

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

MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

Bayramlı Elnar Mirzə oğlu
(MAGİSTRANTIN A.S.A)

“Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatda rolu” mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı ___060403 “Maliyyə”_

İxtisaslaşma **Maliyyə bazarları**

Elmi rəhbər:

i.e.n., dos. R. A. Bəşirov

Magistr proqramının rəhbəri:

i.e.d., prof. E. M. Sadıqov

Kafedra müdiri:

i.e. d., prof. Z. F. Məmmədov

BAKİ - 2014

MÜNDƏRİCAT:

GİRİŞ.....	3-4
-------------------	------------

I FƏSİL. QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ MAHİYYƏTİ VƏ ƏSAS ƏLAMƏTLƏRİ.....	5-33
---	-------------

1.1. Qiymətli kağızlar anlayışı , onun iqtisadi məzmunu və təsnifatı.....	6-16
1.2. Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti və iştirakçıları.....	17-28
1.3. Dövlətin qiymətli kağızları dövlətin daxili borcu kimi.....	29-33

II FƏSİL. QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI İQTİSADI İNKİŞAF AMİLİ KİMİ.....	34-70
--	--------------

2.1. Qiymətli kağızlar bazarı əməliyyatlarının iqtisadiyyata təsiri.....	34-42
2.2. Qiymətli kağızların ilkin və təkrar bazarının iqtisadiyyatda rolu.....	43-58
2.3. Qiymətli kağızların investisiyaya cəlb olunması.....	59-70

III FƏSİL. QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ İQTİSADIYYATDA ROLUNUN ARTIRILMASI.....	71-80
---	--------------

3.1. Qiymətli kağızlar bazarının təmizlənməsi.....	71-76
3.2. Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatdakı rolunun artırılması istiqlamətləri.....	77-80

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR.....	81-82
---------------------------------	--------------

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI.....	83
--------------------------------	-----------

GİRİŞ

Bazar münasibətlərinin inkişafı bir sıra yeni iqtisadi obyektlərin meydana çıxmasına səbəb oldu. Bu qəbildən qiymətli kağızlar məvhumunu xüsusilə qeyd etmək lazımdır.

İqtisadiyyat inkişaf etdikcə onun daha yüksək sürətlə yüksəldilməsi məqsədi yeni vəsait mənbələrinin tapılmasını zəruri edir. İqtisadi artıma nail olmaq, işsizliyi aradan qaldırmaq və digər vacib iqtisadi məsələləri həlli pul yığımlarının səfərbər edilərək ondan səmərəli istifadəni tələb edir. Pul vəsaitlərinin səfərbər edilməsinin əsas yolları dövlət büdcəsi kredit və qiymətli kağızların buraxılıb yerləşdirilməsidir.

Ümumilikdə maliyyə bazarının formalaşması iqtisadi və hüquqi islahatların aparılması və bazar infrastrukturunun yaradılması ilə mümkündür.

Sovet iqtisadiyyatı dövründə qiymətli kağızların növləri emissiyası məhdud qaydada həyata keçirilirdi və sovet ədəbiyyatında qiymətli kağızlar bazarı anlayışından söhbət belə gedə bilməzdi.

Qiymətli kağızlar bazar iqtisadiyyatının atributlarından biridir.

Hal-hazırda qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsinin dövlət büdcəsi və bank sektoru ilə yanaşı ən mühüm mənbələrindən biri hesab edilir.

Qiymətli kağızlar bazarının köməyi və bilavasitə iştirakı ilə iqtisadiyyatdakı sərbəst pul vəsaitləri cəmləşdirilərək bu kanal vasitəsilə iqtisadiyyatın inkişafına və iqtisadiyyat qarşısında duran vəzifələrin yerinə yetirilməsinə yönəldilir. Bazar iqtisadiyyatının Azərbaycan Respublikasında qərarlaşması ilə əlaqədar qiymətli kağızların iqtisadi rolu daha da yüksəlir və daima araşdırmalar, təhlillər aparılmasını tələb edir.

Tədqiqatın predmeti və obyektı. Tədqiqatın əsas predmeti qiymətli kağızların alışı və satışı ilə məşğul olan qiymətli kağızlar bazarıdır. Dissertasiya işində qiymətli kağızlar bazarının zəruriliyi, onun funksiyaları və rolunun açıqlanmasına çalışılmışdır. Tədqiqatın obyektı isə qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatın inkişafında tutduğu mövqedir.

Tədqiqatın əsas məqsədi və vəzifələri. Tədqiqatın əsas məqsədi qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatdakı rolunu müəyyənləşdirməkdir. Qiymətli kağızların iqtisadiyyatdakı rolu çoxşaxəli olduğundan dissertasiya işində bu bazarla əlaqədar əməliyyatlara da toxunulmuşdur. Qiymətli kağızların iqtisadiyyatdakı rolu. Qiymətli kağızların növləri bazarın iştirakçıları dövlət orqanları və bankların fəaliyyəti ilə bağlıdır. Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyata təsirinin öyrənilməsi tədqiqatın əsas məqsədidir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi – qiymətli kağızlar üzrə nəzəri və praktiki məsələlərə münasibət bildirmək və bu vəsaitlərdən səmərəli istifadəyə öz fikrini çatdırmaqdır.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə səfərbər olunan pul vəsaitlərindən səmərəli istifadənin əhəmiyyətini göstərməkdir.

Dissertasiya işinin informasiya bazasını AR Mərkəzi Bankının, QKDK Statistik məlumatları təşkil edir.

Dissertasiya işinin quruluşu.

Dissertasiya işi Giriş, üç fəsil, nəticə və təkliflərdən dissertasiya işinin yazılmasında istifadə olunan ədəbiyyat siyahısından ibarətdir.

I FƏSİL. QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ MAHİYYƏTİ VƏ ƏSAS ƏLAMƏTLƏRİ.

1.1.Qiymətli kağızlar anlayışı , onun iqtisadi məzmunu və təsnifatı.

Bazar iqtisadiyyatının əsas atributlarından biri də qiymətli kağızlardır. Bazar iqtisadiyyatı genişləndikcə , qiymətli kağızların dövriyyəsidə artır.

Azərbaycan Respublikasının mülki məəcəlləsinə görə "Qiymətli kağız müəyyənləşdirilmiş formaya riayət olunmaqla, hər hansı hüququ təsdiqləyən elə bir sənəddir ki, həmən hüquq bu sənəd olmadan nə həyata keçirilə bilər, nədə başqa şəxsə verilə bilər. Qiymətli kağız başqasına verildikdə, onun təsdiqlədiyi bütün hüquqlarda ona keçir".

Azərbaycan Respublikasının "Qiymətli kağızlar haqqında" 14 iyul 1998-ci il tarixli qanunda qiymətli kağızlar "Qiymətli kağız öz sahibinin əmlak və qeyri əmlak hüquqlarını və bu hüquqların verilməsi imkanını müəyyən edilmiş formaya və məcburi rekvizitlərə riayət etməklə, təsdiqləyən sənəd" kimi göstərilmişdir.

Müvafiq resurslara uyğun olan müxtəlif tipli sənədlər qiymətli kağızlara aid edilir. Belə ki səhmlər, daşınmaz əmlakı, istiqrazlar, dövlət qiymətli kağızları, depozit və əmanət sertifikatları, borc münasibətlərinə veksellər, çeklər malların hərəkətini özündə əks etdirir. Ona görə də qiymətli kağızların, iqtisadi mahiyyətini açmaq üçün əlavə keyfiyyətləri araşdırmaq lazımdır. Bu keyfiyyətlərsiz həmən sənədlər qiymətli kağız statusunu ala bilməz. Hər şeydən əvvəl qiymətli kağızlar mülkiyyət titulu formasında (səhmlər, veksellər, çeklər və s.) əmlak hüququnu təsdiq edən sənəd kimi çıxış edir.

İkincisi qiymətli kağızlar vəsaitlərin investisiyalaşdırılmasını təsdiq edən sənəd kimi çıxış edir. Bu hal qiymətli kağızların iqtisadi mahiyyətinin açılması və onun rolunun müəyyənləşdirilməsində xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Üçüncüsü qiymətli kağızlar real aktivlərə (səhmlərə, çeklərə, özəlləşmə sənədlərinə, mənzil sertifikatlarına) tələbləri əks etdirən sənədlərdir. Dördüncüsü qiymətli kağızların iqtisadi mahiyyətinin əsas anı onların gəlir gətirməsidir. Bu amil sahibinin kapitalını formalaşdırır. Lakin belə kapital həqiqi kapitaldan əsaslı surətdə

fərqlidir. O istehsal prosesində fəaliyyət göstərmir.

Bu özünü əsasən adətən qeyri məhsuldar məqsədlərə (büdcə kəsirini ödənilməsinə) buraxılan dövlət istiqrazlarında göstərir. İstiqrazların buraxılmasından əldə edilən pul faktiki olaraq kapital kimi fəaliyyət göstərmir. Bununla belə istiqraz sahibləri faiz formasında müntəzəm olaraq gəlir əldə etdiklərində onlar üçün istiqrazlar kapital rolunu oynayır.

Bütün bərabər hallarda həqiqi kapital üzrə gəlir istehsalda fəaliyyət göstərən kapitalın həcmindən asılıdır. Qiymətli kağızlar formasında olan kapitalın həcmi həmin kağız üzrə gələn gəlirin həcmi əks etdirmir və özü gəlirlərin həcmindən asılıdır. Bu zaman kapitalın ikiləşməsi prosesi baş verir. Bir tərəfdən real kapital mövcud olur, digər tərəfdən o öz əksini qiymətli kağızlarda tapır. Real kapital istehsal prosesində fəaliyyət göstərdiyi halda, qiymətli kağızlar bazarda sərbəst hərəkət edirlər.

Real kapital öz dövriyyəsinə başa çatdırmadığı halda səhm sahibi bazarda öz səhmini sataraq öz pul kapitalını geri alır. Qiymətli kağızların pula çevrilməsi bilavasitə real kapitalın dövriyyəsiylə əlaqədar deyildir. Real kapital mənfəət gətirmədiyi halda o qiymətli kağızlarda təcəssüm olunub inkişaf edə bilməz.

Qiymətli kağız öz bazarında - qiymətli kağızlar bazarında dövr edən xüsusi növ əmtəədir. Lakin o nə əmlak, nədə pul istehlak dəyərinə malik deyil. Daha doğrusu o nə fiziki əmtəə, nədə xidmət deyildir.

Qiymətli kağızlar müəyyən xüsusiyyətlərə, əlamətlərə malikdir :

- qiymətli kağızın mövcudluq müddəti tədaviylə buraxıldığı vaxt və hansı müddətə və ya müddətsiz buraxılması.

mənsubiyyəti : o özünün ilkin əsasından (əmtəə, pul) və ya digər qiymətli kağızlardan yaranır.

məkan baxımından : milli mənsubiyyət öz ölkəsinin və ya digər xarici dövlətin olması.

ərazi mənsubiyyəti : qiymətli kağızın ölkənin hansı regionunda buraxılması

Bazar xarakteristikası :

- qiymətli kağızın əsasını təşkil edən aktiv və ya onun ilkin əsası (əmtəə, pul, məcmu aktivlər və s.)
- sahiblik qaydası : qiymətli kağızın təqdim edənə və ya dəqiq hüquqi və fiziki şəxsə mənsub olması
- buraxılış forması : emission və ya fərdi
- mülkiyyət forması və emitent növü : dövlət, korporasiya, fərdi şəxslər
- hüquqi baxımdan qiymətli kağızın iqtisadi mahiyyəti
- gəlirin mövcudluğu : qiymətli kağıza görə gəlirin ödənilib ödənilməməsi
- vəsaitin qoyulma qaydası : pulların borca investisiyalaşdırılması və ya mülkiyyət hüququnun əldə edilməsi.

İctimai istehsal sistemində qiymətli kağızlar müxtəlif funksiyaları yerinə yetirirlər. Hər şeydən əvvəl o nizamlaşdırma rolunu oynayır. Beləki o dəyər qanununun tələblərinə və müxtəlif istehsal sahələrindəki mənfəət norması dinamikasına uyğun olaraq kapitalın bir sahədən digər sahəyə və ya əksinə axınını təmin edir. Etibarlı, perspektivli, gəlirli sahələrin qiymətli kağızlarına bir qayda olaraq tələbat geniş olur.

İkincisi qiymətli kağızlar investorların pul vəsaitlərinin səfərbər edilməsi aləti kimi çıxış edir. İnkişaf etmiş sənayə ölkələrində sərbəst kapitalın əhəmiyyətli hissəsi bilavasitə qiymətli kağızların alışına yönəldilir.

Qiymətli kağızlar eyni zamanda informasiya funksiyasını yerinə yetirərək iqtisadiyyatın vəziyyətindən xəbər verirlər. Bu və ya digər qiymətli kağızların birja kurslarının stabil olaraq aşağı düşməsi, eləcədə sadəcə kursların aşağı düşməsi iqtisadi şəraitin pisləşməsi əlaməti kimi, əksinə kursların stabilliyi və ya onun yüksəlməsi bir qayda olaraq ölkənin normal iqtisadi fəaliyyəti kimi qiymətləndirilir.

Qiymətli kağızlar vasitəsi ilə makro və mikro səviyyədə iqtisadiyyat və iqtisadi proseslər üzərində nəzarət təmin edilir. Qiymətli kağızlar bir tərəfdən ictimai, siyasi dövlət institutları digər tərəfdən məcmu iqtisadi münasibətlər və ictimaiyyətdəki əlaqələr arasında əlaqələndirici həlqə kimi çıxış edir. Məsələn üst

qurumdakı hadisələr, ictimai əhəmiyyətli hallar qiymətli kağızlaro kursuna təsir göstərir ki, bu da öz növbəsində iqtisadiyyatın fəaliyyətinə təsir edir.

Qiymətli kağızlar öz sahibinə kapitalla hüquqla ünaşı əlavə hüquqlar da verir. (idraətmədə iştirak hüququ, müəyyən şəraitdə ilkinlik).

Qiymətli kağız statusuna malik olmaq üçün onlar aşağıdakı tələblərə cavab verməlidir:

- Bazarda dövr etməlidir
- Dövriyyəyə daxil ola bilməlidir
- Standartlıq
- Sənədlilik
- Dövlət tərəfindən tanıklılıq və nizamlaşdırılmaq
- Likvidlik
- İcra vacibliyi

Qiymətli kağızın dövriyyəliyi onun bazarda alınıb satılması qabiliyyətidir. Əksər hallarda digər əmtəələrin dövriyyəsinə asanlaşdırən ödəniş aləti kimi sərbəst çıxış etməsidir.

Dövriyyəyə daxil ola bilməsi qiymətli kağızın təkə alınıb satılması qabiliyyətini deyil, digər mülki münasibətlərin obyektə ola bilməsidir, yəni onun pay verilə bilməsi, borc verilməsi, saxlanılmaya verilməsi və digər mülki məsələləri əhatə edir.

Qiymətli kağızın standartlılığı o deməkdir ki, müəyyən olunmuş standart məzmunə malik olmalıdır. (qiymətli kağızın verdiyi standart hüquq, müddət standartı, ticarət yeri, uçot qaydaları, sövdələşmə standartı, ticarət yeri, uçot qaydaları, sövdələşmə standartı, qiymətli kağızın özünün standart forması).

Qiymətli kağız - qanunçuluqda nəzərdə tutulan bütün rekvizitləri özündə əks etdirən qanuni sənəddir. Bu rekvizitlərin birinin olmaması qiymətli kağızın həqiqi olmamasını göstərir. Sənədsiz formada olan qiymətli kağızlar da mövcuddur. Belə qiymətli kağızlara verilən hüquqi elektron hesablaşma texnikası ilə müəyyən edilir.

Qiymətli kağızlar statusuna iddia edən sənədlər qiymətli kağız kimi dövlət tərəfindən qəbul edilməlidir. Belə olduğu halda həmən qiymətli kağıza inam artır

və o nizamlaşdırıla bilinir. Pis tənzimlənən və dövlət tərəfindən tanınmayan kağızlar qiymətli kağız statusunu ala bilməzlər.

Qiymətli kağızın ən ümdə keyfiyyəti onun likvidli olmasıdır. Həmən qiymətli kağızlar tez satılaraq onun sahibinə itgi vermədən pul vəsaitinə çevrilə bilər.

Pislik qiymətli kağızlara xas olan əlamətdir. Qiymətli kağızların gəlir gətirməsi, borc verilmiş vəsaitlərin geri qaytarılması imkanı bir çox amillərdən asılıdır. Bu hallar qiymətli kağızlara investisiya qoyuluşunu riskli edir.

Qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızlarla ticarət kompleks qiymətlərin tətbiqi ilə aparılır. Bu bazarda emissiya və bazar qiymətləri tətbiq edilir.

Emissiya qiyməti onun ilkin bazarda yerləşdirildiyi qiymətdir. O qiymətli kağızın gəlirliliyi və ssuda faizinin səviyyəsi ilə müəyyən edilir.

Qiymətli kağızların təkrar bazardakı qiyməti bazar qiymətidir. Bu qiymət qiymətli kağızlara olan tələb və təklif əsasında müəyyən edilir.

Qiymətli kağız-təsərrüfat fəaliyyətində istifadə olunan iri rəngarəng sənəddir. Eyni zamanda onları bir keyfiyyət-onlar təqdim olunan zaman mülkiyyət hüququ əldə edilir.

Qiymətli kağızların çoxluğu onların təsnifləşdirilməsi həddlərində artır.

Ənənəvi olaraq qiymətli kağızlar onların sahiblərinin hüquqlarının təsdiqlənməsi qaydasına görə təsnifləşdirilir. Bu baxımdan qiymətli kağızlar üç növə bölünür: təqdim edənə olan qiymətli kağızlar; adlı qiymətli kağızlar orderli qiymətli kağızlar.

Təqdim edənə qiymətli kağızlarda onun sahibi göstərilmir. Belə qiymətli kağızlar xırda nominalda buraxılaraq geniş əhali kütləsinin investisiyalaşdırılması işinə xidmət edir. Onların əsas fərqləndirici xüsusiyyəti əsrbəst olaraq əldən ələ keçməsidir ki, bu da heç nə ilə məhdudlaşdırılmayan təkrar bazara malik olmaq imkanı verir.

Adlı qiymətli kağızlardan ona sahiblik hüququ təsdiqləmək kağızda sahibinin adının göstərilməsi ilə təmin olunur.

Belə qiymətli kağızlar təkrar bazarda satıla bilər, lakin sahiblik hüququnun

keçirilməsi aparılan sövdələşmə reyestrində qeydiyyatdan keçməlidir ki, bu da adlı qiymətli kağızların dövriyyəsinə çatdırılır. Bu baxımdan təqdim edənə qiymətli kağızları daha əlverişli hesab edilir.

Orderli qiymətli kağızların sahiblərinin hüquqi indosammentin qiymətli kağızın məzmunundakı yazıya əsasən verilə bilər. Indosamment qiymətli kağızda əks olunun bütün hüquqları indossanta köçürə bilər. Bu kateqoriyalı qiymətli kağızlara veksellər və çeklər aiddir.

Emitentlər tərəfindən tədaviyə qiymətli kağız buraxılışı onların emissiyası adlanır.

Qiymətli kağızların emissiyası aşağıdakı hallarda həyata keçirilir:

1.Səhmdar cəmiyyətin yaradılması zamanı onun səhmlərinin onun təsisçiləri arasında yerləşdirildikdə.

2.Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının səhm buraxmaq yolu ilə artırılmasında

3.Hüquqi şəxslər, dövlət, dövlət orqanları tərəfindən borc kapitalına cəlb edilməsi üçün istiqrazlar, borc öhdəliklərini buraxdıqda.

Qiymətli kağızların emissiyası açıq və qapalı formada aparıla bilər. Açıq emissiya zamanı qiymətli kağızlar bütün investorlar arasında elan etməklə yerləşdirilir. Qapalı emissiya zamanı qiymətli kağızlar reklamsız, əvvəlcədən məlum olan məhdud investorlar arasında yerləşdirilir.

Emitent statusuna görə qiymətli kağızlar: dövlət, bələdiyyə, korporativ, fiziki şəxs və xarici emitentləri qiymətli kağızlarına bölünür.

Bununla yanaşı emitent statusuna görə qiymətli kağızlar bank və qeyri bank qiymətli kağızlarına görə bölünür.

Qiymətli kağızların əksəriyyəti emission qiymətli kağızlar qrupuna daxildir. Emission qiymətli kağızlar qrupuna daxil olan qiymətli kağızlar aşağıdakı əlamətlərə malik olmalıdır:

1.Qanun tərəfindən müəyyən olunan forma və qaydalara riayət olunmaqla əmlak və qeyri əmlak hüquqlarını özündə əks etdirməlidir.

2.Bir emitentin qiymətli kağızlarının məcmunun sahibinə eyni hüququn və

eyni emissiya şəraitinin təmin etmək

3.Qiymətli kağızın əldə olunma müddətindən asılı olmayaraq bir buraxılış daxilində bərabər həcmə və realizasiya müddətinə malik olması.

Təyinatına görə qiymətli kağızlar iki yerə bölünür:

1.Qısa müddətli pul bazarının qiymətli kağızları

2.Kapital bazarının (investisiya) qiymətli kağızları

Qısa müddətli pul bazarında tədavül müddəti bir gündən bir ilə qədər olan qiymətli kağızlara kommersiya, bank və xəzinədarlıq vekselləri; çeklər, depozit və əmanət sertifikatları daxildir.

Burada məqsəd ödəniş və pul dövriyyəsinin arası kəsilməzliyini təmin etməkdir.

