

**AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ
BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA
MƏRKƏZİ**

Əlyazması hüququnda

Mustafayeva Nabat Hamlet qızı

**Müasir dünya qiymətli kağızlar bazarının təhlili
və qiymətləndirilməsi**

MÖVZUSUNDA

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İstiqamətin şifri və adı: 060403-“Maliyyə”

İxtisaslaşma: Maliyyə bazarları

Elmi rəhbər: i.e.d., prof. A.E. Kərimov

Magistr proqramının rəhbəri: i.e.n., dos. Z.H.İbrahimov

Kafedra müdiri: i.e.d., prof. Ə.Ə.Ələkbərov

BAKİ - 2018

M Ü N D Ə R İ C A T

GİRİŞ.....	3
I FƏSİL. MÜASİR DÜNYA QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ FƏALİYYƏTİNİN NƏZƏRİ- METODOLOJİ ƏSASLARI	
1.1. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişafı ilə bağlı müxtəlif konseptual yanaşmalar.....	7
1.2. Bazar iqtisadiyyatı sistemində qiymətli kağızlar bazarının yeri və fəaliyyətinin xüsusiyyətləri.....	16
1.3. İnvestisiya prosesinin sürətlənməsində qiymətli kağızlar bazarının rolu.....	25
II FƏSİL. DÜNYA QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ QİYMƏTLƏNDİRİLMƏSİNİN İDARƏ EDİLMƏSİ.	
2.1. Müasir dünyada gəlirliyi və riskləri baxımından qiymətli kağızlar bazarının qiymətləndirilməsi.....	31
2.2. Qiymətli kağızlar bazarında gəlirliyin təhlili.....	41
III FƏSİL. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASININ QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ POTENSİALININ İNKİŞAFINA DÜNYA QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ TƏSİRİ İSTİQAMƏTLƏRİ.	
3.1. Makroiqtisadi inkişaf göstəricilərinin qiymətli kağızlar bazarına təsirinin artırılması yolları.....	57
3.2. Qiymətli kağızlar bazarı imkanlarının genişləndirilməsi və perspektivləri.....	63
3.3. Kommersiya banklarının qiymətli kağızlar bazarındakı investisiya fəaliyyətinin inkişaf istiqamətləri.....	73
NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR.....	82
ƏDƏBİYYAT SİYAHISI.....	85
PE3IOME.....	93
SUMMARY.....	94

GİRİŞ

Qiymətli kağızlar bazarının və onun iştirakçılarının rolu tədqirəlayıqdır. bazar münasibətlərinin əhatə dairəsinin genişləndirilməsində qiymətli kağızlar bazan böyük rol oynayır.

Bu gün inkişaf edən Azərbaycan iqtisadiyyatında iri həcmli investisiyalara böyük ehtiyac olduğundan respublikamıza inkişaf etmiş sivil fond bazarı lazımdır. Qeyd etmək lazımdır ki, dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi ilə qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesində rolunun artırılması üçün respublikada zəruri şərait yaradılmışdır. Ölkədə uğurla həyata keçirilən Özəlləşdirmə prosesi öz növbəsində korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafına təkan vermişdir.

Bu günə qədər Azərbaycan iqtisadiyyatına həm daxili, həm də xarici mənbələr hesabına 49,5 mlrd. ABŞ dolları həcmində investisiya qoyulmuşdur ki, bunların 15,8 mlrd. ABŞ dolları daxili investisiyaların, 33,7 mlrd. ABŞ dolları isə xarici investisiyaların payına düşür. Yatırılmış investisiyalar içərisində portfel investisiyaların payı 0,6% təşkil edir.

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı istiqamətində həyata keçirilən - iqtisadi islahatlar nəticəsində bu gün Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının tarixində ilk dəfə olaraq 2008-ci il ərzində bütün alətlər üzrə aparılmış əməliyyatların ümumi həcmi 9,52 mlrd, manat təşkil etmişdir ki, bu da ötən göstəricisini 1,7 dəfə üstələyir.

Bununla yanaşı ölkənin qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesindəki rolunun gücləndirilməsi, qiymətli kağızların investisiya potensialının hərtərəfli reallaşdırılması, qiymətli kağızların investisiyaya çevrilməsi prosesində yarana biləcək risklərin azaldılması və sığortalanması, qiymətli kağızlar bazarının işində əhalinin, şirkətlərin iştirakının genişləndirilməsi, burada emitent şirkətlərin sayının artırılması, bütövlükdə isə ölkənin iqtisadi inkişafında qiymətli kağızlar bazarının rolunun və əhəmiyyətinin yüksəldilməsi üzrə nəzəri tədqiqatların davam etdirilməsinə və elmi

cəhətdən əsaslandırılmış tövsiyələrin işlənilib hazırlanmasına ciddi ehtiyac vardır.

Göründüyü kimi, hazırkı dövrdə Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının təşəkkülündə kifayət qədər həllini gözləyən problemlər mövcuddur ki, bu da dissertasiya işinin aktuallığını göstərir. Müasir dövrdə qiymətli kağızlar bazarında investisiya prosesinin səmərəli fəaliyyətinin təmin olunmasında bank sisteminin rolunu xüsusi qeyd etmək lazımdır. Hazırda dünyanın inkişaf etmiş ölkələrinin qiymətli kağızlar bazarında investisiya fəaliyyətini həyata keçirə bilən bank sistemi mövcuddur. Ölkəmizdə aparılan məqsədyönlü iqtisadi islahatlar nəticəsində yeni bank sistemi formalaşmış, bir neçə il ərzində kommersiya banklarının ümumi sayı intensiv surətdə artmaqla, onların qiymətli kağızlar bazarındakı investisiya fəaliyyəti də ilbəl genişlənmişdir.

Belə ki, inkişaf etmiş ölkələrdə səhmlər və istiqrazlarla həyata keçirilən beynəlxalq əməliyyatların ümumi həcmi ÜDM-nin 100-700%-ni təşkil edirsə, Azərbaycanda isə 2008-ci il ərzində borc bazarının ümumi həcmi ÜDM-nin cəmi 27%-ni təşkil etmişdir. Portfel investisiyasının ümumi investisiyada payının xeyli azlığı da öznövbəsində qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesinə kifayət qədər cəlb edilməsi ilə bağlıdır.

Bu məqsədlə tədqiqat işində aşağıdakı məsələlərin həlli qarşıya qoyulmuşdur.

- qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesində rolunu müəyyən etmək;
- qiymətli kağızların investisiya potensialını aşkarlamaq və onun
- reallaşdırılması mühitini təhlil etmək;
- qiymətli kağızlar bazarında investisiya fəaliyyətinin kütləvililiyinin təmin edilməsi mexanizmlərini araşdırmaq;
- dünya təcrübəsinin öyrənilməsi əsasında fond birjasında və kommersiya banklarında qiymətli kağızlarla bağlı səmərəlilik amillərini tədqiq etmək;
- qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə investisiyaların cəlb olunmasının əsas istiqamətlərini müəyyən etmək;
- qiymətli kağızlar bazarında investisiya risklərinin daha çevik bölüşdürülməsi yolu ilə bu sferanın sabitliyinin artırılması imkanlarını aşkarlamaq;

- investorların qiymətli kağızlar bazarında investisiya fəaliyyətinin əsas xüsusiyyətlərini müəyyən etmək;

- müəssisələrin investisiya fəaliyyətinə təsir edən amilləri araşdırmaq və sistemləşdirmək;

- qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesində rolunun gücləndirilməsi üzrə praktiki baxımdan səmərəli olan tövsiyələr işləyib hazırlamaq.

Tədqiqatın predmeti və obyektı: Tədqiqatın predmetini qiymətli kağızlar

bazarının formalaşması və inkişafı qanunauyğunluqları, onun investisiya potensialının reallaşdırılması məsələləri təşkil edir.

Tədqiqatın obyektini inkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsi nəzərə alınmaqla Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı və investisiya proseslərinin həyata keçirilməsində onun rolunun müəyyən edilməsi təşkil edir.

Tədqiqatın nəzəri və metodoloji əsasını qiymətli kağızlar bazarı və onun investisiya prosesindəki rolu ilə əlaqədar nəzəri baxışlar, respublikamızın iqtisadçı alimlərinin öyrənilən problemlə əlaqədar elmi araşdırmaları, Respublika Prezidentinin, hökumətin müvafiq sərəncam və qərarları, normativləri və təlimatları, kommersiya banklarının qiymətli kağızlar bazarında həyata keçirdiyi investisiya siyasəti. ba sahədə inkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsi təşkil edir. Tədqiqat işində sistemli və müqayisəli təhlil, statistik və riyazi üsul və metodlardan istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazasını Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsinin, Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının, Bakı Fond Birjasının, Azərbaycan Respublikası Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının hesabatları və bülletenləri təşkil edir.

İşin elmi yeniliyi: Qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesində cəlbədicə və stimullaşdırıcı rolu nəzəri-metodoloji nöqteyi-nəzərdən və keçid iqtisadiyyatının xüsusiyyətləri baxımından müəyyən edilmişdir. Hazırkı dövrdə ölkəmizdə maliyyə vəsaitlərinin qiymətli kağızlar bazarı vasitəsi ilə milli iqtisadiyyatın prioritet sahələrinə yönəldilməsi üzrə investisiya siyasətinin gücləndirilməsi və perspektivləri üzrə aşağıdakı təklif və tövsiyələr işlənib hazırlanmışdır:

- qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin öyrənilməsində istifadə edilən nəzəriyyələrin konseptual əsasları kompleks şəkildə tədqiq edilmiş və ümumiləşdirilmişdir;

- qiymətli kağızlar bazarı ilə investisiya proseslərinin qarşılıqlı əlaqəsi və qarşılıqlı asılılığını şərtləndirən meyarlar əsaslandırılmışdır;

- dünya təcrübəsində qiymətli kağızlar bazarının investisiya imkanları, mənbələri araşdırılmış və onların reallaşdırılması mexanizmləri müəyyənləşdirilmişdir;

- ölkənin qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesində rolunun artırılması ilə bağlı problemlər üzə çıxarılmışdır;

- qiymətli kağızlar bazarında investisiya potensialı və müxtəlif meyarlar üzrə investisiya riskinin qiymətləndirilməsinin əsas istiqamətləri müəyyən edilmişdir;

- Azərbaycanda fəaliyyət göstərən kommersiya banklarının qiymətli kağızlar bazarında investisiya fəaliyyətinin əsas meyilləri və xüsusiyyətləri araşdırılmışdır;

- Azərbaycan Respublikası qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesində iştirakının inkişaf problemləri və perspektivləri müəyyənləşdirilmişdir;

Dissertasiyanın quruluşu və həcmi. Dissertasiya işi giriş, üç fəsil, səkkiz paragraf, nəticə və istifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısından ibarətdir.

I FƏSİL. MÜASİR DÜNYA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ FƏALİYYƏTİNİN NƏZƏRİ- METODOLOJİ ƏSASLARI.

1.1. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişafı ilə bağlı müxtəlif konseptual yanaşmalar

Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişafı ilə bağlı müxtəlif konseptual yanaşmaları tətqiq edərkən ilk növbədə aşağıdakı nəzəriyyələri vurğulamaq istədim:

- dou nəzəriyyəsi;
- məzənnənin dəyişməsi nəzəriyyəsi;
- natamam səhm nəzəriyyəsi;
- müvəqqəti satılmış səhm nəzəriyyəsi;
- təsadüfi hərəkət hipotezi;
- bazarın səmərəlilik nəzəriyyəsi.

Dou nəzəriyyəsi. Texniki məktəbin mühüm tərkib hissəsi olan bu nəzəriyyə 1900-cu ildə Çarlz Dou (Charles Dow) tərəfindən yaradılmışdır (Çarlz Dou öz növbəsində Edvard Consla birükdə “Dou Cons” şirkətini və «The Wall Street Joumah urnalını təsis etmişdirlər). Müəyyən vaxt keçdikdən sonra həmin nəzəriyyənin davamçıları onu daha da təkmilləşdirmiş və genişləndirmişlər. 1929- cu ildə bu nəzəriyyənin ən yüksək uğur dövrü gəlib çatdı. Belə ki, hökumət nümayəndələrinin böhran üçün heç bir əsasın olmadığını inandırmağa çalışdığı bir vaxtda ekspertlər “The Wall Street Journal” jurnalının 23-cü nömrəsində səhmlərin məzənnəsinin kəskin surətdə aşağı düşməsi nəticəsində birja böhranının baş verəcəyini söyləmişdilər [23, 64]. Onların proqnozu gerçəkləşdikdən sonra isə Dou nəzəriyyəsi cəmiyyətin diqqətini daha çox cəlb etməyə başladı. 1929-cu il 24 oktyabr tarixində investorlar öz səhmlərindən xilas olmaq üçün həmin gün 12,9 milyon ədəd qiymətli kağız satmışdılar. Növbəti günlərdə isə 30 milyon ədəd səhm satılmışdır və onların məzənnəsinin kəskin düşməsi milyonlarla investorun iflasına səbəb olmuşdur. Ümumilikdə bir həftə ərzində baş verən birja çaxnaşması nəticəsində bazar 30 mlrd,

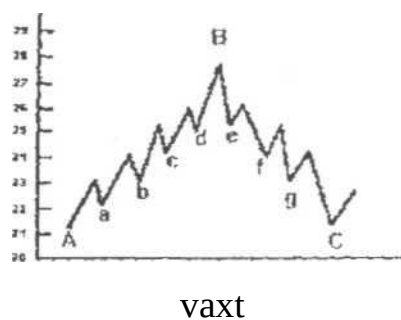
dollar məbləğində itikiyə məruz qalmışdır ki, bu da öz növbəsində ABŞ hökumətinin I Dünya Müharibəsi ərzində xərclədiyi puldan çoxdur. Bundan başqa bu böhranın baş verməsi maliyyə dünyası üçün dərs olmuşdur. Belə ki, o gündən etibarən bir çox fond birjalarında kotirovkaların kəskin aşağı düşməsi zamanı ticarətin dayandırılması təcrübəsi tətbiq edilir. Bu təcrübə sayəsində 1987-ci il birja böhranının nəticələri 1929-cu illə müqayisədə kifayət qədər yüngül olmuşdur [15, 155].

Bu nəzəriyyənin tərəfdarları fond bazarının meylləri ilə bağlı başlıca cəhətləri və istiqamətləri müəyyən etməyə çalışırlar. Bu nəzəriyyə əsasən səhm bazarının tam vəziyyətini səhmlərin məzənnəsində eyni vaxtda baş verən üç əsas kurs hərəkəti müəyyən edir:

1. ilk hərəkət qısa müddətli olub, bir gün çərçivəsində və yaxud bir neçə saatda baş verən dəyişməni əhatə edir;
2. ikinci hərəkət daha sürəklidir, iki həftə ilə bir ay arasında olur, lakin bir sıra xüsusi hallarda bir aydan artıq ola bilər;
3. üçüncü hərəkət uzunmüddətli və 1 ildən az olmayan müddəti əhatə edərək: bazarm əsas meyllərini əks etdirir.

Dou nəzəriyyəsinə əsasən səhmlərin məzənnəsinin hərəkəti aşağıdakı qrafikdə göstərilmişdir.

indeks



Qrafik 1.1. Səhmlərin məzənnəsinin hərəkəti

A və B nöqtələri arasındakı əyri səhmin məzənnəsində artma meylinin mövcudluğunu əks etdirir. Bu aralıqda bazarda daha çox alış və satış baş verir. A-dan B-yə kimi kiçik hərflərlə qeyd olunan aralıq hissə birinci hərəkəti əks etdirir. Bazar bu zaman artım vəziyyətində olur (bull market). Əgər qrafikə diqqətlə baxsaq görürük ki,

hər bir artım əvvəlkinə nisbətən daha çoxdur və bu da məzənnənin artım meylini müəyyən edir. B və C nöqtələri arasındakı əyri isə əks meylini təşkil edir. Bazar bu zaman enmə vəziyyətində olur (bear market). B-dən C-yə kimi kiçik hərflərlə qeyd edilən aralıq ikinci hərəkəti əks etdirir. Bu zaman artım meylinin tam əksinə olaraq hərəkət hər dəfə azalmağa doğru gedir ki, bu da məzənnənin getdikcə azalma meylini əks etdirir. Belə olan tərzdə dərhal səhmlərin qiymətinin gündəlik dəyişməsinə maraq azalır ki, bu da Dou nəzəriyyəsinin məzmunu ilə əsaslandırılır. Belə ki, həmin nəzəriyyəyə görə gündəlik dəyişmələr birinci və ikinci hərəkətə təsir edə bilər.

Bu nəzəriyyənin davamçılarının sözlərinə əsasən qiymətli kağızlar bazarında meylin düzgün müəyyən edilməsində iki indeksin sənaye Dow Jones (DJIA) və dəmiryol Dow Jones (DJRA) indekslərinin istiqamətli hərəkətinə ehtiyac olur. Bundan başqa Do Cons indekslərində kiçik dəyişikliklər elə böyük maraq kəsb etmir. Burada yalnız bir həftədən bir neçə aya qədər davam edən əhəmiyyətli dəyişikliklər böyük rola malikdir.

Məzənnənin dəyişmə nəzəriyyəsi (bazarın genişlik nəzəriyyəsi). Məlumdur ki, bir iş günü ərzində birjada bir səhmin məzənnəsinin aşağı düşməsi və digər səhmlərin məzənnəsinin yuxarı qalxması müşahidə oluna bilər. Belə olan tərzdə həmin nəzəriyyənin (the Advance-Dcline Theory) məqsədi qiyməti düşmüş səhmlərin sayı ilə qiyməti qalxmış səhmlərin müqayisəsinin aparılmasıdır. Bu müqayisənin nəticəsi bazar meyllərinin müəyyən edilməsinə xidmət edir ki, bu da öz növbəsində bazar dinamikasının ümumi istiqamətlərini özündə əks etdirir.

Bu nəzəriyyə həmçinin “bazarın genişlik” nəzəriyyəsi (Breadth of the Market) də adlanır ki, burada bazar konyukturası dinamikasında iştirak edən səhmlərin payı təhlil edilir. Ticarət sessiyası ərzində birjada kotirovka edilən səhmlərin 2/3-nin qiyməti birtərəfli hərəkət etdikdə bazar geniş hesab edilir. Məsələn, fərz edək ki, birjada 1000 ədəd səhm dövr edir. Bir iş günü çərçivəsində 520 səhmin qiyməti qalxmış, 180 səhmin qiyməti aşağı düşmüş, 300 səhmin qiyməti dəyişilməz olaraq qalmışdır. Nisbəti hesablamaq üçün xalis göstərici kimi «məzənnə dəyişməsi»nin aşağıdakı göstəricisindən istifadə edilir:

$$P_0 = (R_1 - R_2) / A$$

Burada P_0 - səhmin həcmi arasında faiz nisbəti; R_1 - qiyməti artan səhmlərin sayı; R_2 qiyməti aşağı düşən səhmlərin sayı; A - birjanın siyahısında olan səhmlərdir.

Əgər bu meyllərin hər hansı birində əks istiqamətdə olan rəqəmlər meydana gəlirsə, onda onlar bazarda baş verəcək dəyişiklikləri qabaqcadan söyləyən bir indikator kimi qəbul edilirlər.

Natamam səhm nəzəriyyəsi. Bu nəzəriyyə postulata (riyaziyyatda məntiqdə azaldaraq əsas götürülən müddəə, fərziyyə) əsaslanır. Səhmlərlə əməliyyatlar həyata keçirilərkən iki əsas metoddan istifadə edilir:

1. tam qrup: 100 səhm üzrə (round lots);
2. natamam qrup: 1-dən 99-a qədər səhm üzrə (Oddlots).

Tam qruplarda investorların Ödədiyi mükafatlar natamam qruplardakından aşağıdır. Çox vaxt natamam lotlar üçün diferensial komisiyon haqqı sərbəst qaydada müəyyən edilir. Adətən səhm üçün bu göstərici 1/8 bənd (1 səhm üçün 12,5 sent) təşkil edir ki, bu da peşəkar investorun öz pullarını 100 səhm üzrə qrupa yatırmasının əsas səbəbidir. Belə ki, məsələn A şirkətinin səhmlərini 70 dollardan aldıqda 700 dollar və komisiyon haqq ödəyəcəkdir. 50 səhm aldıqda isə o hər səhm üzrə 70,5 dollar və komisiyon haqq ödəməli olacaqdır. Buna misal olaraq 2004 və 2003-cü illərdə Nyu-York Fond Birjasında müvafiq olaraq səhmlərin “round lot”lar üzrə orta qiymətinin 31,7 və 27,5 dollar, “odd lotlar üzrə isə 39,7 və 35,3 dollar təşkil etdiyini göstərmək olar [45,152].

Natamam lotlarla əməliyyatları ixtisaslaşmış dilerlər həyata keçirirlər. Onlar öz növbəsində tam lotları parçalayaraq pərakəndə brokerlərə satırlar. Parakəndə brokerlər isə həmin natamam lotları kiçik investorlara satırlar. Bu zaman səriştəsiz investorlardan adi komisiyon haqq və xüsusi əlavə dəyər (natamam lot üçün diferensial komisiyon haqq) tutulur. Sayı 1-dən 99-a qədər olan səhmlərin alınması kiçik və səriştəsiz investorlara xasdır və adətən bu cür investorlar tam lotun alınması üçün kifayət qədər pul vəsaitinə malik deyillər. Qeyd edək ki, bu nəzəriyyənin köməkliyi ilə məhz belə investorların hərəkəti təhlil edilir. “Qısa” mövqedən istifadə etməklə

səhmlərin satışı da daxil olmaqla natamam qruplarda alınan və satılan səhmlərin sayı izlənilir. Belə ki, natamam qruplarda sövdələşmə həyata keçirən investorlar bazar kotirovkalarının enmə və qalxmasına kəskin sürətdə reaksiya göstərirlər. Adətən analitiklər natamam qruplarda alınıb-satılan səhmlərin həcmi arasındakı nisbətlə maraqlanırlar ki, bunu da alınan səhmlərin sayının satılan səhmlərin sayma bölməklə tapmaq olar. Burada faizin artması alışın azalmasını, azalması isə - satışın artmasını göstərir. Bu nisbət Nyu-York Fond Birjasının (NYFB) statistik məlumatları əsasında hesablanır. 2007-ci il ərzində NYFB-də ‘odd lot’ qrupu üzrə alınmış səhmlərin sayı 3,5 milyard, satılmış səhmlər üzrə sayı isə 3,9 milyard ədəd təşkil etmişdir, 2006-cı ildə isə alınmış səhmlərin sayı 4,71 milyard, satılmış səhmlər üzrə sayı isə 4,88 milyard ədəd təşkil etmişdir [45,152]. 2007-ci ilin göstəricisi (89,7%) satışın artdığını, 2006-cı ilin göstəricisi (96%) isə alışın artdığını göstərir.

Digər bir formula isə aşağıdakı kimidir:

$$C = \frac{P}{R}$$

burada, C- satılmış səhmin (brokərdən borca götürülmüş) ümumi satılmış səhmlərin həcminə olan nisbəti; P - satılmış səhmlər (brokərdən borca götürülmüş); R - satılmış səhmlərin ümumi həcmi.

Həmin nisbətin qiymətinin artması çoxlu sayda satılmış səhmlərin mövcudluğunu göstərir. Bu nəzəriyyənin davamçılarının fikrinə əsasən kiçik investorlar bazarın qiymətləndirilməsində səhvə yol verə bilirlər və bu da əsasən məzənnə dəyişikliyinə baş verməsindən əvvəl özünü daha çox biruzə verir. Bu kateqoriyaya aid olan investorlar bazar “yuxarı fazada” olduqda aktiv şəkildə səhm alırlar, bazar “aşağı fazada” olduqda isə - səhm satırlar. Buna görə də mütəxəssislər bu növ investor qrupunun əksinə olan addımlar atmağı, yəni onlar aldıqda satmağı, onlar satdıqda isə almağı məsləhət görürlər.

Çoxlu sayda satılmış “qısa” səhmlərin mövcudluğu səhmin geri alınmasının gözləndiyini əks etdirən indikator kimi qəbul edilir. Bu hal investorun onun tərəfindən satılan səhmlərin qiymətinin onların alma və bağlanma mövqeyinin əlverişli olduğu səviyyəyə qədər düşməsi nəticəsinə gəldikdə baş verəcəkdir. Bu mövqedən əsasən

kiçik spekulyantlar çıxış edirlər. Çünki onların bazarda əsas məqsədi qısa müddət ərzində səhmin məzənnə fərqindən gəlir əldə etməkdir.

Qiymətli kağızların təhlili sahəsində böyük alim və investor hesab edilən Benjamin Qrehein bu nəzəriyyəni təqib edən əsas investorlardan biri olmuşdur. O, “Graham Corporation” şirkətini yaratmaqla öz şirkətinin investisiya siyasətini “qısa” satış üçün yararlı olan son dərəcə aşağı və yaxud yuxarı qiymətləndirilmiş səhmlərin axtarışında cəmləməklə həyata keçirirdi [26,145].

Təsadüfi hərəkət hipotezi və yaxud “düşünülməmiş hərəkət” nəzəriyyəsi . Bu hipotez və yaxud “düşünülməmiş hərəkət” nəzəriyyəsi (Random Walk. Hypothesis) 1900-cü ildə fransız riyaziyyatçısı Lui Başelye tərəfindən təklif olunmuşdur. 1960-cı ildə bu hipotezə yenidən qayıtmışdılar ki, bunun da əsas səbəbi texniki təhlilin tərəfdarlarının köhnə kotirovkaların qrafikləri əsasında səhmin gələcək qiymətinin proqnozlaşdırılmasının mümkün olduğunun təsdiqləməsi və hipotezi təkzib etmələri olmuşdur [23, 67].

Bu isə o deməkdir ki, qiymətlərin ötən dövrlərdə dəyişməsi haqqında məlumatlardan istifadə etməklə hər hansı bir səhmin gələcək riyazi qiymətini qabaqcadan xəbər vermək mümkün deyil. Bir qayda olaraq keçmiş kotirovkalar səhmin gələcək qiymət dəyişməsinin proqnozlaşdırılmasında faktiki olaraq heç bir əhəmiyyət kəsb etmir. Kotirovkalar sadəcə bazarın təsadüfi informasiyalara reaksiyasını əks etdirir.

Bununla belə həmin fikri mütləqləşdirmək düzgün deyil, çünki burada iqtisadi hipotezdən deyil, yalnız xalis statistik hipotezədən söhbət gedir. Bazar qiymətlərinin faktiki hərəkətləri barədə məlumatlar təsadüfi kənara çıxmalardan başqa ötən dövrlərin meyllərinin təkrarlanması müşahidə olunduğunu da göstərə bilər.

Effektiv bazar nəzəriyyəsi. (müasir maliyyə nəzəriyyəsi) - Bu nəzəriyyənin əsası 1965-ci ildə E.Fama tərəfindən qoyulmuşdur. O effektiv bazarın qiymətlərinin bütövlükdə bütün məqbul informasiyanı əks etdirdiyini isbat etməyə çalışırdı. Bu nəzəriyyəyə görə bazar qiymətləri müvafiq informasiyalara tez reaksiya göstərdiyi zaman bazar effektiv hesab edilə bilər [23, 67]. Bazarın bu cür tez reaksiya göstərmək

qabiliyyəti tarazlığının qorunub saxlanılmasının əsas şərtlərindən biridir. İnvestisiya dünyasının tanınmış simalarından və ən varlı adamlarından biri olan Corc Soros bu nəzəriyyənin ən nüfuzlu tərəfdarlarından biri hesab edilir .

Artıq qeyd edildiyi kimi, təhlili həsr olunmuş maliyyə nəzəriyyəsinin maliyyə sisteminin sahəsində elmi bülletenlərinin sayı olduqca geniş və eyni zamanda, maliyyə sisteminin təbiəti haqqında tədqiqat nəticələri bu anlayışına müxtəlif yanaşmalar sistemləşdirmək cəhdi etmək lazımdır görünür ki, birmənalı deyil

Maliyyə ədəbiyyatında "**Beynəlxalq valyuta-maliyyə sistemi**" anlayışının şərh, əsasən o LEAID elmi məktəb və ya bir tədqiqatçı asılıdır. Bu dərhal bu yanaşmalar bütün mövcud təmsil edə bilməz ki, qeyd etmək lazımdır. Bundan əlavə, bir və ya digər tədqiqatçı müxtəlif yanaşmalar təmsil edə bilər (məsələn, VM Romanovsky və A. G. Qryaznov , həm də institusional baxımından və funksional yanaşma baxımından termini "Maliyyə sistemi" hesab) . maliyyə sistemi (cədvəl bax) öyrənilməsi üçün bir neçə əsas yanaşmalar var.

