

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ

AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

Nəbiyeva Türkan Hamlet qızı

**Maliyyə bazarının formalaşması və onun iqtisadiyyatın inkişafının
stimullaşdırılmasında rolu**

MÖVZUSUNDA

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İstiqamətin şifri və adı:

060403 – “Maliyyə”

İxtisaslaşma:

Maliyyə bazarları

Elmi rəhbər:

i.e.n.,dos. Z. H. İbrahimov

Magistr proqramının rəhbəri:

i.e.n.,dos. Z. H. İbrahimov

Kafedra müdiri:

i.e.n.,prof. Ə. Ə. Ələkbərov

BAKİ - 2018

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ.....3

I FƏSİL. MALİYYƏ BAZARININ YARANMASININ NƏZƏRİ ASPEKTLƏRİ

1.1 Maliyyə bazarının mahiyyəti və iqtisadi zəruriliy.....7

1.2 Maliyyə bazarının formalaşmasında kağızlar bazarının rolu.....18

1.3 Maliyyə xidmətlərinin maliyyə bazarının fəaliyyətinə təsiri.....24

II FƏSİL. MÜASİR İQTİSADI ŞƏRAİTDƏ AZƏRBAYCANDA MALİYYƏ BAZARININ FORMALAŞMASI XÜSUSİYYƏTLƏRİ

2.1 Fond birjaları maliyyə bazarının tərkib hissəsi kimi.....32

2.2 İpoteka bazarının formalaşması və inkişaf istiqamətləri.....46

2.3 Xarici ölkələrin maliyyə bazarının formalaşması və inkişafı təcrübəsi.....53

III FƏSİL. MALİYYƏ BAZARININ TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ

3.1 Maliyyə bazarı və onun təşkilatı-hüquqi əsasları.....58

3.2 Azərbaycanda maliyyə bazarının təkmilləşdirilməsi yolları.....67

3.3 Qiymətli kağızlar bazarının inkişafının mərhələləri və əsas istiqamətləri.....76

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR.....87

İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT.....89

PE3IOME.....93

SUMMARY.....94

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı. Müasir şəraitdə ölkədə açılanlar, iqtisadi islahatlar bazar infrastrukturuna da təsir etmişdir. Maliyyə bazarının formalaşması ona görə əhəmiyyətlidir ki, onun tərkibinə pul bazarı, kredit bazarı və qiymətli kağızlar bazarı daxildir. Digər tərəfdən başqa bazarlara nisbətən respublikada maliyyə bazarı daha sürətlə inkişaf etmişdir.

Qeyd edək ki, son illər respublikada maliyyə bazarı və onu təşkil edən seqmentlər üzrə bir çox qanunlar və normativ aktlar qəbul edilmişdir. Onlara Azərbaycan Respublikasında “Maliyyə haqqında”, “Müəssisələr haqqında”, “Bank və bank fəaliyyəti haqqında”, “Sahibkarlıq fəaliyyəti haqqında”, “İnvestisiya fəaliyyəti haqqında”, “Qiymətli kağızlar haqqında”, “Valyuta tənzimlənməsi haqqında” qanunları və eləcə də Respublika Nazirlər Kabinetinin bir sıra qərarlarını aid etmək olar.

Hazırda Respublikanın maliyyə bazarında bir sıra mühüm məsələlər həll edilir. Belə ki, səmərəli sahələrə kapital axını təmin edilir, pul ehtiyatlarını bir sahədən digər sahəyə yönəltməklə iqtisadiyyatda struktur dəyişiklikləri aparmaq imkanı əldə olunur. Bu üstünlüklər dəyişən iqtisadi konfiqurasiyada ölkənin maliyyə sektorunun, o cümlədən maliyyə bazarının inkişaf etdirilməsinə böyük imkanlar yaradır.

Maliyyə bazarının iqtisadiyyat üçün daha əhəmiyyətli olmasını nəzərə alaraq dövlət bu sahədə irimiqyaslı tədqiqatların aparılmasını, onun inkişaf istiqamətlərinin müəyyən edilməsini və respublikada qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasını bir vəzifə kimi qarşıya qoyur.

Bu baxımdan respublikanın maliyyə bazarının formalaşması xüsusiyyətləri və inkişaf istiqamətlərinə həsr edilən tədqiqat işinin mövzusu aktual olub praktiki əhəmiyyətə malikdir.

Problemin öyrənilmə vəziyyəti. Maliyyə bazarının formalaşmasının nəzəri əsasları, maliyyə münasibətlərinin yeri və rolu ayrı-ayrı dövrlərdə iqtisadçı alimlərin diqqət mərkəzində olmuşdur. Azərbaycanda da bir sıra iqtisadçı alimlər o cümlədən Z.Ə.Səmədzadə, M.M.Sadıqov, D.A.Bağirov, S.Y.Müslümov, M.X.Həsənlı,

S.M.Məmmədov, B.X.Ataşov, A.T.Əhmədov, V.M.Vəliyev, B.A.Xankişiyev, A.H. Abbasov, R.N.Hüseynəliyev, T.Ə.Quliyev, R.M.Rzayev, S.İ.Səfərov, A.M.Kərimov, A.Babayev, Z.F.Məmmədov, V.T.Novruzov, S.H.Abbasova, V.Ə-Rüstəmov, M.C.Hüseynov, R.F.Sadiqov, A.Ə.Əzizov və digərləri, maliyyə bazarına dair məsələləri öz elmi əsərlərində tədqiq etmişlər.

Maliyyə bazarının yaranması, aparılan əməliyyatların öyrənilməsi və təkmilləşdirilməsi məsələlərinin makroiqtisadi səviyyədə araşdırılması və tədqiqi xarici ölkə alimlərinin elmi əsərlərində geniş şərh olunmuşdur. Maliyyə bazarının formalaşması və inkişafının çoxcəhətli aspektləri A.Q.Baçurin, L.Q. Baranova, M.B.Boqdaçevski, L.V.Dukaniç, M.M.Dmitriyev, V.A. Qorelova, E.F.Jukov B.İ.Alyoxin, P.Şulyak, və s. iqtisadçı alimlərinin, tədqiqatlarında da öz əksini tapmışdır.

Lakin yeni iqtisadi sistemə uyğun olaraq maliyyə bazarının iqtisadi cəhətdən qiymətləndirilməsi və təkmilləşdirilməsi məsələləri kifayət qədər tədqiq edilməmişdir. Bu baxımdan maliyyə bazarının iqtisadi inkişafda rolunu nəzərə alaraq yuxarıda qeyd olunan məsələlərin elmi nöqteyi nəzərdən araşdırılmasına ehtiyac yaranmışdır.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri. Tədqiqatın məqsədi müasir şəraitdə maliyyə bazarının formalaşmasının nəzəri əsaslarını ümumiləşdirməkdən, Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının hazırkı vəziyyətini geniş təhlil etməkdən, onun səmərəliliyini qiymətləndirməkdən və maliyyə bazarının hərətəfli iqtisadi inkişafa təsirinin səmərəliyinin artırılmasına dair elmi cəhətdən əsaslandırılmış təklif və tövsiyələr işləyib hazırlamaqdan ibarət hesab olunur.

Qarşıya qoyulan məqsədə müvafiq olaraq, aşağıdakı vəzifələr müəyyənləşdirilmiş və onların həllinə nail olunmuşdur:

- maliyyə bazarının formalaşmasının nəzəri - metodoloji aspektləri araşdırılmışdır,
- bazar infrastrukturunun tərkibində maliyyə bazarının rolu şərh edilmişdir;
- qiymətli kağızlarla onların mahiyyəti və funksiyaları açıqlanmışdır;

- qiymətli kağızlarla keçirilən əqdlərin xüsusiyyətləri təhlil edilmiş və qiymətləndirilmişdir;
- qiymətli kağızlar bazarının idarə edilməsi məsələləri şərh olunmuşdur;
- inkişaf etmiş ölkələrdə qiymətli kağızlardan istifadə mexanizmi araşdırılmışdır;
- maliyyə bazarının inkişaf perspektivlərinin əsas istiqamətləri müəyyənləşdirilmişdir;
- pul və kredit bazarlarının mahiyyəti açıqlanmışdır.

Tədqiqatın nəzəri - metodoloji əsasını iqtisadçı alimlərin maliyyə bazarının nəzəri problemlərinə həsr olunmuş əsərləri, maliyyə sahəsində respublikada qəbul edilmiş qanun və digər normativ aktlar, Azərbaycan Respublikası Prezidentinin və hökumətinin qəbul etdikləri fərman, qərar və sərəncamlar təşkil edir.

Tədqiqat obyektı. Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının infrastrukturlarıdır.

Tədqiqatın predmeti-maliyyə bazarının formalaşmasının iqtisadi mexanizminin təkmilləşdirilməsidir.

Tədqiqatın informasiya bazasını - Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinin, Maliyyə və İqtisadi İnkişaf Nazirliklərinin materialları, metodik göstərişləri və digər normativ sənədləri, Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin, Dövlət Statistika Komitəsinin və Banklara dair rəsmi məcmuə və bülletenləri, həmçinin elmi-tədqiqat işlərinin nəticələri, təkliflər təşkil edir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi aşağıdakılardan ibarətdir:

- maliyyə bazarının idarə edilməsinin nəzəri məsələləri araşdırılmış və müasir dövrün tələblərinə uyğun inkişaf istiqamətləri müəyyənləşdirilmişdir;
- bazar infrastrukturunun formalaşmasında maliyyə bazarının rolu müəyyənləşdirilmiş və onun təkmilləşdirilməsi istiqamətləri işlənib hazırlanmışdır;
- qiymətli kağızların mahiyyəti və funksiyaları geniş şərh edilmiş, onların bazar iqtisadiyyatı münasibətlərinin formalaşması və inkişafına təsir edən mexanizmlər müəyyənləşdirilmişdir;

-maliyyə bazarında qiymətli kağızlarla keçirilən əməliyyatlar dərindən təhlil edilmiş və onun milli iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələrinin inkişafındakı rolu müəyyənləşdirilmişdir,

-beynəlxalq təcrübədə qiymətli kağızlardan istifadə mexanizmi araşdırılmış, onun beynəlxalq iqtisadi münasibətlərin inkişafında tətbiqi variantlarına dair tövsiyələr işlənib hazırlanmışdır;

-qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsində korporativ qiymətli kağızlar bazarının təşkili formaları və mexanizmləri hazırlanmışdır;

-maliyyə bazarının inkişaf perspektivləri və təkmilləşdirilməsinin əsas istiqamətləri müəyyənləşdirilmiş və elmi cəhətdən əsaslandırılmış tövsiyələr irəli sürülmüşdür.

Tədqiqatın təcrübi əhəmiyyəti. Maliyyə bazasının formalaşmasına və inkişaf istiqamətlərinə aid hazırlanan təklif və tövsiyələrdən ölkənin sosial-iqtisadi inkişafına dair dövlət proqramlarında istifadə edilə bilər.

İşin quruluşu və həcmi. Dissertasiya giriş, üç fəsil, doqquz paragraf, nəticə və ədəbiyyat siyahısından ibarətdir.

I FƏSİL. MALİYYƏ BAZARININ YARANMASININ NƏZƏRİ ASPEKTLƏRİ

1.1 Maliyyə bazarının mahiyyəti və iqtisadi zəruriliyi

Bazar münasibətlərinə keçid şəraitində sərbəst bazarın işə düşməsinə imkan verən bazar infrastrukturunu tədricən formalaşır. Müasir iqtisadi şəraitin son məqsədi mənfəətin əldə edilməsi ilə nəticələndiyinə görə, iqtisadi sferada istənilən fəaliyyət mənfəətin artırılmasına yönəldilir. Mənfəətin artırılması vasitələrindən biri investisiya qoyuluşları olduğundan, kapital qoyuluşları üçün daha əlverişli bazarın, yəni maliyyə bazarının seçilməsi vacibdir.

Məsələn: Dövlət yeni başlayan kommersiya firmalarına maliyyə köməyi verilməsi məqsədilə güzəştli kreditlər verir. Bundan başqa ayrı-ayrı sektorların daxilində də maliyyə resurslarının hərəkəti baş verir. Belə ki, ayrı-ayrı müəssisələr bir-birinə mal verir, xidmət göstərir və debitor-kreditor borcları yaranır. Adətən, kommersiya bankları maliyyə bazarında xüsusi borc öhdəlikləri sataraq vəsaitlər cəlb edə bilər. Bankların cəlb olunmuş vəsaitlərinin bir hissəsini təşkil edən bu borc öhdəlikləri qiymətli kağızlar şəklində emissiya edilir [8].

Maliyyə bazarlarında kapitalın səfərbər olunması, kreditlərin təqdim edilməsi, pul əməliyyatlarının həyata keçirilməsi və maliyyə vəsaitlərinin istehsalə yönəldilməsi baş verir. Müxtəlif ölkələrin kreditorlarının və borc alanlarının kapitalına olan tələb və təklifin məcmusu dünya maliyyə bazarını formalaşdırır.

Ssuda kapitalı bazarı uzun, orta və qısa müddətli bank kreditləri bazarıdır. Belə ki, qısa müddətli kreditlər - dövriyyə vəsaitlərinin hərəkətinə, orta və qısa müddətli kreditlər isə, müəssisələrin əsas kapitalının hərəkətinə xidmət edir. [15-s332]

Fond bazarı isə, öz növbəsində, qiymətli kağızların, istiqrazların, səhmlərin, ipoteka öhdəliklərinin və s. hərəkətinə xidmət edir. Fond bazarı əvvəllər əmtəə kimi mövcud idi. Burada pul vəsaitləri, istiqrazlar və veksellər alınıb satılırdı, İlk müstəqil fond bazarı 1608-ci ildə yaradılmış Amsterdam birjası hesab edilir [14].

Maliyyə bazarının başlıca funksiyası maliyyə vəsaitlərinə ehtiyacı olmayan təsərrüfat subyektlərindən maliyyə vəsaitlərinə cari tələbatı olan təsərrüfat subyektlərinə axınını təmin etməkdir.

Digər sözlə, maliyyə bazan maliyyə aktivlərinin alqı-satqısı baş verən bazar institutlarının məcmusudur. Belə ki, bu bazarda alman və satılan maliyyə aktivləri xarici valyuta, qiymətli kağızlar, kreditlər, depozitlər, əsas alqı-satqı subyektlərini törəmə alətlərindən ibarətdir.

Burada əsas vasitəçilər qismində burada kommersiya bankları, birjalar, əmanət institutları, kollektiv sərmayə kompaniyaları çıxış edir.

Beləliklə, maliyyə bazarı - kapitalın kreditorlar və borc alanlar arasında kapitalla olan tələb və təklif əsasında bölünməsi mexanizmidir.

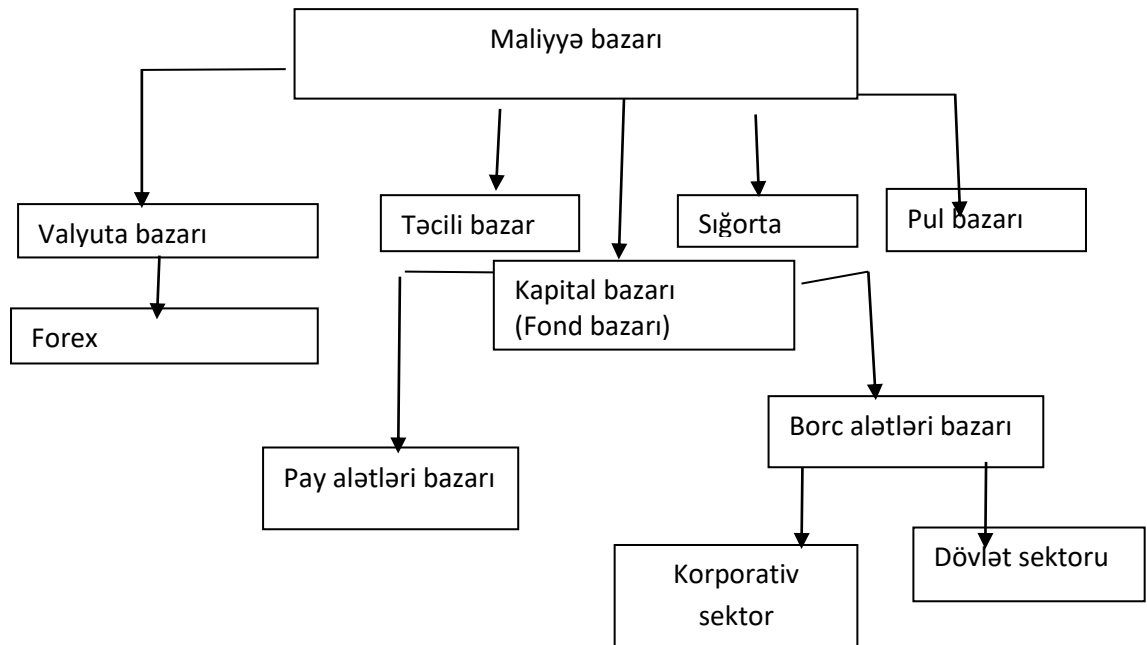
Faktiki olaraq, bu, maliyyə vəsaitlərinin axınını borc verənlərdən borc alanlara [və yaxud, əksinə] istiqamətləndirən təsisatların məcmusudur. Bu bazarın əsas funksiyası, sərbəst, fəaliyyətsiz olan aktivlərin ssuda və investisiya kapitalına transformasiyasıdır. Maliyyə bazarında dövlət pul vəsaitlərini borc götürən əsas subyektlərdən biridir. Bunun əsas səbəbi ondan ibarətdir ki, dövlət öz funksiyalarını yerinə yetirmək üçün əsasən aşağıdakı mənbələrdən istifadə edir: vergilərdən, dövlətin aktivlərinin satışından [özəlləşmədən daxilolmalar] və maliyyə bazarından alınan borclardan [daxili və xarici]. Dövlət maliyyə bazarında həm borc alan kimi çıxış edir, həm də maliyyə bazarlarına dair əlaqələri tənzimləyir. Dövlətin maliyyə bazarında əsas funksiyaları aşağıdakılardır:

- büdcə kəsirini təmin etmək üçün vəsait cəlb etmək;
- bankın kredit faizinin tənzimlənməsi;
- pul kütləsi üzərində nəzarəti həyata keçirmək, dövlət qiymətli kağızlarını satmaq vasitəsilə tədaviyə ehtiyac olan pulun bir qismini dövrüyyədən kənarlaşdırır və pulun alıcılıq qabiliyyəti güclənir;
- uzunmüddətli qiymətli kağızları buraxmaqla maliyyə vəsaitlərinin yenidən bölüşdürülməsi.

Maliyyə bazarı, o qədər çoxşaxəlidir ki, onun fəaliyyət göstərmə prinsiplərini seqmentləşdirmədən anlamaq mümkün deyil.

Beynəlxalq standartlara uyğun olaraq, iqtisadi nəzəriyyədə maliyyə bazannda borc kapitalından istifadə edilir. Ssuda kapitalının mühüm mənbəyi təkrar istehsal prosesində müvəqqəti olaraq sərbəstləşən və bank sistemində akkumulyasiya olunan

vasitələrdir. Bura dövlət büdcəsinin, dövlət sığorta fondunun vəsaitləri, əmlak və şəxsi sığorta vasitələri, əsas fondların bərpası üçün nəzərdə tutulan pul mənbələri, hazırlanmış əmtəələrin satışı vaxtı ilə istehsal prosesini davam etdirmək üçün lazım olan yeni xammalın, yanacağın və materialların alınması üst-üstə düşməsi ilə əlaqədar pul formasında sərbəstləşən dövriyyə kapitalının, təkrar istehsal prosesi üçün yığılan investisiya üçün nəzərdə tutulan gəlirin bir hissəsi və mənfəət, ictimai təşkilatların vəsaitləri, kredit təşkilatlarının vəsaitləri, vətəndaşların əmanət banklarındakı depozitləri, dövriyyədə olan nağd pulları aid etmək olar.



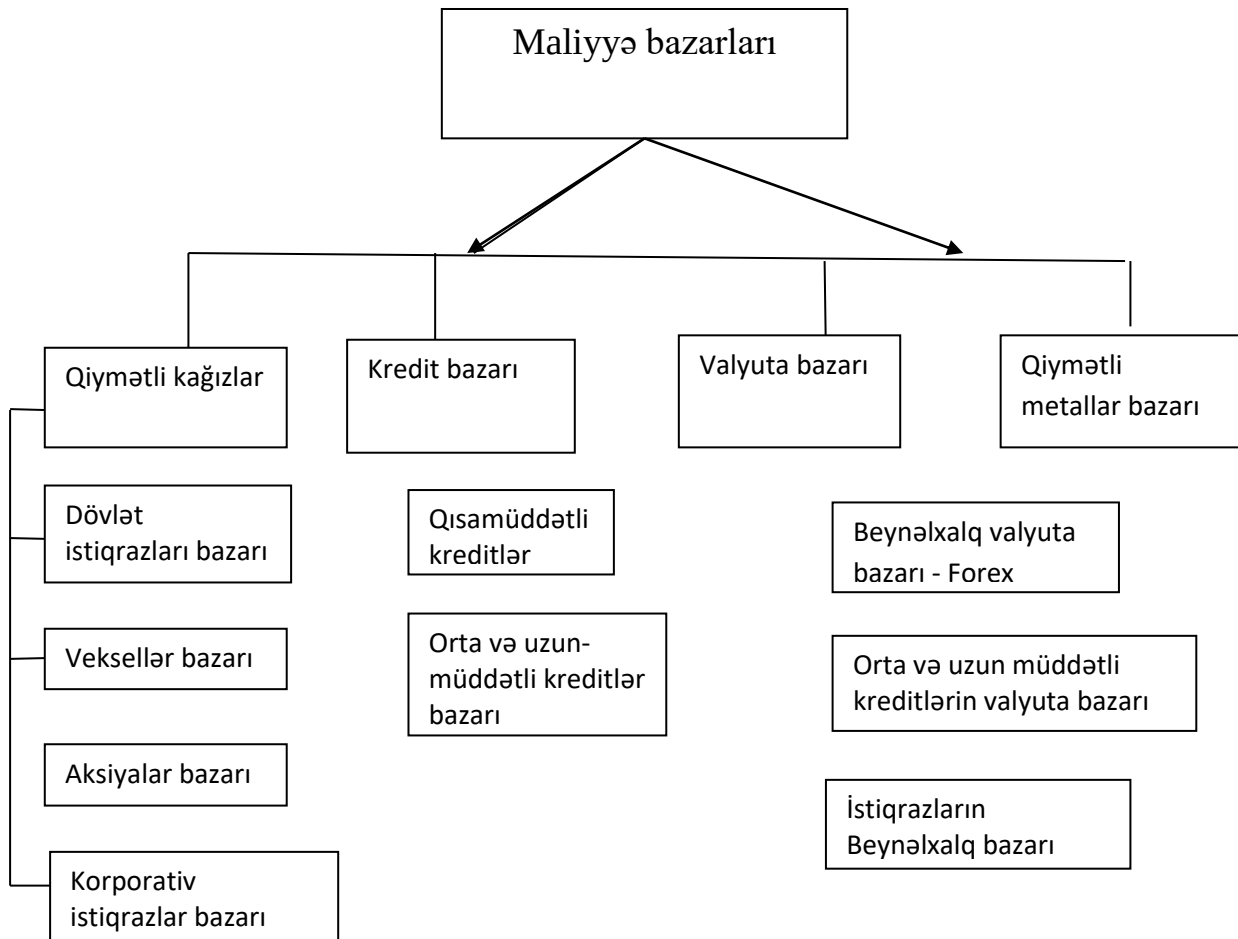
Sxem 1. Maliyyə bazarı

Ssuda kapitalının iqtisadi kateqoriya kimi əsas xüsusiyyəti kapitalı müvəqqəti istifadəyə verməklə onun spesifik keyfiyyətlərini, faiz şəklində gəlir gətirmək qabiliyyətinin reallaşdırılmasından ibarət olduğu üçün müvəqqəti olaraq sərbəstləşən pul vəsaitlərinin hərəkətsizliyi ssuda kapitalının təbiəti ilə ziddiyyət təşkil edir. Kredit prosesi sayəsində sərbəst kapitallar və əmanətlər borc kapitalına çevrilərək, yenidən dövriyyəyə cəlb olunurlar. Ssuda kapitalının xüsusiyyəti, onun sənaye və ticarət kapitalından fərqi ondadır ki, faiz almaq məqsədilə kapital müvəqqəti olaraq başqa bir mülkiyyətçinin istifadəsinə verilir. Borc kapitalının dövr etməsi ilə kapital ikili xarakter daşıyır. O, eyni zamanda həm bank üçün kapital mülkiyyətidir və buna görə

də borcun müddəti bitdikdən sonra faizlə qaytarılır, həm də o sahibkarlar, təşkilatlar, müəssisələr üçün kapital funksiyası yerinə yetirir.

Beləliklə, pul vəsaitlərinin bir mülkiyyətçidən digərinə hərəkətin: təmin etmək maliyyə bazantının əsas funksiyasıdır.

Sxem 2.Maliyyə bazarının nümunəvi strukturu



Maliyyə bazarının təşkil olunması ilk öncə, onun maddi özüllü texniki bazanın və infrastrukturunun formalaşdırılmasını, eyni zamanda bir çox müəssisə və təşkilatların lazımi informasiya bazası ilə təmin olunmasını tələb edir.

Beləliklə, maliyyə bazan maliyyə resurslarının alıcı və satıcılar arasında sövdələşmələrinin həyata keçirilməsi üçün nəzərdə tutulmuşdur və bütün mövcud bazarların - fond, kredit, valyuta və qiymətli kağızlar bazarlarının toplusudur, məcmusudur.

İqtisad elmində maliyyə bazarı haqqında müxtəlif mövqelər mövcuddur. Bir sıra alimlər və praktiklər maliyyə bazarı anlayışına və formalaşmasına birmənalı yanaşırlar. Onlardan bəziləri maliyyə bazanı kredit və qiymətli kağızlar bazarı ilə məhdudlaşdırırlar. Digər alimlər maliyyə bazarının tərkib hissəsinə fond bazarını, pul və fyuçers bazarını kontraktlar bazarını da aid edirlər.[25 S104]

Üçüncülər hesab edirlər ki, maliyyə bazarı pul bazarına və kredit bazarına bölünür. Belə olduqda pul bazarına bunlar aid edilir: uçot bazarı, banklararası bazar və valyuta bazarı. Kapital bazarına isə qiymətli kağızlar bazarı, orta və uzunmüddətli bank kreditləri bazarı aid edilir.

Ancaq yaddan paralel olaraq qeyd etmək olar ki, maliyyə bazarının əsasını təklif və tələb əsasında vasitəçilərin köməyi ilə kreditorlarla borc götürənlər arasında kapitalın yenidən bölgüsü mexanizmi təşkil edir.

Fikrimizcə razılaşmaq olmaz ki, maliyyə bazarı yalnız kredit bazarı və qiymətli kağızlar bazarından ibarətdir. Burada nədənsə pul bazarı nəzərdən qaçırılır. Hansı ki, öz tərkibinə valyuta və banklararası bazarları daxil edir.

İkinci təklifə gəldikdə isə qeyd etməliyik ki, burada da maliyyə bazarının tərkib hissələri dəqiq açıqlanmayıb. Maliyyətinə görə fond bazan qiymətli kağızlar bazanın emissiyadan sonrakı mərhələsidir. Yeri gəlmişkən qeyd etmək lazımdır ki, Azərbaycanda fond bazarı hələ tam formalaşmayıb. Ancaq qiymətli kağızların ilkin bazarı mövcuddur.

Uçot bazarının pul bazarının tərkib hissəsinə aid edilməsi də düzgün deyildir. Həmin müəlliflər uçot bazarının tərkibinə xəzinədarlıq və kommersiya veksellərinin,

qısamüddətli öhdəliklərin növlərini daxil edirlər. Lakin həmin veksellər qiymətli kağız olduqlarına görə qiymətli kağızlar bazarına aid edilməməlidir.

Fikrimizcə, maliyyə bazarının tərkib hissələrinin xarakteristikasına daha çox V.İ.Kolesnikov və B.S. Tarkanovski münasibətlərini bildirmişlər. Onların fikrincə maliyyə bazarı öz strukturuna görə bir-biri ilə qarşılıqlı surətdə əlaqədar olan və biri-birini tamamlayan üç bazardan ibarətdir[54].

- dövriyyədə olan nağd pul və onların funksiyasını yerinə yetirən qısamüddətli tədiyyə vasitələri bazarı;
- ssuda kapitalı bazarı, yəni bank kreditləri;
- qiymətli kağızlar bazarı;

Yuxarıda deyilənlərdən belə nəticə çıxarmaq olar ki, maliyyə bazarına aşağıdakı bazarları daxil etmək daha münasibdir:

- pul bazarı - onun, tərkibinə valyuta və banklararası bazarlar daxildir;
- kredit bazarı;
- qiymətli kağızlar bazarı - hansı ki, tərkibinə ilkin və fond bazarları daxildir.

Maliyyə bazarının göstərilən seqmenti üzrə bütün sövdələr hələlik Bakı Banklararası Valyuta Birjasında həyata keçirilir.

Kommersiya firmaları da maliyyə bazarında pul vəsaitlərinə olan tələbatlarını ödəyirlər. Bu zaman pula olan qısamüddətli ehtiyaclarını pul bazarında, uzunmüddətli vəsaitlərə ehtiyaclarını isə qiymətli kağızlar bazarında ödəyirlər. Dövlətdən fərqli olaraq, müəssisə və təşkilatlar yalnız borc qiymətli kağızlarını deyil, həm də borc və pay qiymətli kağızlarını da buraxırlar. Maliyyə bazarına vəsaitləri təklif edən əsas subyektlərdən biri ev təsərrüfatıdır. Çünki bu sahədə şəxsi adamlarda əmanət formalaşır. Burada əmanətin iki forması mövcud olur: istehlak əmanəti və investisiya əmanəti. Əmanətçi maliyyə bazarına müstəqil olaraq çıxdıqda bütün risklər onun üzərinə düşür. Odur ki, çox vaxt şəxsi adamlar maliyyə vasitəçilərinin xidmətindən istifadə edirlər. Çünki, maliyyə vasitəçiləri maliyyə bazarında daha professional qərarlar qəbul etməyi bacarırlar.

Respublikamızda Maliyyə Bazarının formalaşdırılmasında Mərkəzi Bank da bir qurum kimi fəaliyyət göstərir. Belə ki, maliyyə bazarının daha da inkişaf etdirilməsi

məqsədlə yeni maliyyə mexanizminin tətbiqinə, daxili maliyyə bazarlarının inkişafının stimullaşdırılması və dəstəklənməsi istiqamətində geniş tədbirlər həyata keçirilməkdədir.

Hal-hazırda Azərbaycanda maliyyə bazarı üç segmentlə təmsil olunur: pul resursları bazarı, valyuta bazarı, qiymətli kağızlar bazarı.

Bu bazarlardan hər biri özünəməxsus yaranma və inkişaf tarixinə malikdir.