İnvestisiya bazarı kapitalın hərəkətini əks etdirərək özündə orta müddətli (1-5 il) uzunmüddətli (5ildən yuxarı) və müddətsiz qiymətli kağızlarla ticarəti nəzərdə tutur; Müddətsiz qiymətli kağızlar son ödəniş müddəyə malik deyillər (səhmlər, müddətsiz istiqrazlar).

Qiymətli kağızların bazarda dövriyyəsi ilə əlaqədar onlar bazar (tədavül olunan) və qeyri-bazar (tədavül olunmayan) qiymətli kağızlara bölünür.

Bazar qiymətli kağızları birja və birjadankənar çərçivədə təkrar bazarda sərbəst surətdə alınıb satıla bilirlər. Qeyri bazar qiymətli kağızları sərbəst bir əldən başqa ələ keçə bilməzlər, daha doğrusu onların təkrar bazarı yoxdur.

Müasir dünya təcrübəsində qiymətli kağızlar iki böyük sinifə bölünür: əsas və törəmə qiymətli kağızlara.

Əsas qiymətli kağızlar sinfinə hər hansı bir aktiv üzrə əmlak hüququ olan qiymətli kağızlar daxildir. Aktiv kimi mal material, pul, kapital, əmlak, müxtəlif növ ehtiyatlar və s qəbul edilir.

Bu qrupa səhmlər, istiqrazlar, veksellər, qoyuluşlar və s daxildir.

Törəmə qiymətli kağız-birja aktivi qiymətli kağızlarının əsasını təşkil edən qiymətlərin dəyişilməsi ilə əlaqədar meydana çıxan əmlak hüququnun sənədsiz əsasıdır. Bu qiymətli kağızlara funçers kontraktları (mal, valyuta, faiz, indeks və s) və sərbəst dövr edən epsionlar daxildir.

Korporativ əsaslarla yaradılmış və fəaliyyət göstərən təsərrüfat subyektlərinin, daha doğrusu səhmdar cəmiyyətlərin əsas maliyyə mənbəi səhmlərin buraxılmasıdır.

Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinə əsasən «səhm qiymətli kağız olub səhmdar cəmiyyətində üzvlüyü və sahibinin (səhmdarın) səhmdar cəmiyyəti mənfəətinin bir hissəsini dividendlər şəklində almaq, səhmdar cəmiyyəti işlərinin idarə olunmasında iştirak etmək hüququnu və cəmiyyətin ləğvindən sonra qalan əmlakın bir hissəsinə hüquqi təsdiqləyir.

Azərbaycan Respublikasının «Qiymətli Kağızlar Haqqında» Qanununda ««Səhm onun sahibinin (səhmdarın) səhmdar cəmiyyətin mənfəətinin bir hissəsini dividend şəklində almaq, səhmdar cəmiyyətin idarə olunmasında iştirak etmək və o ləğv edildikdən sonra qalan əmlakın bir hissəsini əldə etmək hüququnu təsbit edən emissiya qiymətli kağızıdır.

Səhm qiymətli kağız olub səhmdar cəmiyyətdə üzvlüyü təsdiq edərək onun sahibinə səhmdar cəmiyyətinin mənfəətinin bir hissəsini dividend formada almaq hüququ verir.

Səhmdar cəmiyyətin səhmləri açıq yazılış qaydasında və ya bütün səhmlərin təsisçilər arasında bölgüsü qaydasında reallaşır. Azərbaycan Respublikasının «Qiymətli kağızlar və fond birjalari haqqında» qanunda göstərilir ki, səhmlərin minimum nominal dəyəri 100 manatdan aşağı ola bilməz.

Səhm müddətsiz kağız olub hər hansı bir müddətə buraxılmır. Onun ömrü yalnız səhmdar cəmiyyət fəaliyyətini dayandırdıqda başa çatır. Bu gün Azərbaycanda səhmlər nağd və nağdsız formada buraxılır. Birinci halda səhmdar üzərində səhm sözü yazılmış möhür və imza ilə təsdiqlənmiş sənəd əldə edir.

Nağdsız formada səhmlər xüsusi vəsiqə və ya sertifikatlar formasında buraxılmır, yalnız səhmdarın adına açılmış depozitariyada depo hesabında sadəcə yazılış aparılır.

Səhmlər nominal və bazar dəyəfrinə malikdirlər. Səhmin nominal dəyəri səhmin üzərində əks olunan səhmin cəmiyyətin nizamnaməsi ilə müəyyən olunan dəyərinin pul ilə ifadəsidir.

Səhmin bazar dəyəri isə – səhmin satın alındığı qiymətidir.

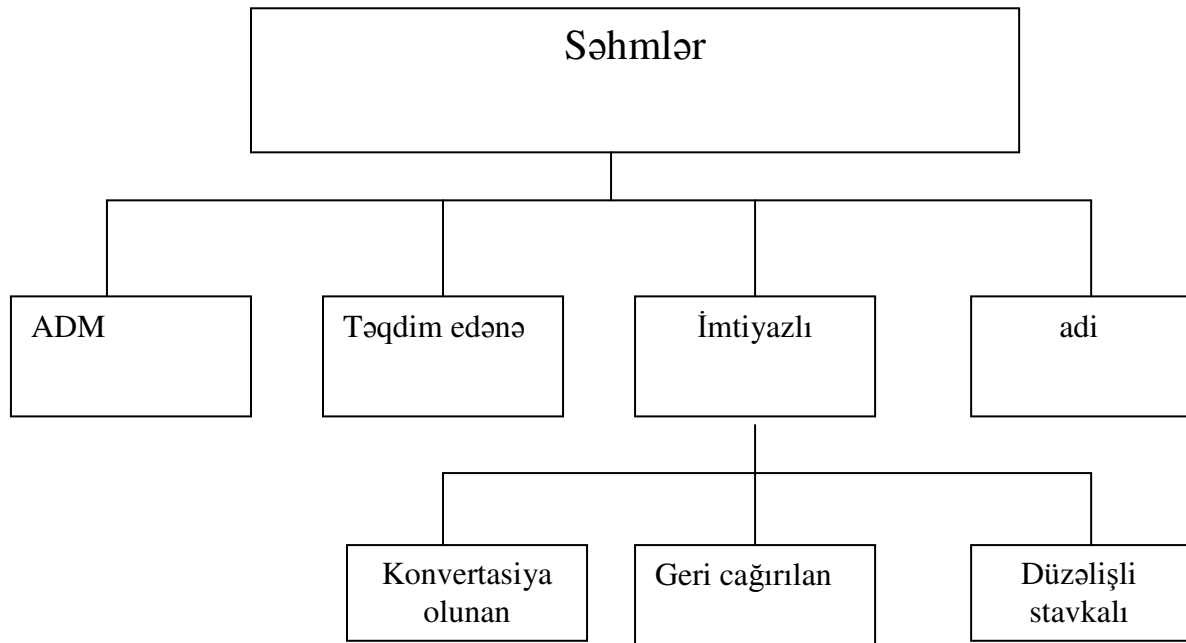
Bütün qiymətli kağızlar kimim səhmlərində keyfiyyəti onun likvidliyi ilə xarakterizə edilir.

Bütün qiymətli kağızlar kimi səhmlərində keyfiyyəti onunu likvidliyi ilə xarakterizə edilir.

Səhm sahibləri dividend formasında gəlir əldə edirlər.

Səhmlərin təsnifatını aşağıdakı qaydada göstərmək olar.

SXEM-1



Adlı səhmlərin sahibləri yalnız fiziki şəxslər ola bilərlər. Adlı səhmdə səhm sahibinin adı, soyadı, atasının adı göstərilir. Belə səhmlər digər şəxsə verilərsə o öz qüvvəsini itirmiş olur, daha doğrusu bu səhmə görə dividend hesablanmır və o geri qəbul edilmir. Adlı səhm başqasına yalnız notarial qaydada rəsmiləşdirilərək verilə bilər.

Təqdim edilənə səhminə sahib olmaq o deməkdir ki, o hüquqi cəhətcə səhmdar cəmiyyətinin üzvüdür.

Səhmləri təhlil edərkən əmək kollektivinin müəssisənin, səhmdar cəmiyyətinin səhmlərini fərqləndirmək lazımdır. Səhmdar cəmiyyətinin səhmləri və öz növbəsində adı (sadə) və imtiyazlı səhmlərə bölünür.

Adi səhmlər səhm sahibini səhmdarların yığıncağında bir səs sahibi edir və nizamnamə kapitalının bir səhmə düşən payı həcmində mənfəət əldə edə bilər.

Bir səhm-bir səs prinsipi səhmdar cəmiyyətin ümumi yığıncağında qərarların qəbul edilməsi prosesində demokratizmi təmin etmiş olur.

İmtiyazlı səhmlər səhm sahibinə səs hüququ verməyə də səhm sahibinə adi səhm sahibinə nisbətən üstünlüklər verir. Belə ki, imtiyazlı səhm sahibi səhmdar cəmiyyətin maliyyə vəziyyətindən asılı olmayaraq emissiya zamanı müəyyən olunmuş dividendi ala bilər və gələcəkdə o yalnız arta bilər. İmtiyazlı səhmlər səhmdar cəmiyyəti ləğv olunarkən onun sahibinə əmlakın bölüşdürülməsi hüququ verir.

Qiymətli kağızların təsnifatında səhmlərlə yanaşı istiqrazlarında rolunu daanılmazdır.

Azərbaycan Respublikasının «Qiymətli kağızlar haqqında» Qanunda istiqraz öz «sahibinin emitentindən 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».

İstiqrazlar öz borcluluq xarakterinə görə daha etibarlı qoyuluş hesab edilir. Belə ki, emitentin müflisləşməsi və ya ləğvi zamanı qoyulmuş vəsaitin geri qaytarılmasında istiqrazlar səhmlərə nisbətən üstünlüyə malikdirlər. İstiqrazların

etibarlılığının yüksək olması onu investorlar arasında daha məşhurlaşdırır. Məşhur dünya fond bazarları dövryyəsinin 2/3 hissəsi istiqrazların payına düşür. Bununla yanaşı istiqrazların qiyməti faiz dərəcələrinin dəyişməsi ilə əlaqədar riskə məruz qalırlar. Ona görə də istiqrazların qiymətinə inflyasiyanın təsirini azaltmaq məqsədi ilə konvertasiya olunan istiqrazlar buraxıla bilər. Konvertasiya olunan istiqrazlar onun sahibinə onları həmişə emitentin adi səhmlərinə dəyişmək hüququ verir.

İstiqrazlar həm dövlət orqanları həm də şəxsi kompaniyalar tərəfindən buraxıla bilər. Dövlət istiqrazları dövlətin əmlakı ilə təmin olunduğundan daha etibarlı hesab edilir. Eyni zamanda dövlətin müflisləşməsi qeyri mümkündür, belə ki, dövlət öz borclarını ödəmək üçün pul emissiyasını həyata keçirə bilər.

Fərdi kompaniyaların isə belə imkanları yoxdur.

İstiqrazların buraxılmasında əsas məqsəd investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi və emitentin borcunun yenidən maliyyələşdirilməsidir. İstiqrazlar müəyyən müddətə buraxılır. Bu baxımdan onlar qısa, orta və uzun müddətliyə bölünür. Dövlət orqanları bir ildən aşağı müddətə istiqraz buraxmaq hüququna malikdirlər.

İstiqrazlar üzrə gəlir istiqrazın nominal dəyərinə nisbətə faiz formasında ildə bir dəfədən dörd dəfəyədək müddətdə ödənilir.

Adətən istiqrazlar əmlakın girovu, təsərrüfat fəaliyyətindən gələcəkdə daxil olası daxilolmaların girovu, və ya müəyyən zamanətli öhdəliklərlə təmin olunurlar. İstiqrazlar müəyyən olunan müddətə əvvəlcədən danışılmış qiymətlə ödənilir.

Qiymətli kağızların bir növü də veksellərdir.

Veksel, üzərində göstərilmiş ödəyicinin müəyyən pul məbləğinin müəyyən edilmiş müddətdə ödəməsinə dair şərtsiz borc öhdəliyidir. Dövryyədə sadə və köçürmə veksellərindən geniş istifadə olunur. Sadə veksəl veksəl sahibinə vaxtı çatdıqda müəyyən məbləğ pul ödənilməsi haqqında veksəl verənin qeyri şərtsiz öhdəliyidir. Köçürmə veksəl isə veksəl verənin veksəl sahibinə razılaşdırılmış məbləğin ödənilməsi haqqında üçüncü şəxsə –ödəyiciyə müraciətidir.

Veksellərin hərəkəti indosamentlə (ötürmə yazısı) müşayiət olunur. Vekselin

ödənilməsi haqqında öz hüququnu digər şəxsə verən şəxs indossant öhdəliyi qəbul edən isə indossant adlanır. Veksellərin ötürülmə qaydası indossatsiya adlanır.

Veksellər əsasən aşağıdakı əlamətlərlə səciyyələnilirlər:

- Pul ödənişinin şərtsizliyi
- Öhdəliyin mücərrədliyi
- Zəruri rekvizitlərməlik olması
- Müştərək məsuliyyət

Veksel üzrə borclunun müəyyən ödəyəcəyi öhdəliyi, yaxud vekselin ödənilməsi haqqında üçüncü şəxsə verilən əmr heç bir şərtlə məhdudlaşdırıla bilməz ki, bu da onun şərtsizliyini subut edir. Veksel üzrə borclu olan hər bir şəxs veksel sahibi qarşısında tam məsuliyyət daşıyır. Qiymətli kağızların bir növü də dövlətin xəzinədarlıq öhdəlikləridir. Bu öhdəliklər əhali arasında könüllülük əsasında yerləşdirilir. Bu o deməkdir ki, pul sahibləri öz pullarını büdcəyə daxil edərək bu qiymətli kağızlara sahiblik müddəti ərzində müəyyən gəlir əldə etmək hüququ vardır.

Dövlət xəzinə öhdəçilikləri. Azərbaycan respublikasında uzun (5-20 il), orta (1-5 il) və qısa müddətə (1 ilədək) buraxılır. Dövlət xəzinə biletləri. Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Nazirliyi tərəfindən buraxılır.

1.2.Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti və onun iştirakçıları.

Qiymətli kağızların tədavülü və likvidliyi göstərir ki, onlar xüsusi əmtəədir və öz bazarına malik olmalıdır. Bu bazarın özünəməxsus təşkili, iştirakçıları, iş qaydaları və s. Mövcuddur. Qiymətli kağızlar bazarı maliyyə bazarının səmərəli fəaliyyətə göstərən başlıca elementlərindən biri olmaqla iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələrinə maliyyə vəsaitlərinin axınını operativ şəkildə təmin edən və investisiyaları aktivləşdirilən bir sahədir.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı XX əsrini əvvəllərində yaradılmışdır. Bu bazara qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsi banklar tərəfindən həyata keçirilmişdir.

1913-cü ildə Bakı Tacir Bankı tərəfindən ilk səhmlər buraxılmağa başlanılmışdır. Bu bankın əsas səhmdarları Azərbaycanın tanınmış sahibkarları: H.Z.Tağıyev – Şuranın sədri, üzvləri: M.Əsədullayev, M.Nağıyev, M.Muxtarov və s. olmuşlar. XX əsrin ilk iyirmi ilində Bankında səhmdar cəmiyyətləri fəaliyyət göstərməyə başlamışlar ki, onların da əksəriyyəti neft emalı ilə məşğul olurdular.

XIX və XX yüzilliklərdə Azərbaycanda Rus iya banklarının filialları açılmağa başlandı. Bakıda Sankt-Peterburq dövlət bankının Sank-Peterburq beynəlxalq kommersiya bankının «Volysk-Kamsk» Kommersiya bankının filialları açılmağa başlandı.

Sovetlər dövründə bütün SSRİ ərazisində olduğu kimi Azərbaycanda da qiymətli kağızların əsas növü dövlət istiqrazları idi.

Azərbaycan müstəqillik əldə etdikdən və iqtisadiyyatını Bazar iqtisadiyyatı əsasında qurduqdan sonra qiymətli kağızlar bazarı təşəkkül tapmağa başladı.

«1995-1998-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında Dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi Proqramında» Milli Depozitar Sistem anlayışı öz əksini tapdı. Dövlət Proqramına əsasən depozitar sistemin əsas vəzifəsi qiymətli kağızlar saxlanılmasının təşkili, onların nağdı və nağdsız dövriyyəsinin təmin edilməsi, səhmdarların reyestrinin aparılması, qiymətli kağızların mülkiyyətçilərinin, alqı-satqı müqavilələrinin və digər depozitar xidmətlərin qeydiyyatını aparmaq idi. Bu

məqsədlə Azərbaycanda Milli Depozit Mərkəz yaradıldı. Bu mərkəzin təsisçisi və mülkiyyətçisi kimi Azərbaycan Respublikasının Dövlət Əmlak Komitəsi müəyyənləşdirildi.

26 iyul 1999-cu ilə və Azərbaycan Respublikası prezidentinin fərmanına əsasən «Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi yaradıldı ki, bununla da qiymətli kağızlar bazarının təməli qoyulmuş oldu.

Bazar iqtisadiyyatında kapital yığımı xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Kapital yığımı bilavasitə istehsal prosesi ilə əlaqədardır. Pul kapitalı yarandıqdan və ya əldə edildikdən sonra o təkrar istehsala və müvəqqəti sərbəstləşən hissəyə bölünür. Daha doğrusu yaradılan pul kapitalı təkrar istehsakla yönəldildikdən sonra müəyyən hissəsi sərbəstləşir. Sərbəstləşən hissə maliyyə-kredit institutları və qiymətli kağızlar vasitəsi ilə müəssisə və korporasiyaların sərbəst vəsaitləri qismində ssuda kapitalları bazarında cəmləşdirilir.

Qiymətli kağızlar bazarı- qiymətli kağızların buraxılması, tədavülü və ödənilməsi ilə əlaqədar hüquqi və fiziki şəxslər arasındakı münasibətlər sistemidir. Qiymətli kağızlar bazarı eyni zamanda mürəkkəb quruluşlu bir qurumdur və bir çox əlamətlərə görə təsnifləşdirilə bilər. Fond bazarı və qiymətli kağızlar bazarı müəyyən mənada oxşardırlar.

Qiymətli kağızlar formasında mövcud olan kapitalın mövcudluğu və tədavülü maddi maddi resursların alqı-satqısı baş verən real aktivlər bazarının fəaliyyəti ilə sıx əlaqədardır. Qiymətli kağızın (fond aktivlərinin) meydana çıxması ilə kapitalın ikiləşməsi prosesi başlanır. Belə ki, bir tərəfdən istehsal fondları formasında real kapital, digər tərəfdən isə kapitalı özündə əks etdirən qiymətli kağızlar meydana çıxır.

Kapitalın belə bölgüsü daha çox kredit resurslarının cəlb edilməsinə ehtiyacla əlaqədardır. İstehsal və kommersiya fəaliyyəti genişləndikcə kredit resurslarına ehtiyac artır. Beləliklə, fond bazarı tarixən ssuda kapitalı əsasında inkişaf tapmışdır. Belə ki, qiymətli kağızların satın alınması pul kapitalının ssudaya verilməsi deməkdir.

Qiymətli kağızlar bazarının qarşısında duran əsas vəzifə müəssisələrə investisiya qoyuluşunu təmin etmək, bank kreditinə nisbətən ucuz kapitaldan istifadəyə yol açmaqdır.

Qiymətli kağızlar bazarı bir sıra ümumbazar və spesifik funksiyaları yerinə yetirir. Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının əsas məqsədi həmən bazardakı əməliyyatlardan mənfəət əldə etməkdir. Qiymətli kağızlar bazarının kommersiya funksiyası bu vəzifəni yerinə yetirməyə imkan verir.

Bütün bazarlar kimi qiymətli kağızlar bazarı tələb və təklifdən və onları tənzimləyən qiymətlərdən ibarətdir.

Tələb əsasən kampaniyalar və eləcə də müəyyən dərəcədə investisiyanı maliyyələşdirmədə çətinlik çəkən dövlət tərəfindən yaranır. Biznes və hökumət qiymətli kağızlar bazarına xalis borc alan qismində, gəlirləri cari istehsalıdan artıq olan əhali, şəxsi sektor kreditor qismində çıxış edirlər. Bu baxımdan ümumi qiymətli kağızlar bazarının bir forması qiymətləndirmə funksiyası meydana çıxır, yəni bazar qiymətlərinin formalaşması prosesi yaranır və bazarı təmin edir.

Qiymətli kağızlar bazarı həmçinin informasiya və nizamlaşdırma funksiyasını yerinə yetirir.

İnformasiya funksiyasına uyğun olaraq qiymətli kağızlar bazarı öz iştirakçılara ticarətin yekunları, onun iştirakçıları haqqında məlumat çatdırır.

Nizamlaşdırma funksiyası nəticəsində bazar qiymətli kağızlarla ticarət və orada iştirak qaydalarını müəyyən edir, iştirakçılar arasındakı narazılıqların həlli qaydasını müəyyənləşdirir. Nəzarət qaydalarını müəyyənləşdirir.

Qiymətli kağızlara keçməzdən əvvəl saxta kapital anlayışını açıqlamaq lazımdır. Belə ki, bilavasitə saxta kapitalın hərəkəti fond bazarının fəaliyyətinin əsasını təşkil edir. Saxta kapital ictimai münasibətləri əks etdirir. Bu münasibətlərin mahiyyəti ondadır ki, o izafi dəyərin bir hissəsini özündə əks etdirir. Tarixən saxta kapital ssuda kapitalının istehsal kapitalından ayrılması nəticədə kredit sisteminin yaranması ilə əlaqədardır. Saxta kapitalın real kapitaldan texniki ayrılması kapital ssudası əsasında baş vermişdir. Nəticədə ssuda kapitalının sahibinin əlində mülkiyyətçi titulu qalır, real olaraq isə bu kapitalla mövcud

sahibkar rəhbərlik edir.

