

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

MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

Quliyeva Leyla Elçin qızı

“Beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının inkişaf perspektivləri”
mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İstiqamətin şifri və adı: İİM 060403 “Maliyyə”

İxtisasın şifri və adı: “Maliyyə bazarı”

Elmi rəhbər:
dos. Kaşiyeva F.Ş.

Magistr proqramının rəhbəri:
i.e.d. prof. Kərimov A.M.

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

BAKİ - 2017

M Ü N D Ə R İ C A T

Səh

GİRİŞ - - - - - 3-5

Fəsil I. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının nəzəri əsasları.

1.1. *Qiymətli kağızlar bazarının tarixi və iqtisadi mahiyyəti* - - - -6-13

1.2. *Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatda rolu və əhəmiyyəti* - - - - - 14-21

1.3. *Qiymətli kağızlar bazarı, onun funksiya və vəzifələri* - -- --- 22-28

Fəsil II. Beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının müasir vəziyyəti.

2.1. *Beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının təhlili. İlkin və təkrar qiymətli kağızlar bazarı* - - - - - 29-37

2.2. *Beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının problemləri və onların aradan qaldırılması yolları* - - - - - 38-44

2.3. *Beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının perspektiv inkişaf yolları* - - - - -45-49

Fəsil III. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının mövcud vəziyyəti və inkişaf istiqamətləri.

3.1. *Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının təşkili xüsusiyyətləri* - - - - - 50-59

3.2. *Beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının Azərbaycan iqtisadiyyatında rolu* - - - - - 60-65

3.3. *Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişaf yolları* - - - - - 66-72

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR - - - - - 73-76

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI - - - - - 77

PE3IOME

SUMMARY

REFERAT

Giriş

Mövzunun aktuallığı: Maliyyə sisteminin tərkib hissəsi olan qiymətli kağızlar bazarı - siyasi və sosial-iqtisadi funksiyalarının yerinə yetirilməsi üçün xidmət edən əsas sahəsilərdən biridir. Xüsusilə də müasir dövrdə ölkəmizin iqtisadi gücünün, sosial-iqtisadi vəziyyətinin xeyli yaxşılaşması, maliyyə sisteminin səmərəliliyinin artmasının başlıca meyarına çevrilir. Hal-hazırki dövrdə iqtisadi rifahdakı dövlətin rolu böyükdür. Beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının məzmunu və iqtisadi mahiyyəti onun tərkibi və strukturunda hər biri spesifik vəzifələri icra edən xüsusilaşmış həlqələrlə fərqləndirilməkdədir. Yəni ki, qiymətli kağızlar bazarı dövlətin maliyyə sisteminin aparıcı həlqələrindən birini təşkil etməkdədir.

İqtisadi islahatlar şəraitində həyata keçirilən əsaslı struktur dəyişiklikləri Azərbaycan Respublikasının iqtisadi həyatında qiymətli kağızlar bazarının səmərəliliyinin yüksəldilməsi tələbini qarşıya qoymaqladadır. İqtisadiyyatın dövlət tənzimlənməsi mexanizmində bütün bunlar, bu bazarın diqqətlə öyrənilməsini, onun bazar iqtisadiyyatı şəraitinə uyğun qurulmasını əsas problem kimi ortaya qoymaqladadır. Müasir şəraitdə bu problemin aktuallığı həm də onunla izah olunur ki, nəzəri-metodoloji məsələlərin həlli Azərbaycanda aparılan islahatların səmərəli şəkildə həyata keçirilməsi üçün hələ də aktual məsələ olaraq qalır. Bu problemlərin həlli inkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsinə əsaslanaraq təhlil edilməli, uyğun və səmərəli cəhətlər götürülməklə tətbiq edilməlidir.

Tədqiqatın predmeti: Dissertasiya işinin predmeti Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının səmərəliliyinin artırılması, inkişafı və onun fəaliyyət mexanizminin İEÖ-in təcrübəsinə uyğunlaşdırılmasının təhlili təkmilləşdirilməsinin nəzəri-metodoloji aspektlərindən ibarətdir.

Tədqiqatın obyekti: Dissertasiya işinin obyekti kimi beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarı, müasir vəziyyətinin qiymətləndirilməsi və inkişaf perspektivlər, onun fəaliyyət mexanizmi seçilmişdir.

Tədqiqatın əsas məqsəd və vəzifələri: Dissertasiya işinin əsas məqsədi beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının öyrənilməsi və təhlili, onun gələcəkdə inkişaf

perspektivlərini araşdırmaq,iqtisadiyyatımız üçün mühüm əhəmiyyət kəsb etməsini nəzərə alaraq respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının formalaşması xüsusiyyətlərinin tədqiqi,onun iqtisadiyyatda rolunun açıqlamasıdır.Bununla belə beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının təcrübəsindən yararlanmaq,tətbiq etdikləri üsullardan daxili bazarın inkişafı üçün istifadə etməyin yollarını öyrənməkdir.

Bu məqsədlə dissertasiya işinin vəzifələri aşağıdakılardır:

- Beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarını təhlil etmək ,ilkin və təkrar bazarın işləmə mexanizmini öyrənmək.
- Beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının problemlərinin öyrənilməsi və təhlili,onların aradan qaldırma yollarının araşdırılması.
- Beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının inkişaf yollarının araşdırılması
- Beynəlxalq bazarın təcrübələrindən yararlanmaq və bu təcrübələri qiymətli kağızlar bazarında tətbiq etmək

Tədqiqatın nəzəri-metodoloji əsasları: Dissertasiya işinin nəzəri əsasını müasir iqtisadi nəzəriyyənin, tanınmış iqtisadçı alimlərin dünya iqtisadiyyatı və beynəlxalq investisiya problemləri üzrə əsər və tədqiqatları, makroiqtisad elminin müddəaları, sistemli və kompleks yanaşma müddəaları ,metodoloji əsasını dialektik məntiq təşkil edir. İşdə təhlil və sintez, elmi abstraksiya, müqayisə və qruplaşdırma metodlarından istifadə edimişdir.

Tədqiqatın informasiya bazası və işlənməsi metodları: Dissertasiya işində tədqiqat işinin dolğun olması məqsədilə geniş informasiya əldə edərək müvafiq dövlət strukturlarının veb səhifələrindən həmçinin Azərbaycan Respublikası Statistika Komitəsinin statistik məcmuələrindən, Mərkəzi Bankın, Maliyyə Nazirliyinin, Vergilər Nazirliklərinin hesabatlarından, İqtisadi İnkişaf Nazirliyinin və digər rəsmi məlumatlardan,Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi Bakı Fond Birjası və Milli Depozit Mərkəzinin rəsmi statistik materiallarından istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın aparılması müddətində iqtisadi-riyazi modeləşdirmə statistik qruplaşdırma, monoqrafik tədqiqat,riyazi-statistik, müqayisəli təhlil metodlardan istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti: Dissertasiya işinin praktiki əhəmiyyəti ondadır ki, bu iş maliyyə sistemində qiymətli kağızlar bazarının səmərəliliyinin artırılması sahəsində elmi-tədqiqat işi olmaqla, AR-da yeni iqtisadi şəraitə uyğun olaraq cəmiyyətin sosial-iqtisadi tələbatları, eləcə də ölkənin mühafizə potensialının artırılması və digər məqsədlər üçün lazımi miqdarda maliyyə vəsaitlərinin cəlbi və onların məqsəduyğun istifadəsində dövlət maliyyəsinin istiqamət verici və əsas rolunun daha da artırılması fonunda irəli sürülən tövsiyələr və təkliflər praktiki əhəmiyyətə malikdir.

Magistr dissertasiya işi giriş, üç fəsil, nəticə və təkliflərdən və istifadə olunan ədəbiyyat mənbələrindən və əlavədən ibarətdir. Birinci fəslində magistrant əsasən qiymətli kağızlar bazarı, onun mahiyyəti, zəruriliyi, iqtisadiyyatda yeri və rolu, funksiyaları, quruluşu, iştirakçıları, fond birjalarının xüsusiyyətləri və eləcə də, müasir şəraitdə ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının vəziyyəti, onun inkişaf istiqamətləri, respublikamızda bazarın formalaşması və inkişafını ətraflı izah etmişdir. İkinci fəsildə beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının təhlili, onun problemləri və aradan qaldırılması yolları eləcə də inkişaf perspektivləri barədə geniş məlumat verilir.

Magistr dissertasiya işinin sonuncu fəslində isə ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının təşkili xüsusiyyətləri, beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının Azərbaycanın iqtisadiyyatında rolu və bu bazarın respublikamızda inkişaf yollarını tədqiq edir və geniş məlumatlar verir.

Fəsil I.Qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının nəzəri əsasları.

1.1 Qiymətli kağızlar bazarının tarixi və iqtisadi mahiyyəti

Tarixən insanlar qiymətli metalları və həyat üçün vacib olan başqa əşyaları mübadilə vasitəsi kimi istifadə etmişdirlər. Tədricən dəyərli əşyaların barterindən ötrü onlar müəyyən edilən yerlərdə toplaşmağa başladılar. Orta əsrlər Avropasında bu hərəkətin tarixi toxumları kənd təsərrüfatının, ticarətin və pul mübadiləsinin tərəqqisi ilə əlaqədardır. Fransa dəllalları 12-ci əsrdə kənd təsərrüfatı icmalarının borclarının alqı-satqısı ilə məşğul olurdular. Brugge tacirləri 13-cü əsrdə əmtəə mal alqı-satqısı ilə əlaqədar davamlı olaraq onlardan ötrü ayrılmış yerlərdə toplaşırdılar. Verona, Venesiya, Piza, Genuya və Florensiyada da 13-14-cü əsrlərdə bankirlər dövlət istiqrazları və borclarının ticarəti ilə məşğul olurdular. Bütün bunlar belə bir bazarın yaranmasından ötrü münasib zəmin yaratdı.

Sonra Cənub-Şərqi Asiya və Hindistan ilə əmtəə ticarəti və mübadiləsinin tərəqqisindən ötrü təkan nöqtəsi oldu. O zaman Avropa tacirlərinə bu ticarət külli miqdarda var-dövlət gətirirdi. Lakin, hava şəraiti, dəniz quldurları və naviqasiya əngəlləri ucbatından ticarət gəmilərində olan tacirlər tez-tez yolda maneələrlə qarşılaşırdılar və bəzən sağ-salamat vətəninə qayıda bilmirdilər. Onlarla bərabər o gəmilərdə olan mallar və həmin malların gətirəcəyi gəlir də batırdı. Bu itki risklərini azaltmaqdan ötrü səyahətlərin sayını artırmaq lazım idi. Bundan ötrü isə daha çox gəmi lazım idi. Daha çox gəmidən ötrü isə əlavə pul lazım idi. Buna görə tacirlər pul toplamaqdan ötrü əlavə investolar axtarmağa başladılar. Tacirlər təkcə öz pullarını deyil, investorların pullarını da öz fəaliyyətlərində istifadə etməyə başlamışdılar. Onlar səyahətin sonunda əlavə pul sözü ilə insanlardan borc pul alır və bu üsulla özlərinə lazım olan məbləği toplayırdılar. Topladıkları vəsait hesabına yolda tələf olan gəmilərin itkisini sığortalamaqdan ötrü səyahətdə bir deyil bir neçə gəmidən istifadə edirdilər.

Artıq Antverpendə 16-cı əsrdə sələmçilərin və dəllaların müxtəlif əmtəə növlərinin mübadiləsinə aparmaqdan ötrü təşkil etdikləri yığıncaqlara rast

gəlinirdi. Daha çox əmtəə və pul cəlb etməkdən ötrü səhmdar cəmiyyətlər yaratmağa başladılar. Bu cəmiyyətlərin iştirakçıları cəmiyyətin xeyrində və itkisində paya malik idilər. Məsələn olaraq Holland Ost Hind şirkəti Amsterdam və Şərqi Hindistan arasında ədviyyat ticarəti aparırdı və onun səhmdarları ildə 16% gəlir əldə edirdi. Lakin səhmdarların hüquqları indiki kimi kağız üzərində əks olunmurdu. Holland Ost Hind şirkəti 1602-ci ildə Amsterdam fond birjasını yaratdı və burada öz qiymətli kağızlarının buraxılışlarını həyata keçirməyə başladı. Beləliklə, borcların və aktivlərin svopu, səhm ticarəti, opsiyon mübailəsi və başqa hüquq və öhdəliklərin kağız üzərində həkk olunan formaları təşəkkül tapdı və onların dövriyyəsi başlandı. Vaxt keçdikcə Avropanın məxtəlif yerlərində Ost-Hind şirkətinin investorları başqa investorlarla aktiv əmtəə mübadiləsi aparırdılar. Bu cür aktiv mübadilə bazarları Britaniyada ən mühümü də Londonun kofe şoplarında həyata keçirilirdi. 1773-cü ildə bu bazarın iştirakçıları London Fond Birjasını yaratdılar. Bundan bir az sonra, Amerika Birləşmiş Ştatlarında Nyu-York brokerləri də özlərinin kapital bazarını yaratdılar. 24 broker səhm və istiqrazların 1792-ci ildə gündəlik olaraq alqı-satqısını aparmaq ötrü Nyu-York şəhərinin Uol Strit 68 ünvanında palıd ağacı altında toplaşmaq barədə razılığa gəlmişdilər. Bu hadisə tarixdə palıd ağacı razılaşması kimi yadda qaldı. Həmin qrup 1817-ci ildə Nyu-York Fond Birjası adını aldı. Sonralar dünyanın demək olar ki bütün ölkələrində fond birjaları yarandı. Dünyada ilk dəfə 1971-ci ildə bütün mübadilənin virtual şəkildə elektron aparıldığı NASDAQ təsis edildi.

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

Bu bazarlarının yaranması obyektiv xarakter daşıyır və o müxtəlif təşkilati-hüquqi formaya malik olan müəssisələrin və dövlətin faliyyəti ilə əlaqədar olaraq daha da inkişaf etməkdədir. Başqa bir tərəfdən bazar iqtisadiyyatı şəraitində dövlətlə-müəssisələrin qarşılıqlı faliyyəti, dövlətin iqtisadiyyata müdaxilə səviyyəsi də maliyyə bazarına öz təsirini göstərir.

Maliyyə bazarı bazarın elə formasıdır ki, burada əmtəə kimi maliyyə resursları çıxış edir. Başqa deyişlə, maliyyə bazarı pul vəsaitlərinin iqtisadi subyektlər arasında bölgüsünü təmin edir. Maliyyə bazarının amali pul vəsaitlərinin faydalı şəkildə səfərbər edilməsini və onların maliyyə resurslarına ehtiyacı olanlara satışını təmin etməkdir.

