

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

MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

Əlili Ülvyyə Azad qızı

“Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadi əsasları” mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İstiqamətin şifri və adı: İİM 060403 “Maliyyə”

İxtisasın şifri və adı: “ Bank işi ”

Elmi rəhbər:
i.e.n dos.Əsgərova R.V

Magistr proqramının rəhbəri:
i.e.n dos Rzayev R.M

Kafedra müdiri:
*i.e.d.*Ələkbərov Ə.Ə

B A K I - 2 0 1 6

M Ü N D Ə R İ C A T

Giriş.....	3
I Fəsil.Qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının nəzəri-metodoloji əsasları.	
1.1. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının nəzəri əsasları.....	6
1.2. Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti və iqtisadi əsasları.....	21
II Fəsil.Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin təhlili və qiymətləndirilməsi.	
2.1. . Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi və onun normativ-hüquqi bazasının təhlili.....	35
2.2 Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının mövcud vəziyyətinin təhlili.....	44
III Fəsil.Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması mexanizminin təkmilləşdirilməsi yolları.	
3.1. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması mexanizminin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri	55
3.2. Qiymətli kağızlar bazarının inkişafının perspektiv istiqamətləri.....	60
Nəticə və təkliflər.....	72
İstifadə edilmiş ədəbiyyat.....	75
REZUME	
SUMMARY	
REFERAT	
Magistrant	
Elmi rəhbər	

GİRİŞ

Tədqiqat işinin mövzusunun aktuallığı:Bazar iqtisadiyyatının formalaşması dövründə potensial maliyyə resurslarının ölkə iqtisadiyyatında intensiv və dinamik cəlb olunması mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Son illər ərzində həyata keçirilən iqtisadi islahatlar çərçivəsində dünya iqtisadiyyatına inteqrasiya dərinləşdirilmiş və nəticədə iqtisadiyyatın dinamik inkişafı təmin olunmuşdur.

Bilirik ki,maliyyə bazarının seqmentlərinə qiymətli kağızlar bazarıda daxildir. Qiymətli kağızlar bazarı pul vasitələrinə olan tələblə onun təklifi arasında qarşılıqlı əlaqə olduğu münasibətlərdən ibarətdir. Qiymətli kağızlar bazarı kapitalın əsas sahələrə axınını təmin edir, iqtisadiyyata çeviklik verir ki bu da pul ehtiyatlarının bir sahədən digər sahəyə keçməsinə təmin edir.Bu isə son nəticədə iqtisadi inkişafın tempini artırır.

Bazar iqtisadiyyatının vacib elementlərindən biri qiymətli kağızlar bazarıdır. Hal-hazırda qiymətli kağızlar bazarı mövcud olmayan dövlətdə yüksək səviyyədə inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatının varlığından danışmaq olmaz. Qiymətli kağızlar bazarı pul vəsaitlərinə olan tələblə onun təklifinin qarşılıqlı əlaqədə olduğu münasibətlərdən bildirir.Bazarda bir sahibkar öz vəsaiti hesabına iş yerləri açır, istehsalla məşğul olur ehtiyacını ödəmək üçün qiymətli kağızlar bazarına müraciət edərək buraxdığı qiymətli kağızları sataraq vəsait cəlb edir.

Dünyada hər bir cəmiyyət özünün inkişafı ilə bağlı çox mühüm iqtisadi problemlərlə qarşılaşmışdır və məhdud ehtiyatlar aləmində nə və kimin üçün istehsal etməli olduğu haqqında düşünməli olmuşdur. XX əsrdə bir biri ilə rəqabət aparan iqtisadi sistem əsasən mərkəzi hökumət tərəfindən idarə olunan amirlik iqtisadiyyatı və xüsusi sahibkarlığa əsaslanan bazar iqtisadiyyatı bu suala tamamilə müxtəlif cavablar vermişdir. Aydın olmuşdur ki, dünyanın hansı ölkəsində bərqərar olmasından asılı olmayaraq amirlik iqtisadiyyatı sabit iqtisadi artım, çiçəklənmə və öz vətəndaşlarının həтта maddi rifahını belə təmin edə bilməmişdir.

Bazar iqtisadiyyatı geniş əhatə dairəsinə malik olmaqla, şəxsi azadlığın ən əsas prinsipinə istinad edir: istehlakçının bir-biri ilə rəqabət apararı külli miqdarda məhsul və xidmətlər formalarından seçmək azadlığı; istehsalçının işə başlamaq, fəaliyyət dairəsini genişləndirməklə riski öz üzərinə götürmək və müəffəqiyyətli əmək nəticələri üçün mükafat almaq azadlığı; işçinin özünə peşə yaxud karyera seçmək imkanı və bir sahibkarlıq fəaliyyətindən digərinə keçmək azadlığı. Azadlığın, riskin və imkanların məhz bu cür təşəkkülü müasir bazar iqtisadiyyatını siyasi demokratiya ilə birləşdirməklə yeni və mütərəqqi cəmiyyətə keçmək imkanları meydana çıxır.

İqtisadiyyatın dinamik inkişafına təsir göstərən amillər əsasında bütün sahələrdə irəliləyişə səbəb olan bazar prinsipləri əsasında formalaşması, maliyyə qiymətli kağızları bazarının fəaliyyətinin genişləndirilməsi və həmin istiqamətdə müasir tələblər baxımından iqtisadi islahatların həyata keçirilməsinə maksimum nəticələrə nail olunması vacibdir. Beynəlxalq müstəvidə çox amilli münasibətlərin dinamik tarazlığını təmin etmək, daxili və xarici öhdəliklər üzrə müəyyən olunmuş zəruri tələbatları yerinə yetirməklə ümumi maraqlara cavab verən maliyyə-kredit əlaqələrinin davamlı surətdə reallaşdırılması bazar mühitini nəzərə almaqla həyata keçirilməlidir. Göründüyü kimi, dissertasiya mövzumu aktual bir məsələnin tədqiqinə həsr edilmişdir.

Tədqiqatın obyektı və predmeti. Tədqiqatın obyektini qiymətli kağızlar bazarının iqtisadi əsasları və onun tərkibinə daxil olan elementlər təşkil edir. Tədqiqatın predmetinə isə qiymətli kağızlar bazarının inkişaf xüsusiyyətləri və istiqamətlərinin öyrənilməsi çıxış edir.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri. Mövzusun əsas məqsədi Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadi əsaslarını öyrənmək, Azərbaycanada qiymətli kağızlar bazarının formalaşması xüsusiyyətlərini müəyyən etmək onun inkişafına təsir edən amilləri öyrənmək və perspektivləri tədqiq edilməsi və mühim beynəlxalq təcrübəyə uyğun olaraq bu bazarın təkmilləşdirilməsi istiqamətlərinin müəyyən edilməsindən ibarətdir. Bu qarşıma qoyduğumuz məqsədə nail olmaq üçün aşağıdakı vəzifələr müəyyənləşdirilmişdir:

-Qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının nəzəri əsaslarını, onun mahiyyətini öyrənmək

- Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar normativ-hüquqi bazasının təhlil aparmaq

-Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının mövcud vəziyyətinin təhlil etmək

-Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf xüsusiyyətlərini müəyyən etmək

Tədqiqatın elmi yeniliyi. Dissertasiya işində Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişafı kompleks tədqiq olunmuşdur və təkmilləşdirilməsi istiqamətində bir sıra təkliflər və tövsiyələr irəli sürülmüşdür.

Tədqiqatın informasiya bazası.Mövzumuzda yerli müəllimlərimizin kitablarından, Bakı Fond Birjasının illik hesabat və analitik materiallarından, tədqiqatçıların monoqrafiya, məqalələrindən, Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi həmçinin bir neçə iqtisadi saytlardan istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti. Mənim fikrimcə tədqiqat işinin nəticələrinin Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının qabaqcıl və mühim beynəlxalq təcrübəyə uyğunlaşdırılması istiqamətində siyasətin həyata keçirilməsi və nəzərə alınması bu sahənin inkişafına böyük köməklik göstərə bilər.

Tədqiqatın strukturu. . Üç fəsildən ibarət olan buraxılış işinin birinci fəslində qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının nəzəri əsaslarından və onun mahiyyətindən bəhs edilir. “Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin təhlili və qiymətləndirilməsi” adlanan ikinci fəsildə qiymətli kağızlar bazarı araşdırılır və təhlil edilir. Üçüncü fəsildə isə qiymətli kağızlar bazarının formalaşması mexanizminin təkmilləşdirilməsi yolları dəyərləndirilir

1. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının nəzəri-metodoloji əsasları

1.1. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının nəzəri əsasları

Müasir bazar iqtisadiyyatının son məqsədi mənfəətin əldə edilməsi ilə nəticələndiyinə görə, iqtisadi sferada istinilən fəaliyyət mənfəətin artmasına yönəldilir. Mənfəətin artırılması vasitələrindən biri investisiya qoyuluşları olduğundan, kapital qoyuluşları üçün daha əlverişli seçilməsi vacibdir.

Onu qeyd edim ki sərbəst pul vasitələri müxtəlif bazarlara qoyula bilər və hər bir bazarda digərlərindən fərqli gəlir əldə olunacaqdır. Buna görə də ilkin kapital tapılmalıdır və ya həmin kapital yığılmalıdır.

- pul vəsaitlərinin müxtəlif mənbələrdən cəlb olunma həcminə görə;
- sərbəst pul vasitələrinin hər hansı bazarda qoyuluşuna görə.

Belə bazarlara qiymətli kağızlar bazarını, bank kapitalı bazarını, valyuta bazarını, sığorta və pensiya fondları bazarını aid etmək olar. Başqa sözlə, iqtisadi əlaqələrin iştirakçıları arasında pul vəsaitlərinin bölüşdürülməsini ifadə edən bazar maliyyə bazarı adlanır. Həmin pul vəsaitlərinin tədavülündən asılı olaraq maliyyə bazarının 3 forması fərqləndirilir:

1. Pul bazarı – dövriyyədə olan nəgd pul vəsaitlərinin və qısamüddətli ödəniş vasitələrinin (veksel, çek və s.) analogi funksiyalarını yerinə yetirən bazardır.

2. Bank ssudaları bazarı – kredit və depozit əməliyyatları ilə bağlı bankların fəaliyyətilə müəyyən olunan bazardır.

3. Qiymətli kağızlar bazarı – iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrini investisiya qoyuluşları və maliyyə resursları və maliyyə resurslarının operativ axını ilə təmin edən bazardır.

Qiymətli kağızlar bazarı sərbəst kapitalın qoyula biləcəyi müxtəlif sferalardan biri olduğuna görə, o digər bazarlarla aşağıdakı şərtlər daxilində rəqabət aparmağa məcburdur:

- Bazarın gəlirlilik səviyyəsi;
- Bazarın vergiqoyma səviyyəsi;
- gözlənilən gəlirin alınmaması və ya kapitalın itirilmə riski səviyyəsi;
- bazarın təşkil olunması və inventar üçün əlverişli şəraitin yaradılması, yəni bazarda tez girmək və çıxmaq imkanı;
- bazarın informasiya vermə səviyyəsi və s.

Qiymətli kağızlar bazarı müxtəlif funksiyaları yerinə yetirir. Bu funksiyalar şərti olaraq 2 qrupa – bütün bazarlara xas olan ümumbazar funksiyalarına və digər bazarlarda olmayan xüsusi funksiyalara bölünür. Qiymətli kağız bazarının ümumbazar funksiyalarına aşağıdakılar daxildir:

- kommersiya funksiyası – həmin bazarda aparılan əməliyyatlardan mənfəətin əldə edilməsi;
- qiymət funksiyası – bazar qiymətlərinin əmələ gəlməsinin və dəyişməsinin təmin olunması;
- informativlik funksiyası – ticarət obyektləri və iştirakçıları haqqında məlumatların hazırlanması və bütün bazar iştirakçılarına çatdırılması;
- tənzimləmə funksiyası – ticarət və ticarətdə iştirak qaydalarının müəyyənəndirilməsi, iştirakçılar arasında yaranan mübahisəli halların araşdırılması, prioritetlərin təyin edilməsi, nəzarət və idarəetmənin təşkili.

Qiymətli kağızlar bazarının xüsusi funksiyalar qrupunu yenidənpaylama və maliyyə risklərinin sığorta funksiyaları təşkil edir. Yenidənpaylanma funksiyaları öz yerində 3 hissəyə bölünür:

- müxtəlif sahələr və bazar fəaliyyəti sferaları arasında pul vəsaitlərinin yenidən paylanması;
- ehtiyatların qeyri-istehsal sahəsindən istehsal sahəsinə köçürülməsi;

- əlavə pul vasitələrinin dövriyyəyə buraxılmaması şərti ilə dövlət büdcəsi defesitinin maliyyələşdirilməsi.

Qiymətli kağızlar bazarının maliyyə risklərinin sığortası funksiyasını yerinə yetirilməsi fyuçers və opsiyon kimi törəmə qiymətli kağızlar növünün meydana gəlməsi ilə əlaqədardır.

Qiymətli kağızlar adlı, adsız və orderi qiymətli kağızlara bölünür.

Adlı qiymətli kağızlar müəyyən şəxsin adına verilmiş qiymətli kağız sayılır. Bu qiymətli kağız üzrə borclu icranı yalnız sənədin sahibi olan və özünün adına verilmiş şəxs kimi və ya şəxsin hüquq varisi kimi təqdim edən şəxsə həyata keçirilməlidir.

Qiymətli kağız o halda adsız sayılır ki, ona əsasən borclu öhdəliyi bu qiymətli kağızı təqdim edən istənilən şəxsə icra etməyi öz üzərinə götürür.

Əgər qiymətli kağız üzrə ixtiyarlı şəxs öz sərəncamı ilə öz əvəzinə başqa ixtiyarlı şəxs təyin edə bilərsə, qiymətli kağız orderi kağız sayılır. Borclu icranı yalnız adına və ya sərəncamı ilə sənəd yazılmış şəxs və ya şəxsin hüquq varisi olduğunu sübut edən şəxsə həyata keçirməlidir.[11]

Qiymətli kağızlar bazarının tərkib hissəsinin əsasını bazarda aparılan ticarət üsulları təşkil edir. Bu baxımdan qiymətli kağızlar bazarının 5 növ müxtəlifliyini qeyd etmək lazımdır:

1. İlk və təkrar qiymətli kağızlar bazarı.

İlk növbədə ilkin bazarı nəzərdən keçirək. Bu zaman qiymətli kağızlar öz qəbul qaydaları tələbləri ilə ilk dəfə satışa çıxarılır və realizə olunma prosesinin ilk mərhələsində ilk dəfə olaraq alıcılar tərəfindən alınır. Təkrar bazarda isə öncələr buraxılmış qiymətli kağızlar dövriyyə müddəti daxilində alqı-satqı və ya digər köçürmə formalarında öz sahibini dəyişir.

2. Mütəşəkkil və qeyri-mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarı.

Mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızların yicarəti bazar iştirakçıları arasında, onların zəmanəti ilə digər bazar iştirakçıları – lisenziyaya malik peşakar vasitəçilər tərəfindən sət qaydalar əsasında təşkil edilir. Qeyri-mütəşəkkil bazarda vəziyyət fərqlidir. Bu zaman qiymətli kağızların dövriyyəsi zamanı bazar

iştirakçılarının hamı tərəfindən qəbul edilmiş qaydalara riayət etməsinə heç bir tələb qoyulmur.

3. Birja və birjadankənar qiymətli kağızlar bazarı.

Birja bazarında qiymətli kağızların ticarəti yalnız bütün bazar iştirakçıları arasından ciddi surətdə seçilmiş birja vasitəçiləri tərəfindən fond birjasında və birja qaydaları əsasında təşkil edilir. Birjadankənar bazarda qiymətli kağızların ticarəti fond birjasından kənara həyata keçirilir.

4. Ənənəvi və kompyuterləşdirilmiş qiymətli kağızlar bazarı.

Bazar iştirakçılarının arasında qiymətli kağızların ticarəti ənənəvi və kompyuterləşmiş bazarda həyata keçirilə bilər. Sonuncu halda ticarət fond vasitələrini birləşdirən vahid kompyuter şəbəkəsi vasitəsilə aparılır. Bu zaman iştirakçıların yerləşdiyi fiziki yerə heç bir məhdudiyyət qoyulmur və onlarla ticarət əlaqələrini yaradıb həyata keçirmək üçün ticarət sistemində qiymətli kağızların alışı və satışı haqqında öz sifarişlərini daxil etmək kifayət edir.

5. Kassa və müddətli qiymətli kağızlar bazarı.

Kassa qiymətli kağızlar bazarında əqdlər 1-2 iş günü ərzində icra olunur. Müddətli qiymətli kağızlar bazarında isə müxtəlif növ əqdlərin icra müddəti 2 işçi günündən çox olub, adətən 3 ayadək davam edir.

Qiymətli kağız bazarının alqı – satqı obyektini kimi qiymətli kağızlar çıxışdır. Onlar kağız formasında və yaxudda elektron formada olur və öz dəyəri olmayan əmtəədir.

Qiymətli kağız müəyyən olunmuş formaya riayət olunmaqla hər hansı hüququ təsdiqləyən sənəddir. Həmin hüquq bu sənəd olmadan həyata keçirilə bilməz. Qiymətli kağız başqasına verdikdə onun təsdiqlədiyi bütün hüquqlar da keçir.

Qiymətli kağızla təsdiqlənən hüquqların, qiymətli kağızların məcburi rekvizitləri, qiymətli kağızın formasına aid tələblər və digər zəruri tələblər qiymətli kağızlar haqqında qanunlarla və ya onların müəyənləşdirdiyi qaydada təyin edilir.

Qiymətli kağızların mahiyyətini tam başa düşmək üçün onların, dövr etmə,likvidlik, bazar xarakterliliyi, standartlıq, seriyalılıq, mülki dövriyyədə iştirak etmə kimi əlamətlərini nəzərdən keçirmək lazımdır.

Qiymətli kağızlar xüsusi bir əmtəə olub özünəməxsus iş qaydaları və təşkilati quruluşu olan qiymətli kağızlar bazarında dövr edir. Seriyalılıq, qiymətli kağızların seriya ilə buraxılışını nəzərdə tutur. Bu xüsusiyyət standartlıqla sıx bağlıdır. Belə ki, eyni tipli qiymətli kağızlar məzmununa(standart forma, qiymətli kağızların verdikləri hüquqların standartlığı, fəaliyyət müddətinin standartlığı və s.) malik olmalıdır. Qiymətli kağızların mülki dövriyyədə iştirak etməsi, onların mülkiyyət münasibətlərinin obyekt kimi də çıxış edə bilməsi imkanı ilə bağlıdır. Məsələn, qiymətli kağızlar kredit alınarkən girov qoyula bilər, öhdəliklərin icrasını təmin edə bilər, miras qoyula bilər və s.

Qiymətli kağızlar tənzimlənmə bilməsi, dövlət tərəfindən tanınması, risklik kimi fərqləndirici xüsusiyyətləri də var. Bu xüsusiyyətləri nəzərdən keçirək.

Qiymətli kağızların mövcudluğu müəyyən qanunlarla tənzimlənir. Qanunvericilikdə qiymətli kağızların bir sıra xassələri tənzimlənir.Məsələn onun təstiq etdiyi hüquqlar, onun məcburi rekvizitləri, emissiya qaydaları qiymətli kağızların formasına olan tələblər, onların dövriyyəsinin digər parametrləri tənzimlənir. Dövlət tənzimlənməsi investorların maraqlarının müdafiə edilməsinə, onlara qiymətli kağızlar bazarında bərabər şərait yaradılmasına yönəldilmişdir. Qiymətli kağızların gətirdiyi gəlir, qoyulmuş vasitələrin geri qaytarılması imkanı bir sıra amillərdən asılıdır. Bu qiymətli kağızlara investisiya qoyuluşunun riskliliyini müəyyən edir. Belə ki, investor vasaitlərin geri qayıtması və gəlir gətirməsi ilə, emitent isə öhdəliklərin icrası ilə əlaqədar risk edir.

Qiymətli kağızla təstiqlənen hüquqların, qiymətli kağızların məcburi rekvizitləri, qiymətli kağızın formasına aid tələblər və digər zəruri tələblər qiymətli kağızlar haqqında qanunlarla və ya onların müəyənləşdirdiyi qaydada təyin edilir. [11]

Qiymətli kağız nominal qiymətə malik olaraq müəyyən miqdarda real kapitalı göstərir.

Qiymətli kağızların bazar qiyməti onların nominal qiymətindən əsaslı surətdə fərqlənə bildiyindən, bu “saxta” kapitaldır. Bu kapitalın mahiyyəti ondan ibarətdir ki, kapitalın sahibində kapitalın özü yox, ona olan hüquqları təstiq edən qiymətli kağız var. Beləliklə, təbii olaraq kapitalın ikiləşməsi baş verir. Bir tərəfdən real kapital mövcuddur, digər tərəfdən isə onun qiymətli kağızda əksi – “saxta” kapital mövcuddur. Real kapital istehsal prosesində fəaliyyət göstərir, qiymətli kağız isə öz sərbəst hərəkətinə bazarda başlayır. Qiymətli kağızların sahibi onları bazarda satıb öz kapitalını geri ala bilər. Çünki, qiymətli kağızların pula çevrilməsi real kapitalın dövriyyəsi başa çatdırmamış, qiymətli kağızların pula çevrilməsi real kapitalın dövriyyəsi ilə bilavasitə bağlı deyil. Bununla yanaşı qiymətli kağızların yaranması (buraxılışı) əsasən real kapitalın əsasında baş verir.

Qiymətli kağızların aşağıdakı növlərini nəzərdən keçirək:

- Səhm
- İstiqraz
- Bank sertifikatı
- Veksel
- Xəzinə vekseli
- Çek
- Konansament
- Varrant
- Opsion
- Fyuçers müqaviləsi
- İpoteka kağızı
- Girov kağızı
- Anbar kağızı
- Mənzil sertifikatı

Səhm. Səhm – səhmin sahibinin səhmi buraxan şirkətin mənfəətinin bir qismini dividend şəklində almaq, onun idarə edilməsində iştirak etmək və o, ləğv edildikdən

sonra qalacaq olan əmlakın bir qismini əldə etmək hüququnu müəyyən edən pay qiymətli kağızıdır.