- institusional yanaşma;
- xüsusi ardıcıl funksional yanaşmalar, xüsusilə pulla yanaşma, həmçinin maliyyə vasitəçiləri üçün aparıcı rol verən bir yanaşma - vasitəçilik anlayışı;
- funksional yanaşma;
- sistemli yanaşma.

J. Van Horne, RG Hubbard öz yanaşmalarında İnstitusional Maliyyə sisteminin maliyyə institutları baxımından müəyyənləşdirilməsi, onların təsviri və təsnifatını təsvir edir; maliyyə strukturlarının xüsusi xüsusiyyətlərindən biri kimi -rəqabət qabiliyyətinin, investorların hüquqlarının təmin olunmasının, maliyyə tənzimlənməsinin keyfiyyətinin qeyd edirdilər.

V.V. Kovalev mərkəzi banklar üçün bir mexanizm - Pul (tek yönlü funksional yanaşma), xüsusilə də Mərkəzi Bankın və kommersiya banklarının maliyyə sistemini timsalında **beynəlxalq valyuta-maliyyə mexanizmlərini** geniş təhlil etmişdir.

B. Cranes, R. Merton, MV Romanovsky, AG Qryaznov beynəlxalq valyuta-maliyyə sisteminə funksional yanaşmanı əsas kimi qeyd etmişlər. Bu

yanaşmanın tərəfdarları ayrı-ayrı ölkələrin " **beynəlxalq valyuta- maliyyə sistemi**" funksiyalarını müqayisə edir və maliyyə bazarları, maliyyə vasitəçiləri və digər maliyyə institutları şəbəkəsi geniş əhatə edən sabit sistem nəzəriyyəsini irəli sürürdülər.

R. H. Schmidt, M. Tyrrell, A. Hackett sistemli yanaşmanı əsas götürmüşlər. beynəlxalq valyuta-maliyyə sisteminə belə yanaşma maliyyə sistemi qarşısında duran məqsəd və vəzifələrin hazırlanmasını nəzərdə tutur. Ayrı-ayrı maliyyə institutlarına sistemli yanaşma iqtisadiyyatın konkret inkişafı mərhələsində vəsaitlərin optimal həcmi müəyyən etməlidir. Bu əsasən maliyyə institutlarının strukturunun təkmilləşdirilməsi, xərclərinin azaldılması, gəlirlərin artırılması və onların işində təkrarçılığın aradan götürülməsi, istehsalın inkişafına təsir edən müxtəlif maliyyə metodlarının xarakterindəki ziddiyyətlərin ləğv edilməsi ilə özünü biruzə verməlidir.

İnstitusional yanaşmanın müxalifləri dəfələrlə bu yanaşmanın maliyyə bazarlarının və ya maliyyə vasitəçiliyinin iqtisadi funksiyalarına təsir etməyəcəyini vurğuladılar. Bu baxımdan, institusional yanaşma onun tətbiqi yalnız təsviri xarakterli işlərdə tapır. Metodik cəhətdən bu yanaşma maliyyə sisteminin təkamülünün ümumi təsvirini verir. Eyni yanaşma institusionalizm, ya da müasir versiyada - neoinizalizm [35; 36]. Həm də başa düşmək lazımdır ki, institusional yanaşmanın özü diqqətli təhlilin predmetidir, çünki təşkilat cəmiyyətdə mövcud olan davranış qaydaları və insan məhdudiyyətləri, insanlar arasında münasibətləri tənzimləyir [30, s. 3].

Qeyd etmək lazımdır ki, müasir ədəbiyyatda tez-tez metodoloji ziddiyyətlərə baxmayaraq, "maliyyə institutu" konsepsiyası "maliyyə təşkilatı" anlayışına uyğun gəlir.

Bu yanaşma baxımından bir maliyyə sisteminin tərifinin nümunəsi MV Romanovski və OV Vrublevskaya rəhbərliyi altında tədqiqatçılar qrupunun verdiyi tərifdir [5, s. 68]: "... institusional formada təmsil edilə bilər: maliyyə əməliyyatları aparan və eyni zamanda maliyyə idarəçiliyi subyektləri və obyektləri olan müxtəlif maliyyə qurumlarının infrastrukturunu kimi."

Maliyyə sisteminin öyrənilməsində növbəti yanaşma puldur, bu, dar əsaslı

funksional yanaşma kimi qiymətləndirilir. Bu yanaşma əsasən maliyyə sistemini iqtisadiyyatı təmin edən bir mexanizm kimi başa düşən mərkəzi banklar tərəfindən istifadə olunur .

Bənzər bir yanaşma, dar bir pul mənbəyindən daha geniş olsa da VV Kovalev tərəfindən göstərilmişdir [6, s. 14]. Onun tərifinə görə "... maliyyə sisteminin ümumi sosial məhsulun paylanması və yenidən bölüşdürülməsi prosesində bütün subyektlər arasında pul münasibətlərinin təşkil edilməsi forması kimi qəbul ediləcəkdir". Başqa sözlə, bir maliyyə sisteminin mövcudluğu iqtisadiyyatın qeyri-maliyyə qurumları tərəfindən nağd şəkildə əlavə məhsul yaratmaq imkanı verir və aralarında pul axınlarının hərəkəti üçün şərait yaradır.

Funksional yanaşma - Birincisi, maliyyə sisteminin funksiyaları maliyyə qurumlarının özlərindən daha sabitdir. İkincisi, institusional formalar maliyyə sisteminin həyata keçirdiyi funksiyaların birbaşa əksidir. Bu prinsiplər maliyyə sisteminin əsas funksiyasını - maliyyə resurslarının effektiv şəkildə yenidən bölüşdürülməsini və altı əsas funksiyanı müəyyən etmək üçün bu yanaşmaya imkan verdi.

Bundan başqa Azərbaycanın iqtisadçı alimi Zahid Məmmədov investorun və ya onun adından bazar təhlilləri aparan mütəxəssisin hansı mənbələrdən, nə cür informasiyaları ala biləcəyini və bu informasiyalardan necə istifadə edəcəyini dəqiqliklə bilməsi investisiya qərarının düzgünlüyünün zəmanəti olduğunu söyləyir. O, həmçinin informasiyaların lazımı keyfiyyətdə olmasını ölkənin iqtisadi inkişafı ilə əlaqələndirərək sənaye baxımından inkişaf etmiş ölkələrdə həm rəsmi, həm də korporativ mənbələrdən çoxlu sayda informasiya əldə etməyin mümkün olduğunu, inkişaf etməkdə olan və ya inkişaf etməmiş Ölkələrdə isə təqdim edilmiş məlumatların məhdud olduğunu qeyd edir [21, 58]. Bu isə öz növbəsində bizə effektiv bazar nəzəriyyəsinin daha çox inkişaf etmiş bazarlarda səmərəli olduğunu söyləməyə imkan verir.

“Marketing Cəmiyyəti”nin eksperti Mustafa Məmmədov isə bildirir ki, bazar hər şeydən əvvəl informasiya və onun hərəkəti olduğundan, informasiyanın əlçatan olması

istənilən mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət göstərməsində vacib şərtlərdən biridir. İnvestor bazarda informasiyasız Özünü narahat hiss edir ki, bu da öz növbəsində investisiya yatırmaq istəyinə "yox" deyir. Buna görə də hər bir şirkət Özü haqqında informasiya verməyə hazır olmalı və öz daxili mətbəxini bazarm bütün iştirakçıları üçün əlçatan etməlidir [17, 349].

Sonda qeyd edək ki, yuxarıda baxılan nəzəriyyələrin hansısa birinin seçilməsi hər bir analitikin və ya investorun seçdiyi investisiya siyasətdən asılı olur. Deməli, burada hər hansı bir nəzəriyyəni üstün tutmaq düzgün olmaz, çünki hər bir nəzəriyyənin öz məzmunu və fəaliyyət mühiti mövcuddur. Məhz bir neçə nəzəriyyənin əlaqləndirilməsi gələcək üçün proqnozun tərtib edilməsində maksimal dəqiqliyə gətirib çıxara bilər.

1.2. Bazar iqtisadiyyatı sistemində qiymətli kağızlar bazarının yeri və fəaliyyətinin xüsusiyyətləri

Qiymətli kağızlar bazarı borc kapitalı bazarının bir hissəsi olub, əsasən qiymətli kağızların alğı-satqısı və vəsaitlərin investorlardan emitentlərə keçidinin həyata keçirildiyi bir məkandır. Məlumdur ki, qiymətli kağızlar bazarının strukturunda iki bazar: qiymətli kağızların ilkin və təkrar bazarları əsas götürülür.

İlkin bazara şirkətlər və dövlət orqanları tərəfindən buraxılmış qiymətli kağızlar dövriyyəyə buraxılır. İlkin bazarlarda qiymətli kağızlar kimi istiqrazlar və səhmlər alınıb-satılır. İlkin bazarın əsasını qiymətli kağızların mülkiyyətçilər tərəfindən satın alınması təşkil edir.

İlkin bazardan alınan qiymətli kağızlar yenidən bazarda satışa çıxarıla bilər, ilkin mülkiyyətçi dəyişdirilir. Təkrar bazar qiymətli kağızların likvidiliyini yüksəldərək ilkin bazarlara tələbi artırmasına və onun inkişafını təmin edilməsinə zəmin yaradır. Təkrar bazarlar təmçinin birja, qeyri-birja, üçüncü və dördüncü bazarlara bölünür.

Dünya təcrübəsi göstərir ki, qiymətli kağızlar aşağıdakı növ bazarlara bölünür:

- səhm bazarları;

- istiqraz bazarları;
- veksəl bazarları;
- opsiya bazarları
- depozit və əmanətlər bazarı.

Emitentlərə əsasən isə qiymətli kağızlar bazarını korporativ, dövlət və beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarlarına bölmək olar.

Emitentlərə görə isə qiymətli kağızlar bazarını korporativ, dövlət və beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarlarına bölmək olar.

Ərazi meyarına görə də qiymətli kağızlar bazarı fərqləndirilir və burada regional, milli və beynəlxalq bazarlar çıxış edir.

Əgər maraqlı tərəflər öz qiymətli kağızlarını təcili alıb-satmaq istəyirlərsə, onda onlar müddətli bazarlarından istifadə edirlər. Bu bazarda sövdələşmələr 1-2 gün ərzində həyata keçirilir. Müddətli bazarlarda sazişlər vədəli müddətdə icra edilməklə bağlanılır.

Maliyyə buferi rolunu yerinə yetirirlər. Xarici baxımdan bu rol öz əksini iqtisadi dövrün müxtəlif mərhələlərində emissiya həcmnin və strukturunun dəyişməsində tapır. Böhran dövründə qeyri-maliyyə sektorunda fəaliyyət göstərən korporasiyalarda ödəniş dövriyyəsinə xidmət göstərilməsi üçün pul vəsaitinə böyük ehtiyac yaranır. Çünki, bu zaman müəssisənin ödəniş və kredit qabiliyyəti kəskin aşağı düşür və bankdan kredit almaq çətinləşir. Bir qayda olaraq, müəssisə qısamüddətli maliyyələşmə mənbəyi olan bank kreditləri istiqraz formasında olan maliyyə resurslarına istiqamətlənir. Təcrübə göstərir ki, böhran dövrlərində emissiya strukturunda istiqrazların payı daha çox olur.

Ödəniş böhranının aradan qaldırılması və durğunluğundan çıxmaq məqsədilə korporasiyalar real kapitalın səmərəliliyinin artırılması və konkret bazarda öz mövqelərinin möhkəmləndirilməsi məqsədilə kapital strukturunun yenidən qurulmasına başlayırlar. Qeyd edilən məqsədlər ilk növbədə səhmdar kapitalın artırılması hesabına baş verir. Səhmdar kapitalın artırılması əlavə səhm buraxılışı hesabına həyata keçirilir. İlk bazarda bu öz əksini məcmu emissiya artımında tapır ki,

bu da emissya strukturunda səhmlərin payının artmasına gətirib çıxarır. Emissiyanın bu cür strukturu canlanma mərhələsinin ilkin dövrü üçün xarakterikdir. Lakin onun inkişafından sonra emissiyanın ümumi payında istiqrazların payı yenə də azalmağa meyl edir.

İqtisadi artımın yüksək tempi dövrələrində cəlb olunmuş mənbələr genişlənir və özünü maliyyələşdirmə azalır. Böhran dövrlərində isə bunun tam əksi olur. Müxtəlif ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, xarici maliyyələşmənin əsas mənbələrinin istifadəsinə görə iki modeli - ingilis və alman modellərini fərqləndirmək mümkündür. Almaniyada bu sahədə əsas rol bankların, B.Britaniyada isə maliyyə bazarlarının üzərinə düşür.

Müvafiq resurslara uyğun olan ayrı-ayrı tipli sənədlər qiymətli kağızlara aid olunur. Odur ki səhmlər, daşınmaz əmlakı, borc əlaqələrinə veksellər, istiqrazlar, depozit ilə əmanət sertifikatları, dövlət qiymətli kağızları, çeklər məhsulların hərəkətini özündə əks etdirməkdədir. Buna görə də qiymətli kağızların, iqtisadi mənasını açmaq məqsədilə əlavə keyfiyyətləri araşdırmaq vacibdir. Həmin keyfiyyətlərsiz sənədlərin qiymətli kağız statusunu alması mümkün deyil. Birinci qiymətli kağızlar mülkiyyət statusu şəklində (səhmlər, çeklər, veksellər və b.) əmlak hüququnu təsdiqləmiş sənəd kimi çıxış etməkdədir.

İkincisi qiymətli kağızlar vəsaitlərin investisiyalaşdırılmağını təsdiq edən sənəd çıxış etməkdədir. Bu vəziyyət qiymətli kağızların iqtisadi mənasının açılması və onun yerinin müəyyənləşdirilməyində ayrıca əhəmiyyət kəsb etməkdədir. Üçüncüsü qiymətli kağızlar gerçək aktivlərə (səhmlərə, mənzil sertifikatlarına, çeklərə, özəlləşmə sənədlərinə) tələbləri əks etdirmiş sənədlərdir. Dördüncüsü qiymətli kağızların iqtisadi mənasının əsasını onların gəlir gətirməyidir. Həmin əməl sahibinin kapitalını formalaşdırmaqdadır. Ancaq belə kapital həqiqi kapitaldan əsaslı şəkildə fərqlidir. O istehsal zamanı fəaliyyət göstərməməkdədir.

Bu özünü adətən məhsuldar olmayan məqsədlərə (büdcə kəsirini ödənilməyinə) buraxılmış dövlət istiqrazlarında göstərməkdədir. İstiqrazların buraxılmağından əldə olunan pul faktiki şəkildə kapital kimi fəaliyyət göstərmir. Beləliklə istiqraz sahibləri faiz şəklində daimi olaraq gəlir qazandıqlarında onlar üçün istiqrazlar kapital

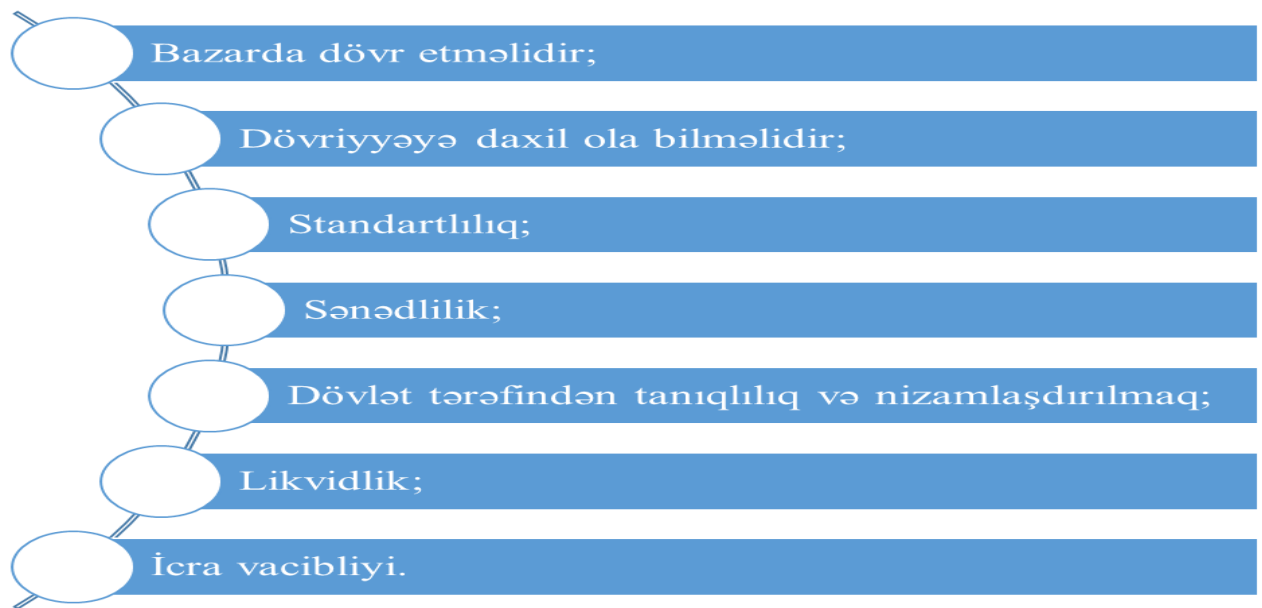
vəzifəsini oynayır.

Qiymətli kağızlar öz sahibinə kapitalla hüquqla bərabər ayrı hüquqlar da verir. (hər hansı şəraitdə ilkinlik, idraetmədə iştirak hüququ).

Qiymətli kağız statusuna sahib olmaq üçün bir neçə əsas tələb mühim rol oynayır. Həmin tələblər aşağıdakı sxem vasitəsilə verilmişdir. [7, 141]

Sxem 1.1.

Qiymətli kağızlar üçün əsas tələblər



Mənbə: A.Abbasov. *“Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar”*. Dərslik. Bakı 2007

İndi isə Sxem 1.1-də qeyd olunan tələblərin izahını verək. Belə ki: [7, səh.141]

➤ Qiymətli kağızın dövriyyəliyi onun bazarda alınıb satılmağı qabiliyyəti sayılır. Bir çox hallarda başqa əmtəələrin dövriyyəsinə asanlaşdırmış ödəniş aləti olaraq sərbəst çıxış etməyidir.

➤ Dövriyyəyə daxil ola bilməyi qiymətli kağızın yalnız alınıb satılması qabiliyyətini yox, başqa mülki əlaqələrin obyektinə ola bilməyidir, yəni onun pay verilə bilməyi, borc verilməyi, saxlanılmaya verilməyi və başqa mülki məsələləri əhatə etməkdədir.

➤ Qiymətli kağızın standartlılığının mənası odur ki, müəyyən edilmiş standart məzmununa sahib olmalıdır. (vaxt standartı, qiymətli kağızın verdiyi standart hüquq, ticarət yeri, sövdələşmə standartı, uçot qaydaları, qiymətli kağızın özünün standart şəkli).

➤ Qiymətli kağız - qanunçuluqda nəzərdə tutulmuş bütün rekvizitləri özündə göstərən qanuni sənəddir. Həmin rekvizitlərin birinin olmamağı qiymətli kağızın gerçək olmamağını göstərir. Sənədsiz şəkildə olan qiymətli kağızlar da vardır. Bu cür qiymətli kağızlara verilmiş hüquqi elektron hesablaşma texnikası ilə aşkar olunur.

➤ Qiymətli kağızlar statusuna iddia etmiş sənədlər qiymətli kağız şəklində dövlət tərəfindən qəbul olunmalıdır. Bu cür olduğu zaman həmin qiymətli kağıza inam çoxalır və o nizamlaşdırılır. Pis tənzimlənmiş və dövlət tərəfindən tanınmamış kağızlar qiymətli kağız statusunu almaları mümkün deyil.

➤ Qiymətli kağızın ümumilikdə keyfiyyəti onun likvidli olmağıdır. Bu qiymətli kağızlar tez satılaraq onun sahibinə itgi verməyərək pul vəsaitinə çevrilməsi mümkündür.

➤ Pislik qiymətli kağızlara məxsus olan əlamətdir. Qiymətli kağızların gəlir gətirməyi, borc verilən vəsaitlərin geri verilməsi imkanı bir çox amillər ilə əlaqəlidir. Həmin vəziyyətlər qiymətli kağızlara investisiya qoyuluşunu riskli etməkdədir.

Qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızlar ilə ticarət kompleks qiymətlərin tətbiqi ilə aparılmaqdadır. Həmin bazarda emissiya ilə bazar qiymətləri tətbiq olunur.

Emissiya qiyməti onun birinci bazarda olan qiymətdir. Bu qiymətli kağızın gəlirliliyi ilə ssuda faizinin səviyyəsi ilə aşkar olunur.

Qiymətli kağızların təkrar bazarda dəyəri bazar qiyməti sayılır. Həmin qiymət qiymətli kağıza olan tələb ilə təklifə əsasən müəyyən edilir.

Qiymətli kağızların tədavülü ilə likvidliyindən aydın olur ki, onlar spesifik əmtəədir və öz bazarına sahib olmalıdır. Həmin bazarın özünəməxsus təşkili, iş qaydaları, iştirakçıları və b. vardır. Qiymətli kağızlar bazarı maliyyə bazarında faydalı fəaliyyət göstərən əsas elementlərindən biri sayılmaqla iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrinə maliyyə vəsaitlərinin yönəlməsinin operativ olaraq təmin etmiş və investisiyaları aktivləşdirilmiş bir sahədir.

Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarı iyirminci əsrini başlanğıcında yaradılıb. Həmin bazara qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməyi banklar tərəfindən gerçəkləşdirilmişdir.

1913-cü ildə “Bakı Tacir” Bankı vasitəsilə ilk səhmlər buraxılmağa başlanılıb. Adı çəkilən bankın əsas səhmdarları Azərbaycanın məşhur sahibkarları: Z.Tağıyev – Şuranın müdiri, üzvləri: M.Əsədullayev, M.Muxtarov, M.Nağıyev və b. olublar. XX əsrin birinci iyirmi ilində Bankında səhmdar cəmiyyətləri işləməyə başlamışlar ki, onların da bir çoxu neft emalı ilə məşğul idilər.[4, səh.40]

XIX və XX yüzilliklərdə respublikamızda Rusiya banklarının filialları açılmağa başlamışdı. Bakıda Sankt-Peterburq ölkə bankının Sank-Peterburq beynəlmiləl kommersiya bankının “Volysk-Kamsk” Kommersiya banklarının filialları açılmağa başlamışdı.

“1995-1998-ci illərdə A R.-da Dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməyi Proqramında” Milli Depozitar Sistem məvhumu öz əksini tapmışdı. Dövlət Proqramına əsaslanaraq depozitar sistemin başlıca vəzifəsi qiymətli kağızlar saxlanılmasının təşkili, onların nağdsız və nağd dövriyyəsinin təmin olunması, səhmdarların reyestrinin aparılmağı, qiymətli kağızların sahiblərinin, alqı- satqı müqavilələrinin və başqa depozitar xidmətlərin qeydiyyatını aparmağı idi. Bunun üçün Azərbaycanda Milli Depozit Mərkəz yaradılmışdı. Həmin mərkəzin təsisçisi ilə mülkiyyətçisi olaraq A R.-nın Dövlət Əmlak Komitəsi müəyyənləşdirilmişdi.

1999-cu il 26 iyula və Azərbaycan Respublikası rəhbərinin fərmanı əsasında “A R. Prezidenti yanında Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi” yaradılmışdı ki, beləliklə də qiymətli kağızlar bazarının təməli qoyuldu.

Bazar iqtisadiyyatında kapital yığımı ayrıca əhəmiyyət kəsb etməkdədir. Kapital yığımı əsasən istehsal prosesi ilə bağlıdır. Pul kapitalı əmələ gəldikdən və ya əldə olunduqdan sonra o təkrar istehsal ilə müvəqqəti sərbəstləşmiş hissəyə ayrılır. Daha doğrusu yaradılmış pul kapitalı yenidən istehsakla istiqamətləndirildikdən sonra bəzi hissəsi sərbəstləşir. Sərbəstləşmiş hissə maliyyə-kredit institutları ilə qiymətli kağızlar ilə müəssisə və korporasiyaların sərbəst vəsaitləri formasında ssuda kapitalları bazarında cəmləşdirilməkdədir.

Qiymətli kağızlar bazarı- qiymətli kağızların buraxılmağı, tədavülü və ödənilməyi ilə bağlı hüquqi və fiziki şəxslər arasındakı əlaqələr sistemidir. Qiymətli

kağızlar bazarı həmçinin mürəkkəb quruluşlu bir qurum sayılır və əksər əlamətlərə əsasən təsnifləşdirilə bilər. Fond bazarı ilə qiymətli kağızlar bazarı bəzi mənada oxşardılar.[5, səh.61]

Qiymətli kağızlar şəklində mövcud olan kapitalın varlığı ilə tədaviyə maddi resursların alqı-satqısı baş vermiş real aktivlər bazarının fəaliyyəti ilə sıx bağlıdır. Qiymətli kağızın (fond aktivlərinin) əmələ gəlməsi ilə kapitalın ikiləşməsi prosesi başlanmaqdadır. Odur ki, bir tərəfdən istehsal fondları şəklində real kapital, başqa yəndən isə kapitalı özündə əks etdirmiş qiymətli kağızlar əmələ gəlir. Kapitalın belə bölgüsü lap çox kredit resurslarının cəlb olunmasına ehtiyacla əlaqəlidir. İstehsal ilə kommersiya fəaliyyəti genişləndikcə kredit resurslarına ehtiyac çoxalır. Nəticədə, fond bazarı tarixən ssuda kapitalına əsasən inkişaf tapıbdır. Odur ki, qiymətli kağızların satın alınmağı pul kapitalının ssudaya verilməyi deməkdir.

Qiymətli kağızlar bazarının önündə duran başlıca vəzifə müəssisələrə investisiya qoyuluşunu təmin etməsi, bank kreditinə nəzərən ucuz kapitaldan istifadəyə yol açmasıdır.

Qiymətli kağızlar bazarı bəzi ümumbazar və xüsusi funksiyaları gerçəkləşdirir. Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının başlıca məqsədi bu bazardakı əməliyyatlardan mənfəət qazanmaqdır. Qiymətli kağızlar bazarının kommersiya xüsusiyyətləri həmin vəzifəni yerinə yetirməyə şərait yaradır.

Qiymətli kağızlar bazarı eyni zamanda informasiya və nizamlaşdırma xüsusiyyətini yerinə yetirməkdədir.

İnformasiya funksiyasına müvafiq şəkildə qiymətli kağızlar bazarı öz iştirakçılarna ticarətin nəticələri, onun iştirakçıları barədə məlumat çatdırır.

Nizamlaşdırma funksiyası sayəsində bazar qiymətli kağızlarla ticarət, orada iştirak qaydalarını aşkar edir, iştirakçılar arasındakı narazılıqların həlli qaydasını aşkar edir. Nəzarət qaydalarını aydınlaşdırır.

Qiymətli kağızlar bazarı qarışıq sistemli quruluşa sahibdir. Təşkilatı cəhətdən qiymətli kağızlar bazarı müəyyən elementlərdən təşkil olunmuşdur: [6, səh.101]

- Qiymətli kağızlar bazarının normativ bazası

- Qiymətli kağızlar bazarının alətləri
- Qiymətli kağızlar bazarının subyektləri
- Qiymətli kağızlarla ticarətin təşkili şəkildən asılı olaraq müəyyənləşmiş xüsusi bazar.

Qiymətli kağızlara keçməzdən öncə saxta kapital məvhumunu açıqlamaq lazımdır. Odur ki, bilavasitə saxta kapitalın dövriyyəsi fond bazarının inkişafının əsasını təşkil etməkdədir. Saxta kapital ictimai əlaqələri əks etdirir. Həmin münasibətlərin mənası ondadır ki, o izafi qiymətin bir bölməsini özündə əks etdirir. Tarix boyunca saxta kapitalların ssuda kapitallarının istehsal kapitallarından ayrılmağı sayəsində kredit sisteminin əmələ gəlməsi ilə bağlıdır. Saxta kapitalın real kapitallardan texniki ayrılmağı kapital ssudasına əsasən baş veribdir. Beləliklə ssuda kapitalının sahiblərinin əlində mülkiyyətçi statusu qalır, həqiqi olaraq isə həmin kapitalla var olan sahibkar rəhbərlik etməkdədir.