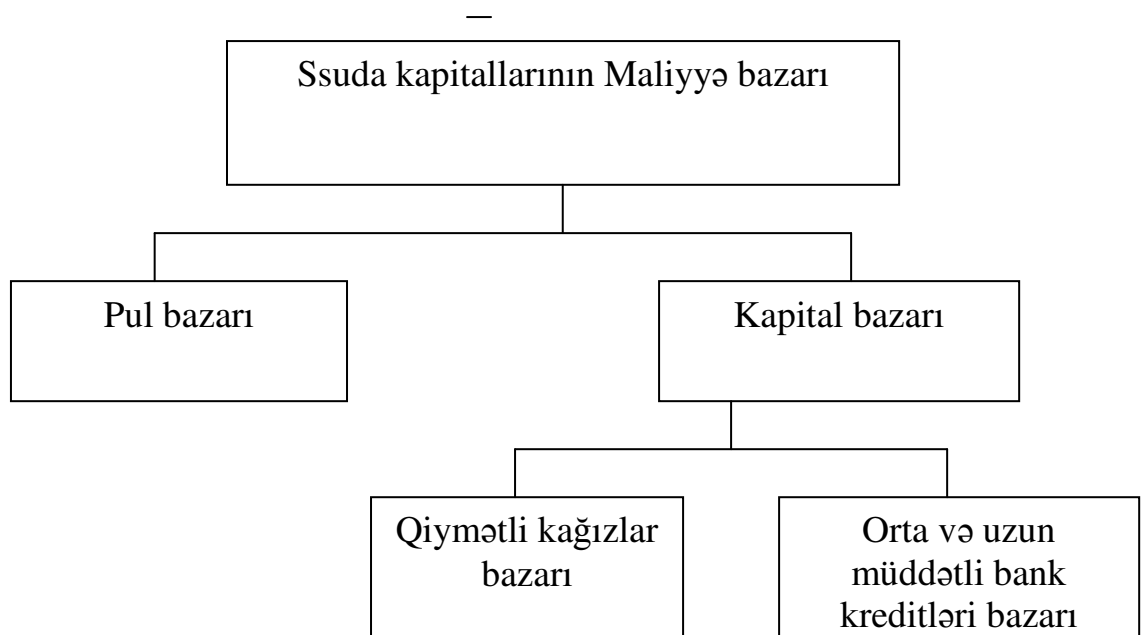
Fond bazarı – fond qiymətlilərinin (qiymətli kağızların) satıcısı ilə alıcısını bir yerə toplayan institut və ya mexanizmdir. Göründüyü kimi bu bazarda əmtəə qismində dövr edən qiymətli kağızlardır. Fond bazarının köməyi ilə bazar iştirakçıları, onun yerləşdiyi yer, fəaliyyət və nizamlaşdırma qaydaları müəyyən olunur.

Qeyd etmək lazımdır ki, bütün bazarlar öz əksini qiymətli kağızlar bazarının alətlərində tapır. Məsələn yeni istehsal olunan məhsul və xidmətlər konosamentlər, əmtəə fyuçersləri və opsiyonları, kommersiya vekselləri vasitəsilə təqdim olunur: torpaq və təbii sərvətlər bazarı, girov və rəqəsi, səhmlər, istiqrazlar və s ilə təmin olunurlar.

Qiymətli kağızlar bazarı kapitallar bazarı, pul bazarı, maliyyə bazarı ilə eyni səviyyədə çıxış edir və bu bazarlarda ənnəvi olaraq pul resurslarının hərəkəti öz əksini tapır.

Maliyyə bazarı Pul və Dünya təcrübəsində kapital bazarının məcmuu kimi qəbul edilir.

SXEM 2.



Pul bazarında qısa müddətli yığımların, kapitallar bazarında isə orta və uzun müddətli kapitalların hərəkəti həyata keçirilir.

Bazar iqtisadiyyatında pul yığımlarının yenidən bölüşdürülməsi qismində əsas mexanizm kimi qiymətli kağızlar bazarı çıxış edir.

Bazarın yenidən bölüşdürmə funksiyasını şərti olaraq üç qrupa bölmək olar:

1. Pul vəsaitlərinin bazar fəaliyyətli sahələr və sferalar arasında yenidən bölüşdürülməsi.

2. Yığımlar xüsusən əhalinin pul yığımlarının qeyri məhsuldar formadan məhsuldar formaya köçürülməsi

3. Qeyri inflyasiya əsasında dövlət büdcəsi kəsirinin maliyyələşdirilməsi yəni bu prosesin tədavi ilə əlavə pul buraxmadan həyata keçirilməsi.

Yenidən bölüşdürmə funksiyası nəticəsində kapitalın miqrasiyası mexanizmi işə düşür. Bu mexanizmin əsas vasitəçisi isə qiymətli kağızlardır. Onlar müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərini sərbəst edərək alqı-satqı vasitəsi ilə onların lazımı istiqamətə yönəldilməsini təmin edirlər.

Qiymətli kağızlar bazarı mürəkkəb sistemli quruluşa malikdir. Təşkilatı baxımdan qiymətli kağızlar bazarı bir sıra elementlərdən ibarətdir.

1. Qiymətli kağızlar bazarının normativ bazası

2. Qiymətli kağızlar bazarının alətləri

3. Qiymətli kağızlar bazarının subyektləri

4. Qiymətli kağızlarla ticarətin təşkili formasından asılı olaraq müəyyənləşən xüsusi bazar.

Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi mərhələlərindən biri bazarın fəaliyyətinin normativ bazasının yaradılmasıdır. Tənzimlənmənin əsas məqsədi milli iqtisadiyyatda qiymətli kağızların etibarlılığını, artımını təmin etməklə iqtisadi artımı təmin edən sivil qiymətli kağızlar bazarı yaratmaqdır.

Azərbaycan Respublikası Prezidenti 1999-cu il 26 iyulunda «Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin fəaliyyətinin təmin edilməsi haqqında» fərman imzalamışdır. Bununla da suveren

ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturu yaradılır.

Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin əsas prinsipləri AR-nın Mülki Məcəlləsində göstərilmişdir. İqtisadi münasibətlərin bütün sferasında olduğu kimi burada da Mülki məcəllə ümumi xarakter daşıyır və digər normativ aktlarla tamamoanmalıdır. Bununla əlaqədar Milli Məclisin qanunları da bu bazarın formalaşmasına tənzimlənməsinə güclü irəliləyiş vermişdir.

Qiymətli kağızlar bazarının alətləri dedikdə müxtəlif növ qiymətli kağızlar başa düşülür və onların növləri haqqında müfəssəl məlumat işin birinci paragrafında verilmişdir.

Qiymətli kağızlar bazarının əsas elementlərindən biri bazarın subyektləridir.

Fond bazarının iştirakçılarının (alıcı, satıcı və vasitəçilər) tərkibi aşağıdakı kimidir:

- emitentlər;
- investorlar;
- brokerlər,
- dilerlər;
- qiymətli kağızların uçuotu, saxlanması və onlarla əməliyyatlara görə hesablaşmalar üzrə ixtisaslaşan təşkilatlar;
- qiymətli kağızlar bazarını tənzimləyən dövlət orqanları;
- özünütənzimləmə təşkilatları (investisiya təsisatlarının assosiasiya və birlikləri)

"Qiymətli kağızlar haqqında" Qanunda (14 iyul 1998-ci il) göstərildiyi kimi **emitent** qiymətli kağızların sahibi qarşısında onlarda təsbit edilmiş hüquqların həyata keçirilməsi üzrə öz adından öhdəliklər daşıyan hüquqi şəxs, icra hakimiyyəti orqanı və ya bələdiyyə orqanlarıdır.Yəni bu qismdə müxtəlif hüquqi şəxslər çıxış edə bilərlər.

Bir qayda olaraq emitentlər qiymətli kağızların ilkin bazasının iştirakçılarıdır. Fond bazarında emitenti onun buraxdığı qiymətli kağızların investisiya keyfiyyətlərinə görə qiymətləndirirlər. Emitentlər içərisində liderliyi həmişə dövlət saxlayır. Çünki dövlətin emissiya etdiyi qiymətli kağızların riski sifra bərabərdir. Kooperativ qiymətli kağızların emitentləri arasında isə liderlik banklara məxsusdur. Bu, onunla izah olunurki, bank biznesi hətta böhran dövrlərində belə gəlirli olur. Ümumiyyətlə hazırda bankların qiymətli kağızlarla apardığı əməliyyatlardan vəo investisiya fəaliyyətindən aldıkları gəlir onların mənfəətlərinin formalaşmasında böyük rol oynayır. Kommersiya bankları bazarda emitent, vasitəçi və investor kimi çıxış edə bilər. Emitent rolunda çıxış edən zaman onlar qanunvericiliyə uyğun olaraq qiymətli kağızların emissiyasını (II fəsil, I sual) həyata keçirirlər. Onlar heç bir xüsusi lisenziyasız vasitəçi rolunda çıxış edə birlər (əgər onların nizamnaməsində broker fəaliyyəti nəzərə alınmışdırsa) . Diler fəaliyyəti üçün kommersiya banklarına dövlətin mərkəzi bankının razılığı olmalıdır.

Investor qiymətli kağızları mülkiyyətinə əldə etmiş şəxsdir (Mülki Məcəllə, maddə 992-1.15).Fond bazarının səmərəli fəaliyyət göstərməsi bilavasitə qiymətli kağız alıcılarından-investorlardan asılıdır. Fond bazarının əsasını yalnız investorların maraqları təşkil etdiyi halda o, inkişafda olur. Praktiki cəhətlərə görə investorları 3 yerə bölmək olar: riskli, mülayim və mühafizəkar investorlar. Riskli investor investisiya portfelindən mümkün olan risklərə qısa müddət ərzində maksimum qazanc əldə edir. Mühafizəkar investor isə qiymətli kağızlar portfelini uzunmüddətli perspektiv əsaslarla tutur. Mülayim investor əldə olunan gəlir səviyyəsi ilə risk dərəcəsi üst-üstə düşən qiymətli kağızlar portfelini yaratmağa çalışır.

Investorların əsas məqsədlərindən biri təkcə sahib olduqları səhmlərdən dividend əldə etmək deyil, səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətində təsir gücünə malik olmaqdır. Bu cür ya direktorlar şurasına rəhbərlik etmək, ya da

səhmlərin nəzarət paketini ələ keçirməklə mümkündür. İnvestorlar səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin ən azı 25 faizinə sahib olmağa can atırlar.

İnstitusional investirlərə sığorta şirkətləri, pensiya fondları, xeyriyyə və digər məqsədli fondlar aid edilir. Bu təşkilatların fəaliyyət xüsusiyyətləri ondadır ki, onlar böyük və uzunmüddətli sərbəst pul resurslarına malikdir.

Brokerlər müştərini adından və onun hesabına fəaliyyət göstərən fond bazarı iştirakçılarıdır. Brokerlər həmçinin məsləhət xarakterli fəaliyyətlə də məşğul olurlar. Onlar ikinci bazarda qiymətli kağızların yerləşdirilməsi üzrə məsləhət xarakterli lisenziyalar üzrə həyata keçirirlər.

Dilerlər isə qiymətli kağızları öz adından və öz hesablarına alıb, onları yenidən investirlərə satmaqla məşğuldurlar. Mülki Məcəlləyə uyğun olaraq broker və dilerlər yalnız hüquqi şəxs qismində çıxış edə bilirlər (maddə 1078-29.1, 1078-30.1).

Dövlət, səhmdar cəmiyyətləri, qiymətli kağızlar bazarının peşəkarları olan mütəxəssislər, müxtəlif investisiya təşkilatları, kommersiya bankları, fond mərkəzləri və mağazaları, digər təsərrüfat subyektləri, eləcə də vətəndaşlar qiymətli kağızların ikinci bazarının iştirakçıları ola bilirlər. Bunlar arasında ən çox diqqəti cəlb edənlər investisiya təsisatlarıdır. Bu təsisatlara: 1) Maliyyə brokerləri. 2) Investisiya məsləhətçiləri. 3) Investisiya şirkətləri. 4) Investisiya fondları aiddir.

Maliyyə brokerləri bazarda vasitəçilik edən hüquqi şəxslərdir. Onlar müştəriyə komisiyon müqaviləsi əsasında, yaxud müştərinin tapşırığı ilə və müştərinin vəsaiti hesabına qiymətli kağızların alqı-satqısını həyata keçirir və bu zaman vasitəşi (agent) funksiyalarını icra edir. Komisiyon müqaviləsi brokerin adından, tapşırıqlı müqavilə isə müştərinin adından bağlanılır. İstənilən halda broker öz hesabına deyil, müştərinin hesabına və onun mənafeələrinə uyğun hərəkət edir.

İnvestisiya məsləhətçisi qiymətli kağızların buraxılışı və tədavülünə dair məsləhət xidmətləri göstərən hüquqi yaxud fiziki şəxs ola bilər. Onun fəaliyyətinin əsasında podrat müqaviləsi, yaxud elmi-texniki məhsulun hazırlanması müqaviləsi durur. İnvestisiya məsləhətçisi bir sıra fəaliyyət növlərini yerinə yetirə bilər ki, onlara da misal olaraq: bazarın təhlili; hüquqi məsləhətləndirmə; qiymətli kağızların emissiyasının hazırlanması və təşkilati-metodiki təminatı; qiymətli kağızların birjaya çıxarılmasının təşkili və müşayiət olunması; qiymətli kağızlarla əməliyyatlar üzrə metodik, normativ sənədlərin, müvafiq fəaliyyət qaydalarının işlənilib hazırlanması; peşəkar hazırlığın həyata keçirilməsi; qiymətli kağızların qiymətləndirilməsi və s. göstərmək olar.

İnvestisiya şirkəti sırf dilerdir. investisiya şirkəti bazarda müştərinin hesabına deyil, Öz hesabına fəaliyyət göstərir. Bu şirkət aşağıdakılar üzrə ixtisaslaşan bir müəssisədir:

- Qiymətli kağız buraxılışının təşkili və zəmanətləndirilməsi;
- Sərbəst pul vəsaitlərinin qiymətli kağızlara qoyuluşu;
- Diler qismində qiymətli kağızların alqı-satqısı.

İnvestisiya şirkətləri tərəfindən resursların cəlb olunması istiqamətləri göstərilənləri əhatə edir: 1) özünün səhm və istiqrazlarının buraxılışı; 2) borc kapitalının formalaşması üçün bank kreditləri və qiymətli kağızlar üzrə avanslar. Cəlb olunmuş vəsaitlərin yerləşdirilməsinin əsas istiqamətləri isə qiymətli kağızların ilkin buraxılışı ilə əlaqədar vəsaitlərin onlara qoyuluşu, ikinci bazarın təmin olunması üçün qiymətli kağızlara qoyuluşların həyata keçirilməsi və bankdakı hesablar təşkil edir.

İnvestorlar yeni buraxılmış qiymətli kağızların fəal olan ikinci bazarında da maraqlıdır. Buna görə də investisiya şirkəti buraxılışın bir

hissəsini ikinci bazarda fəal ticarət etmək məqsədilə özündə saxlayır və bununla da o, bazarın yaradıcılarından biri - marketmeyker kimi çıxış edir.

İnvestisiya fondları da dilerlərdir. Onların əsas fəaliyyəti öz səhimini buraxmaqdan və bu yolla səfərbər olunmuş resursları faiz və məzənnənin qalxması şəklində gəlir gətirən qiymətli kağıza qoymaqdan ibarətdir. Respublikamızın "İnvestisiya fondları haqqında" Qanununda (30.11.1999) deyilir ki, "investisiya fondu-səhmlərinin buraxılması və açıq yerləşdirilməsi vasitəsilə cəlb edilən pul vəsaitini qiymətli kağızlara investisiya edən, habelə qiymətli kağızların alqı-satqısı üzrə fəaliyyəti həyata keçirən və diversifikasiya edilmiş investisiya portfelinə sahib olan açıq tipli səhmdar cəmiyyətidir". İnvestisiya fondunun resurslarının xüsusi dövriyyəsi var. Fondun resursları qiymətli kağızların satışından əldə olunursa, resursların yerləşdirilməsi isə başqa emitentlərin qiymətli kağızlarına qoyuluşların edilməsi və bankdakı hesablara bağlıdır. Beləliklə investisiya fondu çoxsaylı xırda investorların vəsaitlərini cəlb etməklə onları vahid kütlə şəklində birləşdirir və iri səhm dəstlərinə investisiya edir. Dünya təcrübəsində bu fondların 2 tipi mövcuddur: açıq və qapalı. Açıq tipli buraxılması hesabına formalaşır. Fond səhm sahiblərinin, yəni onun səhmdarlarının birinci tələbi ilə səhmlərini cari bazar məzənnəsi ilə geri almağa borcludur. Fondun həcmi dəyişilməz deyil, o, yeni səhm buraxılışları hesabına artırıla bilər. Qapalı tipli investisiya fondunun resursları həm adi, həm də imtiyazlı səhmlərin, bəzən isə istiqrazların buraxılması hesabına formalaşır. Səhmlərin buraxılışı birdəfəlik qaydada, qəti müəyyən edilmiş həcmdə edilir. İnvestisiya fondları və şirkətləri oxşar olsalar da onların bir necə fərqli cəhətləri də var.

Cədvəl №1: *Investisiya fondları və şirkətləri*

Müqayisə meyarları	investisiya şirkəti	Investisiya fondu
Qiymətli kağızlar bazarındakı rolu	Əsasən emitentlərlə son investorlar arasında qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsində maliyyə vasitəçiliyi	Xırda yığımların səfərbər edilib iri qiymətli kağız portfellerinə investisiya edilməsi. Son investor investisiya fondunun özüdür
Müştərilər	Yalnız hüquqi şəxslər	Hüquqi və fiziki şəxslər
Qiymətli kağızlar bazarında müxtəlif peşəkar fəaliyyət növlərinin birləşdirilməsi	investisiya məsləhətçisi və maliyyə brokeri kimi (bu qismdə yalnız fond birjasında) fəaliyyət göstərə bilər	Digər fəaliyyət növləri ilə birləşdirilməsinə icazə verilmir

Dünya təcrübəsində qiymətli kağızlarla iş üzrə uçotun aparılması və onların saxlanması şəbəkəsinin müxtəlif təşkilati formaları mövcuddur. Lakin istəilən halda onların hamısı üçün bunu demək olar ki, bu şəbəkələr aşağıdakıları təmin etməlidir:

- fond əməliyyatları üzrə hesablaşmaların üzləşdirilməsi, kliring;
- qiymətli kağızların nağd və nağdsız şəkildə, həmçinin hesaba alınmış pul vəsaitlərinin nəqli;
- qiymətli kağızların saxlanması.

Mülki məəcəllənin 992-1.16. maddəsinə görə qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının özünü tənzimləyən təşkilatı qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıların könüllülük, qeyri-kommersiya prinsipləri əsasında fəaliyyət göstərən zamanı məhdudiyyətlərin tətbiqi çox vaxt zəruri olur. Birincisi, bu investorları çox böyük risklərdən, məsələn, investisiya

fondlan qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsi üzrə broker, yaxud diller kimi çıxış etməyə başladıqda hifz edilməsi müdafiəsi ilə bağlıdır. İkincisi, məsələn eyni hüquqi şəxs həm diler kimi, həm də broker kimi çıxış etdikdə müxtəlif investisiya təsisatlarının maraqlarının toqquşması və qeyri-etik durumun yaranması ehtimalının minimuma endirilməsi çox vacibdir. Üçüncüsü, hazırda qiymətli kağızlar bazarının təşəkkül tapmağa başladığı mərhələ də məhdudiyyətlər investisiya təsisatlarının bazardakı ixtisaslaşmasına şərait yaratmaqdan ötrü vacibdir. Respublikamızda bu məsələyə QKDK-nın 2 fevral 2000-ci il tarixli "Qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyəti həyata keçirən hüquqi və fiziki şəxslərin peşəkar fəaliyyətinin növləri ilə eyni zamanda məşğul olması (üzrə tələblərin"də baxılır.

1.3. Dövlətin qiymətli kağızları dövlətin daxili borcu kimi.

Qiymətli kağızlar bazarının ən fəal iştirakçılarında biri dövlətdir. Dövlətin qiymətli kağızları dediki dövlətin emitent kimi çıxış etdiyi borc qiymətli kağızları başa düşülür. Bu qiymətli kağızların daxili borcu hesab edilir.

Dövlətin qiymətli kağızlarına meydana çıxması dövlət büdcəsindəki defisitlə əlaqədar dövlət borcunun əmələ gəlməsiylə əlaqədardır. Budcə defisitinin örtülməsi üçün dövlət qiymətli kağızlar buraxmaqla dövlət borcunun yaranması məcburiyyətində qalır.

Azərbaycan Respublikasının Dövlət budcəsi müstəqillik əldə edildikdən sonra əsasən defisitli budcə olub 1996 – cı ildən başlayaraq dövlət budcəsinin defisitini örtülməsi məqsədi ilə respublikada daxili borc öhtəliklərinin buraxılmasına başlamışdır.

1996 – cı ilin 17 sentyabrında Azərbaycan Respublikası Nazirlər kabineti “Dövlətin qısa müddətli öhtəliklərinin buraxılması haqqında “ qərar qəbul etdi. Bu qərarə əsasən dövlətin qısa müddətli öhtəliklərinin emitenti rolunu Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Nazirliyi yerinə yetirir.