Səhmlərin ilk kəşfi coğrafi kəşflər dövrünə təsadüf edir. O zamanlar bir sıra dəniz işlərinin maliyyələşdirilməsi üçün əhəmiyyətli kapital qoyuluşuna ehtiyac duyulurdu. Elə bununla bağlı olaraq tarixdə tacirlərin, bankirlərin, gəmi sahiblərinin öz kapitallarını birləşdirmək məqsədilə xüsusi cəmiyyətlərdə birləşməsi ilə ilk səhmdar cəmiyyətlər də yaranmışdır. Bu cəmiyyətlərdə paylar xüsusi sənədlə təsdiqlənirdi. Bu sənəddə ümumi kapitaldakı pay göstərilir və ümumi gəlirin müəyyən hissəsini əldə etmə hüququ təsdiqlənirdi. Bu sənədlər ilk səhmlər idi.

Səhmlər bir sıra hallarda dövriyyəyə buraxılır. Məsələn nizamnamə kapitalı artırıldıqda və ya səhmdar cəmiyyət qurulduqda. Həmçinin müəssisə səhmdar cəmiyyətə çevrilən zamanda səhmlər buraxılır.

Səhmlər açıq və qapalı ola bilər və bu əsaslarda olan səhmdar cəmiyyətlərin əsas maliyyə mənbəyini səhmlərin buraxılması və yerləşdirilməsindən əldə olunan vəsaitlər təşkil edir. Müxtəlif sənaye və ticarət müəssisələri, banklar, investisiya fondları və s. səhmdar cəmiyyət ola bilər. Azərbaycan Respublikasının "Qiymətli kağızlar haqqında" qanununda səhm haqqında belə deyilir: "Səhm – onun sahibinin (səhmdarın) səhmdar cəmiyyətin mənfəətinin bir hissəsini dividend şəkilində almaq, səhmdar cəmiyyətin idarə edilməsində iştirak etmək və o, ləğv edildikdən sonra qalan əmlakın bir hissəsini əldə etmək hüququnu təsdiqləyən sənəddir." [11]

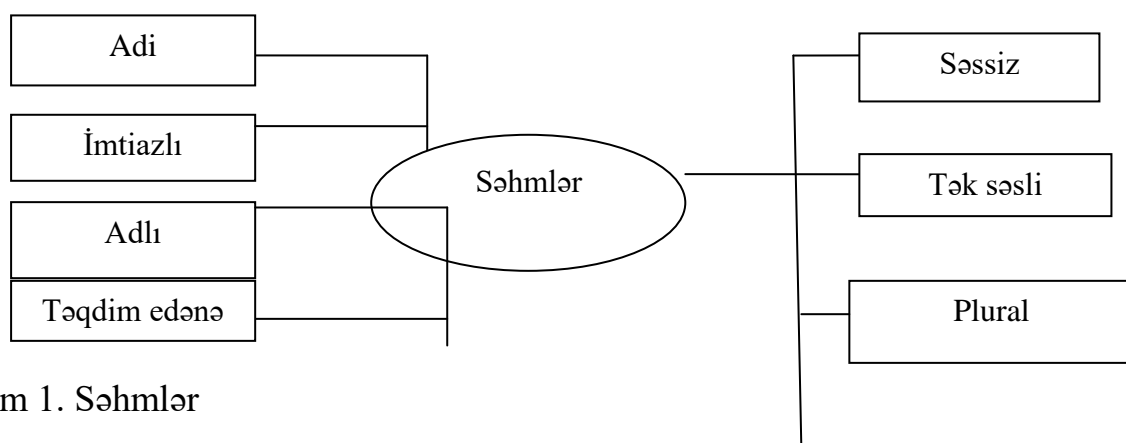
Səhmdar cəmiyyət öz təsərrüfat fəaliyyətini həyata keçirmək məqsədi üçün nizamnamə fondunu səhm buraxmaq yolu ilə formalaşdıran fiziki və hüquqi şəxslərin könüllü sazişi əsasında yaradılan müəssisədir. Səhm sahibi səhmdar cəmiyyətə bir miqdar vəsait köçürür və bu vəsaitə uyğun cəmiyyətin əldə etdiyi gəlirin bir hissəsini əldə edə bilər. Həmçinin buna uyğun olaraq müəssisənin öhdəliklərinə məsuliyyət daşıyır. Bundan əlavə səhmdarın əlavə güzəşt hüququ da var. Bu güzəştləri səhmdar cəmiyyət özü verir.

Səhmlərin bir neçə xüsusiyyəti mövcuddur. Bunlara misal olaraq göstərmək olar ki səhm mülkiyyət tituludur və Səhmin "mövcudluğu" müddəti yoxdur. Həmçinin

əhmlərə bilinməzlik məhdud məsuliyyət xasdı.Əlavə olaraq əhmlər bölünə və birləşə bilərlər

Səhmlərdən əldə olunan gəlirə dividend deyilir. Divident xalis gəlirin ümumi məbləğinin bir hissəsidir.O səhmdarların arasında səhmlərinin sayına uyğun olaraq bölüşdürülür. Səhm üzrə dividendlər ayrı-ayrı üsullarla ödənilə bilər.Məsələn nağd pulla, müəssəsin istehsal etdiyi məhsullarla, əlavə səhmlər şəkilində də ödənilə bilər. Bu ödəmələr kvartal üzrə, yarım ildən bir və ya ildə bir dəfə ödənilə bilər.

Səhmlər adi və imtiyazlı olmaqla iki hissəyə bölünür.Belə izah edə bilərik ki səhm sahibi səhmdarların yığıncağında iştirak edir, bu yığıncaqda səs vermək hüququna malikdir.Həmçinin idarəetmə orqanına seçə və seçilə bilər. İmtiyazlı səhmlər fərqli olaraq bu hüquqa malik deyillər, lakin onların üstünlüyü var və bu odur ki, bu səhmlər üzrə dividendlərin ödənilməsi kompaniyanın fəaliyyətindən asılı deyil. İmtiyazlı səhmlərin çatışmazlığı da mövcuddur.Məsələn müəssisə fəaliyyətini uğurla aparırsa, onda dividendlər adi səhmlər üzrə artır, imtiyazlı səhmlər üzrə isə dəyişməz qalır.



Sxem 1. Səhmlər

Səhmlər qiymətli kağızlar kimi müəyyənləşdirilmiş formaya uyğun və məcburi rekvizitləri üzərində əks etdirməklə tərtib olunur. Ümumi olaraq səhmlərdə belə rekvizitlər qeyd olunur.Məsələn Qiymətli kağızın adı Emitentin tam hüquqi adı və hüquqi ünvanı səhmin buraxıldığı yer tarix səhmin seriyası və sıra nomrəsi səhm blankini istehsal edən müəssisənin adı səhmin nominal dəyəri səhmin kateqoriyası emitent səhmlərin sayı səhm sahibinə verilən hüquqların siyahısı və s.

Yuxarıda qeyd etdik ki səhmlər adi və imtiyazlı olmaqla iki hissəyə bölünür. Adi səhmlər də öz növbəsində adlı və adsız səhmlərə və nominal dəyərli və nominal dəyərsiz səhmlərə bölünür. Adlı səhmdə səhmdarların şəxsiyyətini təsdiqləyən məlumatlar qeyd olunur. Bu səhmdə onun sahibinin razılığını təsdiqləyən imza olarsa səhm başqasına ötürülə bilər. Adsız səhmdə isə onların bazarda transfer edilməsi üçün başqalarına verilməsi kifayətdir. Nominal dəyərli səhmdə isə onun üzərində nominal dəyəri göstərilir. Göstərilmədikdə isə o nominal dəyərsiz səhm hesab olunur. Bizim respublikamızda nominal dəyərsiz səhmlərin buraxılışı qanunvericilikdə nəzərdə tutulmamışdır.

1. İstiqrazlar. Qiymətli kağızların bir növüdə istiqrazlardır. İndiki dövrdə səhm ən geniş yayılmış fond qiymətli kağızı olsa da, vəsait cəlb olunması yolu kimi kreditin də rolu böyükdür. Kredit alətlərindən isə istiqrazın əhəmiyyəti çox böyükdür. İstiqraz borc sənədidir və onun sahibi ilə onu buraxan şəxs arasındakı borc münasibətlərini təsdiqləyən qiymətli kağızdır. O səhmdar cəmiyyətin buraxdığı uzunmüddətli borc sənədidir.

Azərbaycan Respublikasının “Qiymətli kağızlar haqqında” qanununa əsasən “İstiqraz, öz sahibinin emitenindən istiqraz və rəqəsində nəzərdə tutulan müddətdə onun nominal dəyərini və bu dəyərdən müəyyən edilmiş faizi və ya başqa əmlak ekvivalentini almaq hüququnu təsbit edən emissiya qiymətli kağızıdır.”[11]

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

İstiqrazların başlıca keyfiyyətləri mövcuddur ki bunlara İvestorla emitent arasındakı borc münasibətlərini əks etdirilməsi Son tədavül tarixinin mövcudluğu daxildir. Tədavül müddəti başa çatan kimi istiqraz ödənilir, yəni emitent tərəfindən nominal dəyəri üzrə geri alınır. Həmçinin gəlirlərin əldə edilməsində istiqrazlar səhmlərlə müqayisədə üstünlüyə malikdir. Belə ki, istiqraz faizlərinin ödənilməsi səhm

dividentlərinin ödənilməsindən əvvəl baş verir. Həmçinin müəssisə ləğv olunduqda iddiaların təmin edilməsində istiqraz sahiblərinin səhmdarlardan fərqli birinciliyə malik olması.

Qeyd etməliyəm ki istiqrazlar emitent müəssisənin gəlirlərindən asılı olmayaraq qəti müəyyən olunmuş gəlir gətirmək qabiliyyətinə malikdir.

İstiqrazlar ayrı-ayrı bölmələr üzrə təsnif olunur. Bunlara daxildir:

a) indeksli istiqrazlar - Bu istiqrazlarda ödəniş müəyyən indeksə görə aparılır. İndeks kimi inflyasiya dərəcəsi qızılın və ya hər hansı əmtəənin qiyməti əsas götürülür.

b) adlı və təqdim edilən istiqrazlar

c) Təminatlı və təminatsız istiqrazlar

d) Uduşlu və mənfəətdən pay alan istiqrazlar

e) riskli istiqrazlar

f) dövriyyə müddətinə görə istiqrazlar

Nəzərə çatdırım ki istiqraz nominal qiyməti və bazar qiyməti olmaqla iki hissəyə ayrılır. Nominal qiymət istiqrazın üz tərəfində çap edilir və borca götürülən məbləği əks etdirir. Nominal qiymət istiqraz gəlirliliyinin hesablanması əsas kəmiyyət hesab olunur. İstiqraz üzrə faiz nominala görə müəyyən olunur. Bilməliyik ki istiqraz yüksək nominalla buraxılır. Onlar əsasən imkanlı investoqlar üçün nəzərdə tutulmuşdur. İstiqraz emisiyaya olunan gündən tam ödənilənədək bazarda müəyyən qiymətlə alınıb-satılır. Bu istiqrazın bazar qiyməti adlanır.

İstiqrazın bazar qiymətinə istiqrazın ödənilmə müddətinin yaxınlığı, istiqrazın verdiyi gəlirə görə, istiqrazın bazar qiyməti həmçinin risk səviyyəsindən, emitent şirkətin maliyyə vəziyyətindən, istiqrazın təminatlılığından və s. digər amillər təsir göstərir.

Dövriyyə müddətinə görə istiqrazlar müəyyən növlərə bölünür. Bunlara qısamüddətli, ortamüddətli və uzunmüddətli növlər daxildir.

İstiqrazların bazar qiymətini müqayisə etmək üçün göstəricidən istifadə edilir ki bu "istiqrazların kursu" göstəricisidir. İstiqrazın kursu onun bazar qiymətinin nominal qiymətinə olan nisbətidir:

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

K_1 – istiqrazın kursu

K_b – istiqrazın bazar qiyməti

N – istiqrazın nominal qiyməti

İstiqraz səhmə nisbətən daha üstün qiymətli kağız sayılır çünki o səhmdar cəmiyyətin borc öhdəliyidir. Məhz bu üzəndən də etibarlı qiymətli kağızlara marağ göstərən investorlar istiqrazlara üstünlük verirlər. Emitentlər isə borc kapitalının bank krediti vasitəsilə cəlb olunmasına deyil, istiqraz buraxılışı variantına ona görə çox vaxt üstünlük verirlər. Bu zaman cəlb edilmə müddəti daha böyük olur. İnkişaf etmiş ölkələrdə istiqrazlar əsasən 10-15 il müddətinə buraxılır.

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

İstiqraz borc şəhadətnaməsidir və onun iki əsas əlaməti mövcuddur ki bunlara emitentin titulda göstərilmiş məbləği müəyyən edilmiş vaxtda qaytarmaq borcu və emitentin istiqraz sahibinə nominal qiymət üzrə müəyyən edilmiş faiz borcu daxildir. Həmçinin istiqrazlar buraxılmış müddətinə görə, sahiblik qaydalarına görə, istiqrazların məqsədindən asılı olaraq, nominal ödəmə metoduna görə, talonlu gəlirin ödənilməsinə görə təsnifləşdirilir.

İstiqrazlar kuponun ödəmə qiymətinə görə aşağıdakı hissələrə bölünür:

1)üzən faiz istiqrazlar

2)bərabər faiz istiqrazlar. Belə istiqrazlar indeksləşmiş adlanırlar və adətən inflyasiya şəraitində buraxılır:

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

4)qarışıq tipli istiqrazlar, bu zaman sahibkar gəlirin bir hissəsini qeyd olunmuş gəlir formasında digər hissəsini üzən dərəcə üzrə alır:

Fond bazarında tədavülə görə istiqrazlar olurlar adi istiqrazlara-İllik gəlirin ödənilməsi və əsas borcun borc müddəti zamanı ödənilməsi və dönərli istiqrazlara- Sahibkara eyni emitentin səhmləri ilə dəyişmək hüququ verir.

Bank sertifikatları bir şəhadətnamədir. O təyin edilmiş müddətdən sonra özünün və faiz məbləğinin ödənilməsi öhdəçiliyi ilə banka qoyulmuş depozit haqqında sərbəst dövriyyəli şəhadətnamədir.

Sertifikatın bir çox xüsusiyyətləri vardır. Məsələn o yalnız banklar tərəfindən buraxılır. Sertifikatlar dövriyyə sənədidir. Bir şəxsdən digər şəxsə keçirilə bilər. Həmçinin sertifikat satılmış mallara və göstərilmiş xidmətlərə ödəmə vasitəsi ola bilməz. Sertifikatlar - xüsusi rekvizitlər dəsti olan, ciddi formal sənəddir

Əmanət sertifikatı fiziki şəxsin banka yerləşdirdiyi əmanətin şəhadətnaməsidir. Bu sertifikatların dövriyyə müddəti bir illə məhdudlaşır, hesablaşma isə nəğdsiz yolla aparılır. Sertifikatlar üzrə faizlər buraxılış zamanı müəyyən edilir və blanklar üzərində pul və ya faiz formasında göstərilir. Gördüyümüz kimi depozit və əmanət sertifikatları arasında fərqlər mövcuddur.

Qiymətli kağızların bir növüdə çekdir. Çek üzərində qeyd olunmuş məbləği çekalana ödəmək üçün çekverənin banka yazılı tapşırığıdır və onun bir sıra növləri var:

- a) hesablaşma çeki – hesablardan nəğdsiz qaydada hesablamaların aparılmasını nəzərdə tutan orderli çekdir.
- b) Bank çeki – bir bankın başqa banka banklararası hesablaşmaların aparılmasını nəzərdə tutan orderli çekdir.
- c) Pul çeki – müştərinin bankda olan hesabından nəğd pul vəsaitini almaq üçün yazılı sərəncamdan ibarət olan orderli çekdir;
- d) Yol çeki – bir məntəqədə verilmiş çekdə imza nümunəsi göstərilən çek sahibinə, çekdə yazılmış məbləği ödəməyi üzərinə götürən təşkilatın öhdəliyi sahibinin imzası əsasında çekin emiteti, onun filialı və yaxud emitetin göstərdiyi digər təşkilat tərəfindən həyata keçirilir. [2]

Konasament – yükün daşınması üçün onun yüklənməsi, daşınması və alınması hüququnu təstiqlən edən beynəlxalq standart sənəd formasıdır.

Veksel müəyyən borc öhdəliyərini əks etdirən bir qiymətli kağız növüdür. O ciddi formada tərtib olunur və vekseldə göstərilən məbləğin vaxtında ödənişini tələb etmə hüququnu verir.



Vekselin iki növü mövcuddur. Veksellər barat (tratta) və sadə veksələ bölünür. Adi vekselin ötürülən vekseldən fərqi var ki adi vekseldə 2 tərəf iştirak edir - veksəl verən və vekselin sahibi, ötürülən vekseldə isə 3 tərəf iştirak edir: trassant-kreditor, trassant-borclu və remitent ödəniş alıcısı. Həmçinin adi veksəl borclu tərəfindən yazılır və imzalanır, ötürülən veksəl isə kreditor tərəfindən. Adi veksəl borc faktını rəsmiləşdirir ötürülən veksəl isə ticarətin kreditləşməsinə xidmət edir.

Həmçinin birinci veksəl bir şəxsin digər şəxsə onun üçüncü şəxsə müəyyən müddətdə müəyyən məbləğdə pul verilməsi haqqında yazılı əmridir. Vaxtı göstərilməmiş barat vekseli təqdim olunarkən onun haqqı ödənilməlidir. Sadə vekseldə isə bir və ya bir neçə şəxsin bir miqdar məbləğ pulu müəyyən edilmiş vaxtda ödəyəcəkləri barədə şərtsiz yazılı öhdəlik və ya iltizamdır. Sadə veksəl eyni dərəcədə məsuliyyət daşıyan bir neçə şəxs tərəfindən verilə bilər.

Veksəl müddətinə görə fərqlənir. O müddətli və müddətsiz olmaqla iki hissəyə bölünür. Veksəl qanunvericiliyə uyğun olaraq dəqiq buraxılır. Onu rezident olan şəxs və veksəl buraxan müəssisə verə bilər.

Xəzinə vekseli – dövlət büdcəsindən ödənilməli olan vəsaitlərin məbləğini təbit edən və ya qısa müddətdə şəxslərdən pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi məqsədi ilə buraxılmış sadə vekseldir.

Veksəl bir çox üstünlüklərə malikdir. Məsələn o gəlirin sabit səviyyəsini saxlayır hesablaşmaların həyata keçirilməsini sürətləndirir və s.

Vekselin xüsusi bir növünü qeyd etmək istəyərdim ki bu xəzinə vekselidir. Bizim Mülki Məcəlləmizə əsasən xəzinə vekseli dövlət büdcəsindən ödənilməli olan vəsaitlərin məbləğini təbit edən və ya qısa müddətə şəxslərdən sərbəst pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi məqsədilə buraxılmış sadə veksəl növüdür. O müəyyən bir

gündə təqdim olunduqdan sonra vekseli saxlayan şəxs onun ödənilməli olduğu gün və ya bundan sonrakı iki iş günü ərzində ödəməlidir.

Xəzinə vekseli bu hallarda verilir:

- a) büdcənin mülkiyyət formasından asılı olmayaraq müəssisə və təşkilatlara borclu olduqda (artıq ödənilmiş vergilər, geri qaytarılmalı olan məbləğlər və s.)
- b) büdcənin cari ehtiyaclarını təmin etmək məqsədilə vasitələrin cəlb edilməsi hallarda;
- c) büdcə təşkilatlarına nəzərə tutulmuş vasitələrin ödənilməsi zamanı xəzinədarlığın sərəncamında kifayət qədər vəsait olmadıqda

Varrantı belə izah edərik ki o anbardan verilmiş və anbara yerləşdirilmiş əmtəyə mülkiyyət hüququnu təsiqləyən sənəddir.

Opsion da fyuçerə bənzəyir. Amma ondan fərqli olaraq opsion yalnız bir tərəf üçün öhdəlikdir. Opsionu əlində saxlayan tərəf həmin opsiondan yalnız sərfəli olduqda istifadə edə bilər. Opsionu əldə edən xərçisi isə - opsion üçün vasitəçiyə (brokerə) ödənilən qiymətdir. Opsionun iki növü mövcuddur.

1) Alınma üçün opsion - Bu opsionu əldə etmiş adam şirkətdən onun səhmini opsionda göstərilmiş qiymətə ala bilər. Bu halda, şirkət öz səhmini həmin adama opsiondakı qiymətə satmağa məcburdur.

2) Satılma üçün opsion (put option) - Bu opsionu əldə etmiş adam şirkətə onun səhmini opsionda göstərilmiş qiymətə sata bilər. Bu halda, şirkət öz səhmini həmin adamdan opsiondakı qiymətə almağa məcburdur.

Opsionlar təkcə səhm deyil, digər bazis aktivləri üçün də istifadə olunur

Opsionun bir çox üstün cəhətləri mövcuddur. Misal olaraq, opsion alıcısının qeyri məhdud həcmdə mənfəət almaq imkanı olduğu halda, itkiləri ödənilən mükafatla məhdudlaşır. Opsion əməliyyatları yüksək rentabelliyyə malikdirlər. Yəni, kiçik məbləğdə mükafat ödəməklə ondan dəfələrlə artıq həcmdə mənfəət əldə etmək imkanı vardır.

Fyuçer müqaviləsi iki tərəf arasında bağlanan müqavilədir. Bu zaman şərtlərdə gələcəkdə bir tarix və miqdar göstərilir. Müqavilənin şərtlərinə görə bir tərəf bazis aktivini həmin gələcək tarixdə bugünkü qiymətlə satacağına söz verir. Digər tərəf isə o bazis aktivini həmin gələcək tarixdə bugünkü qiymətlə alacağına söz verir.

Qanuni sahibinə ipoteka müqaviləsində göstərilən, əmlakın ipotekası ilə təmin edilən başqa sübut və dəlillər təqdim etmədən pul və başqa öhdəliklərin

mövcudluğunu və bu öhdəliklər üzrə icranın tələb edilməsi hüququnu təsdiq edən adlı qiymətli kağız ipotekadır.

Anbar kağızı qiymətli kağızların növlərindəndir və o qoşa və adi olmaqla iki yerə bölünür.

Qoşa anbar kağızı biri o birindən ayrılıqda bilir və anbar kağızı və girov kağızından ibarətdir. Qoşa anbar kağızı və onun hər bir qismində qiymətli kağız hesab olunur. Adi anbar kağızı malın saxlanması üçün qəbul edildiyini təstiqləyən və mal anbarı tərəfindən verilən adsız qiymətli kağızdır.