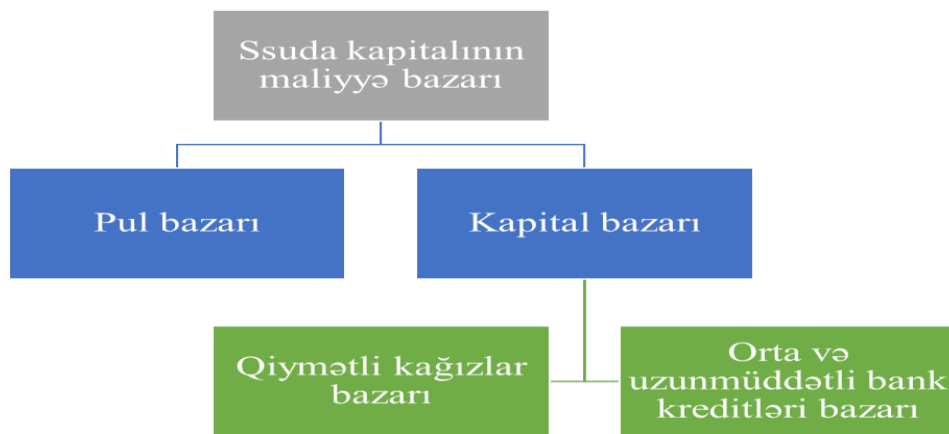
Fond bazarı - fond qiymətlilərinin satıcısı ilə istehlakçısının bir yerə toplamış institut və ya mexanizmdir. Məlum olduğu kimi ,bu bazarda əmtəə olaraq dövr edən qiymətli kağızlardır. Fond bazarının yardımı ilə bazar iştirakçıları, onun yerləşdiyi ərazi, fəaliyyət ilə nizamlaşdırma qaydaları aşkar edilir. [8, səh.174]

Bunu da bildirmək zəruridir ki, bütün bazarlar öz əksini qiymətli kağızlar bazarının vasitələrində tapmaqdadır. Misal üçün, yeni istehsal edilən məhsul ilə xidmətlər konosamentlər, opsiyonları ilə əmtəə fyuçersləri, kommersiya vekselləri ilə təqdim edilir: təbii sərvətlər və torpaq bazarı, səhmlər, girov vəərəqəsi, istiqrazlar və b. ilə təmin edilirlər.

Qiymətli kağızlar bazarı kapitalların bazarı, maliyyə bazarı ilə eyni formada çıxış edir, pul bazarı və həmin bazarlarda ənənəvi olaraq pul qaynaqların dövriyyəsi öz əksini tapmaqdadır.

Maliyyə bazarı Pul və Dünya təcrübəsində kapital bazarının toplusu kimi qəbul olunur. [9, 122]

Sxem 1.2. Ssuda kapitalının maliyyə bazarı



Mənbə: Kərimov A.E., Babayev A.A. “Qiymətli kağızlar bazarı” Bakı 2003

Sxem 1.2-dən də göründüyü kimi Ssuda kapitalının maliyyə bazarı özü-özlüyündə iki əsas qrupa bölünür ki, bunlardan biri pul bazarı, digəri isə kapital bazarı hesab olunur. Sxem 1.2-nin təhlilindən aydın olur ki, kapital bazarı da ayrılıqda iki əsas həlqədən ibarətdir ki, bunlardan birincisi qiymətli kağızlar bazarı, ikincisi isə orta və uzunmüddətli bank kreditləri bazarı hesab olunur. Deməli onda qiymətli kağızlar bazarı həmçinin kapital bazarının bir növü, forması hesab olunmalıdır.

Bazar iqtisadiyyatında pul yığımlarının təzədən bölüşdürülməyi qismində başlıca mexanizm olaraq qiymətli kağızlar bazarı çıxış edir.

Bazarın təzədən bölüşdürmə xüsusiyyəti şərti olaraq üç qrupa ayırmaq olar:

- Pul vəsaitlərinin bazar inkişafı sahələr ilə sferalar arasında yenidən bölüşdürülməyi.
- Yığımlar ən çox da əhalinin pul yığımlarının məhsuldar olmayan şəkildən məhsuldar formaya köçürülməyi
- Qeyri inflyasiya nəzdində ölkə büdcəsi kəsirinin maliyyələşdirilməyi yəni həmin prosesin tədavi ilə əlavə pul buraxmayaraq həyata keçirilməyi.

Təzədən bölüşdürmə funksiyası sayəsində kapitalın miqrasiyası mexanizmi fəaliyyətə başlayır. Həmin mexanizmin başlıca vasitəçisi isə qiymətli kağızdır. Bunlar müvəqqəti sərbəst pul qaynaqlarını səfərbər edərək alqı-satqıyla onların zəruri istiqamətə yönəldilməyini təmin etməkdədirlər.

Qiymətli kağızlar bazarının vacibliyini aşkar edən birinci məqsədi sərbəst maliyyə qaynaqlarını səfərbər edərək onların bazarın iştirakçılarının qiymətli kağızla

keçirmiş olduğu ayrı-ayrı əməliyyatlar tərəfindən yenidən bölgüsünün təmin olunmasından təşkil olunmuşdur. Bu məqsədə çatılması qiymətli kağızlar bazarının rolunu müəyyən edir. Bunlara aşağıdakılar daxildir: [9, səh.145]

✓ konkret investisiyaların edilməsi məqsədilə müvəqqəti sərbəst maliyyə vəsaitlərinin səfərbər olunması;

✓ dünya standartlarına cavab verən bazar infrastrukturunun formalaşmağı;

✓ qiymətli kağızların ikinci bazarının inkişaf etdirilməyi;

✓ mülkiyyət əlaqələrinin transformasiyası;

✓ bazar mexanizmini ilə idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməyi;

✓ dövlət tənzimlənməsi nəzdində fond kapitalında real nəzarətin təmin olunması;

✓ investisiya riskinin azaldılmağı;

✓ portfel strategiyasının formalaşdırılmağı;

✓ qiymətcöymanın inkişaf etdirilməyi;

✓ perspektiv inkişaf yönlərinin proqnozlaşdırılmağı.

Göstərilmiş vəzifələrin gerçəkləşdirilməsi qiymətli kağızlar bazarının dəqiq funksiyaları yerinə yetirməyi ilə bağlıdır. Hər bir xüsusiyyətin isə dəqiq məzmunu vardır. Həmin funksiyalara aşağıdakıları daxil etmək olar: [15,. 199]

✓ Yenidən bölgü funksiyası;

✓ Maliyyə risklərinin sığortalanması funksiyası;

✓ Tənzimləmə funksiyası;

✓ Uçot funksiyası;

✓ İnformasiya funksiyası;

✓ Nəzarət funksiyası;

✓ Tələblə təklifin qarşılıqlı uzlaşması funksiyası;

✓ Həvəsləndirmə funksiyası;

✓ Kommersiya funksiyası.

İlk 2 funksiya qiymətli kağızlar bazarının xüsusi, özünəməxsus funksiyalarına məxsus etmək olar. Digər funksiyaları isə ümumi funksiyaları şəklində səciyyələndirmək mümkündür. İndi isə yuxarıda qeyd olunan funksiyaların

mahiyyətini daha ətraflı izah edək:

➤ Təzədən bölgü xüsusiyyəti pul qaynaqlarının (vəsaitlərini) qiymətli kağızların tədavülü ilə müəssisələr, əhali ilə dövlət arasında, ərazilər ilə regionlar arasında yenidən bölgüsünü ifadə etməkdədir. Misal üçün, mərkəzi hökumət, yerli idarəetmə qurumlarının büdcə kəsirinin dövlət ilə bələdiyyə qiymətli kağızlarının buraxılmağı və yerləşdirilməyi vasitəsilə maliyyələşdirilməyi zamanı müəssisələr ilə vətəndaşların sərbəst maliyyə qaynaqlarının ölkənin xeyrinə təzədən bölgüsü baş verməkdədir. Belə ki, həmin xüsusiyyət ilə iqtisadiyyat iştirakçılarının bazardakı iştirakının ayrıca çəkisi və bununla əlaqəli olaraq bazardakı yeri, ona təsir etmək imkanı vaxtaşırı olaraq dəyişikliyə uğramaqdadır;

➤ maliyyə risklərinin sığortalanmağı xüsusiyyəti. Həmin xüsusiyyət törəmə qiymətli kağızların, opsiyonlar ilə yəni fyuçersin əmələ gəlməsi sayəsində mümkün olubdur . Həmin funksiyaların vasitəsilə kapitalın mühafizə edilib saxlanması və artırılması təmin olunur;

➤ tənzimləmə funksiyası da cəmiyyətdə cərəyan edən ayrı-ayrı proseslərin konkret fond əməliyyatları ilə tənzimlənməsi ilə əlaqəlidir. Məsələn, qiymətli kağızlarla əməliyyatların edilməsi ilə tədavüldəki pul kütləsinin həcmi tənzimlənməkdədir. O, tənzimləmə xüsusiyyətinin makroiqtisadi tərəfi sayılır. Həmçinin göstərilmiş funksiyanın mikroiqtisadi tərəfi ilə mövcuddur, belə ki, fond bazarı ticarət qanunlarını, iştirakçılar arasında olan əlaqələrin aradan qaldırılması qaydalarını əmələ gətirir, nəzarət ilə idarəetmə orqanlarını aşkar edir və b.;

➤ uçot funksiyası. Həmin funksiya bazarda tədavüldə olan bütün növ qiymətli kağızların ayrıca siyahılarda, belə ki reyestrlərdə məcburi qeydiyyatında, eyni zamanda alqı-satqı, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının qeydiyyatında, konvertasiya girov trast və s. müqavilələrlə rəsmiləşdirilib fond proseslərinin qeydiyyatında təzahür etməkdədir;

➤ uçot xüsusiyyətlərindən qiymətli kağızlar bazarının informasiya xüsusiyyəti önə gəlir, belə ki bazar ticarət obyektləri ilə subyektləri haqqında məlumatı əmələ gətirir və iştirakçılara verir;

- nəzarət funksiyası. Həmin, bazar iştirakçıları vasitəsilə qanunvericiliyə əməl edilməsinə nəzarətin həyata keçirilməyini nəzərdə tutmaqdadır;
- tələblə təklifin tarazlaşdırılmağı funksiyası. O, fond bazarında qiymətli kağızlarla proseslər tərəfindən tələblə təklifin arasında bərabərliyin təmin olunması deməkdir. Bununla da ticarət qiymətlərinin formalaşmağı, onların dinamikası üçün əhəmiyyətlidir;
- həvəsləndirmə funksiyası. Həmin funksiyanın mənası hüquqi və fiziki insanları qiymətli kağızlar bazarının iştirakçısı olmağına sövq etməkdən (məs., müəssisənin idarə edilməsində iştirak hüququ, gəlir qazanmamq hüququ, kapitalın yığılmağı imkanı və ya əmlaka malik olmaq hüququnu verməklə) təşkil olunmuşdur;
- kommersiya xüsusiyyəti. Hər bir başqa bazarda olduması kimi, qiymətli kağızlar bazarı da proseslərin reallaşdırılmasında mənfəətin əldə edilməsi və onun maksimallaşdırılması üçün şərait yaradır.

Qiymətli kağızlar bazarının yardımçı funksiyaları da vardır ki, onlar qiymətli kağızların özəlləşmədə, iqtisadiyyatın restrukturizasiyasında, antiböhran idarəetməyində, pul tədavülünün sabitləşdirilməyində, antiinflasiya siyasətində tətbiqi ilə bağlıdır.

1.3 İnvestisiya prosesinin sürətlənməsində qiymətli kağızlar bazarının rolu.

Yeni iqtisadi şəraitdə tələb və təklifə uyğun olmayan hər hansı məhsulun bazarda rəqabətə dözümlü mümkün olmur. Yüksək keyfiyyətli məhsul istehsal etmək üçün menecmentin “İstehsalın səmərəliliyinin və fasiləsizliyinin təmin edilməsi” prinsipinin bütün elementlərinə (müəssisədə müasir texnika və texnologiyanın olması; istehsalın fasiləsiz yüksək keyfiyyətli xammal və materiallarla, reagentlərlə təmin edilməsi, yüksək ixtisaslı kadrların mövcudluğu və istehsal edilmiş məhsulun mütləq şəkildə satılması) riayət olunmalıdır. Çox təəssüflə qeyd edilməlidir ki, ölkəmizin əksər sənə-

ye müəssisələri, o cümlədən sənaye məhsulları istehsal edən müəssisələrdə menecmentin qeyd edilən prinsiplərinin tələbləri suverenlik illərində kəskin pozulmuşdur.

Bazarın ən vacib və sürətlə inkişaf edən segmentlərindən biri hazırda qiymətli kağızlar bazarıdır. Son on beş il ərzində həm peşəkar bazar iştirakçıları, həm də mülkiyyətin müxtəlif formaları olan müəssisələrin, eləcə də vətəndaşların diqqətini cəlb etmişdir. Bu yaxınlarda qiymətli kağızlar bazarında baş verən proseslərdə dövlətin müdaxiləsi (əksəriyyəti stimullaşdırıcı xarakter daşıyır) ilə bağlı açıq-aşkar bir tendensiya olmuşdur. Bu, hər şeydən əvvəl, Rusiya Federasiyasının ərazisində əlverişli investisiya mühiti yaratmaq, Azərbaycanın dünya kapital bazarına integrasiyası və iqtisadi inkişafa birbaşa hökumətin təsirinin zəruriliyi ilə bağlıdır. Dövlətin müasir şəraitdə maliyyə fəaliyyəti qaçınılmaz olaraq dövlətin pul vəsaitləri,

Xarici maliyyələşmə mənbələrinə ehtiyacı olan bir müəssisə uyğun maliyyə alətinin seçilməsinin çətin tapşırığını həll etməlidir. Bir qaynaq olaraq bank krediti olduqca bahalıdır və tez-tez qısa müddətli bir xarakter daşıyır. Buna görə uzunmüddətli investisiyaların ən real mənbəyi qiymətli kağızlar bazarı ola bilər.

İnvestisiya problemi ilə məşğul olan xarici ölkə alimləri investisiya menecmentinin aşağıdakı mühüm məsələlərini ön plana çəkirlər:

1. İnvestisiya siyasətinin işlənilməsi və formalaşması;
2. Maliyyə təhlilinin aparılması;
3. Qiymətli kağızlar portfelinin formalaşması;
4. Qiymətli kağızlar portfelinin araşdırılması və seçilmiş növünün səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi.

Deməli, həmin alimlərin fikrincə, investisiya menecmenti yalnız qiymətli kağızların idarə edilməsi prosesi kimi müəyyən edilir. Lakin bununla tam razılaşmaq olmaz. Belə ki, həmin məsələlər içərisində müəssisənin iqtisadi inkişaf tempi, risk amili, müəssisənin maliyyə dayanıqlığı, ödəniş qabiliyyəti, investisiya fəaliyyətindən maksimum mənfəət əldə etmək imkanı nəzərə alınmamışdır. Yeri gəlmişkən qeyd etməliyik ki, İ.A.Blank və V.V.Boçarov özlərinin hələ 1995-ci ildə nəşr etdikləri

“İnvestisiya menecmenti” adlı kitabında [8], eləcə də T.H.Hüseynov, T.N.Əliyev öz elmi əsərlərində [17, 88] məhz sadalanan elementlərə üstünlük vermişlər. Həmin elementləri nəzərə almadan, bu gün dövlət mülkiyyətində fəaliyyətini davam etdirən sənaye müəssisələrinin iqtisadi inkişafına, texniki səviyyəsinin yüksəldilməsinə, yeni növ məhsulun mənimsənilməsinə və mövcud məhsulların keyfiyyətinin yüksəldilməsinə nail olmaq çətindir. Sözü gedən müəssisələrdə investisiya siyasətini formalaşdırmaq üçün ilk növbədə onların maliyyə vəziyyətinin yaxşılaşdırılmasına yönəldilmiş kompleks tədbirlərin həyata keçirilməsi vacibdir. Sonuncunu təmin etmək üçün müəssisələrin maliyyə vəziyyətini hərtərəfli təhlil edib qiymətləndirmək lazımdır. Bu haqda dissertasiya işinin ikinci fəslində daha geniş şərh verəcəyik. Lakin bu yarımbölmədə əsas diqqəti investisiya menecmentinin nəzəri aspektlərinə yönəltməyə üstünlük veririk. Həmin aspektin əsasını investisiyaların ümumi xarakteristikası təşkil edir. İqtisadi nəzəriyyə kitablarında investisiya yeni texnologiyaların, materialların və digər əmək alətləri və predmetlərinin istehsalın yeniləşməsi və genişləndirilməsinə sərf edilən xərclərin məcmusu kimi şərh edilir [18]. Bütün bu xərclər maddi nemətlər yaradan kapital hesab edilir və kapitalın yaradılması kimi adlanır. Kapitalın fasiləsiz formalaşmasının əsasını isə yığım və iqtisadi inkişafın vəhdəti təşkil edir. İqtisad elminin klassik məktəbinin nümayəndəsi A.Smit qeyd etmişdir ki, “...iqtisadi tərəqqi yalnız kapitalın yığımını vasitəsi ilə mümkündür”. D.Rikardonun fikrincə, iqtisadiyyata yönəldilən kapital yığımını iqtisadi inkişafın əsası kimi xarakterizə olunur. C.Keyns böyük depressiya dövründə iqtisadiyyatın vəziyyətini təhlil edərkən, belə qənaətə gəlmişdir ki, ölkənin iqtisadi inkişafı üçün investisiya həlledici əhəmiyyət kəsb edir. Özünün məşhur klassik əsərində [9] Keyns qeyd etmişdir ki, istənilən məşğulluq səviyyəsini saxlamaq üçün cari investisiya mütləqdir. O, investisiya adı altında istifadə olunmayan və müəyyən dövr üçün əldə olan gəliri nəzərdə tutmuşdur.

İnvestisiya problemlərinə həsr edilmiş bəzi ədəbiyyatlarda qeyd edilir ki, investisiyanın əsas mənbəyi yığımdır. Onların məqsədi aktivə gəlir gətirən investisiyalaşmasıdır [4]. Qeyd edilən yanaşmalara xələl gətirmədən onu da qeyd

etmək vacibdir ki, müasir iqtisadi ədəbiyyatlarda “investisiya”, “investisiya fəaliyyəti”, “investisiya siyasəti” məfhumları üzrə son fikir formalaşmamışdır. Bu istiqamətdə tədqiqat aparan alimlər cari və lokal fəaliyyət çərçivəsində qeyd edilən məfhumları öz nöqtəyi-nəzərindən şərh etməyə çalışmışlar.

Məlumdur ki, “investisiya” termininin özü latın sözü olub “invest” kimi işlənmiş və “yönəltmək, qoymaq” mənasını daşıyır. Bu termin üzrə çoxsaylı fikirlər mövcuddur. Onları ümumiləşdirərkən aşağıdakı tərillə daha çox yer verilir: investisiya— kapitalın artımına imkan verən hər hansı vəsait qoyuluşudur. Uzun illər ölkəmizin iqtisadi ədəbiyyatlarında “investisiya” termini “kapital qoyuluşu” termini; ilə eynilik təşkil etmişdir. Bu baxımdan, investisiya əsas fondların təkrar istehsalına yönəldilmiş vəsait qoyuluşu kimi şərh edilir. Lakin bu fikirlə tam razılaşmaq olmaz, çünki İnvestisiya dövryyə aktivlərinə, müxtəlif maliyyə alətlərinə, ayrı-ayrı qeyri-maddi aktivlərə yönəldilə bilər. Odur ki, kapital qoyuluşu məfhumu daha dar mənə daşıyır və investisiyaların formalarından biri kimi baxıla bilər. Bu yanaşmaya hələ keçən əsrin 90-cı illərində diqqət yetirən N.A.Kravçenko və V.D.Makarova “Eko” jurnalında həsr etdikləri məqalədə “investisiya məfhumunun kapital qoyuluşundan daha geniş mənə daşdığı və onun istehsal fəaliyyətinin genişləndirilməsi və ya təkmilləşdirilməsinə, eləcə də yeni növ məhsulun istehsalının mənimsənilməsinə yönəldilən bütün növ qoyuluşlar olduğunu qeyd etmişlər” [6, 131]. Elə həmin müəlliflər daha sonra məqalədə vurğulayırlar ki, investisiya sərbəst pul vəsaiti olub, aktivlərə və ya müxtəlif formada maliyyə və maddi sərvətə yönəldilən vəsaitdir. Böyük Sovet Ensiklopediyasında [9], V.V.Qluxovun və Y.N.Bəhrəmovun kitablarında [9] investisiyanı uzunmüddətli vəsait qoyuluşu kimi hesab edirlər. Lakin bu fikirlə tam razılaşmaq olmaz, çünki investisiyalar öz xarakterinə görə qısamüddətli də (məsələn, səhmlərə yönəldilən qısamüddətli vəsait, əmanət sertifikatları və s.) ola bilər.

Öz fundamental əsərində Lorens Güman yazır ki, “investisiya pulu yerləşdirən istənilən alət olub, onların dəyərini saxlamaq və ya artırmağa qadirdir və gəlirin artmasını təmin edir” [30].

İnvestisiya menecmentinin təşkili çərçivəsində “investisiyalaşdırma” və

“maliyyələşdirmə” məfhumlarını da qarışıq salmaq olmaz. Belə ki, “investisiyalaşdırma” pul və digər vəsaitlərin qoyuluşu prosesidir, “maliyyələşdirmə” isə müəssisənin bütün fəaliyyətinin kapitalla təmin edilməsi üzrə bütün tədbirlərin icra xərclərinin ödənilməsinin məcmusudur. Y.V.Kuznetsovanın redaktəsi ilə yazılmış əsərdə qeyd edilir ki, “maliyyələşdirmə müəssisənin əsas və dövrüyyə fondlarının alınması üçün cəlb edilən zəruri kapitaldır, başqa sözlə, müəssisənin kapitalla olan tələbatının ödənilməsidir”. Menecment təcrübəsində planlaşdırma, təhlil və uçot məqsədi ilə investisiyalar aşağıdakı əlamətlərinə görə təsnifləşdirim [4]:

1. Vəsaitin yönəldiyi obyektlər üzrə (real və maliyyə);
2. İnvestisiyalaşdırmada iştirak xarakterinə görə (birbaşa və dolay);
3. İnvestisiyalaşdırma dövrü üzrə (qısamüddətli və uzunmüddətli);
4. İnvestisiya resurslarının mülkiyyət formaları üzrə (xüsusi, dövlət, xarici və müştərək);
5. Regional əlamətləri üzrə (ölkədaxili və xarici).

Sənaye müəssisələrində investisiya fəaliyyətinin idarə edilməsi probleminə həsr edilmiş digər ədəbiyyatlarda [6] investisiyalar aşağıdakı kimi təsnifləşdirilmişdir:

- 1) Maliyyələşdirmə mənbələri üzrə (dövlət, bələdiyyə, sahə, şəxsi, qarışıq);
- 2) İnvestisiya obyektlərinin məzmunu üzrə (birbaşa, portfel, intellektual, alternativ);
- 3) İnvestisiyaların istiqaməti üzrə (ilkin, ekstensiv, effektiv, reinvestisiya, brutto);
- 4) Qoyulmuş kapitalın keyfiyyəti üzrə (maddi, maliyyə və qeyri-maddi);
- 5) Kapitalın qoyuluş sferası üzrə (istehsalat, sosial, ekoloji);
- 6) Kapital qoyuluşunun obyektləri üzrə (yeni əsaslı tikinti, yenidənqurma, əsaslı təmir, istehsalat aparatının yeniləşməsi);
- 7) Kapital qoyuluşunun müddəti üzrə (uzunmüddətli,; ortamüddətli və qısamüddətli);
- 8) Seçilmiş investisiya strategiyasından asılı olaraq (passiv, aktiv);
- 9) İnvestisiyaların qarşılıqlı əlaqə xarakteri üzrə (asılı, asılı olmayan, alternativ);

10) İnvestisiyaların qoyuluşu subyektləri üzrə (fiziki şəxslər, hüquqi şəxslər, yerli investorlar və xarici investorlar).

Fikrimizcə, həmin təsnifatı dövriyyə kapitalına yönəldilən investisiyalarla (dövriyyə vəsaitlərinin bərpası və əmtəə-material ehtiyatlarının yaradılması) tamamlamaq lazımdır. İnvestisiya layihələrinin iqtisadi təhlilinə həsr edilmiş və qabaqcıl təcrübəni özündə əks etdirən iri həcmli tədqiqat əsərində Q.Bırman və S.Şmidt investisiyaları aşağıdakı üsullar üzrə təsnifləşdirmişlər. [31,70-71];

- 1) Nadir investisiya resursları üçün istifadə olunan növlər üzrə;
- 2) Tələb olunan investisiya qoyuluşunun məbləği üzrə;
- 3) Seçilmiş investisiya layihəsi üçün başqa layihələrin tətbiqindən əldə edilən gəlirdən istifadə etmək üsulunun mümkünlüyü;
- 4) Gəlirin əldə edilməsi formaları üzrə;
- 5) Əlamətlərinə görə;
- 6) Funksional fəaliyyət üzrə;
- 7) Sahə təsnifatı üzrə;
- 8) Həyata keçirilməsinin zərurilik dərəcəsinə görə.

Lakin qeyd edilən mütərəqqi təsnifat müxtəlif istehsal gücünə, profilinə, texniki-texnoloji səviyyəyə, işçilərin ixtisas səviyyəsinə görə fərqlənən sənaye müəssisələrinə eyni dərəcədə şamil edilə bilməz. Dövlət mülkiyyəti formasında fəaliyyət göstərən Sumqayıt şəhərindəki iri sənaye müəssisələri üçün yeni məhsulun mənimlənməsi, mövcud məhsulların modernləşdirilməsi və innovasiya prosesinin dinamikliyinin artırılması üzrə investisiyaların yönəldilməsi onları mövcud vəziyyətdən çıxarmağa və xarici bazardakı mövqeyini artırmağa imkan verərdi. Lakin sənaye müəssisələrinin investisiya resurslarına olan tələbatının vacibliyini vurğulamazdan əvvəl müəssisələrin zərərlə işləməsinin əsl mahiyyətini açıqlamaq lazımdır.

II FƏSİL. DÜNYA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİNİN İDARƏ EDİLMƏSİ

2.1 Müasir dünyada gəlirliyi və riskləri baxımından qiymətli kağızlar bazarının qiymətləndirilməsi

Qeyd edildiyi kimi, qiymətli kağızlar bazarı maliyyə bazarının bir hissəsi olmaqla bazar iqtisadiyyatı şəraitində bir sıra makro və mikro funksiyaları yerinə yetirir. Qiymətli kağızlar bazarının ən vacib funksiyalarından biri investisiya fəaliyyətidir. Qiymətli kağızlar bazarının yerinə yetirdiyi funksiyaları təhlil edərkən hər şeydən əvvəl bir sıra uyğun anlayışların, o cümlədən investisiya fəaliyyəti, investisiyaların strukturu, investisiya fəaliyyətinin məqsədləri, vəzifələri, investisiya potensialı və s. anlayışların məzmunlarını əlaqələndirmək tələb olunur. Belə ki, iqtisadi ədəbiyyatda bu barədə heç də bir mənalı fikirlərə rast gəlinmir. İnvestisiya fəaliyyəti investisiya cəlb edilməsi, yatırılması və istifadə olunması üzrə konkret istiqamətləndirilmiş fəaliyyətdirsə, investisiya artırılma və ya saxlanılma məqsədi ilə kapitalın yatırılmasıdır. Alman professoru Vaynrix obyekt baxımından investisiyaları maddi (avadanlığa, tikiliyə, ehtiyata materiallarına yatırılan investisiya), maliyyə (səhmlərə və digər qiymətli kağızlara yatırılan investisiya) və qeyri-maddi (kadrların hazırlanması, tədqiqat işlərinin, reklam və s. yatırımdan investisiya) investisiyalar kimi təsnifləşdirir [13, 149].