Maliyyə bazarının ən mühüm tərəfi tələblə təklif arasında vasitəçilərin köməyi ilə borc götürənlər və kreditorlar arasında kapitalın təzədən bölgüsü mexanizmini təşkil etməsidir. Maliyyə bazarının formalaşmasında bu bazarlar əhəmiyyətli yer tutur: kapital bazarı, borc bazarı, pul bazarı, valyuta bazarı, sığorta bazarı, qiymətli kağızlar bazarı, lizinq bazarı və s. Bu bazarlar maliyyə bazarının tərkib hissələrini təşkil edirlər.

Valyuta bazarının subyektləri aşağıdakı növ əməliyyatları həyata keçirir: həsirləşdirməni (açıq valyuta mövqeyini sığortalama), alıcılıq qabiliyyətini ötürmə, möhtəkirlik (valyuta məzənnəsinin və ya faiz dərəcəsinin dəyişməsinin gözlənilməsindən fayda), faiz dərəcəsinin arbitrajı (depozitlərin qəbul edilməsindən, razılaşdırılmış dövrdə daha yüksək dərəcə ilə onların təzədən yerləşdirilməsindən fayda əldə etmək).

Alıcılıq qabiliyyətinin ötürülməsi aşağıdakı səciyyəvi bağlaşma növündə həyata keçirməkdədir.

Kassa (spot) – valyutanın təcili surətdə, ən əvvəl sövdələşmə bağlandıqdan iki iş günü ərzində verilməsini nəzərdə tutmaqdadır.

Müddətli (forvard) – valyutanın dəqiq müəyyən edilmiş vaxt ərzində verilməsini nəzərdə tutmaqdadır.

Svop – müxtəlif istifadə müddətli satış və alış əməliyyatlarının birgə həyata keçirilməsini nəzərdə tutmaqdadır.

Valyuta bazarının obyektı ilə əməliyyat aparıldığı an subyektlər nəinki iqtisadi amalyönlülük nöqteyi nəzərdən və habelə müəyyən mənada iqtisadi ,təşkilati və hüquqi məhdudiyyət baxımdan fəaliyyət göstərməkdədir.Bu cür qarşılıqlı münasibətləri valyuta maliyyə münasibətləri sistemi adlandırılır.

Qızıl bazarı – qızıl həm ölkənin maliyyə ehtiyatlarının artırılması və yığılması həm də biznesi təşkil etmək və sənaye istehlakı üçün alqı-satqı ilə əlaqədar olan iqtisadi münasibətlər sferasıdır.Qızıl bazarlarında ən mühüm təzə hasil edilən qızıl,dövlət və xüsusi,qızıl ehtiyatları alınıb-satılmaqdadır.Təşkilati baxımdan qızıl bazarı bir neçə bankdan ibarət konsersumdur və qızıl alqı-satqısı üzrə sazişlər bağlamaqdadırlar.Bu banklar satıcılar ilə alıcılar arasında vasitəçi rolunu oynayır.Dünya qızıl bazarlarına misal olaraq Nyu-York, London, Çikaqo, Sürix, Honkonq misal göstərmək olar.

Kapital bazarı maliyyə bazarının ümumilikdə pul bazarına və kapital bazarına bölgüsünün müvafiq maliyyə alətlərinin tədavül müddəti durmaqdadır. İEO-in təcrübəsində hesab edilir ki,əgər maliyyə alətlərinin tədavül müddəti bir ildən az olarsa,onda bu pul bazarının aləti hesab edilir. Daha uzunmüddətli alətlər (beş ildən artıq) kapital bazarına aiddir.Daha dəqiq desək bir ildən beş ilədək “Sərhəd hissəsi” vardır ki,bu da orta müddətli alət və bazar hesab edilir.Ölkəmizdə maliyyə alətləri qısa müddətə və uzunmüddətə bölünməsi bir az fərqlidir.Qısa müddətli alətlərə tez-tez 6 aydan artıq tədavül müddətli alətlər aiddir.

Beləliklə uzunmüddətli maliyyə alətləri ilə qısamüddətli maliyyə alətləri arasında sərhədləri kapital bazarı ilə pul bazarı arasındakı sərhədlər kimi hər zaman müəyyən etmək mümkün deyil.Bununla belə bu cür bölgü dərin iqtisadi mənə kəsb etməkdədir. Belə ki,pul bazarı alətləri ilk növbədə dövlət təşkilatlarını və biznes hissəsinin likvid vəsaitlə təmin edilməsinə xidmət etdiyi halda,kapital bazarının alətləri investisiyaləşmə və əmanət prosesi ilə əlaqədardır.

Pul bazarının alətləri bank akseptləri,xəzinə vekselləri, bankların depozit sertifikatlarından,kapital bazarının alətlərinə isə,məsələn, səhmlər,uzunmüddəli istiqrazlar, uzunmüddətli ssudalar aiddir.

Nağd və nağdsız pullar pul bazarında yalnız o hallarda tədavül edilir ki, əgər onların özləri əmtəədirsə və əmtəə və servis bazarında olduğu kimi əmtəə dövriyyəsinə servis etmirlərsə.

Kapital bazarı isə öz növbəsində pay qiymətli kağızlar və ssuda kapitalı bazarına bazarına bölünməkdədir.Belə bir bölgü bu bazarda satılmış olan əmtəələrin (maliyyə alətləri) alıcılar və maliyyə alətlərinin emitentləri arasında münasibətlərin xarakterini ifadə etməkdədir.Maliyyə aləti kimi pay qiymətli kağızları çıxış etdiyi halda, bu münasibətlər mülkiyyət münasibətləri xarakteri daşıyacaq və qalan hallarda isə bu kredit münasibətləri olacaq.

Ssuda kapitalı bazarı – bu kapitalının dövriyyəsinin təmin edilməsi prosesində yaranan münasibətləri , yaxud da dövriyyənin təşkili formasını ifadə etməkdədir. Bildiyiniz kimi ,ssuda kapitalı dəyəri ödənilmək, qaytarılmaqla müəyyən müddətə verilən pul vəsaitlərinin məcmusundan ibarətdir.Bu kapitalın yaranma mənbələri ilk növbədə təşkilatların və müəssisə və vətəndaşların sərbəst maliyyə ehtiyatı və yığımlarından ibarətdir. Təşkilatlar və müəssisələr sərbəst maliyyə ehtiyatlarını gəlir əldə etmək üçün faiz almaqla başqa-başqa kredit təşkilatlarına yerləşdirirlər. Bundan başqa şirkətlərin banklarda olan hesablarına vəsaitlərin daxil olması və ödənilməsi müddətinin üst-üstə düşməməsi bu vəsaitləri kredit resursu kimi istifadə etməyə imkan verməkdədir. Bu bazarın iştirakçıları aşağıdakılardır:

- kredit idarələri.
- İnvestorlar.
- Müəssisə və təşkilatlar, dövlət orqanları və habelə vətəndaşlar.

Burada vasitəçilərin rolu elə də böyük deyildir,bu səbəbdən də iştirakçılar bir-birilə birbaşa əlaqəyə girirlər.

Ssuda kapitalı bazarının müəssisələrin maliyyə ehtiyatlarının formalaşmasında ikili rolu vardır.Belə ki,ən əvvəl sərbəst maliyyə ehtiyatlarına malik olan müəssisə

öz vəsaitlərini bank və başqa kredit idarələrində yerləşdirməklə və ya onlara borc verməklə faiz şəklində gəlir əldə etməkdədirlər. Başqa tərəfdən bu vəsaitləri cəlb edən kredit idarələri bu vəsaitlərə ehtiyacı olanlara “satmaqla” onların ehtiyatlarını artırmaqdadır.

Pay qiymətli kağızları – onun sahibinin mülkiyyətə malik olması ilə yanaşı, təşkilatın nizamnamə kapitalında hissəsini, gəlirin bölgüsündə iştirakını və bir qayda olaraq bu təşkilatın idarə edilməsində iştirak etməsi hüququnu təsdiq edən sertifikatlardır. Mülkiyyətə malik olmaq məsələsi isə qanunvericilik aktı ilə və habelə təşkilatın təsis sənədləri ilə müəyyən edilir.

Pul vəsaitlərinin bazarı dövriyyədə olan nağd pul və onların funksiyalarını yerinə yetirən başqa qısa müddətli tədiyyə vəsaitləri (veksellər, çeklər və s.) təmsil olunur. Bir çox hallarda pul bazarının tərkibinə banklararası bazarlar və valyuta daxil edilir. İqtisadi subyektlərin fəaliyyətində onların cari likvidliyini təmin etməkdən ötrü pul vəsaitləri bazarı əhəmiyyətli rol oynamaqdadır. Eyni zamanda bu bazar pul bazarı adlanır və öz növbəsində bir neçə segmentə də malikdir.

Pul vəsaitləri bazarının ən mühüm segmentləri aşağıdakılardır:

1. Avrovalyuta bazarı
2. Diskont bazarı
3. Depozit sertifikatları bazarı
4. Banklararası kreditlər bazarı

Hər şeydən əvvəl bazarın ümumiləşdirilmiş xarakteristikalarından biri kimi diskont bazarı barəsində fikir söyləmək lazımdır. Burada veksəl alınıb satılmaqdadır, onun əhəmiyyəti isə pulların müntəzəm şəkildə axınını təmin etməkdən ibarətdir. Diskont bazarının operatoru kommersiya bankları və mərkəzi bankdır.

Pul bazarının əhəmiyyətli segmentlərindən biri banklararası kreditlər bazarıdır ki, burada kommersiya bankları bir-birlərini kreditləşdirirlər və banklararası kreditlər kommersiya banklarının mərkəzi bankda ehtiyat hesabında olan qanunla müəyyən edilmiş icbari ehtiyat normasının həcmindən artıq olan vəsaitin satışı formasında təqdim edilməkdədir.

“REPO” sazişi qiymətli kağızları geri qaytarmaq şərtlə satışını ifadə edən bir sazişdir. Belə bir sazişi həyata keçirməkdən ötrü vacib olan şərt inkişaf etmiş dövlət qiymətli kağızlar bazarının mövcud olduğu və qiymətli kağızların inkişaf etmiş sənədsiz dövriyyəsi sistemi,yəni,depozitar formasının mövcudluğu.

Bu saziş həyata keçirilən zaman, qiymətli kağızları satan tərəf pul vəsaitini əldə edir ki,bu da müxtəlif amallardan ötrüdür: likvid vəsaitin çatışmazlığının tamamlanması,maliyyə bazarının başqa segmentində aktiv əməliyyat həyata keçirməkdən ötrü istifadə edilə bilər.Sazişin müddəti başa çatdıqdan sonra qiymətli kağızların satış qiymətindən daha yüksək qiymətlə geri alışı həyata keçirilir.Bu qiymətlər arasındakı fərq pul vəsaitindən istifadəyə görə faiz ödənişidir.Alış əvvəlcədən müəyyən edilmiş tarixdə və ya bir neçə müddət ərzində həyata keçirilir.

Avrovalyuta bazarı – pul bazarının bir hissəsini əhatə etməkdədir ki,burada avrovalyutada nominasiya edilmiş qısamüddətli maliyyə alətləri ilə ticarət həyata keçirilməkdədir.Avrovalyuta – Avropa bankları tərəfindən başqa ölkənin banklarında həmin ölkənin milli valyutasında yerləşdirilən pul vəsaitidir.Avrovalyuta – emitent ölkələrdən kənarda hərəkət edən valyutaları ifadə edən ümumi anlayışdan ibarətdir. O,beynəlxalq bazarlarda depozit, kredit və başqa əməliyyatlarda geniş istifadə olunmaqdadır.Bu valyutalara ilk növbədə İngilis funt sterlinqi,ABŞ dolları, avro və hamı tərəfindən qəbul edilmiş başqa valyutalar aid olmaqdadır.

Avropa valyutasının nominasiya edilmiş maliyyə alətləri,məsələn,avroistiqraz kapital bazarına aid olmaqdadır.

İEO-də depozit sertifikatları bazarı da mövcuddur.Bu sertifikatlar banklarda iri həcmli müddətli əmanətlər barəsində şəhadətnamədən ibarətdir və qiymətli kağız hesab edilməkdədir.Depozit sertifikatlarının tədavül müddəti bir ildən artıq deyil və demək ki, bunlara pul bazarının kağızları kimi baxmaq olar.

Maliyyə bazarının başqa bir tərkib hissəsi də qiymətli kağızlar bazarıdır.Maliyyə bazarına çox vaxt qiymətli kağızlar bazarı kimi də baxılmaqdadır.Maliyyə bazarının bütün subyektləri bu bazarın iştirakçılarıdır.Ssuda kapitalı bazarından fərqli olaraq burada vasitəçilərin rolu böyükdür.Qiymətli kağızlar bazarının adından da göründüyü

kimi ,maliyyə ehtiyatlarının cəlb edilməsində ən mühüm vasitəçisi qiymətli kağızlardır. Qiymətli kağızlar borc öhdəliyini və ya əmlak hüququnu təsdiq edən, sahibinə dividend və ya faiz şəklində gəlir götürməsinə ən mühüm verən hüquqi sənətdən ibarətdir.

Qiymətli kağızlar bazarı bazar iqtisadiyyatının yüksəliş rəmzlərindən biri olmaqdadır. Hal-hazırda qiymətli kağızlar bazarı olmayan dövlətdə yüksək səviyyədə inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatının mövcudluğundan söhbət gedə bilməz.

Qiymətli kağızların iqtisadi səciyyələndirilməsini “qiymətli kağızlar” anlayışının özünün məzmununun araşdırılmasından başlamaq daha məntiqlidir. Sovet ədəbiyyatında, islahatlar başlandıqdan sonra isə başqa normativ sənədlərdə və qanunvericilikdə qiymətli kağız dedikdə müəyyən hüquqi münasibətləri əks edən sənədin özü başa düşülməkdədir. Respublikamızın 14 iyul 1998-ci il tarixli “Qiymətli kağızlar barəsində” Qanununda (fəsil 1, maddə 1) qiymətli kağız öz sahibinin əmlak və qeyri-əmlak hüquqlarını və bu hüquqların verilməsi imkanını müəyyən edilmiş formaya və məcburi rekvizitlərə riayət etməklə təsdiqləyən sənəd kimi tərifləndirilməkdədir.

1 iyun 2000-ci ildən qüvvəyə minmiş Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsində (LIV fəsil, maddə 987) qiymətli kağızın tərifı belə göstərilir: “Qiymətli kağız müəyyənləşdirilmiş formaya riayət olunmaqla hər hansı hüququ təsdiqləyən elə bir sənəddir ki, həmin hüquq bu sənəd olmadan nə həyata keçirilə bilər, nə də başqa şəxsə verilə bilər. Qiymətli kağız başqasına verildikdə onun təsdiqlədiyi bütün hüquqlar da keçir”.