Maliyyə bazarı - pul bazarından və kapital bazarından ibarətdir. Onun tərkibinə daxil olan fond bazarı isə hər iki bazarın segmentidir. Maliyyə bazarında vəsaitlərin hərəkətinin istiqaməti əmanətçidən istifadəçiyədir. Maliyyə bazarı vasitəsilə iqtisadiyyatın bir sektorundan digərinə maliyyə ehtiyatları axını həyata keçirilə bilər: ev təsərrüfatı, kommersiya firmaları, dövlət sektoru, maliyyə vasitəçiləri.

Pul bazarı - İqtisadiyyata pulun təsirini tədqiq etmək üçün, hər şeydən əvvəl “pul” termini dedikdə nə başa düşüldüyünü müəyyən etmək lazımdır. Pul elə bir aktivdir ki, müasir iqtisadiyyatın normal fəaliyyətini təsəvvür etmək çətindir. İqtisadi mənada pul, gündəlik həyatdakından fərqli məzmunu malikdir.

Bir əmtəə digərinə puldan istifadə edilmədən dəyişdirilirdi. Hərçənd ki, hal-hazırda da, bəzən insanlar öz aralarında əmtəə və xidmət mübadiləsi aparsalarda, bütövlükdə barter mübadilənin effektiv üsulu deyil. Bunun nə üçün belə olduğunu anlamaq üçün, pulun olmadığı, barter iqtisadiyyatını nəzərdən keçirək. Məsələn, bağban yaxşı alma məhsulu yetişdirib və kartof almaq istəyir. Dərzi bir qədər alma almaq istəyir, lakin o, yalnız, bağbanın almaq istəmədiyi, tikdiyi kostyumları təklif edə bilər. Onların arasında birbaşa barter sövdələşməsi mümkün deyil. Onların hər ikisi, kartofu olan və kostyum almaqda maraqlı olan, tərəvəzçi tapmalıdır. Mübadilənin baş verməsi üçün, insanlar, zəruri əmtəəsi və ya xidməti olan və eyni zamanda əvəzinə təklif olunan əmtəəni almaq arzusunda olan insanı tapmalıdırlar. Əmtəə və xidmətlərin mübadiləsinə sərf olunan zaman və güc, barter iqtisadiyyatında “tələbatların bir-birinə ikiqat uyğun gəlməsi” probleminə görə çox yüksək olan, tənəşmə xərcləridir. Əgər iqtisadiyyatda pul meydana çıxarsa onda bu problem yox olar. Bağban almalarını satar və ödənilən pula kartof ala bilər. Dərzi kostyumlarını satar, aldığı pul vəsaiti əvəzində alma ala bilər.

Arzuların ikiqat uyğun gəlməsi problemi aradan qalxar, alqı –satqı razılaşmasının hər bir iştirakçısı zamanına və qüvvəsinə qənaət edər, belə ki, pul ticarət tərəfdaşı axtarışı zərurətini aradan qaldırır.

Transaksion xərclərin azaldılması insanların güc və zamanını öz işinə sərf etməyə imkan verir yəni görə bildikləri işdə ixtisaslaşarlar.

Göstərilən nümunə iqtisadiyyatda pulun nə qədər mühüm rol oynadığını, insanların öz zamanlarına əhəmiyyətli dərəcədə qənaət etməyə imkan verdiyini göstərir. Mübadilə zamanı transaksion xərclərin azaldılması əməyin ixtisaslaşması və bölgüsünün dərinləşməsinə gətirib çıxarır, bu da əməyin məhsuldarlığının yüksəlməsinə səbəb olur.

Pulun növləri:

Qədim zamanlardan insanlar pulun bu və ya digər növündən istifadə edirlər. Əvvəllər pul kimi qiymətli metal və ya hamı tərəfindən qəbul edilən mal şəklində əmtəə pulları fəaliyyət göstərirdi ki, bu insanlar tərəfindən onun öz daxili dəyəri nəticəsində qəbul edilirdi. Pul rolunu buğda, xəzlər, qiymətli daşlar, duz, balıqqulağı və s. oynayır. Lakin iqtisadiyyatın inkişafı ilə əmtəə pullarını kağız pullar sıxışdırırdı. Kağız pullar – ödəniş vasitəsi kimi istifadə olunan, müəyyən nominala malik pul nişanıdır. Onlar sikkədən və qiymətli metallardan yüngüldür.

İlk vaxtlar kağız pulların müəyyən miqdarı qiymətli metalla mübadilə təminatı mövcud idi. İndi kağız pullar fidusiar pullara çevrilib – mübadilə əməliyyatlarında və borcların ödənilməsində qanuni daraq istifadə olunan, lakin qiymətli metala konversiya olunmayan dövriyyə vasitəsidir. Fidusiar pullar, xüsusi idarənin borc öhdəliyi olduğu üçün hamı tərəfindən qəbul edilir. Fidusiar pulların dövriyyəsi üçün, mühüm şərt, qiymətli kağızlar (kağız pullar) buraxan idarəyə inamın olmasıdır. Belə ki, əhali dövlətə inandığı üçün, məhz o, fidusiar pulları buraxır və onları qanuni ödəmə vasitəsi kimi müəyyən edir.

Müasir şəraitdə dövriyyəyə istiqrazların buraxılması hüquqi adətən mərkəzi banka məxsusdur, buna görə nağd pullar mərkəzi bankın öhdəliyidir. Fidusiar pulları, həmçinin, simvolik adlandırırlar, belə ki, belə ki, onlar yalnız hər hansı dəyəri təmsil edir.

Kağız pulların və sikkələrin özünün çatışmamazlıqları var – onları asanlıqla oğurlamaq olar, iri məbləğləri daşımaq çətindir. Buna görə, kağız əskinazlarla yanaşı, bu gün pul kütləsinin böyük hissəsini təşkil edən, maliyyə aktivlərinin digər növləri də yayılmağa başladı.

Sövdələşmələrin əksəriyyəti nəğdsiz pullarla həyata keçirilir. Çeklərin, kredit və debit kartlarının vasitəsi ilə pullar alıcının bank hesabından satıcının hesabına köçürülür. Nəğdsiz pullar nəğd pullarla bərabər iştirak edir, çünki istənilən an, kredit institutlarının təminatı ilə, onlar nəğd pula çevrilə bilər. Bank sisteminin inkişafı elektron pulların meydana çıxmasına səbəb oldu. Burada nemətlərin alınması üçün internetdən istifadə olunur.

Qeyd etmək lazımdır ki, ödəniş sisteminin inkişafı prosesində pul rolunu müxtəlif aktivlər yerinə yetirirdi. Müasir şəraitdə bir aktiv formasının digərinə çevrilməsi əməliyyatının asanlıq və ucuzluğu, pulun müəyyənləşdirilməsində çətinliklər yaradır. Bəs onda pul timsalında hansı aktivləri nəzərdən keçirmək lazımdır?

Pul aqreqləri pul göstəricisi kimi: Pul kütləsinin ölçülməsi üçün iqtisadiyyatda pul aqreqlərindən istifadə olunur. Müxtəlif ölkələrdə aqreqlərin miqdarı və onların tərkibi fərqlənir.

Milli tərifdə pul kütləsinin göstəricisinə qeyri – maliyyə və maliyyə (kreditdən başqa) təşkilatların və fiziki şəxslərin nəğd və qeyri – nəğd formalarında rublla bütün vəsaitləri daxil edilir.

Milli tərifdə pul kütləsinin tərkibində iki komponenti ayırırlar : M0 pul aqreqləri və M2 pul aqreqləri. M0 pul aqreqləri pul kütləsinin daha likvid hissəsindən ibarətdir, ödəniş vasitəsi kimi dərhal əlçatan dır. M2 pul aqreqləri dövriyyədəki nəğd pulların və nəğdsiz vəsaitlərin cəmidir. Nəğdsiz vəsaitlərə qeyri – maliyyə və maliyyə (kreditdən başqa) təşkilatlarının və fiziki şəxslərin tələb olunanadək olan haqq – hesab, cari, depozit və ya digər hesablarında və fəaliyyətdə olan kredit təşkilatlarında açılmış müddətli hesablarındakı vəsaitlərin qalıqları, həmçinin onlara əlavə olunan faizlərin qalıqları daxildir.

Pul –kredit göstəricilərinin dinamikasının fərqli xüsusiyyəti nəğdsiz vəsaitlərin əhəmiyyətli dərəcədə artımıdır. Nəzərdən keçirilən dövrdə depozitlərin həcmnin artmasının bir neçə səbəbi var.

-Birincisi, əhalinin milli pul sisteminə etibarı artmışdı.

- İkincisi, əhalinin əmlak olduğu real pul gəlirlərinin artım tempi baş verir.

-Üçüncüsü, elektron texnologiyaları sahəsində son dəyişikliklər nəticəsində, vəsaitlərin faiz gətirməyən və ya aşağı faiz gətirən və M1 hissəsini təşkil edən cari depozitlərdən, daha yüksək gəlirli M2 –yə daxil olan hesablara köçürülməsi üsulu ilə ödənişlərin həyata keçirilməsi son dərəcə asanlaşdı.

Beləliklə, pulun miqdarını ölçmək üçün əqreqlərindən istifadə olunur, onlarında dinamikası bir çox faktorlardan asılıdır. M2 pul əqreqlərinin (pul kütləsinin) həcmi, quruluşu və dinamikası haqqında məlumatdan iqtisadi siyasətin hazırlanmasında, bir çox digər makroiqtisadi göstəricilərin hesablanması istifadə olunur.

Qiymətli kağızların rolunun maliyyə ehtiyatlarının səmərəli cəlb edilməsini artırmaq vasitəsindən ibarətdir: az likvidli aktivlər qiymətli kağızlara transformasiya olunur və investorlara təqdim olunur. Bu kredit vasitəçilərindən yan keçməyə, tez və ucuz ehtiyat əldə etməyə imkan verir. [16.. s25.]

Fond bazan obyektiv tələbatdan, müəssisələr, korporasiyalar, dövlət üçün əlavə maliyyə ehtiyatlarını cəlb etməkdən yaranır. Fond bazarında maliyyə vəsaitlərinin alqı- satqısı baş verir. Fond bazarı bazar münasibətləri sistemində mühüm rola malikdir. Onu aşağıdakı amillərlə şərh etmək olar:

- ✓ sərbəst pul vəsaitlərinin investisiya formasında cəlb edilməsi;
- ✓ kapitalın tez inkişaf edən sahələrə axınının təmin edilməsi;
- ✓ büdcə kəsirini aradan qaldırmaqdan ötrü vəsaitlərin cəlb edilməsi;
- ✓ iqtisadiyyatın ümumi vəziyyətini dəyərləndirməkdən ötrü ümumi indikatorlaşma tətbiq etmək;
- ✓ informasiyanın dəyişmə tempinə təsirinin öyrənilməsi.

Ölkəmizdə dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsi fond birjasının inkişafına təkan verdi. Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyəti üçün yeni hüquqi əsasların işlənib

hazırlanması, eləcə də müasir birja texnologiyalarının tətbiqi zərurəti meydana çıxdı. Maliyyə bazarının bu segmentində icra olunmuş layihələrin arasında Maliyyə Nazirliyinin dövlət qısamüddətli istiqrazlarının emissiyalarının xidmətedilmə və dövriyyə etmə qaydaları haqqında müddəaların işlənilib hazırlanması, BBVB-nin fond şöbəsinin səhmlər bazan bölməsində əməliyyatların aparılması rejimi üzrə reqlamentin qəbul edilməsi və qiymətli kağızlarla əməliyyatların mühasibat uçotu standartlarının təsdiq edilməsi layihələrini qeyd etmək olar. Bunların hamısı hökumət tərəfindən maliyyə bazarı infrastrukturuna diqqət yetirilməsinə dəlalət edir. Özəlləşdirilmiş müəssisələrin qiymətli kağızlarının birja dövriyyəsinin təşkili ilə yanaşı BBVB öz qiymətlər vərəqinə bir sıra bank səhmlərinin cəlb edilməsi üzrə kifayət qədər geniş iş aparmışdır. Bunları Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının formalaşması istiqamətində atılan ilk addımlar kinli qəbul etmək olar.

Hal-hazırda müasir texnologiyaların inkişafı birjaların işini dəyişdi. Mövcud vasitələr ticarəti elektron formasına keçirməyə imkan yaratdı və hərracları iştirakçısının harada olmasından birja zalında və ya onun hədudlarından kənarda olmasından asılı olmayaraq heç bir məna kəsb etmədi. Birja hərracları uzaqlaşdırılmış giriş texnologiyası meydana gəlməklə yeni müştərilərin cəlb edilməsi perspektivləri açıldı. Yeni texnologiyalar yeni problemlər yaratdı. İndi hərrac iştirakçıları əqd bağlamaq üçün birja seçimi imkanına malik oldular. Birja fəaliyyətinin milli sərhədlərdən kənara çıxmasına görə, onlar aralarında beynəlxalq miqyasda rəqabət aparırlar, investor və emitentlər daha münasib şərait axtarışı məqsədilə bir birjadan o birisinə keçmək və ən çox iştirakçı sayına malik olan bazar seçimi iqtidarındadırlar. Birjaların cəlb ediciliyini qiymətləndirmək üçün onlar iqtisadiyyatın digər sahələrində istifadə olunan aşağıdakı meyarlardan faydalanırlar, keyfiyyət, qiymət və təqdim olunan xidmətlərin çeşidi.

Bazar iştirakçılarının eyni vaxtda həm qiymətli kağızlar, həm kreditlər, həm də xarici valyutalar bazarında əməliyyat aparmaq imkanı olduğuna görə maliyyə bazarının bir segmentində oohran vəziyyəti yaransa da onun mənfi təsirini aradan götürmək mümkündür. Bu məqsədlə vacibdir:

- ✓ dövlət tərəfindən şübhəli əqdlər və qiymət manipulyasiyalarının işlənməsi;

- ✓ birja qaydalarının unifikasiya edilməsi;
- ✓ birja tərəfindən hərrac iştirakçılarından alınan komissiya haqqlarının azaldılması;
- ✓ vahid ticarət-hesablaşma sisteminin yaradılması;
- ✓ bütün seksiya və meydançalarda razılaşdırılmış inkişaf strategiyalarının hazırlanması;
- ✓ hərrac iştirakçıları üçün bütün bazarlara daxilolma imkanı ilə ticarət aparmağın daha asan olması;
- ✓ universallaşdırma birjalarının özünə bazarın bir segmentində qazandığı mənfəətdən o biri segmentin xərclərini örtmək imkanının təqdim edilməsi;

Tam əminliklə demək olar ki, dünya ölkələri maliyyə bazarının infrastruktur təşkilatlarının konsolidasiyası və qlobal birjaların yaradılması yoluna çıxıb. Bu gün dünya maliyyə bazarına yeni iştirakçılar, inkişafda olan ölkələrin birjaları gəlmişdir. Nyu-York və birja ticarətinin digər köhnə mərkəzləri aparıcı rollarını öz göstəricilərinə görə qətiyyətlə Avropa və ABŞ birjalarına yaxınlaşan Honq-Konq, Şanxay, Mumbay, Moskva, San-Paulu birjalanna vermək təhlükəsi altında qalıb. Dünya maliyyə bazarında baş verən bu cür sürətli dəyişikliklər Bakı Banklararası Valyuta Birjasını etibarlı beynəlxalq tərəfdaş axtarışına vadar edib. [15.. s20...29]

1.2 Maliyyə bazarının formalaşmasında qiymətli kağızlar

bazarının rolu

Qiymətli kağızların mahiyyəti, onun əhatə etdiyi iqtisadi münasibətlər sferası kimi çoxşaxəli və mürəkkəbdir. Müəyyən bir dövr ərzində hər hansı bir qrup hüquqi, yaxud fiziki şəxsin sərəncamında sərbəst isə pul vəsaiti toplanır. Digər bir qrup isə bu və ya digər səbəbdən pul vəsaitinə olan ehtiyacla üzləşir. Bu zaman tələb-təklif qanunu əsasında bu iki qütb arasında pul vəsaitlərinin hərəkəti prosesi yaranır. Müasir bazar şəraitində bu proses iki istiqamətdə həyata keçirilir: birbaşa kreditləşdirmə; qiymətli kağızların buraxılması və tədavülü. Fərz edək ki, hər hansı bir əmtəənin alınması lazımdır, lakin onun dəyərinin ödənilməsi üçün isə nağd, yaxud hesabda pul yoxdur. Bu zaman qiymətli kağız həm birbaşa zəruri əmtəənin alınması,

həm də onun alınması üçün zəruri, olan pul vəsaitinin cəlb edilməsi üçün bir vasitəyə çevrilir. Qiymətli kağızlar bazar iştirakçıları arasında yaranan münasibətlərin elə bir formasıdır ki, həmin münasibətlərin obyektı kimi məhz özü çıxış edir. Belə ki, sözü gedən qarşılıqlı münasibətlərin yaranması, yaxud, onun iştirakçıları arasında hansısa razılaşmanın həyata keçirilməsi qiymətli kağızların hərəkəti, eləcə də onun pul və ya əmtəəyə mübadiləsi nəticəsində mövcud olur. Lakin, bütün bunlarla yanaşı, qiymətli kağız nə pul, nə də əmtəə demək deyildir. Çünki, sonunculardan fərqli olaraq onun dəyəri, sahibinə verdiyi hüquqlarla ölçülür. Müasir şəraitdə pul və əmtəə kapitalın müxtəlif təzahür forması kimi çıxış etdiyinə görə qiymətli kağızı iqtisadi baxımdan geniş xarakteristikaya malikdir. Kapitalın bir forması kimi qiymətli kağızın özünəməxsus cəhətlərindən biri də odur ki, onun sahibi konkret olaraq həmin pul, yaxud əmtəə formasında olan kapitalla malik olmasa da, onun bütün hüquqlarına malikdir. Hansı ki, həmin hüquqlar qiymətli kağız formasında ifadə olunmuşdur. Məhz qiymətli kağız kapital ilə kapital mülkiyyətini ayırır. Yuxarıda qeyd olunan xüsusiyyətinə görə qiymətli kağızlar iqtisadiyyatın müasir inkişafı baxımından böyük rol oynayan kapital münasibətlərinin genişlənməsində əvəzsiz paya malikdir. Qiymətli kağızlardan fərqli olaraq digər kapital formalarını misal göstərə bilərik. Məsələn, bankın təqdim etdiyi kreditləri. Bu, pul kapitalının bir forması olmaqla yanaşı, pul münasibətlərində başqa bir anlama deyildir. Belə ki, kreditləşmə pulun əmtəə kimi alqı-satqısını ifadə edir. Beləliklə, qiymətli kağızlardan fərqli olaraq pul kapitalı pul münasibətlərinin bir forması kimi çıxış edir. İqtisadi, yəni pul dəyəri olan bütün ictimai hüquqlar qiymətli kağızlar formasında ifadə oluna bilər.

Qiymətli kağızlar xüsusi bazarda - qiymətli kağızlar bazarında təklif olunan xüsusi əmtəədir. Amma bununla yanaşı, qiymətli kağızlar istehlak dəyərinə malik fiziki əmtəə və ya xidmət deyildir. Geniş anlamda qiymətli kağız uyğun qiymətə alınıb-satılan istənilən növ sənəddir. Ümumiyyətlə, qiymətli kağız dedikdə, bu ifadənin konkret olaraq hansı mənam daşımam hazırkı şəraitdə müəyyən etmək çətin olsa da, ayn-ayrılıqda qiymətli kağız növlərinin xüsusiyyətlərinin öyrənilməsi və bu xüsusiyyətlərə görə onların təsnifləşdirilməsi bu işi xeyli asanlaşdırır. [29.. s456.]

Maliyyə bazarı geniş həcmli qiymətli kağızlar bazarını da özündə əks etdirir. Qiymətli kağızlar bazan həm borc münasibətlərini, həm də vasitəçilik münasibətlərini əks etdirir ki, bunlar da qiymətli kağızlann buraxılmasında istifadə olunur.

Cədvəl 1.1 Müxtəlif xüsusiyyətlərinə görə qiymətli kağızların təsnifləşdirməsi

Əsas qiymətli kağızlar			Törəmə qiymətli kağızlar		
Buraxılış formasına görə:					
Emissiya qiymətli kağızları			Qeyri-emissiyalı qiymətli kağızları		
Mövcudluğuna görə:					
Sənədli			Sənədsiz		
Mahiyyət və funksiyasına görə:					
Pay qiymətli kağızları			Borc qiymətli kağızları		
Kateqoriyaya görə:					
Adlı		Adsız	Ordenli		
Emitentə görə					
Dövlət qiymətli kağızları	Bələdiyyə kağızları	qiymətli	Korporativ	qiymətli kağızları	
Tədavüldə olma müddətinə görə					
Müəyyən müddətə			Müddətsiz		
Gəlirlik dərəcəsinə görə					
Yüksək	Orta		Aşağı	Gəlirsiz	
Milli mənsubiyətə görə:					
Milli			Xarici		
Riskə görə:					
Risksiz	Riskli		Az riskli		
Sərbəst dövr etmə imkanına görə:					
Dövr edən	Dövr etməyən		Müəyyən məhdudiyyətlə dövr edən		
Tədavül mərhələsinə görə					

İlkin bazarın qiymətli kağızları	İkinci bazarın qiymətli kağızları
Ödəmə imkanına görə:	
Geri çağırılmayan qiymətli kağızları	Geri çağırılan qiymətli kağızları

Bəzi ölkələrdə qiymətli kağızların emitenti kimi əsasən özəl bölmə, dövlət və xarici təşkilatlar çıxış edir. Buna müvafiq olaraq qiymətli kağızları özəl [korporativ], dövlət və beynəlxalq qiymətli kağızlar kimi təsnifləşdirmək olar. Öz növbəsində bunları ayrı-ayrılıqda qruplaşdırmaq olar.

Özəl qiymətli kağızların emitentləri kimi maliyyə-kredit institutları; banklar, sığorta şirkətləri, investisiya şirkətləri, dövlət qiymətli kağızlarının emitenti kimi hökumət və yerli icra orqanları çıxış edirlər.

Beynəlxalq qiymətli kağızlar xarici və beynəlxalq təşkilatlar tərəfindən buraxılır. Bu qiymətli kağızlar dövriyyə müddəti, valyuta və emitentlərinə görə fərqlənirlər. [rus 4 .. s370.]

Qiymətli kağızların emitenti kimi hüquqi şəxslər, icra hakimiyyəti orqanları, həm də yerli özünüidarəetmə orqanı olan bələdiyyələr ola bilər. Onlar ayrı-ayrılıqda öz adından qiymətli kağızların sahibləri qarşısında cavabdehdir. Burada iştirak edən hüquqi və iziki şəxslər bazarın subyektləri sayılırlar. Azərbaycanda qiymətli kağızlarla bağlı nəsələri, qiymətli kağızların tədavülü, emissiyası və qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının fəaliyyətinə nəzarət və digər məsələlər qiymətli kağızlar haqqında qanuna, mülki məcəlləyə, digər qanunvericilik aktlarına və dövlətimizin ərəfdar çıxdığı beynəlxalq müqavilələrə uyğun şəkildə tənzimlənir.

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

Bazar iqtisadiyyatlı ölkələrdə qiymətli kağızlar bazarının iki formasından; ilkin və təkrar bazar formasından istifadə olunur.

Qiymətli kağızların təkrar bazarı dedikdə isə bazarda əvvəllər dövriyyəyə buraxılmış və ölkədə qeydiyyatdan keçmiş qiymətli kağızlar başa düşülür. Bu bazarın əsas iştirakçıları, emitentləri, investorları spekulyativ mənfəət əldə etmək üçün bazara müraciət etmiş digər hüquqi və fiziki şəxslər qiymətli kağızlarnın yetkin bazannda mütləq spekulyativ xüsusiyyətə malik olmalıdır. Çünki onun məqsədi məzənnə arasındakı fərqi əldə etməkdir.

Mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızların ticarəti bazar iştirakçıları arasında, onların zamanəti ilə digər bazar iştirakçıları, lisenziyaya malik peşəkar vasitəçilər tərəfindən sərt qaydalar əsasında təşkil edilir.

Birja bazarında qiymətli kağızların ticarəti yalnız bütün bazar iştirakçıları arasında iddi surətdə seçilmiş birja vasitəçiləri tərəfindən fond birjalarında və birja qaydaları sasında təşkil edilir. Birjadankənar bazarda qiymətli kağızların ticarəti fond birjasından birarada həyata keçirilir.

Bakı birjasının vacib məsələlərinə Azərbaycanın bazarlarında dövriyyədən bütün növ əmtəə, zinət və xarici valyutalara olan tələb və təklifi öyrənmək, yerli və gətirilmə əmtəə və zinətlərlə dövlət, kooperativ, həmçinin fərdi şəxslər tərəfindən ıparılan ticarət əməliyyatlarının tənzimlənməsi daxil idi. Bundan əlavə, birja bağlanmış sqdlərə, bazar və qiymətlərə dair məlumatı yığib dərc edirdi. Lakin Şura hökumətinin yeni iqtisadi siyasət adlanan siyasəti döndərməkdən və iqtisadiyyatın bazar lənzimlənməsindən qəti şəkildə imtina etməsindən sonra Bakı birjası bağlandı. Yalnız bir leçə onillikdən sonra, ötən əsrin 90-cı illərində Azərbaycan sahibkarlarının fikrinə yenidən “birjanın yaranması ideyası” gəldi. Birja fəaliyyəti üçün lisenziyanın alınması təcrübəsi demək olar ki, ölkədə bir sıra birjanın qeydiyyatdan keçməsinə təkan verdi. Bu birjaların əsas qismi səhmdar cəmiyyətlər formasında qeydiyyatdan keçir və 3zünütənzimləyən maliyyə təşkilatları kimi fəaliyyət göstərirdilər.

Maliyyə bazarları bu kimi proseslərə dəstək olur:

Maliyyə bazarı, kapital axtaranlar və kapitalla malik olanları birləşdirməyə xidmət edir.

Çox vaxt borc alan [kapital götürən tərəf] kreditora [kapitalı təqdim edən tərəf] kapitalı geri qaytarmaq öhdəliyini təsdiq edən qəbz, yaxud veksəl təqdim edir.

Azad şəkildə alma və satıla bilən veksellər, qiymətli kağızlar adlanır. Kreditor, borc alan tərəfə müvəqqəti istifadəyə kapital təqdim etdiyinə görə, təbii ki, müəyyən kompensasiya gözləyir ki, bu da, dividendlər şəklində ödənilir.

İqtisadi ədəbiyyatda, maliyyə bazarının hansı əlamətlərə görə təsnifatlaşdırılması haqqında vahid bir fikir mövcud deyil. Ona görə, daha çox rast gəlinən əlamətləri sadalayaq; ərazi əlamətlərinə görə: daxili, milli, beynəlxalq və regional; keyfiyyət əlamətlərinə görə; mükəmməl və qeyri-mükəmməl; təşkilati əlamətlərinə görə: təşkilatlanmış və təşkilatlanmamış.

Bazar - əmtəələrin alqı-satqısı prosesində həyata keçirilən və mübadilə sahəsində baş verən sosial-iqtisadi münasibətlərin məcmusudur.

Maliyyə bazarı isə - resurs bazarının tərkib hissəsidir. İqtisadi ədəbiyyatda, maliyyə bazarının müxtəlif izahına rast gəlinir;

- pul axınlarının sahiblərindən borc alanlara və əksinə istiqamətləndirən kredit-maliyyə institutlarının məcmusu;
- kapitalın, kreditorlar və borc alanlar arasında vasitəçilər vasitəsilə tələb və təklif əsasında bölüşdürməsi, paylanması mexanizmi;
- pul bazarı;
- maliyyə aktivlərinin, ssuda kapitalına olan tələb və təklifi təsirilə alqı-satqısı prosesində əmələ gələn və formalaşan pul münasibətləri;
- müxtəlif ödəniş vəsaitlərinə olan tələb və təklifin əmələ gələn bazarların ümumi təyini.

Fiktiv kapital - qiymətli kağızlar şəklində olan və onun sahibinə dividend, yaxud, faizlər şəklində gəlir əldə etməyə imkan verən kapitala deyilir.

Fiktiv kapitalın yığılması müəyyən qanunlara uyğun olaraq baş verir və ona görə, həm keyfiyyət, həm də kəmiyyət göstəriciləri baxımından pul kapitalı yığımı prosesindən fərqlənir.

Eyni zamanda, bu proseslər biri-birilə bağlı və biri-birinə təsir göstərən proseslərdir.

Fiktiv kapitalın yaranma mexanizmi ondan ibarətdir ki, o, sənaye kapitalının dövriyyəsi nəticəsində deyil, məhz müəyyən gəlir əldə etmək hüququ verən qiymətli kağızların alınması nəticəsində əmələ gəlir. [6.. s92.]

Bazar iqtisadiyyatı inkişaf etmiş ölkələrdə maliyyə bazarı cəmiyyətin maliyyə resurslarının, geniş təkrar istehsalı, maliyyə resurslarının bölünməsi və yenidən bölünməsi kimi proseslərinə təsir göstərə bilən önəmli bir iqtisadi alətdir.

Maliyyə bazarı, maliyyə münasibətlərinin spesifik forması, müəyyən tənzimləyici əsaslara malik olan iqtisadi bazisin alt sistemidir. Maliyyə bazarında münasibətlərin obyektləri kimi, pul-kredit resursları və qiymətli kağızlar çıxış edir. Maliyyə bazarının subyektləri isə bunlardır: dövlət, müxtəlif mülkiyyət formalı müəssisələr və ayrı-ayrı vətəndaşlar.

1.3. Maliyyə xidmətlərinin maliyyə bazarının fəaliyyətinə təsiri

Maliyyə xidmətləri bazarında maliyyə vasitəçiləri maliyyə aktivləri ilə peşə fəaliyyətini həyata keçirirlər, bu, borcalanlardan borcalanlara pul vəsaitlərinin axınını yönəldərək, mənfəət, risk və likvidliyin məqbul səviyyəsini təmin etməklə müəyyən edilir.

Maliyyə xidmətləri bazarında maliyyə vasitəçiliyinin iştirakı ilə sərbəst dövriyyədən pul vəsaitlərinin müxtəlif növlərinin mobilizasiya, yığılması və köçürülməsi prosesləri tənzimlənir.

Belə ki, maliyyə xidmətləri bazarının əsas göstəriciləri aşağıdakılardır:

- 1) maliyyə xidmətləri bazarında maliyyə vasitəçiləri müştərilərlə qarşılıqlı bir sahə kimi çıxış edir;
- 2) müştəri xidməti maliyyə aktivləri ilə əməliyyatlar zamanı baş verir;
- 3) müvafiq sazişlərin bağlanması və ya qiymətli kağızların satışına əsaslanan mütəşəkkil bazarın maliyyə xidmətləri bazarının xarakteri

Daxili ədəbiyyatda banklar maliyyə vasitəçiliyinin aparıcı qurumları hesab olunurlar. Öz növbəsində, qeyri-bank maliyyə institutları kreditor (investor)

investisiya və onun səhmləri, istiqrazların (investorların) kreditorların satışı vasitəsilə vəsait qaldırmaq səhmlər toşcho maliyyə vasitəçiləri ilə müqavilə əsasında müqavilə maliyyə vasitəçiləri ray otaq obyektlərin bölünür.