Maliyyə investisiyası səhm, istiqraz, veksəl, digər qiymətli kağızlar və maliyyə alətlərinə qoyulan İnvestisiyanı əks etdirir. Bu cür investisiya real kapitalın artmasına imkan vermir, amma qiymətli kağızın məzənnə fərqi hesabına spekulyativ gəlir əldə etmək imkanına malik olur. Maliyyə investisiyası əsas və dövrüyyədə olan kapitalın artımını təmin edə bilmir. O, yalnız əmanət və yığım kapitalı kimi çıxış edə bilər. Qiymətli kağızların alınması real kapitalı yaratmır, amma qiymətli kağızların satışından əldə edilən pul istehsalat, tikintiyə, digər təsərrüfat sahələrinə yatırılabilir. Bu zaman maliyyə investisiyası real investisiyaya çevrilir. Maliyyə öz xarakterinə görə aşağıdakı kimi fərqləndirilir;

- spekulyativ xarakterli - qiymətli kağızların alınıb satılması vasitəsilə

spekulyativ gəlir əldə etmək məqsədilə qiymətli kağızlara qoyulan investisiya;

- yığım xarakterli - real kapitala çevrilə bilən maliyyə alətlərinə qoyulan investisiya;

- portfel xarakterli - kapitalın diversifikasiyası vastəsilə riskin azaldılması və gəlirin artırılması məqsədilə həyata keçirilən yatırım.

İnvestisiya resurslarına tələbat həmişə vardır. Bu tələbat sahələrin və müəssisələrin inkişaf etdirilməsində kapitalın investisvalaşdırılması zəruriyyəti ilə bağlı olur. İnvestorlar həmişə pulu daha gəlirli layihələrə qoymağa can atırlar. Lakin qiymətli kağızlara qoyulan investisiya heç də həmişə yüksək gəlirli olmur. Bu isə öz növbəsində qiymətli kağızlar bazarından kütləvi investisiyaların cəlb olunmasında çətinliklər yaradır. Təcrübə göstərir ki, qiymətli kağızlar bazarında investisiya fəaliyyətinin aşağıdakı vəzifələri vardır;

- investisiya axınlarının tənzimlənməsi - son zamanlar qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə kapitalın daha rentabellı sahələrə axım həyata keçirilir;

- investisiya prosesinin kütləvilik xarakterinin təmin edilməsi - lazımi pul vəsaitinə sahib olan hüquqi və fiziki şəxslər sərbəst şəkildə qiymətli kağız ala bilirlər;

- fond indekslərinin dəyişməsi səbəbindən siyasi, sosial-iqtisadi və digər sahələrdə baş verən və proqnozlaşdırılan dəyişikliklərin əks etdirilməsi;

- qiymətli kağızlara yatırılan investisiyanın modelləşdirilməsi yolu ilə investisiya siyasətinin müəyyən edilməsi;

- investisiya axınlarının tənzimlənməsi yolu ilə xalq təsərrüfatının sahəvi və regional strukturlarının yaradılması. İnvestor müəyyən şirkətlərin qiymətli kağızlarını almaqla pulu onların inkişafına yatırmış olur;

- dövlət investisiya siyasətinin həyata keçirilməsi zamanı dövlət qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə pul kütləsi həcminə təsir göstərir, dövlət büdcəsinin tarzlaşdırılmasına yardım edir və yaxud büdcə kəsiri həcmi tənzimləyir;

- dövlət struktur siyasətinin həyata keçirilməsi zamanı mühüm əhəmiyyətli müəssisələrin səhmlərini almaqla ictimai əhəmiyyətli və prioritet sahələrə dəstək göstərir.

Qiymətli kağızlarla əməliyyat bazarın inkişaf etdirilməsi zəruriyyəti ilə bağlı olan investisiya məcmusudur, investisiya potensialı dövlətin, vətəndaşın təsərrüfat subyektlərinin, qeyri-rezidentlərin investisiyasını təşkil edir. İnvestisiya potensialının səviyyəsi sistem göstəriciləri ilə qiymətləndirilir. Bu göstəricilər arasında ən vacibi ölkədəki investisiya mühiti, investisiyaya tələbat strukturu və ayrı-ayrı investorların investisiya imkanları hesab edilir.

İnvestisiya mühiti potensial investorların (dövlət, hüquqi və fiziki şəxslər), investisiya mənbələrinin (ölkədaxili və xarici) və investisiya növlərinin (daşınmaz əmlak, maliyyə və qeyri-maddi) mövcudluğu ilə xarakterizə edilir.

Bu əsasən ölkənin və ya regionun obyektiv imkanlarından (investisiya potensialından) və investorun fəaliyyət şərtlərindən (investisiya riskindən) asılı olur. İnvestor investisiya qərarlarını qəbul edən zaman təkcə investisiya potensialı və investisiya riskinə baxmaqla kifayətlənməməlidir. İnvestisiya potensialı baxımından region əla ola bilər, amma bu regionda siyasi vəziyyət qeyri-stabil olarsa və ətraf mühit çirkli olarsa, bu zaman investisiya qoymağa çox az investor qərar verə bilər və yaxud əksinə, heç bir investisiya riski olmayan şəraitdə belə, region heç bir investisiya potensialına malik olmaya bilər.

Yuxarıda deyilənlərə əsaslanaraq gəlirlik baxımından qiymətli kağızlar bazarında investorları investisiya məqsədinə uyğun olaraq qruplaşdırmaq olar. Ayrı-ayrı investorların investisiya imkanları bir sıra amillərdən asılı olduğundan onları strateji və portfel investorlara və spekulyantlara bölmək olar. Strateji investorun əsas məqsədi səhmdar cəmiyyətdə nəzarətə sahib olmaq və müəssisənin fəaliyyət sahəsini genişləndirməkdir. Portfel investorlar isə ona məxsus olan qiymətli kağızlardan həm dividend, həm də məzənnə fərqindən gəlir əldə etməyə ümid edirlər. Spekulyant investorlar isə yalnız qiymətli kağızların məzənnə fərqindən gəlir əldə etməyi düşünürlər. İnvestorla spekulyant arasında dəqiq hədd yoxdur. Belə ki, bazarda “spekulyant” dedikdə öz üzərinə kifayət qədər böyük risk götürən və qısa müddədən çıxış edərək olduqca intensiv ticarət aparan ticarətçi başa düşülür. Bazarda məhz spekulyantların likvidlik yaratdığından onlar olmadan iri investorların bir-biri ilə

sövdələşməyə girməsinin çox çətin olduğunu da söyləmək olar. “Forrester Research” agentliyinin apardığı araşdırmanın nəticələrinə görə inkişaf etmiş Ölkələrdə özlərini investor və yaxud spekuiyant hesab edənlərin nisbəti bu cür olmuşdur. Avropa: investor - 60%, spekuiyant - 24%, müəyyən etməyiblər (m/e) - 16%; ABŞ: investor - 38%, spekuiyant - 53%, m/e - 9%, Rusiya: investor - 16%, spekuiyant - 71%, m/e - 13% [19,234].

Biznes sahəsi üzrə məqalələri ilə məşhur olan tanınmış kanatla jurnalisti Qerbert Kesson özünün “İnvestisiya yatırılmasının 12 qaydası” kitabında bir çox investisiyaların gözlənilmədən spekulyasiya, bir çox spekulyasiyaların isə investisiyaya çevrildiyini qeyd edir. Məhz bu baxımdan ham səhmdarlar və sponsorlar, həm də birja dələduzları ilə hesbləşməməq lazımdır [17,9].

Belə investorların Özlərini də iki qrupa — institusional və fərdi investorlara bölmək olar. İnvestisiya prosesində əsas institusional investor kimi kommersiya bankları, sığorta şirkətləri, qarşılıqlı fondlar, qeyri-maliyyə təşkilatları, maliyyə institutları çıxış edirlər (cədvəl 2.1.).

Cədvəl 2.1.

Müəssisənin səhmlərinə sahib olmaq strukturu (investorlar üzrə bölgü, %)

	Alm	Fran	İtali	B.Br	ABS
Malivvə	15	29	19	52	52
Banklar	7	11	5	3	0
Sığorta şirkətləri	4	4	3	33	29
və					
İnvestisiya	4	13	7	5	19
Digər maliyyə	--	--	3	11	4
Qeyri-maliyyə	43	24	30	1	----
Dövlət orqanları	7	5	10	0	—
Əhali	15	9	27	14	36
Xarici	20	33	14	33	12
Cəmi:	100	100	100	100	100

Mənbə: Рубцов Б.Б., Современные фондовые рынки / М.: Альпина Бизнес Букс, 2016, с.54

Cədvəl 2.1. -də bütün institusional investorların idarəetməsində olan aktivlərin dinamik artımını müşahidə etmək olar. Əgər 1990-cu ildə İqtisadi Əməkdaşlıq və

İnkişaf Təşkilatına (İƏİT) üzv olan ölkələrdə institusional investorların aktivləri 14 trln. ABŞ dolları təşkil edirdisə (İƏİT ölkələrin ÜDM-nin 78%-i), 2014-cü ildə bu rəqəm 51 trln. ABŞ dollar (İƏİT ölkələrin ÜDM-nin 154%-i) təşkil etmişdir [15, 48]. Beləliklə, İƏİT-ə ölkələr üçün institusional investorların əhəmiyyəti artmışdır.

İnstitusional investorlar arasında cari onillikdə İƏİT-ə üzv Ölkələrdə ən iri qrup institusional investor kimi qiymətləndirilən investisiya fondları olmuşdur ki, onların da aktivləri 2004-cü ildə 16 trln. ABŞ dolları səviyyəsində qiymətləndirilmişdir. Bu baxımdan ikinci yerdə isə pensiya fondları durur ki, onlar da aktivləri 2015-ci ildə 15,3 trln. ABŞ dolları təşkil etmişdir (cədvəl 2.2). Bir sı ölkələrdə institusional investorların qruplaşması bir-brindən fərqlənir. Məsələ Kanada, İsveçrə və Niderlanda pensiya fondları, Yaponia və B.Britaniyada stğor şirkətləri, ABŞ, Almaniya, Fransa və İtaliyada İsə İnvestisiya fondları isə institusional investorlar hesab edilir.

Cədvəl 2.2.

İƏİT-ə üzv ölkələrdə institusional investorların idarəetməsində olan ümumi aktivlər

	1995		2000		2005		2010		2015	
	trln. \$	ÜDM-də payı %	trln. \$	ÜDM-də payı %	trln. \$	ÜDM-də payı %	trln. \$	ÜDM-də payı %	trln. \$	ÜDM-də payı %
İnstitusional investorlar	13,8	77,6	23,5	97,8	39,0	152,1	46,8	157,2	50,8	54,0
Sığorta şirkətləri	4,9	27,8	9,1	37,8	10,1	39,4	13,5	45,4	14,5	44,0
Pensiya fondları	3,8	1,	6,7	27,8	13,5	52,6	15,0	50,4	15,3	46,4
İnvestisiya fondları	2,6	14,8	5,5	22,7	11,9	46,3	14,0	47,2	16,2	49,0
Hədə fondlar	0,03	0,1	0,1	0,4	0,41	1,6	0,8	2,7	0,93	2,8
Digər	2,4	13,6	2,2	9,1	3,1	12,3	3,4	11,5	3,9	11,8

Manbə: Корнейев В.С..Тенденции развития институциональных инвесторов на российском рынке ценных бумаг; Диссертация на соискание ученой степени канд. экон. наук, 2016с.41

İnstitusional investorların aktivlərinin ÜDM-dəki payına gəldikdə isə ABŞ, İngiltərə, Hollandiya, İsveçrə və Fransada bu rəqəm 110-230% arasında dəyişi İƏİT-ə üzv digər inkişaf etmiş ölkələrdə bu rəqəm 00-100% arası, Lüksemburqda isə bu rəqəm 4300% təşkil edir. Bunun da əsas səbəbi Lüksemburqda kollekti investisiyalar üçün

vergi güzəştlərinin tətbiq edilməsidir. Avropa Birliyini investisiya şirkətlərinin çoxu burada qeydiyyatdan keçib.

İnstitusional investorların aktivlərinin 90%-dən çoxunu qiymətli kağızlı təşkil edir [19, 83]. 2015-cü ildə İƏİT-ə üzv olan ölkələrin institusional investorlarının ümumi aktivləri 50 trln. ABŞ dollarından çox olmuşdur. Müqayisə üçün deyək ki, 2005-ci ildə bu rəqəm 3,2 trln. dollar təşkil etmişdir. Düny fonda bazarının təxminən 50%-i institusional investorların payına düşür. İnstitusional investorlar kapital bazarını maliyyə resursları ilə təmin etməklə qiymət kağızların ilkin və təkrar bazarına əhəmiyyətli dərəcədə təsir edə bilirlər. Şirkəti səhmdarı olmaqla institusional investorlar korporativ idarəetmədə iştirak edirlər. Səsvərmə prosedurası institusional investorlara bir səhmdar kimi şirkəti fəaliyyətinə təsir etməkdə ən əsas vasitələrdən birinə çevrilmişdir. Məsələn, ABŞ-da institusional investorlar amerika şirkətlərinin 48,3%-nə sahibdirlər ki, bunların da 2011 -ci ildə bazar dəyəri 1,6 trln. ABŞ dolları təşkil etmişdir. Müqayisə üçün deyək ki, 1990-cı ildə institusional investorların aktivlərində amerika şirkətlərinin yalnız 28,2% səhmləri vardı.

Əhali fərdi investor kimi qiymətli kağızlar bazarında perspektivli investorlardan biridir. Cədvəl 2.1-ə diqqət yetirərk görürük ki, inkişaf etmiş ölkələrdə əhali bir investor kimi, bazarda təxminən 15%-dən 36%-ə qədər paya sahibdirlər. Belə ki, bu növ investorların öz üstünlükləri və çatışmazlıqları vardır. Üstünlükləri investisiya obyektlərinin seçilməsində azad seçim, sürətlilik, sərbəst maliyyə resurslarının müvəqqəti mövcudluğu və s. hesab edilir. Çatışmayan cəhətlərə isə ictimai fikirdən astlıq, nisbətən kiçik investisiya imkanlarının olması, investisiya üzrə öhdəlik zamanətinin alınmasına can atması aiddir. Əhalinin investisiyasını tam sürətləndirmək vasitələrinə qiymətli kağızlar üzrə zamanət öhdəliklərinin inkişafı, investisiya imkanına malik olan konversiyah istiqrazların daxili bazarda yerləşdirilməsi və səhmlərin təkrar bazarının aktivləşdirilməsi amillərini aid etmək olar.

Belə ki, məsələn amerika səhm bazarının yüksək kapitallaşması və likvid olmasının əsas səbəbi mülkiyyətin dağınıq və parçalanmış struktura sahib olması və əhalinin maliyyə aktivlərində bu növ alətlərin yüksək paya sahib olmasıdır. Hazırda

ABŞ-da 100 milyona yaxın adam səhm sahibidir (birbaşa və bilavasitə pensiya sxemləri vasitəsilə) ki, bu da əhalinin təxminən üçdə birini təşkil edir. Səhmdar kapitalın üçdə bir hissəsi birbaşa olaraq əhalinin mülkiyyətindədir. Amerika şirkətləri üçün yüksək free float (birjada sərbəsit dövriyyədə olan səhmlərin payı, 70-90%) xassədir ki, bu da öz növbəsində ABŞ bazarını Almaniya və Yaponiya bazarlarından fərqləndirir [22, 106].

Yuxarıda qeyd edilənlərlə yanaşı qeyd etmək lazımdır ki, bu gün dünya maliyyə böhranı fonunda səhmlərin bazar qiymətinin aşağı düşməsinin əsas səbəblərindən biri iri şirkətlər tərəfindən dividend ödənişlərinin azaldılmasıdır. Financial Times qəzeti Standard&Poor's agentliyinin proqnozuna istinadən ABŞ və Avropa investorlarını 2013-cü ildə ödəniləcək dividendlərinin həcmi 2005-ci ildən bu yana ən aşağı həddə düşəcəyinə hazır olmağa çağırıb. Ümumiyyətlə 2009-cu ilin əvvəlindən başlayaraq inkişaf etmiş ölkələrin iri şirkətləri likvidliyin təmin edilməsi məqsədilə dividendlərin ödənişini azaltdığı və yaxud tamamilə dayandırdığı bildirirlər. Ekspertlər isə bu cür qərarların səhmləri dövlət istiqrazları qarşısında yeganə üstünlükdən məhrum etdiyini iddia edirlər. Belə ki, 27 fevral 2009-cu il tarixində bazar kapitallaşmasına görə Avropanın ən iri bankı olan HSBC-in və ən iri amerika şirkətlərindən sayılan PNC Financial, International Paper və General Electric kimi şirkətlərin də dividend ödənişlərin azaltması barədə bəyanat verməsi investorların səhm bazarına inamını daha da azaltmışdır. Nəticədə "Dou Cons" indeksi 129,19 bənd (1,83%) enib və 6933,74 bəndə çatıb. Bu isə öz növbəsində 1997-ci ildən bu yana ən pis göstəricidir. "Nasdaq" indeksi 22,19 bənd (1,61%) geriləyərək 1355,65 bəndə, "Standard&Poors" geniş bazar indeksi isə 15,69 (2,13%) bənd azalaraq 719,4 bəndə çatıb. Belə ki, ilin əvvəlindən etibarən Dou Cons 20,8%, S&P 500 19,9%, Nasdaq indeksi isə 14% aşağı düşmüşdür [20,145].

İstiqrazların investisiya imkanları isə onların xüsusiyyəti ilə sıx bağlıdır. Belə ki, istiqraz üzrə gəlir səhm ilə müqayisədə çox azdır, amma daha etibarlıdır. İstiqrazların emissiyası gəlir əldə etmək və yaxud əmtəə istehsalının artırılmasına səbəb olan tədbirlərin həyata keçirilməsi məqsədi ilə həyata keçirilir.

Bu baxımdan inslitusional və fərdi investorların kapital qoyuluşunun seçilməsi zamanı ən əsas meyarlardan biri investisiya riskinin qiymətləndirilməsidir. Risk və gəlirlik bilavasitə bir-birilə sıx bağlıdır. Çox nadir hallarda riskin səviyyəsini artırmadan yüksək gəlirliliyə nail olmaq mümkündür. Həmçinin, gəlirliliyi qurban vermədən aşağı riskli alətlərə investisiya qoymaq imkanına da az-az rast gəlinir.

Bunlardan fikrimizcə daha mühüm olanlarının məzmununu qısaca şərh edək.

Cədvəl 2. 3.

Qiymətli kağızların növlərinin risk və gəlirlik baxımından nisbəti

Qiymətli kağızların növləri	Cari gəlir liyin orta nor ması, %	Riskin qiymətləndirilməsi (beş ballıq şkala üzrə)			
		İnvestisiya üzrə gəlirin itirilməsi riski		İnvestisiya qoyulmuş vəsaitlərin itirilməsi riski	
		ssuda faiz dərəcəsinin qalxması zamanı	İnflyasiya tempinin artması zamanı	sistematik risk (bazar) zamanı	qeyri-sistematik (xüsusi) risk zamanı
Dövlət istiqrazları	4—6	4—5	3—5	1—2	1—2
AAA tipli istiqrazlar	5—6	4—5	4—5	2—3	2—3
A tipli istiqrazlar	6—8	3	4—5	3	3
İmtiyazlı səhmlər	6—10	2	2	3	3
A+ tipli adi səhmlər	7—9	3	3	3—4	3—4
A tipli adi səhmlər	8—10	1—2	2	3—4	3—5
B tipli adi səhmlər	9—12	1—2	2	4	5
Kommersiya banklarının əmanət (depozit) sertifikatları	10—15	1—2	1—2	4—5	5
C tipli adi səhmlər (spekulyativ)	15—20	1—2	1—2	5	5

Mənbə: Ромашова И.Б., Доходность и риски ценных бумаг // "Биржа + Финансы" - 2014. №11

Bütün bunlarla yanaşı bəzi mütəxəssislər ən başlıca risklərin məhz investorun öz daxilində olduğunun da söyləyirlər [19, 75]. Məsələn, iri investorlar açıq mövqelərin

kifayət qədər çox olması səbəbindən özünəməxsus qiymətli kağızların hamısını birdən bazara sata bilməz. Çünki qiymətlərin qəbul edilməz səviyyəyə qədər aşağı düşməsi riski vardır, belə ki, iri investor satmağa başladıqda o qiyməti avtomatik olaraq Özünə əks qovmağa başlayır. Bunu görən kiçik və orta spekulyantlar da satmağa başlayırlar. Nəticədə bazarda çökmə başlayır. Belə ki, bazarın iri operatorları bazardakı vəziyyəti əhəmiyyətli şəkildə dəyişə biləcək xəbərlərdən qorxurlar. Belə xəbər olduqda isə onlarda əsəb gərginliyi yaranır [19, 88].

Qiymətli kağızlar bazarında investisiya riskləri ilə əlaqədar olan ümumi problemlərdən biri onların azaldılması, minimallaşdırılmasıdır. Riskin azaldılması maksimum çeviklik və məqsədyönlü fəaliyyət tələb edir. Bu fəaliyyət risklərin bütün potensial sferaları üzrə həyata keçirilməlidir. Risklərlə əlaqədar ən vacib məsələ riskin tərəflər arasında bölüşdürülməsi və riskdən olan itkilərin müəyyən edilməsidir.

Riskin aşağı salınması üçün aşağıdakı üsullardan istifadə oluna bilər:

- diversifikasiya;
- özünüsığortalama;
- sığortalama;
- valyuta risklərindən sığortalama;
- ehtiyat fondun yaradılması;
- hedc əməliyyatı.

Diversifikasiya kapitalın müxtəlif sahələr arasında bölüşdürülməsi ilə riskin bir hissəsindən yayınmağa imkan verir. Məsələn, investor bir səhmdar cəmiyyətin səhmlərini almaq əvəzinə beş səhmdar cəmiyyətin səhmlərini alır və nəticədə investorun gəlir əldə etmək ehtimalı 5 dəfə artır və uyğun olaraq da riskin səviyyəsi 5 dəfə azalır. Diversifikasiya maliyyə riskinin aşağı salınmasının daha əsaslandırılmış üsuludur. Diversifikasiyanı müxtəlif parametrlərə uyğun olaraq həyata keçirmək olar. Məsələn, konservativ yönümlü 60 yaşlı pensioner minimal risk şəraitində orta gəlirliyi təmin edən portfelə üstünlük verəcəkdir. Açıq-aşkar göründüyü kimi, onun portfeli əsasən etibarlı emitentlərin istiqrazlarından və imtiyazlı səhmlərindən formalaşdırılacaqdır. İyirmi beş yaşlı gənc investor isə öz portfelinə yüksək likvid və

riskli qiymətli kağızları daxil etməklə yüksək gəlirin əldə edilməsi üçün risk etməyə hazır olacaqdır. Buna görə də onun portfelində adi səhmlərin payı üstünlük təşkil edəcəkdir .

Digər investorlar isə öz portfellərini diversifikasiya etmək məqsədilə öz vəsaitlərini bütün dünya üzrə paylaşıdıraraq müxtəlif şirkətlərin səhmlərinə (beynəlxalq və regional diversifikasiya) əsasən də böyük kapitallaşmaya malik olan şirkətlərin səhmlərinə investisiya edirlər. Belə ki, davam edən global proseslər səbəbindən müxtəlif ölkələrdə iri şirkətlərin səhmləri və inkişaf etmiş fond bazarı indeksləri arasında korrelyasiyanın artım meylini müşahidə etmək olar ki, bu da beynəlxalq diversifikasiyanın üstünlüyünü əhəmiyyətli dərəcədə aşağı salır. Kiçik şirkətlərin səhm məzənnələrinin dünya indekslərindən asılılığı isə bir o qədər də çox deyildir. Huanq, Eun və Lay beynəlxalq diversifikasiya məqsədilə 1980-1999-cu il dövrləri üçün kiçik kapitallaşmaya malik olan şirkətlərin səhmlərinin potensialını qiymətləndirmişdirlər. Onlar öz növbəsində belə nəticəyə gəlmişdirlər ki, kiçik kapitallaşmaya malik olan müəssisələrdə geniş diversifikasiyanın edilməsi statistik baxımından daha əhəmiyyətlidir və hətta bazarda baş verən ciddi dəyişmələri zamanı belə itimirlər [18].

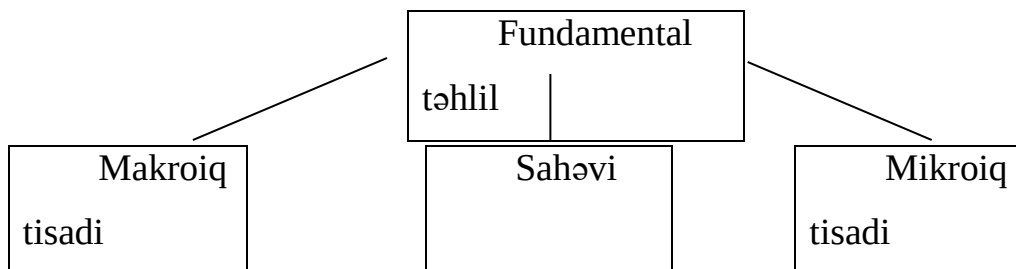
“Money” jurnalının nominasiyasına əsasən səhm seçimi üzrə yüzilliyin ən böyük global eksperti hesab edilən Con Templton (2008-ci ildə “Forbes” jurnalı onun var-dövlətini 3,8 mlrd, dollar həcmində qiymətləndirmişdir [15, 163] diversifikasiya prinsipinin ən nüfuzlu və məntiqli tərəfdarlarından biri hesab edilir. O isə öz növbəsində yalnız özünə 100% əmin olan investorların diversifikasiyaya ehtiyacı olmadığını qeyd edir . Uorren Baffet də öz növbəsində qeyd edir ki, əgər investor səhmlərini almağı planlaşdırdığı şirkəti yaxşı öyrənilsə, bu zaman onun diversifikasiyaya ehtiyacı yoxdur [19, 129].

Beləliklə, qiymətli kağızlar bazarında gəlirlik və risk bir-birilə sıx bağlı olduğundan dəqiq qiymətləndirilməsi və azaldılması işinin düzgün təşkil olunmasından çox asılı olur.

2.2 Qiymətli kağızlar maliyyə bazar imkanlarının təhlili.

1 Fundamental təhlili.

Struktur baxımından fundamental təhlili aşağıdakı kimi təsvir etmək olar (şəkil 2.1) [16, 103]:



Şəkil 2.1. Fundamental təhlilin strukturu

Makroiqtisadi təhlil baxımında əhalinin gəlirləri ilə yanaşı əhalinin xərcləri də vacib rol oynayır. Onların strukturu əhalinin öz vəsaitlərini hansı istiqamətdə istifadə etməsi barədə investora vacib məlumat verir. Məsələn, Qonşu Rusiyada əhalinin yığımı çox aşağıdır, lakin istehlak yönlü mat və xidmət xərcləri üstünlük təşkil edir. Azərbaycanda isə əhalinin yığımı meyli daha çox ləhcəvahirat, daşınmaz əmlaka doğru olur.

ÜDM məlumdur ki, ölkənin istehsal və xidmət sahələrində yaradılır. ÜDM- nin dinamikası ümumi iqtisadi konyuktura ilə əlaqədardır. ÜDM-rin artımı ümumilikdə ölkədəki investisiya mühitinin yaxşılaşdığını xarakterizə edir və xarici sərmayənin cəlb olunmasında stimül olur.

Haqqında danışdığımız təhlilinin istiqamətlərini aşağıdakı kimi qruplaşdırmaq olar:

- ✓ ÜDM-nin təhlili;
- ✓ əmək bazarı, gəlirlik və məşğulluqun təhlili;
- ✓ tədiyə balansının təhlili;
- ✓ pul sferası və pul kredit siyasətinin, valyuta məzənnəsinin təhlili;
- ✓ maliyyə siyasəti, büdcə və vergi siyasətinin təhlili;
- ✓ inflyasiya səviyyəsinin təhlili;

- ✓ fond bazarının vəziyyətinin təhlili və s..

Əsas analiz maliyyə bazarlarının və xüsusi alətlərin gələcək vəziyyətinin qiymətləndirilməsi və proqnozlaşdırılması üçün bir sıra metodlardan ibarətdir. Bu üsullar makroiqtisadi, maliyyə, istehsal, sənaye və müəyyən bazar və ya xüsusi bir alətlə əlaqəli digər göstəricilərə əsaslanır. Məsələn, valyuta cüt EURUSD halda, o, birbaşa xarici valyuta pul vəsaitlərinin performansını əks fundamental analiz makroiqtisadi göstəriciləri ABŞ və Avropa, eləcə də ödənişlərin və regionların ticarət qalıqların göstəriciləri tələb edir. Yeri gəlmişkən, makroiqtisadi göstəricilər müxtəlif mənbələrdən, məsələn, fxstreet və econoday resurslarından götürülə bilər.