Lakin dünyanın İEO-də qiymətli kağızların getdikcə artan hissəsi nağdsız şəkildə buraxılır, bu zaman da kağızın (blankın) özü hazırlanmır. Bu cür qiymətli kağızların buraxılışı, investorlar arasında hərəkəti və uçuotu bankların və ixtisaslaşmış təşkilatların hesabları üzrə mühasibat (kompüter) qeydləri şəklində baş verir. Beləliklə, qiymətli kağızın iqtisadi kateqoriya kimi tərifləndirilməsi və məhz kağız sənəd kimi başa düşülməsi maliyyə bazarının müasir ümumdünya inkişaf meyillərinə artıq münasib deyildir.

1.2 Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatda rolu və əhəmiyyəti

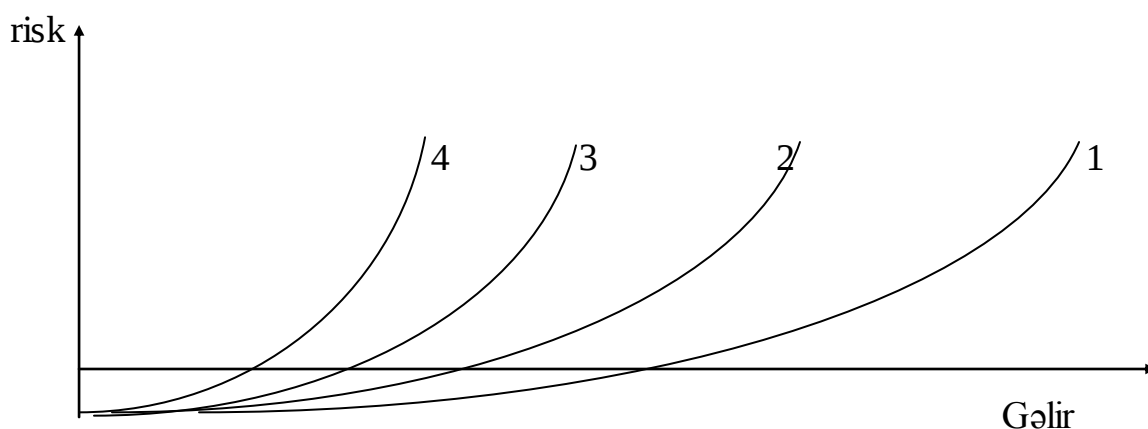
Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyət və məzmununu anlamaq üçün ilk növbədə qiymətli kağızın mahiyyətini dərk etmək lazım gəlir. Ona görə ki, bu bazarın başlıca alətləri qiymətli kağızlardır. Bu baxımdan respublikamızda qanunvericiliklə qiymətli kağızlar sahəsində bir çox normativ-hüquqi aktlar müəyyən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

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

Qiymətli kağızların müxtəlif növləri mövcud olmaqdadır. Bunlara veksəl, istiqraz, çek, səhm, depozit sertifikatları, fyuçers, opsiya və s. qiymətli kağızları misal göstərə bilərik. Qiymətli kağızlar qeyri-emissiya və emissiya qiymətli kağızları olmaqla iki hissəyə bölünməkdədir. Emissiya qiymətli kağızları – buraxılışlarla yerləşdirilə bilən və qiymətli kağızların əldə edilməsi vaxtından asılı olmayaraq bir buraxılış daxilində hüquqların həyata keçirilməsinin həcmi və müddəti eyni olan qiymətli kağızlardan ibarətdir. Bunlara istiqrazlar və səhmlər aiddir. Qeyri-emissiya qiymətli kağızlar isə buraxılışlarla yerləşdirilməyən habelə qiymətli kağızlar üzrə hüquqların kəşməsinin həcmi və müddəti müxtəlif olan qiymətli kağızlardan ibarətdir. Bunlara isə çek, veksəl, warrant, opsiya və s. Aid olmaqdadır. Bundan əlavə qiymətli kağızlar əmtəə dövriyyəsinə və müəyyən əmlak aktlarına xidmət edən kommersiya və fond bazarında hərəkət edən fond qiymətli kağızları şəklində olur.

Qiymətli kağızların tədavül etməsi digər əmtəələrin tədavülünü asanlaşdıran müstəqil tədiyyə aləti kimi çıxış, həmçinin etmək onların bazarda alınıb-satılmaq

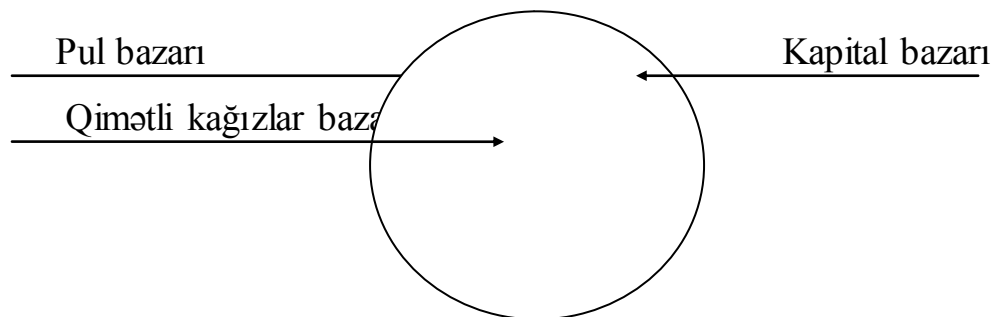
qabiliyyətidir. Qiymətli kağızın sahibi üçün likvidlik böyük itkilərsiz, az satış xərcləri ilə alınıb-satılmaq qabiliyyəti və bazar qiymətinin cüzi dəyişməsidir. Risk isə qiymətli kağızlara qoyulan investisiyalarla əlaqədar olan və onlara zəruri olaraq xas olan, bazar konyukturasının dəyişməsi nəticəsində itki vermək ehtimalı olmaqdadır. Qiymətli kağızların risk səviyyələri artdıqca onların gəlirliyi də artır. Bu asılılığı qrafikdə aşağıdakı kimi göstərmək olar:



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

Qiymətli kağızların likvidliyi və tədavül etməsi açıq şəkildə onu göstərir ki, qiymətli kağızlar xüsusi əmtəədir və buna görə də öz bazarına malik olmaqdadır. Bu bazarın iştirakçılar heyəti, fəaliyyət qaydaları, özünəməxsus təşkili, iş qaydaları və s. mövcud olmaqdadır. Qiymətli kağızlar bazarı maliyyə bazarının səmərəli fəaliyyət göstərən başlıca elementlərindən biridir və iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələrinə maliyyə vəsaitlərinin axınını təmin edən və investisiyaları aktivləşdirən bir sahə olmaqdadır.

Qiymətli kağızlar uzunmüddətli qiymətli kağızların iştirak etdiyi kapital və qısamüddətli qiymətli kağızların iştirak etdiyi pul bazarına bölünməkdədir. Belə ki, dolayı şəkildə qiymətli kağızlar bazarı həm kapital, həm də pul bazarı kimi fəaliyyət göstərməkdədir.



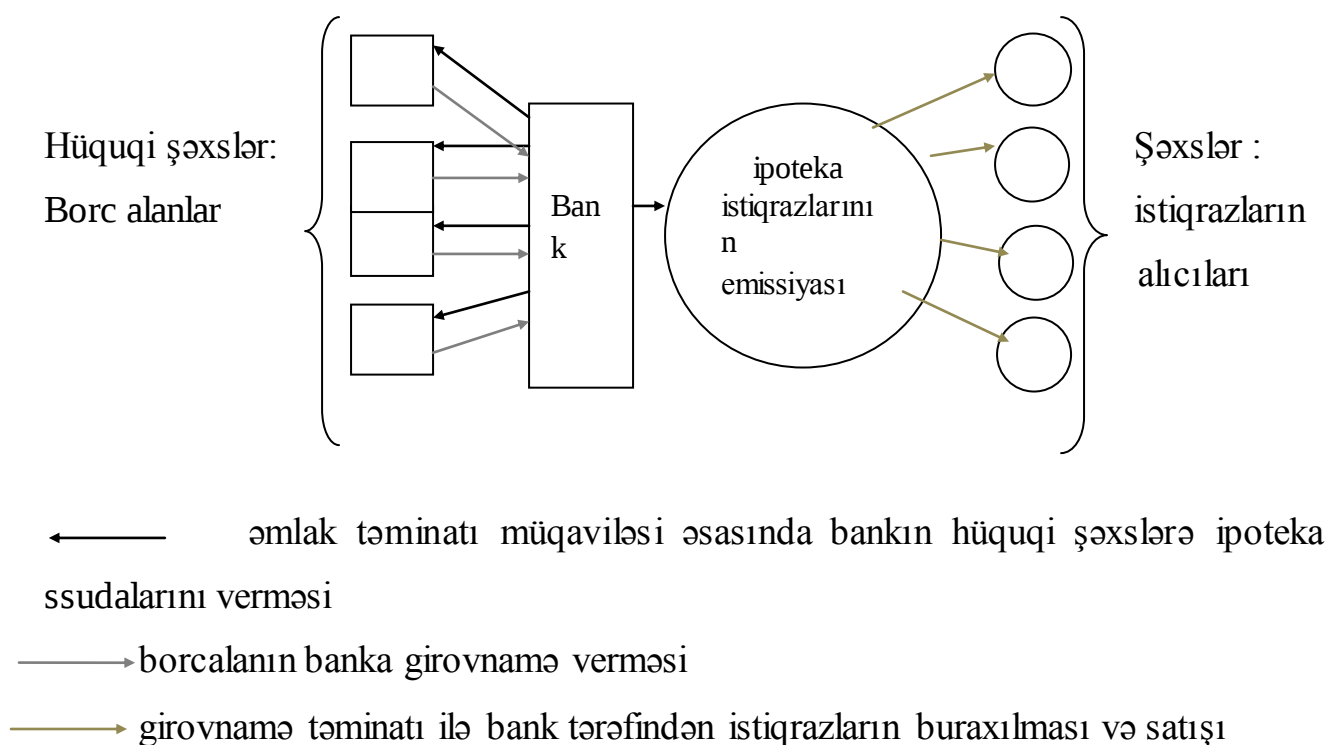
Sxem: Qiymətli kağızlar bazarının maliyyə bazarındakı yeri.

Mülki Məcəllədə bu bazar qiymətli kağızların buraxılması, emissiyası, ödənilməsi, tədavülü, sahibliyi, onlarla əqdlərin bağlanması, saxlanması, digər əməliyyatların aparılması üzrə subyektlər arasında olan hüquqi və iqtisadi münasibətlərin məcmusu (maddə 992-1.) kimi tərifləndirilməkdədir. Bu bazarın məqsədi sərbəst maliyyə resurslarını səfərbər etmək və onların yenidən bölgüsünü təmin etməkdən ibarətdir. Bütün bazar iqtisadiyyatlı ölkələr üçün bu bazarın mövcudluğu mühüm əhəmiyyət kəsb etməkdədir. Qiymətli kağızlar bazarı əmtəə və pul tədavülünə fəal surətdə xidmət etməkdədir. Digər tərəfdən də qiymətli kağızların bazarda yerləşdirilməsi və buraxılması sosial-iqtisadi inkişafa istiqamətləndirilməsi və sərbəst pul vəsaitlərinin səfərbər edilməsinin səmərəli yoludur. Bunun nəticəsidir ki, ölkədə investisiya üçün əlverişli şərait yaranır, müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin dövriyyə sürəti güclənir ki, bu da iqtisadi artıma səbəb olmaqdadır. Bu bazarın formalaşmasından ötrü əsas şərt qiymətli kağızlar buraxan kifayət qədər investorların, emitentlərin, qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatlara nəzarətin təşkilinin olmasıdır.

Müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin cəlb edilən zaman bazardakı vasitəçilər bu prosesi sürətləndirməkdədirlər. Lakin bəzən vasitəçilərə müraciət kapitalın cəlb olunması ilə bağlı xərcləri artırmaqdadır. Əgər borc alanın borc verənə biraşa müraciəti imkanı olarsa bu, cəlb olunan resursların dəyərini aşağı salacaq. Buna maliyyə bazarının sekyuritizasiyası şərait yaratmaqdadır. Bu vaxt az likvidli aktivlər qiymətli kağızlara transformasiya olunacaq. Qiymətli kağızlar maliyyə vəsaitlərinin ucuz və tez cəlb olunmasını təmin etməkdədir. Məsələn, müəssisənin maliyyə

vəsaitlərinə ehtiyacı vardır. Onda o, banka kredit almaq məqsədilə müraciət edəcək, ya da istiqraz buraxacaq. 1-ci halda bank vasitəçi kimi çıxış edəcək və öz xidmətinə görə haqq alacaq. 2-ci halda isə müəssisə istiqrazları birbaşa investora satacaq və bu da cəlb olunma xərclərini azaldacaq.

Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatdakı əhəmiyyəti bir sıra faktorlarla bağlı olmaqdadır. 1-cisi, dediyimiz kimi bu bazar cəlb olunan resursların ucuz başa gəlməsinə şərait yaratmaqdadır. 2-cisi isə, qiymətli kağızlar dövr etməyən aktivlərin dövr edən maliyyə aktivlərinə transformasiyası imkanını təmin etməkdədir. Buna misal olaraq ipoteka girovnamələri və təminatlandırılmış istiqraz buraxılışını göstərmək olar (sxem №2):



Sxem: Dövr etməyən aktivlərin dövr edən qiymətli kağızlara transformasiyası.

Bu sxemdə bank hüquqi şəxslərə mənzil tikintisi üçün əmlak girovuna əsaslanan müqavilə üzrə kredit verməkdədir. Bununlada bank maliyyə aktivlərinə

sahib olur,amma bu müqavilələr əgər bankda yatırsa, onda aktivlər işlədilir. Son vaxtlar banklar bu müqavilələri girovnamələrə daxil edir və onları təminat kimi göstərməklə etibarlı qiymətli kağızlar hesab edilən ipoteka istiqrazlarını bazara daxil edir. Etibarlı olduqlarında bank onlara görə aşağı faiz ödəyir. Bu, banklar üçün sərfəli olduğundan, , banklar onların satışından ucuz maliyyə resursları əldə edir.

Üçüncüsü, qiymətli kağızlar maliyyə vəsaitlərinin yerləşdirilməsində investorların rahatlığını təmin edir: investorlar illik 15%-lə vəsaitləri 1 il müddətinə bankların depozitlərinə yerləşdirirlər. Əgər investorlar 6 aydan sonra vəsaitlərini geri almaq istəyirsə, onda banklarla olan əməliyyatların qoyuluşu haqqında müqavilələri pozmaq məcburiyyətində qalırlar. Banklar yığılmış faizləri çox gumanki ya ödəmir, ya da ki tələbolunanadək qoyuluşlar səviyyəsinə salırlar. bununlada investorlar öz pullarını maliyyə itkiləri ilə geri qazanırlar. Əgər investorlar vəsaitlərini istiqrazların alınmasına qoymuşdursa, o zaman ona istiqrazların bağlanma müddətinlərini göstərmədən vəsaitlərini geri almaq dahada asanlaşır. Bununlada o, istiqrazlarını ikinci bazarda satışı təmin edə bilər. Bu vaxt alıcılar satıcıya yalnız istiqrazın dəyərini yox, eyni vaxtda sahiblik dövründə yığılmış faizləri də ödəməlidir.