2000 – ci ilin 1 sentyabrınadək Maliyyə Nazirliyinin buraxdığı qiymətli kağızlar Bakı Banklararası Valyuta Birjasının auksionlarının köməyi ilə yerləşdirilir. Həmin tarixdən bu günə kimi dövlətin qısa müddətli öhtəlikləri Bakı Fond Birjasında yerləşdirilir.

Beləliklə dövlət Dövlət Qiymətli Kağızlarının buraxmaqla aşağıdakı əsas məsələləri həllinə çalışır:

- inflyasiyaya gətirib çıxarmamaqla dövlət büdcəsi kəsirinin maliyyələşdirilməsi, yəni tədavi ilə əlavə pul buraxmadan büdcə kəsirinin örtülməsi;
- vergi daxil olmaları müddətinin xərclərin aparılması müddətinə uyğunluğu ilə əlaqədar yaranan kassa defisitinin örtülməsi; ay və rüb

ərzində daxil olan gəlirlərin həmin dövirdəki xərclərdən az olması ilə əlaqədar mövsümi defisitın örtülməsinə; ilin yekununa görə budcə gəlirləri xərclərdən az olması gələn ilin daxil olmaları hesabına – defisit örtülmədikdə;

- mənzil inşaatı, infra, sosial təminatla əlaqədar məqsədli dövlət proqramlarının maliyyələşdirilməsi;
- əvvəllər buraxılmış dövlət borc öhtəlikləri üzrə borcun ödənilməsi;
- iqtisadi fəallığın : tədavüldəki pul kütləsinin; qiymətlərə infilyasiyaya təsir investisiyalaşma istiqamətinin; iqtisadi artımın, tədiyyə balansının; nizamlaşdırılması.

Məsələn : tədavüldəki pul kütləsinin azaldırması zərurəti yarandıqda Mərkəzi Bank dövlət borc öhdəlikləri portfelinin qiymətli kağızlarının bir hissəsinin satışını həyata keçirir.

Azərbaycanda dövlətin daxili borcunu örtülməsini əsas mənbəyi dövlətin qısa müddətli istiqrazlarıdır.

İnvestisiya layihələrinin dövlətin daxili borcu hesabına maliyyələşdirilməsi Azərbaycan Respublikasının “Dövlət borcu və Dövlət zəmanəti haqqında “ qanunda öz əksini tapmışdır. Lakin göstərilən tədbirləri maliyyələşdirilməsində dövlətin qiymətli kağızlarında tək – tək hallarda istifadə olunur. Beləki investisiya layihələrin uzun müddətli vəsait tələb etdiyi halda respublikada əsasən dövlətin qısa müddətli qiymətli kağızların inkişaf tapmışdır.

Dövlət tərəfindən əvvəllər buraxılmış dövlət borc öhtəlikləri üzrə borcların ödənilməsi qaydasıda öz əksini həmən qanunda tapmışdır. Bu qanunda göstərilmişdirki həmən borcun ödənilmə mənbəyi dövlətin qiymətli kağızlarıdır.Bu rolu dövlətin qısa müddətli istiqrazları oynayır.

Ölkənin iqtisadiyyatının inkişafında qiymətli kağızlar müəyyən üstünlüklərə malikdir. Dövləti qiymətli kağızları istənilən başqa qiymətli kağızlara nisbətən iki əsas üstünlüyə malikdir:

1.Vəsait qoyuluşu üçün nisbətən daha etibarlı olmasıyla yanaşı əsas kapitalın və şəhirlərin itkisi üzrə riskin çox aşağı olması.

Dövlət qiymətli kağızlarının etibarlılığı dövlətin daxili borcunun ümumi daxili məhsulun həcminə nisbəti kimi müəyyənləşdirilən dövlətin daxili borcunun nisbi həcmindən asılıdır. Bu göstərici vasitəsi ilə ölkə iqtisadiyyatında daxili borcun az və ya çox olması haqqında məlumat verir. Bu nisbət aşağı olduqca dövlətin borc öhtəliklərinin etibarlılığı artır və əksinə dövlət borcunun etibarlılığı həmcinin onun müddəti və gəlirlilik səviyyəsindən asılıdır.

2.Dövlət qiymətli kağızları digər qiymətli kağızlara nisbətən vergiyə güzəştli qaydada cəlb edirlər. Burada eyni zamanda bu kapitalınyönəldildiyi sahələrdə müəyyən güzəştlərə malik olurlar. Dövlət qiymətli kağızları ilə əməliyyatlara eləcə də əldə edilən gəlirlər bəzən vergidən azad olunurlar.

Dövlət qiymətli kağızları onların ölçüləri və təsiri faktı baxımından bir sıra qruplara bölünür:

- Mərkəzi hökumətin qiymətli kağızları;
- Bələdiyyə qiymətli kağızları;
- Dövlət müəssisələrinin qiymətli kağızları;
- Dövlət Statusu verilmiş qiymətli kağızlar

Azərbaycan Respublikasının Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin 9 fevral 2000-ci ildə müəyyən olunan Qaydalara görə dövlət və bələdiyyə qiymətli kağızlarının emitenti qismində Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Nazirliyi, AR Mərkəzi Bankı və AR qanunçuluq aktlarına müvafiq digər təşkilatlar çıxış edə bilirlər.

Həmən qurumlar tərəfindən buraxılan qiymətli kağızlar həm rezidentlər həm də qeyri-rezidentlər tərəfindən əldə oluna bilər.

Tədavül formasına görə qiymətli kağızlar:

- İlk yerləşdirilmədən sonrasərbəst yenidən satıla bilinən bazar qiymətli kağızlarına;
- Onların sahibləri tərəfindən yenidən satıla bilinməyən lakin müəyyən müddətdən sonra emitentə qaytarıla bilinən qeyri bazar qiymətli kağızlarına bölünür.

Tədavül müddəti baxımından Dövlət qiymətli kağızları:

1. Bir qayda olaraq bir il müddətinə buraxılan qısa müddətlə;
2. Tədavül müddəti 1 ildən 5-10 ilə qədər yaradılan orta müddətlə;
3. Ömür müddəti 10-15 ildən artıq olan uzun müddətliyə bölünür.

Gəlir gətirmək baxımından dövlətin qiymətli kağızları bölünürlər:

- Faizli qiymətli kağızlara (bu kağızlara görə faizlər qeyd olunmuş, yəni istiqrazların bütün fəaliyyət müddətində sabit qalan, üzən; mərhələli olur);
- Nominal dəyərindən aşağı qiymətə satılan diskont və qiymətli kağızları. Bu fərq diskont istiqrazlar üzrə gəliri yaradır. Diskont qiymətli kağızların əksəriyyəti qısa müddətli olur;
- İndeksləşdirilən istiqrazlar. Bu istiqrazların nominal dəyəri artır (inflasiya ilə əlaqədar).
- Uduşlu. Bu qiymətli kağızlar üzrə gəlir uduş formasında ödənilir.
- Kombinəlanmış istiqrazlar. Bu istiqrazlar üzrə gəlir göstərilən üsulların kombinəlaşdırılması qaydasında yaranır.

Dövlət qiymətli kağızları aşağıdakı qaydalarda yerləşdirilib

- Mərkəzi banklar və ya maliyyə nazirlikləri tərəfindən istiqrazların buraxılma növündən asılı olaraq əsas investorlar kimi: əhali; pensiya və sığorta kampaniyaları və fondları; banklar; investisiya kampaniyaları və fondları çıxış edirlər.
- Kağız (blank) və ya kağızsız (müfəkkir depozitariyalardakı hesablara yazılış)

- Müxtəlif metodlarla auksion ticarəti, müəyyən olunmuş qiymətlərlə arzu edənlərə satış, müəyyən investorlar arasında qapalı yerləşdirmə.

Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət komitəsinin müəyyən etdiyi Qaydalarda Azərbaycanca dövlət və bələdiyyə qiymətli kağızları: auksion, açıq ticarət və xüsusi yerləşdirmə metodu ilə yerləşdirilə bilər.

II FƏSİL. QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI İQTİSADİ İNKİŞAF AMİLİ KİMİ.

2.1. Qiymətli kağızlar bazarı əməliyyatlarının iqtisadiyyata təsiri

Təşəkkul tapmış bazar iqtisadiyyatı şəraitində dövlət, bələdiyyələr, malüyyə-kredit orqanları, çoxsaylı müəssisələr qiymətli kağızlardan öz funksional vəzifələrinin yerinə yetirilməsində qiymətli kağızlardan bu və ya digər şəkildə istifadə etmədən keçinə bilməzlər.

Kapitalist istehsal üsulu şəraitində müəssisələrin getdikcə genişləndirilməsində çalışdığı halda bu meyl fərdi kapitallrın məhdudluğu ilə ziddiyyətəşkil edir. Yeni müəssisələrin yaradılması böyük həcmdə kapital qoyuluşları tələb edir ki, tək – tək sahibkarın öz kapitalları və üsdəlik də onların borc ala biləcəkləri vəsait yetərli olmur. Həmin əkslik səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılması ilə aradan qaldırıla bilər. Çünki səhmdar cəmiyyəti vasitəsilə fərdi kapitallar bir yerə qoyulub birgə kapital şəklini alır.

Qiymətli kağızların ən mühüm növləri olan səhmlər və korporativ istiqrazların yaranması istehsalın zəruri tələblərindən irəli gəlmişdir. Çünki qiymətli kağızların həmin növləri real kapitalların mərkəzləşdirilməsinin mühüm alətləri rolunu oynayır. Eyni zamanda korporativ qiymətli kağızlarından istifadə olunması əhalinin bazar münasibətləri sferasına çəkilib salınmasına, istehsalın səmərəliliyində onların marağının təmin edilməsində, onlarda iqtisadiyyatla bağlı mədəniyyətin formalaşmasına şərait yaratmışdır. Həmin proses indiki dövrdə davam etməkdə olmaqla böyük əhəmiyyət kəsb edir.

Qiymətli kağızlar hər bir təsərrüfat subyektiində istehsal prosesinin fasiləsizliyinin təmin edilməsində mühüm rola malikdir. Bu mənada müəssisələrdə təkrar istehsal prosesinin fasiləsiz baş verməsi üçün material və maliyyə axınları qarşılıqlı istiqamətdə hərəkət etməlidir. Amma, məhsul istehsalı ilə onun reallaşdırılmasının zaman etibarilə üst-üstə düşməməsi, istehsal prosesinin mövsümliliyi, məhsulun satıcıya göndərilməsi ilə onun ödənilməsindəki zaman fərqləri nəticəsində təsərrüfat prosesində material və maliyyə axınlarının

ahəngdarlığı pozula bilir. Belə uyğunsuzluqlar nəticəsində istehsal prosesinin davam etdirilməsi üçün zəruri olan vəsaitlərin müvəqqəti çatışmazlığı olur. Eyni zamanda müəssisənin öz öhdəliklərini yerinə yetirməsi prosesi hər vaxt meydana çıxır.

Həmin problemin həllində qiymətli kağızların rolu vardır. Çünki, müəssisə qiymətli kağızlardan istifadə edərək tələb edilən qədər döviyyə vəsaitlərini əldə edə bilər.

Kommersiya kreditinin aləti olan veksəl qiymətli kağızların birinci forması olmuşdur. Veksəl kredit pulları formasına çevrilmişdir.

Başqa borc öhdəlikləri ilə müqayisədə veksəl bir sıra əlamətləri ilə fərqlənir. Veksəl mücərrəd xarakter daşıyır. Çünki borc öhdəliyinin yaranma-sınn konkret səbəbləri vekseldə qeyd olunmur.

Veksəl mübahisəsizliyə malikdir. Yəni borcun yaranma səbəbindənəsili olmayaraq veksəl üzrə ödənişi borclu yerinə yetirməlidir.

Veksəl tədavül olunmaq xarakterinə malikdir. Yəni nağd pul əvəzində tədavül vasitəsi kimi vekseldən istifadə edilməsi mümkündür. Məhz bu xüsusiyyətlərindən irəli gəlməklə veksəl ticarət pulları adını almışdır.

Göstərilən cəhətlər kapitalist sənaye istehsalının inkişafında, kapitalist münasibətlərinin möhkəmləndirilməsində və bazarın qurulmasında veksəllər şəklində olan qiymətli kağızların böyük əhəmiyyətini səciyyələndirir.

İstehsal prosesinin davam etdirilməsi üçün əmtəə və xidmətlərin veksəl öhdəliyi əsasında kommersiya əsaslarında alınması, qiymətli kağızlann satılması, kredit almaq üçün qiymətli kağızların bankda girov qoyulması, REPO əməliyyatmdan istifadə edilməsi bunun əsas yollarıdır. Müəssisə ona lazım olan əmtəə və xidmətləri satıcı təşkilatdan dəyərini müddət sonra ödəmək şərtilə alır. Həmin öhdəlik veksəl şəklində rəsmiləşdirilir. Bu zaman satıcı müəssisə alıcı müəssisəyə kommersiya krediti vermiş olur. O, müvafiq gəlir əldə etməlidir. Həmin gəlir əmtəənin bazar qiyməti ilə kommersiya krediti vermiş müəssisəyə

mövcud qiymət fərqi ilə çatmalıdır. Təcrübədə maliyyə və materialların ödənilməsi üçün müəssisənin şəxsi veksellərindən, köçürmə veksellərindən və bank veksellərindən istifadə edilə bilər. Bir qayda olaraq veksəl təminatı altında alınmış dövriyyə vəsaitləri müəssisənin tədiyyə qabiliyyətli tələbinin səmərəsiz şəkildə məhdudlaşmasının qarşısını alır, təkrar istehsal sürətlənib artır.

Bankların fəaliyyəti prosesində qiymətli kağızların daha bir forması yaradılıb ki, o çek adlandırılmışdır. Çeklər kredit pulları rolunu oynamaqla ödəniş vasitəsi kimi əmtəələrin tədavülünə xidmət edir. Çekdən başqa əmtəələrin hərəkətini təsdiqləyən başqa alətlər də (konosamentlər, girov vəərəqələri və s.) meydana gəlmişdir. Lakin qiymətli kağızlar bazarının yaradılmasında həqiqi böyük irəliləyiş səhmdar cəmiyyətləri sayəsində almışdır.

Dövlət qiymətli kağızlarının (DQK) rolunu bilmədən iqtisadiyyatda qiymətli kağızların əhəmiyyətini bitkin bilmək olmaz.

İqtisadi inkişafın gedişində DQK- dövlət kreditinin aləti olmaqla müharibələr və təbii fəlakət baş verdiyi zamanlarda dövlətin fəvqəladə xərclərini (dövlət büdcəsinin kəsirini) ödəmək üçün istifadə olunurdu. Zaman keçdikcə DQK getdikcə daha artıq dərəcədə iqtisadiyyata təsir göstərməyə başlayır, pul tədavülünün dövlət tənzimlənməsi sferasında əvəzsiz rol oynayır.

Beləliklə, DQK iqtisadi istiqamət almışdır. Belə hallan misal göstərmək olar ki, dəmir yol xətlərinin çəkilməsi üçün hökumət istiqrazları buraxılmış, dövlət kreditinin qaydaya salınması üçün bir sıra konsolidasiyalı istiqrazlar buraxılmış, kağız pulların qiymətdən düşməsinə qarşı mübarizə məqsədilə pul islahatı keçirmək məqsədilə və s. üçün DQfC-nin buraxılışları olmuşdur.

Müasirşərait makroiqtisadi tənzimləmə məqsədilə pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsi üçün DQK-dan istifadə olunur. Mərkəzi bankların tədavül-dəki pul kütləsinin tənzimlənməsi üçün qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızlar alması və satması praktikası vardır.

DQK - iqtisadiyyatda aşağıdakı funksiyaları yerinə yetirir:

- qiymətli kağızlar dövlət borclarının formalaşdırılmasının daha artıq sivil formasıdır;
- dövlət büdcəsinə vergi gəlirlərinin daxil olması ilə büdcədən xərclərin aparılma məbləğləri arasında qısamüddətli fərqin ödənilməsi yolu ilə dövlət büdcəsinin kassa icrasının təmin olunma vasitələrindən biridir;
- dövlətin pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsində pul tədaviyünün nizamlaşdırılma vasitəsi rolunu oynamaqla yanaşı iqtisadiyyatın ümumi inkişafı vasitəsi olaraq çıxış edir; pul-kredit siyasətinin mahiyyəti istehsalın ümumi səviyyəsinin yüksəldilməsi üçün, məşğulluğu yüksəltmək və inflyasiyanın qarşısını almaq məqsədi ilə pul kütləsinin həcmində dəyişmədən ibarətdir;
- dövlət qiymətli kağızları məqsədli dövlət proqramlarının mühüm sosial-iqtisadi əhəmiyyət kəsb edən yerli proqramların həyata keçirilməsi üçün vəsaitlərin səfərbərliyə alınmasına xidmət edir;
- dövlət qiymətli kağızları mərkəzi banklar tərəfindən hökumətə verilən kreditlərin, kommersiya banklarına verilən kreditlərin, habelə kommersiya bankları tərəfindən müəssisə və təşkilatlara verilən kreditlərin təminatı olaraq girov məqsədilə istifadə olunur: qiymətli kağızları satıb pul əldə edə bilər.

Bu üsulun tətbiqi onunla bağlıdır ki, hər bir təsərrüfat subyekti çalışır ki, daxil olan maliyyə axınları çıxan maliyyə axınlarından çox olsun. Ona görə də müəssisə və təşkilatlar həmişə az gəlirli aktivlərini (sərbəst pul vəsaitlərini) gəlirli aktivlərlə əvəz etməyə çalışırlar. Həmin problemin həllində qiymətli kağızların rolu böyükdür. Çünki müəssisələr öz pul vəsaitlərini əlavə gəlir əldə etmək məqsədi ilə qiymətli kağızlara qoyurlar. Adətən müəssisələrin aktivlərinin bir hissəsi qiymətli kağızlar formasında olur. Ona görə də müəssisə dövriyyə vəsaitlərinin müvəqqəti satışmamazlığını aradan qaldırmaq üçün qiymətli kağızlar şəklində olan aktivlərinin bir hissəsini satmalı olur.

Təcrübədə qiymətli kağızların girovu altında kredit alınması qiymətli kağızlar üzərində mülkiyyət hüququnu saxlamaqla maliyyə vəsaitləri aldə etməyə imkan yaradır. Bu zaman material axınlarının pul vəsaitləri ilə təmini faktiki olaraq kredit alınması hesabına həyat keçirilə bilər. Bu əməliyyatın, yəni qiymətli kağızların girovunun təminatı ilə kreditləşdirmə əməliyyatlarının həyata keçirilməsi, veksəl təminatı ilə, dövlət qiymətli kağızlarının girovu və korporativ qiymətli kağızları ilə təmin olunur. Bunlar ondan irəli gəlir ki, qiymətli kağızların girovu altında kreditləşmə əməliyyatı bank üçün borcun təmin edilməsi etibarlılığını və ona görə faiz ödənilməsi təminatını artır. Bu zaman dövlət qiymətli kağızları daha etibarlı və likvid qiymətli kağızlar sayılır və onlara görə alınan gəlirlər kredit faizinin dənilməsinə yönəldilə bilər, başqa məqsədlərə xərclənə bilər.

REPO əməliyyatına gəldikdə bir tərəfin digər tərəfə müəyyən həcmdə qiymətli kağızlar paketini əvvəlcədən müəyyən edilmiş qiymətə geri almaq öhdəliyi əsasında satmasını və qiymətli kağızların girovu altında kreditləşməni təmin edir. Belə hesab edilir ki, bu əməliyyat qiymətli kağızların girovu altında kreditləşmənin bir növüdür. Lakin qiymətli kağızların girovu altında kreditləşmə zamanı qiymətli kağızlara görə mülkiyyət hüquqları keçmir. Əslində REPO əməliyyatı zamanı qiymətli kağızlara görə mülkiyyət hüquqları dəyişir, belə ki, müqavilə alqı, satqı müqavilələri bağlanması ortada olur.

Bununla REPO əməliyyatı nəticəsində müəssisə həm öz dövriyyə vəsaitlərini müvəqqəti çatışmamazlığını aradan qaldıra bilər, həm də öz qiymətli kağızlarının müəyyən müddətdən sonra geri alınması təmin edilir.

Qiymətli kağızların iqtisadiyyatdakı rolu bilavasitə bu alətlərlə əməliyyatların inkişafından asılıdır. Hal-hazırda Azərbaycanda qiymətli kağızların iqtisadiyyatda rolu tədavi olunur, dövriyyədə olan qiymətli kağızların həcmindən, eyni zamanda təsərrüfat subyektlərinin qiymətli kağızlara olan etibarından asılıdır.

Böyük problemlərdən biri qiymətli kağızların pul vəsaitlərinin iqtisadiyyatın müxtəlif sahələri, sferaları, subyektləri arasında bölüşdürülməsində və yenidən bölüşdürülməsində roludur.

Olkədə kapital dövriyyəsi nəticəsində iqtisadiyyatın müəyyən sahələrində pul vəsaitlərini müvəqqəti sərbəstləşməsi, digər sahələrində, sfera və subyektlərində isə çatışmamazlığı əmələ gəlir. Buradan da iqtisadiyyatın bir sistem kimi fəaliyyət göstərməsi və inkişaf etməsi üçün pul vəsaitlərinin yenidən bölüşdürülməsi zərurəti meydana gəlir. Təcrübədən pul vəsaitlərinin yenidən bölüşdürülməsinin iki mühüm metodu məşhurdur. Bunlardan birincisi, kreditləşdirmə metodu vasitəsilə; ikinci isə qiymətli kağızların buraxılışı və yerləşdirilməsi vasitəsilə həyata keçirilən yenidən bölüşdürmə.