Fərdi müştəri ehtiyaclarının maksimum nəzərə alınmasına yönəlik, əsasən müştərilərə yönəldilmiş maliyyə bazarı kimi, maliyyə xidmətləri bazarının qəbuluna gətirib çıxarır.

Maliyyə vasitəçiləri fəaliyyət göstərdiyi, onların fəaliyyətinin xarakterində əhəmiyyətli dərəcədə fərqlənən maliyyə xidmətləri [bazarının seqmentasiyası](#) müxtəlif xüsusiyyətlərə maliyyə vasitəçiləri fəaliyyətinin istiqamətindən asılı olaraq, maliyyə xidmətləri bazarları bankların və qeyri-bank təşkilatlarının maliyyə xidmətləri bazarları kimi təmsil oluna bilər.

Qeyri-bank kredit təşkilatlarına kredit ittifaqları, faktoring və lizinq şirkətləri, piyonlar daxildir. Qeyri-bank maliyyə qurumları sığorta şirkətlərini əhatə edir; birgə investisiya müəssisələri; toplu pensiya təminatının yaradılması; etibar idarə şirkətləri, mənzil maliyyələşdirməsində mülkiyyət şirkətləri, qiymətli kağızlar treyderləri və s.

Banklar maliyyə bazarının subyekti kimi onları bütün digər subyektlərdən fərqləndirən iki mühüm əlamətə malikdirlər. Birincisi, banklar üçün borc öhdəliklərinin ikili mübadiləsi xarakterikdir: onlar özlərinə məxsus borc öhdəliklərini yerləşdirir (depozit, əmanət sertifikatları və digərləri), onların əsasında hazır olan vəsaitləri isə digərlərinə məxsus olan borc öhdəliklərinə və qiymətli kağızlara yerləşdirirlər. Bu, bankları öz fəaliyyətlərini maliyyə bazarında borc öhdəlikləri buraxmadan həyata keçirən maliyyə brokerlərindən fərqləndirir. İkincisi, banklar hüquqi və fiziki şəxslər qarşısında müəyyən təsbit edilmiş borc məbləği ilə şərtsiz öhdəlik götürməsi ilə fərqlənir. Məsələn, müştərilərin vəsaitlərinin hesablara və əmanətlərə yerləşdirilməsi, depozit sertifikatlarının buraxılması və s. zamanı. Məhz bu cəhətinə görə banklar öz aksiyalarının buraxılması əsasında resurslarını səfərbər edən müxtəlif investisiya fondlarından fərqlənir.

16 yanvar 2004-cü ildə “Banklar haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununda isə bank dedikdə, fiziki və hüquqi şəxslərdən depozitlərin və ya digər qaytarılan vəsaitlərin cəlb edilməsi, öz adından və öz hesabına kreditlərin verilməsini,

habelə müştərilərin tapşırığı ilə köçürmə və hesablaşma-kassa əməliyyatlarını məcmu halda həyata keçirən hüquqi şəxs nəzərdə tutulur [3].

Müxtəlif yanaşmaları və tərifləri nəzərdən keçirdikdən sonra belə nəticəyə gəlmək olar ki, müasir banklar gəlir əldə etmək məqsədilə müştərilərin fəaliyyətinə xidmət etməklə bağlı olan maliyyə əməliyyatlarının bütün növləri ilə məşğul olan kredit təşkilatlarıdır. Bir təşkilat kimi bankın spesifikasiyası isə onun göstərdiyi xidmətlərlə müəyyən edilir.

Elmi ədəbiyyatda “xidmət” anlayışının məzmununa dair yanaşmalarda da müxtəlif fikirlər mövcuddur. Belə ki, D.B.Predein xidmət dedikdə, insanın hər hansı bir tələbatını təmin edən və faydalı bir nəticəsi olan məqsədyönlü əmək fəaliyyətini nəzərdə tutur. T.Xiliomanın fikrincə, xidmət – hər hansı bir iqtisadi vahidə məxsus olan şəxsin və ya əmtəənin vəziyyətində onun əvvəlcədən razılığı ilə digər iqtisadi vahidin fəaliyyəti nəticəsində baş verən dəyişiklikdir [100, s.137]. F.Kotler isə hesab edir ki, xidmət bir tərəfin digər tərəfə təklif edə biləcəyi istənilən tədbir və ya mənfəətdir ki, onlar əsasən hiss edilmir və nəyəsə sahib olmağa gətirib çıxarmır [72, s.256].

Beləliklə, qeyd etmək olar ki, xidmət – nəticəsi hər hansısa şəxslərin tələbatlarının ödənilməsi və ya hər hansısa mənfəətin əldə edilməsi olan fəaliyyətdir. Xidmətlərin başlıca xüsusiyyətlərinə aşağıdakıları aid etmək olar:

- 1) Hiss olunmazlıq, yəni xidmətləri əldə edəne qədər onları görmək, eşitmək, iyləmək və ya dadına baxmaq olmaz;
- 2) Mənbəyindən ayrılmazlıq, yəni xidmət öz mənbəyindən ayrılıqda mövcud deyil;
- 3) Keyfiyyətin qeyri-daimiliyi, yəni xidmətin keyfiyyəti onu göstərən şəxslərdən, zamandan və məkandan asılı olaraq dəyişir;
- 4) Xidmətlər saxlanıla bilmir.

Burada bir məqam da qeyd olunmalıdır ki, hal-hazırda iqtisadiyyatçılar müştərilərin tələbatlarının təmin edilməsini daha yaxşı əks etdirən hansı kateqoriyanın (əməliyyat, xidmət və ya məhsul) istifadə edilməsi ilə bağlı vahid bir

qənaətə gələ bilməmişlər. Bank sferasında həmin anlayışların mahiyyətinin müəyyən edilməsinə dair 4 əsas yanaşmanı qeyd etmək olar:

1. Pul yanaşması [33; 41]. Bu yanaşmanın əsasını bankın fəaliyyətində açar xüsusiyyətinə malik olan pul elementi təşkil edir. Pul – banklar tərəfindən obyektiv iqtisadi qanunların tələblərinə uyğun olaraq hazırlanan bir resursdur. Bu yanaşmaya əsasən xidmət və əməliyyat anlayışları arasında dəqiq sərhədlər qoyulmur; bank məhsulu anlayışına bank fəaliyyətinin qiymətli əşyaların saxlanması, informasiya xidməti və s. kimi sahələri daxil edilmir (bankın fəaliyyət sahələri daraldılır); bank məhsulunun qeyri-pul elementləri diqqətə alınmır (belə ki, məsələn, kreditin verilməsi yalnız pulun verilməsindən ibarət deyil, bu prosesə həm də monitoring, qiymətləndirmə, pulların qaytrılmasına və məqsədli istifadəsinə nəzarət daxildir).

2. Linqvistik (marketing) yanaşma [52; 64]. Bu yanaşma çərçivəsində iki konsepsiya nəzərdən keçirilir. Birinci konsepsiyaya əsasən, bank məhsulu anlayışına, ümumiyyətlə, baxılmır. Çünki hesab edilir ki, bu anlayış ingilis dilində olan “banking product” anlayışının qeydi-düzgün tərcüməsidir. Bank əməliyyatı isə müəyyən fəaliyyət və ya bank xidmətinin elementi kimi şərh edilir. İkinci konsepsiyaya görə bank xidməti və bank məhsulu anlayışları sinonimdir: bank məhsulu aktiv və passiv əməliyyatlar üzrə xidmətlər kompleksi kimi; bank xidməti isə bank müştərisinin tələbatlarını ödəyən məhsul kimi nəzərdən keçirilir.

3. Hüquqi yanaşma. Bu yanaşmanın əsas müddəaları qanunvericilikdə və hüquqşünasların şərhlərində əks olunur. Hüquqi nöqteyi-nəzərdən “bank əməliyyatları” kateqoriyası bank fəaliyyəti sahəsində ictimai maraqların nəzərə alınması ilə mövcudluq hüququna malikdir. Başqa sözlə, mülki hüquq kontekstində bank əməliyyatları mülki-hüquq sazişlərdən elə də fərqlənmir. Bank sazişlərinin hüquqi tənzimlənməsinin xüsusiyyətləri bank sazişlərinin bank fəaliyyətinin spesifikasiyasını əks etdirən xüsusi hüquqi rejimdə və bank sazişlərinin iştirakçılarına – kredit təşkilatlarına qarşı irəli sürülən xüsusi tələblərdə özünü göstərir [57, s.263].

4. Müştəri yanaşması [50; 87]. Bu yanaşmada adından da, göründüyü kimi, əsas diqqət müştəriyə yetirilir. Bank əməliyyatı bank əməkdaşlarının müştərilərin tələbatlarının təmin edilməsi, yəni onlara xidmət göstərilməsi üzrə nizamlanmış

hərəkətlərin məcmusu kimi müəyyən edilir. Bununla yanaşı, qeyd edilir ki, bank xidməti – müştərilərə xidmət göstərilməsinin nəticəsi, yəni bank əməliyyatlarının yerinə yetirilməsidir.

Bank xidmətlərinin daha bir fərqləndirici əlaməti onların aniliyidir. Xidmətlər, bir qayda olaraq, sonradan satılmaq üçün saxlanıla bilməzlər. Əgər bu xidmətlərə tələbat təklifdən çox olarsa, sənayedəki kimi malı anbardan götürüb istifadə etmək olmaz.

Beləliklə, “bank məhsulu”, “bank xidməti” və “bank əməliyyatı” anlayışlarının təhlilinin aparılması əsasında demək olar ki, bu və ya digər terminin istifadəsi zamanı bu halları nəzərə almaq lazımdır: kommersiya bankları müştərilərə xidmət göstərərkən balansda öz əksini tapan əməliyyatlar aparırlar, yəni bank xidmət göstərərkən müəyyən xidmət qrupuna aid olan bir neçə əməliyyat həyata keçirə bilər. Digər tərəfdən, bank bu və ya digər əməliyyatı həyata keçirərkən müştərilərə xidmət edir. Məsələn, müəssisənin sərbəst pul vəsaitlərini mədaxil veksəllərinə cəlb edərək, onun rəsmiləşdirilməsi üzrə əməliyyatı həyata keçirərkən bank həmin müəssisəyə müəyyən şərtlərlə pul vəsaitlərinin qəbulu üzrə xidmət göstərir. Bütün bu deyilənlər onu göstərir ki, bank əməliyyatları və bank xidmətləri anlayışları eyni əhəmiyyətə malikdirlər və müəyyən növ əməliyyatlara müştərilərə göstərilən müəyyən növ xidmətlər uyğun gəlir.

Elmi ədəbiyyatda bank xidmətlərinin təsnifatına da çoxsaylı yanaşmalar mövcuddur. Belə yanaşmalardan birinə görə, bank xidmətlərini 4 tipə ayırmaq təklif edilir [78, s.59]:

- 1) Strateji – bankın müştərisinə xarakterində, həyat tərzində, fəaliyyət miqyasında və istiqamətlərində mühüm strateji dəyişiklikləri işləyib hazırlamağa və bu dəyişikliklərə nail olmağa imkan verir;
- 2) Cari – bankın müştərisinə illik planda qarşısına qoyduğu məqsədlərə optimal şəkildə çatmağa imkan verir;
- 3) Operativ – müştəriyə planlaşdırılmamış problemlərə hazırlaşmağa və onları tez həll etməyə imkan verir;

- 4) Xüsusi – gözlənilməyən böhran vəziyyətlərində müştəriyə professional yardım almağa imkan verir.

Digər bir təsnifatda bank xidmətlərinə depozit, kredit, investisiya, hesab xidmətləri, xarici valyuta ilə əməliyyatlar, depozitar xidmətlər, qiymətli əşyaların saxlanması xidmətləri, konsaltinq, informasiya, audit və s. xidmətlərin [119, s.63] daxil olduğu qeyd edilir.

Müəssisələr üçün xidmətlərin təsnifatı aparılarkən onları bank və qeyri-bank xidmətlərinə ayırmaq təklif olunur [57, s.84]. Burada bank xidmətlərinə depozit, kredit, hesab əməliyyatları, pul vəsaitlərinin, veksellərin, ödəniş və hesab sənədlərin inkassasiyası, xarici valyutanın alış-satışı, bank sığortasının verilməsi, əmanətlərin cəlbə, qiymətli metalların yerləşdirilməsi aid etmək olar. Qeyri-bank xidmətləri sırasına isə qiymətli kağızların yerləşdirilməsi, imzalanması, alınması, satılması, qeydiyyatı və saxlanması, zəminlik əsasında üçüncü şəxslərin əvəzinə əşyaların verilməsi, müqavilə əsasında pul vəsaitlərinin və digər əmlakın zəminliklə idarə olunması, lizinq əməliyyatları, konsaltinq və informasiya xidmətlərinin göstərilməsi, xüsusi məkanların və ya orada olan səyflərin arendaya verilməsi.

Xidmətlərin göstərilməsinin xarakterik xüsusiyyətləri meyrına görə təsnifata əsasən müştərilərin tələbatlarının ödənilməsinə istiqamətlənmiş xidmətlər və mürəkkəbliyindən asılı olaraq müştərilərin qruplarına görə xidmətlərin seqmentasiyası (birbaşa və vasitəli xidmətlər, əlavə gəlir gətirən və ya xərcləri azaldan xidmətlər və s.) fərqləndirilir [64, s.97].

Ödənişin olmasından asılı olaraq bank xidmətlərinin göstərilməsi ödənişsiz və ödənişli xidmətlərə ayrılır. Lakin bu o demək deyil ki, hər hansı konkret bir xidmət növə tamamilə ödənişli və ya ödənişsizdir. Hansı növə (məsələn, hesab əməliyyatları) görə müştəridən ödənişin alınması və ya alınmamasını müəyyən etmək bankın işidir. Müəyyən mülahizələrə əsaslanaraq, hesab, kredit və depozit xidmətlərinin tərkibində olan ayrı-ayrı əməliyyatlar ödənişsiz həyata keçirilə bilər. Bu baxımdan çox zaman banka gəlir gətirən və gətirməyən xidmətlər, bahalı və ucuz xidmətlər də fərqləndirilir.

Valyuta bazarında maliyyə xidmətləri əsasən xarici valyutanın alqı-satqısına, beynəlxalq ödənişlərin və ödənişlərin həyata keçirilməsinə və müxtəlif xarici valyutaların istifadəsini tələb edən digər maliyyə xidmətlərinin göstərilməsinə aiddir. Valyuta bazarının subyektləri. Milli Bank, bank qurumları, müəssisələr və əhali. Belə hesablamalarda istifadə edilən valyutaların əsas növləri dollardır. Avro, İngilis funt sterlinqi olan S. Sha, Yapon yen və İsveçrə frankı da ehtiyat və ya sərbəst konvertasiya edilə bilən valyutalar deyilir. Valyuta bazarının əsas alətlərinə təcili əks təsirlər (spot, irəli, opsiyalar, fyuçers, svop) və beynəlxalq hesablaşmaların formaları daxildir (akkreditiv, toplama, açıq hesab və s.).

Qiymətli kağızlar bazarında maliyyə xidmətləri qiymətli kağızların buraxılması, alınması və satılması, saxlanması, dövriyyəsi, kotirovkası, mülkiyyət hüquqlarının dəyişməsi və s. Üçün maliyyə xidmətlərinin göstərilməsinə yönəlib.

Sığorta bazarında alqı-satqı obyektı hüquqi şəxslərə və ya fiziki şəxslərə onların fəaliyyətinin və biznesinin müəyyən sahələrində sığorta təmin edən sığorta xidmətləridir. Sığorta bazarının subyektləri sığortaçı və sığortaçıdır.

Milli qanunvericiliyinə görə, sığortalı sığortaçılarla sığorta müqavilələri bağlayan hüquqi şəxslər və bacarıqlı vətəndaşlar ola bilər. Sığortanın əsas hədləri şəxsi sığorta, əmlak sığortası və məsuliyyət sığortasıdır.

Sığortalılar fond formasında yaradılmış maliyyə institutları ola bilər, müəyyən edilmiş qaydada tam, məhdud tərəfdaşlıq və ya əlavə məsuliyyətli bir lisenziya alıb. Financial Services Markets Tənzimləmə Təşkilatı (Financial Services Komissiyası) avno Komissiyası saxlanması sığorta iş aparmaq.

Kapital bazarlarında fəaliyyət göstərən maliyyə aktivləri pul bazarı alətlərinə nisbətən daha az likviddir, buna görə də yüksək səviyyəli risklər və buna görə də əvvəlcədən daha yüksək səviyyədə xarakterizə olunur.

Maliyyə xidmətləri bazarının əhəmiyyətli bir xüsusiyyəti, maliyyə agentliklərinin iqtisadi agentlərinin mövcudluğudur

Əhalinin maliyyə xidmətləri ilə geniş əhatəli əhatə dairəsinin təmin edilməsi zəruriliyinə maliyyə daxil edilməsi,

"Maliyyə xidmətlərinə çıxış" anlayışı bu əhatə edir və kimi, "verilməsi və maliyyə xidmətləri qəbul" anlayışları daha genişdir, bu xidmətləri çeşidini istifadə etməyib edə, əhalinin hissəsi. Bu da maliyyə bazarının inkişafı yüksək səviyyədə olan ölkələrdə deyil, bütün ev təsərrüfatlarının və firmalar görə etnik və ya dini xarakter reliqynogo xarakterli səbəblərə görə onlara imtina Islands ola bilər maliyyə xidmətləri fərdi mövcud istifadə etmək istəyirəm ki, qeyd etmək lazımdır.

Buna görə də, maliyyə xidmətləri bazarının inkişafı əhəmiyyətli bir vəzifə təsərrüfat subyektlərinin giriş və maliyyə xidmətlərinə əhalisi artırmaq, eləcə də əvvəllər görə əsassız yüksək xərcləri, hər hansı bir ayrı-seçkilik məhdudiyyətlər və ya çatışmazlıqlar, onların istifadə uğursuzluqlar vlyalisya yeni müştərilərin cəlb etməkdir.

II FƏSİL. MÜASİR İQTİSADI ŞƏRAİTDƏ AZƏRBAYCANDA MALİYYƏ BAZARININ FORMALAŞMASI XÜSUSİYYƏTLƏRİ

2.1 Fond birjalari maliyyə bazarının tərkib hissəsi kimi

Azərbaycanda maliyyə bazarlarının müəşəkkil bazarının əsasını təşkil edən Bakı fond Birjası 15 fevral 2000-ci ildə qeyri-kommersiya qurumu kimi yaradılmış və sonralar isə qapalı səhmdar cəmiyyəti kimi kommersiya təşkilatına çevrilmişdir. Hazırda bu birjanın 20 səhmdarı vardır. Bakı Fond Birjasının 30 iş yerindən ibarət olan ticarət zalı və maliyyə bazarların saxlanması və dövriyyəsinə təmin edən depozitari vardır. Mülki Məcəllənin 1078-15.6. maddəsinə əsasən səhmdar cəmiyyətlərinin səhmlərinin kütləvi təklif üsulu ilə yerləşdirilməsi fond birjası vasitəsi ilə tənzimlənir. Belə maddə fond birjasının inkişafı məqsədilə qəbul edilsə də, belə qurumların fəaliyyətinin mahiyyətinə və səhmdar cəmiyyətlərin səhmlərinin buraxılışı prinsiplərinə ziddir. Belə ki, şirkətlərin maliyyə bazarlarının birjada ticarəti üçün onlar listinqə düşməlidirlər. Hazırda Bakı Fond Birjasında 1-ci və 2-ci səviyyəli kotirovka və rəqələri üzrə şərtlər müəyyən edilsə də, bu siyahıda yalnız bir səhmdar cəmiyyəti vardır. Səhmdar cəmiyyətinin maliyyə bazarlarının listinqə düşməsi üçün onlar müəyyən tələblərə cavab verməlidirlər. Məsələn, Bakı Fond Birjasının maliyyə bazarların birinci səviyyəli kotirovka və rəqəsinə daxil edilməsi üçün səhmdar cəmiyyəti listinqlə bağlı birjaya müraciətindən əvvəlki 3 il ərzində fəaliyyət göstərməli, barəsində əvvəlki 3 il ərzində iflas proseduru başlanmamalı, səhmlərin və istiqrazların sahiblərinin reyestri maliyyə bazarlar bazarının peşəkar iştirakçısı olan reyestr saxlayıcısı tərəfindən aparılmalı, ümumi kapitalı 5 mln. manatdan manatdan az olmamalı və digər tələblərə cavab verməlidir. Şirkətin listinqə düşməsinə zəruri edən digər amil onun maliyyə bazarlarının birja ticarət sistemində köçürülməsi üçün əlaqələrin yaradılması ilə bağlıdır. Belə ki, səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin fond birjasında ticarətini təmin etmək üçün birjaya xidmət edən depozitar ilə səhmdarların reyestrini aparan reyestr saxlayıcı arasında əlaqə qurulmalı və bu əlaqə vasitəsilə səhmlər depozitara köçürülməlidir. Digər tərəfdən, səhmdar cəmiyyətlər maliyyə bazarlar bazarının peşəkar iştirakçılara aid deyildir. Bu baxımdan, maliyyə kağızların ilkin bazarı fond birja

sında həyata keçirilmir, fond birjası maliyyə bazarların təkrar bazarına aiddir. Beləliklə, Mülki Məcəllənin qeyd edilən maddəsi nəinki fond birjasının inkişafına səbəb olmur, həm də maliyyə bazarlar bazarının mahiyyətinin təhrif olunmasına səbəb olur. Qeyd etmək lazımdır ki, fond birjasının yaradılmasını əlverişli edən amillərdən biri bu qurumda klirinqin təşkilidir. Belə ki, fond birjasının iştirakçıları arasında aparılmış əməliyyatların klirinqinin, yəni qarşılıqlı əvəzlənməsinin aparılması həm maliyyə bazarların, həm də pulun hərəkətinin azaldılmasına və bununla

bağlı xərclərin aşağı salınmasına səbəb olur. Bununla belə Bakı Fond Birjasında depozitar və klirinq fəaliyyəti ləğv edilmişdir. Bu fəaliyyətlər Milli Depozit Mərkəzi tərəfindən təmin edilir. Qeyd etmək lazımdır ki, əvvəllər Bakı Fond Birjası həm depozitar, həm də klirinq fəaliyyəti ilə məşğul olurdu. Lakin 15 yanvar 2015-ci il tarixində Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Bazarlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən Bakı Fond Birjasının müraciətinə onun malik olduğu depozitar və klirinq fəaliyyəti üçün lisenziyaları ləğv edilmişdir. Qeyd etmək lazımdır ki, 2013-cü ilin sentyabr ayından etibarən Bakı Fond Birjasında bağlanmış əqdlər üzrə klirinq və hesablaşmalar üzrə xidmətlərin göstərilməsi Milli Depozit Mərkəzi tərəfindən həyata keçirilirdi. Belə bir addımın həyata keçirilməsi maliyyə bazarlar bazarının infrastrukturunda təkrarçılığın aradan qaldırılmasına və səmərəliliyin artırılmasına səbəb ola bilər. Belə ki, hazırda Milli Depozit Mərkəzi dövlət və korporativ maliyyə bazarların mərkəzi depozitari kimi çıxış edir və ölkənin əsas reyestr saxlayıcısıdır. Həmçinin, Bakı Fond Birjası ilə Milli Depozit Mərkəzinin bir binada yerləşməsi onlar arasında səmərəli əlaqələr qurulmasına və elektron ticarət sisteminin formalaşmasına əlverişli şərait yaratmışdır.

Ölkədə fond bazarının inkişafını xarakterizə edən əsas göstəricilərdən biri fond birjasında listingə düşmüş şirkətlərin sayıdır. Bu göstərici ölkədə ictimai şirkətlərin sayını qiymətləndirməyə və fond birjasının biznes fəaliyyətinə nəzarət imkanları haqqında təsəvvür əldə etməyə imkan verir. Xüsusilə, fond birjasında listingə düşmüş şirkətlərin iri şirkətlərə və cəmi şirkətlərə nisbəti göstəricisi də fond bazarının milli iqtisadiyyatda rolunu xarakterizə edir.

Bazarın həcmi maliyyə bazarlar bazarının inkişafının kəmiyyət tərəfini xarakterizə edir. Bu bazarın keyfiyyət tərəfini vəsaitlərin səfərbər edilməsi xərcləri və onların bir investisiyadan digərinə keçirilməsi imkanı ilə müəyyən olunur. Həmçinin fond bazarında dövriyyədə olan səhmlərin dəyərinin cəmi, onların təmərküzləşmə dərəcəsi də fond bazarının keyfiyyət tərəflərini xarakterizə edir. Qeyd edilən göstəricilərdən başqa fond birjasında maliyyə bazarları satılan firmaların orta ölçüsündən istifadə etmək olar. Bu göstərici fond bazarının təmərküzləşməsini göstərir. Əgər fond birjasında məhdud sayda və iri firmaların səhmləri ilə ticarət olunursa, bu bazarın zəif inkişaf etdiyini göstərir.

Maliyyə bazarlar bazarının milli iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsində rolu bu bazarda maliyyə innovasiyasının tətbiqi imkanlarının böyük olması, maliyyə əməliyyatlarının aparılmasının alət və metodlarının genişlənməsi ilə bağlıdır. Ölkədə maliyyə bazarlar bazarının fəaliyyət səviyyəsi iqtisadi fəallığın vacib indikatoru kimi çıxış edir. Belə ki, əksər ölkələrdə iqtisadi fəallığı fond birjalarının indeksləri (Məsələn, ABŞ-da Dow Jones, S&P 500 və NASDAQ, İngiltərədə FTSE, Fransada CAC 40, Almaniyada DAX) əsasında müəyyən edirlər. Fond birjalarının indeksləri isə əsasən müəyyən sayda firmaların maliyyə bazarlarının müəyyən nisbətdə birləşdirilmiş dəstəni təşkil edir. Bunun nəticəsində milli iqtisadiyyatın əsas hissəsini formalaşdıran firmaların iqtisadi vəziyyətinə uyğun olaraq iqtisadi fəallığı da qiymətləndirmək mümkündür.

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 bazarlarla ticarətin yaranması hesabına 2017-ci ildə maliyyə bazarlar bazarının dövriyyəsi əvvəlki ilə nisbətən. 1,5 dəfə artmışdır. Qeyd etmək lazımdır ki, törəmə maliyyə bazarlarla 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 2.1

Maliyyə bazarların 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

Qeyd: 1. Cədvəl Maliyyə Bazarlar üzrə Dövlət Komitəsinin məlumatları əsasında tərtib edilmişdir.

2. REPO/əks-REPO əməliyyatları nəzərə alınmamışdır.

Cədvəlin məlumatlarından göründüyü kimi, son illərdə maliyyə bazarlar bazasının həcmnin artımı təkrar bazar hesabına baş vermişdir. Belə ki,

cü ildə ilkin bazarın həcmi 2013-cü ilə nisbətən təqribən 0,4 faiz azaldığı halda, təkrar bazarın həcmi 3,3 artmışdır. Bununla belə 2016-cı ildə ilkin bazarın ilkin və təkrar bazarın ümumi dövriyyəsində payı 52,7 faizə bərabər olmuşdur. Belə hal maliyyə bazarlar bazarının ölkənin iqtisadi fəallığını müəyyən edən əsas sahələrdən birinin olmaması ilə əlaqədardır. Belə ki, İnkişaf etmiş Ölkələrdə maliyyə bazarlar bazarının ümumi dövriyyəsində təkrar bazar əsas paya malik olur. 2017-cü ildə maliyyə bazarlar bazarında mövcud vəziyyət dəyişməmişdir.

Belə ki, ölkədə maliyyə bazarların ilkin və təkrar dövriyyələrinin həcmi törəmə maliyyə bazarları nəzərə almadan belə 2,4 dəfə artmışdır. Belə artım əsasən korporativ maliyyə bazarların ilkin yerləşdirilməsi hesabına təmin edilmişdir.

Müasir dövrdə səhmdar cəmiyyətlərinin kapitallaşma səviyyəsi və səhmlərin likvidliyi aşağıdır. Bunun təzahür əlamətlərindən biri səhmdar cəmiyyətlərinin bazarda sərbəst dövriyyədə olan səhmlərinin payının azlığıdır. 2016-cı ildə səhm bazarının 74,1 faizi, 2017-ci ildə isə 88,9 faizi ilkin bazarın payına düşmüşdür.

Ölkədə səhm buraxılışında inzibati amillərin rolu əhəmiyyətli olmuşdur. Belə ki, Azərbaycanda banklar səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılır (17, maddə 19.1). Həmçinin əksər sığorta şirkətləri səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılmışdır. Bu halda, onların nizamnamə kapitallarının artırılmasına tələblər əlavə səhm buraxılışının artmasına və bunun nəticəsində də səhmlərin ilkin bazarının həcmi artmasına səbəb olur. 2011-2013-cü illərdə Bakı Fond Birjasında səhmlərin yerləşdirilməsi ilə bağlı təqdim edilmiş 109 emissiya prospektinin 72-si kommersiya banklarına, 19-u isə sığorta təşkilatlarına məxsus olmuşdur. 2014-cü ildə səhmlərin ilkin bazarının həcmi artmasına kommersiya banklarının nizamnamə kapitalının minimum həcmi qoyulan tələblə əlaqədar olmuşdur. Belə ki, Mərkəzi Bankın İdarə Heyətinin 14 noyabr 2013-cü il tarixli qərarı ilə banklara məcmu kapitalın 50 mln. manata çatdırılması üçün 01 yanvar 2015-ci ilədək möhlət verilmişdir.

Göründüyü kimi, ölkədə əsasən kommersiya bankları və sığorta təşkilatları səhm buraxılışı yolu ilə kapital cəlb edirlər ki, bu da əsasən inzibati amillərlə əlaqədar olur. Səhm bazarında əməliyyatların əsas hissəsi Bakı Fond Birjasında

həyata keçirilmişdir. Belə ki, 2010-2013-cü illərdə cəmi səhm dövriyyəsinin 96,0 faizi Bakı Fond Birjasının payına düşmüşdür. Belə hal mövcud qaydalarla əlaqədardır. Belə tələblər maliyyə bazarlarla əməliyyatların həyata keçirilməsində əlavə xərclərin artmasına və iqtisadi subyektlərin öz mülkiyyət hüquqlarının reallaşdırılmasına çətinliklər yaradır. Nəticə etibarilə, fond birjasının inkişaf etdirilməsi iqtisadi subyektlərin əlavə xərcləri hesabına təmin edilməməlidir.