Esas Maliyyə bazarının bir çox hissəsi olan qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızın emissiyası və yerləşdirilməsi zamanı yaranan münasibətləri, həm də bazarın peşəkar iştirakçılarının qiymətli kağızın sonrakı tədaviyə üzrə fəaliyyətlərini əhatə edən geniş anlayışdır. Fond bazarında xüsusi maliyyə alətləri olan qiymətli kağıza dair mülkiyyət münasibətləri və kreditləşmə münasibətləri formalaşmışdır.

Qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızlar buraxan emitentlər (hüquqi və fiziki şəxslər), qiymətli kağızları alan investorun (hüquqi və fiziki şəxslər), həmçinin qiymətli kağızın tədaviyə və müxtəlif fond əməliyyatlarının keçirilməsinə yardım edən bir çox vasitəçilər mövcuddur.

Onuda qeyd etmək lazımdır ki, qiymətli kağızların bazarı iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsinin dövlət büdcəsi və bank sistemi ilə birgə alternativ mənbəyidir. Dövlətin büdcəsi, bank sistemi və qiymətli kağızlar bazarı həmişə sıx qarşılıqlı əlaqədə olur, bir-birini tamamlamaqla yanaşı, həm də bir-birilə daha çox

resurs cəlb etmək uğrunda mubarizə aparırlar. Bağlılığın və mubarizənin səbəbi hər üç kanalın dinamikasının eyni semtdə baş verməsidir. Bununlada, vergilərin artırılması və dövlət büdcəsinin genişlənməsi təsərrüfat subyektlərini və əhəlinin sərbəst pul resurslarını azaltmaq, bank sistemi və qiymətli kağızlar bazarının resurs bazasını yavaş yavaş məhdutlaşdırır.

Kapitalın səfərbər edilməsini təşkil etməklə, fond bazarı resursların iqtisadiyyatın müxtəlif bölgələri və sferaları arasında, özü də perspektivli və rentabelli, daha sürətlə inkişaf edən istehsalın xeyrinə yenidən bölgüsünü təmin edir. İnvestorlar real pul vəsaitlərini gəlir əldə etmək üçün qiymətli kağızlara investisiyalar edirlər. Bunu yalnız rentabelli müəssisələr edə bilər.

Bazar iqtisadiyyatının hökm sürdüyü əmək bölgüsünün dərinləşməsi, özəl sahənin inkişafı təmin etmək, maliyyə-kredit sahələrinin də inkişafını və təkmilləşdirilməsini tələb edir ki, bu da maliyyə sektorunda bütövlükdə inkişafını təmin edir. Bununlada, yığım və investisiyaların müxtəlif şəxslər tərəfindən həyata keçirildiyi bir vaxtda yığımın investisiyaya çevrilməsinə yardım edən mexanizmin yaranması üçün aktual məsələyə çevrilmişdir. Maliyyə bazarı və ona daxil olan elementlərin bu mexanizm tapşırığını yerinə yetirməklə iqtisadi fəaliyyətin subyektləri arasında kapital resurslarının ən effektiv şəkildə bir daha bölüşdürülməsini təmin etmişdir. Maliyyə alətlərindən istifadənin genişlənməsinin əsas səbəblərindən biri sözügedən sistem üzrə yeni borcların meydana gəlməsi kimi qiymətləndirilib və bunlardan biri də qiymətli kağızlardır. Bir-birindən təcrid olunmuş kapitalların inteqrasiyası üçün təşkilatı zəminin yaranması maliyyə-kredit qurumlarının çoxsaylı və çoxsaxəli formalarının meydana gəlməsinə vacib idi. Bu istiqamətlərdə ölkə iqtisadiyyatının maliyyə sektorunu təşkil edən qurumlar tərəfindən ən böyük kapitalın yaradılması istiqamətində bir sıra işlər görülmüşdür ki, bunlardan biri də qiymətli kağızların tədavi ilə buraxılması yolu ilə maliyyə kapitalının formalaşmasına nail olmaq lazımdır. Maliyyə kapitalı anlayışı ilə ifadə edilən bu münasibətlərin maddi daşıyıcıları kimi səhm və istiqrazlar eləcədə onlardan törəmə kimi digər qiymətli kağızlar, bu qiymətli kağızların hərəkəti maliyyə kapitalının hərəkətini, onların məcmu

məzənnəsi isə maliyyə kapitalının həcmi göstərir. İqtisadi sistemin mühüm tərkib hissələrindən biri hesab olunan qiymətli kağızların bütün növləri müvafiq xassələrə malikdirlər ki, bunlara da əsasən tədavül etmək, likvidlik, risklilik və s. aid edilir. Qiymətli kağızın tədavülə buraxılması onun bazarda alınıb-satılmaq, həmçinin digər əmtəələrin tədavülünü asanlaşdıran müstəqil tədiyyə aləti kimi iştirak etmək qabiliyyəti kimi izah olunur. Bununlada likvidlik qiymətli kağızın sahibi üçün çox böyük itkilərsiz, bazar qiymətinin cüzi dəyişməsi, çox satış və ya az satış xərcləri ilə alınıb-satılmaq qabiliyyətidir.

Qiymətli kağızlar əmtəədir. Onların tədavül etməsi və likvidliyi onu göstərir ki, qiymətli kağız xüsusi əmtəədir və bunun ucunda öz bazarına sahibdir. Bu bazarların özünəxas təşkili, iştirakçıları, iş qanunları, fəaliyyət qaydaları, bazar sistemində tutduğu yeri və s. vardır. Maliyyə bazarının bir çox hissəsi olan qiymətli kağızlar yaxud fond bazarları qiymətli kağızların emissiyası və yerləşdirilməsi vaxtı yaranan münasibəti, həmçinin bazarın peşəkar iştirakçılarının qiymətli kağızların sonrakı tədavülü üzrə fəaliyyətini əhatə edən anlayışdır. Fond bazarında maliyyə alətləri olan qiymətli kağızlara aid mülkiyyət münasibətləri və kreditləşmə münasibətləri formalaşmışdır. Qiymətli kağız bazarları, bezi bazarlar kimi, texnoloji silsilələrin mürəkkəb təşkilatı-iqtisadi sistemi kimi iştirak edir. bir tərəfdən, qiymətli kağızlar buraxan emitentlər (hüquqi və fiziki şəxslər), digər tərəfdən qiymətli kağızları alan investor (hüquqi və fiziki şəxslər), həmçinin qiymətli kağızların istehsalına və müxtəlif fond əməliyyatların keçirilməsinə yardım edən vasitəçilər vardır. iqtisadiyyatın bir tərəfində pul yığımlarının artığı, digər tərəfində isə investisiyalar üçün əlavə pul vəsaitlərinin cəlb olunmasına ehtiyac yaranır ki buna bezi problemlər yaradır. Beləliklə Pul yığımlarının yenidən bölgüsü mexanizmlərindən biri məhz qiymətli kağızlar bazarıdır. İqtisadiyyatın digər sferaları ilə sıx əlaqədə olan bu bazar, kapitalın sərbəst pul resurslarına malik şəhərlərdən inkişafını maliyyələşdirməkdən ötrü imkanlardan daha geniş maliyyələşməyə ehtiyac duyan şəhərlərə axınını təmin edir. Bununlada Qiymətli kağızları sonradan, mənfəətli satışının mümkünlüyü investoru qiymətli kağızları almağa və bu yolla kapitalı ona

ehtiyacı olan müəssisəyə verməyə vadar edir. qiymətli kağızlar bazarmın rolu iqtisadiyyata müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərini cəlb etməkdən ibarətdir.

1. Torpaq və təbii resurslar bazarı 2. Əmək resursları bazarı 3. Yeni məhsul bazarı 4. İnvestisiya resursları bazarı: Maddi resurslar; Pul resursları

hər bir bazara qiymətli kağız bazarına müəyyən aləti uyğun gəlir. torpaq və təbii resurs bazarmın səhm, istiqraz, girovmə; yeni məhsul bazarına kommersiya vekseli, əmtəə fyuçers və opsiya, konosament; investisiya resurs bazarına səhm və istiqraz, xəzinə və maliyyə vekseli, depozit sertifikatı, çek və b. uyğun gəlir. Qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsinin bank sistemi və dövlət büdcəsi ilə yanaşı başqa kanalıdır, mənbəyidir. Bank sistemi, dövlət büdcəsi və qiymətli kağızlar bazarı hər zaman sıx qarşılıqlı əlaqədədir, həm bir-birini tamamlamaqla yanaşı, həm də bir-birilə daha çox resurs cəlb etmək uğrunda rəqabət aparırlar. Bağlılığın və rəqabətin səbəbi hər üç kanalın dinamikasının eyni istiqamətdə baş verməməsindəndir. Belə ki, dövlət büdcəsinin genişlənməsi və vergilərin artırılması əhəlinin və təsərrüfat subyektlərinin sərbəst pul resurslarını azaltmaqda, bank sistemi və qiymətli kağızlar bazarmın resurs bazasını məhdudlaşdırmaqdadır. Digər bir tərəfdən, bankların kredit fəaliyyətinin genişlənməsi iqtisadi inkişafın qiymətli kağızların buraxılışı vasitəsilə maliyyələşdirilməsi imkanlarını məhdudlaşdırmaqdadır. Fond bazarı resursların iqtisadiyyatın müxtəlif sahələri və sferaları arasında kapitalın səfərbər edilməsini həvəsləndirməklə, özü də rentabelli və perspektivli, dinamik inkişaf edən istehsalların xeyrinə yenidən bölgüsünü təmin etməkdədir. İnvestorlar gəlir əldə etməkdən ötrü real pul vəsaitlərini qiymətli kağızlara investisiya edirlər. Bunu isə yalnız rentabelli müəssisələr təmin etmək iqtidarındadır. Öz növbəsində, konkret sahəyə maliyyə investisiyalarının edilməsi gəlirliyin artması, istehsalın genişlənməsi ilə müşayiət olunmaqdadır. Bununla da, maliyyə aktivləri bazarı ölkədə dinamik və səmərəli, çevik milli iqtisadiyyatın formalaşmasına xidmət etməkdədir.

1.3 Qiymətli kağızlar bazarı, onun funksiya və vəzifələri

Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadi rolu onun funksiyalarında, həmçinin fəaliyyətinin məqsəd və vəzifələrində təzahür etməkdədir.

Qiymətli kağızlar bazarının zəruriliyini müəyyənləşdirən başlıca məqsədi maliyyə resurslarını səfərbər etmək və onların yenidən bölgüsünü təmin etməkdən ibarətdir. Yəni, qiymətli kağızlar bazarı investorlardan müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin qiymətli kağız emitentləri istiqamətində hərəkətdə vasitəçilik etməkdədir. Bu məqsədə nail olunması qiymətli kağızlar bazarının vəzifələrini müəyyən edir. Bunlara aşağıdakılar aid etmək olar:

- qiymətli kağızların 2-ci bazarının inkişaf etdirilməsi.
- dünya standartlarına cavab verə bilən bazar infrastrukturunun formalaşması.
- investisiyaların edilməsi üçün müvəqqəti sərbəst maliyyə vəsaitlərinin səfərbər edilməsi.
- idarə etmə sisteminin və bazar mexaniziminin təkmilləşdirilməsi.
- mülkiyyət münasibətlərinin transformasiyası.
- dövlət tənzimlənməsi əsasında fond kapitalı üzərində real nəzarətin təmin edilməsi.
- qiymətqoymanın inkişaf etdirilməsi.
- investisiya riskinin azaldılması.

Gördüyünüz kimi, göstərilən vəzifələrin yerinə yetirilməsi ilk növbədə investisiyaların yenidən bölüşdürülməsinə şərait yaratmaqdadır. Qiymətli kağızlar bazarının köməyi ilə yüksək gəlirliliyi təmin edən sahələrə kapital axını baş verməkdədir. Digər tərəfdən isə, qiymətli kağızların əldə edilməsi imkanını təmin etməklə fond bazarı investisiya prosesinə kütləvi səciyyə verməkdədir. Qiymətli kağızların dövriliyyəsinin peşəkar vasitəçilərin və fond birjalarının əlində cəmləşməsi isə investisiya prosesini sürətləndirməkdədir. Qiymətli kağızlar bazarı ölkədəki ictimai –siyasi durumun dəyişməsinə izləməklə və ona həssas olmaqla həm də maliyyə barometri rolunda çıxış etməkdədir.

İdarəetmədə demokratiyanın təmin olunmasına qiymətli kağızlar şərait yaratmaqdadır. Bu, özünü səhmdarların ümumi iclasında qərarlar səhm sahiblərinin “bir səhm – bir səs” qaydası əsasında səsvermə yolu ilə qəbul olunmasında göstərir. Fond əməliyyatları vasitəsilə kooperasiyalar və dövlət iqtisadiyyatda struktur dəyişiklikləri həyata keçirilməkdədir. Dövlət siyasəti qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə həyata keçirilir. 1990-cı illərdə bunun subutu kimi Şərqi Avropa ölkələrində və Rusiyada müəssisələrin özəlləşdirilməsini və səhmdar cəmiyyətlərə çevrilməsini göstərə bilərik.

Göstərilən vəzifələrin icrası qiymətli kağızlar bazarının konkret funksiyaları yerinə yetirməsi ilə bağlıdır ki, hər bir funksiyanın isə konkret məzmunu mövcuddur. Funksiyalara bunları aid edə bilərik.

Yenidən bölgü funksiyası pul vəsaitlərinin qiymətli kağızların tədavülü vasitəsilə əhali, müəssisələr və dövlət arasında, regionlar və sahələr arasında, yenidən bölgüsünü ifadə edir. Misal üçün, yerli idarəetmə orqanlarının, mərkəzi hökumətin büdcə kəsirinin bələdiyyə və dövlət qiymətli kağızlarının buraxılması və yerləşdirilməsi vasitəsilə maliyyələşdirilməsi zamanı əhalinin və müəssisələrin sərbəst maliyyə resurslarının dövlətin xeyrinə yenidən bölgüsü baş verir. Bu funksiya vasitəsilə iqtisadiyyatın iştirakçılarının bazardakı iştirakının nüfuzu və bununla bağlı olaraq bazardakı xüsusi çəkisi, ona təsir göstərmək imkanı vaxtaşırı olaraq dəyişikliyə uğramaqdadır.

Maliyyə risklərinin sığortalanması funksiyası. Bu funksiya fyuçers və opsiyonların, yəni törəmə qiymətli kağızların meydana gəlməsi nəticəsində mümkün olmaqdadır. Bu funksiya vasitəsilə kapitalın artırılması və qorunub saxlanması təmin edilməkdədir.