Mənzil sertifikatıda qiymətli kağızların bir növüdür. O fiziki və hüquqi şəxslər arasında yerləşdirilən sənədli qiymətli kağızlar olub, sahiblərinə buraxılış şərtlərində müəyyən olunan şərtlərə əməl etdiklərində, emitentdən tikintisi bu qiymətli kağızların yerləşdirilməsindən alınan vəsait hesabına maliyələşdirilən binaların mülkiyyətinə verilməsi yolu ilə ödənilməsinə tələb etmək ixtiyarı verilib.

Qiymətli kağızlar bazarında investorlar qiymətli kağızların sahibi kimi çıxış edir. Bununla əlaqədar olaraq, investorlar konservativ, mülayim, aqressiv, təcrübəli, strategiyalı investorlara ayrılırlar. Investorların təsnifatında ən başlıca əlamətlərdən biri onların statusudur, yəni fərdi İnstitutsional və bazarın peşəkarı olurlar.

Portfel- investisiyanın obyektini kimi səhmlər, istiqrazlar, törəmə qiymətli kağızları çıxış edir, eyni zamanda portfelin bir hissəsi nəgd pul formasında fəaliyyət göstərir. Portfelin gəlirliyi və əmanətlərin qoyuluşunun riski portfelin məqsədli xüsusiyyətləridir. Portfel investisiya zamanı investor daha yüksək məqsədlər əldə etmək üçün portfelin strukturunu dəyişdirə bilər.

İnvestor qiymətli kağızlara vəsait yönləndirərkən aşağıdakı məqsədləri güdür: əmanətlərin gəlirliyi, əmanətlərin təhlükəsizliyi, əmanətlərin artımı.

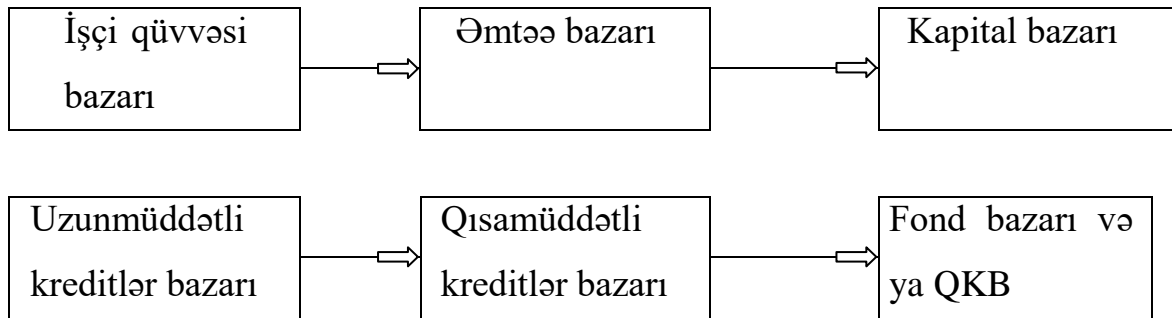
Portfelin müəyyən edilməsi zamanı aşağıdakılar müəyyən edilir:

Artım portfeli - belə portfelin məqsədi qiymətli kağızların məzənnəsinin artımı hesabına kapitalın artımıdır.

Gəlir portfeli - bu portfelin məqsədi dövlət dividend və faiz hesabına gəlirin alınmasıdır.[6][day.az]

Qanuna görə qiymətli kağızlara peşəkar fəaliyyətin bir sıra növləri həyata keçirilə bilər ki məsələn Broker fəaliyyəti Diler fəaliyyəti Qiymətli kağızların idarə edilməsi üzrə fəaliyyət Qarşılıqlı öhdəliklərin müəyyən edilməsi üzrə fəaliyyət Depozitari fəaliyyəti Qiymətli kağızların sahiblərinin reyestrinin aparılması üzrə fəaliyyət Qiymətli kağızlar bazarında ticarətin təşkili üzrə fəaliyyət daxildir.

Qeyd edim ki kapital bazarının tərkib hissələrindən biri olan qiymətli kağızlar bazarının funksiyasını ayırmaq üçün əmtəə bazarı və maliyyə bazarı arasında kapitalın hərəkətlərinin mahiyyətini və mexanizmini müəyyənləşdirmək lazımdır. Axırını halda təkcə maliyyə bazarında deyil, qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət göstərən kapitalın problemini ayırmaq lazımdır.



Sxem 1. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşma sxemi

Bəzən qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət göstərən kapitalı maliyyə kapitalı kimi də təyin etmək olar. Onun dövriyyəsinin əsas forması pul-qiymətli kağızlar - pul şəklindədir.

1.2 Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti və iqtisadi əsasları

Maliyyə resurslarının daimi olaraq ölkə iqtisadiyyatına cəlb edilməsi bazar iqtisadiyyatında vacib rol oynayır.

Maliyyə bazarı kapitalın tələb və təklifin qarşılıqlı təsiri əsasında vasitəçilərin köməyi ilə kreditörlerle borc götürənlər arasında yenidən bölgüsü mexanizmidir.

Maliyyə bazarı dövlətin və ayrı-ayrı təşkilati-hüquqi formaya malik olan müəssisələrin fəaliyyəti ilə əlaqədar olaraq daha da təkmilləşmişdir.

Sərbəst bazarlar içərisində maliyyə bazarı mühüm yer tutur. Maliyyə bazarı pul vəsaitləri axınıni mülkiyyətçilərdən borc götürənlərə və geriyyə istiqamətləndirən kredit təşkilatlarının məcmu şəklində çıxış edir.

Bazar iqtisadiyyatında maliyyə bazarına dövlətin iqtisadiyyata müdaxilə səviyyəsi, dövlətlə-müəssisələrin qarşılıqlı faliyyəti öz təsir gücünü göstərmişdir.

Bu bazarın yaranması maliyyə ehtiyatlarının qeyri-bərabər bölgüsü ilə bilavasitə bağlıdır. Ona görə ki bu bölgü zamanı müəssisələrin bir hissəsində maliyyə ehtiyatlarının artıqlığı, digərində isə maliyyə ehtiyatlarının çatışmamazlığı özünü biruzə verir. Bu halda maliyyə ehtiyatlarının bir müəssisədən digərinə doğru hərəkətinin təmin edilməsinin əsas forması kimi maliyyə bazarı çıxış edir. Deməli, maliyyə bazarı pul vəsaitlərinin sahiblərindən ehtiyacı olanlara doğru yönəldilməsində vasitəçi rolunu oynayır. Həmçinin maliyyə bazarında əmtəə kimi maliyyə resursları çıxış edir. Yəni maliyyə bazarı pul vəsaitlərinin iqtisadi subyektlər arasında bölgüsünü təmin edən bazardır. Maliyyə bazarının əsas məqsədi odur ki pul vəsaitlərinin səmərəli şəkildə səfərbər edilsin və onların maliyyə resurslarına ehtiyacı olanlara satışını təmin edilsin.

Ümumiyyətlə iqtisadiyyatın inkişafında maliyyə bazarı çox böyük əhəmiyyətə malikdir. Onun rolu onun yerinə yetirdiyi funksiyalarla müəyyən edilir. İndiki şəraitdə maliyyə bazarının bir sıra funksiyaları mövcuddur ki bunlara

a) bazarda alıcı ilə satıcının birbaşa görüşməsi zamanı satışa çıxarılan aktivlərin real bazar qiymətləri müəyyən olunur. Burada həmçinin aktivlərin geri ödənilməsi səviyyəsi, onun müddətləri müəyyənləşdirilir.

b) Bu bazar investorlar üçün pulların ən səmərəli istiqamətlərə yerləşdirmək üçün yer, imkan və şərait yaradır. Bu vaxt nəinki ölkə, hətta bütün dünya üzrə seçmə imkanı yaranır. Bu isə firmalar üçün ən sərfəli qiymətlə maliyyə mənbəyi tapmağa imkan verir.

c) Hər hansı mülkiyyətçidən digərinə yəni pula ehtiyacı olanlara pul hərəkətini hərəkətini təmin etmək. Bu əsasən müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin və qiymətli kağızların alqı-satqısı, maliyyə ehtiyatlarının bölgüsü ilə bağlı iqtisadi münasibətləri ifadə edir. Hazırda dünyada maliyyə vəsaitlərinin böyük hissəsi maliyyə bazarı vasitəsilə bölüşdürülür.

d) maliyyə ehtiyatlarının köçürmə xərclərinin (araşdırma və informasiya xərcləri)

maksimum azaldılması

Maliyyə bazarının resurslarının həm ilkin satıcılar və həm də son istehsalçıları üç qrupa bölünür. Bunlar təsərrüfatçı subyektlər yəni müəssisələr və təşkilatlar, fiziki şəxslər və dövlətdir. Həmçinin maliyyə resurslarının alqı-satqısında iki yolla aparılır. Birincisi maliyyə vasitəçilərinin köməyi olmadan ikincisi isə bir və ya bir neçə vasitəçilərin köməyi ilə həyata keçirilir.

Maliyyə bazarından bəhs edərkən maliyyə vasitəçilərinə qeyd etmək lazımdır. Onlar bazarda çox mühim rol oynayır. Maliyyə vasitəçilərinə misal olaraq pul vəsaitlərinin idarə edilməsini həyata keçirən kredit təşkilatları həmçinin qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları, qeyri-dövlət pensiya fondları, investisiya fondları, sığorta kompaniyaları daxildir.

Maliyyə bazarında maliyyə iştirakçıları və subyektləri mühim yer tutur. Bunları aşağıdakı kimi sıralamaq olar

a) İnvestorlar Bunlar tələbatlarından artıq maliyyə ehtiyatlarına malik olan və investisiya kimi istifadə edilən müəssisə və təşkilatlardır;

2) Əmanətçilər isə bunlar şəxsi istehlakı azaltmaqla, hər hansı məqsədlər üçün müxtəlif yığımlar həyata keçirən fiziki şəxslərdir.

3) Borc alanlar – bunlar kifayət qədər maliyyə ehtiyatlarına malik olmayan və yaxud maliyyə ehtiyatının çatışmazlığını hiss edən müəssisə, təşkilat və s.

Bu yazdığım ilə yanaşı maliyyə bazarlarının subyektləri kimi fəaliyyət göstərən vasitəçilər, ixtisaslaşmış maliyyə kredit institutları da vardır. Subyekt kimi fəaliyyət göstərən vasitəçilərə aşağıdakılardaxildir:

1) Maklerlər onlar həqiqi vasitəçi kimi çıxış edirlər və investorların və borc alanların tapşırığı əsasında fəaliyyət göstərərək kommisyon şəklində gəlir əldə edirlər. Maklerlər həm hüquqi, həm də fiziki şəxslərdən ibarət ola bilərlər.

2) Dillerlər isə sərbəst sürətdə fəaliyyət göstərməklə, bəzi hallarda digər vasitəçilərlə, hətta investor və borc alanlarla birbaşa sövdələşməyə girirlər. Bu sövdələşməsinin nəticəsinə görə müəyyən məbləğdə gəlir götürürlər.

Maliyyə bazarları müxtəlif əlamətlərə görə strukturlara bölünür ki məsələn vəsaitlərin cəlb olunmasına görə borc və kredit bazarları, qiymətli kağızlar bazarları, lizinq və faktorink bazarları, sığorta bazarı kimi növlərə bölünür.

Maliyyə bazarı vəsait mənbələrinin olduğu yerə görə 2 hissəyə ayrılır.

a) daxili və ya milli maliyyə bazarları. Bu bazarların əsas resursları ölkənin daxili mənbələrinə əsaslanır. Bu halda digər ölkələrin resursları cəlb edilsə də, onların xüsusi çəkisi az miqdarda olur.

b) dünya maliyyə bazarları. Onların resursları müxtəlif ölkələrin rezidentlərinin vəsaitləri hesabına əmələ gəlir.

Həmçinin inkişaf xüsusiyyətlərinə görə də maliyyə bazarları bölünür. Bunlara inkişaf etmiş bazarlar və inkişaf etməkdə olan bazarlar daxildir. Əksəriyyətə əsasən yaradılmaqda yaxud formalaşmaqda olan bazarlar inkişaf etməkdə olan bazar adlanır. İnkişaf etmiş maliyyə bazarları bir sıra xüsusiyyətləri daşıyır. Məsələn vəsaitlərin bir bazardan digərinə müstəqil axını. Həmçinin vahid dünya bazarı sistemində milli bazarın fəaliyyət göstərməsi dəqiq informasiya sisteminin mövcudluğu bazarda inkişaf etmiş qanunvericilik bazasının olması inkişaf etmiş infrastruktura. Mütləqdir ki bu özünə təminat sistemini, maliyyə riskinin azaldılmasına yardım edən reyting agentliyi sistemini və kredit bürosunu, bazar subyektlərinin şəffaflığını təmin edən auditor və qiymətləndirmə sistemini, sığorta və investorların hüquqlarının qorunmasını müasir bazar kommunikasiyasını yaradan və rəqabətin inkişafını stimullaşdıran birja sistemini daxil edir. Sonra bu xüsusiyyətlərə həm alıcıların həm də satıcıların maraqlarının müdafiəsinin inkişaf etmiş sistemi, bazarda fəaliyyət göstərən alətlərin çoxunun yüksək likvidliyi və etibarlılığı, maliyyə bazarında fəaliyyət göstərən maliyyə vasitəçilərinin əsas etibarlılığı, satışa təklif üçün verilən maliyyə resurslarının və bazarda həyata keçirilən əməliyyatların böyük həcmdə olması bazarın yüksək səmərəliliyi, Maliyyə bazarında dövlət nəzarətinin və tənzimləmənin yüksək səviyyədə olması, Yüksək sabitlik

İnkişaf etmiş bazarın xüsusiyyətlərini saydıqdan sonra digər bazara nəzər salmaq. Bu bazara aşağıda sadalananlar daxildir

- a) Sabitliyin olmaması Yəni qiymətli kağızların məzənnəsi, faiz dərəcəsi olduqca kəskin və tez-tez enib-qalxır.
- b) Səliqəli informasiya sisteminin olmaması
- c) Riskin sığortalanmasının inkişaf etmiş formada olmaması. Baxın inkişaf etmiş bazarlarda svop, fyuçers, forvard, opsiyon kimi geniş tətbiq edilən alətlər inkişaf etməkdə olan bazarlarda ya tamamilə yoxdur ya da yalnız yaranma mərhələsindədir.
- d) İnfrastruktura kifayət qədər inkişaf etməmişdir
- e) Bazardakı qanunvericilik bazasının yaranma mərhələsində olması.
- f) İnkişaf etmiş ölkələrdə çox zaman mövcud olan risklə müqayisədə riskin böyük olması yəni misal olaraq siyasi risk, valyuta məhdudiyətinin tətbiqi, vergi yükünün artması, özəlləşdirilmənin həyata keçirilməsi, mülkiyyətin qeyri-qanuni zəbt edilməsi.
- g) Fond bazarında iştirak edən çox qiymətli kağızlar aşağı likvidliyi və etibarlılığı ilə seçilir.
- h) Maliyyə bazarında fəaliyyət göstərən vasitəçilərə vəsait satıcıları tərəfindən inamın olmaması.
- k) Satışa təklif olunan maliyyə resurslarının həcmnin minimum olması.
- l) Bazarın aşağı səmərəliliyi

Maliyyə bazarı öz strukturuna görə bir-birilə qarşılıqlı surətdə əlaqədar olan və bir-birini tamamlayan üç bazardan ibarətdir: pul bazarı, kredit bazarı və qiymətli kağızlar bazarı.

Ümumiyyətlə maliyyə bazarı fəaliyyətində müxtəlif növ bazarlardan ibarət olur. Maliyyə bazarının əsasını tələb və təklif əsasında vasitəçilərin köməyi ilə kreditorlarla borc götürənlər arasında kapitalın yenidən bölüşdürülməsi təşkil edir. Maliyyə bazarlarının tərkib hissəsinə aşağıdakıları sadalamaq olar: 1) valyuta bazarı; 2) qızıl bazarı; 3) kapital bazarı və 4) pul vəsaitləri bazarı qiymətli kağızlar bazarı. İndi isə bunları izah edək. Valyuta bazarı subyektləri aşağıdakı növ əməliyyatları icra edir: alıcılıq qabiliyyətini ötürmə və möhtəkirlik-Bu valyuta məzənnəsini və ya faiz dərəcəsinin dəyişməsinin gözlənilməsindən əldə edilən faydadır. Sonra faiz dərəcəsinin arbitrajı-Bu isə depozitlərin qəbulunda razılaşıdırılmış dövrdə daha

yüksək dərəcə ilə onların yerinə yerləşdirilməsindən əldə edilən faydadır. Qeyd edim ki alıcılıq qabiliyyətinin ötürülməsi aşağıdakı bağlaşma növündə həyata keçirilir:

- a) Kassa yəni, spot valyuta təcili surətdə hər şeydən əvvəl sövdələşmə bağlandıqdan 2 iş günü ərzində verilməsini nəzərdə tutur;
- b) Müddətli yəni forvard, yəni valyutanın dəqiq müəyyən edilmiş vaxt ərzində verilməsini nəzərdə tutur;
- c) Svop, yəni müxtəlif istifadə müddətli satış və alış əməliyyatlarının birgə həyata keçirilməsini nəzərdə tutur.

Qızıl bazarı. Bu bazar qızılın yığılmasını ölkənin qızıl ehtiyatlarının artırılmasını, həmçinin biznesi təşkil etmək sənaye istehlakı məqsədilə alqı-satqı aparmaq üçün iqtisadi münasibətlər sferasıdır. Qızıl bazarında satılanlar bir çox hallarda yeni hasil edilən qızıl, dövlət qızıl ehtiyatları və xüsusi qızıl ehtiyatları, qızıl pullardır. Təşkilati baxımından qızıl bazarları bir neçə bankdan ibarət konsersiumlardır. Qeyd edim ki burada qızılın alqı-satqısı üzrə sazişlər bağlanır. Bu banklar əsasən alıcı və satıcılar arasında vasitəçi rolunu oynayır. Bu bazarlar bir sıra bazarlar daxildir məsələn Nyu-york, Çikaqo, London Honq-Konq və digərləri dünya qızıl bazarına nümunədir.

Müvafiq maliyyə alətlərinin köməyi ilə maliyyə bazarı kapital və pul bazarlarına bölünür. İnkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsinə nəzər salsaq görürük ki, əgər maliyyə alətlərinin tədavül müddəti bir ildən azdırsa, onda bu pul bazarının aləti hesab edilir. Uzunmüddətli alətlər yəni beş ildən artıq olanlar isə kapital bazarına aiddir. Daha aydın desək bir ildən beş ilədək sahə vardır ki, bu da orta müddətli alət və bazar hesab edilir. Bu sahə sərhəd sahəsi adlanır. Bizim respublikamızda isə maliyyə alətləri uzunmüddətə və qısa müddətə bölünməsi bir az müxtəlifdir. Qısa müddətli alətlərə tez-tez 6 aydan artıq tədavül müddətli alətlər aiddir.

İlk növbədə qiymətli kağızın mahiyyətinə nəzər salaraq çünki Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyət və məzmununu üçün ilk növbədə qiymətli kağızı dərk etmək lazımdır. Çünki, bu bazarın əsas alətləri qiymətli kağızlardır. Bu cəhətdən respublikamızda qiymətli kağızlar sahəsində qanunvericiliklə bir sıra normativ-

hüquqi aktlar müəyyən olunmuşdur. 14 iyul 1998-ci ildə qəbul olunmuş Azərbaycan Respublikasının “Qiymətli kağızlar haqqında” Qanununda qiymətli kağıza aşağıdakı kimi tərif verilmişdir. Tərifdə deyilir ki qiymətli kağız öz sahibinin əmlak və qeyri-əmlak hüquqlarını və bu hüquqların verilməsi imkanını müəyyən edilmiş formaya və məcburi rekvizitlərə riayət etməklə təsdiqləyən sənəddir.