Kredit metodunda pul vəsaiti investorlardan istehlakçılara bankların vasitəçiliyi ilə hərəkət edir. İkinci halda isə, birbaşa, yəni vasitəçilər olmadan baş verir, investorlar və emitentlər arasında olur.

Hesab edilir ki, pul vəsaitlərinin hərəkəti banklar vasitəsilə daha səmərəli təşkil olunur. Amma buna əks baxışlar da vardır. Belə ki, banklar vəsaitlərin cəlb edilməsi ilə əlaqədar xərcləri artırır. Yəni borc alanın borc verənlə birbaşa əlaqəyə girmək imkanı varsa, onda cəlb edilmiş vəsaitlərin qiyməti azalar. Belə çıxır ki, qiymətli kağızların emissiyası maliyyə resurslarının daha ucuz və tez cəlb olunmasına imkan verir. Deyək ki, maliyyə resursları çatışmayan müəssisə bankdan kredit ala bilər və ya öz istiqrazlarını buraxa bilər. Birinci halda bank vasitəçi rolunda çıxış edir və xidmətinə görə faiz alır. İkinci halda isə müəssisə öz istiqrazlarını birbaşa investora satır, bu da cəlb edilmiş vəsaitlərin daha ucuz olmasına səbəb olardı.

Bu yanaşma ilə kredit resursları bəhə olduğundan qiymətli kağızların emissiyası yolu ilə pul vəsaitlərinin cəlb edilməsinin daha əlverişli olması nəticəsinə gəlmək olur. Pul vəsaitləri həm borc qiymətli kağızların, həm pay qiymətli kağızlarının emissiyası yolu ilə cəlb edilir. Bu, ondan irəli gəlir ki, qiymətli kağızlar hüquqi və fiziki şəxslərin sərbəst pul vəsaitlərinin investisiya

edilməsinin mühüm alətidir. Bu və ya digər qiymətli kağızı almaqda əsas məqsədlər investisiya qoyuluşunda təhlükəsizliyin təmin edilməsi, qoyulan vəsaitlərə görə gəlirliyin təmin edilməsi, qoyulan vəsaitlərin likvidliyi və kapitalın artımına nail olunmasıdır. Sahibkarlar bu məqsədlə adətən optimal qiymətli kağızlar portfelinin yaradılmasını təmin etməlidirlər.

Fikrimizcə qiymətli kağızların xalq təsərrüfatında rolundan danışarkən dövlət qiymətli kağızlarının rolunu xüsusi olaraq qeyd etmək lazımdır. Çünki dövlət qiymətli kağızlarının təkrar istehsaldakı rolu bir sıra cəhətlərdən özünü göstərir. Əvvəla, onlar dövlət xərclərinin maliyyələşdirilməsində mühüm mənbə rolunu oynayır. Onların satışından əldə edilən vəsait dövlət büdcəsinə daxil edilir, onların emissiyası ilə cəlb edilmiş vəsaitlər dövlət borcunu formalaşdırır. Həmin kağızlardan əsas məqsəd hökumətin xərclərinin gəlirləri ilə örtülə bilməyən hissəsini maliyyələşdirmək, büdcə kəsirini örtməkdir. Hökumət qiymətli kağızları vasitəsilə pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi sayəsində büdcə gəlirləri ilə xərcləri arasında uyğunluq yaradılması, dövlətin investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi kimi dövlət üçün əhəmiyyətli olan xərclərin maliyyələşdirilməsi həyata keçirilir. Başqa məqsədlər üçün də qiymətli kağızların yerləşdirilməsindən istifadə olunur. Onların sırasında bəzi fəvqəladə xərclərin maliyyələşdirilməsi üçün, əvvəlki borcların ödənilməsi üçün qiymətli kağızların emissiyası daha çox yer tutur. Birmənalı olaraq DQK-nın emissiyası və yerləşdirilməsi dövlət xərclərinin maliyyələşdirilməsi üçün ən sivil metod sayılır. Amma, bu yolla əldə olunmuş vəsaitlə real iqtisadi sektora yox, cari dövlət xərclərinin maliyyələşdirilməsinə yönəldikdə onun təkrar istehsalda rolunda problem yaranır. Çünki, bu borcun geri qaytanılmasının əsas yolu vergi yükünün artması kimi meydana çıxırsa, iqtisadi inkişafı ləngidən amillər roluna çevrilə bilər.

Qiymətli kağızların iqtisadiyyatda əhəmiyyətinə ümumi qiymət verməklə aşağıdakı mühüm momentləri qeyd etmək olar. Birincisi, qiymətli kağızlar hüquqi və fiziki şəxslərin azad pul vəsaitlərinin investisiyasından ötrü yığım aləti kimi çıxış edir. İkincisi, qiymətli kağızların yerləşdirilməsi istehsalın inkişafı və başqa ictimai tələbatların ödənilməsi üçün resursların səfərbərliyə alınmasının səmərəli

üsuludur. Üçüncüsü, qiymətli kağızlar əmtəə və pul tədavülünə xidmət göstərilməsində fəal iştirak edir. Dördüncüsü, qiymətli kağızlar bazarında hər şeydən əvvəl fond birjalarında qiymətli kağızların kursları yaranır. Həmin kurslar bu və ya digər ölkənin iqtisadi və siyasi həyatındakı dəyişikliklərin barometridir. Böhran və əlverişli olmayan konyunkturalı illərdə qiymətli kağızların kursu aşağı düşür və əksinə canlanma istehsalın yüksəlişi dövründə onların kursu yüksəlir.

Ümumilikdə qiymətli kağızların təsərrüfatçı bazar metodlarının təşəkkülü və inkişafında da rolu böyükdür. Çünki, qiymətli kağızlar dövlət mülkiyyətinin zəlləşdirilməsində istifadə olunur. Qiymətli kağızlar vasitəsilə dövlət mülkiyyətində olan obyektlər səhmdar mülkiyyətinə keçirilir, yaxud fərdi sahibkarlara verilir.

Məlum olduğu kimi, DQK-nın emissiyası yolu ilə cəlb olunmuş vəsaitlə dövlətin investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsində istifadə olunur. Həmin layihələr ya müxtəlif istehsal xarakterli müəssisələrin yaradılması, ya da ayn-ayrı sahələrin fəaliyyət göstərməsinə, inkişafına xidmət edən sahələrin yaradılması, inkişaf etdirilməsi ilə əlaqədar olur. Investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi bütövlükdə iqtisadiyyatın inkişafına, məşğulluğun səviyyəsinin yüksəlməsinə, istehsalın həcmnin artmasına gətirib çıxaracağı mümkündür.

AZƏRBAYCANIN ƏSAS MAKROİQTİSADI GÖSTƏRİCİLƏR

	2010	2011	2012	2013
REAL SEKTOR				
Umumi Daxili Məhsul, mln. AZN	41 575	50 069	53 995	57 708
artım tempi, %	5,0%	0,1%	2,2%	5,8%
Qeyri-neft ÜDM-i, mln. AZN	18 443	24 165	28 475	32 638
artım tempi, %	7,9%	9,4%	9,7%	10,0%
Adambaşına düşən ÜDM, USD	5 798	7 003	7491	7 913
MALİYYƏ SEKTORU				
Bank aktivləri, mln. AZN	13 291	14 2 59	17 643	20 385
artım tempi, %	13,9%	7,3%	26,5%	23,3%
Sığorta haqları, mln. AZN	156	213	343	6
artım tempi, %	-4,7%	36,6%	61,0%	-82,2%
DÖVLƏT BÜDCƏSİ				
Dövlət büdcəsinin gəlirləri, mln. AZN	11403	15 701	17282	19494
artım tempi, %	10,4%	37,7%	10,1%	12,8%
Dövlət büdcəsinin xərcləri, mln. AZN	11776	15395	17106	19 112
artım tempi, %	12,0%	30,8%	11,1%	9,7%
Büdcə balansı, mln. AZN	-374	306	176	382
Büdcə balansının ÜDM ə nisbəti, %	-0,9%	0,6%	0,3%	0,7%
İNVESTİSİYALAR				
Əsas kapitala yönəlməmiş investisiyalar (cəmi), mln. AZN	9 715	12 776	15 339	17 872
artım tempi, %	21,2%	27,3%	18,0%	15,1%
Daxili investisiyalar, mln. AZN	7309	10260	12080	13705
artım tempi, %	-			
Xarici investisiyalar, mln. AZN	2406	2516	3259	4167
artım tempi, %	40,9%	3,2%	23,4%	
Qeyri-neft sektoruna investisiyalar, mln. AZN	6768	9812	11691	13047
artım tempi, %	15,1%	39,4%	18,3%	12,1%
XARİCİ TİCARƏT				
İxracat, mln. USD	21325	26571	23908	23 975
artım tempi, %	45,1%	-11,3%	13,8%	6,3%
İdxalat, mln. USD	6 599	9 756	9 653	10713
artım tempi, %	7,8%	45,3%	-3,1%	9,1%
Xarici ticarət balansı, mln. USD	14726	16815	14255	13263
SOSIAL SEKTOR				
Əhalinin gəlirləri, mln. AZN	25606	30634	34724	37 556
artım tempi, %	13,3%	19,6%	13,8%	8,0%
orta aylıq əmək haqqı, AZN	325	363	396	423
artım tempi, %	9,1%	9,5%	8,7%	6,2%
İşsizlik həddi, %	5,6%	5,4%	5,2%	5,0%
İnflyasiya (%)	5,7%	7,9%	1,1%	2,4%
Yoxsulluq həddi, %	9,1%	7,6%	6,0%	5,3%
MONETAR GÖSTƏRİCİLƏR				
AZN/USD (+bahalaşma, -ucuzlaşma)	0,65%	1,43%	0,19%	0,06%
Pul bazası, mln. AZN	6 397	8 275	10 515	11038
artım tempi, %	31,6%	29,4%	27,0%	5,0%
Strateji valyuta ehtiyatları, mln USD	29808	41000	46000	50000

2.2. Qiymətli kağızların ilkin və təkrar bazarının iqtisadiyyatda rolu.

Qiymətli kağızlar bazarı bazar münasibətləri sistemində bu iqtisadi sistemə qiymətli kağızların müəyyən qanunauyğunluqlarla hərəkət etdirilməsinə xidmət edir. Müxtəlif bazarların mövcudluğu şəraitində qiymətli kağızlar bazarının özünəməxsus yeri, spesifik vəzifələri, funksiyaları, bu funksiyaların həyata keçirilməsi bölmələri, sektorları və iştirakçıları vardır.

Mahiyyətə qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızların tədavülünə, alqı-satqısının təmin olunmasına xidmət edən bazardır. Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı və vəziyyəti ölkədəki iqtisadi vəziyyətdən asılıdır. Qiymətli kağızlar bazarı bazar münasibətləri sistemində görkəmli bir yer tutur. Qiymətli kağızlar bazarının hansı bazarın tərkibinə daxil olmasını onun sektorunu bilməklə onun bazarlar arasında yerini görmək olar.

Bazar iqtisadiyyatının hakim olduğu bir ölkədə nəzarət oluna bilən qiymətli kağızlar mövcudluğu iqtisadi inkişafın vacib şərtlərindən biridir. Lakin məlumdur ki, dövlətin maddi və maliyyə ehtiyatlarının bölüşdürülməsinə müdaxilə etmək imkanları müəyyən hədlərdə ola bilər. Çünki təsərrüfat subyektləri müstəqil olaraq bazarlarda maddi və pul ehtiyatları axtarır və onları bazara satmaq üçün çıxanrlar. Bazar iqtisadiyyatında pul vəsaitlərinin iştirakçılar arasında bölgüsünü təmin edən bazarlar isə maliyyə bazarları adını daşıyır. Bu mənada maliyyə bazarı olduqca geniş bazardır. Çünki, milli iqtisadiyyatın maliyyə tərəflərindən başqa kredit münasibətlərinin müxtəlif formalarını əhatə edir. Bunlar hərtərəfli ölçülməklə, ümumi şəkildə maliyyə bazarı iki yerə bölünməklə bank kreditləri bazarı və qiymətli kağızlar bazarından ibarət olan bazar olması qəbul edilir. Eyni zamanda bank kreditləri bazarı ilə indi müstəqil sahə olan banklar və başqa kredit təşkilatlarının fəaliyyəti ilə təmin olunur. Yəni geniş mənada qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızlar buraxılmasında və tədavülündə ortalıq münasibətlərini

əhatə edir. Bu xüsusi sənədlər və ya qiymətli kağızlar nominal dəyərə və bazar qiymətinə malikdir və satıla, alına, yaxud vəsiyyəət edilə, bağışlana bilər.

Qiymətli kağızlar bazarı maliyyə bazarında böyük əhəmiyyət daşıdığına görə çox halda maliyyə bazarına əvəzinə qiymətli kağızlar bazarı sözləri ifadə olunur. Bazar iqtisadiyatı şəraitində qiymətli kağızlar iqtisadi-maliyyə münasibətlərinin çox mühüm tərəfləridir. Maliyyə bazarının tərkib hissəsi kimi kapital bazarı da fəaliyyət göstərir. Kapital bazarı bir ildən çox müddətə qiymətli kağızlar və alətlər vasitəsilə pul ehtiyatlarının cəlb olunması və istifadəsi münasibətlərini əhatə edir. Kapital dövriyyəsi və dövrəni prosesində iqtisadiyyatın bir qütbündə artıq pul yığımlar, digərində isə investisiyalar üçün əlavə pul vəsaitlərinin olunmasına ehtiyac yaranır. Ona görə də pul yığımlarının yenidən bölüşdürülməsi mexanizmləri olmalıdır. Qiymətli kağızlar bazarı buna imkan verən, şərait yaradan bazardır.

Qiymətli kağızlar bazarının funksiyaları onların daşdığı vəzifələri və qiymətli kağızların rolunun təmin edilməsində müəyyən etmək imkanı verir.

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 (kapitalının) 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 əhəlinin sərbəst maliyyə resurslarının dövlətin xeyrinə yenidən bölgüsü baş verir. Deməli, bu funksiyanın 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 olmuşdur. Bu funksiyaların vasitəsilə kapitalın qorunub saxlanılması və artırılması təmin edilir;

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

- uçot funksiyası. Bu funksiya bazarda tədavül edən bütün növ qiymətli kağızların xüsusi siyahılarda, yəni reyestrlərdə məcburi qeydiyyatında, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının qeydiyyatında, həmçinin alqı-satqı, girov trust, konvertasiya və b. 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 olunmasına 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 hüququnu verməklə) ibarətdir;

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

İlk iki funksiyanı qiymətli kağızlar bazarının spesifik, özünəməxsus funksiyalarına aid etmək olar. Qalanlarını isə ümumbazar funksiyaları kimi səciyyələndirmək olar.

Yuxarıda göstərilən funksiyaların yerinə yetirilməsində qiymətli kağızlar bazarının müxtəlif bölmələri iştirak edir. Buradan qiymətli kağızlar bazarının quruluşu əmələ gəlir.

Qiymətli kağızların cəmiyyətdə rolunun artması onların həm növlərinin artmasına, həm də bazarının genişlənməsinə səbəb olmuşdur.

Eyni zamanda bu bazarın quruluşu inkişaf etmişdir. Müasir dövrdə dünya təcrübəsində qiymətli kağızlar bazarının strukturunda əsas iki bazar götürülür:

- qiymətli kağızların İlkin bazarı;
- qiymətli kağızların təkrar bazarı.

İlkin bazara şirkətlər və bələdiyyə orqanları tərəfindən ilk ixrac edilmiş qiymətli kağızlar çıxarılır. İlkin bazarda istiqrazlar və aksiyalar kimi qiymətli kağızlar alınıb-satılır. İlkin bazarın özəyi qiymətli kağızların ixracdan satın alınmasıdır.

İlkin bazardan alınan qiymətli kağızlar təkrar bazarda satıla bilər, yəni əl dəyişdirilə bilər. Təkrar bazar qiymətli kağızların hər anpula çevrilməsini saxlayan bazardır. Təkrar bazar qiymətli kağızların likvidliyini artıraraq ilkin bazara tələbi artırır və onun inkişafını təmin edir. Təkrar bazarın özü dörd bazara bölünür:

- birja;
- qeyri-birja bazarı;
- üçüncü bazar;
- dördüncü bazar.

Fond birjası. Təkrar bazarın ən vacib elementlərindən biridir. Fond birjası qiymətli kağızlar bazarının likvidliyini və onun tənzim olunmasını təmin edir.

Fond birjası qiymətli kağızların bazar qiymətini müəyyən edir, qiymətli kağızlara olan tələb və təklif arasında tarazlığı əks etdirməklə həmçinin onlar haqqında lazımi informasiyanın yayılmasını təşkil edir.

Qeyri-birja bazarında qiymətli kağızlar birjada qeydiyyatdan keçmir. Qeyri-birja bazarı avtomatlaşdırılmış şəkildə fəaliyyət göstərir ki, bu da alıcılara və satıcılara qiymətli kağızların cari qiymətlərini izləmək imkanı verir.

Üçüncü bazar qeyri-birja bazarıdır ki, burada qiymətli kağızların alqı-satqısı vasitəçilər tərəfindən qeydiyyata alınaraq yüksək komissiya məbləği tələb olunur. Bu bazar ən çox ABŞ-da inkişaf edib. ABŞ-da bu bazarın ticarət dövriyyəsi 2002-ci ildə 28 mln. aksiyaya çatıb.

Dördüncü bazar qismində instinet (aksiyaların elektron ticarət sistemi) fəaliyyət göstərir.

Bu bazar investorlara sazişləri güclü kompüter sisteminin vasitəsilə imzalamaq imkanı verir ki, burada da birjaya toxunmadan böyük komissiya xərclərinə qənaət etmək olar. Investor istənilən vaxt şəbəkə vasitəsilə öz istədiyi qiyməti fayla göndərir və əgər qarşılıqlı təklif alınarsa, sövdələşmə baş tutmuş hesab olur.

Adətən qiymətli kağızlar bazarının subyektləri peşəkar və qeyri-peşəkar iştirakçılardan ibarətdir. Peşəkar iştirakçılar qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət növlərini həyata keçirmək üçün müvafiq dövlət orqanlarından lisenziya almaqla işləyirlər. Onların fond bazarında fəaliyyəti növləri müxtəlifdir. Onlar qiymətli kağızların buraxılması üzrə vasitəçilik fəaliyyəti ilə məşğul olur. Bununla qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsi üzrə emitentlərin sifarişlərinin qəbulu və icrası əməliyyatları yerinə yetirilir. Peşəkar iştirakçılar qiymətli kağızlar üzrə kommersiya (diler) fəaliyyəti icra edirlər. Bu fəaliyyət özünü qiymətli kağızların alqı və satqısı üzrə sövdələşmələrin həyata keçirilməsini təmin edir.

Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları tərkibcə dövlət, həm əhali, həm də kommersiya təşkilatlarından ibarətdir. Qiymətli kağızlar bazarının ilkin və təkrar bazarlara ayrılması böyük əhəmiyyətə malikdir. Qiymətli kağızların ilkin bazarı

yeni buraxılan qiymətli kağızların yerləşdirilməsinə xidmət edir və onun iştirakçıları qiymətli kağızların emitentləri və investorlardır. Onların məqsədlərinin həyata keçirilməsi qiymətli kağızların rolunu artırır.

Emitentlər əsas kapitalını və dövriyyə kapitalını artırmaq üçün qiymətli kağızları ilkin bazarda satılmaq üçün çıxarır. Bu, emitentin maliyyə imkanlarını artırmaq məqsədini daşıyır və təmin edir. investorlar öz sərbəst kapitalarını gəlirli yerləşdirmək üçün qiymətli kağızların ilkin bazarında bu imkanı əldə edirlər. Alıcı kimi çıxış edib, onları əldə edirlər. Qiymətli kağızlara tələb və təklif sayəsində onların qiyməti, yəni kursu əmələ gəlir. Qiymətli kağızların ilkin bazarında müvəqqəti azad pul vəsaitlərinin səfərbərliyə alınması və iqtisadiyyata qoyulması həyata keçirildiyi üçün onun rolu müəyyənləşir. Bu bazar vasitəsilə qiymətli kağızların rolu onunla təmin edilir ki, bu kağızların ilkin satışı ilə iqtisadiyyatın sahələri və sferaları arasında kapitalın yenidən bölüşdürülməsi baş verir. Pul vəsaitlərinin belə yenidən bölüşdürülməsinin əsasını qiymətli kağızların gətirdiyi gəlir təşkil edir. Bu kağızlar sayəsində pul vəsaitləri təsərrüfatın o sahələri, sferaları və müəssisələri arasında könüllü bölünərək, gəlirlərin daha çox artması mümkün olan yerə axındılır.

İlkin bazar sayəsində qiymətli kağızlar iqtisadiyyatın strukturunun səmərəli qurulması vasitələrindən birinə çevrilir. Qiymətli kağızlar ilkin bazar vasitəsilə sahələr və müəssisələrdə yaranmış mənfəət səviyyəsinə görə təsərrüfatın proporsionallığını təmin etməkdə mühüm rol oynayır.

Qiymətli kağızlar ilkin bazar vasitəsilə iqtisadiyyatın faktiki tənzimləyicisi rolunu oynayır. Qiymətli kağızların birinci bazarı sayəsində qiymətli kağızlar mənfəətin maksimum artırılmasına, ölkə iqtisadiyyatının artım tempiyə və iqtisadiyyatın səmərəliliyinə təsir göstərir. İlkin bazarın universallığı, yəni bu bazarda korporasiyaların, hökumətin və bələdiyyələrin qiymətli kağızları yerləşdirilə bilməsi bütün növlərdə qiymətli kağızlara yol açır.