Tənzimlənmə funksiyası isə konkret fond əməliyyatları vasitəsilə cəmiyyətdə baş verən müxtəlif proseslərin tənzimlənməsi ilə bağlıdır. Misal üçün, qiymətli kağızlarla əməliyyatların keçirilməsi vasitəsilə tədavildəki pul kütləsinin həcmi tənzimlənməkdədir. Bu, tənzimlənmə funksiyasının makroiqtisadi tərəfidir. Eyni zamanda, göstərilən funksiyanın mikroiqtisadi tərəfi də mövcutdur ki, fond bazarı

istirakçılar arasında münasibətlərin çözülməsi qaydalarını ,ticarət qaydalarını, yaradır, idarəetmə və nəzarət orqanlarını müəyyənləşdirir.

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

Uçot funksiyasından qiymətli kağızlar bazarının informasiya funksiyası irəli gəlməkdədir,yəni ki ,bazar ticarət subyektləri və obyektləri haqqında informasiyanı yaradır və iştirakçılara çatdırmağa çalışır.

Nəzarət funksiyası.Bu,bazar iştirakçıları tərəfindən qanunvericiliyə əməl olunmasını nəzarətin həyata keçirilməsini nəzərdə tutmaqdadır.

Tələblə təklifin tarazlaşdırılması. Bu fond bazarında qiymətli kağızlarla əməliyyatlar vasitəsilə tələblə təklifin arasında tarazlığın təmin olunması deməkdir ki bununla da bazar qiymətlərinin formalaşması,onların dinamikaı üçün şərait yaranmaqdadır.

Həvəsləndirmə funksiyası.Bu funksiyanın mahiyyəti fiziki və hüquqi şəxsləri qiymətli kağızlar bazarının iştirakçısı olmağa sövq etməkdən ibarətdir.

Kommersiya funksiyası.Digər bazarlarda olduğu kimi, əməliyyatların keçirilməsindən mənfəətin əldə olunması və onun maksimumlaşdırılması üçün qiymətli kağızlar bazarı da şərait yaratmaqdadır.

İlk 3 funksiyanı qiymətli kağızlar bazarının özünəməxsus funksiyalarına aid edə bilərik.Qalanlarını isə ümumbazar funksiyaları kimi səciyyələndirə bilərik.

Qiymətli kağızlar bazarının köməkçi funksiyaları da vardır.Bunlar qiymətli kağızların antiböhran idarəetməsində,özləşmədə, pul tədavülünün sabitləşdirilməsində,iqtisadiyyatın restrukturizasyasında, antiinfilyasiya siyasətində tətbiqi ilə əlaqədardır ki,bu da,qiymətli kağızlar bazarının bazar tənzimlənməsinin çox mühüm aləti kimi böyük rol oynadığını göstərir.

Qiymətli kağızlar bazarı investisiya resurslarının yenidən bölgüsünə yardım edir və ,resursların ən perspektivli və gəlirli sahələrdə cəmləşməsini təmin edir və eyni zamanda vacib makroiqtisadi funksiyanı yerinə yetirir. Bununla da, yığımaların investisiyalara keçməsinin mümkün ola bilən maliyyə kanallarından biri kimi çıxış etməkdədir. Eyni zamanda qiymətli kağızlar bazarı investorlara əmanətlərini artırmaq və qoruyub saxlamaq imkanı yaratmaqdadır.

Qiymətli kağızlar bazarı mühüm bir təşkilati-hüquqi sistemdir. Bu bazarın strukturu aşağıdakılardır:

- Ticarətin predmeti: qiymətli kağızlar və onların törəmələri.
- Tənzimləmə sistemi.
- Professional iştirakçılar.

Qiymətli kağızlar bazarının tərkib hissələri müxtəlif cür qruplaşdırılaraq təsnifatlaşdırılmaqdadır. Bazarın tərkib hissəsinin əsasını bazarda aparılan ticarət üsulları təyin etməkdədir. Qiymətli kağızlar bazarı coğrafi əlamətlərinə görə regional, milli və beynəlxalq bazarlara bölə bilərik. Fond bazarını qiymətli kağızların növlərinə görə təsnifləşdirə bilərik: istiqraz bazarı, səhm bazarı, törəmə qiymətli kağızlar bazarı və s. Bu bazarın strukturunda əsasən 5 növ müxtəliflik fərqləndirilməkdədir:

İlkin və təkrar bazar. İlkin bazarda qiymətli kağızlar öz tələbləri və qəbul qaydaları ilə ilk dəfə satışa çıxarılır və realizə olunma prosesinin ilk mərhələsində ilk dəfə olaraq alıcılar tərəfindən alınmaqdadır. Burada mərkəzi hökumət, korporasiyalar və bələdiyyələr tərəfindən buraxılan qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsi baş verməkdədir. Bazarda yeni buraxılan qiymətli kağızların bazar qiyməti müəyyən edilməkdədir ki, burada investisiya riski qiymətləndirilməsi, buraxılışın dövlət qeydiyyatı və buraxılışın nəticələrinin qeydiyyatı və onların saxlanması baş verməkdədir. İlkin bazarın funksiyaları bunlardır:

- qiymətli kağızların yerləşdirilməsi;
- onların buraxılışının təşkili;

- tələblə təklif arasında tarazlığın təmin olunması.
- qiymətli kağızların uçotunun aparılması;

Təkrar bazarda isə əvvəllər buraxılmış olan qiymətli kağızlar dövriyyədə olmaqda və qiymətli kağızın təyin edilmiş bütün dövriyyə müddəti ərzində bu kağızlar alqı-satqı və ya digər köçürmə formalarında öz sahibini dəyişməkdədir. Bu bazarın məqsədi ilkin yerləşdirilməsindən sonra qiymətli kağızlarla alqı-satqı və digər əməliyyatların keçirilməsi üçün şəraitin yaradılmasından ibarətdir. Təkrar bazarın funksiyası isə pərakəndə alqı-satqı səviyyəsində alıcı və satıcıların görüşdürülməsi və müəyyən qiymət səviyyəsində təklif və tələbin tarazlaşdırılmasından ibarət olmaqdadır. Təsərrüfat subyektlərinin inkişafı məqsədlərindən ötrü investisiyaların cəlb olunması və kapitalın ən səmərəli istehsal sahələrinin xeyrinə yenidən bölüşdürülməsi bu bazarın əsas vəzifəsidir. 2-ci bazarın daxilində aşağıdakı 4 səviyyədə fərqləndirilir:

- I səviyyə fond birjasıdır ki, burada birjada qiymətləndirilməyə buraxılmış və qeydiyyatdan keçmiş qiymətli kağızlarla ədqlər baş verməkdədir;
- II səviyyə birjada qiymətli kağızlarla əməliyyatların keçirildiyi qeydiyyatdan keçməmiş birjadankənar bazardır;
- III səviyyə yüksək rüsumlar təyin etmiş fond birjalarını ötürək və vasitəçilərin vasitəsilə qeydiyyatdan keçirilmiş qiymətli kağızların alqı-satqısı baş verən birjadankənar bazardır;
- IV səviyyə kompüterləşdirilmiş ticarətin vasitəçiləri birləşdirən kompüter şəbəkələri vasitəsilə keçirildiyi bazardır. Belə bir sistemin köməkliyi ilə fond bazarının qeyri-sabitliyə düşər olması riski azalır və investor komissiyon ödəmələrdə böyük qənaət əldə edir.

Qeyri-mütəşəkkil və mütəşəkkil bazar: Qiymətli kağızların mütəşəkkil bazarında qiymətli kağızlar bazar iştirakçıları arasında, onların zamanəti ilə digər bazar iştirakçıları sət qaydalar əsasında dövriyyə etməkdədir. Qeyri-mütəşəkkil bazarlarda

bazar iştirakçılarının vahid qəbul edilmiş qaydalara riayət etməsinə heç bir tələb qoyulmur.



Sxem: Qiymətli kağızlarla ticarətin təşkili üsuluna görə bazarın tərkibi quruluşu.

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

Ənənəvi və komputerləşdirilmiş bazar. Bu bazar adından da göründüyü kimi əməliyyatların ənənəvi qaydada həyata keçirildiyi bir bazardır ki, bu bazarda ticarət vahid komputer şəbəkəsi vasitəsilə aparılmaqdadır. Yeni komputerləşdirilmiş bazarlar ərazicə bölüşdürülmüş elektron birjalrı kimi çıxış etməkdədir. Belə bazarların daxilində birjadankənar ticarət təkcə telefonla deyil, xüsusi komputer sistemləri vasitəsilə də aparılır. 1971-ci ildən ABŞ-da tətbiq olunan Milli Qiymətli Kağız Dilerləri Assosiasiyasının avtomatlaşdırılmış qiymətləndirmə sistemi belə sistemlərin ən iri miqyaslısıdır. Bu, özünün abonentlərinə çoxsaylı terminal vasitəsilə bilavasitə iş yerindən qiymətli kağızlarla əqdlər bağlamaq imkanı verən, bütün ölkə ərazisini əhatə edən, geniş və mürəkkəb elektron şəbəkədir. Bundan başqa artıq birjadankənar bazar daxilində iri miqyaslı əməliyyatların komputer sistemi vasitəsilə, birbaşa – heç bir vasitəçi olmadan həyata keçirildiyi bazar formalaşmışdır ki, buna

misal olaraq İNSTİNET, POSİT və Crossing Network kimi elektron qiymətli kağızlar ticarət sistemlərini misal göstərə bilərik.

Kassa və müddətli. Kassa qiymətli kağızlar bazarında əqdlər 1-2 iş günü ərzində icra olunmaqdadır, və ya sifarişçi üçün qiymətli kağızların dərhal alqı-satqısı tələb olunduqda, o, bu bazardan istifadə etməkdədir. Yerinə yetirilmə müddəti 2 gündən çox olan əqdlər isə qiymətli kağızların müddətli bazarında həyata keçirilməkdədir. Bu adətən 3 ayadək olan dövrü əhatə etməkdədir. Bu bazarda əməliyyatlar üzrə hesablaşmalar ya ayın sonunda, ya da ayın ortasında həyata keçirilir.

Fəsil II. Beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının müasir vəziyyəti

2.1 Beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının təhlili.İlkin və təkrar qiymətli kağızlar bazarı

Qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın subyektləri arasında təklif və tələbin əsasında qiymətli kağızların alınıb satıla bildiyi geniş maliyyə bazarının hissələrindən biridir. Qiymətli kağızlar bazarı qiymətlərin həm qeyri-professionallar, həm də professionallar tərəfindən müəyyən edilə bilən və kapital bazarı, törəmə qiymətli kağızlar bazarı, istiqraz bazarını özündə birləşdirən bir bazardır.

Qiymətli kağızlar bazarını iki səviyyədə bölə bilərik:

İlkin qiymətli kağızlar bazarı,harada ki, yeni emissiya olunmuş qiymətli kağızlar verilir. İlkin bazarlarda müxtəlif şirkətlər, mərkəzi hökumət, bələdiyyələr tərəfindən buraxılan qiymətli kağızlar ilk sahiblərinə satılır. Fəaliyyətin bu növü qiymətli kağızların yerləşdirilməsi adlanır. Bunun hesabına qiymətli kağızları emissiya edənlər öz ehtiyacları üçün istifadə etmək məqsədilə maliyyə resursları cəlb edirlər.

Təkrar bazarda pul vəsaitlərinin toplanması baş vermir, vəsaitlərin investorlar arasında yenidən bölüşdürülməsi baş verir. Təkrar bazar maliyyə sisteminin effektiv fəaliyyəti üçün çox əhəmiyyətlidir.

Ticarətin təşkili üsuluna görə son dövrlərdə qiymətli kağızların təkrar bazarı daxilində aşağıdakı dörd səviyyə fərqləndirilməkdədir:

1-ci səviyyə təkrar bazarın vacib elementlərindən biri olan fond birjasıdır. Bu birjada qiymətləndirməyə buraxılmış və qeydiyyatdan keçmiş qiymətli kağızlarla əqd baş verməkdədir. Fond birjası qiymətli kağızlar bazarının tənzim olunmasını və onun likvidliyini təmin etməkdədir. Fond birjası qiymətli kağızlara olan təklif və tələb arasında tarazlığı əks etdirməklə qiymətli kağızların bazar dəyərini,bazar qiymətini müəyyən etməkdə, həmçinin onlar haqqında lazımi informasiyanın yayılmasını təşkil etməkdədir.

2-ci səviyyəyə birjadankənar bazar aiddir. Bu qiymətli kağızların alqı-satqısının birjada və birjadan kənar yerdə qeydiyyatdan keçməyən qiymətli kağızlarla əməliyyatların həyata keçirildiyi yerdir.

3-cü səviyyə – yüksək rüsumlar təyin etmiş fond birjalarını ötürək və vasitəçilərin vasitəsilə qeydiyyatdan keçirilmiş qiymətli kağızların alqı-satqısı baş verən birjadankənar bazardır.

4-cü səviyyə kompüter şəbəkələri vasitəsilə keçirildiyi kompüterləşdirilmiş ticarətin vasitəçiləri birləşdirən bazardır. Bu bazar investorlara sazişləri güclü kompüter sisteminin vasitəsilə imzalamağa imkan verməkdə və bununla da böyük komissiyon xərclərinə qənaət etməkdədir. İnvestorlar istənilən vaxt şəbəkə vasitəsilə istədiyi qiyməti fayla göndərir və qarşılıqlı təklif alınarsa, sövdələşmə baş tutmuş hesab olunur.

İPO yeni buraxılmış qiymətli kağızların satışı üçün nəzərdə tutulmaqdadır. Bu bazar adətən səhmdar cəmiyyəti yaradılan zaman buraxılan səhmlərin ilk sahiblərinə satılması üçün nəzərdə tutulmaqdadır. Bu bazarın iştirakçıları qiymətli kağızların investorlar və emitentləridir. İlkin bazarda sərbəst, müvəqqəti vəsaitlərin investisiyaya yönəlməsi və toplanması baş verməkdədir. İlkin bazar, iqtisadiyyatın əsas tənzimləyicisi kimi çıxış etməkdədir. O, ölkədə investisiya və yığımların ölçülərini müəyyən etməkdə, təsərrüfatların proporsional inkişafı üçün şərait yaratmaqda, ölkədə mənfəətin maksimallaşmasının meyarı kimi çıxış etməkdədir. İlkin bazarda korporasiyalar, bələdiyyələr və mərkəzi hökumət tərəfindən buraxılan qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsi, 2-ci bazarda əvvəl buraxılmış qiymətli kağızların yenidən alınıb-satılması vasitəsilə tədaviyə baş verməkdədir.