Respublikamızın Mülk Məcəlləsində isə belə qeyd olunur ki Qiymətli kağız müəyyənləşdirilmiş formaya riayət olunmaqla hər hansı hüququ təsdiqləyən elə bir sənəddir ki, həmin hüquq bu sənəd olmadan nə həyata keçirilə bilər, nə də başqa şəxsə verilə bilər. Qiymətli kağız başqasına verildikdə onun təsdiqlədiyi bütün hüquqlar da keçir.[11]

Qiymətli kağızların bir sıra növləri vardır ki biz daha öncə onları qeyd etdik amma bir daha onlara nəzər salaq. Onlara istiqraz, səhm, veksəl, çek, depozit sertifikatları, opsiya, fyuçers və s. qiymətli kağızları misal göstərmək olar. Bizim respublikamızda qiymətli kağızları iki növə ayırılır ki bunlar qanunvericilikdə qeyd olunur. Onlar emissiya və qeyri-emissiya qiymətli kağızlarıdır. Emissiya qiymətli kağızları buraxılışlarla yerləşdirilən və qiymətli kağızların əldə edilməsi vaxtından asılı olmayaraq bir buraxılış daxilində hüquqların həyata keçirilməsinin həcmi və müddəti eyni olan qiymətli kağızlardır. Bunlara səhm və istiqrazlar aiddir. Qeyri-emissiya qiymətli kağızlar buraxılışlarla yerləşdirilməyən və qiymətli kağızlar üzrə hüquqların keşməsinin həcmi və müddəti müxtəlif olan qiymətli kağızlardır. Bunlara isə veksəl, çek, opsiya, warrant və s. aiddir. Bundan əlavə qiymətli kağızlar əmtəə dövriyyəsi prosesinə və müəyyən əmlak əqdlərinə xidmət edən kommersiya (konosament, veksəl, anbar şəhadətnaməsi, girov kağızı və s.) və fond bazarında hərəkət edən fond qiymətli kağızları şəklində olur. Bu müxtəlifliyə baxmayaraq bütün qiymətli kağızlar üçün onların fundamental keyfiyyətləri eynidir: 1. Tədavül etmək; 2. Likvidlik; 3. Risklilik.[17]

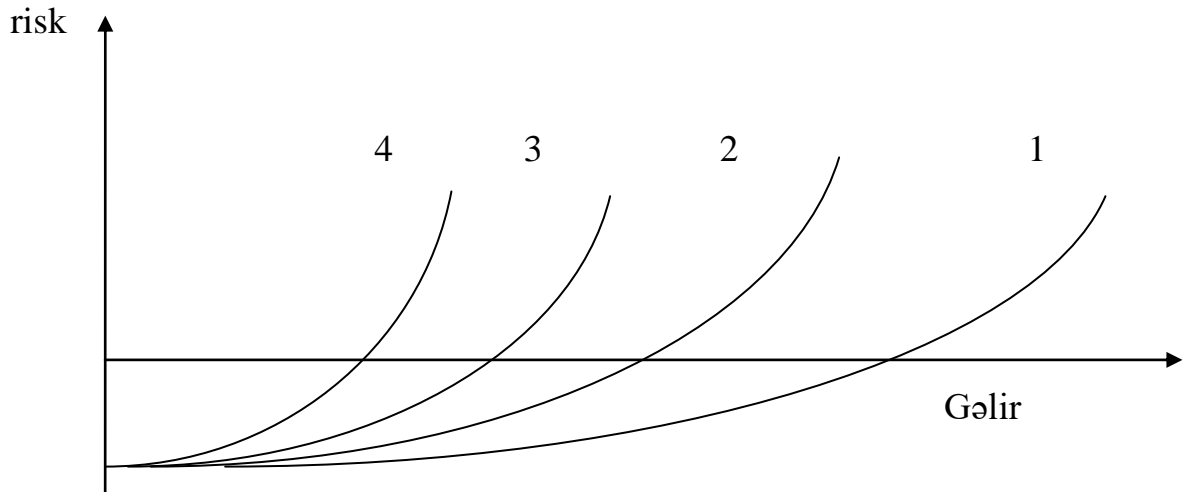
Qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızların buraxılışı və dövriyyəsi üzrə iştirakçılar arasında iqtisadi münasibətlərin məcmusudur. Qiymətli kağızlar qiymətli kağız sahibinin əmlak hüququnun ötürülməsini təsdiq edən pul sənədidir

Qiymətli kağızlar bazarı təbiətən maliyyə bazarının mühüm hissəsi olmaqla orada müxtəlif qiymətli kağızların tədavülü və alqı-satqısı əməliyyatlarında iştirak edir. Bütün qiymətli kağızlar maliyyə kapitalından asılı olmayaraq iqtisadi şəraitin real vəziyyəti ilə əlaqədar meydana gəldiyi üçün o, maliyyə bazarında sərbəst hərəkət edir. Qiymətli kağızlar pulla ifadə olunan maliyyə vəsaiti kimi fond bazarına sərbəst surətdə daxil olur və onun bu cəhəti maliyyə bazarının mövcud vəziyyəti ilə tənzimlənir. Fond bazarı iştirakçıları tərəfindən qiymətli kağızlar tələb və təklif qanunlarının birbaşa hegemonluğu şəraitində reallaşdırılır. Qiymətli kağızlar bazarının digər hissəsi, dövlət zəmanətli, lakin özünün nisbətən kiçik həcminə görə xüsusi çəkiyə malik olmadığından dövriyyəsi daha çox çevik olan qiymətli kağızların tərkibində daxil olmaqla bazar əməliyyatlarında iştirak edir.

Qiymətli kağızın müstəqil tədiyyə aləti kimi çıxış etmək xüsusiyyətlərinə aşağıdakılar daxildir

- 1) Onun bazarda alınıb-satılması,
- 2) həmçinin digər əmtəələrin tədavülünü asanlaşdırmaq
- 3) . Likvidlik
- 4) Bazar qiymətinin az miqdarda dəyişməsi və az satış xərcləri ilə alınıb-satılması

Risk qiymətli kağızlar bazarında vacib rol oynar. Ona qoyulan investisiyalarla bağlı olan və onlara zəruri olaraq ona aid olan, bazar konyukturasının dəyişməsi nəticəsində itki vermək ehtimalı risk adlanır. Onuda bildirim ki qiymətli kağızların gəlirliyi artdıqca onların risk səviyyələri də artır. Bu asılılığı qrafikdə aşağıdakı kimi əks etdirmək olar:



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

Qiymətli kağızlar xüsusi əmtəədir. Bu özünü tədavi etmədə və likvidlikdə aydın şəkildə göstərir. Məhz buna görə də o öz bazarına malikdir. Bu bazarın iştirakçılar heyəti, iş qaydaları, fəaliyyət qaydaları özünəməxsus təşkili və s. mövcuddur. Qiymətli kağızlar bazarı maliyyə bazarının səmərəli fəaliyyət göstərən başlıca atributlarından biridir və iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələrinə maliyyə vəsaitlərinin operativ şəkildə axınını təmin edən və investisiyaları aktivləşdirən bir sahədir.

Qiymətli kağızlar bazarının öz vəzifələri mövcuddur. Onları ümumi bazar qismində (adətən hər bir bazara aid olan xüsusiyyətləri nəzərə almaqla) və məxsusi olaraq konkret bazar şəraitində digər qiymətli kağızlar bazarından həmişə fərqləndirmək tələb olunur.

Qiymətli kağızlar bazarının yerləşdiyi ərazidən və təyinatdan asılı olmayaraq maliyyə bazarının vəzifələrinə aiddir:

1. Bazar fəaliyyətinin təşkili və idarə edilməsi qaydalarının tənzimlənməsi, mübahisələrin həlli, nəzarətin təşkili və aparılması

2. Qiymətlərin təyin olunma xüsusiyyətləri və bazar qiymətlərinin formalaşması və onların daimi hərəkəti istiqamətləri.

3. Məlumatların qəbulu və ötürülməsinin məqsəd və vəzifələri bazar iştirakçılarının lazımi məlumatlarla təmin formaları

4. Kommersiya əməliyyatlarının aparılmasının əsas vəzifələri və əldə olunan gəlir-mənfəət kütləsi.

Qiymətli kağızlar bazarında bu və ya digər səbəbdən yaranmış vəziyyəti nəzarət altında saxlamaq məqsədilə əsas vəzifələrinin yenidən bölüşdürülməsi vasitəsilə aparılır. Bu da əsasən aşağıdakı amillərin reallığından irəli gəlir:

a) maliyyə vəsaitlərinin daha çevik bazar fəaliyyətinə malik sahələri üzrə bölüşdürülməsi;

b) əhaliyə məxsus əmanətlərin qeyri-istehsal sahələrinin təşkilinə və genişlənməsinə cəlb olunması;

c) dövlət büdcəsinin cari xərclərində yaranmış vəsait çatışmamazlığının, dövrüyyəyə əlavə pul kütləsi buraxmadan maliyyə vəsaitlərilə təmin olunması;

d) qiymət və maliyyə risklərinin sığortalama funksiyası (redijirovlaşdırma). Bu funksiya qiymətli kağızlar bazarına qeyri-ixtiyari daxil olmuş müxtəlif dərəcəli (fyuçers və opision müqavilələri) qiymətli kağızların daxil olmasının tənzimlənməsi və digər əməliyyatların yerinə yetirməsi üçün daha zəruridir.

Qiymətli kağızlar bazarında kommersiya əməliyyatların aparılması olduqca vacib olmaqla fəaliyyətdə olan bütün maliyyə bazarları haqqında dəqiqləşdirilmiş və düzgün məlumatların yığılması üçün çox vacibdir. Fond bazarının iştirakçılarını ilk növbədə maliyyədə yaranan vəziyyəti əmanətçilər iqtisadi cəhətdən dürüst olan təhlillərə əsaslanmaqla məlumatlandırır və sərmayə sahiblərinə öz kapitallarını yerləşdirmək üçün məqsədəuyğun istiqamət verir. Həmin məlumatlar maliyyə bazarı iştirakçıları tərəfindən baza kimi qəbul olunmaqla qiymətli kağızların kursunun müəyyənləşdirilməsində geniş istifadə olunur.

Məsələn, hər hansı bir müəssisənin səhmlərinin qiyməti qalxır, bu bir qayda olaraq həmin müəssisənin yaxın və gələcək dövrlərdə təsərrüfat fəaliyyətinin inkişaf perspektivlərindən bazar iştirakçılarına məlumat verir. Digər iqtisadi təhlillər aparmaqla fond bazarının və ümumiyyətlə bütövlükdə mövcud iqtisadi durumun

vəziyyəti hadisələrin inkişaf prizmasından keçirməklə məlumatlar hazırlana bilər. Qiymətli kağızların kurs dəyərini dəyişməsi işgüzar aktivliyin güclənməsi və yaxud aşağı düşməsinə səbəb olur və onlar real bazar qiymətlərinə birbaşa təsir göstərir. Bu qanunlarda əlbəttə ki istisnalar da ola bilər, ancaq çox hallarda fond bazarının iqtisadi fəaliyyətində həmin dəyişikliklər nəzərə alınır. Bütün baş verən dəyişikliklər və fond bazarında yaranmış vəziyyət iqtisadiyyatın gələcəyi haqqında yekunlaşdırıcı məlumat verir.

Fond bazarı ilə iqtisadi vəziyyətin qarşılıqlı əlaqəsi maliyyə bazarı üzrə fəaliyyətin gələcək nəticələrilə birbaşa tanış olmaq istəyən sərmayəçilər üçün onların maraqlarına əsaslanaraq məlumatların hazırlanmasıdır. Əgər alınan məlumatlar sərmayəçilərin maraqlarına cavab verirsə, onların mənafeələrinə cavab verən qiymətli kağızların alınmasında təkid edirlər. Növbəti maliyyə əməliyyatları dairəsində sərmayəçilərin malik olduqları qiymətli kağızlar üçün gerçək müştərilərin mövcudluğu şəraitində müvafiq qiymətə satırlar. Nəticədə qiymətli kağızların bazar kursu üzrə satış dəyəri bazarı tarazlığının təmin olunmasına səbəb olur.

Qiymətli kağız bazarının tərkib hissələrinin məqsədi bu və ya digər qiymətli kağızların satış əməliyyatlarından əldə edilməsi ilə deyil, həm də onların lazım gələndə sərfəli qiymətlərlə satılmasıdır. Qiymətli kağızlar bazarı iqtisadi şəraitdən asılı olaraq aşağıdakı formalarla daha çox inkişaf tapmışdır;

- a) mütəşəkkil və qeyri-mütəşəkkil fəaliyyət göstərən bazarlar
- b) müxtəlif iqtisadi ərazilərdə satış bazarı;
- c) birjadaxili və birjadankənar fəaliyyət göstərən bütün növ bazarlar;
- d) ənənəvi üsullardan və kompüter texnologiyalarının tətbiqi formalarından istifadə edən bazarlar;
- e) xəzinə ödəniş qaydaları və qarşılıqlı sövdələşmə əsasında fəaliyyət göstərən daimi və müvəqqəti bazarlar.

Qiymətli kağızların satışı üzrə ixtisaslaşan bazar xüsusi olaraq təyin olunmuş qaydada və müasir tələblərə əsasən qiymətli kağızların ilkin təklif və tələb qanununa əsasən alıcılar tərəfindən əldə edilməsi əməliyyatlarını həyata keçirən məkandır.

Qiymətli kağızların təkrar satışı bazarına aiddir: başlıca olaraq qiymətli kağızların dövriyyəsi; qiymətli kağızların qüvvədə olduğu bütün müddət ərzində alqı-satqı və ya müxtəlif formalı qiymətli kağızların bir əmanətçidən digər əmanətçiyə keçməsinin rəsmi surətdə sənədləşdirilməsi. Qiymətli kağızların satışının mütəşəkkil bazarları qanuna əsasən xüsusi icazə (lisenziya) almış peşəkar vasitəçilər arasında qiymətli kağızların yerləşdirilməsini gerçəkləşdirən xüsusi məkandır. Bazarın digər iştirakçılarının tapşırığı ilə qiymətli kağızların alqı-satqısı ilə əlaqədar istənilən əməliyyatlar vasitəçilər tərəfindən də həyata keçirilə bilər.

Qiymətli kağızlara olan tələbatı ödəmək məqsədi ilə yaradılan qeyri-mütəşəkkil bazar şəraitində iştirakçılar tərəfindən hüquqi normalara riayət etmədən bəzi hallarda qiymətli kağızların planlaşdırılmayan dövriyyəsilə bağlı alqı-satqı əməliyyatları da aparılır.

Birja bazarı dedikdə qiymətli kağızların fond birjalarında satılması proseslərini həyata keçirən bazar başa düşülür. Qiymətli kağızların fond birjalari vasitəsilə gerçəkləşdirilməsi aktiv satış bazarıdır. O, maliyyə bazarının tərkib hissəsidir və ölkə iqtisadiyyatının maliyyə vəsaitləri ilə təmin olunmasında aparıcı rol oynayır.

Müxtəlif iqtisadi şəraitdə qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları tərəfindən alqı-satqı əməliyyatları birjadankənar bazarlarda həyata keçirilir. Eyni zamanda qiymətli kağızların alınması və satılması mütəşəkkil təşkil olunan bazar vasitəsilə gerçəkləşdirilməsi aparılır. Qiymətli kağızların satışını ənənəvi və kompüterləşdirilmiş qurumlara malik bazarlarda aparılması təcrübəsindən geniş istifadə oluna bilər. Bu halda alqı-satqı əməliyyatları bütün fond vasitəçilərini vahid kompüterləşdirilmiş bazarda birləşdirən kompüterlər şəbəkəsi tərəfindən aparılır.

Qiymətli kağızların alqı-satqısı ilə bağlı bazar iştirakçıları arasında sövdələşmələri əsas götürməklə lazım gəldikdə xəzinə üsulu formasında sövdələşməni bir-iki iş günü ərzində əməliyyat aparmaqla onların icrasına nail olunur. Qiymətli kağızların bir iştirakçıdan digər iştirakçısına verilməsində daha çevik bazar formasının xidmətlərindən istifadəni müasir tələblər baxımından önəmli edir.

Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları-qiymətli kağızları alıb satan, onların dövryyəsinə xidmət edib bazar iştirakçıları ilə haqq-hesablaşan, qiymətli kağızlara dair bir-biri ilə müəyyən iqtisadi əlaqələrə girən fiziki şəxslər yaxud müəssisələr və təşkilatlardır.

Bazara daxil olmaq məqsədlərindən və yerinə yetirməli olduqları vəzifələrdən asılı olaraq, qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları müxtəlif olmaqla, daima ictimai-iqtisadi vəziyyətdən asılı olaraq dinamikada dəyişir.

Nəzərdə tutsaq ki qiymətli kağızlar bazarı ümumiyyətlə, maliyyə bazarının tərkib hissəsidir, ona görə də bazar iştirakçılarının tərkibi və sayı bazarda tutduğu mövqeyə müvafiq surətdə fəaliyyət göstərirlər.

Maliyyə vasitəçilərinin bank və ya qeyri-bank xarakterindən asılı olaraq qiymətli kağızlar bazarının üç modeli fərqləndirilir:

- a)Qeyri bank modeli (ABS) –vasitəçilər rolunda qiymətli kağızlar üzrə qeyri – bank təşkilatlar çıxış edirlər;
- b)Bank modeli (Almaniya) – vasitəçilər rolunda banklar çıxış edirlər;
- c)Qarışıq model (Yaponiya) – vasitəçilər rolunda həm banklar, həm də qeyri-bank təşkilatları çıxış edirlər.

Cədvəl 1.1.

Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf modelləri

	Amerikan inkişaf üsulu	Alman inkişaf üsulu
İnvestisiyaların mənbəyi	Xirici investorlar	Daxili investorlar
Əsas inkişaf olunan təşkilatlar	İnvestidiya bankları, investisiya fondları və digər instusional investorlar	Kommersiya bankları
Tənzimlənmə modeli	Əsasən özünü tənzimləyən təşkilatlar tərəfindən	Əsasən dövlət tərəfindən
Mütəşəkkil bazarda (birjada) aparılan əməliyyatların nisbəti	Böyük	Kiçik
Emitentlər baxımından bazarın strukturu	Əsasən dövlət qiymətli kağızları	Əsasən korporativ qiymətli kağızlar
Özəl sektorunun maliyyələşdirməsi baxımından	Əsasən pay qiymətli kağızları	Əsasən borc qiymətli kağızları
Bazarın strukturu		

2. Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin təhlili və qiymətləndirilməsi

2.1 Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi və onun normativ-hüquqi bazasının təhlili

Azərbaycan Respublikasında ölkəmizin iqtisadiyyatının inkişafının mühim amillərindən biri müstəqil qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət göstərməsidir. Bu sahədə bir sıra nailiyyətlər əldə edilmişdir.

Ölkə iqtisadiyyatında ayrı-ayrı sahələr üzrə yüksək səviyyədə inkişaf müşahidə edilir. Məsələn milli valyutanın sabitliyinə nail olunması inflyasiyanın templərinin azalması, kiçik orta müəssisələrin özəlləşdirilməsi, xarici investisiyaların axımının çoxalması, milli bank sisteminin yaradılması ildən-ilə ümumi daxili məhsulun və sənaye istehsalının göstəricilərinin artması və s. Həmçinin tədaviyə bir sıra qiymətli kağızlar buraxılmışdır. Məsələn dövlət qısamüddətli istiqrazları, dövlət özəlləşdirmə payları dövlət özəlləşdirmə opsiyonları, kredit təşkilatlarının depozit sertifikatları və vekselləri səhmdar cəmiyyətlərinin səhmləri bunlara daxildir. Bu göstərilənlər bizim respublikamızda təkmilləşmiş qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılması üçün ilk addımlardan biri olmuşdur. Son illər ərzində Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən bir çox normativ-hüquqi aktlar qəbul olunmuşdur ki bunlara nəzər salmaq. Məsələn Fond birjasının təşkili, fəaliyyəti və birja qaydalarına dair tələblər haqqında Əsasnamə və Qiymətli kağızlarla alqı-satqı əqdlərinin qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları vasitəsi ilə bağlama və qeydiyyatı Qaydaları haqqında Əsasnamə.

Həmçinin qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyəti həyata keçirən hüquqi və fiziki şəxslərin peşəkar fəaliyyətinin növləri ilə eyni zamanda məşğul olması üzrə tələblər. Sonra xarici hüquqi və fiziki şəxslərin qiymətli kağızlar bazarında iştirakı Qaydaları Həmçinin Azərbaycan Respublikasında veksellərin dövriyyəsi haqqında Əsasnamə

Dövlət özəlləşdirmə opsiyonlarının buraxılışı, tədavülü və silinməsi Qaydaları;

Qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyət növləri ilə məşğul olmaq üçün ixtisas şəhadətnaməsinin verilməsi Qaydaları;

Azərbaycan Respublikası ərazisində emissiya qiymətli kağızlarının buraxılması və qeydiyyatı haqqında Əsasnamə;

Kredit təşkilatlarının depozit sertifikatlarının emissiyasının dövlət qeydiyyatı üçün ödənilən dövlət rüsumu haqqında təlimat;

Bütün növ qiymətli kağızlarla girovun və qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilmiş borc öhdəliklərinin girovunun dövlət qeydiyyatına alınması Qaydaları;

Sənədləşdirilmiş emissiya qiymətli kağızların sertifikatlarının məcburi rekvizitləri;

Dövlət özəlləşdirmə paylarının (çeklərinin) tədavülünün tənzimlənməsi Qaydaları;

Kredit təşkilatlarının depozit sertifikatları haqqında Əsasnamə;

Azərbaycan Respublikasında bütün növ lotereyaların buraxılışı, təşkili və keçirilməsi Qaydaları;

Azərbaycan Respublikasının dövlət və bələdiyyə qiymətli kağızlarının buraxılması, yerləşdirilməsi və tədavülü haqqında Qaydalar;

Azərbaycan Respublikasında fəaliyyət göstərən investisiya fondlarının vahid reyestirinin aparılması Qaydaları

İnvestisiya fondunun idarə edilməsi barədə müqaviləyə dair tələblər;

İnvestisiya fondları ilə depozitari arasında bağlanan depozitar müqaviləsinin əsas müddələrinə dair tələblər;

İnvestisiya fondunun nizamnamə kapitalının formalaşması Qaydaları;

İnvestisiya fondunun ala biləcəyi qiymətli kağızların növləri, habelə fondun investisiya portfelinin likvidliyi üzrə tələblər

Açıq investisiya fondlarının xalis aktivlərinin qiymətləndirilməsi Qaydaları haqqında Əsasnamə də bu siyahıya daxildir.

Qiymətli kağız sahiblərinin reyestirinin aparılması standartlarında mövcuddur ki bunlara aşağıdakılar daxildir;

- a) Kredit təşkilatları tərəfindən qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızlarla əməliyyatların həyata keçirilməsi haqqında Milli Bankla birgə məktub.
- b) Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarında sığorta standartları;
- c) Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının öz-özünü tənzimləyən təşkilatlarının fəaliyyəti Qaydaları;
- d) Depozitar fəaliyyətinin reallaşdırılması standartları;

Həmçinin Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət komitəsi tərəfindən Azərbaycan Respublikası Prezidentinə müxtəlif normativ-hüquqi aktların qəbul edilməsinə dair təkliflər irəli sürülmüşdür. Buna misal olaraq “Azərbaycan Respublikasının müəssisə və təşkilatlarının borclarının veksellərlə rəsmiləşdirilməsi və veksəl dövriyyəsinin inkişaf edilməsi tədbirləri haqqında Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərman layihəsi”ni göstərmək olar.

Qiymətli kağızlar bazarının sonrakı inkişafı qiymətli kağızlarda investorların maraqlarına, hüquqlarının qorunmasına necə zəmanət verilməsindən asılı olacaqdır. QKDK xırda sahibkarların hüquqlarının müdafiəsi sisteminin yaradılması haqqında tədbirlər işlənib hazırlanmışdır ki, bunların arasında Adminstrativ kodeksə dəyişikliklərin edilməsi, “İnvestorların hüquqlarının müdafiəsi haqqında” Qanunun hazırlanması və qəbul edilməsində iştirakını qeyd etmək olar.

Qiymətli kağızlar bazarında onun açıqlığını və şəffaflığını xarakterizə edən informasiya təminatı sistemi yaradılmadan investorların hüquqlarının müdafiəsi qeyri mümkündür. Sivil qiymətli kağızlar bazarı investrotlara qoyulan investisiyanın riski və gətirə biləcəyi mənfəət haqqında tam informasiyanı təmin etməlidir. Bu məqsədlə QKDK ardıcıl olaraq press-revizlər buraxır , press-konferensiyalar keçirir, kütləvi infirmasiya vasitələrində qiymətli kağızlar bazarı haqqında geniş təbliğat aparır və

əhalini “oyunun qaydaları” haqqında məlumatlandırır. Geniş ictimaiyyəti QKDK-nın fəaliyyəti ilə tanış etmək məqsədilə internet saytı da hazırlanmışdır.