Qiymətli kağızların tədavülü imkanları onunla arta bilir ki, alıcılar fərdi şəxslər və müəssisə və təşkilatlar kimi investorlar ola bilərlər. Ölkədə fərd və təsisat investorlarının qiymətli kağızlar bazarındakı nisbətləri yığımların səviyyəsindən, iqtisadiyyatın inkişafı səviyyəsindən, eləcə də kredit sisteminin vəziyyətindən asılıdır. İnkişaf etmiş ölkələrdə qiymətli kağızlar haqqında təsisat investorları üstünlük təşkil edirlər. Onlar kommeriya bankları, pensiya fondları, sığorta şirkətləri, investisiya fondları, qarşılıqlı fondlar və s. dən ibarətdir.

Qiymətli kağızların məhz ilkin bazarı bütünlükdə qiymətli kağızlar bazarının ümumi miqyasının artım tempini müəyyənedicisidir. Buradan da qiymətli kağızlann iqtisadiyyatda rolununtəmin olunmasında birinci bazann mühüm rolu irəli gəlir. Binnei bazarda investisiyaları maliyyələşdirməkdən ötrü səhmdar buraxılışı əsasən yeni şirkətlərin genişləndirilməsinə xidmət edir. Yeni texnikaya yiyələnən sahələrdə özəl şirkətlərin genişləndirilməsində səhmlər buraxılmasından istifadə olunur. Bunun nəticəsində ümumi kapitalının tərkibində borc edilən kapitalın payını azaltmaq mümkün olur. Cəmiyyətdə kapitalın gücü və rəqabət nəticəsində gedən proseslərdə şirkətlərin udulması baş verdikdə udulan şirkətin səhmləri udan şirkətin səhmlərinə mübadilə yolu ilə onların qovuşması həyata keçirilir. Qovuşan şirkətlər yeni səhmlər emissiya etməklə ilkin bazara çıxırlar. Bu prosesdə də qiymətli kağızların rolu təmin edilir.

Korporasiyaların məcmu kapitalında borc edilən kapitalın payının azaldılmasında qiymətli kağızlardan istifadə bu alətlərin rolunu artırır. Daha təsirlişi budur ki, bəzi ölkələrdə xüsusi kapital ilə borc edilən kapital arasındakı nisbət qanun ilə müəyyən edilir. Digər tərəfdən bundan asılı olmayaraq hər bir ölkədə borc edilən vəsaitlərin yol verə biləcək həddi ciddi məsələdir. Yol verilən həddin ötülüb keçilməsi şirkətlər və onun səhmdarları üçün böyük risklər törədə bilər. Belə vəziyyətdə korporasiya öz kapitalının strukturunu yeni səhmlər buraxılması yolu ilə tənzim etməli olur və əldə edilən pul borc öhdəliklərini əvəz etməyə yönəldilir, borc edilən kapitalın payı azaldılır.

Bazar iqtisadiyyatına xas olan bu kimi hallar qiymətli kağızlar bazarının inkişafında yeni səhmlər emissiyasını ləvə edir ki, bunlar qiymətli kağızların iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsi üçün azad pul resurslarının səfərbərliyə alınmasında rolunu davam etdirir. Bazar iqtisadiyyatına keçəcək qiymətli kağızlar bazarı formalaşmaqda olan ölkələrdə dövlət müəssisələrinin kütləvi surətdə özəlləşdirilməsi aparılır, onların investisiya qoyuluşları üçün vəsaitlərə kəskin ihtiyacları vardır. Dövlət özü də borc alır, ilkin bazar qiymətli kağızlar bazarının əsas segmenti olaraq qiymətli kağızların iqtisadiyyatda rolunu artırır.

Təkrar bazarda əvvəllər yerləşdirilmiş olan qiymətli kağızların onların ilkin sahibləri tərəfindən satılması, digər investorlar tərəfindən alınması məqsədləri təmin olunur. Digər tərəfdən bu o deməkdir ki, ölkədə müəyyən qədər qiymətli kağızlar artıq yerləşdirilmiş olmalıdır ki, təkrar bazara ehtiyac yaransın. Təkrar bazarın başlıca təsisatının fond birjası ola bilməsi də əsas məsələlərdən biridir. Bunlar əsas götürüldükdə Azərbaycan Respublikasında təkrar bazarın xüsusiyyətlərinin öyrənilməsi və bu kimi sınaqlanmış dünya təcrübəsi əsasında həmin bazarda fəaliyyət iqtisadiyyatda qiymətli kağızların rolunu artırmaq üçün böyük əhəmiyyət kəsb edir.

Bu mənada ilk növbədə qeyd edək ki, Azərbaycan Respublikasında 2000-ci ildən Bakı Fond Birjasının yaradılıb fəaliyyətə başlaması dövlət qiymətli kağızları ilə yanaşı olaraq korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafına şərait yaradır. Bakı Fond Birjasının daxili nizamnamə, habelə listing qaydalarının müəyyən olunması, inkişafı səhm və istiqraz bazarlarının fəaliyyətinə xidmət edir.

Özlüyündə inkişaf etmiş ölkələrin praktikasında təkrar bazar mürəkkəbdir, onu öyrənmək lazımdır. Qiymətli kağızların ilkin bazarı haqqında deyilənlərdən aydın oldu ki, həmin bazar qiymətli kağızların tədavülü *ilə* bağlı olan bir sıra mühüm məsələləri *həll* edir. Elə məsələlər də vardır ki, onlar təkrar bazarın üzərində dayanmaqla həll olunur. Buna görə də təkrar bazar da bazar şisteminə inkaredilməz bir yer tutur. Belə hesab edilir ki, təkrar bazar olmadan ilkin bazarın işləməsi mümkün deyildir.

Qiymətli kağızların təkrar bazarının mahiyyəti burada əvvəllər satılmış olan qiymətli kağızların yenidən satılmasının həyata keçirilməsindədir. Təkrar bazarın əsas iştirakçıları onları alıb-satan möhtəkirlərdir. Qiymətli kağızların bazar qiymətlərinin, yəni kursunun dəyişilməsindən istifadə etməklə mənfəət əldə etmək istəyənlər təkrar bazarın iştirakçılarıdır. Qiymətli kağızların daim alınıb-satılmasından onların fəaliyyətinin məzmununu təşkil edir. Möhtəkir fəaliyyəti bu bazarda qiymətli kağızları ucuz alıb baha satmaqdan ibarətdir. Hesab edilir ki, təkrar bazarda həmişə möhtəkirlilik elementi vardır. Orada işin məqsədi kurs fərqi şəklində pul əldə etməkdir. Kurs fərqi tələb və təklifdən asılı olaraq qiymətli kağızların qiymətinin artması və ya aşağı düşməsi nəticəsində əmələ gəlir. Təkrar bazarda qiymətli kağızların kursunun dəyişilməsinə təsir göstərən bir çox üsullar vardır. Möhtəkirlər qiymətli kağızların kursunun öz mənafeələrinə uyğun dəyişilməsinə çalışırlar. Deməli, mülkiyyətin yenidən bölünməsi baş verir. Bu bir istiqamətli olmaqla kiçik mülkiyyətçilərin vəsaitinin iri mülkiyyətçilərə keçməsinə doğru olur.

Qəbul edilir ki, qiymətli kağızların təkrar bazarı ilkin bazardan fərqli olaraq ölkədə investisiyaların və yığımların həcminə təsir etmir. Lakin bununla məsələ bitmir. Təkrar bazar ölkə iqtisadiyatı üçün mühüm əhəmiyyəti olan başqa bir mühüm rol oynayır. Bu da ilkin bazar vasitəsilə akkumulyasiya edilmiş pul vəsaitlərinin təsərrüfat subyektləri arasında ikinci bazar vasitəsilə daim yenidən bölüşdürülməsini təmin etməkdir. Birja möhtəkirlərinin məqsədi kurs fərqi şəklində maksimum gəlir götürməkdən ibarətdir. Məhz bu məqsədlə, onlar müəssisələrin qiymətli kağızlarını alıb satırlar. Mənfəətini artırmaq sahəsində artıq bütün imkanlarından istifadə etmiş müəssisələr həmin imkanların qurtardığını əsas götürürlər və müəssisələrin və sahələrin qiymətli kağızlarını alırlar.

Nəticədə təkrar bazarın fəaliyyəti iqtisadiyatın bazar səmərəliliyini yüksəldə bilir. Bu məqsədlə onun strukturunun daim yenidən qurulması təmin edilir. Bu o deməkdir ki, təkrar bazar da qiymətli kağızların iqtisadiyyatda rolunun artmasına böyük təkan verir. Eyni zamanda təkrar bazarın başqa cəhətlərdən də

rolu vardır. Belə ki, təkrar bazar qiymətli kağızların likvidliyini, onların mümkün kursla satılmasını təmin edir, bununla da onların ilkin yerləşdirilməsi üçün əlverişli şərait yaradır. İstənilən vaxt qiymətli kağızların nağd pula çevrilmə imkanı qiymətli kağızlara investisiya edilməsinin etibarını artırır. Yəni investisiya edilən kapitalın mənbəyi müvəqqəit azad pul kapitalları və vəsaitləridir, onlar məhz kreditin prinsiplərinə müvafiq istifadə olunmalıdır.

Qiymətli kağızların təkrar bazarı tədavi olunan qiymətli kağızlara tələb və təklifi formalaşdıraraq onların kursunu əmələ gətirir, yəni, tarazlıq kursu ilə satıcılar qiymətli kağızları satmağa, alıcılar isə almağa razılaşırlar. Bu münasibətin möhkəmliyi iqtisadiyyatın sahələri arasında, təsərrüfat subyektləri arasında ssuda kapitallarının yenidən bölüşdürülməsinin rolunun təminatı deməkdir.

İlkin bazarda qiymətli kağızları aldıqda investorlar bu kağızların yenidən satılma imkanını heç vaxt unuda bilməzlər. Bununla da qiymətli kağızlar bazarının balanslılığı və likvidliyin təmin olunması təkrar bazarın əsas vəzifələrindən birinə çevrilir. Likvid bazar satıcının qoyduğu qiymətlə alıcının qiyməti arasındakı fərqi kiçik həcmdə olması ilə xarakterizə olunur. Bir əqd ilə sonrakı əqd arasında tərəddüdün az olması da likvid bazarının xarakterik tələbidir. Satıcıların sayı çoxaldıqca, qiymətli kağızların alqı-satqısı imkanları artdıqca həmin bazarın likvidliyi yüksək olur. Satışa təklif olunan qiymətli kağızların yenilərinin çoxalması likvidliyi yüksəldir ki, bu da bir amildir.

İnkişaf tapmış hər bir qiymətli kağızlar bazarının zəruri tərkib hissəsi təkrar bazarın olması ilə müəyyən olunur. Lakin nəzərə almaq lazımdır ki, bəzi qiymətli kağızlar, məsələn, əmanət istiqrazları, müəssisənin işçilərinə satılan adlı səhmlər təkrar bazarda satılmır. Bu hallarda həmin kağızların sahiblərinin hüquqlarının yenidən qeydiyyat mexanizmi vasitəsilə həyata keçirilir. Bu isə depozitariyada, kommersiya banklarında və ya həmin səhmdar cəmiyyətində bilvasitə mümkündür.

Qiymətli kağızların təkrar bazarının iki əsas təşkilati forması vardır. Təkrar bazarın bir forması mütəşəkkil formadır ki, o birjadır. O biri isə qeyri-mütəşəkkil formadır. O, birjadankənar bazar adlanır. Eyni zamanda birja bazarı və birjadan

kənar bazar müxtəlif təşkilat formalarına malikdir. Birjadan kənar bazar qiymətli kağızlarla ticarətin daha sadə təşkilati formasıdır. Burada satıcılar və alıcılar birbirinə müraciət edərək, bu və ya digər qiymətli kağıza olan tələb və təklifin səviyyəsini müəyyən edir. Onlar öz aralarında əqd bağlayırlar. Həmin bazarda əqd bağlanması ilə satıcılar və alıcılar necə uğur qazana bilərlər. Amma qeyri-mütəşəkkil bazarda aparılan müxtəlif ticarət əməliyyatı fərqlənə bilər. Bəzən həmin alqı-satqı eyni vaxtda aparıldıqda da əqdlər fərqli olur. Təcrübədə qeyri-mütəşəkkil bazar müəyyən bir zamandan sonra təşkil olunur, ya da ki, öz yerini qiymətli kağızlarla ticarətin başqa formalarına tərk edir. Belə formalardan biri sadə auksion bazarlarıdır. Sadə auksionlar vasitəsilə qısamüddətli xəzinə öhdəlikləri yayılır. İnvestisiya torqları fəaliyyət göstərən ölkədə müvafiq orqan tərəfindən təşkil olunur.

Bir çox ölkədə qiymətli kağızların birjadan kənar dövriyyəsi birjaya alternativ olaraq fəaliyyət göstərir. Çünki, bir sıra şirkətlər birjaya çıxma bilmirlər. Onların göstəriciləri birjadan qeydiyyatdan keçmək üçün lazımi tələblərə cavab vermir. Müasir dövrdə birjadan kənar dövriyyədə qiymətli kağızlar kütləsinin böyük hissəsinin olmasını özünü göstərir. Bunlar ənənəvi sahələrdə fəaliyyət göstərən böyük olmayan firmaların səhmlərindən, iqtisadiyyatın on yeni sahələrində yaradılmış iri şirkətlərin səhmlərindən ibarət olur. Belə müəssisələr korporasiyalara çevrilmək üçün potensial imkanlara malik olurlar. Birjadan kənar dövriyyədə kredit institutlarının qiymətli kağızları, dövlət bələdiyyələrin qiymətli kağızları, yeni buraxılış səhmləri olması da özünü göstərir.

Təkrar bazarı ənənəvi forması kimi fond birjası tanınır. Fond birjası mütəşəkkül, müntəzəm surətdə fəaliyyət göstərən. - qiymətli kağızlar bazarıdır. Fond birjası pul kapitallarının hərəkətinə xidmət edən bazar olmaqla, maliyyə bazarının təmizlənməsinə xidmət edir. İqtisadiyyatda qiymətli kağızlarının rolunun təmin olunmasında fondfond birjasının rolu mülkiyyətin dövlətsizləşdirilməsi dərəcəsi ilə müəyyən olunur. Yəni, ümumi milli məhsulun

istehsalındasəhmdar mülkiyyətinin payı ilə müəyyən olunur. Bundan başqa, birjanın rolu ölkədə qiymətli kağızlar bazarının ümumi inkişaf səviyyəsindən asılıdır.

Fond birjasının başlıca funksiyalarına gəldikdə onlar qiymətli kağızların satışını təşkil etmək yolu ilə azad pul kapitallarının səfərbərliyə alınıb təmərküzləşdirilməsini təmin edir, dövlətin və təsərrüfat subyektlərinin qiymətli kağızlarını almaqla onlara investisiya qoyulmasına xidmət edir və qiymətli kağızlarla pul qoyulmasının yüksək likvidliyinin təmin olunması funksiyasını daşıyır. Qiymətli kağızların iqtisadiyyatda rolunun təmin edilməsi üçün fond birjası qiymətli kağızlara plan tələb və təklifin təmərküzləşməsinə şərait yaradır. Bunun mexanizmi isə birjada qiymətlərin əmələ gəlməsi qaydalarıdır.

Hüquqi statusu nəzərə alınmaqla dünya praktikasında fond birjalarının üç tipi mövcuddur. Onlar aşağıdakılardır:

- 1) publik-hüquqi;
- 2) özəl;
- 3) qanşıq.

Publik-hüquqi fond birjalrı daimi dövlət nəzarətində olur. Dövlət birja ticarəti qaydalarını tərtib edir və onların yerinə yetirilməsinə nəzarət edir, birjada ticarət zamanı hüquqi qaydaları təmin edir, birja maklerlərini təyin edir, işdən azad edir və s. Publik-formada fond birjalrı Almaniya və Fransada yayılmışdır.

Özəl kompaniyalar kimi fond birjalrı səhmdar cəmiyyətləri formasında yaradılır. Belə birjalar birja ticarətinin təşkilində müstəqildir. Birjada aparılan bütün əqdlər ölkədə mövcud olan qanunçuluqla yerinə yetirilir, onun pozulması müəyyən hüquqi məsuliyyət qoyur. Birja ticarətinin sabitliyinin və ticarət əqdlərinin risqinin azalması üçün dövlət heç bir məsuliyyəti üzərinə götürmür. Həmin tip İngiltərə və ABŞ üçün xarakterikdir.

Əgər fond birjası səhmdar cəmiyyəti kimi yaradılsa, amma bununla birlikdə onun kapitalının 50 %-dən az olmayan hissəsi dövlətə məxsusdursa, onlar qarışıq

təşkilat formasına aid edilir. Belə birjaların başında seçkili birja orqanları durur. Buna baxmayaraq birja fəaliyyəti üzərində birja komissarı nəzarəti həyata keçirir və birja kurslarını rəsmi qeydiyyatda alır. Belə birjalar Avstriyada, İsveçrədə və İsveçdə fəaliyyət göstərir.

Fond birjasının fəaliyyətinin predmeti qiymətli kağızların normal tədaviyinə zəruri şəraiti təmin etmək, onların bazar qiymətini müəyyən etmək, onlar haqqında informasiyanı lazımi qədər yaymaq, qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının yüksək professionallığını qoruyub saxlamaqdır. Fond birjası kommersiya təşkilatı sayılmır. Onun məqsədi öz mənfəətini güdmək deyil, onun fəaliyyəti öz xərcini çıxarmağa əsaslanır, öz fəaliyyətindən səhmlər üzrə gəlir ödəmirlər.

Fond birjasının üzvlərinə qarşı qoyulan tələblər bir qayda olaraq ölkənin qanunları ilə və habelə konkret fond birjasının qaydaları ilə müəyyən edilir. Fond birjalarının üzvlərinin tərkibi müxtəlif ölkələrdə eyni deyildir. ABŞ-da, İngiltərədə birja üzvləri vətəndaşlardır, Yaponiyada - ancaq təşkilatlardır (hüquqi şəxslər), İtaliyada, Almaniyada - həm vətəndaşlar və həm də təşkilatlardır.

Qiymətli kağızların fond birjasına qəbulunda qoyulan sərt prosedurlar daha ümidverici fond alətlərini meydana çıxarmağa imkan verir.

Yoxlamadan keçmiş olan qiymətli kağızlar satışa buraxıla bilər, onların emitentləri isə fond alətləri birja tərəfinə «qəbul edilmiş» kompaniyaların xüsusi reyestrinə yazılır.

Sonrakı dövrdə emitentlərin və onların listing yoxlanması vaxtaşırı təkrarlanır, bu da fond əməliyyatlarının riskini xeyli azaldır.

Birja – səhmlərin bazar dəyərinin müdafiəsi sistemidir. Şirkətlər udulduqda aktivlərin qiymətləndirilməsi səhmlərin balans dəyərində deyil, onların bazar kurs dəyərindən aslıdır. Çünki belə şirkətlərdə səhmlərin balans dəyəri kursuna nisbətən aşağı olur.

Listing komissiyası qiymətli kağızların birjaya daxil olması üçün keçməli olduğu birinci qarşılaşdığı xəttədir. İkinci xətt kotirovka etmə komissiyasıdır.

Kotirovka komissiyasının vəzifəsi birinci realizasiyada qiymətli kağızların kursunun müəyyən edilməsidir. Kotirovka prosesində ilkin qiymət dəyişilə bilər.

Kotirovka komissiyası, eləcə də kotirovka edilmək üçün təklif edilən qiymətli kağızın lazımi likvidliyi malik olmasını, yəni ona tələb olacağını müəyyən edir. Likvid olmayan qiymətli kağızların birja zalına buraxılmamasına səy göstərilir. Əgər müəyyən edilsə ki, qiymətli kağız lazımi likvidliyi malik deyil, onda kotirovka komissiyası emitentə təklif edir ki, onun üzərində iş aparsın, yəni onu elə əlavə xassələrlə təmin etsin ki, bunlar onu investorlar üçün cəlbedici edə bilər, emissiya haqqında informasiyanı genişləndirmək, nominalı dəyişmək və s. Listing və kotirovka etmə komissiyalarının fəaliyyəti sayəsində fond birjası tədaviyəsində yalnız tam dəyərli fond alətləri olur. .

Qiymətli kağızın kotirovkası - onun qiymətinin aşkara çıxarılması birjanın hər bir iş günü ərzində onun yazılı qeydə alınması və birja bulletinlərində nəşr ediləsi mexanizmdir.

Birja qiymətli kağızların alqısına və satqısına tələb və təklifi təmərküzləşdirir, cari tələb və təklif arasındakı nisbəti müəyyənləşdirir. Bunun nəticəsində qiymət müvəqqəti və nisbinin tarazlığının ifadəsi olaraq aşkara çıxarılır. Həmin qiymət bu və ya başqa əqdin həyata keçirilməsi üçün kifayətedici olmalıdır.

Əqdlərin bağlandığı və onun əsasında qiymətli kağızların əldən-ələ keçdiyi qiymət kurs adlanır. Həm birja sazişlərinin və həm də birjadankənar sazişlərin bağlanması oriyentir olaraq birja kursundan istifadə olunur.

Birja qanunçuluğu qiymətli kağızların birja kursunun müəyyən edilmə qaydasını təsbit etmir. Lakin kotirovkanın prinsiplərindən asılı olaraq fərqləndirilir:

- vahid (tipik) qiymətin müəyyən edilməsinə əsaslanan vahid kurs metodu;
- əqdlərin faktiki registrasiyasına, tələb və təklifə əsaslanan (satıcının və alıcının qiyməti) qeydə alma metodu.