İlkin bazarın fəaliyyəti mütləq 2-ci bazarın olmasını tələb etməkdədir. 2-ci bazar ilkin bazarda buraxılmış qiymətli kağızların alınıb-satılmasını nəzərdə tutmaqdadır. İkinci bazarın əsas subyektləri emitentlər deyil, hər hansı bir qazanc əldə etmək məqsədilə fəaliyyət göstərən vasitəçilərdir. Bu vasitəçilər qiymətli kağızların kurs fərqi əldə etməklə onların daimi olaraq alqı-satqısı ilə məşğul olurlar. 2-ci bazarda yeni investorlar da qiymətli kağızların alınması ilə məşğul olmaqdadırlar ki, bununla da kiçik mülkiyyətçilərin səhmlərini daha iri investorlar tərəfindən alınmasını təşkil etməkdədir. 2-ci bazar ölkə üzrə əmanətlərin və investisiyaların məbləğinə təsir göstərməsə də, bu vəsaitləri yenidən bölüşdürülməsini həyata

keçirməkdədir. Bundan başqa 2-ci bazar qiymətli kağızların likvidliyini təmin etməkdədir. Bu cəhətdən göstərmək olar ki, ikinci bazarın əsas funksiyası qiymətli kağızlar bazarının likvidliyini təmin etməsi və balanslaşdırılmasıdır.

2-ci bazarın özü təşkil olunmayan və təşkil olunan bazardan ibarətdir. Adətən təşkil olunan bazarda birja ticarəti, təşkil olunmayan bazara isə birjadankənar ticarət xasdır. Təşkil olunan bazarda satıcılarla alıcılar görüşürlər, təklif və tələbdən asılı olaraq bir çox əqdlər bağlayırlar. Təşkil olunmuş bazarlara Yaponiya və Almaniyada 8 fond birjası, ABŞ-da fəaliyyət göstərən 7 fond birjası, London fond birjası və digər birjalar aid olmaqdadır.

Bakı Fond Birjası Azərbaycanda 1999-cu ildən yaradılmışdır. Onun inkişafı ölkədə səhmləşdirilmiş mülkiyyətin ÜDM-da xüsusi çəkisindən və özəlləşdirmə səviyyəsindən asılı olmaqdadır. Deməli birja fəaliyyətinin Azərbaycanda canlanması üçün ilk növbədə özəlləşməni sürətləndirmək lazım gəlir.

Əsasən birjadankənar ticarət birja ticarətinin alternativini kimi çıxış etməkdədir. Bunun səbəblərindən biri odur ki, bəzi şirkətlərin göstəriciləri birjada qeydiyyatdan keçmək üçün kifayət etmir, ona görə də bu müəssisələr birjaya çıxıb bilmirlər.

Hal-hazırda orta və kiçik şirkətlərin səhmlərinin satışının böyük əksəriyyəti birjadan kənar həyata keçirilməkdədir. Birjadan kənar əməliyyatları, ayrı-ayrı diler və broker kompaniyaları həyata keçirməkdədir, əsasən kompyuter və telefon vasitəsilə əqdlər yerinə yetirilməkdədir. Belə bir ticarətdə qiymətlər adətən müxtəlif səviyələrdə aparılan danışıklarda müəyyən edilir və konkret olaraq hər hansı vahid mərkəz olmur.

Onu da qeyd etmək lazımdır ki, İEO-də fond bazarının inkişafı nəticəsində 2-ci bazarın ənənəvi olaraq birjadankənar və birja segmentlərə bölünməsi artıq əvvəlki kimi aktual deyildir. Son zamanlarda özünə yer tapmış konsepsiya görə qiymətli kağızların 2-ci bazarı daxilində aşağıdakı 4 səviyyə fərqləndirilir.

1-ci fond birjasının özüdür ki, burada birjada qiymətləndirməyə buraxılmış və qeydiyyatdan keçmiş qiymətli kağızlarla əqdlər bağ verməkdədir.

2-ci səviyyə birjada qeydiyyatdan keçməmiş qiymətli kağızlarla əməliyyatların keçirildiyi birjadankənar bazardır.

3-cü səviyyə yüksək rüsumlar təyin etmiş fond birjalarını ötürək və vasitəçilərin vasitəsilə qeydiyyatdan keçirilmiş qiymətli kağızların alqı-satqısı baş verən birjadankənar bazardır.

4-cü səviyyə kompüter şəbəkələri vasitəsilə keçirdiyi kompyuterləşdirilmiş ticarətin vasitəçiləri birləşdirən bazardır. Belə bir sistemin vasitəsilə investorlar fond bazarının qeyri-sabitliyə düşər olması riskini azaldır və komisiyon ödəmələrdə böyük qənaət edir.

Kompüter texnologiyasının və yeni informasiya texnologiyalarının fond ticarətində böyük miqyasda tətbiq olunması qiymətli kağızlar bazarının kompüterləşdirilmiş və ənənəvi segmentlərinin fərqləndirilməsi üçün zəmin yaratmaqdadır.

Sifarişçi üçün qiymətli kağızların dərhal alqı-satqısı tələb olunduqda o, qiymətli kağızların kassa bazarından istifadə etməkdədir. Kassa bazarına keş bazar yaxud spot bazar da deyilməkdədir. Burada əqdlər 1-2 iş günü ərzində həyata keçirilməkdədir. Yerinə yetirmə müddəti 2 gündən çox olan əqdlər isə qiymətli kağızların müddətli bazarında keçirilməkdədir.

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

İlkin bazarın funksiyaları aşağıdakılardır:

- Tələblə təklif arasında tarazlığın təmin olunması
- Qiymətli kağızların buraxılışının təşkili
- Qiymətli kağızların uçuşu
- Qiymətli kağızların yerləşdirilməsi

İlkin bazarın vəzifələrinə isə bunlar aiddir.

- Inflyasiyanın zəiflədilməsi
- Maliyyə bazarının fəallaşdırılması
- Müvəqqəti sərbəst resursların cəlb olunması

İPO mərhələsində qiymətli kağızların emitentləri tərəfindən maliyyə resursları səfərbər olunmaqdadır. İlkin yerləşdirmə emitentin sonrakı işguzar nüfuzu və şərtinin necə yerləşdirilməsindən cəlb olunan vəsaitlərin həcmindən asılıdır. Bu səbəbdən də emitent üçün qiymətli kağızların yerləşdirilməsi və ilkin buraxılışı ilə yüksək nüfuzlu banklar, ixtisaslaşdırılmış kredit-maliyyə qrupları, o cümlədən investisiya bankları məşğul olmaqdadır. Nəticədə qiymətli kağızların yerləşdirilməsi sürətlənir və asanlaşır. Qiymətli kağızların zəmanətli yerləşdirilməsinə anderrayting adlanır. Üzərinə

öz

adından və ya emitentin adından, ancaq emitentin tapşırığı ilə və onun hesabına qiymətli kağızların yerləşdirilməsi öhdəliyi öz üzərinə götürmüş şəxsə isə anderrayter deyilir.

Qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsinin son mərhələsi buraxılışın nəticələri haqqında hesabatın açıqlanmasıdır. Respublikamızın “Qiymətli kağızlar haqqında” Qanununa görə, ilkin yerləşdirmə başa çatdıqdan sonra 30 gündən gec olmayaraq emissiya qiymətli kağızlarının buraxılışının nəticələri haqqında hesabatı emitent qeydiyyatı aparan orqana təqdim etməyə borcludur. Bu hesabatı aşağıdakı məlumatlar daxildir:

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

Qiymətli kağızların 2-ci bazarı fond bazarının ən fəal mərhələsidir. Qiymətli kağızlarla olan əməliyyatların əksəriyyəti məhz burada həyata keçirilməkdədir. 2-ci bazar ilkin yerləşdirmə mərhələsini keçmiş və əvvəl buraxılmış qiymətli kağızların tədavül etdiyi bir bazardır.

2-ci bazarın məqsədi onların qiymətli kağızlarla ilkin yerləşdirilməsindən sonra digər əməliyyatların və alqı-satqının həyata keçirilməsi üçün şərait yaradılmasından ibarətdir ki, bununla da 2-ci bazarın vəzifələri və funksiyaları müəyyən olunur.

2-ci bazarın funksiyaları aşağıdakılardır:

Satıcı və alıcıların pərakəndə alqı-satqı səviyyəsində görüşdürülməsi. Bunun nəticəsində bir və yaxud bir neçə qiymətli kağızların alqısı mümkündür.

Müəyyən qiymət səviyyəsində təklifin tələb ilə tarazlaşdırılması

2-ci bazarın ən əsas vəzifəsi təsərrüfat subyektlərinin inkişafı üçün investisiyaların cəlb olunması və kapitalların ən səmərəli istehsalların xeyrinə yenidən bölüşdürülməsidir. 2-ci bazarın digər vəzifələrindən aşağıdakıları göstərə bilərik.

Maliyyə fəaliyyətinin yeni formalarının inkişafı

Fiziki və hüquqi şəxslərin maliyyə fəallığının gücləndirilməsi

Qəbul olunmuş standartlara və qaydalara riayət olunması

Qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturasının inkişaf etdirilməsi

2-ci bazarın ən mühüm cəhəti onun likvid olmasındadır. Burada aşağı satış xərcləri və məzənnələrin cüzi tərəddüdü ilə geniş və müvəffəqiyyətli fond ticarətinin mümkünlüyü başa düşülməkdədir. 2-ci bazarın digər cəhətlərindən isə investisiya imkanlarının müxtəlifliyi və genişliyi, tədavi edən qiymətli kağızların məziyyətlərinin çeşidliyini, subyektiv və obyektiv amillərdən asılılığını göstərə bilərik.

Səhm bazarında da bütün bazarlarda olduğu kimi qiymət təklifə və tələbə bağlı olaraq formalaşmaqdadır. Ancaq səhm bazarında müəyyən bir qiymətin formalaşmasını saxlayan tələb və təklif hesab xarici amillərinə də təsir etməkdədir. Amillər spekulyativ və yaxud da psixoloji ola bilər. Məsələn, bir şirkətin səhmlərinin KəV-lərin etdiyi reklamın nəticəsində yüksək bir qiymətə satılması olduğu kimi, onun haqqında çıxarılan bir şayiə və ya KəV - də yayılmış yanlış bir məlumat nəticəsində onun şirkət səhmlərinin qiymətinin enməsi ehtimalı da vardır. Bazarın ümumi iqtisadi vəziyyəti bütün investisiya qərarlarına təsir edə bilən bir amildir. Pul və kredit darlığı, iqtisadi durgunluq və ya əksinə, ümumi bir investisiya işçi məaaşlarında

və xammalda davamlı artımlar səhmlərin dəyərinə mənfi yöndən təsir edə bilər. Buna baxmayaraq, səhmlərə qoyulacaq investisiya üçün sabit iqtisadi konyunktura əlverişli bir mühit yaratmaqdadır. Valyuta, qızıl, pul bazarlarındakı durğunluq və canlanma da, aksiya bazarlarına bu bazarların alternativ bazarlar təşkil etməsi səbəbi ilə aksiya bazarına təsir etməkdədir.

Fundamental təhlil, səhmlərin müəyyən bazar şərtlərinə görə olmaqla gerçəkliyə ən yaxın dəyərin tapılmasına yönəlmiş bir arasdırma metodlarından biridir. Bu metodla səhmlərlə bağlı məlumatlar və hər cür biliklər toplanaraq gələcəyə yönəlik proqnozlar aparılır və şərh edilir. Səhmlərin dəyərini müəyyən edən ümumi iqtisadi göstəricilər, rəqabət şərtləri, sektorun problemləri, şirkətlərin maliyyə strukturu, mənfəət, məhsuldarlıq, bölgü kanalları, menecment keyfiyyəti, ixracat imkanları kimi təməl göstəricilər təhlil edilməkdədir. Makro və mikro olmaq üzrə təməl analiz 2 səviyyədə aparılmaqdadır. Səhm alısına investisiya qoyarkən investor, iqtisadiyyatın gələcəkdə və bu gün proqnozunu hazırlamaq məqsədilə iqtisadiyyatdakı amplitudaları və iqtisadiyyatın makroiqtisadi vəziyyətini izləmək məcburiyyətindədir. İqtisadi geriləmə yaxud inkişaf şirkətlərin maliyyələşmə, investisiya, qiymət - borc siyasətinə təsir etməkdədir.

Fundamental təhlilin köməyi ilə gəlirlər barəsində proqnoz vermək olur ki, bu da nəticədə aksiyanın gələcəkdəki qiymətinə də təsir etməkdədir. Makroiqtisadi vəziyyəti təhlil edərkən investorlar aşağıdakı göstəricilərdən istifadə edirlər: ÜDM, global rəqabət qabiliyyətlik indeksi; istehsal və xidmət; gəlirlilik və məsgulluq; tədiyyə balansı; əmək bazarı, maliyyə siyasəti, pul və valyuta siyasəti; büdcə və vergi siyasəti; fond bazarının vəziyyəti və inflyasiya səviyyəsi. İstehsal və xidmətin ümumi göstəricisi ÜDM-nin əsas tərkib hissəsi hesab edilməkdədir. Onun dinamikası biznes silsiləsinin mərhələsini və ümumi iqtisadi təmayül tendensiyasını göstərməkdədir. ÜDM-nin artımı ümumilikdə ölkədəki xarici sərmayənin cəlb olunmasında stimül olur və investisiya mühitinin yaxşılaşdığını xarakterizə edir. ÜDM real ifadədə 2010-cu ildə 5% artmış və nominal olaraq 41.6 mlrd manata çatmışdır. Həm ÜDM deflyatoru (11.3%), həm də real artım tempi nominal ÜDM-ə artırıcı təsir göstərmişdir. Neft-qaz

sektorunda real iqtisadi artım 1.8%, qeyri-neft sektorunda isə 7.9% təşkil etmişdir. Yaradılan əlavə dəyərin 35%-i xidmət sahələrinin, 65%-i isə məhsul istehsalı sahələrinin payına düşür. Ümumi daxili məhsulun adambaşına düşən həcmi 3,7 faiz artaraq 4653,3 manat təşkil etmişdir.