Son illərdə ölkədə REPO əməliyyatlarının əhatə dairəsi genişlənməmişdir. Belə ki, Bakı Fond Birjasının üzvləri arasında da REPO əməliyyatları həyata keçirilir. Qeyd etmək lazımdır ki, REPO əməliyyatı REPO müqaviləsi ilə tənzimlənərək maliyyə bazarların əvvəlcədən müəyyən edilmiş şərtlərlə geri satın alınması öhdəliyi ilə əlaqədardır. Bu halda ilkin olaraq REPO açılış əqdi bağlanır ki, bu da maliyyə bazarların satılmasını və ya alınmasını nəzərdə tutur. REPO əməliyyatının ikinci hissəsi olan REPO bağlanış əqdi maliyyə bazarların geri satın alınması və ya satılması məqsədilə bağlanır. Bu halda REPO-nun açılması ilə REPO-nun bağlanması

arasındakı müddəti əhatə edir. Belə saziş Mərkəzi Bankla kommersiya bankları, Bakı Fond Birjası ilə maliyyə bazarlar bazarının peşəkar iştirakçıları arasında bağlanılır.

Milli iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsi baxımından investisiya maliyyə bazarları bazarının formalaşmasının mühüm əhəmiyyəti vardır. Bununla belə, maliyyə bazarların milli iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsində rolunun dəqiq qiymətləndirilməsi imkanları məhduddur. Belə ki, maliyyə bazarların milli iqtisadiyyatda rolunu qiymətləndirməyə imkan verən əsas göstəricilərdən biri firmaların kapitallaşmış dəyərinin ÜDM-ə nisbətidir. Bu göstərici yerli fond birjasında listinqə düşmüş firmaların səhmlərinin qiyməti əsasında hesablanır. İnkişaf etmiş ölkələrin əksəriyyətində bu göstərici yüksəkdir. Məsələn, Avstriyada səhm bazarının kapitallaşmış dəyəri ilə yerli özəl borc maliyyə bazarlarının dəyərinin cəminin ÜDM-ə nisbəti 71,6 faizə, Avstriyada 166,3 faizə, Belçikada 104,0 faizə, İsveçdə 156,2 faizə, Danimarkada 246,5 faizə bərabərdir (138, s. 152-157). Qeyd edilən göstəricinin hesablanması mümkün olması ölkədə həm toplanmış sərvətin həcmi haqqında, həm də əmlakın likvidlik səviyyəsi haqqında fikir söyləməyə imkan verir. Qeyd etmək

lazımdır ki, əsasən fond birjasında listingə düşmüş səhmdar cəmiyyətlərin kapitalizasiyasını müəyyən etmək mümkün olur. Belə ki, birjada səhmdar cəmiyyətlərin maliyyə bazarları ilə müntəzəm ticarətin təmin olunması üçün onların listingə düşmələri vacib şərtlərdən biridir. Listingə düşmək səhmdar cəmiyyətin birjanın tələblərinə uyğun olduğunu göstərir və onun səhmlərinin ticarət sistemində köçürülməsi mexanizminin yaradılması təmin edilir. Belə ki, birja tərəfindən listingə düşən səhmdar cəmiyyətlərinin kapitalının, açıqlanmalı olan informasiyanın həcmində, müşahidə şurasının üzvlərinin sayına, dövryyəsinə və s. tələblər qoyula bilər. Azərbaycanda 2014-cü ildə Bakı Fond Birjasının birinci səviyyəli listingində iki şirkət: "Azərbaycan Beynəlxalq Bankı" ASC və "Dəmir Bank" ASC, ikinci səviyyəli listinginə isə altı şirkət: "Azərkosmos" ASC, "Turanbank" ASC, "Finans Lizing" ASC, "Unileasing" QSC, "FİNEx Kredit" ASC, "Embawood" MMC daxil edilmişdir. Bu şirkətlər də milli iqtisadiyyatı tam təmsil etmirlər. Xüsusilə, şirkətlərin kapitallaşma səviyyəsini müəyyən etmək üçün onların sərbəst dövryyədə olan səhmlərinin payı əhəmiyyətli ölçüdə olmalıdır. Bununla belə, qeyd edilən şirkətlərin sərbəst dövryyədə olan səhmlərinin payı kiçik olmuşdur. Xüsusilə, listingə düşmüş şirkətlərin milli iqtisadiyyatda payının kiçik olduğundan onların dəyərinin ÜDM-ə nisbətinin də kiçik olması qənaətinə gəlməyə imkan verir. Bütövlükdə, Bakı Fond Birjasında əksər investisiya maliyyə bazarlarının ticarəti alternativ ticarət bazarının payına düşür ki, bu da təsadüfi alqı-satqılar hesabına formalaşır. Son illərdə, xüsusilə Mülki Məcəllədə maliyyə bazarlarla ticarətin əsas ticarət meydançası kimi Bakı Fond Birjası müəyyən edildikdən sonra investisiya maliyyə bazarları ilə ticarət əsasən bu meydançada həyata keçirilir. Səhm ticarətinin əsas motivi kimi firmaların nizamnamə

kapitalının artırılması və nizamnamə kapitalında payların dəyişdirilməsi çıxış edir. Belə ki, ayrı-ayrı firmalar öz nizamnamə kapitallarını artıraraqən səhm buraxılışı etmək məcburiyyəti ilə qarşılaşırlar. Həmçinin, firmaların sahibləri dəyişdikdə, və ya payçılar firmadan çıxdıqda səhmlərin ticarətinə ehtiyac yaranır. Hazırda ölkədə səhm və istiqraz buraxılışı hesabına kiçik maliyyə vəsaitlərinin cəlb edilməsi iri investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi vasitəsi kimi çıxış etmir. Bu bazarın formalaş-

masında əsas amil inzibati amillər olmuşdur və mövcud səhmdar cəmiyyətlərinin nizamnamə kapitalında baş verən dəyişikliklər səhm bazarının formalaşmasının əsas amili kimi çıxış edir. Həmçinin, Bakı Fond Birjasında səhmdar cəmiyyətlərin qiymətli bazarları ilə müntəzəm ticarət təşkil edilmir. Bunun obyektiv səbəbi ölkədə gəlirlə fəaliyyət göstərən səhmdar cəmiyyətlərin sayının azlığı və kənar investorların müəssisənin kapitalının artırılması üçün cəlb edilməsi ənənələrinin olmamasıdır. Həmçinin, səhmdar cəmiyyətlərin fəaliyyətində daxili və xarici nəzarət mexanizmləri və bu sahədə ənənələr formalaşmamışdır. Belə hal iri səhmdarların müəssisənin əmlak və gəlirlərindən öz məqsədləri üçün sui istifadə etmələrinə imkan yaradır. Bu amil də kənar investorların müəssisəyə qoyacağı investisiyaların riskini artırır.

Qeyd etmək lazımdır ki, Azərbaycanda investisiya maliyyə bazarları kütləvi təklif və ya qapalı üsulla yerləşdirilə bilərlər. İnvestisiya maliyyə bazarlarının kütləvi təklifi onların 50 nəfərdən artıq şəxsə təklif edilməsidir. Qapalı yerləşdirilmə halında isə maliyyə bazarlar 50 nəfərdən az şəxsə təklif edilir və ya maliyyə bazarlar müəyyən investorlar tərəfindən əldə edilməsi üçün buraxılır. Hazırda mövcud qanunvericiliyə əsasən investisiya maliyyə bazarlarının kütləvi təklifi fond birjası vasitəsilə həyata keçirilməlidir. Belə hal səhmdar cəmiyyətlərinin inkişafına mənfi təsir göstərir. Belə ki, investisiya maliyyə bazarlarının emitentləri olan səhmdar cəmiyyətləri fond birjasında həmin bazarları satmalıdırlar. Həmçinin, investisiya maliyyə bazarlarına ilk növbədə, abunə yazılır, sonra onlar satılır. Belə halda, səhmlərin satış qiymətinə müvafiq olaraq alıcılar tərəfindən sifarişlər verilir və bu sifarişlərin həcmi satış üçün təklif edilən səhmlərin dəyərindən azdırsa, onda səhmlər daha yüksək qiymət təklif etmiş investorlara satılır. Bu prosesin fond birjasında təşkili mümkün olsa da, bu fond birjasının fəaliyyət prinsiplərinə ziddir. Buna görə də, investisiya maliyyə bazarlarının yerləşdirilməsi üçün müəyyən edilmiş bu şərtin aradan qaldırılması məqsədəuyğundur.

Fikrimizcə, kütləvi təklif üsulu ilə investisiya maliyyə bazarlarının yerləşdirilməsi fond birjası vasitəsilə həyata keçirildiyini və həmin maliyyə bazarların reyestrinin və hərəkətinin uçotunun mərkəzi depozitar tərəfindən

aparıldığını nəzərə alaraq bir sıra nəzarət funksiyalarının həmin qurumlar tərəfindən həyata keçirilməsi məqsədəuyğun olardı.

Bütövlükdə, maliyyə bazarlar bazarının infrastrukturunun formalaşdırılması məqsədilə maliyyə bazarların mərkəzi depozitarda qeydiyyatının və fond birjasında yerləşdirilməsinə dair qanunvericilikdə müəyyən edilmiş tələblər səhmdar cəmiyyətlərin yaradılması prosesində əlavə xərclərin çəkilməsinə səbəb olur. İlk növbədə, maliyyə bazarların emitentlərinin inkişafına və dövrüyyəyə buraxılan maliyyə bazarların sayının və dəyərinin artımına istiqamətlənən tədbirlərin həyata keçirilməsinə prioritet verilməlidir.

Qeyd edilənlərdən başqa, maliyyə bazarlar bazarının inkişaf etdiyi ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, bu sahənin tənzimlənməsində özünü tənzimləyən təşkilatlar mühüm rol oynayır. Maliyyə bazarlar bazarının peşəkar iştirakçılarının könüllü şəkildə yaratdıqları qeyri-kommersiya təşkilatları maliyyə bazarlar bazarında standartların, davranış qaydalarının hazırlanmasında və tətbiqində iştirak edə bilirlər. Qeyd etmək lazımdır ki, maliyyə bazarlar bazarında ilk özünü-tənzimləmə qurumları birjalar olmuşlar. Belə ki, klassik birjalar üzvlüyə əsaslanan qeyri-kommersiya qurumları olmuşlar. Birjaların yaradılması sövdələşmələr nəticəsində yarana bilən ödəmə probleminin həllinə, maliyyə bazarların saxtalaşdırılması, manipulyasiyası, fırıldaqçılıq və s. halların aradan qaldırılmasına imkan verirdi .

Müasir dövrdə maliyyə bazarlar bazarında birjaların tənzimləyici rolu müəyyən qədər qalsa da, onlar əsasən kommersiya təşkilatları formasında fəaliyyət göstərirlər. Azərbaycanda da Bakı Fond Birjası ilkin olaraq qeyri-kommersiya təşkilatı formasında yaradılsa da, sonralar kommersiya təşkilatına çevrilmişdir. Belə şəraitdə ölkədə maliyyə bazarların peşəkar iştirakçılarının özünü-tənzimləmə qurumunun yaradılmasının əhəmiyyəti. Belə özünü tənzimləmə təşkilatlarının yaradılması və fəaliyyətinin tənzimlənməsi "Maliyyə bazarlar haqqında" qanunda əks olunur. Hazırda bu qanun maliyyə bazarlar bazarının peşəkar iştirakçılarının özünü-tənzimləmə təşkilatlarının tənzimlənməsini nəzərdə tutmur. Fikrimizcə, qeyd edilən qanunda özünü-tənzimləmə təşkilatlarının yaradılması və fəaliyyətinin tənzimlənməsi mexanizminin nəzərdə tutulması məqsədəuyğun olardı.

Maliyyə bazarlar bazarının inkişafının mühüm istiqamətlərindən biri Bakı Fond Birjasının fəaliyyətinin yaxşılaşdırılması və onun maddi-texniki bazasının gücləndirilməsidir. Bakı Fond Birjasının fəaliyyətinin yaxşılaşdırılmasının əsas istiqamətlərindən biri maliyyə bazarlarla əməliyyatlara sərf olunan vaxtın azaldılması ilə bağlıdır. Belə ki, maliyyə bazarların satışının ödəniş əsasında köçürülməsinin təmin edilməsi və bu prosesin 4 gün və tez həyata keçirilməsi istiqamətində tədbirlərin aparılması zəruridir. Əməliyyatlara sərf olunan vaxtın azaldılması ilə yanaşı, bu əməliyyatlara çəkilən xərclər də azaldılmalıdır. Bir çox hallarda maliyyə bazarların alqı-satqısına birjada çəkilən xərclər və vaxt birjadan kənar bazara nisbətən çox olur. Buna görə də, maliyyə bazarlar bazarında birjanın inzibati tədbirlərlə rolunun artırılmasına nisbətən birjanın birjadankənar bazara nisbətən rəqabətli hala gətirilməsi istiqamətində tədbirlərin həyata keçirilməsi məqsədəuyğun olardı. Bu baxımdan isə Bakı Fond Birjasında ticarət sisteminin, ticarət sisteminə maliyyə bazarların ötürülməsinin avtomatlaşdırılması mühüm addımlardan biridir.

Ölkədə iqtisadi fəallığın səviyyəsinin qiymətləndirilməsi yollarından biri birja indeksinin formalaşdırılmasıdır. Birja indeksi ölkədə fəaliyyət göstərən və birjada lis-

tinqdən keçmiş şirkətlərin səhmlərinin qiyməti əsasında formalaşır. Bu indeks müəyyən qrup səhmlərin orta qiymət səviyyəsini əks etdirir. Məsələn, Dou-Cons indeksi Nyu-york Fond Birjasının listinginə daxil edilmiş ən böyük 30 şirkətin səhmlərinin qiymətlərinin vəziyyətini əks etdirir. Standard əmtəə indeksi isə 500 şirkətin səhmləri əsasında hesablanır. Bu indekslər bazarın vəziyyətini əks etdirir. Bununla yanaşı, səhmləri indeksə daxil edilmiş firmaların ölkə iqtisadiyyatında payı yüksəkdirsə, onda bu indekslər həm də ölkələrdə iqtisadi fəallığı qiymətləndirmək üçün əsas göstəricilərdən biri olur. Azərbaycanda belə indeksin formalaşdırılmasını məhdudlaşdıran əsas amillərdən biri ölkənin əsas şirkətlərinin Bakı Fond Birjasının listing siyahısına düşməməsi ilə əlaqədardır. Digər tərəfdən, maliyyə bazarların Bakı Fond Birjasında formalaşan qiymətləri onların bazar qiymətlərini əks etdirmir. Bakı Fond Birjasında listingə daxil edilmiş şirkətlərin səhmlərinin davamlı ticarəti baş vermədi-

yindən və investisiya maliyyə bazar ticarətçiləri Bakı Fond Birjasından əsasən birjadankənar maliyyə bazar alqı-satqısının qeydiyyatını aparmaq üçün istifadə etdiklərindən bu ticarət meydançasında real qiymətləri müəyyən etmək mümkün olmur. Həmçinin, maliyyə bazarların alqı-satqısı prosesində bir çox hallarda müqavilədə maliyyə bazarın real qiyməti deyil, onun nominal qiyməti əks olunur ki, bu da qiymətli bazarlarla ticarətin dövriyyəsini şişirtməklə yanaşı, bazardakı real vəziyyəti qiymətləndirməyə imkan vermir.

Belə ki, Fond Birjasında ticarətin vəziyyətinə əsasən iqtisadi fəallığı qiymətləndirmək üçün isə səhmlərin qiyməti həmin səhmlərin etmitenti olan şirkətlərin istehsal-təsərrüfat fəaliyyəti ilə bağlı bütün informasiyanı əks etdirməlidir. Belə şəraitdə firmada baş verən dəyişikliklər və gözləntilər səhmin qiymətinin dəyişməsinə səbəb olmalıdır. Hazırda Bakı Fond Birjasında ticarətin təşkili səviyyəsi bunu təmin etməyə imkan vermir. Bununla yanaşı, Bakı Fond Birjasında maliyyə bazarlar bazasının vəziyyətini əks etdirən indekslərin formalaşdırılmasına başlanılması məqsədəuyğundur. Belə indekslər ilk dövrlərdə ənənəvi indekslərdən fərqlənməlidir. Belə ki, hazırda bazarda ayn-ayrı maliyyə bazarların stabil ticarəti formalaşmamışdır. Bu şəraitdə maliyyə bazarların qiyməti, dövriyyəsi və strukturu tez-tez dəyişir. Bu baxımdan, qeyd edilən amillərin təhrifini aradan qaldıran və Bakı Fond Birjasının elektron sistemində avtomatik hesablanabilən indekslərin formalaşdırılması məqsədəuyğun olardı. Belə indekslər ilk dövrlərdə iqtisadi fəallıq haqqında informasiya verməsə də, maliyyə bazarlar bazarındakı vəziyyəti qiymətləndirmək üçün zəruri informasiyanın daşıyıcısı ola bilər.

Ticarət sisteminin mühüm tərkib hissəsi klirinq sistemidir. Klirinq sistemi fond birjalarında maliyyə bazarlarla ticarəti səmərəli edən amillərdən biridir. Belə ki, ayrı-ayrı bazar iştirakçıları arasında maliyyə bazarlarla ticarətinə nisbətən fond birjasında ticarət klirinq hesabına həm maliyyə bazarların dövriyyəsini, həm də pul vəsaitlərinin dövriyyəsini əhəmiyyətli azaltmağa və iştirakçılar arasında həm maliyyə bazarları,

həm də pul vəsaitini əvəzləşdirməklə xərclərə əhəmiyyətli dərəcədə qənaət etməyə

imkan verir. Depozitar və reyestr saxlayıcı fəaliyyətlərin mərkəzləşdirilməsi klirinq fəaliyyətinin mərkəzləşdirilməsini və mərkəzi klirinq təşkilatının yaradılmasını tələb edir. Belə klirinq təşkilatının mərkəzi depozitarla birlikdə fəaliyyəti həm birja daxili, həm də birjadan kənar əməliyyatların klirinqini aparmağa imkan verir. Birjadan kənar

ticarətlə bağlı klirinqin aparılması üçün klirinq təşkilatının üzvləri olan investisiya şirkətləri ilə mərkəzləşdirilmiş klirinq təşkilatı arasında müqavilə bağlana bilər. Bu müqavilə maliyyə bazarlarla əməliyyatın keçirilməli olduğu müddətdə klirinq əməliyyatlarının şərtlərini tənzimlənməlidir. Bu əməliyyatları asanlaşdıran ən əsas amil investisiya şirkətləri ilə mərkəzi depozitar arasındakı əməliyyatların elektron sistemlə həyata keçirilməsi olacaqdır.

Bütövlükdə, investisiya şirkətləri, investisiya fondları, mərkəzi depozitar və Bakı Fond Birjasında maliyyə bazarlar vasitəsilə ticarətin səmərəli təşkili maliyyə bazarlar bazarında vahid elektron platformanın formalaşdırılmasını tələb edir. Belə platformanın yaradılması, ticarət, klirinq-hesablaşma, depozitar uçot prosedurlarının yerinə yetirilməsinə çəkilən xərcləri və vaxtı azaltmağa imkan verəcəkdir.

Son illərdə fond birjasında likvidliyin təmin edilməsi üçün market-meykerlərdən

istifadə edilir. Market-meykerlər maliyyə bazarların alış və satış qiymətləri arasındakı fərqi müəyyən çərçivədə saxlamaq üçün ikili kotirovka təyin etməyi öz üzərinə öhdəlik götürmüş və bununla əlaqədar birja ilə müqavilə bağlamış iri dilerlərdir. Qeyd etmək lazımdır ki, birjada bazar ticarəti, məhdud (limitli) ticarət və şərtli ticarət üsullarından istifadə edilə bilər. Birjada sərbəst şəkildə həyata keçirilən ticarət bazar ticarəti adlanır. Alqı-satqısı müəyyən şərtlərlə baş verməli olan maliyyə bazarlar bazarının ticarəti şərtli ticarət adlanır. Market-meykerlər isə öhdəliklərinə götürdüyü maliyyə bazarlar üzrə alış qiyməti və satış qiyməti müəyyən etməklə həmin maliyyə bazarların qiymətlərinin sabitliyini təmin edirlər. Belə ki, market-meyker müəyyən növ maliyyə bazarı müəyyən etdiyi qiymətə alır, həmin maliyyə bazarı isə müəyyən qiymətə satır.

Hazırda ölkədə fond bazarının kapitalizasiya səviyyəsini qiymətləndirmək imkanları məhduddur. Belə ki, Bakı Fond Birjasının əsas listinginə «Azərbaycan Beynəlxalq Bankı» ASC, Azərbaycan Respublikası Maliyyə Nazirliyinin və Azərbaycan İpoteka Fondunun istiqrazları daxildir.

Birjanın standart listinginə isə «Turanbank» ASC, «Azərkosmos» ASC və «Aqrolizing» ASC-nin səhmləri, "Unileasing" QSC, "Finans Lizing" ASC, "Finex Kredit" BOKT ASC və «Nikoil İKB» ASC-nin istiqrazları daxildir. Göründüyü kimi, Bakı Fond Birjası listinginə çox kiçik sayda emitentlərin maliyyə bazarları düşmüşdür ki, nəticədə fond birjasında milli iqtisadiyyatın təmsilçilik səviyyəsi çox aşağıdır. Qeyd edilənlərlə yanaşı, hazırda həm əsas bazar, həm də standart bazar segmentində listingə düşmək üçün tələblərdən biri şirkətin səhmlərinin bir hissəsinin (maksimum 10 faizinin) sərbəst tədavüldə olması ilə bağlıdır. Bu tələb əksər ölkələrdə 30 faizə yaxınlaşır. Fikrimizcə, çox kiçik sayda emitentlərin listingə daxil edilməsi və mövcud olanların isə birjada davamlı ticarətinin təmin edilməməsi fond birjasının milli iqtisadiyyata təsirinin çox məhdud olduğunu göstərir. Eyni zamanda, əsas və standart bazar segmentində listingə düşməyən maliyyə bazarlar alternativ bazar segmentində listingə daxil edilmişdir. Bu listingə daxil olmaq üçün əhəmiyyətli tələblər irəli sürülmür. Araşdırma göstərir ki, hazırda əksər maliyyə bazarlarla ticarət alternativ bazar segmentində aparılır. Belə hal Bakı Fond Birjasının faktiki olaraq maliyyə bazarlarla əqdlərin sənədləşdirilməsini həyata keçirən quruma çevrildiyini göstərir. Fikrimizcə, maliyyə bazarlar bazarının inkişafının təmin edilməsində ilk addımlardan biri dövlət mülkiyyətində olan səhmdar cəmiyyətlərinin nizamnamə kapitalının artırılması və istiqrazların buraxılması yolu ilə borc kapitalının cəlb edilməsinin Bakı Fond Birjası vasitəsilə həyata keçirilməsi ola bilər. Bunun təmin edilməsi isə dövlət mülkiyyətində olan şirkətlərdə korporativ idarəetmənin yaxşılaşdırılmasıdır.

Bütövlükdə, investisiya şirkətləri, investisiya fondları, mərkəzi depozitar və Bakı Fond Birjasında maliyyə bazarlar vasitəsilə ticarətin səmərəli təşkili maliyyə bazarlar bazarında vahid elektron platformanın formalaşdırılmasını tələb edir. Belə

platformanın yaradılması, ticarət, klirinq-hesablaşma, depozitar uçot prosedurlarının yerinə yetirilməsinə çəkilən xərcləri və vaxtı azaltmağa imkan verəcəkdir.

Fond bazarının fəaliyyətinin canlandırılması və bu sahənin inkişaf etdirilməsinin mühüm istiqamətlərindən biri ölkədə iri dövlət şirkətlərinin səhmlərinin Bakı Fond Birjasında dövriyyəsinin təşkil edilməsidir. “Azərenerji” ASC-nin, “Bakı metropoliteni” QSC-nin, “Azərsu” ASC və digər iri dövlət şirkətlərin səhmlərinin Bakı Fond Birjasında satışının təşkil edilməsi həm onların kapitalizasiyası haqqında məlumat almağa, həm də qeyd edilən şirkətlər üzərində xarici nəzarətin təmin edilməsinə səbəb olar. Bundan başqa Dövlət İnvestisiya Proqramı çərçivəsində bu şirkətlərin inkişafı üçün əsaslı xərclər çəkilir. Qeyd edilən şirkətlərin səhmlərinin Bakı Fond Birjasına çıxarıldığı təqdirdə dövlət büdcəsində həmin şirkətlərin investisiya qoyuluşlarının maliyyələşdirilməsinin yeni mexanizmi formalaşdırılmalıdır. Fikrimizcə, ən səmərəli üsullardan biri qeyd edilən şirkət daxilində həyata keçirilən investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi üçün şirkət tərəfindən əlavə səhm buraxılışı həyata keçirilməli və dövlət tərəfindən həmin səhmlər alınmalıdır.

Maliyyə bazarlar bazarında sövdələşmə xərclərinin azaldılması üçün Bakı Fond Birjası, Mərkəzi Depozitar, investisiya şirkətlərini və maliyyə bazarlar bazasının digər peşəkar iştirakçılarını əhatə edən təkmil elektron sistemin yaradılması zəruridir. Bu sistemin yaradılması maliyyə bazarlar bazarında elektron şəkildə ticarətin təşkil edilməsi hesabına sövdələşmə xərclərini azaltmağa, birjadankənar müəssisə ticarəti təşkil etməyə imkan verəcəkdir. Sövdələşmə xərclərinin azalması belə xərclərin maliyyə bazarların qiymətinə təsirini məhdudlaşdırır. Elektron ticarət investorların maliyyə bazarlar bazarına çıxışını asanlaşdırır, bir çox fiziki, dəyər və vaxt məhdudiyyətlərini aradan qaldırır. Həmçinin, maliyyə bazarlar bazarında informasiya texnologiyalarının tətbiqi bazarın peşəkar iştirakçılarının informasiya əldə etmə imkanlarını artırır. Bu da maliyyə bazarının səmərəliliyini müəyyən edən əsas amildir. İnformasiya texnologiyalarından istifadə maliyyə bazarlar bazarında vasitəçilərin azalmasına, sövdələşmələrin bağlanması tezləşməsinə və nəticədə, maliyyə bazarların yerləşdirilməsi xərclərinin azalmasına səbəb olur. Bundan başqa, elektron platformanın yaradılması maliyyə bazarlarla ticarəti asanlaşdırmaqla yanaşı,

klirinq-hesablaşma proseslərini optimallaşdırmağa, maliyyə bazarlar bazarına dair elektron nəzarət-hesabatlıq sisteminin yaradılmasına, birjadan kənar mütəşəkkil maliyyə bazarlar bazarının əməliyyat-hesablaşma sistemlərinin klirinq sisteminə integrasiya edilməsinə imkan verəcəkdir.

2.2 İpoteka bazarının formalaşması və inkişaf istiqamətləri

Bu gün mənzil tikintisinin maliyyələşdirilməsi üzrə institutları inkişaf etdirməklə müxtəlif kateqoriyalı ölkə vətəndaşlarının kredit əldə edə bilmək imkanlarının genişləndirilməsinə istiqamətlənən yeni ipoteka məhsulları və xidmətlərindən istiladəyə böyük ehtiyac duyulur. Aydın ki, ipoteka mənzil tikintisinin maliyyələşməsi prosedurunun sadələşdirilməsi transaksion xərcləri və riskləri olmaqla ilkin və təkrar ipoteka bazarının iqtisadi səmərəliliyinin yüksəldilməsinə şərait yaradır. Bununla əlaqədar olaraq ipotekanın imkanlarını nəzərə almaqla mənzil təminatı üzrə müxtəlif ixtisaslaşmış proqramların işlənilib hazırlanması böyük əhəmiyyət daşıyır. Həyata keçirilməsi nəzərdə tutulan tədbirlər ipoteka mənzil tikintisinin institusional əsaslarını inkişaf etdirməklə ölkə vətəndaşlarının mənzillə təmin edilməsi imkanlarını genişləndirir. Bütün bu qeyd olunanlar tədqiqat işinin mövzusunun seçilməsini və onun aktuallığını əsaslandırmağa imkan verir.

Belə ki, ipoteka kreditləşdirilməsinin sosial-iqtisadi problemlərin həllində effektivliyinin artırılması münasibətlər sistemində qarşılıqlı fəaliyyət göstərməyə, problemləri araşdırmağa, səmərəli dövlət mexanizmləri işləyib hazırlamağa, bu proseslərin tətbiqinin asanlaşdırılmasına, əhəlinin mənzil təminatında ən cəlbəedici, əlverişli alətlərdən istifadəyə çalışırlar. Bu halda ipoteka kreditləşdirilməsi, mənzil tikintisi prosesləri sürətlənir və mənzili gözləyən vətəndaşların qarşılıqlı etimadı artır, sosial-iqtisadi problemlərinin həllində dövlətin dəstəyinə güvənməklə, bu proseslərin intensivləşdirilməsi baş verir, nəticədə, ölkənin sosial-iqtisadi problemlərin həllinə əlverişli şərait yaranır. Tədqiqatçılar Kosa Reva, N.Pastuxova və N.Roqojina bu proseslərdə dövlətin makroiqtisadi ülvyyədə ipoteka bazarının

fəaliyyətinin daha effektivli olması üçün bir sıra amillərə, məsələn, ipoteka bazarının daha geniş fəaliyyət göstərməsinin makroiqtisadi mühitinin təmin olunması, mənzil bazarında təklifin, ipoteka kreditlərinə təkliflərinin və tələbin stimullaşdırılması, ipoteka və mənzil bazarlarında sağlam rəqabətin müvəqqəti yerli siyasətinin yürüdülməsi ipoteka bazarında bank sisteminin fəallığının artırılması və s. ciddi önəm verməsinin vacibliyini bildirmişdir.

Tədqiqatçı L.Quzikova qeyd edir ki, ölkə əhalisinin yaşayış səviyyəsinin yaxşılaşdırılması təmin olunmadan milli iqtisadiyyatın davamlı və sabit mənşəli, sosial mühitin sabitliyinin qorunması qeyri-mümkün vəzifə kimi qiymətləndirirlər. Buna görə də bazar iqtisadiyyatı şəraitində mənzil eyni vaxta ictimai təşkilatın və həyat keyfiyyətinin əsas şərti və amilləri kimi çıxış edir. Bunlar nəzərə alınmaqla, hər bir vətəndaşın mənzil şəraitinin yaxşılaşdırılması və mənzillə təmin edilməsi proseslərində ipotekanın və ipoteka krediti mexanizminin səmərəli həyata keçirilməsi bir neçə aspektdən-sosial-iqtisadi baxımdan, kommersiya banklarının əllərində təkmilləşdirilməsindən bilavasitə asılıdır. Müəllifə görə, bu məsələlər özəl sektor arasında ipoteka sisteminin daha təkmilləşdirilmiş formada tikilinin daim diqqət mərkəzində saxlanılmasını tələb edir. Bu qeyd edilən irəli sürülən fikir və mülahizələri, həmçinin tədqiqat materialları ipotekaya iqtisadi bir elementi kimi baxmağa, həmçinin ipoteka kreditləşdirilməsinin bir qrup funksiyalarını fərqləndirməyə imkan verir. İpoteka iqtisadi sistemin bir elementi kimi aşağıdakılarla xarakterizə olunur:

- Mənzil tikintisi sahəsinin təşkili üçün maliyyə resurslarının cəlb edilməsində ipoteka sistemi mühüm alət kimi çıxış edir;
- ipoteka çərçivəsində əmlak üzərində mülkiyyətçilik hüququnun təmin olunması mümkündür;
- ipoteka mexanizmi vasitəsilə müxtəlif qiymətli kağızların bazasında əlavə kapital, maliyyə resursları formalaşdırılır.