Ümumiyyətlə, QKDK-nın fəaliyyəti qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi sisteminin təkmilləşdirilməsi yolu ilə Azərbaycanda bu bazarın inkişafına, iqtisadi problemlərin həll olunması üçün zəmin yaradılmasına və beynəlxalq maliyyə bazarları sisteminə inteqrasiya olunmağa yönəlmişdir.

Yaxın illər ərzində ölkədə qiymətli kağızlar bazarının inkişafında beynəlxalq təşkilatlar tərəfindən göstərilən texniki yardımın böyük rolu vardır. Onlardan biri, Avropa Birliyi tərəfindən maliyələşdirilən Tasisin proqramına daxil olan Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarının inkişaf layihəsidir.

Qeyd etdiyim layihənin həyata keçirilməsi 2010-cü ilin mart ayında başlamışdır. O 2011-ci ilin sentyabr ayında sona çatdırılıb. Layihə Böyük Britaniya “Securities Research Associates” şirkəti tərəfindən həyata keçirilmişdir. Göstərilən proqramda bir sıra nəticələr çıxarıldı. Onları belə sıralamaq olar

1) Bir çox tanınmış qiymətli kağızlar bazarlarının mərkəzlərinə ezamiyyətlər və dünya təcrübəsinin öyrənilməsi

2) Qiymətli kağızlar bazarına aid normativ hüquqi aktların təhlili və tövsiyələr verilməsi.

3) Təlim və tədris proqramlarının hazırlanması həmçinin attestasiyanın təkmilləşdirilməsi.

4) Qiymətli kağızlar bazarlarında yeni alətlərin məsələn istiqrazlar, veksellər və ipoteka qiymətli kağızlarının inkişafı.

5) QKDK-da məlumat bazasının və daxili qovşaq sisteminin yaradılması.

QKDK-nın normativ-hüquqi sənədləri ekspertlər tərəfindən ətraflı təhlil olunmuşdur və məsləhətlər verilmişdir. Bir çox normativ hüquqi aktların hazırlanmasında qeyd etdiyimiz beynəlxalq ekspertlərin tövsiyələrindən istifadə edilmişdir.

Qiymətli kağızlar üzrə dövlət komitəsinin fəaliyyətinin vacib tərəflərindən biri də beynəlxalq təşkilatlarla əməkdaşlıqdır. Məsələn Avropa Yenidənqurma və inkişaf

Bankı Komitənin layihəsini bəyənmişdir.Layihəyə texniki yardım olaraq 335 570 AVRO ayırmışdır.Qeyd etdiyim layihə əsasən qiymətli kağızlar bazarının qanunvericilik bazasının inkişaf etdirilməsinə istiqamətləndirilmişdir.Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası QKDK və Bakı Fond Birjasına 300 000 ABŞ dolları həcmində qrant ayırmışdır.Bu qrant personalının öyrədilməsi üçün ayrılmışdır.

Son dövrlərdə qiymətli kağızlarla ticarət, portfel birbaşa investisiyalar maliyyə bazarlarında həyata keçirilən əməliyyatlarda əhəmiyyətli hissəsini təşkil edir.Məhz bu üzdən də maliyyə bazarının bu sferaları pulların yuyulması prosesi üçün lazımı qədər vacibdir.

Bizim respublikamızda sivil bazar münasibətlərinin inkişafına əsasən qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılması və inkişaf etdirilməsi istiqamətində bir sıra tədbirlər davam etdirilir.Həmin bazarı tənzimləyən dövlət orqanı kimi QKDK qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları olan brokerlər, qiymətli kağızların idarə olunması üzrə peşəkar fəaliyyəti həyata keçirənlər, lotereya təşkilatçısı və investisiya fondları tərəfindən PL/TMM üzrə qanunvericiliyin tələblərinə əməl edilməsinə də nəzarəti həyata keçirir.

QKDK 2010-cu ilin may ayında Maliyyə Monitorinqi Xidməti ilə arasında PL/TMM sahəsində qarşılıqlı əməkdaşlığa dair Anlaşma Memorandumu imzalanmışdır.

Memoranduma uyğun olaraq monitorinq iştirakçıları tərəfindən PL/TMM üzrə qanunvericiliyin tələblərinə əməl edilməməsi faktları və bunların aradan qaldırılması istiqamətində görülən tədbirlərlə bağlı qarşılıqlı məlumat mübadiləsi həyata keçirilir. Əsasən bu Anlaşma Memorandumuna görə Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi ilə Maliyyə Monitorinqi Xidməti arasında onbir istiqamətdə əməkdaşlığın praktiki mexanizmlərinə dair razılıq əldə edilmişdir.[11]

Qiymətli kağızlar bazarına dair normativ hüquqi bazanın təkmilləşdirilməsi üçün Azərbaycan Respublikasının Prezidenti İlham Əliyev 2013—2020-ci illər əhatə edən proqramına əsasən aşağıdakı yollar təklif olunmuşdur:

Birincisi qiymətli kağızlar bazarı haqqında beynəlxalq təcrübəyə uyğun yeni qanun layihəsinin hazırlanması və təqdim edilməsi. Növbəti isə qiymətli kağızların ilkin və təkrar bazarda ədalətli bazar dəyərinin formalaşmasını təmin edən hüquqi və tənzimləyici tələblərin müəyyən edilməsi və tətbiq edilməsidir.

Həmçinin bura investorların hüquqlarının səmərəli müdafiəsi sisteminin yaradılması ,qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının müflisləşməsi prosedurlarının beynəlxalq təcrübəyə uyğunlaşdırılması ,maliyyə vasitəçiləri, fond birjası, depozitar və klirinq-hesablaşma təsisatlarına dair adekvat kapital tələblərinin müəyyən edilməsi və tətbiqi, qiymətli kağızlar bazarına dair elektron nəzarət-hesabatlıq sisteminin yaradılması, qiymətli kağızlar üzrə Dövlət komitəsində sistem risklərinin müəyyən edilməsi və səmərəli idarə olunması sisteminin yaradılması da daxildir.

İqtisadiyyatımızın sürətli inkişafı üçün qiymətli kağızlar bazarının hər iki tərəfi mühim rol oynayır. Yəni borc və pay qiymətli kağızlar bazarı.Səhm pay qiymətli kağızlar bazarıdır.Son illərdə ölkəmizin sərhədləri çərçivəsində səhm bazarının yaradılması həmçinin onun hüquqi qanunvericiliyinin möhkəmləndirilməsi şirkətlərə və müəssisələrə həm milli səviyyədə həm də beynəlxalq iqtisadiyyatda öz payları ilə çıxış etməyə və qloballaşmağa imkan verir. Firmalar və şirkətlər buraxdıqları pay sənədlərini məsələn səhmləri həmin bazarlara satışa çıxarmaqla kapital bazarlarında maliyyə vəsaiti cəlb edirlər. Bunun tətbiq olunmasında bir çox üstünlüklər var ki məsələn pay sənədləri fondu sahəsində riskin bölüşdürülməsi.Bu o deməkdir ki səhm sahibləri əllərində olan səhm qiymətli kağızlarının növündən və onlar üzrə səhmdarlara verilən hüquqlardan asılı olaraq səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətində müəyyən miqdar məsuliyyət daşıyırlar.Onlar həmçinin mənfəət və əmlak bölgüsündə iştirak etmək hüququnu əldə edirlər.Həmçinin müəssisənin fəaliyyət risklərinin bir hissəsini də öz üzərinə götürür və səhm bazarlarında pay sənədlərinin satışı ilə yeni səhmdarlar cəlb edərək cəmiyyətin səhmlərinə olan tələbatın və buna uyğun olaraq onların qiymətlərinin artmasına səbəb olurlar. Bununla yanaşı səhmdarlar malik olduqları səhm qiymətli kağızlarının açıq və ya qapalı bazarda satışı vasitəsilə səhmdar

cəmiyyətinə yeni ortaqlar cəlb edə bilirlər. Həmçinin səhm paketini artırmaqla səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalında dəyişiklik edə bilirlər və pay sənədlərinin həm milli, həm də beynəlxalq səhm bazarlarında satılması müəssisənin həm ölkə daxilində, həm də beynəlxalq miqyasda tanınmasına şərait yaradır.

Azərbaycan respublikası üçün səhm bazarının inkişafı iqtisadiyyatın daha da irəliləməsinə kömək edir və çox vacib əhəmiyyət kəsb edir. Bu özünü əsasən özəlləşdirmə prosesinin inkişafında və qısa müddət ərzində həyata keçirilməsinə şərait yaratmasında göstərir.

Yaxın dövrlərdə ölkələrdə iqtisadiyyatın qarşısında duran mühim vəzifələrdən biri də qarşılıqlı borc problemlərinin həll olunmasıdır. Əlavə olaraq müəssisələrin arasında ödəməmələr məsələsinin həll olunmasında problemlərdən biridir. Ona görə ki bu problemlərin mövcudluğu özü ilə bərabər yeni-yeni problemlər də əmələ gətirir. Misal olaraq müəssisə vergiləri ödəyə bilmir, onagörə ki mal alıcıları aldıkları mala görə borclarını ödəmirlər. Buna müvafiq olaraq dövlətdə məcburən vergi daxilolmalarının azlığından büdcə planını yerinə yertirə bilmir. Sonra iqtisadiyyatın bir çox sahələrinə dövlət yardımı gecikdirilir yaxud da ümumiyyətlə yardım edilmir. Bunlar onu göstərir ki dövlət gücünü bir çox sahədə məsələn iqtisadi siyasi və başqa sahələrdə itirir. Həmçinin bunların hamisi öz növbəsində iqtisadi həyata təsirini göstərir.

Göstərilən problemlərin həlli üçün dövlət borc bazarının inkişafını daha da çox nəzərdə saxlayır. Borc bazarının inkişafı müəssisənin əsas və dövriyyə vəsaitlərinə olan ehtiyacının təmin olunmasında vacib rol oynayır. Burada borc qiymətli kağızları lazım olan sahələri təmin edən qiymətli kağızlar qismində çıxış edir. Burada maliyyə resurslarının az effektiv sahələrdən çox effektiv sahələrə axını baş verir ki bu əsasən veksəl və istiqrazlar vasitəsilə həyata keçirilir. Məhz buna görə də respublikamızda borc bazarının inkişafı ümumilikdə müəssisənin daxilində olan bir sıra problemlərin həllinə köməklik göstərir. Həmçinin resursların səmərəli paylanması təmin olunur. Qeyd edim ki burada dövr edən

mühim qiymətli kağızlar fərqli növ veksellər, dövlətin xəzinə öhdəlikləri, əmanət sertifikatları korporasiya və dövlət istiqrazları və digər qiymətli kağızlardır. Yuxarıdakı suallarında qeyd etdiyim kimi veksəl qarşılıqlı borcların ödənilməsində çox vacib əhəmiyyətə malikdir. Ayrı-ayrı hüquqi və fiziki şəxslər veksəl buraxmaq yolu ilə özünə lazım olan vəsaiti cəlb edə bilər. Həmçinin aldığı malın yaxud göstərilən xidmətin qarşılığında veksellə hesablaşa bilər sonra borclarını veksellə rəsmiləşdirə bilər və qarşılıqlı borcları veksellə ödəyə bilər. Bu münasibətlər çərçivəsində veksəl həm də təminatlı borcların verilməsində girov elementi kimi çıxış edə bilər. Hal-hazırda banklar vekselin girov aləti olmasını qəbul edirlər və ondan geniş istifadə edirlər. Veksəl ona görə əlverişlidir ki hər hansı iqtisadi fəaliyyətə başlamaq istəyən, amma girov üçün daşınmaz əmlaka yaxud da digər aktivlərə malik olmayan fiziki və hüquqi şəxslər bankdan kredit götürərkən öz öhdəliklərinə veksəl vasitəsi ilə təminat vermələri həm bank üçün, həm də borc alanlar üçün məqsədə uyğun olur. Müasir dövrdə bir sıra inkişaf etmiş ölkələrdə banklar veksəl dövriyyəsində daha fəal iştirak edirlər. Banklar bir sıra veksəl əməliyyatları ilə məsələn veksəlləri uçota götürməklə, veksəllərin girov qoyulması müqabilində kredit verməklə, veksələ zəmin durmaqla və digər bu kimi əməliyyatları aparmaqla bir tərəfdən onların dövriyyəsini genişləndirirlər həmçinin digər tərəfdən vəsaitlərini daha az riskli əməliyyatlara cəlb etməklə gəlir əldə edirlər.

Bizim dövlətimizdə də veksəl bazarının inkişaf etdirilməsinə çox böyük əhəmiyyət verilir. Əsasən də ölkənin əsas sahəsi olan neft sektorunda emal və istehsalın çoxpilləliyi həmçinin bu sahədə emal maşınqayırma, hasilat, və digərləri üzrə ayrı-ayrı müəssisələrin fəaliyyəti onlar arasında qarşılıqlı hesablaşmaların da çoxalmasına gətirib çıxarır. Məhz belə vacib bir sahədə qarşılıqlı hesablaşmalar üzrə öhdəliklərin vaxtlı-vaxtında yerinə yetirilməsi əsas məsələlərdən biridir. Buna görə də bunun aradan qaldırılmasının ən yaxşı yollarından biri veksəl bazarının inkişaf etdirilməsidir. Müvafiq olaraq QKDK iki fevral 2000-ci ildə Azərbaycan respublikasında veksəllərin dövriyyəsi haqqında Əsasnamə təsdiq olunmuşdur. Bu

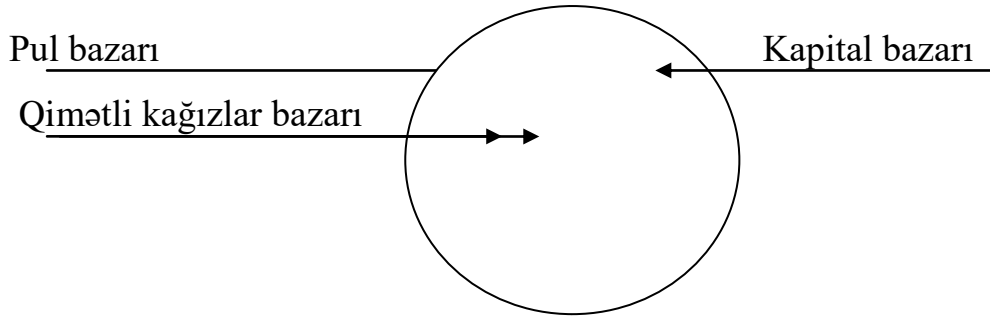
əsasnamənin qəbul edilməsini vacib edən əsas şərtlərdən biri ölkədə olan ödəməmələr probleminin uzun müddət inzibati yolla həll edilə bilməməsidir.

Hökumətin qiymətli kağızlar vəsait cəlb olunmasında dövlət qurumları və bələdiyyələrin əsas aləti istiqrazlardır. İstiqrazlar əsasən korporasiyalar və dövlət tərəfindən buraxılır. Dövlət istiqrazında dövlət borc alan qismində onun sahibi kreditor kimi çıxış edir. İstiqraz dövlət iqtisadi subyektləri arasında ən etibarlısı sayılır. O hərəkət edən qiymətli kağızlar axilində ən az riskə malikdir.

Öyrəndik ki bizim respublikamızda qiymətli kağız bazarının rolu ən əvvəl onun bazar iqtisadiyyatının inkişaf yolunu seçməsi ilə müəyyən olunur. Qeyd etdik ki bazar iqtisadiyyatı azad sahibkarlığa əsaslanır. Buna çatmağın ən başlıca üsulu isə dünya təcrübəsindən məlum olan özəlləşdirmədir. Yəni dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi prosesinə keçilməsidir. Elə belə bir şəraitdə, dövlətimiz xarici təcrübəyə əsaslanaraq özəlləşdirmənin həyata keçirilməsi prosesini seçmişdir. Bu isə qiymətli kağız bazarının mövcudluğu zəruri edir. Daha öncə də qeyd etdiyim kimi özəlləşdirmənin normativ-hüquqi bazasını təmin etmək üçün 7 yanvar 1993-cü ildə “Dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu qəbul edilmişdir. Bu prosesin həyata keçirilməsi üçün prezidentin 23 iyun 1992-ci il Fərmanına uyğun olaraq Dövlət Əmlakının İdarə Edilməsi Üzrə Dövlət Komitəsi yaradıldı. Həmin bu komitəyə dövlət əmlakının özəlləşdirilməsi haqqında proqram hazırlamaq tapşırıldı. Lakin birinci proqramın həyata keçirilməsi gözlənilən nəticəni vermədi və 29 sentyabr 1995-ci ildə 1995-98 illərdə Azərbaycanda dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsinin yeni Respublika Proqramı qəbul edildi. Elə bu proqramın qəbulu ilə özəlləşdirmə kimi mühüm problemin həllində fond bazarının iştirak etməsi zəruriliyi meydana çıxdı. Qeyd olunan proqramda özəlləşdirmənin məqsədləri müddəti mərhələləri, özəlləşdirilən müəssisələrin təsnifatı, onların səhmdar cəmiyyətə çevrilməsi, özəlləşdirmə çəklərinin verilmə şərtləri, miqdarı və onlardan istifadə qaydaları daxil edildi.

Qiymətli kağızlar müddətinə görə növlərə ayrılır. Birinci qısamüddətli qiymətli kağızların iştirak etdiyi pul ikinci isə uzunmüddətli qiymətli kağızların

iştirak etdiyi kapital bazarına bölünür. Göründüyü kimi dolayı yollarla qiymətli kağızlar bazarı həm pul, həm də kapital bazarı kimi fəaliyyət göstərir. Aşağıdakı Sxem №1-də qiymətli kağızlar bazarının maliyyə bazarında yerini qeyd etmişəm:



Sxem №1. Qiymətli kağızlar bazarının maliyyə bazarında yeri.

Respublikamızın Mülki Məcəlləsinə uyğun olaraq bu bazar qiymətli kağızların emissiyası, buraxılması, tədavülü, ödənilməsi, saxlanması, onlarla əqdlərin bağlanması və digər əməliyyatların aparılması üzrə subyektlər arasında olan hüquqi və iqtisadi münasibətlərin məcmusu kimi təriflənir. Bu 992-1 maddədə qeyd olunub. Həmin bazar sərbəst maliyyə resurslarını səfərbər etmək həmçinin onların bazarın iştirakçılarının qiymətli kağızlarla keçirdiyi müxtəlif əməliyyatlar vasitəsilə yenidən bölgüsünü təmin etmək məqsədini güdür. Bu bazarın mövcudluğu bütövlükdə bazar iqtisadiyyatlı ölkələr üçün çox vacib əhəmiyyətə malikdir. Qeyd edim ki qiymətli kağızlar bazarı əmtəə və pul tədavülünə fəal surətdə xidmət edir. Başqa cür desək qiymətli kağızların buraxılması və bazarda yerləşdirilməsi sərbəst pul vəsaitlərinin səfərbər edilməsi və sosial-iqtisadi inkişafa istiqamətləndirilməsinin səmərəli yoludur. Məhz buna uyğun nəticə çıxır ki müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin dövriyyə sürəti güclənir, ölkədə investisiya üçün əlverişli şərait yaranır. Bu isə iqtisadi artıma səbəb olur. Bu bazarın formalaşması üçün birinci şərt qiymətli kağızlar

buraxan lazımı qədər emitentlərin, investorların, qiymətli kağızların hərəkət və infrastrukturunu reqlamentləşdirən inkişaf etmiş normativ-qanunverici bazanın, qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatlara nəzarətin təşkilinin olmasıdır.

2.2. Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağız bazarının mövcud vəziyyətinin təhlili

Respublikamız öz müstəqilliyini əldə etdikdən sonra daxili və xarici siyasət istiqamətlərini sərbəst müəyyən edib və bazar iqtisadiyyatı yolunu tutmuşdur. Buna görə də ölkəmizdə maliyyə bazarının həmçinin də onun tərkib hissəsi olan qiymətli kağız bazarının formalaşması sadəcə iqtisadi və hüquqi islahatların aparılması yolu ilə mümkün idi. Bu sahədə bir sıra islahatlar aparılmışdır. Maliyyə-kredit sahəsində həyata keçirilən bu islahatlar daha vacib əhəmiyyət daşıyırdı. Düzdür ki aparılan islahatlar sayəsində yeni iş yerlərinin yaradılmışdır həmçinin yerli və xarici investisiyaları, müasir texnologiyaları cəlb etmək və müasir idarəetmə təcrübəsindən istifadə etməklə rəqabətə davamlı məhsul istehsal edən müəssisələrin yenidən qurulmasına, yekun olaraq Azərbaycanın iqtisadi qüdrətinin artırılmasına yönəldilmişdir.

Qeyd etməliyəm ki respublikamızda qiymətli kağız bazarının inkişafı üç mərhələyə bölünür:

- a) I mərhələ, yaranma. Bu 1992 – 1995-ci illəri əhatə edir.
- b) II mərhələ, formalaşma. Bu isə 1995 – 2000-ci illəri əhatə edir.
- c) III mərhələ, inkişaf mərhələsidir və 2000-ci ildən indiki dövrə kimi davam edir.