2009 - 2011-ci illərdə global böhranın əsasən təsadüf etdiyi bir dövrdə orta iqtisadi artım 5% olmuşdur. Qeyri-neft sektoru 2011-ci ilin ötən 11 ayında isə 9.5% artmışdır. Həmçinin ticarətdə 9.9% qeyri-neft sənayesində 11.7%, və xidmətdə 22.2% artım olmuşdur. Xidmət, sənaye, ticarətdə məsgulluq gözləntiləri indeksi ötən illərlə müqayisədə yaxşılaşmışdır. Əhalinin nominal pul gəlirlərinin 2011-ci ilin 11 ayında 19.2%, ev təsərrüfatlarına, bank kreditlərinin isə 21.7% artımı daxili bazarda tələbin artmasına müsbət yöndə təsir etmişdir. Son nəticədə investisiya tələbi də genişlənmiş, uzunmüddətli istifadə əşyalarının istehlakı da artmışdır. Ötən 11 ayda qeyri-neft sektorunda 39%, o cümlədən investisiya qoyuluşları 28.3% artmışdır. Ölkənin iqtisadi dayanıqlığını strateji valyuta ehtiyatlarının - “təhlükəsizlik yastığı”nın böyüməkdə davam etməsi getdikcə yüksəldir. Ölkənin xarici mövqeyində 2011-ci ildə yaxşılaşma davam etmişdir. Hal-hazırda tədiyyə balansına ixrac qiymətlərinin yüksəlməsi, xarici maliyyə axınlarının artması müsbət təsir etməkdədir. Ötən ilin eyni dövrü ilə 2011-ci ilin 9 ayında müqayisədə xidmət ixracı isə 26.4% artaraq 1.9 mlrd. \$-a, əmtəə ixracı 34% artaraq 26.8 mlrd. \$-a çatmışdır. Nəticə etibarilə ötən ilin eyni dövrünə nəzərən cari əməliyyatlar hesabının profisiti 20.4% yüksələrək 14.4 mlrd. \$ olmuşdur. Bu da kapital hesabının kəsirini örtərək ehtiyat aktivlərini 10.4 mlrd. \$ artmağına səbəb olmuşdur. 1 dekabr 2011-ci il tarixinə strateji valyuta ehtiyatları 42 mlrd. \$-a çatmış və ÜDM-in 65%-ni ötmüşdür. Strateji valyuta ehtiyatları xarici dövlət borcunu təxminən 10 dəfə üstələyir və 3 illik xidmət və əmtəə idxalının maliyyələşməsinə kifayət etməkdədir. Mərkəzi Bankın valyuta ehtiyatları isə cari ildə 60%-dən çox artaraq 10.5 mlrd. \$ - ötmüşdür. Dünyada məcmu tələbin həcmi azaldığı bir vaxtda İqtisadi böhranla bağlı olaraq Azərbaycanda analoji göstərici artmaqda davam etmişdir. Əhalinin nominal pul gəlirləri 2010-cu ildə 13.3% artaraq adambaşına 2866 manata çatmış və ya ayda orta hesabla 238 manat olmuşdur. Real

ifadədə əhalinin gəlirləri 7.6% artmış və məcmu gəlirlərin 70%-i son istehlaka yönəldilərək mal və xidmətlərin alınmasına sərf edilmişdir. Ötən illə müqayisədə əhalinin son istehlak xərcləri nominal ifadədə 21% artaraq 18 mlrd.manata bərabər olmuşdur.

2.2 Beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının problemləri və onların aradan qaldırılması yolları

2008-ci ildə dünyada baş verən maliyyə böhranı iqtisadiyyatın bütün sahələrinə təsir etdiyi kimi fond birjalarında təsir etdi. Böhranın təsiri bir çox fond birjalarının birləşməsinə, bəzilərinin isə bağlanmasına səbəb oldu. Buna misal olaraq aşağıdakıları göstərmək olar.

2008- ci ildə London Fond Birjası (LSE) Toronto birjasının, habelə Kanada ərazisində bir sıra ticarət məkanlarının sahibi TMX Group ilə birləşdiyini elan etmişdir. Yeni şirkətin aksiyalarının 55 faizi Britaniyanın, qalan 45 faizi isə Kanadanın payına düşəcəkdir. Bu sövdələşmə hər iki dövlətin antiinhisar orqanları tərəfindən bəyənilərsə, birləşmiş birja mədənçıxarma müəssisələrinin səhmlərini yerləşdirmək üçün ən iri ticarət meydanı, aksiyaları birjada hərraca qoyulan şirkətlərin sayına görə isə (6700) lider olacaqdır. İlk hesablamalara görə, yeni birjanın dəyəri 6-8,8 milyard dollar civarındadır.

Dünya Maliyyə Böhranı Yunanıstana xüsusilə təsir etdi. Ölkə demək olar ki, defolt vəziyyətinə düşmüşdü. Bir neçə aylıq fasilədən sonra işə başlayan Yunanıstan fond bazarında azalma müşahidə edilmişdir. Yunanıstanın ASE fond indeksinin 23% düşdüyü bir zamanda, ölkənin Milli Bankının səhmlərinin qiymətində də 30% azama müşahidə olunub. Yunanıstan iqtisadiyyatının qeyri-stabil vəziyyəti birja bazarına da xüsusilə öz təsirini göstərmişdir. Xüsusi rejimdə işləməyə başlayan fond birjasında əcnəbilər üçün həç bir qadağa tətbiq olunmasada, yerli oyunçular məbləği yalnız nəgd şəkildə ödəməlidirlər. İndeksin aşağı düşməsi ölkəyə daha çox pis təsir etmişdir.

Dünyanı бүrүyən 2008-ci il böhranından Çin kənarda qalsa da, gözləmədiyi ağır çətinliklərlə 2015-ci ilin yayında, maliyyə sisteminə dağıdıcı təsir göstərən bir vəziyyətlə üzləşməli oldu. Fond birjalarında iyulun 7-də uçqun baş verdi. İyun ayında Çində bazar artıq titrəməyə başlamışdı. Bu burulğanlığı əvvəllər də müəyyən dərəcədə yaşamışdı. Ancaq həmin gün Şençjen və Şanxay birjalarında qiymətli kağızlarının ticarətini 173 şirkət dayandırdı. Fond birjalarının kəskin uçqununa görə ÇXR həmin şirkətlər öz səhmlərinə qiymət qoyulmasını kəsdilər. Son 20 ildə səhmlərin qiymətlərinin ən iri miqyasda düşməsi baş verdi.

Bu bazarının uçqunu bütün dünyada birjadakı qiymətlərin 6-8 % aşağı düşməsinə də səbəb olmuşdu. Dou-Cons indeksi ABŞ-da 3,6 % və ya 589 punkt aşağı düşmüşdü. Asiya birjaları görünməmiş həyəcanlı vəziyyət yaşamağa başlamışdı. Ölkə iqtisadiyyatı 3 trilyon ABŞ dolları, investorlar isə 2015-ci ildə öz səhmlərinin üçdə birini itirdi. Bu fond birjalarının ən güclü şəkildə aşağı düşməsi idi. Özünün arxasınca Çinin uçub aşağı enən indeksi bütün qonşu Asiya ölkələrini də çəkib aparmışdı. Hökumət ciddi tədbirlər görməyə başladı. Fond bazarında sabillik yaratmaq, bu vəziyyəti yüngülləşdirmək üçün 140 milyard ABŞ dolları məbləğində pul xərcləmişdi. Buna baxmayaraq bu, Çinin gələcəyi barədə həyəcanı bütünlüklə aradan qaldıra bilməzdi. Ölkədə investisiyalar və artım tempi daha sürətlə azaldı.

2008-ci il dünya böhranı bizim ölkəmizdəndə yan keçməmişdi. Amma fond birjalarına çoxda böyük təsir etməmişdi. Səbəbi isə, respublikamızda fond birjalarının kifayət qədər inkişaf etməməsi idi. Buna baxmayaraq iqtisadiyyatın digər sahələrinə ciddi təsir göstərmişdi. Xüsusilə də neft sektoruna böyük təsir göstərmişdi.

Ümumiyyətlə, 2008-ci il dünya maliyyə böhranı fond birjalarına ciddi təsir göstərdi və ciddi çətinliklər yaratdı və bir çox fond birja indekslərinin aşağı düşməsinə səbəb oldu. Bununla bir çox ölkələr də gəlirlərinin çox hissəsini itirdilər.

Qiymətli kağızlar bazarını, əsasən, dörd sahəyə bölə bilərik:

1. Dövlət qiymətli kağızlar bazarı: Mərkəzi Bankın notları və Dövlət istiqrazları. Fond Birjası formalaşdıqdan sonra Mərkəzi Bank tərəfindən emissiya olunan notlar və Maliyyə Nazirliyi tərəfindən emissiya olunan dövlət istiqrazları bazarın təklifinə və tələbinə uyğun olaraq həyata keçirilməkdədir. Mərkəzi Bank açıq bazar əməliyyatları çərçivəsinə pul kütləsinin tənzimlənməsi məqsədləri üçün, Maliyyə Nazirliyi isə istiqrazların yerləşdirməsi ilə cəlb etdiyi vəsaiti dövlət büdcəsinin kəsir hissəsinin bağlanması üçün istifadə etməkdədir.

2. Veksellər və borc öhdəlikləri bazarı: Bunlar qeyri-emissiyon qiymətli kağızlar olduğu üçün fond bazarından kənarda alınıb satılmaqdadır. Buna baxmayaraq bu bazarın likvid bazarı mövcud deyil və hələlik kifayət qədər formalaşmamışdır.

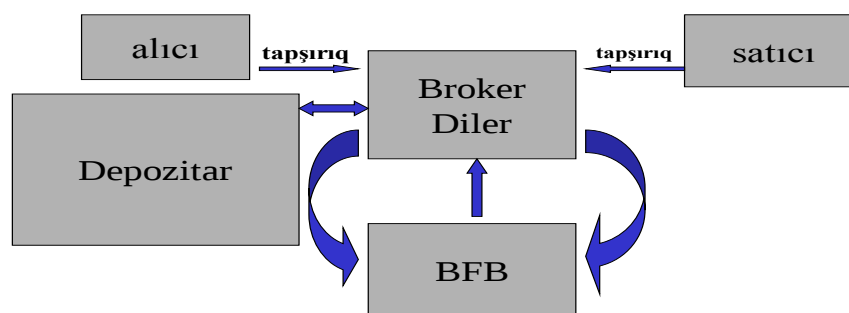
3. Dövlət opsiyonları və özəlləşdirmə payları: Özəlləşdirmədə istifadə olunmaq üçün tədavülə buraxılmış bu qiymətli kağızların istismar müddəti başa çatsa da, qeyri-mütəşəkkil bazarda alınıb-satılması davam etməkdədir.

4. Korporativ qiymətli kağızlar bazarı: korporativ istiqrazlar və səhmlər:

Bu növ qiymətli kağızlar emissiyon qiymətli kağızlar olaraq həm birjadan kənar, həm də fond birjasında alqı-satqılarla əməliyyat aparılır. Hal-hazırda qiymətli kağızlar bazarında korporativ istiqrazların investoru və emitenti qismində maliyyə sektorunun institutları iştirak edir və olduqca likvid və dərin bazarın formalaşmasına nail olunmamışdır. Səhm bazarı isə özəlləşdirmə zamanı özəllədirilməsinin bazası və dövlət müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətlərə çevirilməsi əsasında formalaşmışdır. Hal-hazırda bu tip müəssisələrin korporativ idarəetmə anlayışı, şəffaflıq prinsipləri və maliyyə hesablılığı kapital bazarı tələblərinə cavab vermədiyinə görə bu qiymətli kağızların likvid və dərin bazarının formalaşmasına imkan verməmişdir.

Respublikada investisiya qiymətli kağızlarla əməliyyat mexanizmi qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçısı kimi fəaliyyət göstərən «Texnika Kapital» Menecmentin rəsmi saytında investisiya qiymətli kağızlarla alqı-satqı əməliyyat sxemi aşağıdakı kimi müəyyənləşdirmək olar.

İnvestisiya Qiymətli Kağızlarla Alqı-Satqı Əməliyyatı sxemi



Bu sxem fond birjası vasitəsi ilə investisiya qiymətli kağızlarının alqı-satqı əməliyyatlarının aparılmasını göstərməkdədir. İnvestor qismində çıxış edən müştərinin əməliyyatın aparılması üçün qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçısı olan brokerlə bağlanmış təqdim etdiyi tapşırıq və müqavilə əsasında qiymətli kağızlar bazarı iştirakçıları arasında qiymətli kağızlar üzərində olan hüquqlar dəyişdirilməsi təmin edilir və onlayn rejimdə əməliyyat dərhal həyata keçirilir. Son zamanlarda qanunvericilikdə aparılan dəyişikliklər peşəkar iştirakçılar arasında elektron dövriyyəyə keçilməsi və kağız dövriyyəsinin azaldılması əməliyyatların dərhal həyata keçirilməsinə imkan yaratmaqdadır.

İnvestisiya qiymətli kağızlarının mövcud problemləri bunlardır:

- Emitent problemi:

Kütləvi üsulla bazarda yerləşdirilmiş olan investisiya qiymətli kağızları digər emitentlərin və səhmdar cəmiyyətlərin qanunvericiliyin tələblərinə uyğun olaraq idarə olunması vacib məsələlərdən biridir. Qeyd olunan emitentlərin qanunvericiliyin tələblərinə uyğun maliyyə uçot sisteminin formalaşdırılmaması, korporativ idarəetmə standartlarını yetərli səviyyədə tətbiq etməmələri, investorları qane edəcək ardıcılıqda və səviyyədə məlumatların açıqlanmaması məsələləri kapital bazarının tələblərinə uyğun emitentlərin formalaşmasının əsas problemləri kimi qeyd edə bilərik.

- Şəffaflıq problemi:

İnvestisiyaların pul bazarına görə daha uzun müddətli olması kapital bazarlarında, yatırımcının investisiyasını şirkətin gələcək strategiyasını və performansını nəzərə alaraq həyata keçirməsi emitentlər haqqında daha dəqiq məlumat əldə etmələrini şərtləndirir .

- Maarifləndirmə problemi:

Bu bazarların işləməsi üçün kifayət qədər maliyyə alətinin və investorun olması, tələbin təklifi dəstəkləməsi şərtidir. Hal-hazırda ölkə maliyyə bazarlarında bazarın imkanlarından iqtisadi subyektlərin az istifadə etməsi, kifayət qədər az investorun və

yatırımcının olması, bazar haqqında məlumatların yetərsiz olduğunun göstəricisidir ki bu da aradan qaldırılmalıdır.

- İnvestor institutlarının formalaşmaması:

Bazarın əsas strukturlarında olan investisiya fondları, investisiya bankları, pensiya fondları və s. kimi strukturların formalaşmaması bazarda əməliyyat dərinliyin, həcmnin və likvidliyin yüksəlməsinə mənfi təsir göstərir.

- İnvestorların hüquqlarının qorunması problemi:

Buna görə dövlət və ya qismən dövlət, ictimai təşkilatlar kimi investorların qoruma sistemi formalaşdırması vacibdir.

- Məlumatların açıqlığı prinsipinin reallaşması:

Bu, emitent-kompaniyaların qəbul olunmuş reyting qiymətləndirməsinin tətbiq olunması, qiymətli kağız emitentlərinin fəaliyyəti haqqında nəşrlərin genişləndirilməsi, qiymətli kağızlar bazarını qiymətləndirmək üçün qəbul olunmuş ümumi göstəricilər sisteminin yaradılması, ixtisaslaşmış nəşrlərin şəbəkəsinin inkişaf etdirilməsidir.