Göründüyü kimi ipoteka kreditləşdirilməsinin prinsipial elementləri kimi verilmiş kredit resurslarının məqsədli istifadəsi, müddətliliyi, ödəmə qabiliyyətliliyi və təminatlılığı çıxış edir. Sosial-iqtisadi mahiyyət baxımından ipoteka

kreditləşdirilməsi mənzil tikintisi sahəsində və mənzil bazarında bölüşdürücü funksiyasını yerinə yetirməklə bərabər, digər mühüm sosial təyinatlı problemlərin həllinə, mənzil bazarının formalaşmasına, bu sahələrə maliyyə resurslarının gətirilməsinə əlavə stimullar verir.

1) İpoteka kreditləşdirilməsinin bir qrup funksiyaları və sosial-iqtisadi vəzifələrin ırallaşdırılması isə bu formada fərqləndirmək mümkündür- ilk növbədə, vətəndaşların əsas konstitusiya hüququ olan mənzillə təminatlarının reallaşdırılmasında effektivli bir mexanizm kimi dünya ölkələrinin təcrübəsində Özünü sübut etməsi;

2) ölkə iqtisadiyyatının və onun ayrı-ayrı sahələrinin, xüsusilə, tikinti və mənzil tikintisi sektorlarının inkişaf tempinin nizamlanması;

3) istehsal sahələrinə kapitalın yönəldilməsi və investisiyaların cəlb olunması; 4)

İpoteka kreditləşdirilməsi mexanizmləri vasitəsilə verilmiş borcların qaytarılması əmanətinin təmin edilməsi və risklərin sığortalanması;

5) daşınmaz əmlakın satış dövryyəsinin stimullaşdırılması və bütövlükdə, mənzil bazarının fəallaşdırılması;

6) qiymətli kağızlar və buna bərabər digər maliyyə elementləri vasitəsilə kapitalın formalaşdırılması kimi stimullaşdırıcı xüsusiyyətləri özündə əks etdirir.

Cədvəl 2.2.1 İqtisadiyyata kredit qoyuluşlarının kredit təşkilatları üzrə strukturu

(dövrün sonuna)

İllər	Cəmi kredit qoyuluşları	Dövlət bankları		Özəl banklar						Qeyri-bank kredit təşkilatları	
				Cəmi		o cümlədən, xarici kapitallı banklar		bundan 200%-li xarici kapitallı banklar			
		mln. manat	xüsusi çəkisi, %	mln. mana	xüsusi çəkisi, %	mln. man	xüsusi çəkisi, %	mln. man	xüsusi çəkisi, %	mln. man	xüsusi çəkisi, %
2022	9950,4	4400,0	44,5	5299,9	54,9	4002,0	40,5	595,2	5,0	252,5	2,5
2012	22244,7	4247,2	44,9	7795,5	54,5	4494,0	27,7	759,4	5,2	422,2	2,5
2013	25422,9	5400,4	44,4	9599,4	52,9	4522,5	29,9	2044,7	5,7	444,2	2,9
2014	29542,5	5244,9	44,2	22974,5	54,0	5590,2	40,2	2499,5	7,5	525,2	2,9
2015	22740,4	7299,4	44,5	24975,2	54,9	5494,2	29,4	2554,5	7,2	555,0	2,5
2016	25444.5	5749.2	45.0	20222.0	52.2	4429.9	25.4	2249.9	7.5	474.4	2.9
2017	22447.2	4247.9	29.9	9547.0	77.5	4779.5	40.4	2095.2	9.7	452.4	4.5

Mənbə-Statistik bülleten-Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı-2017

Cədvələ diqqət yetirsək görürük ki, 2011-2012-ci illərdə dövlət banklarının xüsusi çəkisi nisbətən aşağı olub və bu göstərici ən yüksək 2016-cı ildə 35,0 ən aşağı isə 2017-ci ildə 18,9 faiz təşkil edib. Özəl banklara diqqət yetirsək 2011-ci ildə xüsusi çəkisi 63,9% olub və 2017-ci ildə 77,5 olaraq 13,6% artım müşahidə olunmuşdur.

Onu da qeyd etmək lazımdır ki ipoteka mənzil kreditləşdirilməsi məqsəd və təyinatın dan asılı olaraq bir sıra istiqamətlər üzrə baxıla və müəyyənləşdirilə bilər. Belə ki, bu istiqamətlərə çoxmənzilli evdə hazır mənzilin alınması, mövsümi evlərin, bağların və digər fərdi mənzil yerlərinin alınması daxildir. Bundan əlavə, fərdi evlərin və digər yaşayış binalarının tikintisi, yenidən qurulması və əsaslı təmiri üçün də bu növ ipoteka kreditləşdirilməsi mexanizmlərindən fəal istifadə olunur.

Eyni zamanda, investisiya məqsədi ilə mənzillərin tikintisi və hazır mənzillərin alınması məqsədi ilə ipoteka mənzil kreditləşdirilməsindən istifadə geniş yayılmışdır. Əmlak obyektlərinin xarakterinə görə ipoteka kreditləri təkcə evlərin və mənzillərin tikintisi ilə məhdudlaşmır, o, digər iqtisadiyyat sahələrinə də şamil olunur. İpoteka kreditləri əksər ölkələrdə müvəkkil olunmuş kommersiya bankları tərəfindən verilir. Bir çox dövlətlərdə isə xüsusi və ictimai birliklərə məxsus qeyri-bank təşkilatları tərəfindən də ipoteka kreditlərinin verilməsi üzrə əməliyyatlar keçirilir. İpoteka kreditləşdirilməsi prosesləri iki blokdan ibarət əməliyyatları-mənzil problemlərinin həlli üçün ipoteka kreditlərinin verilməsini və əlavə kredit resurslarının cəlb edilməsi üçün İpoteka kreditləri üzrə müəyyən hüquqların güzəştə gedilməsi əməliyyatlarını özündə birləşdirir. Tədqiqat materialları ipoteka kreditlərinin ümumi formada təsnifatını sxemləşdirməyə imkan vermişdir.

Təhlil etsək görürük ki, ipoteka kreditləri növlərinin müxtəlifliyinə baxmayaraq, verilən kreditlərin əsas məqsədləri kimi yaşayış evlərinin, mənzillərin, əmlakın, torpaq yerlərinin və s. tikintisi, alınması əməliyyatlarının həyata keçirilməsi daha çox üstünlük təşkil edir.

Son illərdə Azərbaycanda da “ipoteka” və “ipoteka mənzili” anlayışları geniş yayılmaqdadır. Xüsusilə ölkəmizdə demoqrafik proseslərin intensivliyi və əhəlinin artım dinamikasının sabitliyi baxımından gənc ailələrin mülkiyyətlə təmin olunması, onların sosial-iqtisadi problemlərinin həll edilməsi məsələlərinə ciddi önəm

verilməkdədir. İpoteka haqqında Azərbaycan Respublikası Qanununda qeyd olunur ki, , ipoteka- öhdəliyin icrasının təmin edilməsi üsulu olaraq daşınmaz əşyaların rəsmi reyestrdə üzərində mülkiyyət hüquqları qeydə alınan daşınmaz əşyaların ölkəmizdə ipotekamın anlamaları tətbiqi sahələri tələbin həcmi, ipoteka saxlayanın əlavə xərclərinin ipoteka ilə təmin edilməsi qaydaları, ipoteka predmetinin subyektləri, ipotekanın xüsusiyyətləri, ipoteka müqaviləsi şərtləri, ipotekanın dövlət qeydiyyatı qaydaları, ipoteka kağızlarının məzmunu və bu kağız üzrə verilən hüquqların həyata keçirilməsi, ipoteka qoyanla ipoteka saxlayanın qarşılıqlı münasibətləri, ipoteka predmetinə tutmanın yönəldilməsi və ona xitam verilməsi, ipoteka predmetinin satılması və hərracın keçirilməsi qaydası, ipoteka predmetinin satılmasından əldə olunan gəlirin bölüşdürülməsi, torpaq sahələri ipotekasının xüsusiyyətləri, yaşayış evlərinin və mənzillərinin ipotekasının xüsusiyyətləri, o cümlədən, yaşayış evlərinin və mənzillərin ipotekası haqqında müddəaların tətbiqi, çoxmənzili yaşayış evlərində mənzillərin ipotekası, İlk ilməkdə olan yaşayış evlərinin və mənzillərin ipotekası, ipoteka predmeti olan yaşayış evinə və mənzilə tutmarım yönəldilməsi prosedurları müəyyənləşdirilmiş, bunlar barədə əsas müddəalar verilmişdir.

”İpoteka”, “ipoteka krediti” anlayışları və onların sosial-iqtisadi əhəmiyyəti üzrə tədqiqatın ilkin materialları göstərmişdir ki, bu mürəkkəb və çoxfunksiyalı iqtisadi- sosial və maliyyə mexanizmlərinin daha dərinlən öyrənilməsi, araşdırılması zərurəti vardır. Bunun üçün bir qrup problemlərin araşdırılması ilə bərabər, ipoteka kreditinin xüsusiyyətləri və metodoloji əsaslarının öyrənilməsinə ehtiyac olduğundan növbəti bu məsələlərə baxmağı məqsəduyğun hesab etmişik.

İpotekam iqtisadi məzmunu baxımından bir sıra funksiyaları diqqəti cəlb edir. Bunlara ölkə iqtisadiyyatına əlavə maliyyə resurslarının cəlb edilməsi, yaşayış əmlakı resurslarının yenidən bölüşdürülməsi və dövriyyəsinin sürətləndirilməsi üçün əlavə

stimul kimi çıxış etməsi, mənzil bazarının dinamikliyinin təmin olunması, ipoteka qiymətli kağızlarının və ipoteka kreditlərinin təkrar bazarının formalaşdırılmasını aid etmələrdir.

İpoteka kreditlərinin çox mühüm xüsusiyyətlərindən biri də onların 10-15 illik müddətə, məsələn, 10 ildən 20 ilədək olan bir dövrə verilməsidir. Digər tərəfdən, dünya təcrübəsində ipoteka kreditlərinin potensial istifadəçisi kimi əsas rəqibləri 35 yaşa qədər olan insanlar yararlanırlarsa da, borc almaq imkanı, yəni İpoteka krediti götürmək imkanı dünya Ölkələrinin əksəriyyətində 60 yaşa kimi İnsanlara şamil edilir. İpoteka kreditinin, xüsusilə ipoteka mənzil kreditinin ən mühüm və cəlbədicə xüsusiyyətlərindən biri də ondan ibarətdir ki, kredit götürən, yəni borcalan krediti tam ödədikdən sonra bu kreditlə alınan mənzil tamamilə onun mülkiyyətinə keçir. Müqayisəli təhlil göstərir ki, əksər gənc ailələr valideynlərindən ayrı olaraq yaşamaq, başqa sözlə, ayrı mənzildə yaşamaq istəklərinə daha çox üstünlük verirlər. Praktikada mənzil icarəsi üçün kirayə haqqı əksər hallarda İpoteka kreditləri üzrə ödənişlərə bərabər olur. Buradan belə çıxır ki, gənc ailələr İpoteka krediti vasitəsilə özəl mənzil əldə edilməsinə investisiya yatırmaqla öz gəlirlərini nəinki qorumuş olurlar, eyni zamanda bu gəlirlərin etibarlılığını və artımını təmin edirlər.

Son 70 ildə dünyanın əksər ölkələrində mənzil kreditlərinin çox əhəmiyyətli xüsusiyyətlərindən biri, bu mexanizmdən iri və yeni yaşayış massivlərinin salınması, çoxmərtəbəli binaların tikilməsində istifadə edilməzilir. Qeyd edək ki, bu proseslərdə kommersiya bankları ilə tikinti sektorunun subyektləri arasında qarşılıqlı və əlverişli fəaliyyət istiqamətləri diqqəti cəlb edir. İpoteka kreditinin ən müsbət cəhətlərindən biri də, onun əhalinin mənzillə təminatında analoqsuz əlverişli şərtlərə malik maliyyə mexanizmi kimi çıxış etməsidir. Bu fikirlər özünü təcrübədə əyani surətdə göstərir, belə ki, uzun müddətə götürülmüş ipoteka krediti hesabına hər bir ailənin əsas rahatlıq mənbəyindən istifadə etməklə insanlar heç də az olmayan maliyyə resurslarını konsolidasiya edilməklə, onları əlverişli və artan kapitalla, gəlirə çevirməyə nail olurlar.

2.3 Xarici ölkələrin maliyyə bazarının formalaşması və inkişafı təcrübəsi

Xarici ölkələrin maliyyə bazarlarının təcrübəsi göstərir ki, dünya maliyyə bazarlarının təxminən 90 faizi üç nəhəng iqtisadi regionda ABŞ (Nyu-York və Çikaqo), Yaponiya (Tokio), və Avropada (London və Frankfurt) cəmlənmişdir.

Dünya təcrübəsində birjadankənar qiymətli bazarlar bazarı avtomatlaşdırılmışdır. Bu da iştirakçılara - alıcı və satıcılara elan olunmuş qiymətləri izləməyə imkan verir.

Yayın ekranında alış və satışı aid bütün qiymətlər, hətta ticarət iştirakçılarının adlarında öz əksini tapmış olur. Bu səbəbdən, hətta bir sövdələşmədə broker və dilerin funksiyalarının birləşdirilməsinə icazə verilməsə, belə vasitəçi şirkətlərin əksəriyyəti bazarda həm broker, həm də diler kimi fəaliyyət göstərirlər. 1921-ci ildə ABŞ-da qiymətli bazarlar üzrə Dillerlərin Milli Assosiasiyası (NASDAK) yaradılmışdır. Bu sistem yüksək səviyyədə avtomatlaşdırılmış kommunikasiya şəbəkəsi olaraq dillerləri qiymətli bazarlar haqqında məlumatlandırmaq funksiyasını daşıyır. Sistemin imkanları o qədər genişdir ki, hətta alqı - satqı telefon vasitəsilə də həyata keçirilə bilər.

Birjadankənar dövriyyədə təqdim olunan qiymətli bazarları bir neçə qrupa ayırmaq olar;

- iqtisadiyyatın ənənəvi sahələrində fəaliyyət göstərən və perspektivdə artımı gözlənilməyən firmaların səhmləri;

- böyük maliyyə - kredit təşkilatlarının qiymətli bazarları;

- iqtisadiyyatın perspektiv sahələrində təsis olunmuş və böyük korporasiyalara çevrilmə imkanına malik təsisatların səhmləri;

- neft, qaz üzrə kəşfiyyat qazına işləri ilə məşğul olan kiçik və orta şirkətlərin səhmləri;

- dövlət və bələdiyyə qiymətli bazarları;

- xəzinə şəhadətnamələri və xarici qiymətli bazarlar;

- yeni buraxılmış səhmlər.

Təşkilinə görə sadə, ingilis, holland, qiyabi, ikili, fasiləsiz birja hərraclarını fərqləndirirlər. Sadə hərrac tələb qənaətbəxş olmadıqda satıcıların rəqabətini, artıq tələb zamanı isə alıcıların rəqabətini nəzərdə tutur.

İngilis hərracı minimal qiymətdən maksimal qiymətə qədər addım-addım baş verir.

Satıcılar tərəfindən satışlar başlanana qədər verilmiş sifarişlər ilkin qiymətlə qiymətləndirmə bülleteninə daxil edilir. Hər addımın həcmi satışlar başlanana qədər müəyyən olunur və adətən ilkin qiymətin 5-10%-ni təşkil edir. Satış sonuncu alıcının təklif eldiyi ən yüksək qiymətlə edilir. Adətən bu cür hərraclar satışa yüksək tələbli əmtəə çıxarıldıqda təşkil olunur.

Holland hərracı «birinci alıcı» prinsipi ilə təşkil olunur, yəni ən yüksək qiymətdən ən aşağı qiymətə doğru. satış minimal qiymətlə və ya qapanma qiyməti ilə keçirilir. Bu cür hərracı, məsələn, qiymətli bazar, buraxılışım mümkün qədər tez yerləşdirmək lazım olduqda keçirirlər.

Qiyabi hərrac zamanı alıcılar öz qiymətlərini eyni vaxtda təklif edir. Əmtəəni isə özünün yazılı sifarişində ən yüksək qiymət təklif edən alıcı əldə edir. İkili hərrac satıcı və alıcının eynivaxtlı rəqabəti əsasında qurulur.

Fasiləsiz hərrac şifahi sifarişlərin sifariş kitabına yazılması yaxud onların birjanın ticarət salonundakı elektron tabloda göstərilməsi əsasında qurulur. Bu cür hərrac bilavasitə birja salonunda da keçirilə bilər. Alış ən yüksək qiymətlə, satış isə minimal qiymətlə müəyyən edilir.

Onkol hərraclar qeyri-likvidli bazar üçün səciyyəvidir, çünki belə bazarda əqdlər gec-gec bağlanılır, alıcının qiyməti ilə satıcının qiyməti arasında çox böyük fərq olur. Bu

cür hərracı birdəfəlik hərrac da adlandırırlar, çünki bütün əqdlər tələblə təklif arasında

təxmini tarazlıq əldə edildiyi an eyni vaxtda edilir.

Deyilənlərlə yanaşı, vəkalətnamə əsasında agentli birja ticarətini və müstəqil birja əməliyyatlarını (diledik), həmçinin alıcı və satıcılara kompleks xidmət göstərilməsini fərqləndirirlər.

Birja ticarətinin inkişafı yeni, qeyri-ənənəvi forma və metodlardan istifadə edilməsi

ilə mümkündür. Məsələn, özünəxidmət terminallar sistemi fond mağazalarını əvəz etməklə və fərdi investorla fond birjası arasında vasitəçilik edə bilər. Ən yeni bankomatlar bazarın ümumi vəziyyəti, bu və ya digər qiymətli bazarların qiymətləri haqqında məlumat almaq, həmçinin, dərhal əqdi rəsmiləşdirmək imkanı verir.

Qabaqcıl

ölkələrin təcrübəsindən məlumdur ki, banklar, birjalarla müştərilər arasındakı qarşılıqlı

münasibət formaları köklü şəkildə dəyişir. Buna görə də dünya proseslərindən geri qalmamaq üçün Azərbaycanda da müştərilərə yeni xidmət növlərini tətbiq etmək lazımdır.

Birja prosesinin vacib tərkib hissələrindən biri də əqd şərtlərinin üzləşdirilmə sistemidir. Üzləşdirmə əqdin bağlandıqdan səhəri gündən gec olmayaraq edilməlidir.

Əqd şərtlərinin iizləşdirilməsi sisteminin iki, yəni ikitərəfli və birtərəfli tipləri mövcuddur. Onlar arasındakı əsas fərq ondan ibarətdir ki, ikitərəfli sistemdə əqd haqqında informasiyam sistemə hər iki tərəf daxil edir, birtərəfli sistemdə isə bunu tərəflərin yalnız biri edir.

İkitərəfli sistemlər adətən mütəşəkkil bazarlarda, məsələn, birjalarda tətbiq olunur və bu sistemlərin iştirakçıları mütəşəkkil bazarın agentləri ilə adətən brokerlər və dilerlərlə məhdudlaşır. Əqdin hər iki tərəfi informasiyanı bilavasitə mərkəzi üzləşdirmə sisteminə daxil edir, burada isə müqayisə baş verir.

Üzləşdirmənin əqdin bağlandığı növbəti günü edilməsi tərəflərə fərqləri aradan qaldırmağa imkan verir, bu isə icra zamanı riski azaldır və əqdin vaxtında icrasına kömək edir.

Klirinqin vəzifəsi əqd iştirakçılarının qiymətli bazarların təqdim edilməsi və qarşılıqlı hesablaşmalar üzrə öhdəliklərinin icrasıdır. İştirakçıların öhdəlikləri üzrə hesablaşmalar kiirinq prosesinin mahiyyətini təşkil etməklə fond əməliyyatlarını dəqiq və səmərəli keçirməyə imkan verir. Burada kiirinq təşkilatını ödəmələrin

edilməsi üçün kifayət dərəcədə maliyyə aktivlərinə (şəxsi ehtiyatlara yaxud girov təminatına) malik olması, həmçinin, əlavə vasitələrinə tez cəlb edilməsi imkanı mühüm məqamlardan kiridir. Əqdin bağlanması və icrası arasındakı uyğunsuzluğun azaldılması nəinki riski azaldır, həmçinin, icra zamanının standartlaşmasına aparır. Əməliyyat həcmi böyük olan bazarlarda ən səmərəlisi fasiləsiz (arasıkəsilməz) hesabaalma, ticarət həcmi artan bazarda isə hesabaalmanın formalarından biri zəruri ola bilər.

Çoxtərəfli hesablama zamanı qiymətli bazarların bir növü üzrə edilmiş bütün əqdlər qruplaşdırılır və hər bir iştirakçı üçün vahid qısa yaxud uzun mövqeyə gətirilir, fasiləsiz (arasıkəsilməz) hesabaalma zamanı isə qiymətli bazarların bir növü üzrə edilənlər fasiləsiz hesaba alınır və yekun uzun yaxud qısa mövqeyə gətirilir.

Hesabaalmanın bu variantında əqdin icrası zamanı tərəflərdən biri kiirinq təşkilatıdır.

Göstərilən variantların hər biri hesablama sisteminin yaradılma və saxlanılma xərcləri ilə əqdlərin bu cür systemsiz icrasına edilən xərclərin müqayisəli təhlilini tələb edir. Depozitarilər qiymətli bazarlarla edilən əqdlərə nağdsız hesab sistemi əsasında xidmət göstərir. Ticarət səmərəliliyinin yüksəlməsi və ödəmə riski ilə qiymətli bazarların təqdim edilməməsi riskinin azaldılması bu cür sistemin üstünlükləridir. Depozitaridə Ödəmə (todiyyə) əməliyyatları ham fərdi, həm də hesabaalma əsasında təşkil oluna bilər. Əqdlərin icrası «ödəmə müqabilində təqdim edilmə» qaydası ilə təşkil olunur. Qiymətli bazarların mübadiləsini təmin etməkdən ötrü həm özündə kiirinq saxlanılma funksiyalarını birləşdirən vahid milli depozitar sistemindən, həm də müstəqil kiirinq və depozitar sistemlərindən istifadə oluna bilər. Həqiqətən də, «ödəmə qabiliyyətində təqdim edilmə» qaydası kiirinq və depozitar agentliyinin pullu ödəmə, bank yaxud maliyyə zəmanətləri sisteminə qoşmaqla yerinə yetirilə bilər. Bundan ötrü zəmanətlər sistemindən istifadə edilə bilər, yəni qiymətli bazarlar yalnız zəmanətlənmiş çek müqabilində təqdim edilir, yaxud ödəmə qiymətli bazarlar təqdim edilməklə eyni vaxtda edilir.

Qiymətli bazarların təqdim edilməməsi riskinin azaldılmasında elektron ödəmə sisteminin mühüm rolu vardır. Avtomatlaşdırılmış sistemlər adətən pul vəsaitlərinin

həmin gün daxil edilməsi haqqında razılaşma əsasında işləyir. Pul vəsaitlərinin daxil edilməsi haqqında razılaşmadan başqa fond bazarlarında pul vəsaitlərinin ertəsi gün daxil edilməsi haqqında razılaşmalardan da istifadə olunur.

Qeyd etməliyik ki, yüksək inkişaf etmiş ölkələrdə fond birjaları qiymətli bazarların tədaviülünün təşkilində hələ də kifayət qədər böyük rol oynasalar da, birjamın və qiymətli bazarların birja alqı-satqısı mexanizmlərinin əhəmiyyəti tədricən aşağı düşür və bu artıq müvəqqəti deyil, sabit prosesə çevrilmişdir. Bunun əsas səbəbi rabitə vasitələrinin tətbiqi etməsidir. Artıq bu sahədə fond birjasını güclü rəqiblər kimi kommersiya və investisiya bankları oluşdurur. Onlar getdikcə daha artıq dərəcədə hesablaşma mərkəzlərinə və maliyyə atıvlərinin ticarəti mərkəzlərinə çevrilməkdədir. Bunlarla yanaşı, qiymətli bazarların büdcədarkənar tədaviülünün kompüter texnikası və müasir rabitə vasitələrinin tətbiqinə başlanan yeni təşkilatı formaları da inkişaf edir. Nəticədə, son illərdə qabaqcıl ölkələrdə birja və birjadankənar bazarlar arasındakı dəqiq sərhədin fond bazarının keçidin təşəkkül tapması ilə əlaqədar pozulması müşahidə olunur. Məsələn, qiymətli bazarlarla ticarətin ən mühüm mərkəzlərində fond birjaları tərəfindən yaradılmış və onların tənziamedici təsiri altında olan törəmə bazarlar mövcuddur. Bu bazarlar qiymətli bazarların keyfiyyətinə nisbətən aşağı tələblər qoyur, lakin ticarətin, qiymətləndirmənin daimiliyini, qaydaların vahidliyini və s. təmin edir. Onların meydana gəlməsi fond birjalarının öz bazarını genişləndirməyə can atması, ən mütərəqqi tenologiyaiann daşıyıcıları olan kiçik və orta şirkətlərin maliyyələşdirilməsinə xidmət edən nizamlaşdırılmış, tənzimlənən qiymətli bazarlar bazarını yaratmaq istəyi ilə şərtlənir.

FƏSİL III. MALİYYƏ BAZARININ TƏKMİNLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ

3.1. Maliyyə bazarı və onun təşkili – hüquqi əsasları.

Azərbaycanda maliyyə bazarının seqmentlərinin müasir vəziyyətini tədqiq və təhlil edərkən, ölkəmizdə bu sahədə də hüquqi – normativ baza çox zaman real vəziyyəti özündə adekvat əks etmirmir, yaxud onun qeyri – dəqiqliyi üzündən sahibkarlıq işi öz məqsədinə tam nail ola bilmir, sahibkarlardan naməlum vəziyyətdə daha çox risk tələb olunduğundan, onlar investisiya işinə həvəssiz qoşulurlar. Ona görə də digər iqtisadi sahələrdə olduğu kimi, maliyyə bazarı sahəsində də onun konkret xüsusiyyətini düzgün əks etdirən hüquqi – normativ baza yaradılmalı, mövcud sistem inkişaf etdirilərək bu baza daim təkmiləşdirilməlidir. Əlbəttə, belə bir zərurətin qarşıda olması heç də o demək deyildir ki, bu sahədə zəif işləndiriyinə görə biz geri qalmışıq. Elə düşünmək səhf olardı. Bu sahələrdə böyük işlər görülmüşdür, lakin həyat və sahibkarlıq sistemi çox sürətlə inkişaf etdiyinə görə bu sahədəki münasibətləri əks etdirən hüquqi – normativ münasibətlər və qaydalar daim inkişaf etdirilməli, artıq çox irəli getmiş həyata uyğun olaraq onlarda düzəliş edilməli, başqa sözlə, onlar təkmiləşdirilməlidir.

Ölkəmizdə hökumət orqanları, xüsusilə də 1993 – cü ildən sonra bu sahələrdə böyük **tədbirlər** görmüş, ölkədə keyfiyyət prinsip cəhətdən tam yeni iqtisadiyyat, iş şəraiti yaratmağa çalışmış, daim buna nail olmuş, yaradılan hüquqi-normativ bazanı təkmiləşdirmişlər. Məsələn hələ 15 dekabr 1992-ci ildə Azərbaycanda sahibkarlıq işinin əsas prinsipləri, sahibkarlıq fəaliyyəti subyektlərinin hüquqları və vəzifələri, dövlətin onlara münasibəti və s. dəqiqləşdirən «Sahibkarlıq fəaliyyəti haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu qəbul edildi. Bunun əsasını isə özəlləşdirmə təşkil edirdi. Özəlləşdirmənin aparılmasında əsas məqsəd iqtisadiyyatda dövlət mülkiyyətinin hökümran rol oynamasına son qoymaq, istehlakçıların tələbatını keyfiyyətli məhsullarla dolğun ödəmək üçün bir – biri ilə rəqabət apara biləcək çoxsaylı sahibkarların yaradılmasından ibarət idi.

Sahibkarlıq haqqında müvafiq qanunlar sonralar qəbul edildi, mövcud qanunlar qıqləşdirildi və təkmilləşdirildi:

- 12 iyun 1994-cü ildə Azərbaycan Respublikası ərazisində səhmdar cəmiyyətlərin yaradılmasını və fəaliyyətini tənzimləmək, ona hüquqi təminat verilməsi məqsədilə səhmdar cəmiyyəti haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu»nun qəbul edilməsi, Qanun vasitəsilə səhmdarların vəzifə və hüquqları, cəmiyyətin fondları və əmlakı, idarəetmə orqanlarının fəaliyyət qaydaları və s. yeni şəraitə uyğun dəqiqləşdirildi;
- «Sahibkarlıq fəaliyyəti haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu (1996-cı yenidən işləndi);
- «Dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi haqqında»kı Dövlət Proqramına Qanun statusu verildi;
- -6 fevral 1996-cı il Azərbaycan Respublikası Prezidenti tərəfindən «Hüquqi işlərin dövlət qeydiyyatı haqqında» adlı Qanun ilə Ölkə ərazisində yaradılan hüquqi işlərin, xarici hüquqi şəxslərin filiallarının və nümayəndəliklərinin dövlət qeydiyyatının hüquqi və təşkilati əsasları müəyyən edildi;
- həmin ildə 17 sentyabr, 24 sentyabr «Açıq tipli səhmdar cəmiyyətinə çevrilən təşkilatların səhmlərinin əmək kollektivinə güzəştə satışı haqqında» Əsasnamə, 29 yanvarda «Dövlət müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətinə çevrilməsinin qaydaları haqqında», 11 avqust 1997-ci il tarixli «İxtisaslaşdırılmış çek investisiya fondunun fəaliyyəti haqqında» Nizamnaməsi, «Depozitar fəaliyyətinin lisenziyalandırılması qaydaları haqqında», 14 iyul 1998-ci il tarixli qiymətli kağızlarla əməliyyatların aparılmasının hüquqi-normativ bazasını müəyyənləşdirən «Qiymətli kağızlar haqqında» Azərbaycan Respublikasının qanunları yuxarıda qeyd edilən təkmilləşdirmə xəttini davam etdirdi.