Tədiyə balansı. *Tədiyə balansı* müəyyən dövlət və digər dövlətlər arasında pul axınını xarakterizə edən statistik hesabat olub xaricdən nə qədər pul vəsaiti alındığı və digər dövlətə nə qədər pul vəsaiti ödənildiyini göstərir

Tədiyə balansının "Kapitalın və maliyyənin hərəkəti" hesabında bir tərəfdən investisiya qoyuluşlarını və digər formalarda Azərbaycana kapital axınını, digər tərəfdən də xaricə kapital axını ilə xarakterizə olunur. Qeyd edək ki, tədiyə balansının bu bölməsi daima müsbət saldo ilə xarakterizə olunur.

Cədvəl 2.4.

Azərbaycanda xalis xarici kapitalın həcmi və strukturu (mln. ABŞ dolları ilə)

Növü	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Cəmi
Neft bonusu	175	37	74	75	155	100	6	-	-	622
Birbaşa	155	591	1068	1085	691	588	813	2025	3948	10964
Neft sektoru	140	416	780	889	527	452	718	1636	3903	9461
Digər sektorlar	15	175	288	196	164	136	95	310	45	1424
Digər	220	657	422	499	543	546	375	399	478	4149
Beynəlxalq	132	113	204	126	339	293	213	25	59	1504
Digərləri	88	544	218	373	204	253	162	63	419	2324
Cəmi	550	1285	1564	1679	1389	1234	1194	2343	4439	15677

Mənbə: Cədvəl Azərbaycan Respublikasına tədiyə balansı göstəriciləri əsasında tərtib olunub.

Hesablamalar göstərir ki, xaricdən daxil olan kapital axını 2009-cu ildə 550 mln. dollar təşkil etmişdir ki, bunun da 175 mln. dollarını neft bonusu, 155 mln dollarını birbaşa investisiyalar, 220 mln. dolları isə beynəlxalq maliyyə təşkilatlarının kreditləri

və digər investisiyalar təşkil etmişdir. Cəlb edilmiş birbaşa xarici investisiyaların 140 mln, dolları, yəni 90,3 %-i birbaşa neft sektoruna, qalan 15 mln. dollar və ya 9,7 %-i isə digər sektorlara yönəlmişdir. Neft sektoruna cəlb edilmiş xarici investisiyalar ölkədə bu sektorun inkişafı ilə əlaqədar 2009-cu ildə 175 mln. ABŞ dolları həcmində neft bonusunun da daxil olmasına səbəb olmuşdur. Bütövlükdə, 2009-cu ildə ölkə iqtisadiyyatına həm kreditlər hesabına konkret layihələr üzrə cəlb edilən, həm də qeyri-kredit investisiyaların sahə strukturu belə olmuşdur: sənaye-44 mln dollar, tikinti-25 mln dollar, nəqliyyat və rabitə-4 mln dollar, ticarət və xidmət-45 mln dollar digər sahə və sferalara isə-32 mln. dollar yönəlmişdir.

2009-cu ildə ölkə iqtisadiyyatına cəlb edilmiş birbaşa xarici investisiyaların ölkələr üzrə strukturunu aşağıdakı kimi göstərmək olar. Belə ki, 52 mln. ABŞ dolları və ya 23.8 %-i Türkiyənin, 61 mln. ABŞ dolları və ya 28 % -i ABŞ-ın, 28 mln, ABŞ dolları və ya 12.8 %-i Böyük Britaniyanın, 15 mln. ABŞ dolları və ya 6.9 %-i Rusiyanın, 12 mln. ABŞ dolları və ya 6,1%-i Norveçin, qalan 61 mln. ABŞ dolları və ya 28,2 %-i isə digər ölkələrin payına düşmüşdür (Cədvəl 2.5).

Cədvəl 2.5.

Ölkə iqtisadiyyatına cəlb edilən xarici investisiyaların ölkələr üzrə strukturu

Ölkələr	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Cəmi
Türkiyə	52	73	188	204	103	70	85	56	31	695
ABŞ	61	208	383	446	166	120	150	42	43	1619
Böyük Britaniya	28	81	184	210	163	105	120	109	98	1089
Rusiya	15	44	85	87	47	281	40	0,8	2	601,8
Almaniya	1	4	27	38	7	25	36	2	0,5	140,8
Yaponiya	5	17	42	67	13	42	135	24	18	363
Fransa	5	-	14	26	44	32	30	26	15	87
Norveç	12	35	69	98	63	45	35	32	26	415
Səduyyə Ərəbistanı	2	7	12	15	6	5	5	6	1	65
BƏƏ	1	2	8	16	8	6	6	4	1	52
İran	1	4	9	41	24	18	20	3	0,1	120.1

İsveçrə	1	4	20	20	15	10	15	15	3,1	103
İtaliya	-	14	13	18	38	25	35	23,1	15	165
Digər ölkələr	39	64	101	194	240	262	188	34,5	12,7	1670,4

Mənbə: Cədvəl TASI, DSK-nm məlumatları əsasında və müəllifin hesablamaları əsasında hazırlanıb.

2009-cu ilin məlumatlarına görə ölkəmizdə xarici investisiyalı müəssisələrin sayı 1385 olmuşdur ki, onlardan da 913-ü birgə müəssisələr, 472-t tam birbaşa xarici investisiyalı müəssisələr idi. Həm birgə müəssisələrin, həm də birbaşa xarici investisiyalı müəssisələrin yaradılmasında əsas rol Türkiyəyə məxsus idi. Belə ki, birgə müəssisələrdə Türkiyənin xüsusi çəkisi-42,3%, İran-21,1%, Rusiya Federasiyası -8%, ABŞ-4,3%, Almaniya -4,1%, Böyük Britaniya -1,8%, İsveçrə -1,5%, İsrail -1,1% təşkil edirdi, Tam birbaşa xarici investisiyalar müəssisələrin yaradılmasında da əsas rol Türkiyəyə məxsus idi. Həmin dövrdə mövcud olan 472 tam birbaşa xarici investisiyalı müəssisələrin -115-i və ya 27,4% Türkiyənin, 98-i və ya 3,6% Böyük Britaniyanın, 13-ü və ya 2,7% Ukraynanın payına düşmüşdür. Hesablamalar göstərir ki, xarici investisiyalar müəssisələrin ölkəmizin iqtisadiyyatında rolu o qədər də yüksək deyildir və yalnız xarici iqtisadi fəaliyyətdə bu özünü açıq büruzə verirdi. Belə ki, DSK-nın məlumatlarına görə 2009-cu ildə və 2010-cu ilin ikinci yarısı xarici investisiya müəssisələrin ixracın həcmində xüsusi çəkisi 3,7%, idxalda isə 9,5% təşkil etmişdir.

Apartdan təhlil göstərir ki, xaricdən daxil olan kapital axını 2009-cu ilə nisbətən 2017-ci ildə 15117 milyon ABŞ dolları məbləğində artaraq 15667 mln. Dollara çatmışdır. Bunun isə 60,4 %-ni neft sektorunun fəaliyyəti ilə bağlı birbaşa investisiya və neft bonusu təşkil edir.

2017-ci ildə Azərbaycan iqtisadiyyatına xaricdən (həm kreditlər hesabına konkret layihələr üzrə, həm də qeyri-kreditlər) 945 mln. dollar birbaşa investisiya qoyulmuşdur ki, bunun da 900 mln dolları və ya 95,2 %-i beynəlxalq neft kontraktlarının fəaliyyəti ilə bağlı səhmdar kapital şəklində daxil olmuş investisiyalardır.

Qeyd etmək lazımdır ki, neft sektorunun fəaliyyəti ilə bağlı olmayan birbaşa investisiyaların da ölkə iqtisadiyyatına axım xeyli dərəcədə artmağa başlamışdır,

2017-ci il ərzində xarici firmalar, banklar, birgə müəssisələr və eləcə də qeyn-rezident fiziki şəxslər öz vəsaitlərini iqtisadiyyatımızın müxtəlif sahələrinə yönəltmişlər. Belə sərmayələrin ümumi həcmi 1424 mln dollar təşkil etmişdir.

Beləliklə 2017-ci ildə ölkə iqtisadiyyatına cəlb edilən xarici investisiyaların (həm kreditlər hesabına konkret layihələr üzrə, həm də qeyri-kreditlər üzrə) sahə strukturu aşağıdakı kimi olmuşdur: neft sektoru 974,2 %; 4,2 %- tikinti; 3,7 % -nəqliyyat və rabitə; 3,7 % -ticarət və xidmət; 18,4% -sənaye; 2,2% -digər sahə və sferaların payına düşmüşdür.

2010, 2011, 2012 və 2013 cü illərdə xarici investisiyalı müəssisələr ixracda elə xüsusi çəkiyə malik olmadığı halda, 2014-cü ildə isə ölkədə neft məhsullarının ixracında Azərbaycan Beynəlxalq Əməliyyat Şirkətinin (ABƏŞ) payı 1015 mln dollar və ya ixracın 94,6%-ini təşkil etmişdir.

Maliyyə siyasəti: Maliyyə siyasəti aşağıdakılardan ibarətdir:

- Pul siyasəti;
- maliyyə bazarlarının siyasətinin inkişafı (kredit bazarı, qiymətli kağızlar bazarı, sığorta bazarı və s.);
- Bank siyasəti;
- büdcə siyasəti;
- investisiya siyasəti;
- Borc siyasəti;
- sosial siyasət;
- valyuta siyasəti;
- vergi siyasəti;
- maliyyə sənaye siyasəti;
- kiçik biznesin dəstəklənməsi və maliyyələşdirilməsi siyasəti;
- Regional maliyyə siyasəti;
- hədəf siyasəti (inflyasiyanın tənzimlənməsi);
- Kənd təsərrüfatının maliyyələşdirilməsi siyasəti;
- innovasiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi siyasəti.

Maliyyə siyasəti aşağıdakılara bölünə bilər:

- qısamüddətli (illik büdcələr);
- orta müddətli (3-5 il);
- uzun müddətli (7-15 il).

Ümumi maliyyə siyasəti mövcud tapşırıqların və proqramların həyata keçirilməsinə, orta müddətli və uzunmüddətli inkişaf proqramlarının həyata keçirilməsinə, ölkənin və bölgələrin maliyyə mənbələrinə çatdırılmasının artırılması və maliyyə bazarlarının inkişafı üçün maliyyə dəstəyinin birləşdirilməsinə yönəldilməlidir. İnvestisiya və iş mühitini yaxşılaşdırmaq. Ölkənin bütün maliyyə öhdəliklərini yerinə yetirmək.

Maliyyə siyasətinin ən vacib vəzifələrindən biri maliyyə bazarlarının inkişafıdır. Maliyyə bazarı maliyyə aktivlərinin dövriyyəsi bazarlarıdır. Pul və digər maliyyə aktivlərinin yenidən paylandığı kredit bazarının, qiymətli kağızlar bazarının (RZB), sığorta bazarının və digər xüsusi bazarların birləşməsi şəklində fəaliyyət göstərir.

Maliyyə bazarı pul bazarını, kapital bazarını, sığorta bazarını və qızıl bazarını əhatə edir .

Kapital bazarına aşağıdakılar daxildir:

- orta müddətli və uzunmüddətli qiymətli kağızlar bazarı (birja);
- Kapital qoyuluşlarında istifadə olunan orta müddətli və uzunmüddətli bank kreditləri bazarı.

Sığorta bazarı sığorta xidmətləri bazarıdır.

Pul bazarı qısamüddətli maliyyə alətlərinin satışı və qısa müddətli əməliyyatlar (1 ilə qədər) üçün bazardır. Bu daxildir:

- Qısamüddətli kredit bazarı - bankçılıq və qısamüddətli (bir ilə qədər) kreditlərin digər növləri;
- Banklararası bazar - banklararası qısamüddətli kreditlər bazarı;
- Valyuta bazarları - təklif və tələb əsasında valyutaların alqı-satqısı olduğu rəsmi mərkəzlər.

Qısamüddətli qiymətli kağızlar bazarı birbaşa valyuta, depozit sertifikatları və qiymətli kağızlar daxil olmaqla, digər qısamüddətli qiymətli kağızlar əsas alətlər olduğu bir bazardır. Törəmə qiymətli kağızlar (futures, variantlar və s.).

Pul sferası və pul kredit siyasəti. Pul-kredit sistemi müasir iqtisadiyyatlarda müstəsna rol oynayır. İqtisadçılar pulu iqtisadi orqanizmin qanı, pul-kredit sistemini isə onun damarları adlandırır.

Pul-kredit sistemi müasir iqtisadiyyatlarda müstəsna rol oynayır. İqtisadçılar pulu iqtisadi orqanizmin qanı, pul-kredit sistemini isə onun damarları adlandırır. Əksər inkişaf etmiş ölkələrdə (o cümlədən, ABŞ, Qərbi Avropa və Yaponiyada) üçpilləli pul-kredit sistemi mövcuddur .

- 1) Mərkəzi bank - əsas vəzifəsi pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsidir.
- 2) Kommersiya bankları. Onların müxtəlif tipləri mövcuddur: investisiya bankları, əmanət bankları, ticarət bankları, ipoteka bankları.

Ən böyük kredit sistemi ABŞ-dadır. Sənaye cəhətdən inkişaf etmiş müxtəlif ölkələrdə pul-kredit sisteminin müxtəlif tərkib hissələri daha güclüdür. Məsələn, Almaniya əsasən ipoteka və əmanət bankları üzrə ixtisaslaşır və birincilər bu sektorda çox böyük xüsusi çəkiyə malikdir. Fransada investisiya və əmanət bankları, bank və İxtisaslaşmış qeyri-bank müəssisələrinə əsaslanan Yaponiyada isə əmanət bankları inkişaf etmişdir. Göstərilən üçpilləli pul-kredit sistemi inkişaf etmiş Cənubi-Şərqi Asiya (Cənubi Koreya, Sinqapur, Honkonq, Tailand, İndoneziya) və sürətlə inkişaf etməkdə olan (Hindistan, Meksika, Braziliya, Argentina, Venesuela, Peru və s.) ölkələrə də xasdır. İqtisadiyyatı zəif olan ölkələrdə isə ikipilləli (mərkəzi bank və kommersiya bankları) və zəif inkişaf pul-kredit sistemi mövcuddur.

Pul-kredit sisteminin tərifində göründüyü kimi banklar bu sistemin tərkib hissəsidir. Əksər müasir iqtisadiyyatlarda bank sistemi iki iyerarxik pillədən ibarətdir: mərkəzi bank və kommersiya bankları (KB).

Mərkəzi bank. Mərkəzi bankın (MB) iqtisadiyyatda rolu 2 problemin həlli ilə şərtlənir: 1) ölkədə bank və pul sisteminin sabilliyinin təmin olunması; 2) KB və pul dövriyyəsinin tənzimləməklə hökumətlə birlikdə ümumilikdə iqtisadiyyatın inkişafının

təmin olunması. MB vahid dövlət pul-kredit siyasəti hazırlayıb həyata keçirilməklə öz fəaliyyətində milli iqtisadiyyatın inkişafı sahəni rəhbər tutur:

MB-nin funksiyalarına aşağıdakılar aiddir:

- * Nağd pul emissiyası;
- KB-lərin məcburi ehtiyatlarının formalaşması və bu ehtiyatların saxlanması;
- KB və ssuda-əmanət müəssisələrinə kreditlərin verilməsi;
- Çeklərin inkassasiyası;
- Fiskal agent
- KB dərin fəaliyyətinə nəzarət.
- Pul kütləsinin tənzimlənməsi.

MB-nin balansında onun *aktivlərinə* aşağıdakılar aid edilir: (i) qızıl və xarici valyuta; (ii) KB-lərə verilən ssudalar; (iii) dövlət istiqrazları; (iv) qısamüddətli dövlət öhdəlikləri. MB-nin əsas *passivlər* isə aşağıdakılardır: (i) banknotlar; (ii) KB-lərin depozitləri; (iii) Hökumətin depozitləri (Maliyyə Nazirliyinin hesabı). MB-nin fəaliyyətinin aşağıdakı əsas istiqamətlərini qeyd etmək olar:

Texniki təhlil.

Texniki analiz qiymətlərin (kursların) hərəkətinin proqnozlaşdırılmasına və bazarın yaddaşa malik olduğunu fərz etməli olan bazar tədqiqatına ümumi qəbul edilən yanaşmadır və bu səbəbdən kursun gələcək istiqamətləri keçmişdə və indiki davranışdakı müşahidə edilmiş nümunələrdən çox təsirlənir.

Texniki təhlili əsas götürülən əsas şərtlər aşağıdakı üç postulatlar şəklində hazırlanır (Dow nəzəriyyəsindən):

- **Bazar hər şeyi nəzərə alır** . Başqa sözlə, bazarda cari qiymət bazarın bütün sürüş impulslarının nəticəsini və tam əksini tapır.

- **Qiymətlərin hərəkəti tendensiyalara tabedir** . Bazarın həyatı böyümə və azalma dövrlərindən ibarətdir. Hər bir dövr ərzində əks istiqamətdə hərəkət başlayana qədər fəaliyyət göstərən hakim tendensiya yaranır.

• **Tarix təkrarlanır** . Qiymət sxemlərində müəyyən konfigurasiyaların, müxtəlif bazarlarda və fərqli vaxt tərəzi ilə ardıcıl və təkrarən görünən əmlaka malik olması, insan psixikasına bənzər müəyyən davranış stereotiplərinin hərəkətinin nəticəsidir.

• Bütün bazarlar üçün analiz metodologiyası demək olar ki, eynidir. Qiymət hərəkətinin təbiəti və müntəzəmliyi araşdırılır. Texniki analiz iki üsula bölünür:

1. Qrafik
2. Riyazi (kompüter)

Mikroiqtisadi təhlil . **Makroiqtisadi təhlili** - şirkət və ya onun əməliyyat prosesinin iqtisadi potensialının fərdi elementləri qiymətləndirilməsi ilə bağlı analitik prosedurlar bir sıra (məsələn, ümumi və növü, istehsal prosesi, və s. Partiyalar marketing sistemi, təşkilati və texniki səviyyəsi ilə münasibətləri müəssisə resurslarının qiymətləndirilməsi və s.).

Makroiqtisadi təhlili analiz metodları

Maraqlı, funksional və qrafiki: mikroekonomikada üç analiz üsulu geniş şəkildə istifadə olunur.

Marginal analiz (marginalizm) iqtisadi göstəricilərin dinamikasını öyrənmək yolu: artım, azalma, dəyişiklik. Burada "məhdudlaşdırma" termini "əlavə", "əlavə" kimi başa düşülməlidir. Məhdudlaşdırıcı təhlilin mahiyyəti ondan ibarətdir ki, tədqiq olunan iqtisadi məbləğin əlavə, dəyişən hissəsi, onun xüsusiyyətləri dəqiqləşdirilir və buna görə də bütün əhalinin inkişafı (inkişafı) meylləri müəyyən edilir.

Funksional analiz bəzi iqtisadi dəyişənlərin başqalarına olan bağımlılığının yaradılması və araşdırılmasından ibarətdir. Bir qayda olaraq, funksional asılılıq riyazi olaraq verilir. Müstəqil dəyişən (mübahisə) iqtisadi amillərdir. Məsələn, iki faktorlu bir istehsal funksiyası, əməyin və kapitalın istifadə olunan iki faktordan asılılığını göstərir.

Qrafik analiz qrafikləri, diaqramları, diaqramları və təsvirləri istifadə edərək, iqtisadi vəziyyətlərin və hərəkətlərin modelləşdirilməsinə əsaslanır. Bir qayda olaraq, bu metod digər iqtisadi analiz üsulları ilə birlikdə istifadə olunur.

Bank vəsaitlərinin heç də hamısı ssuda şəklində yerləşdirib bilməz. Ssudaların

çox hissəsi qeyri-likviddir ki, bu da banka nağd pul lazım olan vaxt təcili olaraq satıla bilmir. Ssudalar həmçinin borcalan tərəfindən geri qaytarılmaq ehtimalına görə ən riskli bank aktivı hesab edib bilər. Belə ki, bir çox ölkələrdə kredit üzrə əldə edilən gəlirdən də vergi tutulur.

Bankın investisiya siyasəti, adətən aşağıdakıları daxil edən yazılı sənəd şəkilində olur: portfelin strukturu, bankların qiymətli kağızlarının alınib-satılma strategiyası. İqtisadi konyukturanın dəyişməsi nəticəsində investisiya portfelinin strategiyası da dəyişə bilər.

Qiymətli kağızlarla apavlıan bank əməliyyatları. Bazar iqtisadiyyatı yüksək inkişaf etmiş dövlətlərin təcrübəsi göstərir ki, iqtisadiyyatı güclü bank sistemi olmadan düşünmək olmaz. Amma müxtəlif ölkələrdə onların qiymətli kağızlar bazarmda rolu eyni deyildir. Heç də hər yerdə kommersiya bankları fond bazarlarının baş əməliyyatlarında əsas iştirakçı kimi çıxış etmirlər, Dövlətin qanunverici aktları əsasında banldarm qiymətli kağızlarla əməliyyatına məhdudiyyətlər qoyula bilər. Bu cür məhdudiyyətlər əsasən dünyanın iki aparıcı dövləti - ABŞ və Yaponiyada hələ də mövcuddur. 1933-cü ildə amerika konqressi Qlass-Stiqalla Qanunu kimi tanınmış Bank Aktını qəbul etmişdir. Bu Akta əsasən kommersiya bankları korporasiyaların qiymətli kağızlarına investisiya qoyuluşlarını, onların anderraytinqi və bu cür qiymətli kağızlarla hər hansısa bir broker-diler əməliyyatlarını həyata keçirmək hüququna malik deyildirlər. ABŞ-da kommersiya banklarına qiymətli kağızlarla əməliyyat aparmaq, fond bazarlarında iştirak etmək qadağan edilmişdir. Qanun qüvvəyə mindikdən sonra kommersiya bankları öz stukturlarım yenidən təşkil etməyə məcbur oldular. ABŞ-da bir neçə onillikdə bu qanunun ləğv edilməsi istiqamətində bir sıra işlər aparılmış və nəticədə 1999-cu ildə yeni Maliyyə modernləşməsi qanunun qəbul edilmişdir. Bu qanuna əsasən 2000-ci ildən etibarən banklara qiymətli kağızlar üzrə şirkətlər yaratmağa icazə verildi [15, 145]. Bununla belə hələ də kommersiya bankları bilavasitə broker-diler şirkətləri kimi korporativ qiymətli kağızlarla əməliyyatlar həyata keçirə bilmirlər.

Qeyd etmək lazımdır ki, qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatlara qoyulan

məhdudiyyətlər dövlət qiymətli kağızlarına aid edilməmişdir. Bu bazarda amerika bankları həmişə aparıcı İnvestor və diler kimi çıxış etmişdirlər. İlk növbədə Federal Ehtiyat Sistemi onların vasitəsilə açıq bazarda əməliyyatlar həyata keçirir. Hazırda kommersiya banklarının aktivində olan dövlət qiymətli kağızlarının portfelinin həcmi təxminən 15% təşkil edir [19, 164].

Avropa Birliyi ölkələrinin bir neçəsində ənənəvi olaraq fond bazarında yalnız banklar işləyir (Almaniya, Avstriya), digər ölkələrdə isə banklara birjaya daxil olmaq qadağan olunmuşdur (Fransa, B.Britaniya, İspaniya).

Banklar, həmçinin broker funksiyasını yerinə yetirərək öz müştərilərinin hesabına sənaye müəssisələrinin səhmlərini ala və ya sata bilər. Əgər böyük şəhərlərdə institusional investorlar və əhali bu məqsədlərin həyata keçirilməsində broker Firmalarına müraciət edirlərsə, bu zaman amerikanın kommersiya bankları kifayət qədər trust əməliyyatları (müştərinin göstərişi ilə qiymətli kağız portfelinin idarə olunması əməliyyatı) həyata keçirir. Hazırkı dövrdə ABŞ-da ümumi amerikan səhmlərinin yarısından çoxu institusional investorların payına düşür. Bir şeyi də nəzər almaq lazımdır ki, kommersiya bankları hökumət və bələdiyyə qiymətli kağızlarının iri investorları kimi çıxış etsələr də, onlar institusional qrupa daxil deyildir. ABŞ-da kommersiya bankları investisiya şirkətlərinin və broker Firmalarının əsas kreditərləridir ki, onların həmin kreditlər hesabına öz aktivlərinin 40-80%-ni maliyyələşdirirlər [14, 99]. Beləliklə də, investisiya fəaliyyətindən və qiymətli kağızlarla əməliyyatdan əldə olunan gəlirlər amerika kommersiya banklarına böyük gəlir gətirir.

İnkişaf etməkdə olan dövlətlərin təcrübəsinə gəldikdə isə burada da kommersiya banklarının investisiya fəaliyyətində müxtəlif xüsusiyyətləri mövcuddur.

Polşa bankları fond bazarında ən iri peşəkar iştirakçı kimi çıxış edirlər. Tənzimlənmə nöqtəyi-nəzərindən onlar Polşa Milli Bankının və Qiymətli kağızlar və Birja Komissiyasının nəzarəti altında olurlar.

Çexiyada kommersiya banklarının qiymətli kağız bazarındakı fəaliyyəti xüsusi lisenziya əsasında həyata keçirilir. 2003-cü ilin sonuna olan məlumata əsasən bazarda

fəaliyyət göstərən 71 peşəkar iştirakçıdan 21-i bank olmuşdur [19, 170].

Hindistan və Cənubi Koreyada kommersiya bankları qiymətli kağızlar bazarının əsas operatorları hesab edilmir. Çində isə 1994-cü ildə kommersiya bankları haqqında qəbul olunmuş qanuna əsasən onlara korporativ qiymətli kağızlarla anderrayting, ticarət və investisiya əməliyyatları aparmaq qadağan edilmişdir.

III FƏSİL. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASININ QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ POTENSİALININ İNKİŞAFINA DÜNYA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ TƏSİRİ İSTİQAMƏTLƏRİ.

3.1. Makroiqtisadi inkişaf göstəricilərinin qiymətli kağızlar bazarına təsirinin artırılması yolları.

Son illərdə ölkədə həyata keçirilən düşünülmüş, elmi cəhətdən əsaslandırılmış iqtisadi siyasət nəticəsində Azərbaycan Respublikasının iqtisadiyyatında sürətli iqtisadi artım təmin edilmişdir. İnvestorlar üçün iqtisadi artım müxtəlif sahələrin səhmlərinə vəsait yatırılmasına da bir siqnaldır. Müasir Azərbaycan iqtisadiyyatında yaradılmış əlverişli şərait hər şeydən əvvəl iqtisadiyyatın real sektoruna investisiyaların qoyuluşuna stimül yaradır. Azərbaycan iqtisadiyyatının demək olar ki, bütün sahələrində inkişafın baş verməsi bu dövrdə aktivlərin qiymətinin qalxması ilə əlaqədar fond bazarının aktivlərinə investisiya qoyuluşunda da əlverişli imkanlar yaratmışdır.

Beləliklə 2008-ci ildə global böhrana baxmayaraq, ölkə iqtisadiyyatımızın artımı davam etmiş, yaradılmış iqtisadi potensial sayəsində iqtisadiyyatın maliyyə dayanıqlığı təmin olunmuş və makroiqtisadi sabitlik qorunmuşdur.

Qeyd edək ki, investor üçün ÜDM-nin artma və ya azalma faktının təsdiqlənməsindən başqa dinamik trendin üzə çıxarılması və bu əsasda gələcək üçün proqnozun işlənilib hazırlanmasında böyük əhəmiyyət kəsb edir. Bu baxımdan iqtisadiyyatın silsiləvi xarakterinin nəzərə alınması əsasında birbaşa əlaqə olmasa da, bu gün Azərbaycanın fond bazarının uğurlu inkişafının əsasını məhz ÜDM-nin artım

tempinin təşkil etdiyini söyləmək olar.

Bu artım iqtisadiyyatın bütün sahələrində məhsul və xidmətlərin buraxılışının artımı ilə yanaşı bilavasitə istehsal xərclərinin azalması və müvafiq olaraq sahələr üzrə yaranan əlavə dəyərin xüsusi çəkisinin artması ilə bağlıdır. Son dövürlərdə ölkəmizin yüksək sosial-iqtisadi inkişafı adambaşına düşən ÜDM-nin həcmi xeyli yüksəlmiş (cədvəl 2.3.1). onun iqtisadi fəaliyyət sexemiləri üzrə struktur mütərəqqi dəyişikliklərə səbəb olmuşdur. (cədvəl 3.1).

Cədvəl 3.1.

2009-2015-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında adambaşına düşən ümumi daxili məhsul.