Bir qayda olaraq birja ticarəti əvvəlki sessiyada müəyyən olmuş qiymətin elan edilməsi ilə başlanır. Qiymət xüsusi komissiya tərəfindən əvvəlki ticarətin (məsələn, dünənki günün) nəticələrinə görə təyin edilməklə kotirovka vərəqəsi şəklində onun iştirakçılara paylanır.

Fond birjasına daxil olan bütün qiymətli kağızlar birja əməliyyatlarının obyektləridir. Birja əməliyyatı - bu, qiymətli kağızlar ilə elə əqddir ki, o, birjanın üzvləri arasında və ya onun daimi gələnləri arasında bağlanaraq sənədlə rəsmiləşdirilir və fond birjasının qeydiyyat kitablarında yazılıb qeydə alınır.

Fond birjası bir qayda olaraq keçirilən ticarətlərin aşkarlığını və publik olmasını təmin etməlidir. Bu, onunla təmin edilir ki, birjanın üzvləri ticarətin nə vaxt və harada keçiriləcəyi haqqında, birjada buraxılan qiymətli kağızların siyahısı və kotirovkası, ticarət sessiyalarının nəticələri haqqında xəbərdar edirlər.

Qiymətli kağızlarla əməliyyatların təsnifatında mühüm meyarlardan biri əqdin bağlandığı müddətdir. Bununla əlaqədar kassa və müddətli əməliyyatlar fərqləndirilir. Kassa əməliyyatları elə əqdlərdir ki, bu əməliyyatlarda hesablaşmalar dərhal və ya yaxın birja günlərində və ya təqvim günlərində aparılır. Müddətli əməliyyatlar qiymətli kağızlar ilə elə əməliyyatlardır ki, həmin əməliyyatlar üzrə müqavilə ilə şərtləndirilən müddətlərdə həyata keçirilməlidir.

Fond birjasının mərkəzi ticarət zalıdır. Orada ticarət auksion prinsipi ilə aparılır, qışqıraraq demək üsulundan istifadə olunur. Qiymətli kağızların kursu tələb və təklifə müvafiq müəyyən edilir. Alıcılar və satıcılar ticarət prosesində özlərinin şərti dilindən istifadə edirlər. Zala elektron tablosu və başqa informasiya ilə daxil olan kurslarla bağlı məlumatlar jestlərə təsir edir.

Fond bazarlarında bütün ticarətin təşkili brokerlər tərəfindən onlara müştərilərdən daxil olan sifarişlərin - yüksək səviyyədə yerinə yetirilməsinin təmin edilməsinə yönəlmişdir. Həmin sifarişlər müxtəlifdir. Qiymətli kağızların alqı-satqısı üçün sifarişlərin bir neçə forması mövcuddur ki, müştərilər bu sifarişləri birjada icra olunmaq üçün brokerlərə verirlər.

Bütün alınmış sifarişləri broker təsnifləşdirməli və aydınlaşdırmalıdır. O, alış üçün sifarişləri satış üçün sifarişlərlə yekunlaşdırır. Sonra mövcud kurslarla əqdləri həyata keçirmək üçün həmin bir-birinin əksinə olan əmrlər onların məzmununa müvafiq olan vasitəçiyə daxil olur. Qiymətli kağızların alış kursları ilə satış kursları arasında yer fərq-spred olmalıdır. Əks təqdirdə brokerlərin əmək haqqını ödəmək üçün, birjanın xərcləri üçün mənbə yoxdur. Qiymətli kağızları olan bütün brokerlər ticarət etmir. Alqı-satqının qısamüddətli əqdlərində qiymətli kağızlar adətən yoxdur. O, fond bazarının konyunkturunda dəyişikliyi irəlicədən hiss etdikdə hərəkətə gəlir, amma həmişə «baha satmalı, ucuz almalı» prinsipinə riayət etməyə çalışır. Bəzən broker firması qısamüddətli əməliyyat aparmaq üçün başqa firmadan qiymətli kağızlar götürə bilər. Fond birjasındakı bütün qısamüddətli əməliyyatlar yüksək səviyyədə risk ilə özünü göstərir.

Bülletenlərdə göstərilən kurslar səhmlərin nominal dəyərinə görə failə işarə oluna bilər. Lakin bütün buraxılan səhmlər nominal qiymətə malik olmur, ona görə də səhmlərin kursunu ifadə etmək üçün başqa üsul vardır – qiymətli kağızın valyutası. Bu üsul geniş yayılmışdır.

Birja kurslarının hərəkəti həmişə iqtisadçıların diqqətində olmuşdur. İqtisadçılar bunun əsasında təsərrüfatın inkişafında müəyyən qanunauyğunluqlar aşkara çıxarmağa çalışmışlar, praktik əhəmiyyətli birjanın təşkilinin idarə olunması xərclərinin azaldılması; birjanın təşkilat strukturunun yığcamlığının artması; əməkdaşların cavabdehliyinin yüksəlməsi ; birjanın avtomatlı idarəetmə sisteminin gücünün mərhələlərlə artırılmasının mümkünlüyü; sənəd dövriyyəsinin həcmnin azaldılması; birjanın idarə olunmasının elmi əsaslandırılmış təşkili sisteminin inkişafı.

Birjanın qeyri – mərkəzləşdirilmiş idarə etmə sistemi qeyri – mərkəzləşdirilmiş məlumat bazasının olmasını tələb edir. Məlumat bazasının qeyri – mərkəzləşdirilmə səviyyəsi real lokal və ya birjanın regional təşkilat strukturlarına konkret funksional və iqtisadi tələbat ilə müəyyən olunur.

2.3. Qiymətli kağızların investisiyaya cəlb olunması.

Bank fəaliyyəti çox sahəli və çox istiqamətlidir. Bank fəaliyyətində qiymətli kağızlarla əməliyyatlar başcıl yerlərdən birini tutur. Bu ondan irəli gəlir ki, ümumiyyətlə bankların investisiya əməliyyatları qiymətli kağızlarla əməliyyat kimi qiymətləndirilir.

Amma onuda qeyd etmək lazımdır ki, bütün qiymətli kağızları investisiya hesab etmək olmadığı kimi, bütün qiymətli kağız növləri ilə əməliyyatları, eləcə də qiymətli kağızlarla əməliyyatların bütün növlərini investisiya əməliyyatı hesab etmək olmaz.

Qiymət kağızlar bazarı müəssisə iqtisadiyyatında mühüm əhəmiyyət kəsb edir.

Müəssisə öz dövriyyə vəsaitini təşkil etməkdə ötrü bank kreditinə müraciət edərsə, onda o mənfəətini həcmindən asılı olmayaraq bank faizini ödəməyə məcburdur. Əgər səhm emissiya edərək öz dövriyyə vəsaitini təşkil edərsə, onda o əvvəla, əldə etdiyi vəsaitin qaytarılması vaxtı haqda çoxda narahat olmur, ikincisi isə, bəzi qiymətli kağızlara görə faiz mənfəətin həcmindən asılı olduğundan müəssisə az gəllirlə işləyib ziyana düşəcəyindən qorxmur, belə ki, mənfəət azdırsa deməli, həmin qiymətli kağızlara görə ödəniləcək haqq da azlıq təşkil edir.

SKAN 8
CEDVEL

İnvestisiya mənfəət götürmək məqsədi ilə kapital qoyuluşu deməkdir. İnvestisiya əsasən uzunmüddətli, bəzən isə qısamüddətli dövlət istiqrazları almaq üçün qısamüddətli olur.

Kapital qoyuluşu obyektləri kimi: maddi, qeyri maddi (intellektual mülkiyyət obyekti), eləcə də maliyyə aktivlərini (yəni qiymətli kağızlar almaq və ya kapitalın bankda yerləşdirilməsi üçün pul vəsaitlərinin qoyuluşu) misal göstərmək olar.

Hər hansı bir obyektə investisiya qoyulmazdan əvvəl investor hazırkı vaxtda çəkilən xərclə gələcəkdə əldə ediləcək gəliri müqayisə etməlidir. Gəlirin çox olması investisiya nöqteyi-nəzərindən gəlirlilik sayılır ki, bu da kapitalın rentabelliğini xarakterizə edir.

Ayrı-ayrı maliyyə alətlərinə investisiyanın bölüşdürülməsi yalnız gözlənilən gəlirə yox, həm də onlara görə gözlənilən riskə əsaslanır. Belə ki, hər bir investor hər hansı bir sahəyə, xüsusilə də qiymətli kağızlara investisiya qoyarkən mütləq vəziyyəti düzgün qiymətləndirməli və baş verə biləcək riski ehtimal etməlidir.

Investor vəsait qoyuluşunun mümkün istiqamətlərini seçərkən ən əvvəl bu maliyyə alətlərinin cari gəlirlilik və risk göstəricilərinə əsaslanır.

Qiymətli kağızlar portfelinə sahib olmaq həmişə müəyyən maliyyə riski ilə bağlı olur. Riskdən qorunmanın bir sıra üsulları var. Onların seçilməsi və ya kombinələşdirilməsi risk-menecmenti və ya riskin idarə olunması kimi adlar daşıyır. Riskdən qorunmaq üçün investor müxtəlif variantlardan istifadə edə bilər. İlk variant kimi *qiymətli kağızların diversifikasiyasını* göstərmək olar. Mahiyyəti, qiymətli kağızları portfelinin elə formalaşdırılmasıdır ki, ora daxil olan bu qiymətli kağızın qiymətinin düşməsi digərinin qiymətinin artması ilə kompensasiya edilsin. Lakin, bunu heç də həmişə tam ideal şəkildə etmək mümkün olmur, ona görə də, adətən nəzəri cəhətdən optimal və real fayda arasında fərq saxlanılır. Bu fərq də *itirilmiş fayda* adlanır. Müasir dünyada qiymətli kağız sahiblərinin maliyyə riskindən qorunmasının geniş yayılmış üsullarından biri də risk üzrə məsuliyyətin (və ya onun bir hissəsinin) digər şoxsə ötürülməsidir. Riskdən müdafiənin bu forması *sığortalama* adlanır.

Qiymətli kağızların ilkin bazarı əksər iştirakçılar üçün yeni resurslar cəlb etmək üçün istifadə etdikləri metodlar və yeni emissiyalar bazarıdır. Bu bazarın uğurlu işləməsi üçün həyati vacib şərt investorların heç də boş yerə bura kapital qoymamalarına əmin olmalarıdır. Zəif ilkin bazar təkrar bazarın fəaliyyətinə pis təsir edir. Uyğun olaraq, dəqiq informasiyanın əldə olunması üçün tələb mövcuddur ki, investorlar digər investisiya formaları ilə müqayisə aparmaq imkanında olsunlar və hər yeni buraxılışa kapital qoyub qoymamaq haqda düzgün qərar versinlər.

Digər tərəfdən, emitentin güclü ilkin bazara ehtiyacı var ki, qiymətli kağızlar təklifi daha çox investor auditoriyasını əhatə etsin və qiymətli kağızlara görə daha sərfəli qiymət əldə olunsun.

Emilent kimi korporasiyalar, bələdiyyələr və s. ola bilər. Bu emitentlərin bazardakı mövqeyi ölkənin iqtisadi vəziyyəti və ümumi inkişafın səviyyəsi ilə müəyyən edilir.

Qiymətli kağızların alıcısı kimi fərdi və instisional investorlar çıxış edə bilər. Bununla belə onlar arasındakı nisbət həm iqtisadi inkişaf səviyyəsindən, həm yığımdan, həm də kredit sisteminin vəziyyətindən asılıdır. İnkişaf etmiş ölkələrdə instisional investorların xüsusi çəkisi daha çoxdur. Bunlar kommersiya bankları, pensiya fondları, sığorta kompaniyaları, investisiya fondları və s.-dir.

Baxmayaraq ki, QKB-da əsas yeri lkin bazar tutur, inkişaf etmiş ölkələrdə bu bazarın həcmi daha azdır. Səhm buraxılışı əsasən yeni kompaniyanın yaradılması və ya işləyən kompaniyanın yeni texnologiya əsasında yenidən qurulması məqsədi daşıyır. İnkişaf etmiş ölkələrdə səhmin buraxılmasının əsas məqsədi öhdəliklərin maliyyələşdirilməsi və kapitalın ümumi həcmində borc kapitalının xüsusi çəkisinin azaldılmasıdır.

Bəzi ölkələrdə xüsusi və borc kapitalı arasındakı nisbət qanunla müəyyən edilir. Qanunun olub-olmamasından asılı olmayaraq, hər bir ölkədə borc kapitalının ümumi kapitalın həcmindəki nisbəti qəti şəkildə müəyyən edilir, çünki nisbət qeyri-normal olduqda, kompaniyanın tədiyyə qabiliyyətliliyi risk altına düşür. Belə şəraitdə kompaniya QK emissiya edir, bununla da nisbəti tənzimləyir.

Azərbaycan Respublikasında QKB özünün formalaşma mərhələsindədir. Dövlət müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətlərinə çevrildiyi, yeni səhmdar strukturların yaradıldığı şəraitdə investisiyaya olan ehtiyac ilkin bazarı QKB – da əsas segment edir.

Qeyd etmək lazımdır ki, maliyyə aktivinin bazar qiyməti nisbi bir anlayışdır. Bazarda carı dəyərin tamamilə aydın şəkildə formalaşmasına baxmayaraq, istənilən maliyyə akyivi potensial investor üçün müxtəlif səviyyədə cazibədar ola bilər, bu səbəbdən də onun müxtəlif şərti qiyməti formalaşa bilər. Bunun bir neçə səbəbləri ola bilər: məqbul mənfəət normasının və mümkün pul daxilolmalarının müxtəlif qiymətləndirilməsi, gəlirlilik və etibarlılıq səviyyəsinin fərqli dəyərləndirilməsi və s. investor məqbul gəlirlilik normasını əsasən belə müəyyən edir:

- bank depozitlərinin faiz stavkaları həcmində (R_b);
- vəsaitlərin saxlanmasına görə bank tərəfindən ödənilən faizləri (R_b) və həmin maliyyə aktivinə investisiya qoyuluşu ilə əlaqədar üstəlik risk dərəcəsini (R_p) nəzərə almaqla: $r = R_b + R_p$
- dövlət istiqrazları üzrə faiz dərəcələrini (R_i) və üstəlik risk səviyyəsini nəzərə almaqla: $r = R_i + R_p$ (r - gəlirin məqbul normasıdır)

Fond bazarında xüsusi maliyyə alətləri olan qiymətli kağızlara dair mülkiyyət münasibətləri və kreditləşmə münasibətləri formalaşır. Burada, bir tərəfdən, qiymətli kağızlar buraxan **emitentlər** (hüquqi və fiziki şəxslər), digər tərəfdən isə qiymətli kağızları alan **investorlar** (hüquqi və fiziki şəxslər), həmçinin qiymətli kağızların tədavülünə və müxtəlif fond əməliyyatların keçirilməsinə yardım edən vasitəçilər mövcuddur.

Fond bazarı uzunmüddətli tələb və təklifin qarşılaşdığı bazardır. Başqa sözlə, yığımların - səhm, istiqraz kimi maliyyə aktivlərinə, qiymətli kağızların da nağd pula çevrildiyi bazardır. Belə bir bazarın inkişafı bəzi iqtisadi, sosial, hətta siyasi şərtlərin varlığını tələb edir. Bu şərtlər aşağıdakılardır:

- iqtisadiyyatda əsas fondların yüksək xüsusi çəkiyə malik olması;

- şirkətlərin əsas fondlara tələbinin yüksək olması;
- etimad mühitinin yaradılması;
- açıq tipli səhmdar şirkətlərin mövcudluğu;
- xalqın gəlir səviyyəsinin yüksək olması;
- övlətə təqdim edilən balans və gəlir cədvəllərinə mütəxəssis qurumların nəzarəti;
- investisiya banklarının fəaliyyəti;
- etibarlı fond birjası;
- səhmdarların haqqlarının qorunma dərəcəsi
- ölkədə siyasi sabitlik.

Fond bazarı müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin investorlardan qiymətli kağız emitentlərinə doğru hərəkətində vasitəçilik edir. Bu məqsədə nail olunması fond bazarının vəzifələrini müəyyən edir. Bunlara aşağıdakılar aiddir:

- konkret investisiyaların edilməsi üçün müvəqqəti sərbəst maliyyə vəsaitlərinin səfərbər edilməsi;
- dünya standartlarına cavab verən bazar infrastrukturunun formalaşması;
- qiymətli kağızların təkrar bazarının inkişaf etdirilməsi;
- mülkiyyət münasibətlərinin transformasiyası;
- bazar mexanizminin və idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməsi;
- dövlət tənzimlənməsi əsasında fond kapitalı üzərində real nəzarətin təmin edilməsi;
- investisiya riskinin azaldılması;
- portfel strategiyalarının formalaşdırılması;
- qiymətqoymanın inkişaf etdirilməsi;
- perspektiv inkişaf istiqamətlərinin proqnozlaşdırılması.

Fond bazarının təsnifatına gəldikdə isə, onları ilk növbədə coğrafi əlamətə görə milli, beynəlxalq və regional bazarlara bölmək olar. Daha sonra qiymətli kağızların konkret növlərinin və siniflərinin bazarlarını fərqləndirmək olar. Məsələn, səhm və ya istiqraz bazarı, dövlət və korporasiya qiymətli kağızları bazarı, ilkin və törəmə qiymətli kağızların bazarı. Göründüyü kimi, qiymətli kağızlar bazarının təsnifatı kağızların özlərinin təsnifatından irəli gəlir.

Azərbaycan Respublikasının normativ aktlarına əsasən ilkin bazarda açıq yerləşdirməyə dövlət qiymətli kağızları, adlı səhmlər, qiymətli kağızlara opsiyalar, varrantlar (yəni törəmə qiymətli kağızlar), istiqrazlar, o cümlədən dövlət hakimiyyəti və yerli idarəetmə orqanlarının istiqrazları, mənzil sertifikatları və tədavülünə Azərbaycan Respublikası qanunları və beynəlxalq müqavilələri ilə icazə verilmiş digər qiymətli kağızlar buraxıla bilər.

Qiymətli kağızların təkrar bazar fond bazarını ən fəal mərhələsidir. Qiymətli kağızlarla əməliyyatların əksəriyyəti məhz burada keçirilir. Təkrar bazar əvvəl buraxılmış və ilkin yerləşdirmə (ilkin bazar) mərhələsini keçmiş qiymətli kağızların tədavül etdiyi bazardır. Təkrar bazarın ən əsas vəzifəsi kapitalların ən səmərəli istehsalların xeyrinə yenidən bölüşdürülməsi və təsərrüfat subyekllərinin inkişafı üçün investisiyaların cəlb olunmasıdır. Təkrar bazarın digər vəzifələrinə hüquqi və fiziki şəxslərin maliyyə fəallığının gücləndirilməsi, maliyyə fəaliyyətinin yeni formalarının inkişafı, normativ-hüquqi bazarın təkmilləşdirilməsi, fond bazarının infrastrukturasının inkişaf etdirilməsi və s. daxildir. Təkrar bazarda pərakəndə alqı-satqı səviyyəsində satıcı və alıcıların görüşdürülməsi (ilkin yerləşdirmə mərhələsində bu, topdansatış səviyyəsində baş verir) baş verir və müəyyən qiymət səviyyəsində tələb ilə təklifi tarazlaşdırılır. Bunun nəticəsində bir və yaxud bir neçə qiymətli kağızın alqısı mümkün olur. Təkrar bazarın ən mühüm cəhəti onun likvidliyidir. Burada məzənnələrin cüzi tərəddüdü və aşağı satış xərcləri ilə müvəffəqiyyətli və geniş fond ticarəti həyata keçirilir. Təkrar bazarın digər cəhətlərindən isə investisiya imkanlarının genişliyi və müxtəlifliyini, tədavül edən qiymətli kağızların çeşidliyini göstərmək olar.