Məlum olduğu kimi, fond indeksləri bir qayda olaraq ölkədə əsas rol oynayan sahələr, yəni ən yüksək səviyyəli listing və rəqibinə daxil edilmiş qiymətli kağızlar əsasında hesablanır. Lakin iqtisadi perspektivin olduğu şəraitdə uzunmüddətli perspektivdən və fond bazarlarının gələcək inkişafına inamla yanaşmaq üçün də əsasımız ola bilər. Belə optimist fikrə hələki neft hasilatı sənayesi cavab verirsə, bir neçə illik inkişafdan sonra bu siyahıya neft emalı, neft maqinçayırması, pambıq becərilməsi və təmizlənməsi və s. kimi başqa istehsal sahələrinin də işi əlavə edilə

bilər. Çünki hətta ABŞ-ın özündəki Dou-cons indeksi özü belə heç də bütün dövürlərdə eyni sayda müəssisələrin işinin təhlilinə əsaslanır. Fond indeksinin hesablanmasına əsaslananiqtisadi sahələrin sayı və əhəmiyyəti zaman keçdikcə dəyişir.

Beynəlxalq fond indekslərinin hesablanma metodikası isə sadə ədədi orta və çəkili ədəd orta kəmiyyətlərinin hesablanması kimi nisbətən məlum əməliyyatlardan ibarət olduğundan, onun üzərində ətraflı dayanmağı lazım bilirik.

Bu gün müstəqli Azərbaycan Respublikasının qarşısında duran əsas məsələlərdən biri iqtisadi islahatların aparılmasıdır. İqtisadi islahatların əsas elementi və aparıcımərhələsi özəlləşdirmə prosesi obyektiv olaraq qiymətli kağızlar bazarının inkişafına təkan verəcəkdir. Keçmiş SSRİ də uzun müddət ərzində qiymətli kağızlar bazarına, iqtisadi münasibətlərdə onun yeri və roluna lazımi diqqət verilmirdi və onu “möhtəkir oyun”nu kimi nəzərdən keçirirdilər. İndi isə Şərqi Avropa və MDB –nin təcrübəsində göründüyü kimi qiymətli kağızları bazarındakı vəziyyət bütün iqtisadi sistemin vəziyyəti ilə sıx bağlıdır. Qiymətli kağızlar bazarı bir sıra mühüm məsələləri həll edir, effektiv sahələrə kapital axınını təmin edir, iqtisadiyyata çeviklik kimi xüsusiyyətlər verir ki, da öz növbəsində pul ehtiyatlarını tez bir zamanda bir sahədən digər sahəyə atmaqla iqtisadiyyatda struktur dəyişiklikləri apararaq axır nəticədə iqtisadi inkişaf tempini artırır.

1995 – 1997-ci illərdə Azərbaycan iqtisadiyyatında əldə edilmiş makroiqtisadi , iqtisadi artım və struktur dəyişiklikləri, respublikada bazar iqtisadiyyatının mühüm atributlarından biri olan qiymətli kağızlar bazarının tezliklə yaradılması zərurətini meydana çıxarır.

Qüvvədə olan qanunvericilik 24 noyabr 1992-ci ildə qəbul edilmiş “Qiymətli kağızlar və fonda birjaları haqqında” Qanun həm forma forma, həm də mahiyyət etibarilə iqtisadiyyatda baş verən pozitiv dəyişiklikləri nəzərə almır, onun bəzi müddəaları isəsonrakı illərdə qəbul edilmiş normativ aktlar (“Özəlləşdirmə proqramı haqqında”, “Səhmdar cəmiyyəti haqqında” Qanunlar) zidd olmaqla, qiymətli kağızların emissiyası və bu bazarın iştirakçılarının fəaliyyəti üzrərində nəzarəti həyata keçirilməsində fəvqaladə vacib əhəmiyyət kəsb edən qiymətli kağızlar

bazarının səmərəli dövlət tənzimləməsinin təmin edilməsində ciddi çatışmazlıqlar vardır.

“Qiymətli kağızlar haqqında” yeni Qanun qəbul edilməsinin zəruriliyi həm də Dünya Bankı (Struktur dəyişiklikləri kredit üzrə proqram çərçivəsində) tərəfindən təklif edilmişdir.

Nəzərə alınmışdır ki, bu Qanun depozitar fəaliyyət də daxil olmaqla qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsinin təmin edən vahid müstəqil dövlət icra orqanın yaradılmasını nəzərdə tutmalıdır. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin “Milli depozit sistemi haqqında Əsasnamənin təsdiq edilməsi barədə” 14 may 1997 – ci il tarixli Fərmanı ilə Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında qiymətli kağızlar və fond bazarı üzrə komissiyanın yaradılması nəzərdə tutulmuşdur.

Digər ölkələrin (Rusiya, Qazaxıstan, ABŞ və s.) təcrübəsini nəzərə alaraq və qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsinin təmin edilməsi məqsədilə göstərilən komissiyanın Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında icra orqanı kimi yaradılması məqsədəuyğun olardı. Qiymətli kağızlar və fond bazarının yaradılması özəlləşdirməni sürətləndirəcəkdir.

Son zamanlar Azərbaycan iqtisadiyyatında əldə edilmiş makroiqtisadi sabitlik, iqtisadi artım və struktur dəyişiklikləri, respublikada bazar iqtisadiyyatının mühüm atributlarından biri olan qiymətli kağızlar bazarının tezliklə yaradılması zərurətini meydana çıxarır. Özəlləşdirmə prosesində sonra müəssisələrin sonrakı inkişafını qiymətli kağızlar bazarı yaratmadan təsəvvür etmək qeyri – mümkündür. Bu bazar həm də kapitalın sərbəst axınının təmin etməklə ayrı – ayrı sahələrin inkişafında geriləmələri aradan qaldıracaq və müəssisələrin, əhəlinin və dövlətin maliyyə vəziyyətinin yaxşılaşdırılmasında mühüm rol oynayacaqdır.

Respublikada özəlləşdirmə prosesinin məntiqi nəticəsi kimi, müəssisələrin səhmdar cəmiyyətlərinə, əhəlinin böyük hissəsinin isə səhmdarlara çevrildiyi bir şəraitdə qiymətli kağızlar bazarının inkişafı geniş vüsət alacaqdır. Bütün bu prosesləri tənzimləmək, onlara nəzarət etmək və qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasını düzgün istiqamətləndirmək üçün ən yüksək səviyyədə Qiymətli kağızlar və Fond Bazarı üzrə Komitənin yaradılması zəruridir. Komitə müstəqil hüquqi şəxs olub,

üzərində respublikanın geribinin təsviri və adının əks olunduğu möhürə malik olacaq və banklarda hesablar açılacaqdır.

Komitə qiymətlər bazarının inkişafının əsas istiqamətlərini işləyib hazırlayacaq, maliyyə bazarının tənzimlənməsi sahəsində müvafiq dövlət orqanlarının fəaliyyətini əlaqələndirəcək, habelə təmin edəcəkdir. Komitənin yanında ekspert (məsləhət) şurası yaradılacaqdır, onun tərkibinə müvafiq dövlət orqanları və təşkilatlarının nümayəndələri, maliyyə bazarının peşəkar iştirakçıların, onların ittifaqlarının, assosiasiyalarının, birjalarının nümayəndələri və sərbəst ekspertlər daxil edilir. Ekspert şurası Komitənin funksiyalarının və səlahiyyətlərinin yerinə yetirilməsi ilə əlaqədar sənədləri hazırlayacaq və təklif verəcək, Komitənin işinin təşkil etmək üçün icra aparatı da yaradılacaq.

“Qiymətli kağızlar haqqında” təqdim edilən qanun layihəsində Azərbaycanla dövlət xəzinə istiqrazlarının, (DXİ), özəlləşdirilən müəssisələrin səhmlərinin, özəlləşdirilmə çeqlərinin dövriyyəyə buraxılışı, depozitlər sisteminin fəaliyyət göstərməsi və qiymətli kağızlara digər əməliyyatlar təcrübəsi nəzərə alınmışdır. Bu reallıq, tənzimlənən qiymətli kağızlar bazarının formalaşması üçün bazardır, bunun da əsasını dövlət tərəfindən qanunvericilik qaydasında tənzimlənməyə və nəzarətə məruz qalan, emissiya və qeyri emissiya qiymətli kağızlara ticarətin təşkilini təmin edən fond birjası təşkil edəcəkdir.

Qanun layihəsində qiymətli kağızların dövlət tənzimlənməsi qiymətli kağızların buraxılışı və dövriyyəsinin qeydiyyatı qaydası depozitlər fəaliyyət də daxil olmaqla Qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətin növləri fond birjalrı və digərləri haqqında xüsusi qaydalar nəzərdə tutulmuşdur.

Xüsusilə nəzərdə tutulur ki, qiymətli kağızlar bazarında münasibətlərin dövlət tənzimlənməsi müvafiq dövlət icra orqanı tərəfindən həyata keçiriləcəkdir. Bu orqanın əsas funksiyaları emitemtlər və qiymətli kağızlar bazarının profesional iştirakçıların fəaliyyətinin tənzimlənməsi və uzlaşdırılmasının təmin edilməsinə, qiymətli kağızlarla əməliyyatlara vahid tələblərinirəli sürülməsinə, qiymətli kağızlarının kütləvi yerləşdirilməsi üçün buraxılış normalarının müəyyən edilməsinə,

qanunvericilik və digər normativ aktların tələblərinə riayət olunmasına nəzarətməyə imkna verəcəkdir.

Bazar sistemi uzun tarixi təkamül yolu keçmişdir. Lakin müasir nöqtəyi – nəzərdən yanaşılsa bazar sisteminə klassik kapitalist iqtisadiyyatı kimi baxmaq olmaz. Bu günün tələbləri baxımından bazar sistemi xüsusi ülkiyyətin çevikliyinə əsaslanmaqla bərabər, artıq Qərbi iqtisadi ədəbiyyatlarda göstərildiyi kimi, makroiqtisadi səviyyədə və dövlət mülkiyyətinin təsir və müdaxiləsi ilə daha çox zəngin iqtisadi səmərəsini verən bir sistemdir. Ona görə də, yeni iqtisadi sistem dedikdə, müasir cəmiyyətin inkişafına səbəb olan, sosial istiqaməti maraqlı doğuran, iqtisadi problemlərin həlli ilə məqsəduyğun və dəmərəli fəaliyyətə zəmanət verən bazar iqtisadiyyatı nəzərdə tutulur.

Məhz belə iqtisadi sistemin, formalaşmasında böyük əhəmiyyətə malik olan şərtlərin içərisində dövlətin rolunun xüsusi kapitalist dövlətləri istinasız olaraq həm inzibati, həm də iqtisadi üsullarla bazar iqtisadiyyatına müdaxilə edir. Bu növ xarici ticarətin genişlənməsinə, gömrük fəaliyyətinin inkişafına və ən nəhayət, maliyyə sabitliyinin möhkəmlənməsinə imkan yaratmağı nəzərdə tutur. Bu da dövlətin iqtisadi inkişafa təsir mexanizmi üçün zəmin yaradır. Dövlət tənzimlənməsini həm iqtisadi, həm də inzibati üsullar ayr- ayrılıqda, müxtəlif funksiyalar icra edir.

Məlumdur ki, xarici iqtisadi əlaqələr bilavasitə sahibkarlıq fəaliyyətinin nəticəsidir. Yəni, müasir bazar iqtisadiyyatı şəraitində dövlət bu əlaqələri sahibkarların öhdəsinə buraxaraq yalnız tənzimləyici funksiyasını əlində saxlayır. Belə sahibkarlıq fəaliyyəti üçün zəruri iqtisadi mühitin təmin edilməsi ilə bağlı olan qanunlara “Antiinhisar fəaliyyəti haqqında” “Haqsız. rəqabət haqqında”, “Girov haqqında», “İnvestisiya fəaliyyəti haqqında” və digərlərini aid etmək olar.

Xarici iqtisadi əlaqələrin iştirakçıları olan sahibkarlıq subyektlərinin fəaliyyətinin tənzimləyən qanunlar: “Müəssisələr haqqında”, “Səhmdar daimi komissiyasında 06 aprel 2000-ci il tarixində müzakirə edilmiş və qanun layihəsinin Milli Məclisin müzakirəsinə verilməsi barədə müvafiq qərar qəbul edilmişdir.

Belə bir Qanunun qəbul edilməsi Azərbaycan Respublikasının yaranmaqda olan qiymətli kağızlar bazarının özünün xüsusiyyətlərindən irəli gəlir. Belə ki, digər

əmtəələrdən fərqli olaraq qiymətli kağızlar alqı-satqısı zamanı onun həqiqi dəyərini müəyyənləşdirmək və gələcəkdə həmin qiymətli kağızların sahibinə nə qədər dividend (gəlir) gətirəcəyini qabaqcadan müəyyən etmək olduqca çətindir.

Belə bir şəraitdə qiymətli kağızlar haqqında düzgün məlumatın olmasına qiymətli kağızı olanların hüquqlarının qorumasına, qiymətli kağızların buraxılışı barədə yalnız fikirlərin formalaşmasının qarşısının alınmasına, qiymətli kağızlar bazarında fırıldaqçıların aradan çıxarılmasına güclü ehtiyac yaranır. Qiymətli kağız bazan təkcə yeni gəlirlərin əldə edilməsi deyil, həm də əvvəllər qazanılmış gəlirlərin qorunub saxlanılması və artırılması məqsədini daşıyır. Burada nə qədər risk olsa belə əhalinin çox böyük hissəsi, o cümlədən qiymətli kağızlar haqqında biljiyi və təcrübəsi olmayan hissəsi bu bazarda iştirak etməyə meyilli olur. Müxtəlif «piramida» variantını tətbiq etməklə varlanmaq istəyən firma və şirkətlər əhalinin bu təcrübəsizliyindən istifadə edərək onların vəsaitlərini cəlb etməklə mənimsəyirlər. Bütün bu amilləri nəzərə alaraq hər hansı Azərbaycan vətəndaşının qiymətli kağızlar bazarında aldanmaq ehtimalı vardır.

“Qiymətli kağızlar bazarında investorların hüquqlarının müdafiəsi haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanun layihəsi hazırlanan zaman Azərbaycan Respublikasını Prezidenti yanında Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin təklifləri də verilmişdir. Həmin Qanun layihəsində qiymətli kağız sahiblərinin hüquqlarının müdafiəsi üçün mühüm normalar öz əksini tapmışdır və qanun pozuntularının aradan qaldırılması, təqsikar şəxslərin məsuliyyətə cəlb edilməsi üçün daha təsiri vasitələr müəyyən olunmuşdur.

Qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızların alınıb satılması və digər əməliyyatların aparılması əsasən qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən həyata keçirilir. Peşəkar fəaliyyətin əsas növləri qiymətli kağızlar haqqında qanunvericiliyinə əsasən broker, diller, qiymətli kağızların idarə edilməsi üzrə fəaliyyət, klirik, depozitan, qiymətli kağızlar bazarında ticarətin təşkili üzrə fəaliyyət hesab edilir. Peşəkar fəaliyyətlə məşğul olan hüquqi şəxslər qarşısında bu qanun lahisəi xüsusi tələblər qoymuşdur ki, bunlar da investrların hüquqlarının qorunmasına yönəlmişdir.

Qanun layihəsində çox mühüm məsələ ondan ibarətdir ki, qiymətli kağızlar bazarının bütün iştirakçılarının qarşısında xüsusi tələblər qoyulmuş və bu tələbləri pozanlara qarşı cəza nəzərdə tutulmuşdur.

Həmin emitent, həm də qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçı qiymətli kağızları investora təklif edərkən sonuncunun tələbi ilə ona lazım olan məlumatı verməyə borcludur. Həmin məlumatlar qiymətli kağızların alınıb – alınmaması barədə düzgün qərara qəbul edilməsində investorların imkanlarını artırır. Qiymətli kağızlar bazarında investorların maraqlarının qorunmasında qiymətli kağızlar bazarını tənzimləməyən müvafiq icra hakimiyyəti orqanının məlumatları mühüm rol oynayır. Bu əsaslar əsasən aşağıdakı tələblər üzərində qurulmuşdur:

- Azərbaycan Respublikasının xarici- iqtisadi, o, cümlədən valyuta – kredit siyasəti;
- Valyuta – gömrük tənzimlənməsi qaydaları;
- Xarici iqtisadi fəaliyyətlə məşğul olan xarici investisiyalı müəssisə və birliklərin, onların filiallarının, nümayəndəliklərinin, birgə müəssisələrinin yaradılması və qeydiyyat proseduru;
- XİF-lə məşğul olan Azərbaycan Respublikasının müəssisə və təşkilatlarının, vətəndaşlarının maddi maraqlarının təminatı;
- Respublika ərazisində fəaliyyət göstərən XİF-lə məşğul olan xarici investirlərin əmlak, mülkiyyət və investisiya hüquqlarının nəzərə alınması və s.

Bütün bunlarla yanaşı XİF-in hüquqi bazası üzrə Azərbaycan Respublikasının beynəlxalq əlaqələrinin genişlənməsi üçün əsas istiqamətlər də işlənmişdir:

- Dövlətlərarası əlaqələrin qarşılıqlı fayda qurulması və əlverişli iqtisadi əməkdaşlığın formalaşması;
- Azərbaycan respublikasının beynəlxalq müqavilələrinin və beynəlxalq hüquq normalarının ümumi prinsiplərindən irəli gələn öhdəliklərin yerinə yetirilməsi.

Bütün yuxarıda deyilənlərlə yanaşı, valyuta tənzimlənməsi sahəsindəki müxtəlif illərdə ayrı – ayrı valyuta tənzimlənməsi orqanları tərəfindən normativlər də qəbul edilmişdir. 1995-ci ilin martnda “Azərbaycan Respublikasının rezidentləri xarici

valyuta əməliyyatlarının aparılması qaydaları” haqqında Milli Bankın normativi verildi. Bu qaydalara görə 3 mart 1995-ci ildən Azərbaycan Respublikasının rezidentləri mülkiyyət formasından və fəaliyyət sahəsindən aslı olmayaraq özünün xarici valyuta gəlirinin 30% BBVB-də satmalıdır. 1996-cı ilin martında bu rəqəm 50%-ə kimi qaldırıldı. 1996-cı ilin 1 iyununda büdcə qarşısında borcu olayan təşkilatlar üçün bu öhdəlik ləvğ olundu.

28 iyul 1997 – il tarixində Milli Bank tərəfindən qəbul edilmiş təlimata görə Azərbaycan Respublikasının rezidentləri və qeyri – rezidentləri müvəkkil banklaramüraciət edərkən valyuta BBVB-də, müştəşəkki almaqla mübadilə edilə bilər. Limitlər aşağıdakı kimi olmuşdur: əgər bank nizamnamə fondu 1,5mln ABŞ dollarını aşmırsa, onda bir gün müddətində, o 15 min dollar limitində bankdaxili valyuta mübadiləsi həyata keçirə bilər; əgər bank nizamnamə fondu 1,5 ABŞ dollarını aşarsa, onda bir gün müddətində o, 30min dollar limitində bankdaxili valyuta mübadiləsini həyata keçirə bilər.

Milli Bankın 1997 – ci il 26 avqust tarixli məktubunda əsasən 30 avqust 1997-ci il tarixindən Müştəşəkkil Banklararası Valyuta bazarı fəaliyyətə başlamışdır. MBVB-da gün ərzində əməliyyatların aparıldığı məzənnə BBVB-dəki məzənnənin 0,5% çərçivəsindən Qərarına görə bankdaxili valyuta mübadiləsinə qoyulan məhdudiyyətlər ləvğ edilmişdir.

Valyuta tənziqlənməsi sahəsində tətbiq olunan normativlər həddindən artıq çoxdur. Ona görə də onların hamısının bir sulada təhlil edilməsi praktiki cəhətdən qeyri mümkündür.

Qiymətli kağızlar bazarında tələb, adətən xərcləri gəlirlərini üstələyən və investisiyanın maliyyələşməsi üçün gəlirlə kifayət olmayan müəssisələr tərəfindən yaradılır. Hökumət və biznes qiymətli kağızlar bazarında çox vaxt borc alanlar kimi, əhali xüsusi sektor borc verənlər kimi çıxış edir. Qiymətli kağızlar bazasının ən əsas vəzifələrindən biri ondan ibarətdir ki, əhalidə xüsusi sektorda olan yığımların tez və tam şəkildə investisiya məqsədlərinə elə yönəldə bilsin ki, hər iki tərəf üçün sərfəli olsun. Bu vəzifə qiymətli kağızlar bazarında vasitəçilik hesab edilən peşəkar iştirakçılar vasitsilə yerinə yetirilir. “Qiymətli kağızlar haqqında” qanuna görə

Azərbaycan Respublikasının peşəkar iştirakçılara broker, diller, qiymətli kağızların idarə edilməsi üzrə fəaliyyət, klirinq, depozitlərin fəaliyyəti, qiymətli kağız sahibinin reystrinin aparılması və ticarətinin təşkili üzrə fəaliyyət aiddir.

Qiymətli kağızlar bazarı müəyyən mənada bazarın müstəqil infrastrukturunda bilinir. Lakin buna baxmayaraq, bazarın böyük hissəsi dövlətin birbaşa təsirlərinə məruz qalır. Dövlət əlində mövcud olan bəzi iqtisadi və inzibati riçaqlardan istifadə etməklə bazarın fəaliyyətini tənzimləyir.

Ancaq burada diqqət edilməli bir məsələ var. Bu da ondan ibarətdir ki, dövlətin bazara təsiri onun fəaliyyətini zəiflədə, investor və emitentləri maraqlarının azalmasına səbəb ola bilər. Bu baxımdan bazar fəaliyyətində onun iştirakçıları ilə dövlət müdaxiləsi arasında əlaqənin düzgün qurulması mühüm əhəmiyyət kəsb edir.

Müstəqillik əldə eldikdən sonra Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının yaradılması və eyni zamanda onun idarə olunmasına dair bir çox qanunlar və normativ aktlar qəbul olunmuşdur. Qanunda qiymətli kağızlar bazarının dövlət nəzarətinə dair bir çox məsələlərin həlli nəzərdə tutulmuşdur.

Xarici ölkələrin praktikasnda qiymətli kağızlar bazarının daxili özünü-tənzimləmə sistemi mövcuddur. Ümumiyyətlə, istənilən sistemin, o cümlədən qiymətli kağızlar bazarının daxili tənzimləmə işi düzgün qurulmadıqda onun xaricdən tənzimlənməsi zəif nəticələr verir və səmərəsi aşağı olur. Ona görə bir çox ölkələrdə bazarın daxili özünü-tənzimləmə sistemindən istifadə olunur.

Özünü-tənzimləmə qurumları kimi özlərinin üzvləri üçün işgüzarlıq qaydalarının təyin edən təşkilatlar fəaliyyət göstərir. Bütün qabaqcıl ölkələrdə milli miqyasda fəaliyyət göstərən bir və ya bir neçə investisiya təsisatı, assosiasiyaları mövcuddur.

3.2. Azərbaycanda maliyyə bazarının təkmilləşdirilməsi yolları

Müstəqil iqtisadiyyatı inkişaf etdirilməsinin ən səmərəli üsullardan biri mövcud çatışmamazlıqların aradan qaldırılmasından,

nəqliyyat və müsbət cəhətlərin təkmilləşdirilməsindən, inkişaf etdirilməsindən ibarətdir. Bu cəhətdən qiymətli kağızlar bazarı (QKB) sahəsində qarşıda daha çox

problemlər durur. QKB daim hərəkətdə inkişafda götürülür ki, bu da onun mövcudluğu dinamikasını aşkar edir.

QKB-nin təkmilləşdirilməsi hər şeydən əvvəl bu göstərilən fəaliyyət və əməliyyatların lazımi qanunlarla tənzimlənməsi, onların mütərəqqi informativ baza ilə təmin olunması fəaliyyəti və əməliyyatların lazımi qaydada baş verə bilməsi üçün maddi-texniki bazanın yaradılması və s. kimi məsələləri əhatə edir. Deyilənlər içərisində Bakı Fond Birjasının inkişaf etdirilməsi, onun bütün lazımi fəaliyyət atributları ilə təmin olunması xüsusi yer tutur.

Son dövrlərdə maliyyə bazarının maddi-texniki bazasının inkişafı yolu ilə əməliyyatların xeyli təkmilləşdirilməsinə və onların həcmnin artırılmasına nail olunmuşdur, Buna misal olaraq, Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının və BFB-in “onlayn” sisteminə qoşulmasını və digər tədbirləri göstərmək olar. Həmin tədbirdən sonra dövlət qısamüddətli istiqrazların hərracı üzvləri olan banklarla Mərkəzi Bank arasında repo əməliyyatlarının aparılması məqsədilə birbaşa əlaqələrin qurulması təmin edilmiş və Azərbaycanda İlk dəfə olaraq repo sistemi üzrə əməliyyatlar aparılmışdır ki, bununla da qabaqcıl ölkələr sırasına keçmək üçün ciddi bir addım atılmışdır.

BFB-mı işində istifadə edilməmiş imkanlar mövcuddur. Məsələn, birja əmanətlərini investisiyaya çevirmək, real sektorun əsaslı vəsaitə olan tələbatını ödəmək funksiyaların tam həyata keçirə bilmir.

Tədqiqatlar göstərir ki, fond birjasının fəaliyyətindəki çatışmamazlıqları aradan qaldırmaq üçün birja ticarətinin, ümumiyyətlə maliyyə bazarının maddi-texniki bazasının inkişaf etdirilməsi, onların təşkilatı quruluşunun təkmilləşdirilməsi vacib və zəruridir. Əlbəttə, birjanın yeni yarandığı dövrə nisbətən bu sahədə bir sıra irəliləyişlər, təkmilləşmələr olmuşdur. Bu öz təsirini birjanın dövriyyəsində göstərmişdir. Belə ki, 2009-cı ilin birinci yarısı üzrə Birjanın ümumi dövriyyəsinin həcmi 440.409.876,51 AZN təşkil etmişdir ki, bu da 2008-ci ilin müvafiq göstəricisindən 3,52 dəfə çoxdur. Bunun 389.867.886,52 AZN-i qiymətli kağızların dövlət sektorunun, 50.541.990,00 AZN-i isə qiymətli kağızların korporativ

sektorunun payımı düşmüşdür. Pay nisbətində götürdükdə 88,52% dövlət sektorunun, 11,48% isə korporativ sektorun payına düşür.

2008-ci ilin yanvar-iyun ayları ərzində bu nisbət 80,10% (dövlət sektoru) və 19,90% (korporativ sektor) təşkil etmişdir. Göründüyü kimi, qiymətli kağızların korporativ sektorunun Birjanın 2009-cı birinci yarısı üçün ümumi dövriyyəsidəki payı 2008-ci ilin analoji dövrü ilə müqayisədə kəskin şəkildə aşağı düşmüşdür. Qeyd etmək lazımdır ki, bu əsas etibarilə dövlət sektorunun dövriyyəsinin 3,89 dəfə artması ilə əlaqədardır. Korporativ sektorun həcmi də 2008-ci ilin analoji dövrü ilə müqayisədə artmışdır, amma bu artım daha kiçik miqyaslı, 2,03 dəfə olmuşdur.

Maliyyə bazarının təkmil ləşd iri İməyə ehtiyacı olan ünsürlərindən biri də onun alətlərinin keyfiyyəti, yəni listingə daxil edilə bilib bilməməsi məsələsidir.

Əvvəldə qeyd etdiyimiz kimi, qiymətli kağızların ilkin emissiyasından sonra fond birjası vasitəsilə öz səhmlərinin alqı-satqı əməliyyatlarını həyata keçirmək üçün onların fond birjasında siyahıya daxil edilməsi şirkət üçün əhəmiyyətli ola bilər.

Azərbaycanda Bakı Fond Birjasını korporativ qiymətli kağızların ticarəti üçün yer təşkil edir. Şirkətlər öz səhmlərinin alqı- satqısını flotasiya və ya emisiyaya deyilən bir proses altında həyata keçirir, lakin onların ticarətinin likvidliliyini məhz bu sahmlərin birja siyahıya alınması artırmalıdır.

Siyahıya alma (listing) və siyahıdan xaric etmə (de-listinq) yalnız Bakı Fond Birjasının səlahiyyətindədir.

Bakı Fond Birjasında siyahıya daxil olmaq üçün şirkət İlk növbədə aşağıdakı iki əsas iqtisadi şərtlə cavab verməlidir:

- Səhm emissiyası üzrə minimum 2 illik ticarət təcrübəsi;
- İstiqraz emissiyası üzrə minimum 2 illik mənfəət və ticarət təcrübəsi.
- Bununla yanaşı Bakı Fond Birjasının listinginə daxil olmaq üçün şirkətlər aşağıdakı meyarlara cavab verməlidir:
- şirkət hüquqi şəxs olmalıdır;

istər borc, istərsə də səhri qiymətli kağızları buraxmasından asılı olmayaraq şirkət illik ticarət ləcrübəsinə malik olmalıdır. Borc qiymətli kağızları buraxan şirkət bu iki illik ticarət təcrübəsi zamanı mənfəətlə işləmiş olmalıdır;

- qiymətli kağızlar sərbəst şəkildə Özgəninkiləşdirilmə qabiliyyətinə malik olmalıdır.

Listinqə düşmək istəyən şirkətlərə minimum bazar kapitallaşması üzrə də tələblər də

- qoyulur ki, onlar aşağıdakılardır;
- adi səhm qiymətli kağızları üzrə bu 1 milyon AZN olmalıdır;
- borc qiymətli kağızları üzrə bu 200 min AZN olmalıdır;
- keçən il üçün və səhmlərin ilk qiymətqoyma mərhələsinə daxil edildiyi vaxtdan sonra gələn hər hesabat ili üçün ümumi balans üzrə mənfəət 100 min AZN-dən az olmamalıdır.
- Qiymətli kağızlar sərbəst şəkildə özgəninkiləşdirilmə qabiliyyətinə malik olmalıdır.

Listinqə düşmək istəyən şirkətlərə minimum bazar kapitallaşması üzrə də tələblər də qoyulur ki, onlar aşağıdakılardır:

- Adi səhm qiymətli kağızlar üzrə bu 1 milyon AZN olmamalıdır;
- Borc qiymətli kağızları üzrə 200 min AZN olmalıdır;
- Keçən il üçün səhmlərin ilk qiymətqoyma mərhələsinə daxil edildiyi vaxtdan sonra gələn hər ili üçün ümumi balans üzrə mənfəət 100 min AZN-dən az olmamalıdır.

Şirkətlərə qoyulan tələblərdən biri də ondan ibarətdir ki, onun ən azı 500 səhmdarı olmalıdır.