İllər	Adambaşına	
	AZN	\$
2009	595,1	665,0
2010	665,2	714,3
2011	757,9	774,5
2012	880,7	896,7
2011	1042,0	1060,3
2012	1513,9	1600,4
2013	2120,3	2373,3
2014	2980,9	3473,9
2015	4439,9	5403,9

Mənbə: Dövlət Statistika Komitəsinin materialları: www.aztat.org

Cədvəl 3.2.

İqtisadi fəaliyyət növləri üzrə Ümumi Daxili Məhsul (faizlə)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Cəmi	100	100	100	100	100	100	100	100
Kənd təsərrüfatı, oçuluq və meşəçilik	15,9	14,7	13,8	12,2	10,8	9,0	6,7	5,9
Balıqçılıq	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,3
Sənaye-cəmi	36	37,6	37,4	37,2	38,3	47,5	57,3	59,1
Mədənçıxarma sənayesi və karxanaların işlənməsi	27,6	29,6	28,9	27,5	29	39,4	50,9	52,9
O cümlədən								
Xam neft və təbii qaz hasilatı(kəşfiyyat işlərindən başqa), neft və qaz hasilatı ilə əlaqədar xidmətlər	27,6	29,6	28,8	27,5	29	39,4	50,8	52,8
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Emal sənayesi	5,3	6,2	7,4	8,6	8,3	7,2	5,8	5,3
o cümlədən:								
qida məhsulları, tütün və içkilərin emalı	2	2,6	2,9	3,5	2,9	2,4	0,9	0,7

toxuculuq məmulatlarının istehsalı	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
dəri və dəri məmulatları istehsalı	0	0	0	0	0	0	0,1	0,0
selyütoz, kağız məmulatları istehsalı	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
neftayırma məhsulları istehsalı	1,5	1,8	2,3	2,6	2,4	2	3,0	3,0
kimyəvi maddələrin istehsalı	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2
rezin və plastik kütlə məmulatlarının istehsalı	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0
digər qeyri-metal istehsalı	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3
əsas metallar istehsalı	0,1	0,1	0,3	0,8	1,1	1	0,4	0,3
digər kateqoriyalara daxil edilməyən maşın və avadanlıqların istehsalı	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,2
optik və elektrik avadanlıq istehsalı	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
digər nəqliyyat avadanlıqları istehsalı	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,6	0,5	0,4
oduncaq, ağac və taxta istehsalı	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0
Elektrik enerjisi, qaz və su təchizatı	3,1	1,8	1,1	1,1	1	0,9	0,6	0,9
Tikinti	6,5	5,8	8,7	11,2	12,5	10	7,7	7,1
Ticarət, ictimai iaşə, mehmanxanalar	6,7	7,8	7,9	7,6	7,7	6,9	5,9	5,9
Nəqliyyat, anbar təsərrüfatı və rabitə	12	10,1	9,8	10	9,5	8,1	6,8	6,0
Sosial və qeyri-formal xidmətlər	16,5	15,9	14,2	13,8	13,8	10,6	9,9	8,4
Xalis vergilər	6,2	7,9	8	7,8	7,2	7,7	5,5	7,3

Mənbə: Dövlət Statistika Komitəsinin materialları: www.azstat.org

Bütün bunlarla yanaşı ölkəmiz son 5 ilin yekunlarına əsasən iqtisadi artıma görə dünya liderinə çevrilmişdir. Belə ki, 2013-cü illə müqayisədə dünya iqtisadiyyatı ümumilikdə 25,4 faiz, o cümlədən ABŞ - 13,3 faiz, Avropa – Birliyi 13,7 faiz, MDB ölkələri - 45,4 faiz, Çin - 66,5 faiz artdığı halda, Azərbaycan iqtisadiyyatı qeyd olunduğu kimi 2,6 dəfə artmışdır [12].

Hər şeydən əvvəl qeyd etmək lazımdır ki, respublikamızın fond bazarında həyata keçirilən alqı-satqı əməliyyatlarının həcmi ilbəil artmaqdadır, Fikrimizcə belə bir vəziyyətin əsas səbəblərindən biri odur ki, hər bir ölkədə olduğu kimi ölkəmizdə də qiymətli kağızlara olan tələbin ümumi həcmi olnun əhalisinin həyat səviyyəsi, xalqın ümumi rifahı ilə bilavasitə əlaqədardır. Başqa sözlə desək həyata səviyyəsi nə qədər yüksək olarsa, fond bazarının fəaliyyət dairəsi bir o qədər geniş olar və əksinə [19, 196]. Belə ki, 90-cı illərin ikinci yarısından yeni sosial-iqtisadi inkişaf proqramlarının və əhalinin rifahının yüksəldilməsinə yönəldilmiş tədbirlərin həyata keçirilməsi iqtisadi vəziyyətin sabitləşməsinə, ölkə əhalisinin həyat səviyyəsinin və gəlirlərinin

getdikcə arımasma imkan vermişdir. 90-cı ilin əvvəllərində pul gəlirlərinin təxminən 70%-ni əmək haqqı üzrə gəlirlər təşkil edirdisə, son beş ildə həyata keçirilən məqsədyönlü iqtisadi islahatlar xüsusilə dövlət mülkiyyətində olan müəssisə və təşkilatların özəlləşdirilməsi nəticəsində gəlirlərin 50%-dən çoxu sahibkarlıq fəaliyyətindən əldə edilmişdir. 2015-ci ildə qeyri-dövlət müəssisə və təşkilatları tərəfindən, istehsal edilmiş məhsulun ÜDM-də payı 2010-cü ildəki 73,3 faizdən 85,0 faizədək artmışdır. Fond bazan mövqeyi baxımından müxtəlif sahələrdə (səhiyyə, təhsil, büdcədən maliyyəiəşn təşkilatlar və s.) çalışan insanların gətirləri sahibkarlıq fəaliyyəti ilə məşğul olan insanların gəlirlərindən çox olmadığına görə sahibkarlıq fəaliyyətindən əldə edilən gəlirlərin artımı daha çox əhəmiyyət kəsb edir. Belə ki, məhz sahibkarlar öz müvəqqəti sərbəst pullarını qiymətli kağızlara yönəltmək iqtidarındadırlar. Bu gün bu tendensiya sayəsində qiymətli kağızlar bazarının inkişafında böyük irəliləyiş müşahidə olunmaqdadır.

Ölkəmizdə davamlı iqtisadi artım və yüksək investisiya aktivliyi işsizliyin əhəmiyyətli dərəcədə azalmasına gətirib çıxarmışdır. Son beş il ərzində respublikamızda 766 min yeni iş yerləri açılmışdır ki, bunun da 550 min daimi iş yerləridir. Bununla yanaşı bir şeyi də qeyd etmək lazımdır ki, əgər 2013-cü ildə Azərbaycanda əhalinin 44,7 faizi yoxsulluq səviyyəsindən aşağı yaşayırdısa, 2008-ci ilin hesablamalarına görə, hazırda bu rəqəm 13,2 faiz təşkil edir [13, 186].

Həyata keçirilən məqsədyönlü iqtisadi siyasət nəticəsində ölkə iqtisadiyyatının prioritet sahələrinə investisiyaların yönəldilməsi nəticəsində istehsal və emal müəssisələrinin fəaliyyəti bərpa edilmiş, iqtisadiyyatın balanslaşdırılmış inkişafının sürətləndirilməsi, sahibkarlara verilmiş güzəştli kreditlər yeni müəssisələrin açılmasına şərait yaratmışdır.

2017-ci ildə əhalinin nominal pul gəlirləri 14305,6 milyon manat olmuş və ötən ilə nisbətən 40,3 faiz artmışdır. Əhalinin hər nəfərinə düşən pul gəlirləri keçən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 42 faiz artaraq 1690 manata çatmışdır. 2015-ci ildə isə bu göstərici 36,2% artaraq 2343 manat təşkil etmişdir. Hər sakininə ayda orta hesabla 195,3 manat həcmində gəlir düşmüşdür ki, bu da 2017-ci ildəkindən 54,9 manat

çoxdur [22].

Əhalinin məşğulluğu sahəsində aparılan iqtisadi islahatlar nəticəsində ölkənin məşğulluq xidmətində işsiz kimi qeydə alınmış işçilərin sayı 2005-ci ildən başlayaraq aşağıya doğru meyl etməyə başlanmışdır (cədvəl 3.4). İşsizliyə görə müavinətin orta məbləği 137,5 manat olmuşdur.

Bu dövrdə nominal və real əmək haqqının səviyyəsi də yüksəlmiş. Nəticədə 2015-ci ildə də orta aylıq əmək haqqıda artım müşahidə olunmuş və 268 manat təşkil etmişdir. Son beş ildə minimum əmək haqqı 8 dəfədən çox - 2013-cü ildəki 9 manatdan 2015-ci ildə 75 manatadək artırılmışdır [22].

Cədvəl.3.3.

Məşğulluq xidmətində rəsmi status alan işsizlər (nəfər)

İllər	Cəmi	o cümlədən		Rəsmi status almış
		Kişilər	Qadınlar	işsizlərin iqtisadi fəal əhaliyə nisbəti, faizlə
2009	43739	19283	24456	1.17
2010	48446	21808	26638	1.29
2011	50963	23088	27875	1.35
2010	54365	25313	29052	1.43
2011	55945	26669	29276	1.45
2012	56343	27265	29078	1.44
2013	53862	26323	27539	1.26
2014	50651	25322	25329	1.18
2015	44468	23620	20861	1.03

Mənbə: Dövlət Statistika Komitəsinin materialları: www.azstat.org

Ölkə əhalisinin həyat səviyyəsinin artmasını əhali tərəfindən gəlirlərin istifadə edilməsinin strukturundan da aydın görmək olar, 2013-cü ildə gəlirlərinin 16,5 faizi əhali tərəfindən kapital və əmanətlərin artırılmasına yönəldilirdisə, artıq 2015-ci ildə bu məqsədlər Üçün gəlirlərin 23,7 faizi ayrılmışdır. Gəlirlərin 66,1 faizi əhali tərəfindən *son istehlakı*, 10,2 faizi *vergilər*, *sosial sığorta* və könüllü üzvlük haqlarının

ödənilməsinə sərt edilmiş, 23,7 faizi isə əmanətlərin və kapitalın artırılmasına yönəldilmişdir,

2014-cı ildə isə pul gəlirlərinin 70 faizi son istehlak xərclərinə, 28 faizi isə müxtəlif növ maliyyə aktivlərinin yığılmasına yönəldilmişdir. Əhalinin pul xərclərinə nəzər salsaq görürük ki, 2009-cı illə müqayisədə 2014-ci ildə əhalinin maliyyə aktivlərinin yığılması üzrə pul xərcləri təxminən 4 dəfə artmış və) müsbət meyllə 3,04 mlrd, manat təşkil etmişdir. Bu isə digər səbəblərlə yanaşı həmçinin ölkənin bank sisteminin və qiymətli kağızlar bazarının inkişafından xəbər verir. Ümumi iqtisadi inkişaf nəticəsində əhalinin həm dövlət, həm də korporativ qiymətli kağızlarına olan etibarlı ilbəil artır və bunun sayəsində qiymətli kağızlar bazarının inkişafında böyük irəliləyiş müşahidə olunmaqdadır.

Sonda investor Azərbaycan bazarını təhlil edərkən respublika əhalisinin illər ötdükcə öz yığımlarının maliyyə aktivlərinə yönəltdiyini görür. **Cədvəl 3.4.**

Əhalinin gəlirləri və xərcləri (milyon manat)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gəlirlər	4047.3	4301.6	5018.	5738.	6595.	8063.	10198.	14305.
İlkin gəlirlər	3136.9	3369.3	3948.	4600.	5345.	6394.	8299.6	11852.
O CÜMLƏDƏN:								
işçilərə əmək ödənişləri	1021.1	1067.7	1262.1	1620.	2122.	2954.	3364.5	4564.9
sahibkarlıq fəaliyyətindən	2114.4	2300.2	2683.	2976.	3217.	3432.	4874.1	7215.1
mülkiyyətdən gələn gəlirlər	1.4	1.4	3.1	3.6	5.2	6.8	61	72.1
Alınmış cari və əsaslı	910.4	932.3	1069.	1137.	1249.	1669.	1898.9	2453.5
Xərclər	3272.2	3498.4	4171.	4793.	5549.	6508.	8208.1	10819.
Son istehlak xərcləri	2972.9	3199.7	3740.	4230	4697.	5532.	6873.1	9374.6
Ödənilən cari transferlər	299.3	298.7	431	563.8	852.2	976.1	1335	1444.9
Qənaətlər	775.1	803.2	847.4	944.3	1045.	1554.	1990.4	3486.1
Qeyri-maliyyə aktivlərin	88.9	89.6	118.7	212	377.7	477.8	420.5	441.4
Maliyyə aktivlərin yığılması	686.2	713.6	728.7	732.3	667.5	1077.	1569.9	3044.7

Mənbə: Dövlət Statistika Komitəsinin materialları: www.azstat.org

Ölkə iqtisadiyyatına investisiya cəlb edilməsi məqsədi ilə Azərbaycan hökuməti tərəfindən «açıq qapı» siyasəti həyata keçirilir. Azərbaycanda investisiya mühitinin təkmilləşdirilməsi istiqamətində məqsədyönlü iqtisadi islahatların həyata keçirilməsi respublika iqtisadiyyatının ən prioritet istiqamətlərindən hesab edilir. Ölkə iqtisadiyyatına cəlb olunan investisiyaların artırılması məqsədi ilə beynəlxalq iqtisadi

təşkilatlar və maliyyə qurumları ilə əməkdaşlıq ilə genişləndirilir:

BMT, Ümumdünya Ticarət Təşkilatı, Avropa İttifaqı, MDB, GÜAM, İƏT, Qara Dəniz İqtisadi Əməkdaşlıq Təşkilatı;

Dünya Bankı, Beynəlxalq Valyuta Fondu, Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı, Asiya İnkişaf Bankı, İslam İnkişaf Bankı, Qara Dəniz Ticarət və İnkişaf Bankı, Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası, KFW Bankı və s. [27].

3.2.Qiymətli kağızlar bazarı imkanlarının genişləndirilməsi və perspektivləri.

Yuxarıda qeyd edildiyi kimi, hər bir cəmiyyətdə maliyyə münasibətlərinin əhatə dairəsinin genişləndirilməsində qiymətli kağızlar bazan böyük rol oynayır. Bu istiqamətdə respublikamızda məqsədyönlü iqtisadi siyasət həyata keçirilir ki, onun da mühüm tərkib hissələrindən və istiqamətlərindən biri qiymətli kağızlar bazarının inkişafı və təkmilləşdirilməsidir.

Qeyd etmək lazımdır ki, bu günə qədər Azərbaycan iqtisadiyyatına həm daxili, həm də xarici mənbələr hesabına 49,5 *mlrd.* dollar həcmində investisiya qoyulmuşdur ki, bunların 15,8 *mlrd.* dolları daxili investisiyaların, 33,7 *mlrd.* dolları isə xarici investisiyaların payına düşür. Yatırılmış investisiyalar içərisində portfel investisiyaların payı 0,6% təşkil edir ki, bu da çox aşağı göstəricidir. Fikrimizcə investisiyaların tərkibində portfel investisiyaların həcmi ciddi şəkildə artırmaq üçün respublikamıza sivil fond bazarını formalaşdırmaq və inkişaf etdirmək lazımdır. İnkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsində portfel investisiyası ümumi investisiyanın təqribən üçdə bir hissəni təşkil edir [19, 35]. Ümumiyyətlə, inkişaf etməkdə olan Ölkələrin təcrübəsində olduğu kimi, Azərbaycanda da birbaşa investisiyalar (83%) xarici investisiyaların əsas forması hesab edilir [28,132].

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı istiqamətində həyata keçirilən məqsədyönlü iqtisadi islahatlar nəticəsində bu gün Azərbaycanda qiymətli kağızlar üzrə milli birja bazarının tarixində ilk dəfə olaraq, 2008-ci il ərzində borc qiymətli kağızlarının ümumi

həcmi 9,52 mlrd, manat təşkil etmişdir ki, bu da ötən ilin müvafiq göstəricisindən \$1% çoxdur. Nəticədə, 2008-ci ildə borc bazarının ümumi həcmnin ÜDM-ə nisbəti 2007-ci ildəki 19 faizdən 27% faizə yüksəlmişdir .

Səhm bazarının ümumi həcmi isə ötən ilin müvafiq dövrünə nisbətən 80% artaraq 1,7 mlrd, manata çatmışdır. Əgər 2007-ci ildə səhm bazarının ÜDM-ə nisbəti 3,5% təşkil edirdisə, 2008-ci ildə bu göstərici 5% təşkil etmişdir .

Lakin, bu pozitiv dəyişikliklərə baxmayaraq, Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarının bu göstəriciləri ümumdünya göstəricilərindən, xüsusilə də inkişaf etmiş ölkələrin müvafiq göstəricilərindən geri qalır. Belə ki, inkişaf etmiş Ölkələrdə səhm bazarının kapitallaşması ÜDM-nin 100-700%-ni təşkil edir [19, 124]. Portfel investisiyasının ümumi investisiyada payının xeyli azlığı da öz növbəsində qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesinə kifayət qədər cəlb edilməməsi ilə bağlıdır.

Bundan başqa Dövlət Statistika Komitəsindən alınmış məlumata əsasən müəssisə və təşkilatların maliyyə fəaliyyətinin əsas göstəricilərinə nəzər salsaq görərik ki, əgər 2006-cı ildə qısamüddətli qiymətli kağızlara yatırılan vəsait 34,1 mln manat təşkil edirdisə, 2007-ci ildə bu rəqəm orta hesabla 1,5 dəfə artaraq 52 mln. manat olmuşdur. Lakin 2008-ci ildə dərinləşmiş dünya maliyyə böhranı nəticəsində yaranmış likvidlik problemi ilə əlaqədar olaraq bu rəqəm 2 dəfə azalaraq 25 mln, manat təşkil etmişdir [6,133].

Bu çatışmazlıqların aradan qaldırılması üçün isə bir sıra konkret və məqsədyönlü kompleks tədbirlərin həyata keçirilməsi çox vacibdir. Hazırda ölkəmizin qiymətli kağızlar bazan öz amorfluğu ilə səciyyələnir. Yəni ilkin və təkrar birja bazarları arasında fərq kifayət qədər müəyyənləşməyib. Bazar strukturunda ilkin qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üçün aşağıdakılar tələb olunur:

- müəssisələrin özəlləşdirilməsi zamanı beynəlxalq standartlara cavab verən sistemin tətbiq olunması. Sür deyil ki, Azərbaycanda özəlləşdirmə nəticəsində yaranan səhmdar cəmiyyətlər çox hallarda investorlar tərəfindən qoyulan tələblərə cavab vermir;

- emitentlər və investorlar arasında vasitəçilik fəaliyyətini həyata keçirə biləcək, o

cümlədən peşəkar məsləhətçilər kimi də çıxış edə biləcək hərtərəfli bacarıqlı investisiya məsləhətçilərinin işə cəlb olunması. İnvestisiya məsləhətçiləri dünya praktikasında, xüsusilə ABŞ, Kanada, İngiltərə, Yaponiyada olduğu kimi bazarda baş verən və baş verə biləcək vəziyyəti təhlil etməli, bu və ya digər problemlərin aradan qaldırılması üçün lazımı təkliflər verməlidirlər;

-şirkət və müəssisələrin istiqrazlarının geniş miqyasda reallaşdırılması. Qərbi ölkələrində qiymətli kağızlar bazarının maliyyələşdirilməsinin əsas hissəsi (70-95%) korporasiya və şirkətlərin istiqraz buraxılışı hesabına həyata keçirilir. Belə olduğu halda, tikin bazar bu ölkələrdə istiqrazlara əsaslanır, yerləşdirmənin əsas vasitəçiləri kimi isə investisiya bankları çıxış edir, Azərbaycanda isə belə bazar yox dərəcəsindədir.

-ilkin bazarda istiqrazların yerləşdirilməsini əsas institutu kimi investisiya bankları və investisiya fondları çıxış etməlidir. İnvestisiya fondları haqqında qanun hazır olsa da, dünyada baş verəri iqtisadi böhranın təsirləri nəzərə alınmaqla qanun layihəsi bir daha nəzərdən keçirilir. Qanun layihəsinə investisiya fondların iki növü - səhmdar və paylı investisiya fondlarının fəaliyyəti haqqında müddəalar daxildir. Qeyd etmək lazımdır ki, hazırda inkişaf edən bazarlarda əsasən paylı investisiya fondları (PİF) geniş yayılıb [8,143]. PİF-lərin əsas fəaliyyəti fərdi investorlara payların satışından əldə olunan maliyyə vəsaitlərinin müxtəlif qiymətli kağızların və digər aktivlərin alınmasına yönəldilməsindən ibarətdir.

Deyilənlərlə yanaşı fond birjasında struktur dəyişikliklərinin həyata keçirilməsinə ehtiyac vardır. Yaddan çıxarmaq olmaz ki, birja təkrar bazardır, Dünya təcrübəsində qəbul olunduğu kimi, burada da qiymətli kağızlar (eyni zamanda artıq ilkin bazardan keçmiş qiymətli kağızlar) alınıb-satılır. Dünya təcrübəsindən göründüyü kimi, inkişaf etmiş ölkələrdə birjalar iqtisadiyyatın “barometri” funksiyasını yerinə yetirirlər. Əgər İqtisadiyyatda hər şey yaxşıdırsa, bazar qalxır, əgər pisdirsə, aşağı düşür. Fond birjalarının bir neçə bazara malik olduqları da qeyd olunmalıdır. Azərbaycan Respublikasının iqtisadiyyatında həm iri səhmdar-korporativ sektorun, həm də kiçik səhmdar sektorun yaranması zamanı fond birjasının tərkibində bir neçə bazarın

formalaşması ehtimalı istisna olunmamalıdır. Bu zaman güclü və böyük şirkət və müəssisələrin səhmləri birjanın əsas bazarında dövr edəcək, orta və kiçik müəssisələrin qiymətli kağızları isə aşağı rəqabət qabiliyyətliliyi səbəbindən II və hətta III dərəcəli bazarlarda iştirak edəcəkdir.

Bakı Fond Birjasının belə strukturunun indiyədək mövcud olmamasının əsas səbəbi qiymətli kağızlar buraxılışı dövryyəsinin aşağı olması, eyni zamanda qərb ölkələrinin qiymətli kağızları ilə müqayisədə onların müxtəlif sinifləndirmə və modifikasiya imkanlarının olmamasıdır.

Bakı Fond Birjasının (BFB) investisiya prosesində iştirakının araşdırılması göstərir ki, birjanın zəif cəhətlərindən biri təkrar bazar həcmının çox aşağı olmasıdır. BFB-də şirkətlərin səhmləri məhdud sayda investor tərəfindən alınır. Yəni səhmdar cəmiyyətlərində səhmdar çeşidliliyi xeyli aşağı səviyyədədir. Bu səhmdarların çoxu uzunmüddətli səhmdar olmaq məqsəddə şirkətə ortaqlar olurlar. Bu halda onlar birjanın inkişafında maraqlı olmayacaqlar. Azərbaycan fond birjasının işinin daha da inkişafı üçün bir sıra köklü tədbirlər həyata keçirmək tələb olunur. Bu baxımdan müəssisələri özəlləşdirərkən blok satışdansa, çoxsaylı səhmdarlara satışa üstünlük vermək və bunu mümkün qədər birja vasitəsilə etmək daha səmərəli ola bilən Böyük şirkətlərin səhmləri regionun inkişaf etmiş maliyyə bazarlarında da yerləşdirilə bilər, bu zaman İstanbul Qiymətli Kağızlar Birjası münasib ola bilər. BFB-dəki şirkətlərin səhmlərinin bu birjada cərpaz yerləşdirməsinə də çalışmaq olar. Ancaq bütün hallarda səhmdarların sayının çox olmasına çalışmaq lazımdır. Birja üzvləri olan şirkətlərin maliyyə hesabatları mütəmadi olaraq açıqlanmalıdır. Birja həm səhmdar cəmiyyətlərində, həm də investorlarda özünə güvən yaratmalıdır. Aparılan araşdırmalar göstərir ki, bu gün BFB-də həyata keçirilən səhm ticarəti birjadankənar bazarda həyata keçirilən səhm ticarətindən təxminən 10 dəfə azdır. Ümumiyyətlə dünya təcrübəsində birjadankənar dövryyə ümumi dövryyənin üçdə ikisini təşkil edir [15, 94]. Bu məqsədlə birjanın təklif etdiyi xidmətlərdən investor və səhmdar cəmiyyətlərinin necə istifadə edəcəklərini və hansı faydanı götürəcəklərini həm səhmdar cəmiyyətlərinə, həm də investorlara çatdırmaq lazımdır. Həmçinin təkrar

bazar vasitəsilə şirkətin səhminə olan tələb və təklifin kəşşməsi nəticəsində səhmdar cəmiyyətlərinin səhmlərinin həqiqi qiymətinin yaranması prosesi də sağlam şəkil almış olar. İnvestor birjadakı müxtəlif göstərici və dəyərlərin köməyiylə daha sağlam qərar vermək iqtidarında olacaqdır. Həmçinin birja şirkət haqqında məlumatın investorlara çatdırılmasında da böyük rol oynamalıdır.

2017-ci ildən Bakı Fond Birjasında fərdi və instutsional investorlar üçün likvidliyi müvafiq market-meykerlər tərəfindən təmin olunmaq şərti ilə valyuta və əmtəə əsaslı törəmə maliyyə alətlərinin ticarətinə başlanmışdır. Bu ildə Bakı Fond Birjasında 204,7 milyon manat məbləğində əmtəə əsaslı və 4,1 milyard manat məbləğində valyuta əsaslı törəmə maliyyə bazarlarla ticarət əməliyyatları həyata keçirilmişdir. Törəmə maliyyə bazarları ilə ticarətin yaranması hesabına 2017-ci ildə maliyyə bazarlar bazasının dövriyyəsi əvvəlki ilə nisbətən. 1,5 dəfə artmışdır. Qeyd etmək lazımdır ki, törəmə maliyyə bazarları ilə ticarət Bakı Fond Birjasında Foreks vasitəsilə təmin edilir. İnvestisiya şirkətləri Forex ticarəti üzrə Bakı Fond Birjasının platformasının əldə edir, bu platforma vasitəsilə öz müştərilərinə xidmətlər təklif edirlər. BFB ilə müqavilə bağlamış və əməliyyatlar üzrə gündəlik likvidliyi təmin etmək üçün market meyker funksiyasını yerinə yetirən İnvestaz şirkəti bu bazarda verilən sifarişlərin qarşı tərəfi kimi çıxış edir. İnvestaz şirkəti ticarətə buraxılmış maliyyə alətləri üzrə gündəlik olaraq, qiymət dəhlizi çərçivəsində alış və satış qiymətlərini müəyyən edir, eyni zamanda Bakı Fond Birjasının ticarət sistemində öz hesabına müəyyən edilmiş alış-satış öhdəlikləri həcmində müvafiq kotirovkaları təmin edir.

Foreks bazarında əsasən xarici valyutalarla bağlı fyuçerslərlə alqı-satqı əməliyyatları keçirilmişdir.

Cədvəl 3.5.

Qiymətli kağızlar bazarlarının ilkin və təkrar bazarlarının dövriyyəsi (mln. manat)

	2013	2014	2015	2016	2017

İlkin bazar, cəmi	1172,2	2449,2	1872,6	3167,0	3551,1
Dövlət maliyyə bazarları	583,1	881,6	1000,8	397,9	238,4
Korporativ maliyyə bazarlar	589,1	1567,6	873,9	769,1	3312,7
Təkrar bazar, cəmi	318,8	630,9	693,4	1 048,3	6101,6
Dövlət maliyyə bazarları	102,2	54,1	236,4	80,5	377,4
Korporativ maliyyə bazarlar	216,6	576,7	456,9	967,8	1424,8
Törəmə maliyyə bazarları	-	*	-	-	4299,4
İlkin və təkrar bazarların cəmi	1491,1	3080,1	2566,0	2215,3	9652,7

Mənbə: Cədvəl Maliyyə Bazarlar üzrə Dövlət Komitəsinin məlumatları əsasında tərtib edilmişdir.