İlkin mərhələdə əsasən qiymətli kağız bazarının fəaliyyətinin normativ hüquqi bazası formalaşdırılmışdır. Burada dövlət tərəfindən bu bazarın normal fəaliyyət göstərməsi üçün bir sıra tədbirlər görülmüşdür. XX əsrin 90-cı illərindən isə respublikamızda qiymətli kağızlarla fəaliyyət sahəsinə diqqət xeyli artmışdır. Bu dövrdə köhnə qanunvericilik aktları günün tələbinə cavab vermirdi və bir çox iqtisadi islahatları tələb olunan səviyyədə aparmaq mümkün deyildi. Məhz buna görə

qanunvericiliyi təkmilləşdirmək tələb olunurdu. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının yaranmasının hüquqi bünövrəsini 1992-ci ildə qəbul edilmiş «Qiymətli kağızlar haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu təşkil edir. Lakin qiymətli kağızlar bazarının real inkişafı 1996-cı ildən başladı. 1991-ci ildə təşkil olunan BAKI Qiymətli Kağızlar Birjası Azərbaycan Respublikasının yeni yaranan qiymətli kağızlar bazarında ilk birja oldu. Bir neçə il sonra 21 iyun 1993-cü ildə qapalı tipli səhmdar cəmiyyəti olan Bakı Banklararası Valyuta Birjası Azərbaycan Respublikasının beş ən iri bankı tərəfindən təsis edilmişdir. Bu banklar – Azərbaycan Respublikası Milli Bankı, Sənaye – İnvestisiya Səhmdar Kommersiya Bankı, Aqrar-Sənaye Səhmdar Kommersiya Bankı, Azərbaycan Respublikası Beynəlxalq Bankı və Səhmdar-Kommersiya Banklarıdır. Bildirim ki, 2000-ci ilə kimi, yəni BFB yaranana kimi 40 qiymətli kağızlarla əqdlər məhz Bakı Banklararası Valyuta Birjasının Fond Şöbəsində həyata keçirilirdi.[6]

Respublikamızda, Azərbaycan Respublikası Prezidentinin müvafiq Fərmanları ilə 1998-ci il 9 sentyabr tarixində Qiymətli Kağızlar haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu təsdiqlənmişdir. Sonra isə 1998-ci il otuz dekabr tarixində isə Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi yaradılmışdır. Bunlar hər biri qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsi məqsədilə yaradılmışdır. Fəaliyyət göstərdiyi dövr ərzində Azərbaycan Respublikasının QKDK tərəfindən qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi sistemi yaradılmışdır. Qeyd edim ki müasir tələblərə cavab verən, bazar münasibətləri prinsiplərinə əsaslanan həmçinin, geniş əhatəsi olan infrastrukturunu olan fond bazarının formalaşdırılması istiqamətində müvafiq bir sıra tədbirlər görülmüşdür. Baxın məsələn 2001-ci il 15 fevral tarixində bir sıra böyük bank və maliyyə strukturlarının təsisçiliyi ilə qiymətli kağızlar bazarının mühim ticarət infrastrukturunu sayılan Bakı Fond Birjası yaradılmışdır. Onun əsas funksiyası respublikamızın qanunvericiliyində nəzərdə tutulmuş bütün növ qiymətli kağızlar üzrə alqı-satqını yəni ticarətini təşkil etməkdən ibarətdir. Qiymətli kağızlar bazarının başqa bir vacib infrastrukturunu isə qiymətli kağızlar bazarı depozitar xidmətinin yaradılması və

fəaliyyət göstərməsi məqsədi ilə Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 1997-ci il 14 may tarixli Fərmanı ilə "Milli Depozit Sistemi haqqında" və "Dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsi zamanı yaradılmış səhmdar cəmiyyətlərinin və ixtisaslaşdırılmış çek investisiya fondlarının səhmdarlarının reyestrinin aparılması qaydaları haqqında" Əsasnamələr təsdiq edilməsidir. Həmçinin 1997-ci il 18 sentyabr tarixindən etibarən Milli Depozit Mərkəzi fəaliyyətə başlamışdır. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin "Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin fəaliyyətinin təmin edilməsi haqqında" 1999-cu il 26 iyul tarixli Fərmanının icrası ilə bağlı 1999-cu il 08 sentyabr tarixində Milli Depozit Mərkəzi yenidən təsis edilmişdir. Digər tərəfdən səhmlərin tam həcmi Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinə keçmişdir. Respublikamızda Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağız bazarında vahid dövlət siyasətinin formalaşmasında iştirak edir. Bu siyasətin həyata keçirilməsini, həmçinin qiymətli kağız bazarının inkişafını və onun infrastrukturunun inkişafını təmin edir. Qiymətli kağızların dövriyyədən çıxarılması habelə ləğv edilməsi qaydaları bu komitə tərəfindən müəyyən edilir. 1998-cu il 30 dekabr tarixində "Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin yaradılması haqqında" fərmanın imzalanması ilə Azərbaycan qiymətli kağız bazarının inkişafının növbəti mərhələsi başlandı. Birinci növbədə, Fərmana uyğun olaraq Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi yaradıldı. O öz fəaliyyət istiqamətlərinə müvafiq olaraq qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi ilə bağlı normativ aktların qəbul edir, qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilmiş borc öhdəlikləri bazarı qiymətli kağızların emissiyası və tədavülünü təşkil edir qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının və investisiya fondlarının fəaliyyətləri, müvafiq fəaliyyət növlərinin lisenziyalaşdırılmasının həyata keçirir, lotereyaların təşkili və keçirilməsi, qiymətli kağızlar bazarında investorların və qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının hüquqlarının müdafiəsini təmin edir, sağlam rəqabət mühitinin yaradılması üzrə dövlət tənzimlənməsini və nəzarətini həyata keçirir və o mərkəzi icra hakimiyyəti orqanıdır. Qiymətli kağızlar bazarının

fəaliyyəti və tənzimlənməsinə dair hüquqi normativ baza təkmilləşdirildi. Mülki Məcəlləyə uyğun olaraq əlavə və dəyişiklər edilməklə yeni nəsil baza qanunvericiliyi qəbul edildi. Mülki Məcəllə ilə müəyyən edilmiş hüquqi çərçivənin tətbiqi məqsədilə bir sıra qanunaltı normativ sənədlər qəbul edildi.[11]

Azərbaycan Respublikası Prezidentinin "Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin yaradılması haqqında" 2008-ci il 19 noyabr tarixli 52 nömrəli Sərəncamının və "Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi haqqında Əsasnamənin və Komitənin Strukturunun təsdiq edilməsi barədə" 2009-cu il 5 mart tarixli 70 nömrəli Fərmanının qüvvəyə minmişdir və bununla ölkənin qiymətli kağızlar bazarının yeni inkişaf mərhələsi başlamışdır.

İnvestisiya qiymətli kağızlarının buraxılmasının dövlət qeydiyyatı üçün emitent tərəfindən müvafiq sənədlər təqdim edilməlidir:

- İnvestisiya qiymətli kağızlarının qeydiyyata alınması üçün ərizə;
- İnvestisiya qiymətli kağızlarının emissiyası haqqında qərar;
- Emitetin hüquqi şəxs kimi dövlət qeydiyyatına alınması haqqında şəhadətnamənin və təsis sənədlərinin natariay qaydasında təsdiq olunmuş surətiləri;
- İnvestisiya qiymətli kağızların emissiya prospekti (investisiya qiymətli kağızlarının emissiyası proyektini ilə müşaət olunursa).

İnvestisiya qiymətli kağızlar bazarı iki növə bölünür: Korporativ qiymətli kağızlar bazarı və dövlət qiymətli kağızlar bazarı. Korporativ qiymətli kağızlar bazarı öz növbəsində səhmlə və korporativ istiqrazlara bölünür. Dövlət qiymətli kağızlar bazarı isə dövlət istiqrazları, mərkəzi bankım notları və repo ya bölünür. İndi isə, investisiya qiymətli kağızlar bazarı üzrə müqayisəli göstəricilərinin 2013-2014-cü illər üzrə (yanvar-mart ayları üzrə) və 2014-cü -2015-ci illər üzrə təhlilini aparaq .

İnvestisiya qiymətli kağızlar bazarı üzrə müqayisəli göstəricilər

Cədvəl 2.1.

Qiymətli kağızlar bazarının növü	2014-cü il Yanvar-Mart		2013-cü il Yanvar-Mart		Məbləğ üzrə fərq (%)
	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	
Korporativ qiymətli kağızlar	1224	564223215	1001	146269659	3,9 dəfə
- Səhmlər	1132	235315921	953	92210567	2,6 dəfə
- korporativ istiqrazlar	92	328907294	48	54059092	6,1 dəfə
Dövlət qiymətli kağızları	283	3439973537	174	1525926134	2,3 dəfə
- dövlət istiqrazları	5	5507650	-	-	-
- mərkəzi Bankın notları	30	144906862	46	163826647	-12%
- repo/əks repo	248	3289559026	128	1362099487	2,4 dəfə
Qiymətli kağızlar bazarı	1507	4004196753	1175	1672195793	2,4 dəfə

Cədvəldən görünür ki, 2013-cü (yanvar-mart) il ilə müqayisədə 2014-cü (yanvar-mart) ildə korporativ qiymətli kağızlar 3,9 dəfə artmışdır. Dövlət qiymətli kağızlar 2,3 dəfə. Ümumilikdə investisiya qiymətli kağızlar bazarı 2,4 dəfə artmışdır.

2014-cü ilin birinci rübü ərzində qiymətli kağızlar bazarının bütün seqmentləri üzrə aparılan əməliyyatların sayı və həcmində müşahidə olunan canlanma nəticəsində bazarın həcmi ötən ilin müvafiq göstəricisi ilə müqayisədə 2,4 dəfə artaraq 4 milyard manata çatmışdır ki, bu da qeyri-neft ÜDM-nin 56 faizinə bərabərdir. Dövr ərzində şirkətlərin kapital bazarları vasitəsi ilə maliyyələşmə meyllərinin artması qiymətli kağızlar bazarında ilkin bazar əməliyyatlarının sayının 3,1 dəfə, həcmnin isə 68 faiz artaraq 326,3 milyon manat təşkil etməsinə səbəb olmuşdur. Bununla yanaşı, bütün növ qiymətli kağızların təkrar bazar ticarəti üzrə əqdlərin sayı ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 9,2 faiz, həcmi isə 2,5 dəfə artaraq 3,7 milyard manat təşkil etmişdir ki, bu da bazarda maliyyə alətləri üzrə likvidliyin formalaşmasının göstəricisidir.

Hesabat dövrü ərzində korporativ qiymətli kağızlar bazarında əhəmiyyətli canlanma müşahidə olunmuşdur. Belə ki, dövr ərzində korporativ qiymətli kağızlar bazarının həcmi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 3,9 dəfə artaraq 564,2 milyon manat təşkil etmişdir ki, nəticədə korporativ qiymətli kağızlar bazarının ümumi qiymətli kağızlar bazarında xüsusi çəkisi ötən ilin müvafiq göstəricisindən 5 faiz çox olmuşdur. Səhm bazarı vasitəsilə maliyyələşmə meyllərində cari rüb ərzində əhəmiyyətli aktivlik müşahidə olunmuşdur. Belə ki, dövr ərzində səhmlərin ilkin bazarında həyata keçirilmiş əqdlərin sayı 6,7 dəfə, həcmi isə 5,1 dəfə artmışdır.

2014-cü ilin ilk 3 ayı ərzində korporativ qiymətli kağızlar bazarının səhm segmentində mühüm irəliləyiş qeydə alınmışdır. Belə ki, kommersiya banklarının fond bazarı vasitəsilə öz kapitallarını artırmaq təşəbbüsləri səhm bazarının 2,6 dəfə artaraq 235,3 milyon manat təşkil etməsi ilə nəticələnmişdir.

Cari ilin birinci rübü ərzində korporativ istiqrazlar bazarı ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 6,1 dəfə artaraq 328,9 milyon manat təşkil etmişdir. Bu növ alətlərlə ilkin bazarda aparılan əməliyyatların həcmi 30 faiz artaraq 38,2 milyon manat təşkil etmişdir. Korporativ istiqrazlar bazarının ən likvid aləti olan Azərbaycan İpoteka Fondunun (AİF) istiqrazlarının təkrar bazarında müşahidə olunan canlanma bütövlükdə korporativ istiqrazlar ilə təkrar bazar əməliyyatlarının həcmiminin 11,8 dəfə artaraq 290,6 milyon manat təşkil etməsi ilə nəticələnmişdir.

Hesabat dövrü ərzində dövlət qiymətli kağızlar bazarının həcmi 2,3 dəfə artaraq 3,4 milyon manat təşkil etmişdir. Dövr ərzində bu sektorda ən əhəmiyyətli hadisə Maliyyə Nazirliyi tərəfindən 1,25 milyard manat həcmində avro istiqrazların xarici bazarlarda yerləşdirilməsi olmuşdur. Belə ki, avro istiqrazlara 160-dan çox ölkənin institusional investorları tərəfindən böyük maraq göstərilmiş və nəticədə bu növ qiymətli kağızlara olan tələbat təklifdən 4 dəfə artıq olmuşdur. Bütövlükdə 2014-cü ilin ilk rübü ərzində 5,5 milyon manat həcmində dövlət istiqrazlarının və 144,9 milyon manat həcmində Mərkəzi Bankın notlarının ticarəti həyata keçirilmişdir. Bununla yanaşı, dövr ərzində qiymətli kağızlar bazarında həyata keçirilmiş repo/əks

repo əməliyyatlarının həcmi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 2,4 dəfə artaraq 3,3 milyon manat təşkil etmişdir.

İnvestisiya qiymətli kağızlar bazarı üzrə müqayisəli göstəricilər

Cədvəl 2.2

Qiymətli kağızlar bazarının növü	2015-ci il Yanvar-dekabr		2014-cü il Yanvar-dekabr		Məbləğ üzrə fərq (%)
	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	
Korporativ qiymətli kağızlar	4855	4 186 121 930	6534	4 737 505 901	12%
İlkin bazar	215	1 913 926 446	770	3 312 683 938	42%
Təkrar bazar	4640	2 272 195 484	5764	1 424 821 964	59%
Dövlət qiymətli kağızları	130	144 556 079	421	4 156 582 849	97%
İlkin bazar	-	-	78	238 366 093	-
Təkrar bazar	130	144 556 079	343	3 918 216 756	96%
Törəmə qiymətli kağızlar	48814	6 194 376 766	30328	4 378 801 557	41%
Qiymətli kağızlar bazarı	53799	10 525 054 775	37283	13 272 890 307	21%

Cədvələ nəzər yetirsək müşahidə edərik ki dövlətin monetar və fiskal siyasətinin dəyişməsi nəticəsində dövlət qiymətli kağızlar bazarının azalması, eləcə də son illər ərzində kapital bazarlarının lokomotivi rolunu oynayan korporativ qiymətli kağızlar sektorunda müşahidə olunan geriləmə qiymətli kağızlar bazarında əqdlərin həcmnin ötən illə müqayisədə 21 faiz azalaraq 10,5 milyard manat təşkil etməsi ilə nəticələnmişdir.

2015-ci il ərzində qlobal maliyyə və əmtəə bazarlarında baş verən proseslər ölkənin maliyyə sektoruna əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərmişdir. Dövr ərzində maliyyə sektorunda likvidliyin daralması nəticəsində investisiyaların uzunmüddətli aktivlərdən daha likvid və qısamüddətli aktivlərə yönlənməsi tendensiyası qiymətli kağızlar bazarını xarakterizə edən əsas amil olmuşdur

Korporativ qiymətli kağızlar

Cədvəl

2.3

Qiymətli kağızlar bazarının növü	2015-ci il Yanvar-dekabr		2014-cü il Yanvar-dekabr		Məbləğ üzrə fərq (%)
	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	
Korporativ qiymətli kağızlar	4855	4 186 121 930	6534	4 737 505 901	12%
Səhmlər	4159	656 948 966	6033	1 279 438 125	49%
İlkin bazar	118	272 818 223	661	1 137 879 086	76%
Təkrar bazar	4041	384 130 743	5372	141 559 039	2.7 dəfə
Korporativ istiqrazlar	696	3 529 172 964	501	3 458 067 777	2%

Hesabat dövrü ərzində korporativ qiymətli kağızlar bazarında əqdlərin həcmi orta aylıq 89 faiz artaraq 4,2 milyard manata çatmışdır. Korporativ qiymətli kağızların ilkin bazarında durğunluq müşahidə olunsada, bu alətlərlə təkrar bazar əməliyyatları 59 faiz artaraq 2,3 milyard manat təşkil etmişdir.

Cari ildən etibarən səhm bazarının aktiv iştirakçıları olan kommertiya banklarına qarşı kapital tələb artımının müddətinin bitməsi bazarın səhm segmentinin ötən illə müqayisədə azalmasına səbəb olmuşdur. Belə ki, dövr ərzində səhmlərin yerləşdirilməsinin 76% geriləməsi bütövlükdə səhm bazarında əməliyyatların həcmnin 49 faiz azalaraq 656,9 milyon manat təşkil etməsi ilə

nəticələnmişdir. Buna baxmayaraq, investorların vəsaitlərini qısamüddətli aktivlərə yönləndirilməsi tendensiyası nəticəsində səhmlərin təkrar bazarı 8,5 dəfə artaraq 1,6 milyard manat təşkil etmişdir.

Dövlət Qiymətli kağızlar bazarı

Cədvəl 2.4

Qiymətli kağızlar bazarının növü	2015-ci il Yanvar-dekabr		2014-cü il Yanvar-dekabr		Məbləğ üzrə fərq (%)
	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	
Dövlət Qiymətli kağızları	130	144 556 079	421	4 156 582 849	97%
Dövlət istiqrazları	17	20 793 459	48	107 908 649	87%%
-Dövlət istiqrazları-ilkin	-	-	31	<i>80 311 321</i>	-
-Dövlət istiqrazları-təkrar	17	20 793 459	17	<i>80 311 321</i>	25%
Repo/əks-repo	113	123 762 620	297	3 540 809 140	97%
-Korporativ istiqrazlar	83	<i>91 545 019</i>	46	<i>192 740 357</i>	53%
-Dövlət istiqrazları	30	<i>32 217 601</i>	2	<i>2 005 474</i>	16,1 dəfə
-Mərkəzi bankın notları	-	-	249	<i>3 346 063 308</i>	

Maliyyə sektorunda likvidliyin daralması investorların vəsaitlərini daha likvid kağızlara yönləndirilməsinə sövq etmiş, investisiyaların səhm qiymətli kağızlarından daha likvid milli, eləcə də xarici valyutada nominasiya edilmiş korporativ istiqrazlara axınını təmin etmişdir. Belə ki, 2015-ci il ərzində korporativ istiqrazlar bazarında əqdlərin sayı ötən illə müqayisədə 39 faiz, həcmi isə 2 faiz artaraq 3,5 milyard manat təşkil etmişdir. Korporativ istiqrazların ilkin bazarı ötən illə müqayisədə 25 faiz azalaraq 1,6 milyard manat təşkil etməsinə baxmayaraq, bu növ alətlərin təkrar bazar ticarətinin ötən illə müqayisədə 47 faiz artaraq 1,9 milyard manata yüksəlməsi bütövlükdə korporativ istiqrazlar bazarının müsbət artım dinamikasını təmin etmişdir.

2015-ci il ərzində Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı və Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Nazirliyi tərəfindən dövlət istiqrazlarının emissiyasının baş tutmaması dövlət qiymətli kağızlar bazarında əqdlərin həcminə, eləcə də onlarla həyata keçirilən repo/əks repo əməliyyatlarına əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərmişdir.[11]

3.Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması mexanizminin təkmilləşdirilməsi

1.1. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması mexanizminin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri

Azərbaycan Respublikasında mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət göstərməsi ölkə iqtisadiyyatının inkişafının əsas amillərindəndir.

Qeyd edim ki qiymətli kağızlar bazarının sürətli və effektiv fəaliyyət göstərməsi üçün həmçinin öz funksiyalarını yerinə yetirməsi üçün qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunun yaradılması və fond bazarında iştirak edən ixtisaslaşmış təşkilatların olması vacibdir. Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları vardır ki onları aşağıdakı kimi sadalamaq olar:

Dövlət, kommertiya bankları ,səhmdar cəmiyyətləri, fond mərkəzləri, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları, müxtəlif investisiya təsisatları, digər təsərrüfat subyektləri və adi vətəndaşlardır.

Bazar infrastrukturunu bazarın iştirakçıları arasında iqtisadi münasibətlərin yaradılmasında böyük əhəmiyyətə malikdir. Qiymətli kağızların ifrastrukturunu isə o deməkdir ki bu bazarda fəaliyyət göstərən peşəkar iştirakçılar, investorlar, ticarət aparmaq üçün nəzərdə tutulan elektron sistemlər, ödəniş sistemləridir.

Qiymətli kağızlar bazarı vahid dövlət siyasətinin formalaşmasında iştirak edir. Həmçinin bu siyasətin həyata keçirilməsini, habelə qiymətli kağızlar bazarının və onun infrastrukturunun inkişafını təmin edir.

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı istiqamətində həyata keçirilən məqsədyönlü iqtisadi islahatlar nəticəsində Azərbaycanda qiymətli kağızlar üzrə milli birja bazarının tarixində ilk dəfə olaraq 2008-ci il ərzində borc qiymətli kağızlarının ümumi həcmi 9,52 milyard manat təşkil etmişdir ki, bu da ötən ilin müvafiq göstəricisindən 81 faiz çoxdur. Nəticədə 2008-ci ildə borc bazarının ümumi həcmnin ÜDM-ə nisbəti 2007-ci ildəki 19 faizdən 27 faizə yüksəlmişdir.

Səhmlərin təkrar bazarı 8,5 dəfə artaraq 1,6 milyard manat təşkil etmişdir.

Lakin müsbət dəyişikliklərə baxmayaraq, Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarının bu göstəriciləri ümumdünya göstəricilərindən, xüsusilə də inkişaf etmiş ölkələrin müvafiq göstəricilərindən geri qalır. Bu çatışmazlıqların aradan qaldırılması üçün isə bir sıra konkret və məqsədyönlü kompleks tədbirlərin həyata keçirilməsi çox vacibdir. Hazırda ölkəmizin qiymətli kağızlar bazarı öz amorfluğu (formasızlıq) ilə səciyyələnir. Yəni, ilkin və təkrar birja bazarları arasında fərq kifayət qədər müəyyənləşməyib.

Bu məqsədlə fond birjasında struktur dəyişikliklərinin həyata keçirilməsinə ehtiyac var. Yaddan çıxarmaq olmaz ki, birja təkrar bazardır. Dünya təcrübəsindən göründüyü kimi, inkişaf etmiş ölkələrdə birjalar iqtisadiyyatın "barometri" funksiyasını yerinə yetirir. Azərbaycan iqtisadiyyatında həm iri səhmdar-korporativ, həm də kiçik səhmdar sektorların yaranması zamanı fond birjasının tərkibində bir neçə bazarın formalaşması ehtimalı istisna olunmamalıdır. Güclü və böyük şirkət və müəssisələrin səhmləri birjanın əsas bazarında dövr, orta və kiçik müəssisələrin qiymətli kağızları isə aşağı rəqabətqabiliyyətliliyi səbəbindən II və hətta III dərəcəli bazarlarda iştirak edəcək. Respublikamızın fond bazarında belə strukturun indiyədək mövcud olmamasının əsas səbəbi qiymətli kağızlar buraxılışı dövrünün aşağı olması, eyni zamanda, Qərbi ölkələrinin qiymətli kağızları ilə müqayisə etsək görürük ki onların müxtəlif sinifləndirmə və modifikasiya imkanları yoxdur.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsinin əsas şərtlərindən biri yerli şirkətlərin ticarət markalarının bir brend kimi formalaşdırılmasıdır. Çünki məhz fond bazarında öz səhmlərini yerləşdirən emitent brendə inam investorlardan ucuz maliyyə vəsaitləri cəlb edə bilər və bu da, öz növbəsində, ümumilikdə fond bazarının dövrünün artmasına gətirib çıxarar. Eyni zamanda, dünya təcrübəsində olduğu kimi, güclü ticarət markasına sahib olan şirkətlərin səhmləri adi şirkətlərdən fərqli olaraq birja tərəfindən daha baha qiymətləndirilər ki, bu da, öz növbəsində, səhm bazarının kapitallaşmasının artmasına səbəb olar. Belə olan tərzdə kiçik investorların borc qiymətli kağızlara maraqları artar, institusional investorların maraqları qarşılıqlı qoyduqları strateji vəzifələrdən

əhəmiyyətli dərəcədə asılı olar. Ümumiyyətlə, onlar üçün brend şirkətlərin idarə edilməsində iştirak və bununla da gələcəkdə məzənnə artımı nəticəsində qiymətli kağızların yenidən satışından mənfəət əldə etmək vacib amilə çevrilər.