Prosedur qaydalarına görə, ərizəçi şirkət aşağıdakı sənədləri təqdim etməlidir:

- notariusda təsdiq olunmuş nizamnamənin nüsxələri;
- qiymətli kağızlar emissiyasının dövlət qeydiyyatı haqqında sertifikatın notariusda təsdiq olunmuş nüsxələri;
- bütün səhmdarların siyahısı;
- son iki il üzrə maliyyə-təftiş hesabatı;
- emissiya kitabçası;
- qiymətli kağızlar emissiyasının nəticələrinə dair hesabat;

- son iki il ərzində və son rüb ərzində maliyyə nəticələri və onların yerləşdirilməsinə dair hesabat;
- keçən il üzrə ödənməmiş dividendlər haqda hesabat;
- emitentin hüquqi və poçt ünvanı, idarəetmə strukturu, Müşahidə Şurasının və idarəetmə heyətinin üzvləri;
- emitentin hüquqi və poçt ünvanı, idarəetmə strukturu, Müşahidə Şurasının və idarəetmə heyətinin üzvləri;
- son iki il ərzində səlahiyyətli orqanlar və ya Odalet məhkəməsi tərəfindən emilənə qoyulmuş inzibati və maliyyə sanksiyaları və hal-hazırda onun əleyhinə yaldırılmış məhkəmə iddiaları haqda məlumat;
- emitentin reyestr saxlayıcısı haqda məlumat

Bakı Fond Birjasının birinci pilləsinə qəbul edildikdən sonra şirkət bir sıra daimi ödəlikləri yerinə yetirməlidir. Belə ki, şirkət Birjaya rüblük əsasda bu hesabları təqdim etməlidir: ümumi balans, gəlir haqda məlumat, tutulmuş mənfəətlər barədə hesabat. Hər il isə şirkət bu sənədləri təqdim etməlidir: tam maliyyə hesabları, ödənməmiş dividendlərə dair hesabat.

Emitentin qəbul edilməmişdən əvvəlki və bundan sonra gələn illər üzrə hesabları Birjanın Müşahidə Şurasının təsdiq etdiyi siyahıya daxil olan firmalardan biri tərəfindən yoxlanılmalıdır.

BFB-nin listinqinə düşmək üçün birinci kateqoriyalı şirkətlər əsasən aşağıdakı resumları ödəməlidirlər;

- BFB-da siyahıya alınmadan sonrakı 5 gün ərzində 4 min AZN məbləğində ilk ödəniş;
- Siyahıda saxlanılması üçün hər il ödənilən 1000 AZN.

Əvvəlki paraqrafda qeyd etmişdik ki, listinqə düşmək şirkətlər üçün müəyyən üstünlüklər verir. Bunu ümumi şəkildə təsnifləşdirmişdik. Tədqiqatlar göstərir ki, Azərbaycan üçün şirkətlərin bu üstünlükləri aşağıdakılardan ibarətdir:

- Daha geniş kapital bazasına çıxış. Şirkət səhmlərinin açıq bazarda satışa çıxarılması daha böyük kapital əldə etmək, imkanları yaradır. Bu, həm ilkin siyahıya alınma və sonrakı buraxılışlar üçün doğrudur.

- Alınma və birləşmələr. Müntəzəm olaraq alınıb-satılan qiymətli kağızlar buraxmaq bacarığı şirkətin qiymətli olması deməkdir. Əgər şirkət başqa şirkətlə işləmək və öz səhmlərini hədəf şirkətin səhmlərinin alış qiymətinin hissəsi kimi təklif etmək qərarına gələrsə, onda hədəf şirkətin səhmdarları bu təklifin qiymətini qiymətgöyən tərəfin səhmlərinin bazar qiymətinə istinadən müəyyən edirlər. Şirkətin onun səhmlərinin qiymətinə əsasən dəyərləndirilmək bacarığı şirkətin almasına əsasında inkişafına kömək edir.

- İctimai nüfuz və prestij. Əgər şirkət öz səhmlərini birja vasitəsilə saldırsa, bu, adətən şirkətin fəaliyyətinin həm qəzetlərdə, həm də brokerlərin hesabatlarında daha çox müzakirə edilməsi və əhalinin bu şirkət, onun məhsulları və xidmətləri haqda məlumatlılığının artması ilə nəticələnir.

Bununla yanaşı iştirakçıların düşmənin aşağıdakı çatışmamazlıqları davardır:

- Tənzimlənmə və dəyər. Qiyməti təyin olunmuş şirkət tənzimləyicilərin şərtlərini yerinə yetirməlidirlər. Bu isə sözügedən şirkətin fəaliyyəti və əsas idarə edilməsi ilə ağırlıq məsələlərin digər qiyməti təyin edilməmiş şirkətlərin tələbinə nisbətən daha yüksək səviyyədə açıqlanması deməkdir. Bu, arzuolunan hal deyildir və riayət edilməsi üçün əlavə xərclərə və qaydalar pozulduğu halda isə hətta potensial cərimələrə də səbəb olur.

- Bazar dəyişkənliyi və şərait. Səhmlərin qiyməti bazar və iqtisadiyyatın ümumi sağlamlığa dair ümumi əhval-ruhiyyədən və eləcə də xüsusi bir şirkətlə bağlı müxtəlif faktorlardan asılı olaraq qalxa və ya düşə bilər. Bu isə solun qiymətlərinin arzuolunmaz şəkildə dəyişməsinə və onların likvidliyi iliyinin azalmasına səbəb ola bilər ki, bu da şirkətin zərərli xaricindədir.

- Birləşməyə qarşı zəiflik. Əgər şirkət səhm emissiyası həyata keçirirsə, onda bu şirkətin başqa bir müəssisənin ixtiyarına keçməsi üçün bir zəmin vardır. Əgər şirkətin ilkin sahibkarları şirkətin səhm kapitalının 50%-dən çox hissəsini digər

şəxslərə verərsə, onlar səhmdarların ümumi yığıncağında yetərsay almamaq riskinə məruz qala bilərlər.

Maliyyə bazarının əsas ünsürünü təşkil edən birja ticarətinin infrastrukturunun sistem şəklində inkişaf etdirilməsi (Milli Bank, Bakı Banklararası Valyuta Birjası, Azərbaycan Bank Tədris Mərkəzi və s. də daxil olmaqla) bu vacib və müasir sahənin təkmilləşdirilməsinin və inkişaf etdirilməsinin ən mühüm məsələlərindəndir. Bunun istər maliyyə bazarının əsas segmenti olan qiymətli kağızlar bazarı, istərsə də onun digər segmentləri haqda söyləmək olar.

Hazırkı dövrdə maliyyə bazarının segmentlərinin inkişaf etdirilməsi sahəsində ölkəmizdə rəhbər tutulan monetar siyasətin həyata keçirilməsi mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi çərçivəsində yeni maliyyə vasitələrinin tətbiqi, maliyyə bazarının inkişafının dövlət tərəfindən himayə edilməsi, bu işə hər cür kömək göstərilməsi ciddi bir zərurətdir. Bununla yanaşı maliyyə bazarıda icra edilən əməliyyatların idarə edilməsi sisteminin təkmilləşdirilməsi də qarşıda duran ən ümdə məsələlərdəndir. İdarəetmə işi isə bu sahədəki qanunvericilik işinin təkmilləşdirilməsini, ona əsaslanımasını tələb edir. Təkmilləşdirilməli olan və birja üzvlərinin öz hərəkətlərində daim rəhbər tutmalı olduqları, mövcud qanunvericilikdə və birja nizamnaməsində öz əksini tapan bu qaydaları üç qrupa bölmək olar:

- birja nizamnaməsinə və digər birjadaxili sənədlərə sözsüz əməl edilməsi;
- yalnız birjaların nizamnaməsində və normativ sənədlərində nəzərdə tutulan üsul, qayda və məbləğlərdə investisiya qoyulmuş və əlavə vəsait alınması həyata keçirilə bilər;
- birjanın normal fəaliyyəti üçün lazımi infraqururktura şərait yaradılması. Maliyyə bazarının, o cümlədən birjanın normal qaydada fəaliyyət göstərməsi onun bütün segmentlərində təcrübəli kadrların olması da mühüm şərtlərdəndir. İnkişaf etmiş əksər xarici ölkələrdə birjalrı onlardakı İşçilərin kateqoriyası üzrə belə qruplaşdırırlar:
 - özündə yalnız dilerləri, yaxud brokerləri və ya eyni zamanda hər iki fəaliyyət növü ilə məşğul olanları birləşdirənlər. Buna «market-meyker» (diler) kimi çıxış edən iri şirkətlərin əsas funksiyasını göstərmək olar;

- dilerlomrası brokerləri birləşdirənlər. Onlar dilerlərin anonim əlaqələrini xarakterizə edirlər;
- pullu brokerləri özündə cəmləşdirənlər.

Zənnimizcə, qiymətli kağızlarla əməliyyatlara dair qanunvericilik bazasının Azərbaycanda hələ də zəif olması haqda iqtisadçıların söylədiklərini düzgün hesab etmək lazımdır. Belə ki, ölkəmizdə qiymətli kağızların çoxunun dövriyyəsinin qanunvericilik bazasının kafi hesab etmək olmaz. Məsələn, QKDK veksellər haqqında mövcud Cenevrə konvensiyasına qoşulduğunu bildirsə də, son dərəcə çoxcəhətli və mürəkkəb bir proses olan veksəl dövriyyəsi (həm də konkret bir ölkə şəraitində), bu konvensiyanın qaydaları ilə əhatə edilə bilməz. Ona görə də ölkəmizdəki konkret inkişaf mərhələsinə və tarixi- iqtisadi şəraitə uyğun olaraq "Veksəl haqqında" və eyni qayda ilə digər qiymətli kağızlar haqqında qanunlar qəbül edilməsi maliyyə bazarının təkmilləşdirilməsinin zəruri şərtlərindəndir. Həmin qanunlar, eyni zamanda, qiymətli kağızlar dövriyyəsinə ciddi nəzarət sisteminin formalaşması və qeydiyyat sisteminin yaradılması üçün də əsas olmalıdır.

Ümid hissi ilə qeyd etmək olar ki, dünyanın inkişaf etmiş ölkələrində geniş istifadə edilən səhm, veksəl, istiqraz, fyuçers və s. kimi qiymətli kağızlardan Azərbaycanda da istifadə edilməsi üçün normativ hüquqi sənədlərin və bazarının yaradılması ölkəmizi dünyanın bu cəhətdən qabaqcıl ölkələri sırasına yüksəldən mühüm amillərdən biri olacaq. Bu vəzifəni yerinə yetirmək üçün dünya ölkələri təcrübəsindən istifadə edilməli, manevrlər öyrənilməlidir. Məsələn, təsərrüfat subyektlərinin büdcəyə olan borclarının avəzində qiymətli kağızlar olması, məhsulunu onlara dəyişməsi və s. kimi manevrli metodlardan da istifadə edilməsi qaydalarını geniş yaymaq olar. Bu sahədə respublikamız hələ az təcrübəyə malik olduğundan, məhz hansı formanın, yaxud metodun əhali tərəfindən daha çox həvəslə qəbul ediləcəyi dəqiq bilinmir. Lakin praktika özü gələcəkdə bunu aydınlaşdıracaq. Bir çox hallarda müəssisələr öz kreditör borclarını veksellər vasitəsilə ödəyir, özünün Jikvidliyi zəif olan məhsulunu veksələ satır, ala bilmədiyi debitor borcunu veksələ dəyişməklə, veksəl vasitəsilə əmtəə dövriyyəsinə artırmış olur. Bununla həmin təsərrüfat subyekti pul vəsaitini özünün ən real tələbatının ödənilməsinə yönəlmiş,

maliyyə vəsaitinə olan tələbatını ödəmiş olur. Zənnimizcə, respublikamızda bu təcrübədən geniş şəkildə istifadə etməyə əsas vardır. Belə ki, QK.DK-nin məlumatına görə, ölkədə olan səhmdar cəmiyyətlərdən artıq 8-i öz kredit borcunun müəyyən hissəsini veksellər vasitəsilə rəsmiləşdirilmişdir.

Maliyyə bazarının, o cümlədən qiymətli kağızlar bazarının təkmilləşdirilməsində danışarkən» kortəbii bir prosesi yox, şüurlu bir subyektin inkişafının müəyyən bir istiqamətə yönəltməsini nəzərdə tutmalıyıq. Belə bir şüurlu istiqamətləndirici qüvvə isə yalnız dövlət ola bilər. Məhz dövlət bazarın bütün obyektiv və subyektiv şərtlərinin ən əlverişli şəkildə təşkilini həyata keçirə, inkişafı sürətləndirə bilər.

Bir çox ölkələrdə, o cümlədən ABŞ-da normativ aktların işlənilib hazırlanmasını və onlara riayət olunmasını təmiri edən xüsusi inzibati orqanlar yaradılmışdır. ABŞ-da bu inzibati orqan Qiymətli Kağızlar və Birjalar üzrə Komissiya adlanır. Almaniyada bu funksiyaları Birjalara Nəzarət İdarəsi, Fransada Birja əməliyyatları üzrə Komissiya, Rusiyada Qiymətli Kağızlar və fond birjaları üzrə Komissiya, Azərbaycanda isə QKDK həyata keçirir. İnkişaf etmiş xarici ölkələrdə bu dövlət idarələrinin funksiyaları açıq, inkişaf etmiş şəkildə məlumdur, keçid ölkələrində isə bu sahədə bir çox cəhətdən qarışıqlıq mövcuddur. Ölkəmizdə bu təşkilat ilk dəfə 1992-ci il noyabrın 24-də, Rusiyada isə 1993-eü ilin martın 9-da həmin ölkələrin prezidentləri tərəfindən verilmiş fərman əsasında yaradılmış, hələ də bir sıra cəhətlərinə görə təkmilləşməmişdir. Doğrudur, Azərbaycan Prezidentinin son rəylər, məsələn, 14 iyul 1998-ci ildə «Qiymətli Kağızlar Haqqında», 1 iyun 2000-ci ildən qüvvədə olan Mülki Məcəllədə qiymətli kağızlar bazarına dair qanunlar və normativ aktlar bir çox cəhətdən təkmilləşmiş ölkələrdəki nümunələrə yaxınlaşmışdır.

Lakin bu təkmilləşmə prosesi hələ xeyli dərəcədə davam etməlidir. QKDK respublikamızda yuxarıda göstərilən funksiyaları yerinə yetirərkən, aşağıdakıları həyata keçirməlidir:

- qiymətli kağızlar bazarının inkişafının əsas istiqamətlərinin müəyyənləşdirilməsi və bazarın tənzimlənməsi məsələləri üzrə İcra hakimiyyəti orqanlarının işinin uzlaşdırılması;

- qiymətli kağızların hazırkı dövrdə və gələcəkdə emissiyasının standart qaydaların müəyyənləşdirilməsi;
- qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatlar üçün lazım gələn məcburi tələblərin, qayda və qanunların müəyyənləşdirilməsi.

Beləliklə, qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin hər iki istiqamətində dövin mühüm rol oynaması lazım gəlir. Bunsuz nə qiymətli kağızların emissiyası, bazarın peşəkar iştirakçılarının hüquq və vəzifələri, nə də onlara hüquqi əsaslar bazasında lisenziyaların verilməsi, sonrakı əməliyyatlar və s. mövcud qayda-qanun çərçivəsində baş verməzdi. Deməli, tədqiq etdiyimiz bu mühüm sahədə dövlətin tənzimləyici rolu həm maliyyə (qiymətli kağızlar) bazarının tarixən formalaşmasında, həm də müasir şəraitdə proseslərin baş verməsinin bütün mərhələlərində zəruri və atributiv bir şərtədir. Bu şərt nəinki müasir dövrdə, həm də gələcək dövrlərdə də belə olmalıdır.

3.3 Qiymətli kağızlar bazarının inkişafının mərhələləri və əsas istiqamətləri

Müasir bazar iqtisadiyyatının son məqsədi mənfəətin əldə edilməsi ilə nəticələndiyinə görə, iqtisadi sferada istənilən fəaliyyətin artırılmasına yönəldildi. Mənfəətin artırılması vasitəsilə biri investisiya qoyuluşları olduğundan, kapital qoyuluşları üçün daha əlverişli bazarın seçilməsi vacibdir.

Sərbəst pul vəsaitlərinin müxtəlif bazarlara qoyula bilər və hər bir bazarda digərindən fərqli gəlir əldə olunacaqdır. Ancaq bu qoyuluşları həyata keçirməkdən ötrü kapital yığılması olmalıdır. Buna görə də ilkin kapital tapılmalıdır və ya həmin kapital yığılmalıdır. Bu baxımdan bazarın mövqeyi iki cəhətdən qiymətləndirilir.

- Pul vəsaitlərinin müxtəlif mənbələrdən cəlb olunma həcminə görə;
- Sərbəst pul vəsaitlərinin hər hansı bazar qoyuluşuna görə;

Belə bazarlara qiymətli kağızlar, bank kapitalı, valyuta, sığorta və pensiya fondları bazarına aid etmək olar. Həmin pul vəsaitlərinin tədaviyəsindən asılı olaraq maliyyə bazarının 3 forması fərqləndirilir:

1. Pul bazarı – dövriyyədə olan nəqd pul vəsaitlərinin və qısamüddətli ödəniş vasitələrinin (veksel, çek və s.) analoji funksiyalarının yerinə yetirən bazardır.

2. Bank ssudları bazarı – kredit və depozit əməliyyatları ilə bağlı bankların fəaliyyəti ilə müəyyən olunan bazardır.

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

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

- Bazar gəlirlik səviyyəsi
- bazarın vergiqoyma səviyyəsi;
- gözlənilən gəlirin alınmaması və ya kapitalın itirilmə riski səviyyəsi;
- bazarın təşkil olunması və investor üçün əlverişli şəraitin yaradılması, yəni bazara tez girmək və çıxmaq imkanı;
- bazarın informasiya vermə səviyyəsi və s.

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

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

Qiymətli kağızlar bazarının xüsusi funksiyalar qrupunu yenidən paylanma və maliyyə risklərinin sığortası funksiyaları təşkil edir.

Ənənəvi və kompüterləşdirilmiş qiymətli kağızlar bazarı. Bazar iştirakçıları arasında qiymətli kağızların ticarəti ənənəvi və kompüterləşdirilmiş bazarlarda həyata keçirilə bilər. Sonuncu halda ticarət fond vasitələrini birləşdirən vahid kompüter şəbəkəsi vasitəsilə aparılır. Bu zaman iştirakçıların yerləşdiyi fiziki yerə heç bir məhdudiyyət qoyulmur və onlara ticarət əlaqələrini yaradıb həyata keçirmək üçün ticarət sisteminə qiymətli kağızlarının alışı və satışı haqqında öz sifarişlərini daxil etmək kifayət edir.

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

Qiymətli kağızlar bazarında alqı - satqı obyektini kimi qiymətli kağızlar çıxış edir.

Qiymətli kağızların mahiyyətini tam başa düşmək üçün onların likvidlik, dövretmə, bazar xarakteriliyi, standartlıq, soriyalılıq, mülki dövriyyədə iştirak etmə kimi əlamətlərini nəzərdən keçirtmək lazımdır.

Qiymətli kağızlar xüsusi bir əmtəə olub özünəməxsus iş qaydaları və təşkilatı quruluşu olan qiymətli kağızlar bazarında dövr edir. Bu xüsusiyyət standartlıqla sıx bağlıdır. Belə ki, eyni tipli qiymətli kağızlar standart məzmununa (standart forma, qiymətli kağızların verdikləri hüquqların standartlığı, fəaliyyət müddətinin standartlığı və s.) malik olmalıdır.

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

Bu qiymətli kağızlara investisiya qoyuluşunun riskliliyini müəyyən edir. Belə ki, investor vəsaitlərin geri qayılması və gəlir gətirməsi ilə, emitent isə öhdəliklərin icrası ilə əlaqədar risk edir.

«Saxta» kapital- mahiyyəti ondan ibarətdir ki, kapitalın sahibində kapitalın özü yox, ona olan hüquqları təsdiq edən qiymətli kağız var.

Beləliklə, təbii olaraq kapitalın ikiləşməsi baş verir. Bir tərəfdən real kapital mövcuddur, digər tərəfdən isə onun qiymətli kağızda əksi - «saxla» kapital

mövcuddur. Real kapital istehsal prosesində fəaliyyət göstərir, qiymətli kağız isə öz sərbəst hərəkətinə bazarda başlayır. Qiymətli kağızlann dövriyyə sürəti real kapitalın dövriyyə sürətindən böyükdür. Belə ki, real kapital öz dövriyyəsini başa çatdırmamış, qiymətli kağızların sahibi onları bazarda salıb öz kapitalını geri ala bilər. Çünki, qiymətli kağızların pula çevrilməsi real kapitalın dövriyyəsi ilə bilavasitə bağlı deyil. Bununla yanaşı qiymətli kağızlann yaranması (buraxılışı) əsasən real kapitalın əsasında baş verir.

Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsində qiymətli kağızlar adlı, adsız və orderili qiymətli kağızlara bölünür.

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

Əgər qiymətli kağız üzrə ixtiyarlı şəxs öz sərəncamı ilə öz əvəzinə başqa ixtiyarlı şəxs təyin edə bilərsə, qiymətli kağız orderili kağız sayılır. Borclu icram yalnız adma və ya sərəncamı ilə sənəd yazılmış şəxs və ya şəxsin hüquqi varisi olduğunu sübut edən şəxs həyata keçirməlidir.

Qiymətli kağızların aşağıdakı növləri vardır:

Bank sertifikatı - təyin edilmiş müddətdən sonra Özünün və faiz məbləğinin ödənilməsi öhdəçiliyi ilə banka qoyulmuş depozit haqqında sərbəst dövriyyənin şəhadətnamədir.

Veksel - a) forma və dövriyyəsi xüsusi qanunvericilik -veksel hüququ ilə nizamanan borcun qaytarılması haqqında borclunun yazılı borc öhdəçiliyi; b) öz sahibinə qeyd olunmuş müddətdə müəyyən məbləğdə pulu almaq hüququ verən qiymətli kağızdır.

Varrant - a) anbardan verilmiş və anbarda yerləşdirilmiş əmtəyə mülkiyyət hüququnu təsdiqləyən sənəd; b) müəyyən müddət keçdikdən sonra öz sahibinə əlavə güzəşt hüquqlarının verilməsini nəzərdə tutan və qiymətli kağızla birlikdə sahibinə verilən şəhadətnamə; v) qeyd olunmuş qiymət ilə təyin olunmuş müddət ərzində hər hansı şirkətin aksiya və ya istiqrazlarının alınması üçün sahibinə üstünlük hüququ verən sənəddir.

Opsion - a) mükafat kimi müəyyən pul məbləğinin ödənilməsi şəni ilə tərəflərdən birinin digər tərəfin aktivlərini müqavilədə göstərilən qiymətlə və qeyd olunmuş müddət ərzində alıb-satmaq hüququnu əks etdirən sənəd; b) qiymətli kağızlar bazarının 2 iştirakçısı arasında bağlanan əqd növü. İştirakçılardan biri təyin olunmuş qiymətlə opsiyonu yazır və satır, digər tərəf isə opsiyonda şərtləndirilmiş qiymətli kağızları həmin qiymətlə almaq və ya satmaq hüququ qazanır.

Fyuçers müqaviləsi - a) əqdin bağlanması zamanı qeyd olunmuş qiymətlə gələcəkdə müəyyən müddət ərzində birja aktivinin alınib-satılması haqqında birja müqaviləsi; b) kontrakt bağlanarkən investor, müəyyən sayda qiymətli kağızların öz kontragentinə satmaq və ya almaq öhdəçiliyini öz üzərinə götürür.

Girov ilə təmin olunmuş öhdəliklər üzrə borclu və girov qoyan girov kağızı üzrə cavabdeh şəxslərdir. Borclu və girovqoyan həm eyni şəxs, həm də ayrı şəxslər ola bilər.

Anbar kağızı - qoşa və adi ola bilər. Qoşa anbar kağızı biri digərindən ayrılı bilən anbar kağızı və girov kağızından (variantdan) ibarətdir. Qoşa anbar kağızı və onun hər bir hissəsi orderli qiymətli kağız hesab olunur. Adi anbar kağızı malın saxlanması üçün qəbul edildiyini təsdiqləyən və mal anbarı tərəfindən verilən adsız qiymətli kağızdır.

Mənzil sertifikatları - fiziki və hüquqi şəxslər arasında yerləşdirilən sənədli qiymətli kağızlar olub, sahiblərinə buraxılış şərtlərində müəyyən olunan şərtlərə əməl eddikləri təqdirdə, emitentdən tikintisi (yenidən qurulması) bu qiymətli kağızların yerləşdirilməsindən alınan vəsait hesabına maliyyələşdirilən binaların (mənzillərin) onların mülkiyyətinə verilməsi yolu ilə ödənməsini tələb etmək ixtiyarını verir.

Ümumiyyətlə, kapitalın qiymətli kağız formasında fəaliyyət göstərməsi səmərəli və effektiv iqtisadiyyatın təşkil olunmasını təmin edir. Belə ki, bu zaman sərbəst pul vəsaitlərinin istehsal maraqları və bazarda olan tələbat ilə əlaqədar toplanması və bölüşdürülməsi stimullaşdırdıqı qiymətli kağızlar tərəfindən müvəqqəti sərbəst pul vəsaitləri «udularaq», alqı - satqı prosesi vasitəsilə lazımı istiqamətə «atılır». Bazar iqtisadiyyatı şəraitində bu onunla izah olunur ki, kapital

yalnız ona zərurət yaranan istehsalatda yerləşdirilir. Nəticədə optimal istehsalat strukturu və defisitsiz, iqtisadiyyat yaranır.

1996-cı ilədək bu sahədə hüquqi bazarın tam formalaşmaması nəticəsində yaranmış qeyri - müəyyənlik və qiymətli kağızlar bazarının korporativ qiymətli kağızlara aid edibən və faktiki dövriyyəyə buraxılmayan kommersiya banklarının səhmləri ilə təmsil olunması bu bazarın canlanmasına imkan vermirdi.

Qiymətli kağızlar bazarında irəliləyişlər yalnız Maliyyə Nazirliyi tərəfindən Dövlət Qısamüddətli istiqrazların (DQİ) emissiyası ilə başladı. DQİ-m buraxılışının əsası 1996-cı ildə Nazirlər Kabineti tərəfindən DQİ-m buraxılışının əsas şərtlərinin təsdiq edilməsi ilə qoyuldu. Həmin ildə Mərkəzi Bank tərəfindən Maliyyə Nazirliyi ilə razılaşdırılmasında DQİ-nin buraxılışı, yerləşdirilməsi və dövriyyəsi qaydalarını müəyyənləşdirən əsasnamə təsdiq edildi. Nazirlər Kabinetinin qərarı ilə Mərkəzi Banka DQİ-m yerləşdirilməsi üzrə Maliyyə Nazirliyinin agentliyi vəzifələri, DQİ-m dövriyyə qaydalarının müəyyənləşdirilməsi, onlarla bağlanmış əqdlər nəticəsində hesablaşmaların və sahiblərin uçotunun aparılma qaydalarının müəyyənləşdirilməsi və s. məsələlərin həll edilməsi əvalə edilmişdir.

Mərkəzi Bank tərəfindən ilk növbədə banklar arasında peşəkar iştirakçılar sistemi yaradılması üçün müvafiq tədbirlər görülərək, auksionlar və təkrar bazar təşkil edildi.

Görülmüş tədbirlər, Maliyyə Nazirliyi tərəfindən DQİ-m vaxtında ödənilməsi nəticəsində DQİ üzrə orta gəlirlilik tədricən sabitləşmişdir. DQİ bazarının yeni inkişaf səviyyəsinə çıxması DQİ-m dövriyyə müddətinin artması ilə müşahidə olunur. Belə ki, ilk buraxılışların müddəti bir ay olduğu halda, artıq 1997-ci ildən etibarən Maliyyə Nazirliyi dövriyyə müddəti 3 ay və 6 ay olan DQİ-ın yerləşdirilməsinə başlamışdır.

1996-cı ildən başlayaraq kommersiya bankları tərəfindən qiymətli kağızların buraxılışının tənzimlənməsi də Mərkəzi Bank tərəfindən həyata keçirilirdi. Həmin dövrdə bankların səhmlərinin dövlət qeydiyyatı aparılmış, səhmlərin açıq satışının elan olunması təcrübəsinin, banklar tərəfindən depozit sertifikatlarının və digər borc qiymətli kağızlarının buraxılışının əsasları qoyulmuşdur.

Bazarın formalaşması istiqamətində növbəti addım Mərkəzi Bankın təşəbbüsü və *fəal* iştirakı ilə yenidən işlənib hazırlanmış bank və maliyyə sistemlərinə aid olan bir neçə Qanunlar sırasında qiymətli kağızlar bazarının genişlənmə tələblərinə cavab verən qiymətli kağızlar haqqında Qanun»un yeni redaksiyasının 1998-ci ildə qəbul olunması ilə atıldı.

Qiymətli kağızlar bazarının digər tərkib hissəsi olan korporativ qiymətli kağızlar bazarı özəl müəssisələrin səhmlərindən, veksellərindən, kommersiya banklarının səhm, depozit sertifikatları və istiqrazlarından ibarətdir,

2000-ci ildə fəaliyyətə başlayan BFB dövlət qiymətli kağızlar bazarı ilə yanaşı korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafına institusional şərait yaradır. 2001-ci ildən BFB-da müəssisələrin səhmlərinin listinqinə başlanılmışdır.

Bu, həm maliyyə bazarında apardan əməliyyatlar dairəsini genişləndirmək, həm də iqtisadiyyatın prioritet istiqamətlərini bazar şərtləri əsasında maliyyələşdirmək imkanları ilə yanaşı mumiyyətlə korporativ borc öhdəlikləri bazarının inkişafına təkan verəcəkdir. Azərbaycanda neft sektoru istisna olmaqla real sektorun rentabelliyyəsinin aşağı olması, müəssisələrin fəaliyyətinin və maliyyə durumunun qeyri - şəffaflığı korporativ maliyyə bazarlarının inkişafına hələkət imkan vermir. Real sektorla yanaşı maliyyə - bank sektorunda görülən tədbirlər, bankların və digər maliyyə vasitəçi lərinin kapitallaşdırılması prosesi, dövlət banklarının özəlləşdirilməsi bu sektorun səhm və borc öhdəlikləri bazarının canlanmasına səbəb olacaqdır.

Azərbaycanda İqtisadi islahatların ən vacib elementlərindən biri qiymətli kağızlar azandır. Uzun illər qiymətli kağızlar bazarına lazımı diqqət yetirilməmişdir. İndi isə fərqi Avropa və MDB ölkələrinin təcrübəsi göstərir ki, qiymətli kağızlar bazarının əldə etdiyi nəticələr bütün iqtisadi sistemlə yaxın, əlaqədərdir.

Hazırda Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarı təşəkkül mərhələsindədir və onu aşağıdakı bölmələrə ayırmaq məqsədəuyğundur:

- dövlət qiymətli kağızlar bazan;
- borc öhdəlikləri və veksellər;
- dövlət özəlləşdirmə payları (çeklər) və opsiyonlar;

korporativ qiymətli kağızlar;

Dövlət qiymətli kağızlar bazarı dövlətin qısamüddətli istiqrazlarını özündə əks etdirir. Onların yerləşdirilməsi Bakı Fond Birjası tərəfindən həyata keçirilir,

Qiymətli kağızlar bazarının mühüm elementlərindən biri də özəlləşdirmə paylan və opsiionlandır. Onu da qeyd etmək lazımdır ki, bu günə qədər özəlləşdirmə prosesində yalnız onların bir hissəsi istifadə olunub. Güman olunur ki, onlara yaxın gələcəkdə aktiv müraciət olunacaqdır.