2. REPO/əks-REPO əməliyyatları nəzərə alınmamışdır.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsinin əsas şərtlərindən biri yerli şirkətlərin ticarət markalarının bir brend kimi formal aşdırılmasıdır. Çünki məhz fond bazarında öz səhmlərini yerləşdirən emitent brendə inan investorlardan ucuz maliyyə vəsaitləri cəlb edə biləcəkdir və bu da öz növbəsində ümumilikdə fond bazarının dövriyyəsinin artmasına gətirib çıxaracaqdır. Belə ki, qiymətli kağız emitentinin etibarlı olması kiçik investorlar üçün də əsas şərt olacaqdır. Əhali bu zaman yüksək dərəcədə etibarlı olan, müəyyən orta səviyyədən (*bu səviyyə makroiqtisadi göstəricilərdən, ilk növbədə inflyasiyanın səviyyəsindən və manatın məzənnəsində baş verə biləcək dəyişikliklərdən, eyni zamanda İnvestorlara görə emitentlərin rəqabət səviyyəsindən asdı olacaqdır*) aşağı olmayaraq gəlir gətirən və iikvidliyi (qısa müddətdə qiymətli kağızların nağd pula çevrilməsinə imkan verən) ilə fərqlənən qiymətli kağızlarla təmin olunacaqdır. Eyni zamanda dünya təcrübəsində olduğu kimi güclü ticarət markasına sahib olan şirkətlərin səhmləri adi şirkətlərdən fərqli olaraq birja tərəfindən daha baha qiymətləndiriləcəkdir ki, bu da öz növbəsində səhm bazarının kapitallaşmasının artmasına səbəb olacaqdır.

Belə olan tərzdə kiçik investorların borc qiymətli kağızlara maraqları artacaq, institusional investorların maraqları qarşılarına qoyduqları strateji vəzifələrdən

əhəmiyyətli dərəcədə asılı olacaqdır. Ümumiyyətlə, onlar üçün brend şirkətlərin idarə edilməsində iştirak və bununla da gələcəkdə məzənnə artımı nəticəsində qiymətli kağızların yenidən satışından mənfəət əldə etmək vacib amilə çevriləcəkdir. Bu halda institusional investorların bir çoxu tam olaraq portfel investisiyalara keçəcəklər.

Qiymətli kağızlar *bazarının* inkişafının digər bir amili isə korporativ idarəetmə sisteminin beynəlxalq standartlara uyğun inkişaf etdirilməsidir. Azərbaycan Respublikasında korporativ idarəetmənin tətbiq olunması da 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 Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən 20 normativ akt qəbul edilmişdir ki, bunlardan da ikisi səhmdar cəmiyyətlərə aid olmuşdur. Qəbul edilmiş bu yeni qaydalar qiymətli kağızlar bazasında illik hesabatın tərtib edilməsini, xidməti informasiyaların qorunmasını, onların istifadəsini və təqdim olunmasını tənzimləyir. Azərbaycanda korporativ idarəetmə layihəsi Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası (IFC) tərəfindən İsveçrənin İqtisadi Məsələlər üzrə Dövlət Katibliyinin (SECO) nəcib dəstəyi ilə həyata keçirilir. Bununla yanaşı Bakı Fond Birjası Dünya Bankının işçi qrupu ilə birlikdə “Korporativ idarəetmə və qiymətli kağızlar bazarı” mövzusunda milii müsabiqə də keçirilmişdir [45,209].

Ümumiyyətlə səmərəli korporativ idarəetmə səhmdarlar və menecerlər arasında yeni qarşılıqlı əlaqə prinsiplərinin qurulması işinin bünövrəsini təşkil edir ki, bu da öz növbəsində investisiya yatırılmış kapitalın rentabelliyyəsinin artmasına gətirib çıxarır. Aparılmış tədqiqatlar göstərir ki. investorlara dördə üç hissəsi bu və ya digər müəssisəyə investisiya qoyuluşlarını etmək üçün qərar qəbul edərkən müəssisənin maliyyə göstəricilərindən də çox Direktorlar şurasının fəaliyyətinə böyük önəm verirlər. Respondentlər arasında aparılmış sorğu nəticəsində müəyyən olmuşdur ki, onların 80%-i eyni maliyyə göstəricilərinə malik olan müəssisələr arasında investisiya

qoyuluşu üçün seçim etməli olsaydılar, öz seçimlərini yaxşı korporativ idarəetməyə malik olan müəssisələr üzərində dayanardılar [29, 43]. Dünya təcrübəsində korporativ idarəetmənin inkişaf səviyyəsinin və bazarla əlaqəsinin ölçülməsi üçün iki kəmiyyət göstəricisindən *istifadə edilir*: fond bazarının, kapitallaşmasının ÜDM-yə olan nisbəti və iqtisadiyyata kredit qoyuluşlarının ÜDM-yə olan nisbəti. *Birinci halla bağlı onu* demək olar ki, korporasiyaların səhmlərinin birjanın Jisttnqmdə olmaması səbəbindən kapitallaşmanın hesablanması qeyri mümkündür. Bu səbəbdən ümumilikdə korporativ sektorun ÜDM-yə olan nisbəti götürsək, birjanın məlumatlarına əsasən görürük ki, korporativ sektorun həcmi ÜDM-nin cəmi 1%-ni təşkil edir ki, bu da ümumilikdə bazarda təkrar sövdələşmələrin az olmasına dəlalət edir. Mərkəzi Bankın statistikasına əsasən 2008-ci ildə iqtisadiyyata kredit qoyuluşları ÜDM-nin 20%-ni təkil etmişdir. Üç il bundan əvvəl isə bu göstərici cəmi 10% təşkil etmişdir.

Ümumilikdə bank sektoru korporativ idarəetmə standartlarını uğurla tətbiq etməsi rayəsində resursların cəlb edilməsinə və onların iqtisadiyyatın müxtəlif sektorlarında yenidən bölüşdürülməsinə nail olmuşdur [37,352]. Elə bu baxımdan da Azərbaycanda korporativ idarəetmənin inkişaf etdirilməsində flaqman rolunu bank sistemi oynayır.

Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı tənzimləyici bir orqan kimi banklar arasında korporativ idarəetmənin inkişaf etdirilməsi ilə məşğul olur. Bu məqsədlə Mərkəzi Bank “Kommersiya bankları üçün korporativ idarəetmənin effektiv Standartlarının işlənilməsi və tətbiq olunması” üzrə layihə işləyib hazırlamışdır. Qeyd etmək lazımdır ki, ölkədə yaranmış iqtisadi sabitlik korporativ idarəetmənin gələcəyi üçün mühüm əhəmiyyət kəsb edir.

Bütün bunlarla yanaşı qiymətli kağızlar bazarında yeni maliyyə alətləri yer tapacaqdır. Belə ki, *birincisi*, dövlət borc qiymətli kağızlarının növləri genişlənəcəkdir. Bunu nəzərə alaraq demək olar ki, yaxın gələcəkdə aşağıdakılar baş verə bilər:

- Müəyyən olunmuş infrastruktur proqram və layihələrin (avtomobil yollarının, körpülərin, tunellərin tikilməsi, və s. digər kommersiya və qeyri- kommersiya xarakterli layihələrin maliyyələşdirilməsi məqsədilə infrastruktur istiqrazlarının buraxılışı. Belə ki, bir çox infrastruktur layihələrinin həyata keçirilməsi zamanı dövlət

üçün onların maliyyələşdirilməsinin bütövlükdə dövlət büdcəsi hesabına etməsi məqsədəuyğun deyildir. Bu baxımdan istiqrazlar buraxmaqla investorların cəlb edilməsi diqqəti cəlb edir. Dünya təcrübəsində infrastruktur istiqrazların əsasən iki korporativ infrastruktur (Qazaxıstan, Avstraliya, Rusiya Federasiyası) və məqsədli bələdiyyə istiqrazları (ABŞ, Hindistan, Çili) növü vardır [19,60]. Korporativ infrastruktur istiqrazları kifayət qədər xərc tələb edən infrastruktur layihələrinin maliyyələşdirilməsi üçün özəl müəssisələr tərəfindən buraxılan istiqrazlardır. Bu cür layihələrə avtomobil və dəmiryollarının tikintisi, su təchizatı sistemlərinin yenidən bərpa edilməsi və tikilməsi, industrial rayonların infrastrukturunun yaradılması aid edilə bilər. Bu cür istiqrazlar bir qayda olaraq dövlət zəmanətinə malik olur, uzunmüddətli olur (obyektin tikilməsi və isitismarı müddətlərinə hesablanır) və onlar üzrə faiz dərəcəsi depozitlər üzrə faiz dərəcəsinə çox olmalıdır. Rusiya təcrübəsinə nəzər salsaq artıq 2009-cu ildə Rusiya Dəmiryol ASC (3 mlrd, dollar həcmində), “Transneft”, “Qazprom”, “Rusgidro” kimi iri müəssisələr infrastruktur istiqrazlar buraxmaq niyyətində olduqlarını bildirmişdirlər. “Qazprombank”ün hesablamalarına görə isə 2009-cu ilin birinci rübündə 15 mlrd dollar həcmində bu cür istiqrazlar emissiya edilə bilər. Bundan başqa Ukraynda böhranla yanaşı, keçirilməsi planlaşdırılan Avro-2012 üzrə futbol çempionatı da infrastruktur layihələrinin bir daha aktual edir. Bu çempionatın keçirilməsi 2012-ci ildən artıq infrastrukturun yaradılmasını Ukrayna üçün öhdəlik qoyur ki, bu da əsasən avtomobil yollarının, körpülərin, tunellərin tikintisini və qeyri-kommersiya xarakterli layihələri nəzərdə tutur [15,60]. Böhranla əlaqədar olaraq dövlət maliyyələşməsi həyata keçirilə bilmədiyindən investorlar tərəfindən infrastruktur layihələrinin yenidən maliyyələşdirilməsi üçün yeganə vasitə qiymətli kağızlar olmuşdur.

Ölkə iqtisadiyyatının ahəngdar fəaliyyətinin təşkili, müdafiə qüdrətinin gücləndirilməsi və əhalinin artan hərəkət dinamikliyinin təmin edilməsində mühüm infrastruktur sahə olan nəqliyyat, respublikanın ictimai həyatında əhəmiyyətli rol oynayır, Bu baxımdan Azərbaycan Respublikasında nəqliyyat sisteminin inkişafına dair (2006-2015-ci illər) Dövlət Proqramı”nm qəbul edilməsi və Proqramın

maliyyələşdirilmə mənbələri içərisində yerli və xarici investorların investisiyalarının cəlb edilməsi xüsusilə diqqəti cəlb edir.

Bununla yanaşı bu gün respublikamızda idmana göstərilən xüsusi qayğı nəticəsində Azərbaycan Milli Olimpiya Komitəsi tərəfindən tikinti quruculuq işləri davam etdirilir və respublikada beynəlxalq yarışların əsas iştirakçılarından biri olmuşdur. Görülmüş bu işlər sayəsində isə Azərbaycan bir çox avropa və dünya çempionatlarına ev sahibliyi edir.

Bütün yuxanda deyilənləri nəzərə alaraq fikrimizcə ölkənin nəqliyyat infrastrukturunun yaxşılaşdırılması və gələcəkdə ölkəmizdə böyük idman yarışlarının keçirilməsi ilə bağlı müxtəlif infrastruktur layihələrinin maliyyələşdirilməsində infrastruktur istiqraz modelinin tətbiq edilməsi öz müsbət təsirini göstərəcəkdir. Bu isə öz növbəsində qiymətli kağızlar bazarının inkişafına müsbət təsir göstərməklə yanaşı, əhəlinin fərdi investor kimi formalaşmasına da müsbət təsir göstərəcəkdir.

3.3. Kommersiya banklarının qiymətli kağızlar bazarındakı investisiya fəaliyyətinin inkişaf istiqamətləri.

Qiymətli kağızlar bazarında kommersiya banklarının investisiya fəaliyyətini müəyyən edən əsas amil kimi gəlir əldə etmək və müəyyən aktivlərin likvidliyinin təmin edilməsinə olan tələbatı çıxış edir. Banklar vəsaitlərin əlverişli yerləşdirilməsi, onların diversifikasiyalaşdırılması, onlardan həm daimi, həm də onların satışından spekulativ gəlir əldə etmək məqsədilə cəlb edilmiş müxtəlif maliyyə vəsaitləri hesabına qiymətli kağızlarına investisiya yatırırırlar.

Dünya praktikasında olduğu kimi Azərbaycanda da kommersiya bankları fond bazarının iştirakçılarından biri hesab edilir və qarşıya qoyulan məqsədə uyğun olaraq səmərəli fəaliyyət növünü müəyyən etməklə qiymətli kağızların emissiyası, investisiya, broker, diler fəaliyyətini və yaxud qiymətli kağızın alınması, satılması və saxlanması, həmçinin qiymətli kağızlarla bağlı digər əməliyyatların həyata keçirilməsi barədə qərar verir. Universal maliyyə-kredit institutu kimi kommersiya banklarının qiymətli kağızlarla həyata keçirdiyi əməliyyatların əsas məqsədi

nizamnamə kapitalının formalaşdırılması və artırılması, borc vəsaitlərinin aktiv əməliyyatlarda və investisiya prosesində istifadə edilməsi üçün cəlb edilməsi, gəlir əldə edilməsi və qiymətli kağızların girov kimi istifadə edilməsidir.

2008-ci ildə Mərkəzi Bankın maliyyə sabtliyinin qorunması üzrə həyata keçirdiyi tədbirlər və pul siyasətinin yumşaldılması qlobal böhranın bank sisteminə təsirini əhəmiyyətli dərəcədə neytrallaşdırmışdır .

Dünya Bankı da digər keçid iqtisadiyyatına malik dövlətlərlə müqayisədə Azərbaycanın qlobal maliyyə böhranına daha hazırlıqlı olduğunu qeyd edərək, bunun əsas səbəblərindən biri kimi Azərbaycan kommersiya banklarının beynəlxalq bazarlardan nisbətən az borc alması və Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının kommersiya banklarının xarci valyuta risklərinə daha az məruz qalması üçün çox ehtiyatlı siyasət həyata keçirdiyini bildirmişdir [42,143].

Azərbaycanda fəaliyyət göstərən kommersiya banklarının qiymətli kağızlar bazarındakı fəaliyyəti «Banklar haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanununa, Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinə və digər normativ- hüquqi aktlarına müvafiq olaraq tənzimlənir.

Azərbaycanda fəaliyyət göstərən kommersiya bankları investisiya cəlb etmək məqsədilə qəbul edilmiş qanunvericiliyə əsasən səhm, istiqraz, veksəl, depozit sertifikatlar və törəmə qiymətli kağızlar emissiya edə bilər. Emissiya əməliyyatlarının köməkliyi ilə bankların həm şəxsi, həm də borc kapitalı formalaşır. Bu məqsədlə banklar tərəfindən səhm və istiqraz kimi emissiya qiymətli kağızları tədavülə buraxılır. 1999-cu il 26 iyul tarixində «Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin fəaliyyətinin təmin edilməsi haqqında» Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərmanının imzalanması ilə Azərbaycanda fəaliyyət göstərən kommersiya banklarının qiymətli kağızlarla həyata keçirdiyi əməliyyatların həcmi daha da genişləndirilmişdir.

Bankların emissiya prospektinin əsasını əsasən adi və imtiyazlı səhm buraxılışları təşkil edir. Bank tərəfindən emissiya edilmiş adi səhm sahiblərinin aşağıdakı hüquqları vardır: Səhm sahibi qanunvericiliklə və Bankın Nizamnaməsi ilə müəyyən edilmiş

qaydada Bankın idarə edilməsində iştirak etmək, onun idarəetmə və icra orqanlarına seçmək və seçilmək, Bankın fəaliyyətinə dair məlumat almaq, ildə bir dəfə onun illik hesabatı və mühasibat balansı ilə tanış olmaq, səhmdarların ümumi yığıncağında səs vermə hüquqi ilə iştirak, etmək, Bankın xalis mənfəətindən dividend almaq, Bankın fəaliyyətinə xitam verildikdə, kreditorların tələbləri yerinə yetirildikdən, hesablanmış, lakin ödənilməmiş dividendlər, habelə imtiyazlı səhmlərin ləğv etmə dəyəri ödənildikdən sonra Bankın yerdə qalan əmlakının müəyyən hissəsini almaq hüququna malikdir.

Bankın imtiyazlı səhmlərinin sahibləri onun təsərrüfat fəaliyyətinin nəticəsindən asılı olmayaraq, bir qayda olaraq, səhmin nominal dəyərinin təyin edilmiş faizi şəklində dividend almaq, həmçinin adi səhmlərin sahibləri ilə müqayisədə bank ləğv edilərkən onun əmlakından birinci olaraq pay almaq, bankın cari fəaliyyəti və gələcək planları haqqında məlumat almaq, səhm sahibi kimi malik olduğu hüquqlarının başqasına vermək, Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyində nəzərdə tutulan digər hüquqlara malikdirlər. Səs hüququna malik olmayan imtiyazlı səhm sahibləri səhmdar cəmiyyətinin yenidən təşkil edilməsi, bankın ləğv edilməsi, səhmdara məxsus olan imtiyazlı səhm növü üzrə hüquqlarını məhdudlaşdıran dəyişiklik və əlavələrin nizamnamədə əks etdirilməsi üzrə qərarların qəbul edilməsində səs hüququ əldə edir.

Bütün yuxanda qeyd edilənlər kommersiya banklarının bir emitent kimi qiymətli kağızlarla həyata keçirdiyi əməliyyatların durmadan genişləndiyini və inkişaf etdiyini göstərir. Lakin buna baxmayaraq, bu gün Azərbaycan banklarının ən böyük problemlərdən biri bankın fəaliyyətinin genişləndirilməsi məqsədilə cəlb olunan investisiyaların çox az bir hissəsinin qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə cəlb edilməsidir. Bu rəqəm təxminən 5-10% təşkil edir. Banklar vəsaitləri daha çox beynəlxalq maliyyə qurumları tərəfindən verilən kreditlərdə axtarırlar ki, onlar da bunu əsasən daha ucuz başa gəlməsi ilə izah edirlər. İnkişaf etmiş ölkələrdə kommersiya banklarının əsas investisiya resursu kimi əhalinin yığımları hesab edilir. Belə ki, əhalinin yığımlarının qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə İnvestisiya prosesinə cəlb edilməsi kommersiya banklarının fəaliyyətinə müsbət təsir göstərir.

Bu problemin araşdırılması məqsədilə Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası tərəfindən də banklar arasında sorğu aparılmışdır. Sorğu edilmiş bankların təxminən 60%-i vəsaitləri beynəlxalq təşkilatlarda axtardıqlarını bildirmişdir. Bankların yalnız 24,2% vəsaitlərin cəlb edilməsi üsulunu səhmlərin Bakı Fond Birjasında ictimaiyyətə təklif edilməsində görmüşlər. Bununla yanaşı, əksər banklar səhmlərini Bakı Fond Birjasına çıxarsa da, birjada alqı-satqı əməliyyatları xeyli zəif gedir. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının minimum kapital tələbləri və bank sektorunda ümumi inkişaf son üç il ərzində iki bank istisna olmaqla, sorğu edilmiş bütün banklarda kapitalın artırılması ilə nəticələnmişdir.

Unibank Açıq Səhmdar Cəmiyyətinin Bakı Fond Birjasına investisiya qoyuluşu 2000-ci ildə həyata keçirilmişdir və bu investisiya qoyuluşu ümumi nizamnamə kapitalının 5,56%-ni təşkil edir. Milli Kart prosessinq mərkəzinə investisiya 2016-cı ildə yatırılmışdır və bu investisiya qoyuluşu ümumi nizamnamə kapitalının 10%-ni təşkil edir. Bundan başqa Azərbaycan Respublikası Maliyyə Nazirliyi tərəfindən bir ildəki buraxılan qısamüddətli kağızlarına investisiya yatırılmışdır ki, bu notlar üzrə orta çəkili gəlirlilik 9,6%-9,9% təşkil etmişdir. (cədvəl 3.3.1)

Cədvəl 3.3.1

Unibank ASC-nin satıla bilən investisiya kağızları

<i>Min Azərbaycan manatı ilə</i>	2015	2016	2017
ARMB-nin notları	399	-	11 354
Azərbaycan Respublikası Maliyyə Nazirliyinin notları	3 588	550	1 937
Rezident bankların borc qiymətli kağızları	-	-	1 000
Cəmi borc qiymətli kağızları	3987	550	14,291
Sərbəst sürətdə alınıb –satıla bilməyən korporativ səhmlər	362	762	762
Cəmi satıla bilən investisiya kağızları	4,349	1,312	15,053

Mənbə: Cədvəl müəllif tərəfindən Uni Bank ASC-nin təqdim etdiyi maliyyə hesabatları əsasında hazırlanmışdır. – www.unibank.az

Kapital Bank Səhmdar Bankı 31 dekabr 2006-cı il tarixində tamamlanan il ərzində Azərbaycan Beynəlxalq Bankının hər birinin nominal dəyəri 0,2 manat olar əlavə 125.000 adi səhmini almışdır. Bakı Fond Birjasına isə investisiya qoyuluşu 2000-ci ildə həyata keçirilmişdir və bu investisiya qoyuluşu ümumi nizamnamə

kapitalının 5,6%-nı təşkil edir (cədvəl 3.3.2).

Cədvəl 3.3.2

**Kapital Bank ASC-nin satıla bilən investisiya qiymətli kağızları
haqqında məlumat (min AZN)**

Adı	2016		2017	
	balans dəyəri	iştirak payı	balans dəyəri	iştirak payı
Bakı Fond Birjası	60	5,6%	60	5,6%
Azərbaycan Beynəlxalq Bankı	25	0,05%	50	0,08%
Cəmi satıla bilən investisiya kağızları	85	-	110	-

Mənbə: Cədvəl müəllif tərəfindən Kapital Bank ASC-nin təqdim etdiyi maliyyə hesabatları əsasında hazırlanmışdır. – www.kapitalbank.az

Bütün bunlarla yanaşı qeyd etmək lazımdır ki, bu gün banklar dövlət qiymətli kağızlar bazarında əsas investorlardan biri kimi çıxış edirlər. Onların payı digər investorlarla müqayisədə daha çoxdur ki, 2017-ci ildə bankların bu bazar investor kimi payı təxminən 44% təşkil etmişdir.

Kommersiya bankları qiymətli kağızlar bazarında emitent və institusional investor kimi çıxış etməklə yanaşı qiymətli kağızlar bazarmda peşəkar bir iştirakçı kimi də çıxış edə bilirlər, Peşəkar iştirakçı kimi banklar əsasən broker və diler fəaliyyəti ilə məşğul olurlar. Bankların qiymətli kağızlar bazarındakı peşəkar fəaliyyəti Azərbaycan Respublikası Mülki Məcəlləsi, «Qiymətli kağızlarla fəaliyyət sahəsində bəzi fəaliyyət növlərinin lisenziyalasdırılması qaydalarının təsdiq edilməsi haqqında» Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərmanı və Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi Sədrinin 09 fevral 2000-cı il tarixli 26№-li əmri ilə təsdiqlənmiş «Qiymətli kağızlarla alqı-satqı əqdlərinin qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları vasitəsi ilə bağlanma və qeydiyyatı qaydaları haqqında» Əsasnamə ilə tənzimlənir.

Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinə əsasən broker fəaliyyətini həyata keçirən banklar tapşırıq və komissiyon müqaviləsi əsasında müvəkkil və ya komissiyonçu kimi (müqavilədə onların səlahiyyəti barədə göstəriş yoxdursa, həmçinin vəkalətnamə əsasında) müştərisinin marağına uyğun və onun hesabına qiymətli kağızlarla mülki-hüquqi əqdlər bağlaya bilər. Həmçinin banklar saxladığı pul vəsaiti

hesabına kapital qovulmasından əldə edilən gəlirlər barədə müştəriyə zəmanət və vəd verməmək hüququna malikdir. Diler fəaliyyətini həyata keçirən banklar isə hüquqi şəxsin müəyyən qiymətli kağızlarının alış və ya satış qiymətlərini elan edib, bu qiymətli kağızların elan edilmiş qiymətlər üzrə alınması və (və ya) satılmasını Öhdəsinə götürməklə, öz adından və öz hesabına qiymətli kağızlarla alqı-satqı əqdərlərini bağlaya bilər. Qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyət növləri üzrə məşğul olmaq üçün alınmış lisenziyaların sayına görə də bankların törəmə müəssisələri lider mövqeyə sahib olmuşlar.

Bütün yuxarıda deyilənlərə əsaslanaraq Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının alman inkişaf modeli sisteminə əsaslandığını söyləmək olar ki, bu model də öz növbəsində kommersiya banklarının qiymətli kağızlar bazarında maksimum iştirakını nəzərdə tutur. Belə ki, korporativ qiymətli kağızlarla aparılan alqı-satqının ilk dəfə 1997-ci ilin noyabr ayında birjada məhz yeddi kommersiya bankına məxsus birgə istiqrazların yerləşdirilməsinin auksion əsasında baş tutması bu fikri bir daha söyləməyə əsas verir.

Bu gün bankların qiymətli kağızlar bazarının ən iri iştirakçısı olmasına baxmayaraq, tərəfimizdən aparılan araşdırma nəticəsində Azərbaycan banklarında səhmdar kapitalın mühüm iştirak paylarında və nəzarət zərflərində cəmləşməsi nəticəsində səhmdar kapitalın çox az bir hissəsinin (0,5%-1%) təkrar bazarda sərbəst dövriyyədə (free float) olduğu və yaxud tamamilə olmadığı müəyyən edilmişdir. Deməli, kapital iri səhmdarlar tərəfindən "dondurulur", kütləvi bazara daxil olmur, yalnız bank üzərində nəzarətin keçidi və yaxud yenidən təşkili ilə bağlı olan sövdələşmələr üçün yararlı olur. Bu da öz növbəsində bizə bank səhmlərinin daha çox konservativ səhmdarların əlində cəmləşdiyi nəticəsinə gəlməyə imkan verir.

Bundan başqa hazırda Azərbaycanın kommersiya banklarının dünya maliyyə məkanına integrasiyasına maneçilik törədən bəzi iqtisadi və texnoloji xüsusiyyətlər də mövcuddur:

- bank biznesinin maliyyələşməsində qiymətli kağızlar bazan alətlərinin çatışmazlığı;

-maliyyə bazarında həyata keçirilən əməliyyatlara bank zəmanətinin verilməsi üçün banklarda müvafiq ehtiyat fondlarının olmaması;

-qiymətli kağızlarla həyata keçirilən vahid maliyyə fəaliyyəti və bank texnologiyası standartlarının və sisteminin olmaması;

-bank fəaliyyətində qısamüddətli kreditlərin üstünlük təşkil etməsi və s.

Beləliklə, bu gün Azərbaycanın kommersiya bankları güclü bazar rəqabəti şəraitində mübarizə aparmaq üçün dünya standartlarına cavab verəcək yeni bazar strukturlarını öz fəaliyyətində tətbiq etməli və universal texnoloji yeniliklər etməlidir. Bunun üçün vahid dünya standartlarına cavab verəcək kommersiya banklarının hüquqi tələblərini və maliyyə müdafiəsini təmin edəcək bank qanunvericiliyi yenidən işlənib hazırlanmalı və Azərbaycanda kommersiya banklarının strateji inkişafı, müasir informasiya texnologiyalarının yeni təşkilati strukturlara tətbiq edilməsi üzrə elmi konsaltinq şəbəkəsi yaradılmalıdır.

Fikrimizcə, yuxanda qeyd edilən problemləri yalnız məsələyə sistemli şəkildə yanaşıldığı balda həll etmək olar. Yalnız inkişaf etmiş dövlətlərdə olduğu kimi, Azərbaycanda da kommersiya bankları inkişaf etdikcə qiymətli kağızlar bazarının bir mütəşəkkil bazar kimi inkişaf etməsində hakim mövqe tutacaqlar.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Aparılmış tədqiqat nəticəsində aşağıdakı nəticələrə gəlinmişdir.

Qiymətli kağızlar bazarının təşəkkülü iqtisadi subyektlərə öz investisiya layihələrini həyata keçirilməsi, dövrüyyə vəsaitlərinin artırılması və işgüzar fəaliyyətin inkişaf etdirilməsi məqsədilə xarici maliyyə resurslarının cəlb edilməsi üçün geniş imkanlar yaradır. Bu baxımdan Azərbaycan müəssisələrinin kənardan investisiya cəlb etməsi üçün vacib olan ən mühüm şərt ölkədə sabillik və əlverişli iqtisadi mühitin olmasıdır.

Qiymətli kağızlar bazarı iqtisadi sahələrə vəsaitlərin cəlb edilməsilə təkcə yeni gəlirlərin əldə edilməsi deyil, həm də əvvəllər qazanılmış gəlirlərin qorunub saxlanılması və artırılması məqsədini daşıyır.

Azərbaycan Respublikası inkişaf üçün böyük potensiala malikdir və buna görə də hazırkı dövrdə daxili və xarici investisiyanın səmərəli mənbələrinin fəal şəkildə istifadəsi tələb olunur.