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafının başqa amili isə korporativ idarəetmə sisteminin beynəlxalq standartlara uyğun inkişaf etdirilməsidir. Ölkəmizdə korporativ idarəetmənin tətbiq olunması beynəlxalq təşkilatlarla aparılan danışıqlar zamanı həmişə prioritet mövzu hesab edilib. Çünki bu gün müasir bazar iqtisadiyyatı şəraitində keyfiyyətli idarəetmə sisteminin mövcudluğu investorun diqqətini çəkən əsas amillərdən biridir. Ölkədə korporativ idarəetmənin yaxşılaşdırılması istiqamətində bir sıra işlər görülmüş, qanunvericilik bazası inkişaf etdirilmiş, dövlət təşkilatlarının tənzimləyici funksiyaları təkmilləşdirilmişdir. Bu sahədə Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən bir sıra normativ aktlar qəbul edilmişdir. Azərbaycanda korporativ idarəetmə layihəsi Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası (IFC) tərəfindən İsveçrənin İqtisadi Məsələlər üzrə Dövlət Katibliyinin (SECO) dəstəyi ilə həyata keçirilir.

Azərbaycanda korporativ idarəetmənin inkişaf etdirilməsində bank sistemi əsas rol oynayır. Bundan başqa, səmərəli korporativ idarəetmə səhmdarlar və menecerlər arasında yeni qarşılıqlı əlaqə prinsiplərinin qurulması işinin bünövrəsini təşkil edir ki, bu da investisiya yatırılmış kapitalın rentabelliğini artırır. Beynəlxalq təcrübə göstərir ki, investorların dördü üç hissəsi bu və ya digər müəssisəyə investisiya qoymaq üçün qərar qəbul edərkən müəssisənin maliyyə göstəricilərindən də çox direktorlar surasının fəaliyyətinə böyük önəm verirlər.

Bütün bunlarla yanaşı, qiymətli kağızlar bazarında yeni maliyyə alətləri yer tapmalıdır.

Belə olan halda birincisi, dövlət borc qiymətli kağızlarının növləri genişlənər və nəticədə yaxın gələcəkdə aşağıdakılar baş verər:

- müəyyən olunmuş infrastruktur proqram və layihələrin maliyyələşdirilməsi məqsədilə infrastruktur istiqrazlarının buraxılışı. Belə ki, bir çox infrastruktur layihələri bütövlükdə dövlət büdcəsi hesabına həyata keçirmək məqsəduyğun deyil.

Bu baxımdan istiqrazlar buraxmaqla infrastruktur layihəsinə investorların cəlb edilməsi məqsədəuyğundur. Dünya təcrübəsində infrastruktur istiqrazların əsasən iki korporativ infrastruktur və məqsədli bələdiyyə istiqrazları növü vardır.

Ölkə iqtisadiyyatının ahəngdar fəaliyyətinin təşkilində və əhalinin dinamikliyinin təmin edilməsində nəqliyyat mühüm infrastruktur sahədir. Bu baxımdan "Azərbaycan Respublikasında nəqliyyat sisteminin inkişafına dair (2006-2015-ci illər) Dövlət Proqramı"nın qəbul edilməsi və proqramın maliyyələşdirilməsində xarici investisiyalar qoyuluşu xüsusilə diqqəti cəlb edir.

Bununla yanaşı, bu gün respublikamızda idmana göstərilən xüsusi qayğı nəticəsində Azərbaycan Milli Olimpiya Komitəsi tərəfindən tikinti-quruculuq böyük vüsət alıb. Bu iki amili nəzərə alaraq, fikrimizcə, ölkənin nəqliyyat infrastrukturunun yaxşılaşdırılması və gələcəkdə Azərbaycanda böyük idman yarışlarının keçirilməsi ilə bağlı müxtəlif layihələrin maliyyələşdirilməsində infrastruktur istiqraz modelinin tətbiq edilməsi məqsədəuyğun olardı. Bu isə həm də qiymətli kağızlar bazarının inkişafına və əhalinin fərdi investor kimi formalaşmasına müsbət təsir göstərərdi.

Digər mühüm məsələ daşınmaz əmlakla təmin edilmiş təminatlı ipoteka istiqrazlarının buraxılışıdır. Təkrar ipoteka kreditlərinin ən böyük bazarı olan ABŞ-da ipoteka agentlikləri daşınmaz əmlakın təminatı əsasında qiymətli kağız buraxaraq öz borc öhdəliklərini investorlara satır və satışdan əldə edilən vəsaitlər banklar tərəfindən verilmiş ipoteka kreditlərinin yenidən maliyyələşdirilməsinə yönəldilir. Bu gün Azərbaycanda həmin funksiyanı Prezidentin fərmanı ilə yaradılmış və Cənubi Qafqazda ilk dəfə olaraq ipoteka kreditlərinin yenidən maliyyələşdirilməsini həyata keçirən Mərkəzi Bankın nəzdində Azərbaycan İpoteka Fondu yerinə yetirir. Bu məqsədlə 2009-cu il mayın 29-da Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən İpoteka Fondunun təmin edilmiş istiqrazlarının emissiya prospekti qeydiyyatına alınmışdır. İpoteka qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etməsi isə, öz növbəsində, respublikamızda qiymətli kağızların həm ilkin, həm də təkrar bazarının inkişafına müsbət təsir göstərəcəkdir.

İkincisi bazara yeni iri qrup emitentlərin - bələdiyyələrin qoşulmasıdır. Onlar da böyük əhali kütləsi üçün borc qiymətli kağızları buraxa bilər və cəlb olunmuş vəsaitləri bələdiyyə proqramlarının reallaşmasında istifadə edə bilərlər. Bu gün ki dövrdə regionlarımızda sosial-iqtisadi inkişafa nail olmağın ən mühim amillərindən biri məhz yeni maliyyələşmə aləti olan bələdiyyə qiymətli kağızlarının buraxılmasıdır.

Azərbaycanda fond bazarının formalaşması bir çox problemlərlə üzləşmişdir və bazarın inkişafı üçün onlar aradan qaldırılmalıdır. Bunun üçün biz aşağıdakıları təklif edə bilərik:

a) ilkin bazarda istiqrazların yerləşdirilməsinin əsas institutu kimi investisiya bankları və investisiya fondları çıxış etməlidir. İntestisiya fondları haqqında hazırlanan qanuna fondların iki növü (səhmdar və paylı investisiya fondları) daxil olunub. Qeyd etməliyəm ki, hal-hazırda inkişaf edən bazarlarda əsasən paylı investisiya fondları geniş yayılıb yəni PİF. PİF-in əsas fəaliyyəti isə fərdi investirlərə payların satışından əldə olunan maliyyə vəsaitlərinin müxtəlif qiymətli kağızların və digər aktivlərin alınmasına yönəldilməsindən ibarətdir;

b)Respublikamızda beynəlxalq və daxili mühitə müvafiq olaraq investisiya siyasətinin konseptual konturları müəyyənləşdirilməli və milli maraqlara cavab verən qiymətli kağızlar bazarı konsepsiyası işlənilib hazırlanmalıdır;

c)Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının rəqabət qabiliyyətinin gücləndirilməsi üçün dövriyyədə olan investisiya resurslarının həcmnin artırılmalıdır.Habelə, Mərkəzi Asiya MDB və başqa yaxın qonşu dövlətlərdə buraxılan maliyyə vasitələri üçün Bakıda beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılmasına istiqamətlənmiş tədbirlər proqramı həyata keçirilməlidir.

d)Birmənalı olaraq "Euronext" birja timsalında Bakıda fəaliyyət göstərəcək regional və ya da beynəlxalq fond birjası yaradılmalıdır;

e)bazanın riskləri haqqında informasiya açıqlanmalıdır.Həmçinin, qiymətli kağızlar bazarında ticarətin həyata keçirilməsi üzrə etik prinsiplər işlənilib hazırlanmalıdır;

f) Müxtəlif dövlət proqramları işlənməli investorların maarifləndirilməsi, həmçinin investisiya və korporativ idarəetmə mədəniyyətinin formalaşdırılması üzrə də dövlət proqramları işlənilib hazırlanmalı və reallaşdırılmalıdır;

g) qiymətli kağızlar bazarının vasitəsi ilə real sektora yönəldilən investisiyaların stimullaşdırılması baxımından qiymətli kağızlar bazarı tənzimlənməlidir;

h) Respublikamızın iqtisadiyyatında mülkiyyətin diversifikasiya edilməsi, orta sinifin formalaşdırılması prosesində kütləvi investisiya modelinə keçilməlidir;

l) təsnifləşdirilmiş qiymətli kağızlar bazarı kateqoriyasına keçməklə Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etməkdə olan bazar kateqoriyasına daxil olması üçün səhm bazarının kapitallaşması ÜDM-in 30-40 faizinə çatdırılmalıdır. Bu o deməkdir ki müasir Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarı həcmnin 8-10 dəfə artırılıb.

Vurğulamalıyam ki bu gün Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında xarici investorların fəaliyyət göstərməsi ölkə iqtisadiyyatının inkişaf etdirilməsində ən mühim amillərdən biridir. Azərbaycan bazarı əlverişli investisiya mühitinə malikdir. Elə bununla əlaqədar olaraq fond bazarında bir çox problemlərin olmasına baxmayaraq, xarici investorlar və beynəlxalq qurumlar kapital yatırılması imkanları üçün Azərbaycan bazarını kifayət qədər perspektivli bazar hesab edirlər.

3.2 Qiymətli kağızlar bazarının perspektiv inkişaf istiqamətləri

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafından danışarkən bildirməliyəm ki bu bazarın inkişafı bir sıra dövlət qurumlarının işindən, qanunvericilik bazasından, fiziki şəxslərin fəallığından və asir amillərdən asılıdır. Hazırdakı bazarda ən mühim təşkilatı işlər görülüb, bazar infrastrukturunu sıfırdan başlayaraq yaradılıb, dünya standartlarına uyğun olan və beynəlxalq maliyyə qurumlarının mütəxəssisləri tərəfindən normativ hüquqi baza yaradılıb. Burada məqsəd istənilən yollarla bazarda bağlanmış əqdlərin həcmnin artırmaq deyil. Məqsəd bazarda baş verən proseslərin şəffaflığının təmin edilməsi və həmçinin qiymətli kağızlar bazarında risklərin

minimumuna endirilməsidir. Qeyd edim ki bu məqsədlə yaradılan normativ-hüquqi bazada bir sıra hallara diqqət edilmişdir. Məsələn investorların hüquqlarının qorunması, qiymətli kağızlar bazarında məlumatın açıqlanması, , qiymətlərlə manipulyasiyanın qarşısının alınması həmçinin ölkənin fond bazarının daxili və xarici investisiya resurslarının iqtisadiyyatın real sektorunda akkumulyasiya edilməsi və bazanın spekulyativ əqdlar bazarına çevrilməsinin qarşısının alınmasına yönəldilmiş digər hərəkətlər bunlara daxildir. Bir sıra inkişafda olan ölkələrin, bank sisteminin böhranı ilə nəticələnən və iqtisadiyyatın ümumi böhranına gətirən spekulyativ bazaların yaradılması səhvinə yol vermək olmaz. Ölkədə formalaşmış vəziyyət daxili kağızlar bazarının inkişafında portfel investisiyalarının rolunun qiymətləndirilməsi zərurətini dikdə edir. Kapital axımının spekulyativ hissəsini onun investisiya hissəsindən ayrı dəyərləndirmək lazımdır. başqa sözlə, gələcəkdə qiymətli kağızların qiymətlərinin kəskin şəkildə enib-qalxmasına yol verilməməsi məqsədi ilə investisiya resurslarının və qiymətli kağızlar bazarının imkanlarının müsbətliyi təmin edilməlidir.

Qiymətli kağızlar bazarının institusional inkişafı ilə bağlı əsas istiqamətlər aşağıdakılardır:

a) Fond birjasının hüquqi və təşkilati cəhətdən inkişaf etmiş beynəlxalq təcrübəyə uyğun təkmilləşdirilməsi həmçinin yeni ticarət sisteminin tətbiqi ilə baza və törəmə maliyyə alətlərinin ticarəti imkanlarının genişləndirilməsi(2011 – 2020)

b) Qiymətli kağızların və onların üzərində hüquqların qeydiyyatı və uçotu mexanizmlərinin sadələşdirilməsi(2011 – 2013)

c) Dövlət və korporativ qiymətli kağızların vahid mərkəzi depozitar sisteminin yaradılması(2012 – 2014)

d) Qiymətli kağızların girovla yüklənməsi prosedurlarının optimallaşdırılması və avtomatlaşdırılması(2012 – 2014)

e) Birjadankənar qiymətli kağızlar bazarının əməliyyat-hesablaşma sistemlərinin klirinq sisteminə inteqrasiya edilməsi(2013 – 2016)

f) Qiymətli kağızlarla ticarət və hesablaşma sistemlərinin dayanıqlılığının təmin edilməsi həmçinin risklərin etibarlı idarəedilməsi sisteminin yaradılması(2016 – 2020)

g)Qiymətli kağızlarla ticarət, klirinq-hesablaşma proseslərinin sadələşdirilməsi və optimallaşdırılması, bu sistemlərinin əlaqələndirilməsi və emal prinsipi əsasında inteqrasiya olunmuş elektron ticarət platformasının yaradılması(2013 – 2016)

Qiymətli kağızlar haqqında qanunun , qiymətli kağızlarla bağlı Azərbaycan Respublikasının digər qanunvericilik aktlarının pozulmasına görə şəxslər mulki, inzibati və cinayət qanunvericiliyində nəzərdə tutulmuş hallarda və qaydada məsuliyyət daşıyırlar.

Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi bir sıra cəzalar verə bilər məsələn qanunun pozulmasına görə məsuliyyət daşıyan şəxsi inzibati qaydada tənbeh tədbirləri qanun pozuntularına görə məsuliyyət daşıyan şəxsə qarşı əmlak iddiası qaldıra bilər və qiymətli kağızlar bazarında şirkətlərin və peşakar iştirakçıların lisenziyasını dayandıra və ya təxirə salına bilər ,qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət göstərən şirkətləri bağlaya bilər , növbəti tədbirlərin görülməsi üçün komissiya hesabatlarını və sənədləri hüquq-mühafizə orqanlarına göndərə bilər.

Bildirim ki dövlət proqramı çərçivəsində bir sıra işlər görülməkdir :

1)qiymətli kağızlar bazarı yeni təşkilati, texniki və kapital tələblər əsasında təkmilləşdiriləcəkdir həmçinin, sürətli və səmərəli kapital bazarı institutlarının fəaliyyəti təmin ediləcəkdir.

2)Fond birjasının ticarət imkanlarının genişləndirilməsi həyata keçiriləcək, onun müxtəlif maliyyə alətləri ilə ticarət imkanları təqdim edən vahid instituta çevrilməsi məqsədilə zəruri hüquqi və təşkilati tədbirlər görülməkdir.

3)ticarət sisteminin avtomatlaşdırılması prosesləri başa çatdırılacaqdır.

Həmçinin qiymətli kağızların depozitar-uçot sistemi və qiymətli kağızlar və onlar üzərində hüquqların qeydiyyatı mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi nəzərdə tutulur. Bunun üçün Milli Depozit Mərkəzinin bazasında dövlət və korporativ qiymətli kağızların mərkəzi depozitar sistemi yaradılacaq,həmçinin qiymətli

kağızların və onlar üzərində hüquqların qeydiyyatı sistemi sadələşdiriləcəkdir. Qiymətli kağızların girovla yüklənməsinin mərkəzi depozitar sistemi vasitəsilə həyata keçirilməsi mexanizmi tətbiq olunacaqdır.

Qiymətli kağızlarla ticarətin səmərəliliyinin artırılması və risklərin azaldılması üçün qiymətli kağızların ticarəti üzrə mərkəzləşdirilmiş klirinq sistemi yaradılacaqdır. Həmçinin onun elektron ödəniş sistemlərinə inteqrasiyası təmin ediləcəkdir.

Sonra isə ikinci mərhələdə qiymətli kağızlar bazarında vahid elektron platformanın formalaşdırılması başa çatdırılacaq. Bununla da ticarət, klirinq-hesablaşma, depozitar uçot prosedurlarının tam avtomatlaşdırılması və konsolidə edilməsi əməli olaraq həyata keçiriləcəkdir.

Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf xəttinə uyğun olaraq, klirinq fondu, investorların kompensasiya fondu kimi institutların yaradılması planlaşdırılır. Bu isə qiymətli kağızlar bazarının ticarət və hesablaşma sistemlərinin dayanıqlılığının təmin edilməsinə və risklərin etibarlı idarəedilməsi üçün zəruri mexanizmlərin formalaşmasına xidmət edəcəkdir.

Qiymətli kağızlar bazarının sonrakı inkişafı qiymətli kağızlarda investorların maraqlarına, hüquqlarının qorunmasına necə zəmanət verilməsindən asılı olacaqdır. QKDK xırda sahibkarların hüquqlarının müdafiəsi sisteminin yaradılması haqqında tədbirlər işlənib hazırlanmışdır ki, bunların arasında Adminstrativ kodeksə dəyişikliklərin edilməsi, “İnvestorların hüquqlarının müdafiəsi haqqında” Qanunun hazırlanması və qəbul edilməsində iştirakını qeyd etmək olar.

Qiymətli kağızlar bazarında onun açıqlığını və şəffaflığını xarakterizə edən informasiya təminatı sistemi yaradılmadan investorların hüquqlarının müdafiəsi qeyri mümkündür. Sivil qiymətli kağızlar bazarı investrotlara qoyulan investisiyanın riski və gətirə biləcəyi mənfəət haqqında tam informasiyanı təmin etməlidir. Bu məqsədlə QKDK ardıcıl olaraq press-revizlər buraxır, press-konferensiyalar keçirir, kütləvi infirmasiya vasitələrində qiymətli kağızlar bazarı haqqında geniş təbliğat aparır və

əhalini “oyunun qaydaları” haqqında məlumatlandırır. Geniş ictimaiyyəti QKDK-nın fəaliyyəti ilə tanış etmək məqsədilə internet saytı da hazırlanmışdır.

Ümumiyyətlə, QKDK-nın fəaliyyəti qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi sisteminin təkmilləşdirilməsi yolu ilə Azərbaycanda bu bazarın inkişafına, iqtisadi problemlərin həll olunması üçün zəmin yaradılmasına və beynəlxalq maliyyə bazarları sisteminə inteqrasiya olunmağa yönəlmişdir.

Son illər ərzində ölkədə qiymətli kağızlar bazarının inkişafında beynəlxalq təşkilatlar tərəfindən göstərilən texniki yardımın böyük rolu vardır. Onlardan biri, Avropa Birliyi tərəfindən maliyələşdirilən Tasisin proqramına daxil olan “Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarının inkişaf” layihəsidir.

Qeyd edim ki 2004-cü il Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarının inkişafında yeni mərhələ başlamışdır. Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən normativ hüquqi baza təkmilləşdirilmişdir. Broker və diler fəaliyyətlərinə dair əlavə tələblə irəli sürülmüş, təsərrüfat subyektləri tərəfindən qiymətli kağızlar bazarının alətlərindən daha fəal istifadə etmələri üçün həvəsləndirici mexanizmlər tətbiq edilmişdir. Həmçinin, emitentlər tərəfindən investorların hüquq və maraqlarının riayət edilməsi, korporativ idarəetmə normalarına və emitentlər tərəfindən məlumatın lazımi şəkildə açıqlanmasına riayət olunmasının təmin edilməsi, mütəşəkkil borc bazarının formalaşması və digər istiqamətlərdə mühüm işlər görülmüşdür.

Respublikada qiymətli kağızlar bazarının dəqiq və effektiv inkişaf etdirilməsi üçün, QKDK tərəfindən durmadan iş aparılmalıdır. Lakin yekun məqsədlərə çatmaq üçün bir sıra ara nailiyyətlərin əldə olunmasını nəzərdə tutur. Bu nailiyyətlər arasında aşağıda sadalananları misal çəkmək olar

- İqtisadiyyatın real sektoruna portfel investisiyaların cəlb edilməsi üçün zəruri şəraitin yaradılması ilə bərabər ölkənin qiymətli kağızlar bazarının potensial daxili və xarici investorların vəsaitlərinin və əmanətlərinin səfərbər edilməsi üzrə effektiv mexanizmə çevrilməsi.

- Qiymətli kağızlara tələbatın və həmçinin ona uyğun olaraq təklifin yaranması üçün şəraitin yaradılması.

- Emitentlər tərəfindən investorların qanuni hüquqlarının müdafiə olunması və korporativ idarəetmə və məlumatın açıqlanması normalarına riayət edilməsinin təmin edilməsi yolu ilə qiymətli kağızlara olan tələbatın stimullaşdırılması və dəstəklənməsi.

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

Respublikamızda 2001 – 2010-cu illər üçün fond bazarının inkişafı strategiyası bir neçə mühim əsas istiqamətə ayrılmışdır:

Birinci istiqamət qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunun inkişafı və qiymətli kağızlar bazarında broker və diler fəaliyyətinə şərait yaradılması habelə Milli Depozit Sisteminin formalaşdırılmasıdır.