Qiymətli kağızlar bazarının daha perspektiv sektoru kimi korporativ qiymətli kağızlar çıxış edir. Bu istiqamətdə mühüm məsələlərdən biri səhmlə alqı-satqı sövdələşmələrinin təşkilatlanmış bazarlarda keçirilməsidir. Bakı Fond Birjası artıq özəlləşdirilmiş müəssisələrin səhmləri Hə ilk müqavilənin həyata keçirilməsinə nail olmuşdur.

Azərbaycanda iqtisadi islahatların bugünkü mərhələsində qiymətli kağızlar bazarının strukturunu bərabər hüquqlu qəbul etmək olar. Lakin perspektivdə tərəddüd etmirik ki, struktur korporativ qiymətli kağızların xeyrinə dəyişəcəkdir.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı bu sferada dövlət tənzimlənməsindən çox asılıdır. Ümumiyyətlə, dövlət ilkin mərhələlərdə ölkədə qiymətli kağızlar bazarının təşəkkül tapmasında aktiv rol oynamalıdır. Məsələ ondadır ki, bu bazar ölkənin maliyyə təhlükəsizliyi baxımından riskli və böyük miqyaslıdır. Həmçinin, onun təşəkkül tapması üçün o qədər böyük resurs və infrastruktur tələb olunur ki, həmin bazarın sivil və təhlükəsiz formada yaradılmasına yalnız dövlətin gücü çatar.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı 30 dekabr 1998-ci il tarixli Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar Dövlət Komitəsinin yaradılması haqqında Fərman və Dövlət Qiymətli Kağızlar Komitəsinin 26 iyul 1999-cu il tarixli Əsasnaməsinə uyğun olaraq tənzimlənilir. Yuxanda göstərilən sənədlərin qəbul edilməsi qiymətli kağızlar bazarının inkişafında yeni mərhələ oldu.

QKDK-nin yaradılmasından bu günə qədər 85-dən artıq normativ-hüquqi akt hazırlanıb qəbul edilmişdir ki, bu da qiymətli kağızlar bazarının inkişafının hüquqi bazasını təşkil edir.

Burada xüsusi diqqəti Azərbaycan Respublikasında istehsal olunan və ya ərazisinə gətirilən alkoqollu içkilər, etil spirti və tiitün məmulatlarına satışı, saxlanması, hesablanması və istifadəsi zamanı dövlət aksiz markasının tətbiqinə dair yeni qaydalara cəlb etmək olar. Bu qaydalar ƏDV-də aksiz markasının hesablama, nəzarət, saxlanma və kvə taya uyğun əsasda aksiz markası ilə yeni satış sisteminin tətbiqinə gətirib çıxarır ki, bu da istehsalçı-xaricə mal göndərməyini təmin edir. Bu yeni sənədlərin qəbulu aksiz markalarının satışının artmasına gətirib çıxardı.

Qeyd etmək, lazımdır ki, 2016-cı ildə dövlət qısamüddətli istiqraz vərəqələrinin buraxılışı 500 milyard manat (təxminən 100 milyon ABŞ dolları) təşkil etmişdir. Həcmənin artırılması və bu alətin likvidliyi, həmçinin, bazar İnfrastrukturunun inkişafı 2016-cı ildə emltentə daxili borcun xidmət edilməsinin dəyərinin 7.5% -ə qədər endirilməsinə imkan verm işdir. Çox mühüm bir amildir ki, dövlət istiqraz vərəqələrinin ödənilməsini geəkdİrİlməsi və ya ödəniiməməsi faktı hazırədək qeydə alınmamışdır. Zənimizcə, bazar iştirakçılarının vəsaitlərinin risksiz maliyyə alətlərinə qoyulması və aktivlərinin diversifikasiyası imkanları məhdudlaşdırılmamalıdır. Aparılan makroiqtisadi təhlil Azərbaycanın bunun üçün kifayət qədər potensialının olmasına dəlalət edir.

Azərbaycanın daxili borcu Ümumi Daxili Məhsulun 0.3 %-ni təşkil edir, bu da büdcədə nəzərdə tutulduğundan 2 dəfə azdır. 2017-ci ildə gəlirliyin 4,5 %-ə qədər azalması, baş verən inflyasiya və əməliyyat xərcləri ilə bərabər bazar iştirakçıları üçün müəyyən çətinliklər törətmişdir.

Bununla yanaşı 2004-cü il ərzində çoxlu banklartoroindən istiqrazların buraxılması həyata keçirilmişdir. Hal-hazırda korporativ İstiqrazların bazar həcmi 60 milyard manatdan artıqdır. Eyni zamanda, şirkətlər tərəfindən qiymətli kağızların kütləvi təklif üsulu ilə yerləşdirilməsi prosesinin bərpa olunması müşahidə olunurdu. Nəticə etibarı ilə qiymətli kağızlar bazarının strukturu korporativ sektorun payının artması tərəfinə dəyişmişdir və hazırda pay bölgüsü aşağıdakı kimidir: 40%-i korporativ sektor, 60%-i dövlət alətləri sektoru.

Qeyd etmək lazımdır ki, hal-hazırda Azərbaycan Respublikasında birbaşa xarici investisiyalar ümumi daxili məhsulun 60%-ni təşkil edir, bu da MDB,

Baltikyanı və Şərqi Avropa ölkələri arasında ön göstəricilərdən biridir. Ümumiyyətlə, hazırda xarici kapitalın Azərbaycana axınının əksər hissəsini birbaşa xarici investisiyalar təşkil edir. Eyni zamanda, mövcud qanunvericilik bazasını və qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunu, habelə bazar iştirakçılarının texniki və peşəkar hazırlığını nəzərə alaraq, tam əsasla demək olar ki, Azərbaycan, beynəlxalq kapital bazarlarına integrasiya olmağa və avroistiqrazlann buraxılışını təşkil olunması vasitəsi ilə portfel investisiyaların cəlb etməyə lail hazırdır. Oxşar iqtisadi vəziyyəti olan ölkələr tərəfindən avroistiqrazlann buraxılması təcrübəsinin təhlili göstərir ki, Azərbaycanda artıq bunun üçün tam əlverişli şərait yaradı İmişdir. Avroistiqrazlann buraxılışı qeyri-neft sektorunun inkişafına, biznes mühitinin yaxşılaşdırılmasına, regionların inkişafına və nəticə etibarı ilə kasıbcılığın azalmasına və orta təbəqənin formalaşmasına təkan verəcəkdir. Xüsusi diqqət yolların və şoselərin tikilməsi və bərpası, enerji imkanlarının təkmilləşdirilməsi, hava və dəniz limanlarının daha yüksək standartlara çatdırılması və ictimai cəhətdən mühüm obyektlərin inşası kimi infrastruktur layihələrə yetirilə bilər.

Belə ki, hesabat dövründə QKDK-ya səhmdar cəmiyyətlərin fəaliyyəti ilə bağlı daxil olmuş şikayət və ərizələrin qanunvericiliyə müvafiq qaydada cavablandırılması təmin olunmuşdur. 2017-ci ilin ilk 6 ayı ərzində QKDK-nın müqavilə-hüquq bazasının və qiymətli kağızlar bazarı tənzimləyiciləri ilə əməkdaşlığın genişləndirilməsi istiqamətində bir sıra işlər görülmüşdür. Belə ki, Gürcüstanda qiymətli kağızlar bazasının tənzimləyicisi olan Gürcüstan Mərkəzi Bankı ilə əməkdaşlıq və informasiya mübadiləsinə dair Anlaşma Memorandumu imzalanmışdır. Hesabat dövrü ərzində həmçinin, Avropa Qonşuluq Siyasəti çərçivəsində əsasən keçmiş Sovet İttifaqı və Şərqi Avropa ölkələrinin qanunvericilik sisteminin və dövlət idarəçiliyinin təkmilləşdirilməsinə dəstəyin göstərilməsini nəzərdə tutan TAİEX, Sigma kimi yardım alətlərindən istifadə olunmasına başlanılmışdır. Hesabat dövrü ərzində qiymətli kağızlar bazarı haqqda biliklərin inkişaf etdirilməsi İstiqamətində tədbirlər davam etmişdir. Belə ki, QKDK əməkdaşlarının təxminən 13 faizi xarici dövlətlərdə, 39 faizi isə ölkə daxilində təşkil olunan seminar və kurslarda iştirak etmişdir. Qiymətli kağızlar

haqqında bilik və məlumatların iş adamları və geniş əhali kütləsi arasında yayılması məqsədilə bir sıra regionlarda qiymətli kağızlar bazarına dair seminar və konfranslar keçirilmiş, QKDK-mn rəhbər işçilərinin kütləvi informasiya vasitələrində müsahibələri yayımlanmışdır.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Tədqiqat nəticəsində maliyyə bazarmın mahiyyəti və xüsusiyyətləri geniş araşdırılmış, onun infrastrukturu müəyyənləşdirilmiş, iqtisadiyyatda tutduğu yer və rolu qiymətləndirilmişdir. Sahələr və regionlar arasında maliyyə bazarmın infrastrukturunun formalaşmasına dair təkliflər irəli sürülmüşdür.

Bu sferada tədqiqatın nəticəsi olaraq irəli sürülən tədbirlərin həyata keçirilməsi respublikanın fond bazarmın beynəlxalq maliyyə bazarı sisteminə inteqrasiya olunmasına kömək edə bilər.

Tədqiqat işində ayrı-ayrı müxtəlif qiymətli kağız növlərinin xüsusiyyətləri müəyyənləşdirilmiş və nəticədə bu qiymətli kağızlar ümumiləşdirilərək onların nümunəvi təsnifatı hazırlanmışdır.

Eyni zamanda maliyyə bazarmın alətlərinin müddətlərinə görə dövriyyəsi təkmilləşdirilmişdir.

Aparılan araşdırmalar nəticəsində maliyyə xidmətlərinin maliyyə bazarmı fəaliyyətinə təsiri qiymətləndirilmişdir. Müəyyən edilmişdir ki, maliyyə sistemi tərəfindən həyata keçirilən maliyyə resurslarının yerləşdirilməsi prosesi, maliyyə bazarmı funksional olması bilavasitə maliyyə institutlarının fəaliyyətindən asılıdır. Qeyd edilənləri nəzərə alaraq maliyyə xidmətləri bazarmın elmi cəhətdən əsaslandırılmış struktura işlənilib hazırlanmışdır.

İşdə fond birjalarının hüquqi və vəzifələrinə geniş yer verilmişdir. Nəticədə onların yerinə yetirdikləri vəzifələr təsnifləşdirilmiş və fond birjalarının funksiyalarına münasibət bildirilmişdir. Fikrimizcə fond birjalarının tənzimlənməsi dövlət tərəfindən normativ sənədlər və dövlət orqanları tərəfindən həyata keçirilməlidir. Fond birjalarının idarə olunması isə ümumi və sabit struktura malik olmalıdır.

Maliyyə bazarmın fəaliyyətində ipoteka kreditlərinin təşəkkülü və inkişafı mühüm rol oynayır. Tədqiqat nəticəsində müəyyən olunmuşdur ki, ipoteka bazarmın formalaşmasında və proqnozlaşdırılmasında daşınmaz əmlak bazarmın elastiklik göstəricisi mütləq nəzərə alınmalıdır. Bu baxımdan bazarda tələb ilə qiymətin elastikliyi qeyri- mütənasib, təklif ilə qiymətin elastikliyi düz mütənasib olmalıdır.

Maliyyə bazarının fəaliyyətinin möhkəmləndirilməsi yönündə irəli sürülən təkliflərin həyata keçirilməsi şübhəsiz ki, valyuta bazarının tənzimlənməsinə öz təsirini göstərəcəkdir.

Tədqiqat işində maliyyə bazarının seqmentlərinin inkişaf etdirilməsi sahəsində, onun mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi çərçivəsində yeni maliyyə vasitələrinin tətbiqinə və maliyyə bazarının tənzimlənməsinə dair elmi cəhətdən əsaslandırılmış təkliflər hazırlanmışdır.

Maliyyə bazarında müvafiq qurumlarla birlikdə vergitutma məsələlərinin təkmilləşdirilməsinə, İnvestisiyaların artımı üçün əlverişli mühitin yaradılması baxımından və tətbiq edilməsi zəruri olan vergi güzəştlərinə dair tövsiyələr irəli sürülmüşdür.

Tədqiqat nəticəsində müəyyən olmuşdur ki, respublikanın regionlarında QKDK, Milli Depozit Mərkəzlərinin bölmələrini yaratmaq, iri investisiya qoyuluşuna və bank sisteminə malik mərkəzlərdə fond birjalarının təşkil edilməsi, investisiya fondlarının yaradılmasının stimullaşdırılması məqsədəuyğundur.

Araşdırmalar nəticəsində müəyyən edilmişdir ki, maliyyə bazarının dövlət tərəfindən tənzimlənməsini əsasən iki istiqamətdə həyata keçirilməsi məqsədəuyğundur.

Bu baxımdan tədqiqat nəticəsində maliyyə bazarının formalaşdırılmasının sürətləndirmək məqsədi ilə elmi cəhətdən əsaslandırılmış strateji əhəmiyyətli təkliflər hazırlanmışdır.

İstifadə edilmiş ədəbiyyat
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. Borclar problemi və onun həll edilməsi müasir dövrün tələbidir, «Audit» jurnalı, №4, Bakı, 2011, səh.28-33.
7. Abbasov Ə. N., Sadıqov M.M. Azərbaycan Respublikasının regionları: maliyyə və vergi potensialının proqnozlaşdırılması problemləri, Bakı, 2012,132 s.
8. Abbasov İ.M. Audit dərslik, BBU nəşriyyatı, Bakı 2007, 527 s.
9. Aslanov A.M Maliyyə və bank statistikasını, Bakı, 2005, 167 s.
- 10.Azərbaycanın statistik göstəriciləri, Azərbaycan Dövlət Statistika Komitəsi, Bakı, 2009-2018
- 11.Bağirov D.A. Vergi auditi, Bakı, 1999,428 s
- 12.Cəbiyev R.M. Azərbaycanda bazar infrastrukturunun formalaşması və inkişafı. Bakı, 2000, 236 s.
- 13.Hacıyev S.M. Statistikanın ümumi nəzəriyyəsi,dərslik, Bakı, 2005,489s.
- 14.Xankişiyev B.A.,Mirzəyev M.M. Dövlət maliyyəsi. Bakı, 1998,178 s.
- 15.Kərimov A.E., Babayev A.A. Qiymətli kağızlar bazanı, Dərslik, Bakı, 2003, 456
- 16.Məmmədov S.M. İnflyasiya və maliyyə bazarı, Bakı, 2014, 345 s
- 17.Məmmədov A.C.Sosial iqtisadi statistika, dərs vəsaiti, Bakı, 2000,235s,
- 18.Sadıqov M.M, Zeynalov V.Z., Sadıqov Q.M., Əliyev V.F. Bazar İqtisadiyyatı: maliyyə və vergilər, Bakı, 2013, 564 s.
- 19.Sadıqov M.M. Maliyyə potensialının formalaşması problemləri,Elm, Bakı, 2002, 321 s.

- 20.Yaqubov S.M., Sadıqov M.M., Əliyev Ə.İ. 1990-2000-ci illərdə Azərbaycan iqtisadiyyatninkışaf meyli, strategiyası və problemləri, Bakı, 2001,198 s.

Rus dilində

- 21.Абалов А. Аналитики рынка рекомендуют: Рынок ценных бумаг, № 11, М.,2001,с.35-46
- 22.Агапова Х, Серегина С.Ф. Макроэкономика, Под щбщей ред.
- 23.А.В.Сидоровича, Дело и Сервис, М.,2001, 448 с.
- 24.Анализ временных рядов и прогнозирование в системе ^абябса», учебное пособие, Дуброва Т.А., Бакуменко Л.П., Швецова Н.К., Бурков А.В., М., МЭСИ,2002,83 с
- 25.Аскинадзи В.М, Рынок ценных бумаг, М., МЭСИ,2011,370 с
26. Афанасьева В.Н., Юзбашев М.М. Анализ временных рядов и прогнозирование, М, Финансы и статистика, 2011,228 с.
- 27.Анышин В.М. Инвестиционный анализ, М-, Дело, 2013,280 с
- 28.Бабин В. Методика расчета на фондовом рынке на примере РТС, жур., Рынок ценных бумаг, Кг 17, М.,2015. с.61-68.
- 29.Бегер Ф. Что вам надо знать об анализе акций, М., АОЗТ «Интер-эксперт» ЗАО «Финстатинформ» М., 2014.206 с.
30. Бпагодатин А.А. Экономико-статистическое исследование рынка государственных ценньпс бумаг,Автореф..канд. экон. наук., М.,2015,24
- 31.Бочаров В.В., Попова Р.Г. Развитие финансово-кредитного механизма в инвестиционной сфере,Л, 2013,322 с
- 32.Браудер У.Ф. Перспективы привлечения портфельных инвестиций на Российский рынок ценных бумаг, жур., Рынок ценных бумаг, №11, М., 2011, с.22-26
33. Валко 3 и др. РЦБ Венгрии: характеристика и тенденции. Рынок ценных бумаг, №2,2012, с.26-30.
- 34.Валдайцев С.З. Система рынков и типы посредников, 8 кн. Рыночная и инфраструктура; состав, функции, взаимодействие с предприятиями, С.Ш 2012, 347 с.

- 35.Гейнц Д, Аношин И. Старые индексы на новом рынке, жур., Рынок ценны; бумаг, №2, М., 2014, с.5-8.
- 36.Голосов В.В. Международный рынок ценных бумаг Российски] Экономический Журнал, 2012, с.56-66.
- 37.Гусаров ВМ. Статистика, учебное пособие, М,2011,456 с.
- 38.Есипов В.Е., Лapidус М.К. Денежное обращение и ин фляция, Межвузовски сборник-Л., 2013, 236 с.
- 39.Дубров А,М. И др. Многомерные статистичеслие методы; Для экономисте и менеджеров, Финансы и статистика, М., 2010, 350 с.
- 40.Дуброва Т.А., Архипова М.Ю., Стрелкова П.М. Кластерный анализ использованием ППП «ББРБ», Учебное пособие, М., МЭСИ 2011, 54 с.
- 41.Дуброва Т.А., Павлов Д.Э. Осипова Н.П., Факторный анализ использованием ППП «Зшбэбса», Учебное пособие, М., МЭСИ 2000,62 с
- 42.Дуброва Т.А., Павлов Д.Э. Ткачев О.В., Корреляционно- регрессионны анализ в системе «81аб5бса», Учебное пособие, М., МЭСИ 1999,70 с.
- 43.Дуброва Т.А., Статистические методы прогнозирования в экономик» Учебное пособие,, М., МЭСИ 1999, 50 с.
- 44.Дуброва Т.А., Осипова Н.П., Факторный анализ с использованием ППП «88P\$», Учебное пособие, М., МЭСИ 2001,41 с.
- 45.Дуброва Т.А., Ткачев О.В. Кластерный анализ в системе «31aЛзбса» Методические указания, М., МЭСИ 1999, 56 с.
- 46.Елисеева И,И., Юзбашев М.М. Общая теория статистики, Финансы статистика, М.,1995,367 с.
- 47.Жвакодкж Ю.В. Внутридневная торговля на рынке ФОРЕКС, СПб. Пите| 2000,192 с.
- 48.Заботкин А. Стратегический обзор рынка акций, жур., рынок ценных бумаг,№11, М.,2002, с.21-27.
- 49.Запорожан А.Я, Все об акциях, СПб, Питер, 2001, 256 с.
- 50.Захаров А.Экономические реформы и фондовый рынок, жур., рынок ценных бумаг №3, М.,2011, с.8-13.

51. Исследование зависимой и снежение размерностей с использованием ППП «Олимп», Под ред, А.М. Дуброва, Л.И.Трошина, Т. А. Дубровой, И.А.Корнилшва, М., МЭСИ 2010,39 с.
52. Камаев В.Д. Экономическая теория: Учебник для студентов высших, учебных завадений. МХ умант. Изд. Центр ВЛАДООС, 2011,640 с,
53. Кичаев А.С. точки зрения инвестиционной привлекательности нефтяной сектор занимает сегодня 10-е место, жур., Рынок ценных бумаг, №10, М.,2011, с.55-67.
54. Козицын, С.Бумажная лихорадка, жур.,коммерсанть Деньги, №20,2002 с.50-56
55. Комьпютрные исследования временных рядов к взаимосвязи показателей с использованием пакета ME808A1Ж:Методические указания. Под ред. Н.Я.Бамбаева, Д.Балинтова, М., МЭСИ, 1996, 79 с.

Резюме

На финансовом рынке республики решается ряд важных вопросов. Таким образом, обеспечены эффективные потоки капитала, способность проводить структурные изменения в экономике, направляя наличные деньги из одной области в другую и, в конечном счете, посредством инициатив частного предпринимательства, основанных на темпах экономического развития и здоровой конкуренции, а также на регулировании и стратегическом развитии государства реализации необходимых мер по всем сферам экономических отношений и формированию экономической среды, ограниченной ее функциями. Эти преимущества создают огромные возможности для развития финансового сектора, в том числе финансового рынка, в меняющейся экономической конфигурации.

Принимая во внимание тот факт, что финансовый рынок более важен для экономики, государство предлагает крупномасштабные исследования в этой области, определяя направления развития и формирования рынка ценных бумаг в республике.

Summary

A number of important issues are being solved at the financial market of the Republic. Thus, effective capital flows are ensured, the ability to conduct structural changes in the economy by directing cash from one field to another, and ultimately, through private enterprise initiatives based on pace of economic development and healthy competition, as well as regulating and strategic development of the state the implementation of the necessary measures on all the spheres of economic relations and the formation of an economic environment that has been restricted by its functions. These advantages create enormous opportunities for the development of the financial sector, including the financial market, in the changing economic configuration.

Taking into account the fact that the financial market is more important for the economy, the state proposes large-scale researches in this area, defining its development directions and formation of the securities market in the republic.

R E F E R A T

Mövzunun aktuallığı. Müasir şəraitdə ölkədə habelə açılanlar, iqtisadi islahatlar bazar infrastrukturuna da təsir etmişdir. Maliyyə bazarının formalaşması ona görə əhəmiyyətlidir ki, onun tərkibinə pul bazarı, kredit bazarı və qiymətli kağızlar bazarı daxildir. Digər tərəfdən başqa bazarlara nisbətən respublikada maliyyə bazarı daha sürətlə inkişaf etmişdir.

Qeyd edək ki, son illər respublikada maliyyə bazarı və onu təşkil edən seqmentlər üzrə bir çox qanunlar və normativ aktlar qəbul edilmişdir. Onlara Azərbaycan Respublikasında “Maliyyə haqqında”, “Müəssisələr haqqında”, “Bank və bank fəaliyyəti haqqında”, “Sahibkarlıq fəaliyyəti haqqında”, “İnvestisiya fəaliyyəti haqqında”, “Qiymətli kağızlar haqqında”, “Valyuta tənzimlənməsi haqqında” qanunları və eləcə də Respublika Nazirlər Kabinetinin bir sıra qərarlarını aid etmək olar.

Hazırda Respublikanın maliyyə bazarında bir sıra mühüm məsələlər həll edilir. Belə ki, səmərəli sahələrə kapital axını təmin edilir, pul ehtiyatlarını bir sahədən digər sahəyə yönəltməklə iqtisadiyyatda struktur dəyişiklikləri aparmaq imkanı əldə olunur. Bu üstünlüklər dəyişən iqtisadi konfigurasiyada ölkənin maliyyə sektorunun, o cümlədən maliyyə bazarının inkişaf etdirilməsinə böyük imkanlar yaradır.

Maliyyə bazarının iqtisadiyyat üçün daha əhəmiyyətli olmasını nəzərə alaraq dövlət bu sahədə irimiqyaslı tədqiqatların aparılmasını, onun inkişaf istiqamətlərinin müəyyən edilməsini və respublikada qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasını bir vəzifə kimi qarşıya qoyur.

Bu baxımdan respublikanın maliyyə bazarının formalaşması xüsusiyyətləri və inkişaf istiqamətlərinə həsr edilən tədqiqat işinin mövzusu aktual olub praktiki əhəmiyyətə malikdir.

Problemin öyrənilmə vəziyyəti. Maliyyə bazarının formalaşmasının nəzəri əsasları, maliyyə münasibətlərinin yeri və rolu ayrı-ayrı dövrlərdə iqtisadçı alimlərin diqqət mərkəzində olmuşdur. Azərbaycanda da bir sıra iqtisadçı alimlər o cümlədən Z.Ə.Səmədzadə, M.M.Sadıqov, D.A.Bağirov, S.Y.Müslümov, M.X.Həsənlı, S.M.Məmmədov, B.X.Ataşov, A.T.Əhmədov, V.M.Vəliyev, B.A.Xankişiyev, A.H.

Abbasov, R.N.Hüseynəliyev, T.Ə.Quliyev, R.M.Rzayev, S.İ.Səfərov, A.M.Kərimov, A.Babayev, Z.F.Məmmədov, V.T.Novruzov, S.H.Abbasova, V.Ə.Rüstəmov, M.C.Hüseynov, R.F.Sadiqov, A.Ə.Əzizov və digərləri, maliyyə bazarına dair məsələləri öz elmi əsərlərində tədqiq etmişlər.

Maliyyə bazarının yaranması, aparılan əməliyyatların öyrənilməsi və təkmilləşdirilməsi məsələlərinin makroiqtisadi səviyyədə araşdırılması və tədqiqi xarici ölkə alimlərinin elmi əsərlərində geniş şərh olunmuşdur. Maliyyə bazarının formalaşması və inkişafının çoxcəhətli aspektləri A.Q.Baçurin, L.Q. Baranova, M.B.Boqdaçevski, L.V.Dukaniç, M.M.Dmitriyev, V.A. Qorelova, E.F.Jukov B.İ.Alyoxin, P.Şulyak, və s. iqtisadçı alimlərinin, tədqiqatlarında da öz əksini tapmışdır.

Lakin yeni iqtisadi sistemə uyğun olaraq maliyyə bazarının iqtisadi cəhətdən qiymətləndirilməsi və təkmilləşdirilməsi məsələləri kifayət qədər tədqiq edilməmişdir. Bu baxımdan maliyyə bazarının iqtisadi inkişafda rolunu nəzərə alaraq yuxarıda qeyd olunan məsələlərin elmi nöqtəyi nəzərdən araşdırılmasına ehtiyac yaranmışdır.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri. Tədqiqatın məqsədi müasir şəraitdə maliyyə bazarının formalaşmasının nəzəri əsaslarını ümumiləşdirməkdən, Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının hazırkı vəziyyətini geniş təhlil etməkdən, onun səmərəliliyini qiymətləndirməkdən və maliyyə bazarının hərətəfli iqtisadi inkişafa təsirinin səmərəliyinin artırılmasına dair elmi cəhətdən əsaslandırılmış təklif və tövsiyələr işləyib hazırlamaqdan ibarət hesab olunur.

Qarşıya qoyulan məqsədə müvafiq olaraq, aşağıdakı vəzifələr müəyyənləşdirilmiş və onların həllinə nail olunmuşdur:

- maliyyə bazarının formalaşmasının nəzəri - metodoloji aspektləri araşdırılmışdır,
- bazar infrastrukturunun tərkibində maliyyə bazarının rolu şərh edilmişdir;
- qiymətli kağızlarla onların mahiyyəti və funksiyaları açıqlanmışdır;
- qiymətli kağızlarla keçirilən əqdlərin xüsusiyyətləri təhlil edilmiş və qiymətləndirilmişdir;
- qiymətli kağızlar bazarının idarə edilməsi məsələləri şərh olunmuşdur;

- inkişaf etmiş ölkələrdə qiymətli kağızlardan istifadə mexanizmi araşdırılmışdır;
- maliyyə bazarının inkişaf perspektivlərinin əsas istiqamətləri müəyyənləşdirilmişdir;
- pul və kredit bazarlarının mahiyyəti açıqlanmışdır.

Tədqiqatın nəzəri - metodoloji əsasını iqtisadçı alimlərin maliyyə bazarının nəzəri problemlərinə həsr olunmuş əsərləri, maliyyə sahəsində respublikada qəbul edilmiş qanun və digər normativ aktlar, Azərbaycan Respublikası Prezidentinin və hökumətinin qəbul etdikləri fərman, qərar və sərəncamlar təşkil edir.

Tədqiqat obyekti. Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının infrastrukturlarıdır.

Tədqiqatın predmeti-maliyyə bazarının formalaşmasının iqtisadi mexanizminin təkmilləşdirilməsidir.

Tədqiqatın informasiya bazasını - Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinin, Maliyyə və İqtisadi İnkişaf Nazirliklərinin materialları, metodik göstərişləri və digər normativ sənədləri, Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin, Dövlət Statistika Komitəsinin və Banklara dair rəsmi məcmuə və bülletenləri, həmçinin elmi-tədqiqat işlərinin nəticələri, təkliflər təşkil edir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi aşağıdakılardan ibarətdir:

- maliyyə bazarının idarə edilməsinin nəzəri məsələləri araşdırılmış və müasir dövrün tələblərinə uyğun inkişaf istiqamətləri müəyyənləşdirilmişdir;
- bazar infrastrukturunun formalaşmasında maliyyə bazarının rolu müəyyənləşdirilmiş və onun təkmilləşdirilməsi istiqamətləri işlənib hazırlanmışdır;
- qiymətli kağızların mahiyyəti və funksiyaları geniş şərh edilmiş, onların bazar iqtisadiyyatı münasibətlərinin formalaşması və inkişafına təsir edən mexanizmlər müəyyənləşdirilmişdir;
- maliyyə bazarında qiymətli kağızlarla keçirilən əməliyyatlar dərindən təhlil edilmiş və onun milli iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələrinin inkişafındakı rolu müəyyənləşdirilmişdir,
- beynəlxalq təcrübədə qiymətli kağızlardan istifadə mexanizmi araşdırılmış, onun beynəlxalq iqtisadi münasibətlərin inkişafında tətbiqi variantlarına dair tövsiyələr işlənib hazırlanmışdır;

- qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsində korporativ qiymətli kağızlar bazarının təşkili formaları və mexanizmləri hazırlanmışdır;
- maliyyə bazarının inkişaf perspektivləri və təkmilləşdirilməsinin əsas istiqamətləri müəyyənləşdirilmiş və elmi cəhətdən əsaslandırılmış tövsiyyələr irəli sürülmüşdür.

Tədqiqatın təcrübi əhəmiyyəti. Maliyyə bazasının formalaşmasına və inkişaf istiqamətlərinə aid hazırlanan təklif və tövsiyələrdən ölkənin sosial-iqtisadi inkişafına dair dövlət proqramlarında istifadə edilə bilər.

İşin quruluşu və həcmi. Dissertasiya giriş, üç fəsil, doqquz paragraf, nəticə və ədəbiyyat siyahısından ibarətdir.