Müəllifin fikrincə bu cür mənbələr aşağıdakılar ola bilər;

- yerli və xarici investorlar üçün Azərbaycan müəssisələrini daha da cəlb edici edən yeni bazar segmentləri;
- dövlət mülkiyyətində olan müəssisələrinin səhm paketlərinin satışı üzrə investisiya və sosial xarakterli kommersiya müsabiqələr.

Azərbaycan şirkətləri qiymətli kağızlar bazarına daxil olmazdan əvvəl müvafiq investisiya mənbələrinin uğurlu tətbiq edilməsi üçün əsas İqtisadi və sosial vəzifələri müəyyən etməli, qiymətli kağızlar bazarında uzunmüddətli fəaliyyət proqramını işləyib hazırlamalı və ən vacibi isə, maliyyə sferasında ictimaiyyətlə əlaqələrə xüsusi diqqət yetirmək lazımdır.

Qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesində rolunun artırılması üçün fiziki və hüquqi şəxslərin qiymətli kağızlar bazarına inamını artırmaq, mövcud normativ-hüquqi bazanı təkmilləşdirmək, qiymətli kağızlar bazarında investisiya fəaliyyətini həyata keçirməyə imkan verən məqsədyönlü və səmərəli siyasəti işləyib

hazırlamaq tələb olunur.

Qiymətli kağızların sisteməlik dövriyyəsi ölkəmizin maliyyə sisteminin əsaslı sürətdə yeniləşməsini stimullaşdırır bilər. Qiymətli kağızlar bazarı əsas iqtisadi iştirakçılar arasında, əmtəə və xidmət istehsalçıları ilə müəssisələr arasında, maliyyə kommersiya vasitəçiləri ilə kredit institutları, banklar, sığorta şirkətləri, fond birjalari arasında, dövlət maliyyə institutları ilə bütün səviyyəli büdcələr arasında əlaqələrin daha da güclənməsidir. Odur ki, vaxt gələcəkdə ölkədə qiymətli kağızlar bazasının, xüsusilə də fond birjasının fəaliyyətinin inkişafı diqqət mərkəzində olmalıdır.

Ölkənin son dövrlərdə kredit reytingi armasına görə milli şirkətlərə öz qiymətli kağızları ilə dünya bazarına çıxmaq, cəlb olunacaq maliyyə resurslarından daha səmərəli istifadə etmək məqsədilə onları ən mühüm sosial-iqtisadi problemlərin həllinə xidmət edən layihələrin mənimsənilməsinə yönəltməsi üçün əlverişli imkanlar yaradır. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı isə bütün sivil ölkələrdə olduğu kimi, monetar məqsədlərinə çatmaq üçün belə bir bazarın formalaşmasına daha çox maraqlı olmalıdır. Bu məqsədlə Ölkədə dünya maliyyə bazarlarının monitorinq xidmətini yaratmaq məqsəduyğundur.

Dissertasiya işində həmçinin kommersiya banklarının investisiya fəaliyyətinin beynəlxalq və azərbaycan təcrübəsi də təhlil edilmişdir. Müasir universal banklar bir qayda olaraq, kommersiya və investisiya bankları funksiyasını özündə cəmləşdirir.

Son dövrlərdə Azərbaycan qiymətli kağızlar bazanı sürətli inkişaf etməkdədir və kommersiya bankları öz növbəsində qiymətli kağızlar bazasının inkişaf etməsində mühüm rol oynayırlar. Onlar qiymətli kağızlar bazasında həm maliyyə vasitəçiləri, həm də peşəkar iştirakçı kimi çıxış edir.

Bu gün Azərbaycanda kommersiya bankları öz qiymətli kağızlarını emissiya edirlər, yeni səhmdar bankların yaradılması, bankların nizamnamə kapitalının daim artırılması bankların səhm buraxılışı ilə müşahidə olunur. Bakın səhmləri isə onun sahiblərinə yüksək dividendlər əldə etmək imkanı verir.

Səhmlərlə yanaşı bu gün banklar istiqraz da emissiya edirlər, lakin istiqrazlar səhmlərə nisbətən elə də inkişaf etməmişdir. Bu da investorların uzunmüddətli

investisiya yatırmaq iqtidarında olmaması ilə izah edilir.

Məlum olduğu kimi respublikada dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi prosesi həyata keçirilir. Vətəndaşlara özəlləşdirmədə əmlak payı olan çeklər verilmişdir. Bu çeklərin reallaşması isə digər amillərlə yanaşı qiymətli kağızlar bazarının əsas maliyyə institutlarından biri olan çek investisiya fondları vasitəsilə həyata keçirilir. Bu sahədə son illərdə mühüm addımlar atılsa da, əhalidən çeklərin qəbulu və onların daha səmərəli, daha gəlir gətirli, daha perspektivli sahələrdə yerləşdirilməsi kifayət qədər təmin edilməmişdir. "Siqma" çek investisiya fondunun fəaliyyət mexanizmi bu baxımdan həmin fəaliyyəti həyata keçirən çek investisiya fondlarının fəaliyyət mexanizmi aşağıdakı kimidir. Tik növbədə çek investisiya fondu əhalidən özəlləşdirmə çeklərini qəbul edir, həmin çekləri özəlləşdirmə zamanı ən yüksək gəlirli, perspektivli şirkətlərin qiymətli kağızlarının çek vasitəsilə alınmasına yönəldir. Bundan sonra isə investisiya fondu çek sahiblərinə səhm və istiqrazlar verir.

Bununla belə təcrübə göstərir ki, respublikamızda bu məqsədlə yaradılmış çek investisiya fondlarının (məsələn, "Siqma" fondunun) müvafiq fəaliyyəti lazımı səviyyədə olmamışdır. Hazırda Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının "İnkişafı PROQRAMI" hazırlanmış və müəyyən tədbirlər həyata keçirilmişdir. Belə ki, burada Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının sivil infrastrukturunun yaranmasına və inkişafına yönəlmiş dövlət siyasəti, irəli sürülmüş vəzifələrin həyata keçirilməsi metodları, institusional investorlar sisteminin yaradılması və investorların hüquqlarının qorunması, qiymətli kağızlar bazarı üzrə mütəxəssislərin hazırlanması, beynəlxalq əlaqələrin inkişafı, bu sahədə açıq informasiya sisteminin yaradılması məsələləri əhatə olunmuşdur.

Hazırda qiymətli kağızlar bazarında dövlətin ən başlıca məqsədi qüvvədə olan bazarın innovasiya inkişafının məqsədləri üçün investisiyaların toplanmasına imkan yaradan geniş əhatəli, effektiv və rəqabətli bazara çevrilməsindən ibarətdir. Bu məqsədlərə nail olmaq üçün aşağıdakı işlərin görülməsi vacibdir:

- maliyyə vəsaitlərin cəlb olunması üçün təsərrüfat subyektlərini qiymətli kağızlar bazarından istifadə etmələrinə həvəsləndirən mexanizmi ərin tətbiq edilməsi;

- emitentlər tərəfindən investorların hüquq və maraqlarına riayət edilməsi üzrə dövlət və qeyri-dövlət sisteminin inkişaf etdirilməsi;
 - emitentlər tərəfindən investorların hüquqlarına riayət edilməsinin təmin edilməsi yolu ilə qiymətli kağızlara olan tələbatın dəstəklənməsi və stimullaşdırılması;
 - korporativ idarəetmə normalarına və emitentlər tərəfindən məlumatın lazımı şəkildə açıqlanmasına riayət olunmasının stimullaşdırılması;
 - qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunun, o cümlədən investisiya fondlarının və institusional investorlar sisteminin inkişafının stimullaşdırılması;
 - investorların maarifləndirilməsi, həmçinin investisiya və korporativ idarəetmə mədəniyyətinin formalaşdırılması üzrə dövlət proqramlarının işlənilib hazırlanması və həyata keçirilməsi;
 - Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarmı rəqabət qabiliyyətinin artırılması məqsədilə dövrüyyədə olan investisiya resurslarının həcmının artırılması.
- Ümumiyyətlə, ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesində rolunun artırılması üçün aşağıdakı tədbirlərin həyata keçirilməsi məqsəduyğundur:
- ölkənin milli maraqlarına cavab verən qiymətli kağızlar bazan konsepsiyasının işlənilib hazırlanması;
 - qanunvericilik və normativ bazanın daim təkmilləşdirilməsi və mövcud qanunvericiliyə riayət olunmasına ciddi nəzarətin həyata keçirilməsi;
 - investorların hüquqlarının qorunması və onların maliyyə təhlükəsizliyinin təmin edilməsi;
 - investisiyaların maliyyələşdirilməsi üçün buraxılan borc qiymətli kağızlarına, Azərbaycan səhmlərinə investisiya yatıran yerli və uzunmüddətli xarici investorlar üçün geniş vergi stimulumun yaradılması;
 - qiymətli kağızlar bazarının səmərəli fəaliyyətini təşkil etmək məqsədilə xarici köməyin cəlb edilməsi və qabaqcıl xarici təcrübədən istifadə olunması;
 - qiymətli kağızlar bazan ilə bağlı maarifləndirmə sisteminin inkişaf etdirilməsi;
 - qiymətli kağızlar bazarına neqativ təsir göstərən xarici təsirin aradan

qaldırılması üzrə qabaqlayıcı tədbirlərin görülməsi;

- yerli şirkətlərin qiymətli kağızlarına olan daxili tələbatın genişləndirilməsinə istiqamətlənmiş inzibati və iqtisadi xarakterli tədbirlər sisteminin həyata keçirilməsi.

- Bakıda beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılmasına istiqamətlənmiş tədbirlər proqramının həyata keçirilməsi. Konkret olaraq

“Euronext” birja timsalında Bakıda fəaliyyət göstərəcək regional və yaxud beynəlxalq fond birjasının yaradılması;

- broker-diler və qiymətli kağızlar bazarının digər institutlarının restrukturizasiyası üzrə tədbirlər proqramının həyata keçirilməsi;

- bazar riskləri haqqında informasiyanın tam şəkildə açıqlanması, həmçinin qiymətli kağızlar bazarında ticarətin həyata keçirilməsi üzrə etik prinsiplərin tam şəkildə həyata keçirilməsi;

- dövlət payının özəlləşdirilməsi prosesinin fond bazarı vasitəsilə həyata keçirilməsi və bu proses zamanı investor çeşidliliyinə xüsusi diqqət yetirilməsi;

- qonşu ölkələrin birjaları ilə əlaqələrin gücləndirilməsi və yerli şirkətlərin səhmlərinin həmin birjalarda çarpaz yerləşdirməsi (cross-listing) üçün uyğun yolların axtarılması.

Araşdırmalar göstərir ki, bir sıra problemlərin mövcudluğuna baxmayaraq ölkəmiz üçün yeni olan bu bazar strukturu gələcəkdə yüksək templərlə inkişaf edəcəkdir. Belə ki, özəlləşdirmə prosesinin davam etməsi, iri korporasiyaların, holding strukturlarının yaranması, bununla da iri səhmdar cəmiyyətlərinin formalaşması Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının lazımi səviyyədə bərqərar olmasına şərait yaradacaq və şirkətlərimizin yerli və beynəlxalq fond bazarları vasitəsilə investisiya cəlb etmək imkanını daha da genişləndirəcəkdir.

İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT

Rəsmi sənədlər və materiallar

1. Azərbaycan Respublikası Konstitusiyası. Bakı, 1995
2. Azərbaycan Respublikasının “İpoteka haqqında” Qanunu. Bab, 2005
3. Azərbaycan Respublikasının “Müəssisələr haqqında” Qanunu.
4. Azərbaycan Respublikasının “Bank və bank fəaliyyəti haqqında” Qanunu.
5. Azərbaycan Respublikasının “Dövlət büdcəsi haqqında” Qanunu. Bakı, 2009

Azərbaycan dilində

6. Abbasov A.H. “Qiymətli kağızlar bazarı və onun iqtisadiyyatda rolu” Audit jurnalı. №3. 2017-ci il s.26
7. Abbasov A.H. “Qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılması” Audit jurnalı. №2. 2015-ci il. s.14
8. Abbasov A.H. “Qiymətli kağızlarla bağlı girovun üstünlükləri və qiymətləndirilməsi xüsusiyyətləri. Müasir əmlak bazarı, və qiymətləndirmə fəaliyyətinin qanunvericilik təminatı. II Beynəlxalq Elmi-Praktiki Konfrans. Bakı-2017.s.613
9. Abbasov A.H. Borclar problemi və onun həll edilməsi müasir dövrün tələbidir, «Audit» jurnalı, №4, Bakı, 2016, səh.28-33.
10. Azərbaycanın statistik göstəriciləri, Azərbaycan Dövlət Statistika Komitəsi, Bakı, 2009-2018
11. Bağirov D.A. Vergi auditi, Bakı, 1999,428 s
12. Kərimov A.E., Babayev A.A. Qiymətli kağızlar bazan, Dərslik, Bakı, 2013, 456
13. M.M.Sadiqov. “Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar”. Bakı-2014
14. Məmmədov S.M. İnflyasiya və maliyyə bazarı, Bakı, 2014, 345 s
15. Məmmədov. Z.F. «Bank fəaliyyətinin Əsasları» (DƏRSLİK). Bakı:

Azərbaycan. 2014.

16. Sadıqov M.M, Zeynalov V.Z., Sadıqov Q.M., Əliyev V.F. Bazar İqtisadiyyatı: maliyyə və vergilər, Bakı, 2013, 564 s.

Rus dilində

17. Абалов А. Аналитики рынка рекомендуют: Рынок ценных бумаг, № 11, М., 2011, с.35-46

18. Аскинадзи В.М, Рынок ценных бумаг, М., МЭСИ, 2014, 370 с

19. Афанасьева В.Н., Юзбашев М.М. Анализ временных рядов и прогнозирование, М, Финансы и статистика, 2013, 228 с.

20. Анышин В.М. Инвестиционный анализ, М-, Дело, 2013, 280 с

21. Бабин В. Методика расчета на фондовом рынке на примере РТС, жур., Рынок ценных бумаг, Кг 17, М., 2015. с.61-68.

22. Бегер Ф. Что вам надо знать об анализе акций, М., АОЗТ «Интер-эксперт» ЗАО «Финстатинформ» М., 2014. 206 с.

23. Благодатин А.А. Экономико-статистическое исследование рынка государственных ценных бумаг, Автореф.. канд. экон. наук., М., 2015, 24

24. Бочаров В.В., Попова Р.Г. Развитие финансово-кредитного механизма в инвестиционной сфере, Л, 2013, 322 с

25. Браудер У.Ф. Перспективы привлечения портфельных инвестиций на Российский рынок ценных бумаг, жур., Рынок ценных бумаг, №11, М., 2017, с.22-26

26. Валко З и др. РЦБ Венгрии: характеристика и тенденции. Рынок ценных бумаг, №2, 2017, с.26-30.

27. Валдайцев С.З. Система рынков и типы посредников, 8 кн. Рыночная и инфраструктура; состав, функции, взаимодействие с предприятиями, С.Ш 2016, 347 с.

28. Гейнц Д, Аношин И. Старые индексы на новом рынке, жур., Рынок ценных бумаг, №2, М., 2014, с.5-8.

29. Голосов В.В. Международный рынок ценных бумаг Российски] Экономический Журнал, 2016, с.56-66.
30. Гусаров ВМ. Статистика, учебное пособие, М,2011,456 с.
31. Есипов В.Е., Лapidус М.К. Денежное обращение и ин фляция, Межвузовски сборник-Л., 2013, 236 с.
32. Дубров А,М. И др. Многомерные статистичеслие методы; Для экономисте и менеджеров, Финансы и статистика, М., 2017, 350 с.
33. Дуброва Т.А., Архипова М.Ю., Стрелкова П.М. Кластерный анализ использованием ППП «ББРБ», Учебное пособие, М., МЭСИ 2015, 54 с.
34. Дуброва Т.А., Павлов Д.Э. Осипова Н.П., Факторный анализ использованием ППП «Зшбэбса», Учебное пособие, М., МЭСИ 2015,62 с
35. Дуброва Т.А., Павлов Д.Э. Ткачев О.В., Корреляционно-регрессионны анализ в системе «81аб5бса», Учебное пособие, М., МЭСИ 2013,70 с.
36. Дуброва Т.А., Статистические методы прогнозирования в экономик» Учебное пособие,, М., МЭСИ 2014, 50 с.
37. Дуброва Т.А., Ткачев О.В. Кластерный анализ в системе «31аЛзбса» Методические указания, М., МЭСИ 2012, 56 с.
38. Елисеева И,И., Юзбашев М.М. Общая теория статистики, Финансы статистика, М.,2015,367 с.
39. Заботкин А. Стратегический обзор рынка акций, жур., рынок ценных бумаг,№11, М.,2012, с.21-27.
40. Запорожан А.Я, Все об акциях, СПб, Питер, 2011, 256 с.
41. Захаров А.Экономические реформы и фондовый рынок, жур., рынок ценных бумаг №3, М.,2014, с.8-13.
42. Исследование зависимой и снежение размерностей с использованием ППП «Олимп», Под ред, А.М. Дуброва, Л.И.Трошина, Т. А. Дубровой, И.А.Корнилшца, М., МЭСИ 2015,39 с.
43. Камаев В.Д. Экономическая теория: Учебник для студентов высших,

учебных заведений. МХ умант. Изд. Центр ВЛАДООС, 2015, 640 с,

44. Кичаев А.С. точки зрения инвестиционной привлекательности нефтяной сектор занимает сегодня 10-е место, жур., Рынок ценных бумаг, №10, М., 2017, с.55-67.

45. Козицын, С. Бумажная лихорадка, жур., коммерсантъ Деньги, №20, 2016 с.50-56

46. Компьютерные исследования временных рядов к взаимосвязи показателей с использованием пакета ME808A1Ж: Методические указания. Под ред. Н.Я. Бамбаева, Д.Балинтова, М., МЭСИ, 2016, 79 с.

R E F E R A T

Qiymətli kağızlar bazarının və onun iştirakçılarının rolu tədqirəlayıqdır. bazar münasibətlərinin əhatə dairəsinin genişləndirilməsində qiymətli kağızlar bazan böyük rol oynayır.

Bu gün inkişaf edən Azərbaycan iqtisadiyyatında iri həcmli investisiyalara böyük ehtiyac olduğundan respublikamıza inkişaf etmiş sivil fond bazarı lazımdır. Qeyd etmək lazımdır ki, dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi ilə qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesində rolunun artırılması üçün respublikada zəruri şərait yaradılmışdır. Ölkədə uğurla həyata keçirilən Özəlləşdimə prosesi öz növbəsində korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafına təkan vermişdir.

Bu günə qədər Azərbaycan iqtisadiyyatına həm daxili, həm də xarici mənbələr hesabına 49,5 mlrd. ABŞ dolları həcmində investisiya qoyulmuşdur ki, bunların 15,8 mlrd. ABŞ dolları daxili investisiyaların, 33,7 mlrd. ABŞ dolları isə xarici investisiyaların payına düşür. Yatırılmış investisiyalar içərisində portfel investisiyaların payı 0,6% təşkil edir.

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı istiqamətində həyata keçirilən - qısa s.ahatlar nəticəsində bu gün Azərbaycan-canda qiymətli kağızlar bazarının tarixində ilk dəfə olaraq 2008-ci il ərzində bütün alətlər üzrə aparılmış əməliyyatların ümumi həcmi 9,52 mlrd, manat təşkil etmişdir ki, bu da ötən göstəricisini 1,7 dəfə üstələyir.

Bununla yanaşı ölkənin qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesindəki rolunun gücləndirilməsi, qiymətli kağızların investisiya potensialının hərtərəfli reallaşdırılması, qiymətli kağızların investisiyaya çevrilməsi prosesində yarana biləcək risklərin azaldılması və sığortalanması, qiymətli kağızlar bazarının işində əhalinin, şirkətlərin iştirakının genişləndirilməsi, burada emitent şirkətlərin sayının artırılması, bütövlükdə isə ölkənin iqtisadi inkişafında qiymətli kağızlar bazarının rolunun və əhəmiyyətinin yüksəldilməsi üzrə nəzəri tədqiqatların davam etdirilməsinə və elmi cəhətdən əsaslandırılmış tövsiyələrin işlənilib hazırlanmasına ciddi ehtiyac vardır.

Göründüyü kimi, hazırkı dövrdə Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının

təşəkkülündə kifayət qədər həllini gözləyən problemlər mövcuddur ki, bu da dissertasiya işinin aktuallığını göstərir. Müasir dövrdə qiymətli kağızlar bazarında investisiya prosesinin səmərəli fəaliyyətinin təmin olunmasında bank sisteminin rolunu xüsusi qeyd etmək lazımdır. Hazırda dünyanın inkişaf etmiş ölkələrinin qiymətli kağızlar bazarında investisiya fəaliyyətini həyata keçirə bilən bank sistemi mövcuddur. Ölkəmizdə aparılan məqsədyönlü iqtisadi islahatlar nəticəsində yeni bank sistemi formalaşmış, bir neçə il ərzində kommersiya banklarının ümumi sayı intensiv surətdə artmaqla, onların qiymətli kağızlar bazarındakı investisiya fəaliyyəti də ilbəl genişlənmişdir.

Belə ki, inkişaf etmiş ölkələrdə səhmlər və istiqrazlarla həyata keçirilən beynəlxalq əməliyyatların ümumi həcmi ÜDM-nin 100-700%-ni təşkil edirsə, Azərbaycanda isə 2008-ci il ərzində borc bazarının ümumi həcmi ÜDM-nin cəmi 27%-ni təşkil etmişdir. Portfel investisiyasının ümumi investisiyada payının xeyli azlığı da öznövbəsində qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesinə kifayət qədər cəlb edilməsi ilə bağlıdır.

Bu məqsədlə tədqiqat işində aşağıdakı məsələlərin həlli qarşıya qoyulmuşdur.

- qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesində rolunu müəyyən etmək;
- qiymətli kağızların investisiya potensialını aşkarlamaq və onun
- reallaşdırılması mühitini təhlil etmək;
- qiymətli kağızlar bazarında investisiya fəaliyyətinin kütləvililiyinin təmin edilməsi mexanizmlərini araşdırmaq;
- dünya təcrübəsinin öyrənilməsi əsasında fond birjasında və kommersiya banklarında qiymətli kağızlarla bağlı səmərəlilik amillərini tədqiq etmək;
- qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə investisiyaların cəlb olunmasının əsas istiqamətlərini müəyyən etmək;
- qiymətli kağızlar bazarında investisiya risklərinin daha çevik bölüşdürülməsi yolu ilə bu sferanın sabitliyinin artırılması imkanlarını aşkarlamaq;
- investorların qiymətli kağızlar bazarında investisiya fəaliyyətinin əsas xüsusiyyətlərini müəyyən etmək;

- müəssisələrin investisiya fəaliyyətinə təsir edən amilləri araşdırmaq və sistemləşdirmək;

- qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesində rolunun gücləndirilməsi üzrə praktiki baxımdan səmərəli olan tövsiyələr işləyib hazırlamaq.

Tədqiqatın predmeti və obyektı: Tədqiqatın predmetini qiymətli kağızlar

bazarının formalaşması və inkişafı qanunauyğunluqları, onun investisiya potensialının reallaşdırılması məsələləri təşkil edir.

Tədqiqatın obyektini inkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsi nəzərə alınmaqla Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı və investisiya proseslərinin həyata keçirilməsində onun rolunun müəyyən edilməsi təşkil edir.

Tədqiqatın nəzəri və metodoloji əsasını qiymətli kağızlar bazarı və onun investisiya prosesindəki rolu ilə əlaqədar nəzəri baxışlar, respublikamızın iqtisadçı alimlərinin öyrənilən problemlə əlaqədar elmi araşdırmaları, Respublika Prezidentinin, hökumətin müvafiq sərəncam və qərarları, normativləri və təlimatları, kommersiya banklarının qiymətli kağızlar bazarında həyata keçirdiyi investisiya siyasəti. bu sahədə inkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsi təşkil edir. Tədqiqat işində sistemli və müqayisəli təhlil, statistik və riyazi üsul və metodlardan istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazasını Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsinin, Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının, Bakı Fond Birjasının, Azərbaycan Respublikası Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının hesabatları və bülletenləri təşkil edir.

İşin elmi yeniliyi: Qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesində cəlbədicə və stimullaşdırıcı rolu nəzəri-metodoloji nöqteyi-nəzərdən və keçid iqtisadiyyatının xüsusiyyətləri baxımından müəyyən edilmişdir. Hazırkı dövrdə ölkəmizdə maliyyə vəsaitlərinin qiymətli kağızlar bazarı vasitəsi ilə milli iqtisadiyyatın prioritet sahələrinə yönəldilməsi üzrə investisiya siyasətinin gücləndirilməsi və perspektivləri üzrə aşağıdakı təklif və tövsiyələr işlənib hazırlanmışdır:

- qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin öyrənilməsində istifadə edilən nəzəriyyələrin konseptual əsasları kompleks şəkildə tədqiq edilmiş və

ümumiləşdirilmişdir;

- qiymətli kağızlar bazarı ilə investisiya proseslərinin qarşılıqlı əlaqəsi və qarşılıqlı asılılığını şərtləndirən meyarlar əsaslandırılmışdır;

- dünya təcrübəsində qiymətli kağızlar bazarının investisiya imkanları, mənbələri araşdırılmış və onların reallaşdırılması mexanizmləri müəyyənləşdirilmişdir;

- ölkənin qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesində rolunun artırılması ilə bağlı problemlər üzə çıxarılmışdır;

- qiymətli kağızlar bazarında investisiya potensialı və müxtəlif meyarlar üzrə investisiya riskinin qiymətləndirilməsinin əsas istiqamətləri müəyyən edilmişdir;

- Azərbaycanda fəaliyyət göstərən kommersiya banklarının qiymətli kağızlar bazarında investisiya fəaliyyətinin əsas meyilləri və xüsusiyyətləri araşdırılmışdır;

- Azərbaycan Respublikası qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesində iştirakının inkişaf problemləri və perspektivləri müəyyənləşdirilmişdir;

Dissertasiyanın quruluşu və həcmi. Dissertasiya işi giriş, üç fəsil, səkkiz paragraf, nəticə və istifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısından ibarətdir.

Summary

The role of the securities market and its participants is inevitable. securities play a major role in expanding the scope of market relations. In this direction purposeful economic policy is implemented in our republic. The functioning of the organized securities market in the Republic of Azerbaijan is one of the main factors in the development of the country's economy. With the entry into force of the Decree of the President of the Republic of Azerbaijan "On Securing the Activities of the State Securities Committee", the foundation for functioning of the organized securities market has been laid in the country.

Securities are primarily issued to attract and utilize the financial resources of the enterprises and the population. International experience shows that, with the help of a regularly operating securities market, funds can be redistributed more quickly between sectors, to further consolidate them into more promising areas of scientific and technical progress, or more precisely, to accelerate and optimize structural improvements in the nation's economy.

Because of the great need for large-scale investments in the developing Azerbaijani economy, our republic needs a developed civilian stock market. It should be noted that the necessary conditions have been created in the Republic to increase the role of the securities market in the investment process through the privatization of state property. The privatization process, which has been successfully implemented in the country, has in its turn stimulated the development of the corporate securities market.

Резюме

Роль рынка ценных бумаг и его участников неизбежна. ценные бумаги играют важную роль в расширении сферы рыночных отношений. В этом направлении в нашей республике реализуется целенаправленная экономическая политика. Функционирование организованного рынка ценных бумаг в Азербайджанской Республике является одним из основных факторов развития экономики страны. С вступлением в силу Указа Президента Азербайджанской Республики «Об обеспечении деятельности Комитета по государственным ценным бумагам» в стране заложен фундамент функционирования организованного рынка ценных бумаг.

Ценные бумаги в основном выпущены для привлечения и использования финансовых ресурсов предприятий и населения. Международный опыт показывает, что с помощью регулярно действующего рынка ценных бумаг средства могут быть перераспределены быстрее между секторами, чтобы еще больше укрепить их в более перспективных областях научно-технического прогресса или, точнее, ускорить и оптимизировать структурные улучшения в экономике страны.

Из-за большой потребности в крупномасштабных инвестициях в развивающуюся азербайджанскую экономику нашей республике нужен развитый гражданский фондовый рынок. Следует отметить, что в республике созданы необходимые условия для повышения роли рынка ценных бумаг в инвестиционном процессе путем приватизации государственного имущества. Процесс приватизации, успешно реализованный в стране, в свою очередь стимулировал развитие рынка корпоративных ценных бумаг.