İkinci istiqamətə qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üçün fond bazarında təzə qiymətli kağızlar növlərinin dövriyyəyə buraxılması daxildir. Qiymətli kağızlar bazarında veksellərin geniş tətbiqi, girov kağızı, ipoteka kağızı və digərlərinin yaradılması vacibdir.

İnstitusional investorların həmçinin kollektiv investisiya institutları sisteminin yaradılması isə 3-cü istiqamətdir.

Növbəti istiqamətə investorların hüquq və maraqlarının qorunması sisteminin yaradılması daxildir. Burada əsas məqsəd səhmdar cəmiyyətlərində “monoritar” səhmdarların hüquqlarının qorunması, qiymətli kağızlar sahiblərinin pozulmuş hüquqlarının bərpa edilməsi həmçinin qanun pozan şəxslərin cəzalandırılmasıdır.

Beşinci istiqamətə ölkənin qiymətli kağızlar bazarında açıq informasiya sisteminin yaradılması daxildir. Bunun üçün QKDK mütəmadi olaraq press-revizlər buraxır, mətbuat konfransları keçirir, qiymətli kağızlar bazarının təbliğini keçirir və s. 2015-ci il ərzində qiymətli kağızlar bazarının hüquqi və tənzimləyici bazasının qabaqcıl beynəlxalq təcrübəyə uyğunlaşdırılması sahəsində çox mühim nəticələr əldə edilmişdir. Belə ki, hesabat dövrü ərzində “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında”

Azərbaycan Respublikasının Qanunu Azərbaycan Respublikasının Milli Məclisi tərəfindən qəbul olunmuş və Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 14 iyul 2015-ci il tarixli Fərmanı ilə tətbiqinə başlanılmışdır. Sözügedən Qanun qiymətli kağızlar bazarında tənzimləmənin qabaqcıl beynəlxalq standartlar əsasında həyata keçirilməsini nəzərdə tutur, iqtisadi subyektlərə və əhaliyə təqdim olunan maliyyə xidmətlərinin daha da genişlənməsini təşviq edir və bazarın dinamik inkişafı üçün əlverişli zəmin formalaşdırır. Qanun hazırlanarkən qabaqcıl beynəlxalq hüquqi çərçivə kimi Qiymətli Kağızlar Bazarı Tənzimləyicilərinin Beynəlxalq Təşkilatının (IOSCO) bazar tənzimlənməsinə dair ən son prinsipləri, habelə Avropa Birliyinin qiymətli kağızlar bazarına aid Direktivləri və Avropa Birliyi ölkələrinin milli qanunvericiliyi istifadə olunmuşdur.

Qanunla bərabər hüquqi mühitin tamlığının təmin edilməsi məqsədi ilə Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin qiymətli kağızlar bazarına dair müddəalarına da dəyişikliklər edilmişdir. Belə ki, bu Qanunda qiymətli kağızlar bazarına dair xüsusi müddəalar müəyyən edilmiş, ümumi müddəalar isə Mülki Məcəllədə saxlanılmışdır. Bununla yanaşı, Mülki Məcəlləyə edilmiş dəyişikliklər və “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanunun tətbiqindən irəli gələn 31 qanunaltı normativ hüquqi akt hazırlanaraq Hüquqi aktların dövlət reyestrinə daxil edilməsi məqsədilə Ədliyyə Nazirliyinə təqdim olunmuşdur. Onlardan 10-u Ədliyyə Nazirliyinin Hüquqi aktların dövlət reyestrinə daxil edilmiş, 21 normativ hüquqi akt üzərində isə müvafiq razılaşdırmalar və müzakirələr aparılmaqdadır. 6 “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanunun ictimaiyyətə açıqlanması məqsədilə 06 oktyabr 2015-ci il tarixində Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin təşkilatçılığı və qiymətli kağızlar bazarı sahəsində çalışan peşəkarlar, bank və maliyyə sektoru üzrə ixtisaslaşmış dövlət və özəl qurumlar, maliyyə vasitəçiləri, həmçinin aparıcı beynəlxalq donor təşkilatlarının və kütləvi informasiya vasitələrinin nümayəndələrinin iştirakı ilə yeni qanunvericilikdə bazar iştirakçılarında münasibətdə müəyyən edilən bir sıra yeni tələblər, investisiya şirkəti anlayışı, investisiya xidmətlərinin təsnifatı kimi məsələləri əhatə edən təqdimat mərasimi

keçirilmişdir. Cari il ərzində qiymətli kağızlar bazarının ticarət və post-ticarət arxitekturasının sadələşdirilməsi, optimallaşdırılması və institusional inkişafı istiqamətində tədbirlər davam etdirilmişdir. Belə ki, Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 16 may 2011-ci il tarixli Sərəncamı ilə təsdiq olunmuş “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramının icrasına dəstəyi nəzərdə tutan “Kapital Bazarlarının Müasirləşdirilməsi” layihəsi çərçivəsində Kapital Bazarlarının İnformasiya Sistemlərinin Təchizatı və Quraşdırılması üzrə keçirilmiş Tenderdə Koreya Fond Birjası qalib gəlmiş, 13 yanvar 2015-ci il tarixində qeyd olunan şirkət ilə müqavilə imzalanaraq işlərə start verilmişdir. Belə ki, layihə çərçivəsində Koreya Fond Birjası tərəfindən yeni inteqrasiya olunmuş ticarət, post-ticarət və nəzarət sistemlərinin qurulması və 2016-cı ilin birinci yarımilliyi ərzində istifadəyə verilməsi planlaşdırılır. Hesabat dövrü ərzində qiymətli kağızlar bazarında təklifin stimullaşdırılması üzrə tədbirlər davam etdirilmişdir. Belə ki, 2015-ci il ərzində mütəşəkkil bazarda listing prosedurları beynəlxalq standartlar əsasında təkmilləşdirilmiş və şirkətlərin listinginə start verilmişdir. Cari ilin yanvar ayında “Bakı Fond Birjasında qiymətli kağızların listingi, delistingi və ticarətə buraxılması” Qaydalarının qüvvəyə minməsi və mövcud listing tariflərinin optimallaşdırılması ilə yeni listing mühitinə keçid təmin olunmuşdur. Nəticə etibarilə, Bakı Fond Birjasının səhm və istiqraz kateqoriyaları üzrə 16 şirkət listingdən keçmiş, bununla da listingdən keçmiş şirkətlərin sayı 18-ə çatmışdır. Hesabat dövrü ərzində, Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 16 may 2011-ci il tarixli Sərəncamı ilə təsdiqlənmiş “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramında nəzərdə tutulmuş qiymətli kağızlar bazarına dair məlumatlılığın və peşəkar hazırlığın yüksəldilməsi istiqamətində tədbirlər davam etdirilmişdir. Belə ki, hesabat dövrü ərzində ölkənin aparıcı ali təhsil müəssisələri ilə əlaqələr genişləndirilmiş, ali təhsil müəssisələrinin tələbələrinin qiymətli kağızlar bazarına dair biliklərinin artırılması məqsədilə Komitə tərəfindən mütəmadi müsabiqə və yarışlar təşkil edilmiş və tələbələrin QKDK-da istehsalat təcrübəsi keçmələri üçün müvafiq şərait

yaradılmışdır. Həmçinin, QKDK-nın fəaliyyəti və qiymətli kağızlar bazarındakı yeniliklər barədə kütləvi informasiya vasitələrinin (KİV) nümayəndələrinin, eləcə də geniş ictimaiyyət məlumatlandırılması istiqamətində hesabat dövrü ərzində mütəmadi 7 olaraq təlim və seminarlar təşkil olunmuş, eləcə də kapital bazarlarına dair maarifləndirici materiallar hazırlanaraq elektron və yazılı media ilə yayılması təmin edilmişdir. Hesabat dövrü ərzində Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin rəhbərliyinin Azərbaycan Banklar Assosiasiyasının üzvləri ilə görüşü keçirmişdir. Tədbirdə ötən dövr ərzində Azərbaycan iqtisadiyyatının müxtəlif sahələrində, o cümlədən ölkənin kapital bazarlarında həyata keçirilən islahatlar barəsində görüş iştirakçılarına məlumat verilmişdir. Belə ki, qiymətli kağızlarla ticarət proseslərinin sadələşdirilərək avtomatlaşdırılması, maliyyə vasitəçilərinin institusional potensialının artması, onların bilik və məlumatlılıq səviyyəsinin yüksəlməsi, bazara yeni maliyyə alətlərinin təklif olunması kimi tədbirlərin əsas məqsədinin iqtisadiyyatın kapitalla olan tələbatını təmin etmək üçün effektiv kapital bazarı infrastrukturunun formalaşdırılması və maliyyə mənbələrinə çıxış imkanlarının genişləndirilməsi olduğu tədbir iştirakçılarının diqqətinə çatdırılmışdır. Hesabat dövründə xarici dövlətlərin qiymətli kağızlar bazarı tənzimləyiciləri ilə müqavilə- hüquq bazası və əlaqələr genişləndirilmişdir. Belə ki, Azərbaycan Respublikası və Birləşmiş Ərəb Əmirliyinin qiymətli kağızlar bazarı tənzimləyiciləri arasında məlumat mübadiləsi vasitəsilə bir-birinə tənzimləyici funksiyalarının həyata keçirilməsi, investorların hüquqlarının qorunması, tənzimləyici potensialın artırılmasına dəstək göstərilməsi və qarşılıqlı məsləhətləşmələrin təşkil edilməsi məqsədilə 2 aprel tarixində BƏƏ nümayəndə heyətinin Bakıya səfəri zamanı “Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi ilə Birləşmiş Ərəb Əmirliyinin Qiymətli Kağızlar və Əmtə Agentliyi arasında yardım və qarşılıqlı əməkdaşlıq haqqında” Anlaşma Memorandumu imzalanmışdır. Bununla yanaşı, Azərbaycan və Çin qiymətli kağızlar bazarında ikitərəfli əlaqələrin qurulması və gücləndirilməsi, maliyyə bazarlarına səmərəli nəzarət sisteminin təşkili və bu bazarlara dair effektiv məlumat

mübadiləsinin həyata keçirilməsi məqsədilə 19 may 2015-ci il tarixində QKDK nümayəndə heyətinin Çinə səfəri zamanı “Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi ilə Çin Qiymətli Kağızlar üzrə Tənzimləmə Komissiyası arasında qiymətli kağızlar və fyuçers bazarlarının tənzimlənməsinə dair əməkdaşlıq haqqında” Anlaşma Memorandumu imzalanmışdır. Hesabat dövrü ərzində QKDK-da növbəti ortamüddətli perspektiv üçün inkişaf strategiyası qəbul edilmişdir. Belə ki, qeyri-neft sektorunu ucuz, davamlı və rəqabətli maliyyə resurslarına çıxış ilə təmin edən, daxili və xarici təsirlərə yüksək dayanıqlılıq nümayiş etdirən qiymətli kağız bazarının formalaşdırılması missiyası çərçivəsində QKDK-nın struktur bölmələri tərəfindən 2016- 2018-ci illəri əhatə edən Strateji Plan hazırlanaraq təsdiq olunmuşdur. Strateji Planın hazırlanmasında məqsəd əvvəlki dövrlərdə nail olunmuş uğurları qoruyan və yeni situasiyada hökumətin iqtisadi diversifikasiya siyasətini dəstəkləyərək real sektorun maliyyə tələbatını davamlı təmin edən dayanıqlı infrastruktur və yüksək kompetensiyalı bazar institutlarının formalaşdırılmasıdır.

Qiymətli kağızlarla ticarətin səmərəliliyinin artırılması və risklərin azaldılması məqsədilə qiymətli kağızların ticarəti üzrə mərkəzləşdirilmiş klirinq sistemin yaradılması və onun elektron ödəniş sistemlərinə inteqrasiyasının təmin edilməsini planlaşdırılır.

Bundan başqa, proqramda maliyyə vasitəçiliyi fəaliyyətinin və kollektiv investisiya sxemlərinin təşkili və təşviqinə diqqət yetirilib. Sənəddə nəzərdə tutulmuş tədbirlər çərçivəsində müasir maliyyə vasitəçilərinin - investisiya şirkətlərinin, aktivlərin idarə edilməsi şirkətlərinin və kastodian təsisatlarının formalaşması üçün zəruri hüquqi və təşkilati mexanizmlər formalaşdırılacaq. Maliyyə vasitəçiləri tərəfindən broker, diler, investisiya təhlili, anderraytinq və digər əlaqədar funksiyaların kompleks şəkildə həyata keçirilməsi üzrə fəaliyyət təşviq ediləcək.

Proqramın yeniliyi və ən vacib hissəsi kimi burada qiymətli kağızlar bazarında tələb və təklifin dəstəklənməsi üzrə müəyyən addımların öz əksinin tapmasını qeyd etmək olar. Proqramda bildirilir ki, qiymətli kağızlar bazarının səmərəli fəaliyyət

göstərməsi üçün fond bazarında ticarətin artırılmalı və bunun üçün əlverişli mühitin yaradılması, həmçinin mövcud kapital bazarı alətlərindən istifadə genişləndirilməli, yeni maliyyə alətlərinin buraxılışı tələb olunmalıdır. Müasir kapital bazarının formalaşması ən birinci növbədə dövlət istiqrazlarının likvid və dərin bazarının təmin edilməsi ilə sıx bağlıdır. Bunun üçün isə müvafiq dövlət orqanlarının fəaliyyətinin əlaqələndirilməsi, monetar həmçinin fiskal siyasət alət və vasitələrindən optimal şəkildə istifadə olunması habelə birinci mərhələdə dövlət qiymətli kağızlarının likvidliyinin təmin edilməsi üçün zəruri tədbirlərin həyata keçirilməsi planlaşdırılır. Qiymətli kağızlar bazarında ticarətin genişləndirilməsi məqsədilə qiymətli kağızlar bazarlarından maliyyələşməyə hazır olan bir çox dövlət müəssisələrinin qiymətli kağızlarının fond birjasında təklif edilməsi nəzərdə tutulur. Bunun üçün müvafiq hüquqi və təşkilati mexanizmlərin yaradılması nəzərdə tutulur. Habelə özəl sektora dövlət maliyyə dəstəyinin fond bazarı alətləri ilə göstərilməsi, dövlət xətti ilə sərmayələrin qoyulmasında fond birjasında kotirovka olunan şirkətlərə üstünlük verilməsi və sərmayələrin çıxış dəyərinin kapital bazarı alətləri ilə müəyyənləşdirilməsi həyata keçiriləcək.

Kiçik və orta sahibkarlığın kapital bazarlarından maliyyələşməsi imkanlarının artırılması məqsədilə Bakı Fond Birjasında alternativ ticarət platforması yaradılması nəzərdə tutulur. Bütün bunlarla bərabər, fond birjasında təqdim edilən investisiya alətlərinin çeşidinin artırılması və fərdi investorların bazara marağının təmin edilməsi məqsədilə xarici fond bazarlarında ticarət olunan qiymətli kağızların yerli bazarda, habelə yerli qiymətli kağızların xarici kapital bazarlarında təklif edilməsi, bunun üçün müvafiq hüquqi və təşkilati tədbirlərin həyata keçirilməsi planlaşdırılır.

Qiymətli kağızlar bazarında yüksək rəqabət gücünə malik maliyyə alətlərinin təklifinin genişləndirilməsi üçün həmçinin xarici investorların Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarına marağının artırılması üçün infrastruktur layihələrinin fond bazarı alətləri ilə maliyyələşdirilməsi təcrübəsinin tətbiq olunması, müxtəlif borc kağızlarının və müddətli kontraktların ticarəti mexanizmlərinin də yaradılması nəzərdə tutulur. Kapital bazarlarının səmərəli fəaliyyəti, özəl sektorun kapital

bazarlarından maliyyələşmə və bütövlükdə investisiya imkanlarının genişlənməsi məqsədilə əlverişli vergi mühitinin mövcudluğu çox vacib rol oynayır. Bunu nəzərdə tutaraq , qiymətli kağızlar bazarında vergiyə cəlb olunma şərtlərinin qabaqcıl beynəlxalq təcrübə əsasında təkmilləşdirilməsi, həmçinin qiymətli kağızlardan əldə edilən investisiya gəlirlərinə, qiymətli kağızların alqı-satqısından əldə olunan gəlirlərə vergi güzəştlərinin tətbiq olunması gündəlikdə olacaq. Habelə investisiya fondlarının fəaliyyətini, şirkətlərin fond birjasının listinqinə çıxmasını təşviq edən əlverişli fiskal şəraitin yaradılması nəzərdə tutulur.

Xatırladaq ki, "2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı" Dövlət Proqramı ölkə başçısı tərəfindən mayın 16-da təsdiqlənib. 2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramının yeni Dövlət Proqramı ən mühim məqsədi müasir, beynəlxalq standartlara uyğun, iqtisadiyyata geniş kapitalizasiya imkanları təqdim etmək və risklərin etibarlı idarə edilməsini təmin edən, yüksək səmərə ilə fəaliyyət göstərən qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılmasıdır.[11]

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Buraxılış mövzusunun tədqiqi aşağıdakı nəzəri və praktiki xarakterli nəticə və təkliflərin əsaslandırılmasına imkan vermişdir:

Qeyd etdiyim kimi qiymətli kağızlar bazarı dövlətin maliyyə və pul-kredit siyasətinin əsas aləti kimi çıxış etmək maliyyə resurslarının hərəkətini təşkil etmək, onların düzgün istiqamətləndirilməsini təmin etmək və baxımından iqtisadiyyatın inkişafında çox vacib rol oynayır.

Həmçinin qiymətli kağız bazarı borcların və ödəmələr problemlərini həll edərək istehsal və digər iqtisadi münasibətlərin fasiləsizliyinin təmin olunmasında da vacib əhəmiyyətə malikdir. Qeyd etdiyim sahədə isə əsas alətlər, artıq bildiyimiz kimi qiymətli kağızlar bazarının tərkibinə daxil olan veksəl və istiqrazla keçirilən əməliyyatlardır. Beləliklə müəyyən bir təsərrüfat subyektinin hər hansı 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 bir çox imkanlar verir. Dövlət üçün də bu bazarın mövcudluğu xüsusi əhəmiyyətə malikdir. Bu, ən çox dövlət borcu ilə bağlı yaranan münasibətləri əhatə edir. Dövlətin öz funksiyalarını yerinə yetirməsi zamanı büdcə vəsaitləri və digər vasitələr kifayət etmədikdə dövlət dövrüyyəyə müxtəlif qiymətli kağızlar məsələn xəzinə veksəlləri, qısamüddətli istiqrazlar və digərlərini buraxmaqla bu resurslara olan tələbatını ödəyir. Bunlardan başqa qeyd etməliyəm ki, qiymətli kağızlar bazarındaki vəziyyəti öyrənməklə hər hansı bir ölkədə istehsal-iqtisadi şəraitin nə vəziyyətdə olduğunu müəyyən etmək olar.

Yaxın illər ərzində iqtisadiyyatda bazar münasibətlərinə keçilməsi istiqamətində görülən işlər nəticəsində ölkənin iqtisadiyyatında müxtəlif sahələr üzrə böyük inkişaf müşahidə olunur ki bunlara məsələn ildən-ilə ümumi daxili məhsulun artması inflyasiyanın templərinin azalması və sənaye istehsalının göstəricilərinin artması, milli valyutanın sabitliyinin əldə edilməsi, kiçik və orta müəssisələrin

özəlləşdirilməsinin keçirilməsi, xarici investisiyaların axımının çoxalması, milli bank sisteminin yaradılması və digərləri aiddir. Həmçinin tədavülə dövlət qısamüddətli istiqrazları, dövlət özəlləşdirmə payları dövlət özəlləşdirmə opsiyonları, səhmdar cəmiyyətlərinin səhmləri, kredit təşkilatlarının depozit sertifikatları və veksellər buraxılmışdır.

Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət komitəsinin fəaliyyəti qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi sisteminin təkmilləşdirilməsi yolu ilə Azərbaycanda həmin bazarın inkişafına şərait yaratmış iqtisadi problemlərin həll olunması üçün zəmin yaratmış və beynəlxalq maliyyə bazarları sistemində inteqrasiya olunmağa yönəlmişdir.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsinin əsas şərtlərindən biri yerli şirkətlərin ticarət markalarının bir brend kimi formalaşdırılmasıdır. Qiymətli kağızlar bazarında yüksək rəqabət gücünə malik maliyyə alətlərinin təklifinin genişləndirilməsi, xarici investorların Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarına marağının artırılması məqsədilə infrastruktur layihələrinin fond bazarı alətləri ilə maliyyələşdirilməsi təcrübəsinin tətbiq olunması, müxtəlif borc kağızlarının və müddətli kontraktların ticarəti mexanizmlərinin də yaradılması nəzərdə tutulur.

Son nəticə olaraq aşağıdakı təklifləri yazmaq olar:

- a) İlk öncə Qiymətli kağızlara olan tələbatın və ona uyğun olan təklifin yaranması üçün şəraitin yaradılması yaxşı olar;
- b) Emitentlər tərəfindən investorların qanuni hüquqlarının yeni özəlliklə qiymətli kağızların və qiymətli kağızlar üzrə gəlirlərin vaxtında ödənilməsi müdafiəsi və korporativ idarəetmə və məlumatın açıqlanması normalarına riayət edilməsinin təmin edilməsi yolu ilə qiymətli kağızlara olan tələbatın stimullaşdırılması və dəstəklənməsi lazımdır
- c) Son olaraq vəsaitlərin cəlb edilməsi üçün təsərrüfat subyektlərinin qiymətli kağızlar bazarından istifadə etməyə stimullaşdıran mexanizmlərin tətbiq edilməsi.

Deyilənlərin ümumiləşdirərək bele bir nəticəni gördük ki, bazar iqtisadiyyatı ölkəsi olaraq Azərbaycanda da bu bazarın formalaşması çox vacib hadisələrdəndir. Ona görə ki, ölkədə geniş miqyasda dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi prosesinin həyata keçirilməsi, sahibkarlığın inkişafı, səhmdar cəmiyyətlərinin qurulması, borc münasibətlərinin inkişafı həmçinin digər iqtisadi proseslər qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğunu lazım edir. Həmçinin özəlləşdirmə çekləri və opsiyonlarının buraxılışı bazar iqtisadiyyatına keçidlə əlaqədar dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsində çox vacib rol oynamışdır. Respublikamız tərəfindən müstəqilliyimizin müxtəlif dövrlərində həyata keçirilən tədbirlərin nəticəsində ölkəmizdə artıq qiymətli kağızlar bazarı formalaşmışdır.

İstifadə edilmiş ədəbiyyat

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