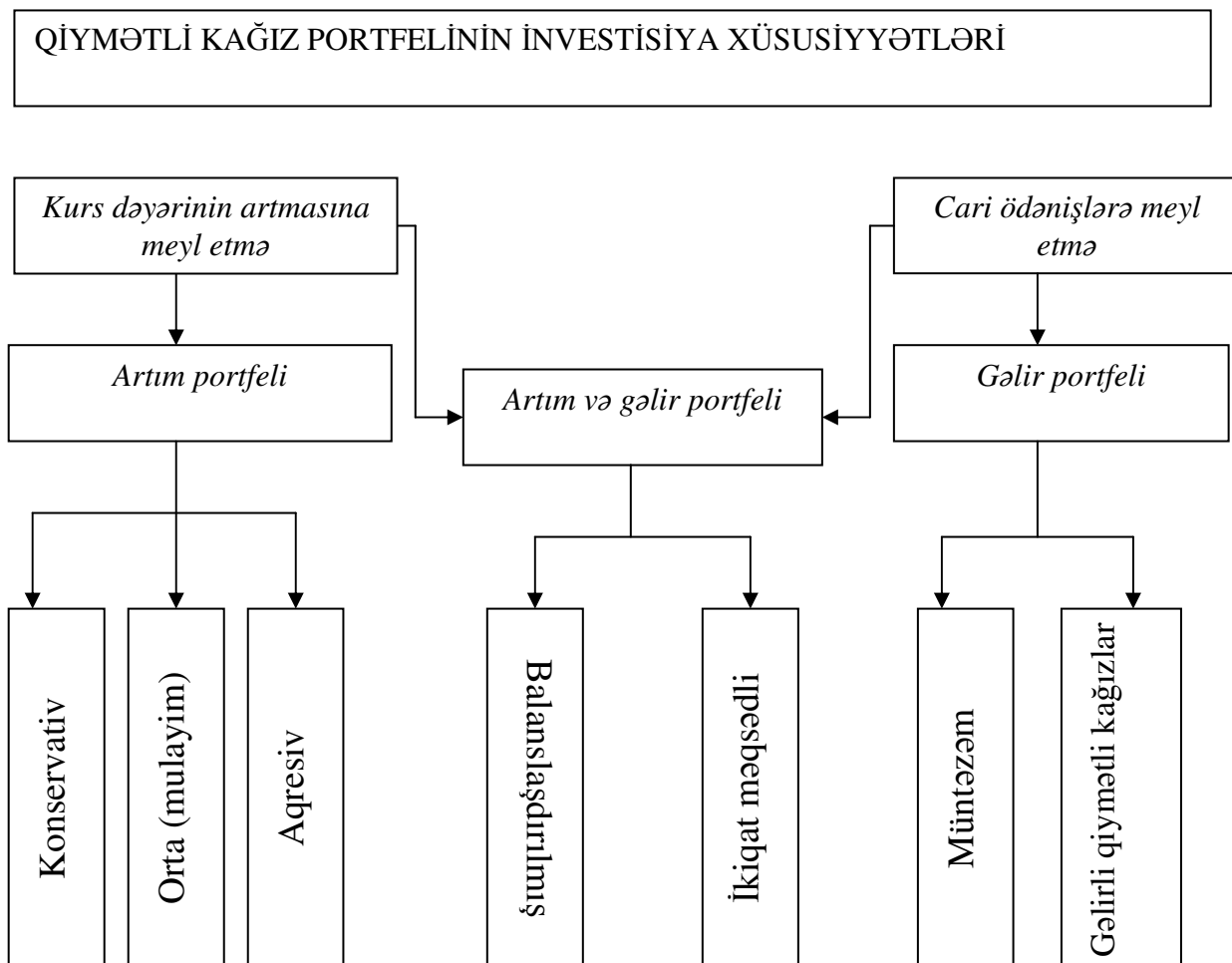
Portfel investisiyalarının quruluşu dedikdə, qiymətli kağızların növləri üzrə

onların bölüşdürülməsi və nisbəti başa düşülür. Son dövrlərə qədər Rusiyanın bankları xarici təcrübədən istifadə edərək, öz investisiya portfellerini 70% dövlət qiymətli kağızlarından, 25 % bələdiyyə qiymətli kağızlarından və 5% digər qiymətli kağızlardan ibarət təşkil edirdilər. Beləliklə, ehtiyat likvid aktivlər portfelin 1/3-ni, mənfəət əldə etmək məqsədilə investisiya isə 2/3-ni təşkil edirdi. Bir qayda olaraq belə quruluşlu portfeller iri banklar üçün xarakterik idi, kiçik banklar isə öz portfellerinə 90% və daha çox dövlət və bələdiyyə qiymətli kağızlarını daxil edirlər.

İnvestisiya portfelinin tipi və strukturu müəssisənin investisiya strategiyasının məqsədindən asılıdır. investisiya portfelinin əsas məqsədi daha effektiv və təhlükəsiz real investisiya layihələrinin seçilməsi ilə müəssisənin investisiya strategiyasının reallaşdırılmasını təmin etməkdir. Portfelin tipi investor üçün riskin səviyyəsi, gəlirlilik və müddət nəzərə alınmaqla müəyyən edilir. Burada vacib əlamətlərdən biri hansı mənbə hesabına gəlirin əldə edilməsi faktıdır: kurs dəyərinin dəyişməsi hesabına və ya cari ödəmələrin -dividentlərin, faizlərin hesabına.

Qiymətli kağız portfelinin investisiya xüsusiyyətləri

SXEM 3.



Müəssisənin investisiya strategiyasına görə investisiya portfelinin aşağıdakı növləri var:

1. Artım portfeli - kapital artımına yüksək templərlə nail olmağı təmin edən investisiya obyektlərinin hesabına formalaşır, müvafiq olaraq risk səviyyəsi də yüksəkdir. Bu portfel müəssisələrin kurs dəyəri artan səhmləri hesabına formalaşır. Məqsədi əldə edilən dividendlə bərabər portfelin kapital dəyərinin artmasıdır. Lakin dividend ödəmələri o qədər də böyük deyil. Investisiya riskinin səviyyəsindən asılı olaraq aşağıdakı növləri var:

Aqressiv artım portfeli - qiymətinin sürətli şəkildə artması ehtimalı olan, aktiv alınan və satılan qiymətli kağızlardan ibarətdir. Kapitalın maksimal artımına istiqamətlənir. Tərkibinə əsasən yeni və sürətlə böyüyən müəssisələrin səhmləri daxil edilir. Müvafiq olaraq bu portfelin riski də yüksəkdir, lakin bununla bərabər o, ən yüksək gəlir gətirə bilər.

Konservativ artım portfelinə isə riski az olan, az gəlir gətirən, ancaq etibarlı olan qiymətli kağızlar daxildir. Əsasən iri, yaxşı tanınan şirkətlərin kurs dəyəri o qədər də yüksək olmayan, lakin sabit artım tempinə malik olan səhmlərindən ibarətdir. Portfelin quruluşu uzun müddət ərzində stabil qalır. Kapitalın mühafizəsinə istiqamətlənir.

Orta (mülayim) artım portfeli özündə aqressiv və konservativ artım portfellərinin investisiya xüsusiyyətlərini birləşdirir. Bu portfelə uzun müddətə əldə edilmiş etibarlı qiymətli kağızlarla yanaşı, tərkibi tez-tez dəyişən riskli fond alətləri də daxildir. Bununla yanaşı kapitalın orta artımı və yatırımların mülayim risk səviyyəsi də təmin edilir. Etibarlılıq konservativ artımlı qiymətli kağızlar vasitəsilə, gəlirlilik aqressiv artımlı qiymətli kağızlann vasitəsilə əldə edilir. Bu portfel növü yüksək riskdən xoşlanmayan investorlar arasında öz məşhurluğu ilə seçilir.

Gəlir portfeli - kapital qoyuluşuna dividendlər və faizlər şəklində yüksək gəlir artım tempini təmin edən investisiya obyektlərinin hesabına formalaşır. Gəlir portfeli mülayim kurs dəyərinin artımına və yüksək dividend şəklində gəlirə malik olan səhmlər, istiqrazlar və digər qiymətli kağızlardan təşkil edilir. Bu tip portfelin

əsas xarakterik xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, onun formalaşması məqsədi konservativ investor üçün münasib olan minimal risk səviyyəsinə uyğun gələn gəlirlilik səviyyəsinin təmin edilməsidir. Buna görə də bu cür portfel investisiyalarının obyektləri yüksək etibarlı fond bazarı alətləridir, hansıların ki, kurs dəyəri ilə stabil ödənilən faizləri arasında qarşılıqlı əlaqə mövcuddur.

İnvestisiya portfelini formalaşdırarkən investor özünə münasib olan risk və gəlir səviyyəsini müəyyən etdikdən sonra buna uyğun şəkildə portfeldə müxtəlif risk və gəlir səviyyəsinə malik olan qiymətli kağızların xüsusi çəkisini müəyyən edir. Bu vəzifə fond bazarında fəaliyyət göstərən ümumi bir prinsipdən irəli gəlir: qiymətli kağız nə qədər potensial risk səviyyəsinə malikdirsə, o, bir o qədər potensial gəlirliliyə malik olmalıdır və ya əksinə. Bu prinsip qiymətli kağızların fond bazarında tədavülünün təhlili zamanı müəyyən edilmişdir. Fond bazarında əsasən böyük həcmdə nizamnamə kapitalına, yaxşı maliyyə göstəricilərinə malik olan səhmdar cəmiyyətlərin qiymətli kağızları əldə edilir. Əgər portfel tiplərini investorun qəbul edə biləcəyi risk səviyyəsinə görə nəzərə alaraq, onda onun konservativ, mülayim-aqressiv, aqressiv, rasional kimi təsnifatını yada salmaq lazımdır. Aydındır ki, hər bir investor növünə öz qiymətli kağızlar portfeli uyğun olacaq.

İnvestorun tipi	İnvestisiya məqsədi	Risk səviyyəsi	Qiymətli kağızın tipi	Portfelin tipi
Konservativ	İnflyasiyadan qorunma	Aşağı	Dövlət və qşyri-dövlət qiymətli kağızlar, iri stabil emitentlərin qiymətli kağızları	İüksək etibarlıdır, anjaq gəliri azdır
Mülayim-aqressiv	Kapitalın uzunmüddətli qoyuluşu və onun artımı	Orta	Dövlət qiymətli kağızlarının az payı, uzunmüddətli bazar tarixi olan etibarlı, iri və orta emitentlərin qiymətli kağızlarının böyük payı	Diversifikasiya edilmişdir
Aqressiv	Spekulyativ oyun, qoyulmuş vəsaitlərin sürətlə artımı	Yüksək	Kiçik emitentlərin, vençur şirkətlərinin və s. yüksək gəlirli qiymətli kağızlarının böyük payı	Risklidir, anjaq yüksək gəlirlidir
Qeyri-rasional	Dəqiq məqsədi yoxdur	Aşağı	İxtiyari seçilmiş qiymətli kağızlar	Sistemsizdir

Aqressiv investor yüksək risk səviyyəsinə yönəlmiş investordur. Öz investisiya fəaliyyətində əsasən səhmlərin əldə edilməsinə fikr verir. Konservativ investor aşağı risk səviyyəsinə yönəlmiş investordur. O, əsasən istiqrazlar və qısamüddətli qiymətli kağızlar əldə edir.

Eyni bir səhmdar cəmiyyətin səhmlərini və ya istiqrazlarını alarkən investor maliyyə leveric prinsipinə fikir verməlidir. Maliyyə leverici bir *tərəfdən istiqrazlar və imtiyazlı səhmlər arasında qarşılıqlı münavibətləri, digər tərəfdən isə adi səhmlərlə münasibətləri ifadə edir:*

$$\text{Leveric} = \text{İstiqrazlar} + \text{İmtiyazlı səhmlər} / \text{Adi səhmlər}$$

Maliyyə leverici səhmdar cəmiyyətin maliyyə dayanıqlığı göstəricisidir, o, investisiya portfelinin gəlirliyinə təsir edir. Levericin yüksək səviyyəsi təhlükəli haldır, çünki o, maliyyə dayanıqlığının pozulmasına səbəb olur.

III FƏSİL.QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ İQTİSADİYYATDA ROLUNUN ARTIRILMASI.

3.1. Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi.

Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi bazarın idarə olunmasının əsas tərkibelementləridir. 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 təbəçiliyini təcəssüm etdirir. Xarici tənzimlənmə bazarın öz fəaliyyətində dövlətin, beynəlxalq razılaşmaların normativ sənədlərinə təbəçiliyi 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", "investisiya 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, 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 **fyuçers**lərin 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 Qaydalarını (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 iştirakçılarına tələblərin 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, bazanın 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 müəyyənəşdirilməsi, qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilmiş borc öhdəlikləri bazarının tənzimlənməsinin həyata keçirilməsindən;

- integrasiyası 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 sığortalanmalı 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 iştirakçılarına 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.

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 dövlətin tənzimlənməsində mühüm rol Mərkəzi Banka (Bundsebank), Qiymətli Kağızlar üzrə Federal Komissiyaya və ayrı-ayrı torpaqların xüsusi orqanlarına məxsusdur. ARŞ-da dövlət tənzimlənməsi Qiymətli Kağızlar üzrə Komissiya tərəfindən həyata keçirilir.

Respublikamızda 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 yeniləşdirilməsi 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 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 ştamlara 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, qeyi-kommersiya prinsipləri əsasında fəaliyyət göstərən qevri-hökumət təşkilatı olan ictimai birliyi. Bu tənzimlənməni müxtəlif təşkilatlar həyata keçirir. Duma 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 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;
- 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 təaliyyəti 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 "Unibank". "ADBBroker", 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 investoların 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.

3.2.Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatda roluun artırılması yolları

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 istiqamət endirilməsini 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 nizamnəmə kapitalına əsasən həyata keçirirlər. Bu isə odeməkdir ki, səhmlərin reallaşması üçün səhm bazarı - qiymətli kağızlar Bazarı mövcud malıdır. Məhs bu bazarda səhmlərin satışından əldə olunan vəsaitlə təsisçilər nizamnamə kapitallarını formalaşdırır və fəaliyyətə başlayırlar. Nəticədə bu müəccicələr məhsul istehsal etmək və ya xidmət göstərməklə ictimai tələbatın daxilolmalarının artması nəticəsində dövlət fayda götürürlər.

Qiymətli kağızlar bazarını genişlənməsi və inkişaf etməsi isə ölkədə əlverişli investisiya mühitinin yaranmasına və yuxarıda göstərilənlərin daha da 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. Belə ki, 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. Bü, əsasən dövlət borcu ilə əlaqədar yaranan münasibətləri əhatə edir. Dövlətin öz funksiyalarını yerinə yetirməsi zamanı büdcə vəsaitləri və digər vasitələr kifayət etmədikdə dövlət dövrüyyəyə müxtəlif qiymətli kağızlar (xəzinə vekselləri, qısamüddətli istiqrazlar və s.) buraxmaqla bu resurslara olan tələbatını ödəyir.

Bunlardan əlavə qeyd etmək lazımdır ki, qiymətli kağızlar bazarındakı vəziyyəti öyrənməklə hər hansı bir ölkədə istehsal-iqtisadi şəraitin nə vəziyyətdə olduğunu müəyyən etmək olar. Məsələn, fond bazarında dövrüyyədə olan səhmlərin və onlarla aparılan əməliyyatların həcmi, bazarda onlara formalaşan qiyməti və onlara olan tələbatı öyrən məklə ölkədə fəaliyyət göstərən səhmdar cəmiyyətlərinin mənfəətliliyinə və beləliklə də ölkədə mövcud olan iqtisadi şəraitə qiymət vermək olar.

Deyilən lərin noticəsi olaraq onu da gördük ki, bazar iqtisadiyyarı ölkəsi Olaraq Azərbaycanda da bu bazarın formalaşması labüd hadisələrdən idi. Çünki ölkədə geniş surətdə dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi

prosesinin həyata keçirilməsiinkişafı və digər iqtisadi proseslər qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğunu əhəmiyyətli dərəcədə zəruri edirdi. Xüsusən özəlləşdirmə cəkləri və opsiyonlarının buraxılışı bazar iqtisadiyyatına keçidlə əlaqədar dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsində mühüm rol oynamışdır. Dövlətimiz tərəflindən 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 irakçıların Assosiasiyası İctimai Birliyi kimi qurumlar təsis olunmuş, xarici təşkilatların dəstəyi ilə bir çox layihələr həyata keçirilmişdir. Buna baxmavaraq respublikamızın fond bazarında hələ də bəzi çatışmamazlıqlar qalmaqda davam edir.

Fikrimizcə 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 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 investorlara 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 Mərkəzi kimi qurumların regionlarda müxtəlif bölmələrinin açılması, respublikanın iri investisiya qoyuluşuna və bank sistemində malik yaradılmasının stimullaşdırılması.

6. Milli Bankın pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsi və kommersiya banklarının maliyyələşdirilməsində mühüm rol oynayan veksellərin tədiyyə vəstəsi 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 kağızların 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.

Nəticə və təkliflər.

Hazırkı şəraitdə Azərbaycan iqtisadiyyatının dayanıqlı inkişafının təmin edilməsinə maliyyə resurslarının mövcudluğu xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Bunun üçün dayanıqlı bank sistemi ilə yanaşı lidersifikasiya olunmuş maliyyə vasitələri infrastrukturunu yaratmaq zərurəti meydana çıxır. Bu infrastrukturun başlıca elementi kapital bazarıdır. Kapitallar bazarı kompaniyaları əlavə maliyyə ehtiyatlarını təmin etməklə yanaşı ucuz və uzun müddətli maliyyə resurslarının əks edilməsinə şərait yaradır ki, bu da böhranlar sonrakı dövr üçün ən vacib amil hesab edilir.

Bazar təsərrüfatı metodlarının bərpa edilib inkişaf etdirilməsinə başlıca vasitə qiymətli kağızlardır. Bu kağızlar mülkiyyətə sahiblik hüququ verən sənəddir. Qiymətli kağızların köməyi ilə dövlət mülkiyyətinin səhmdar cəmiyyəti mülkiyyətinə - şəxsi mülkiyyətə çevrilməsi təmin olunur.

Qiymətli kağızlar bazarı ona xas olan maliyyə institutları sistemi vasitəsi ilə iqtisadi artımın maliyyə mənbələrini formalaşdırır və investisiya resurslarını bölüşdürür.

Qiymətli kağızların rolu, onların buraxılışı, yerləşdirilməsi, alınması, saxlanılması və satılması ilə bağlı olan məsələlərin düzgün həlli ilə, risklərdən yayınma ilə təmin oluna bilər.

Qiymətli kağızların rolu , istehsal və tədavül sferasında, maliyyə və kredit münasibətlərində, pul tədavülündə və sahələrdə özünü göstərir.

Qiymətli kağızların iqtisadiyyatdakı rolu onun ayrı-ayrı sahələrdə, müxtəlif sferalarda , müxtəlif mülkiyyət formalarında və təsərrüfatlardakı rolu inkar edilməzdir.

Fond bazarının vəziyyəti iqtisadiyyatın stabil inkişafında vacib rol oynayır.

Qiymətli kağızların kursunun aşağı düşməsi əmanətçiləri əhəmiyyətli dərəcədə kasıblaşdırır. Bunun nəticəsi olaraq onlar öz istehsalını məhdudlaşdırır, mal və xidmətlərə tələb azalır. Müəssisələrə reallaşmayan məhsullar yığılır,

istehsalın həcmi azalır, işçilər ixtisar edilir ki buda daha çox təsir göstərir.

Fond bazarı Azərbaycan iqtisadiyyatında geri istiqamət olsada geniş inkişaf etməkdədir. Onun təşkili və inkişafı korporativ sektorun inkişafına və özəlləşmə prosesinnən asılıdır. Azərbaycanda fond bazarının normal fəaliyyəti və inkişafını təmin edən bütün zəruri hüquqi fəaliyyət və institutsional infrastruktura yaradılmışdır.

Qiymətli kağızlar bazarında dövlətin ən başlıca məqsədi hazırda qüvvədə olan bazarın inovasiya inkişafının məqsədləri üçün investisiyaların toplanmasına imkan yaradan geniş əhatəli , effektiv və rəqabətli bazara çevrilməsindən ibarətdir. Bu məqsədlərə nail olmaq üçün aşağıdakı işlərin görülməsi məqsədə uyğundur.

- maliyyə vəsaitlərinin cəlb olunması üçün təsərrüfat obyektlərini QKB-dan ittifaq etmələrinə həvəsləndirən mexanizmlərin tətbiq edilməsi ;

- emitentlər tərəfindən investorların hüquq və maraqlarına riayət edilməsinə dəvət və qeyri-dəvət sisteminin inkişaf edilməsi ;

- emitentlər tərəfindən investorların hüquqlarına riayət edilməsinin təmin edilməsi yolu ilə qiymətli kağızlara olan tələbatın dəstəklənməsi və stimullaşdırılması ;

- korporativ idarəetmə normalarına və emitentlər tərəfindən məlumatın lazəmi şəkildə açıqlanmasına riayət olunmasını sistemləşdirilməsi.

- ölkənin milli maraqlarına cavab verən QKB konsepsiyasını işləyib hazırlamaq.

- kanunvericilik və normativ bazarın daim təkmilləşdirilməsi və mövcud qanunvericiliyə riayət olunmasına ciddi nəzarətin həyata keçirilməsi.

- invevtorların hüquqlarının , maliyyə təhlükəsizliyin təmin olunması.

İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT

1. Azərbaycan Respublikasının “Qiymətli kağızlar haqqında” qanun
2. Azərbaycan Respublikasının “Səhmdar cəmiyyətləri haqqında” qanun
3. Azərbaycan Respublikasının “İnvestisiya fondları haqqında” qanun
4. Azərbaycan Respublikasının “Mülki məcəlləsi”
5. Ağayev A.Q. “Dövlət büdcəsi və onun idarə edilməsi” 2002
6. Адекепов Т. «Банки и фондовой рынок» 1997
7. Вердпикова Т.В. «Рынок ценных бумаг и биржевое дело» 2002
8. Берзин Н.У. «Фондовый рынок» 2002
9. Kərimov A.E., Babayev A.A. “Qiymətli kağızlar bazarı” Bakı 2003
10. Мешшерова Н.Н. «Организационные рынки ценных бумаг» 2003
11. Жуков Е.Ф. «Ценные бумаги и фондовые рынки»
12. Саланов В.А. «Рынок ценных бумаг» 2007
13. Серебрякова Е.А. «Мировой опыт регулирования ценных бумаг» 2004
14. Качафуйев А.Г. «Ценные бумаги: виды разновидности» 1997
15. Журналы «Рынок ценных бумаг» 2012-2013
16. Журналы «Деньги и кредит» 2012-2014

РЕЗЮМЕ

Диссертационная работа посвящена роли рынка ценных бумаг в экономике. Работа состоит из введения, трех глав и заключения.

В первой главе диссертации рассматривается сущность экономического значения ценных бумаг и их классификация. В этой главе раскрывается значение рынка ценных бумаг – как многосложной структуры, который определяется как отношения между его участниками по поводу выпуска, обращения и гашения ценных бумаг.

Ценные бумаги рассматриваются как внутренний долг государства.

Вторая глава диссертационной работы посвящена роли рынка ценных бумаг в экономике.

Особое внимание отведено роли первичного и вторичного рынка в развитии экономики, и привлечения ценных бумаг инвестиционному процессу.

В третьей главе диссертации рассматриваются вопросы, связанные с регулированием рынка ценных бумаг и повышением роли рынка ценных бумаг в экономике.