- Bazarın kiçik həcmli və qeyri-likvid olması:

Bu bazarın əsas funksiyalarından biri likvid bazarının olması, yəni investor sahib olduğu aktivləri daha sürətli şəkildə nağda və başqa aktivlərə çevirə bilməsidir. Dərin və likvid bazarın formalaşmaması, fonunda digər bazarlara yönəlməsinə və riskin yüksəlməsi investorların qiymətli kağızlar bazarından uzaqlaşmalarına səbəb ola bilər.

- Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üzrə dövlət proqramı

İlham Əliyev “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramının təsdiq edilməsi haqqında sərəncam imzalamışdır. Proqramın əsas məqsədi beynəlxalq standartlara uyğun, müasir, risklərin etibarlı idarə edilməsini təmin edən, iqtisadiyyata geniş kapitalizasiya imkanları təqdim edən və yüksək fayda ilə fəaliyyət göstərən

qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılmasıdır. Həmçinin, qiymətli kağızlar bazarı ilə bağlı maarifləndirmə və məlumatlandırma işlərinin aparılmasıdır.

Bu məqsədə nail olmaq üçün aşağıdakı vəzifələrin yerinə yetirilməsi nəzərdə tutulur:

- qiymətli kağızlar bazarının qiymətli kağızlar bazarının institusional inkişaf səviyyəsinin yüksəldilməsi, tənzimlənməsi mexanizmlərinin öndə gedən beynəlxalq təcrübəyə uyğun təkmilləşdirilməsi və onun beynəlxalq standartlara uyğunluğunun təmin edilməsi;
- əhəlinin və iqtisadi subyektlərin yığımlarının fond bazarında səmərəli yerləşdirilməsi üçün risklərin etibarlı idarə olunduğu və investisiyaların qorunduğu müvafiq şəraitin yaradılması;
- iqtisadi layihələrin maliyyələşdirilməsində qiymətli kağızlar bazarının köməyi ilə cəlb olunan qeyri-inflyasiya mənsəli investisiya vəsaitlərindən istifadənin genişləndirilməsi, ölkə iqtisadiyyatında kapitallaşma dərəcəsinin yüksəldilməsinə nail olunması;
- ölkənin qiymətli kağızlar bazarının yavaş-yavaş beynəlxalq kapital bazarlarına inteqrasiya olunması üçün münasib şəraitin formalaşdırılması.

Qiymətli kağızlar bazarının səmərəli fəaliyyət göstərməsi üçün mövcud kapital bazarı alətlərindən istifadənin genişləndirilməsi, fond bazarında ticarətin artırılması və bunun üçün əlverişli mühitin yaradılması, həmçinin:

- müasir kapital bazarının formalaşması, ilk növbədə dövlət istiqrazlarının dərin və likvid bazarının təmin edilməsi;
- yeni maliyyə alətlərinin buraxılışının həvəsləndirilməsi;
- qiymətli kağızlar bazarında ticarətin genişləndirilməsi üçün dövlət xətti ilə sərmayələrin qoyulmasında fond birjasında kotirovka olunan şirkətlərə üstünlük verilməsi və qiymətli kağızlar bazarlarından maliyyələşməyə hazır olan bir sıra dövlət obyektlərinin qiymətli kağızlarının fond birjasında təklif edilməsi;
- Orta və kiçik sahibkarlığın kapital bazarlarından maliyyələşməsi imkanlarının artırılması üçün Bakı Fond Birjasında alternativ ticarət platforması yaradılması.

Qeyd etmək lazımdır ki, BFB-nin 1-ci və 2-ci səviyyəli listinqinə daxil ola bilməyən müəssisələrin qeyri-katirovka vəərəqinə daxil edilərək kapital bazarına çıxışının təmin edilməsi bu işin həyata keçirilməsini dəstəkləməkdədir.

Xarici fond bazarlarında ticarət olunan qiymətli kağızların yerli emitentlərinin qiymətli kağızların xarici kapital bazarlarında təklif edilə bilməsindən ötrü müvafiq hüquqi bazanın yaradılması hal-hazırda yerli broker şirkətlərinin xarici peşəkar iştirakçıların Azərbaycan maliyyə bazarına maraq göstərməsi fonunda və xarici fond bazarlarında əməliyyat aparması prosesin sürətlənəcəyindən xəbər verməkdədir.

Bunu nəzərə alaraq, cümlədən qiymətli kağızlardan əldə edilən investisiya gəlirlərinə, qiymətli kağızların alqı-satqısından əldə olunan gəlirlərə vergi güzəştlərinin tətbiq olunması, qiymətli kağızlar bazarında vergiyə cəlb olunma şərtlərinin qabaqcıl beynəlxalq təcrübə əsasında təkmilləşdirilməsi gündəlikdə olacaqdır.

Bununla yanaşı investisiya fondlarının fəaliyyətini və şirkətlərin fond birjasının listinqinə çıxmasını təşviq edən əlverişli fiskal şəraitin yaradılması da nəzərdə tutulur. Maliyyə sektorunun illik mənfəətinin kapitalla yönəldilməsi zamanı 2009-2011-ci illərdə səhmdarların mənbə vergisindən və mənfəət vergisindən azad edilməsi bazarda aktivliyin artmasına gətirib çıxarmışdır.

2.3 Beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının perspektiv inkişaf yolları

Birjada qiymətli kağızların və ya şirkətlərin ümumi dəyərini göstərmək üçün istifadə olunan əsas göstəricilərdən biri indeksdir. Şirkətlərin səhmlərinin qiymətinin necə dəyişdiyini, iqtisadiyyatın hansı istiqamətə yönəldiyini öyrənmək üçün tez-tez bu göstəriciyə istinad edilir.

ABŞ birjalarında əsas üç indeks göstəricisi diqqətlə izlənməkdədir: NASDAQ indeksləri, Dow Jones və S&P500. Dow Jones ən böyük 30 şirkətin səhmlərini əhatə edirsə, S&P500 500 böyük, üçüncüsü isə NASDAQ birjasında yerləşdirilən Amerikan və xarici şirkətləri əhatə etməkdədir. Adətən bazarı ən yaxşı ifadə edən indeks olaraq S&P500-ə üstünlük verilsə də, digər indekslər də çox vacib xarakter daşıyır. İndeksdən həm də investisiya portfelinin performansını müəyyən etmək üçün istifadə edilməkdədir. Bir çox hallarda belə müqayisə üçün indeks uyğun ölçü olur. Məsələn, əgər portfelinizdə 250 böyük şirkət varsa S&P500 indeksi ölçü olaraq seçilməlidir, yox əgər portfelinizdə 20 ən böyük şirkətin səhmi varsa, portfelin gəlirliliyini Dow Jones indeksi ilə müqayisə etmək məqsəduyğun olardı.

Dow Jones 30 indeksi qiymət çəkili indeksdir. Burada qiyməti çox olan səhmlərin ümumi indeksə təsiri də çox olur. Məsələn olaraq bazarda 2 şirkətin səhmi olsun: A və B. B səhminin qiyməti 60 AZN, A-ki isə 20 AZN olsun. Deməli, indeks dəyəri $(20+60)/2=40$ olacaqdır. Göründüyü kimi, qiyməti çox olan səhmin indeksə təsiri də çox olur. Fərz edək, növbəti gün səhmlərin qiyməti dəyişir: Hər 2 səhmin qiyməti olur 30. Deməli, B-nin qiyməti 30 AZN artmış, A-ki isə 10 AZN azalmışdır. Yeni indeks belə hesablanacaqdır: $(30+30)/2=30$. İndeks təxminən 25 faiz azalaraq 40-dan 30-a düşəcəkdir. Bəzən səhmlərin qiyməti ifrat artdıqda şirkət onları denominasiya edir və ya bölür. Məsələn 2 yeni səhm, 1 köhnə səhmə bərabər olur. Bu vaxt, Dow Jones indeksinə dəyişiklik etmək lazım gəlir ki, səhmlərin bölünməsi indeksə təsir etməsin. Bir az əvvəlki nümunədə göstərdik ki, əgər B şirkəti səhmlərini bölürsə, onda bir səhmin qiyməti 30 manat olacaqdır. Əvvəl qiymətlər 2-yə bölünürdü. İndeks dəyəri dəyişmədən yeni bölən hesablamaq lazımdır. Bu isə $(20+30)/(\text{bölən})=40$ tənliyi ilə hesablanı bilər. Burada yeni bölən 1,25 olur. Yəni, qiymətlər növbəti gün

eyni qədər dəyişərsə, yeni indeks belə hesablanacaq: $(30+15)/1,25=36$. Beləliklə, yeni indeks cəmi 4 bənd (10 faiz) azalaraq 36 olacaq. Gördüyünüz kimi, qiymət-çəkili indeks bazardakı vəziyyəti tam əks etdirmir. Bazarda şirkətlərin ümumi dəyərini deyil, sadəcə qiymətlərini nəzərə almaqdadır. Bu baxımdan dəyər (value) çəkili indeks daha məqsədə uyğun sayılır. S&P500 indeksi bu indekslərdən biridir. Əvvəlki nümunəyə baxsaq, fərz edək ki, B şirkətinin bazarda 100 səhmi var, A şirkətinin isə 1000. Deməli, B şirkətinin ilkin bazar dəyəri 6.000 AZN, A şirkətinin isə 20.000 AZN olacaq. İndeks belə hesablanacaq: $(20.000 + 6.000) = 26.000$. Qiymətlər eyni qayda ilə dəyişərsə yeni indeks belə olacaqdır: $(30.000+3.000) = 33.000$. Deməli indeks 7.000 bənd və ya 27 faiz artmış olacaqdır. İlk dəyəri 100 olaraq götürsək, sonrakı indeks 127 olacaqdır. 1941-ci ildən başlayaraq S&P500 indeksi üçün baza dəyəri olaraq 10 rəqəmi seçilmişdir. Bəzi şirkət qərarlarının indeksə təsirini azaltmaq üçün bölən hesablanmaqdadır. Bu zaman səhmlərin bölünməsi indeksə təsir etmir, çünki indeks hesablanarkən səhmlərin sayı nəzərə alınır. Buna baxmayaraq, yeni səhm emissiyası, şirkətlərin ayrılması, birləşməsi, şirkətin bazardakı səhmlərini geri alması zamanı indeksin böləni dəyişdiriləcəkdir.

Fond bazarının inkişafı etməsində daha çox dövlət qiymətli kağızların üstün mövqeyi nəzərə çarpır. Xüsusilə Mərkəzi Bankın qiymətli kağızlarının xüsusi çəkisi öz yüksəkliyi ilə nəzərə çarpmaqdadır. Korporativ qiymətli kağızların dövriyyəsində və satışında artım baş versə də, lakin səhmlərin təkrar bazarının inkişafına ehtiyac vardır. Səhm təkrar bazarının mövcud inkişaf səviyyəsi daha çox təsərrüfatların və müəssisələrin, əsasən də özəl sektorun, qeyri-neft sənaye obyektlərinin burada kifayət qədər fəallıq göstərməməsi ilə bağlıdır. Qiymətli kağızlar bazarı kateqoriyasına keçidin təmin edilməsi ölkənin fond bazarının inkişafı baxımından mühüm əhəmiyyət daşıyır. Bu keçid eyni zamanda səhm bazarının kapitallaşma səviyyəsinin artımı ilə sıx bağlı olmaqdadır. Ölkənin fond bazarının kapitallaşma səviyyəsində artım olsa da, lakin bu təsərrüfat və müəssisə subyektlərinin kapital-investisiya tələbatlarının qarşılınması da yetərli sayıla bilməz. Belə ki, əsas kapitallaşma investisiya qoyuluşlarının həcmi, həmin subyektlərin başqa mənbələrdən maliyyə resurslarını cəlb etməsi bazarın

kapitallaşma səviyyəsindən hələ ki, üstündür. Fond bazarında təsərrüfat və müəssisə subyektlərinin iştirak səviyyəsi, imkanları və onların bazardan investisiya cəlb, kifayət qədər yüksək deyil. Bu amil, xüsusilə də qeyri-neft sənaye müəssisələrinin yeni özəl sektorun, fəaliyyətində özünü göstərməkdədir. Sənaye sektorunda əsas rollardan birini oynayan mədənçıxarma sahəsinin fond tutumluğu və texniki imkanlarının yüksək olması onun əsas istehsal fondlarının həcmnin böyüklüyünü zəruriləşdirən amillərdəndir.

Ölkənin fond bazarının inkişafında daha çox dövlət qiymətli kağızların üstün mövqeyi nəzərə çarpmaqdadır. Xüsusilə bazarın dövriyyəsində Mərkəzi Bankın qiymətli kağızlarının xüsusi çəkisi öz yüksəkliyi ilə nəzərə çarpır. Korporativ qiymətli kağızların dövriyyəsində və satışında artım baş versə də, lakin səhmlərin təkrar bazarının inkişafına hələ də ehtiyac vardır. Səhm təkrar bazarının mövcud inkişaf səviyyəsi daha çox təsərrüfatların və müəssisə, əsasən də qeyri-neft sənaye müəssisələrinin, özəl sektorun burada kifayət qədər fəallıq göstərməməsi ilə bağlıdır. Təsnifləşdirilmiş qiymətli kağızlar bazarı kateqoriyasına keçidin təmin etmək respublikanın fond bazarının inkişafı baxımından zəruri bir amildir. Bu keçid həmçinin səhm bazarının kapitallaşma səviyyəsinin artması ilə də sıx bir şəkildə bağlıdır. Respublikanın fond bazarında kapitallaşma səviyyəsinin artımı baş versə də, bu təsərrüfat və müəssisə subyektlərinin kapital-investisiya ehtiyaclarının qarşılınması da yetərli sayılmır. Belə ki, əsas kapitallaşma investisiya qoyuluşlarının həcmi, həmin subyektlərin başqa mənbələrdən maliyyə resurslarının cəlb edilməsi bazarın kapitallaşma səviyyəsindən hələ ki, üstündür. Bu bazarda təsərrüfat və müəssisə subyektlərinin bazardan investisiya cəlb və onların iştirak səviyyəsi, imkanları kifayət qədər yüksək deyil. Bu, əsasən də özəl sektorun, qeyri-neft sənaye müəssisələrinin fəaliyyətində özünü göstərməkdədir. Sənaye sektorunda aparıcı rol oynayan mədənçıxarma sahəsinin fond tutumluğu və texniki imkanlarının yüksək olması onun əsas istehsal fondlarının həcmnin böyüklüyünü zəruriləşdirməkdədir. Ancaq bir önəmli cəhəti də nəzərə almaq lazımdır ki, üzrə nəzarət və yoxlama mexanizmlərinin gücləndirilməsi, emitentlərin məsuliyyətinin artırılması belə

tələblərin pozulmasına görə məsuliyyətin artırılması. Fond bazarının inkişafı baxımından yeni alət kimi bələdiyyələrin qiymətli kağızlarının buraxılmasına böyük ehtiyac var. Bu qurumlar cəlb olunmuş vəsaitləri bələdiyyə proqramlarının reallaşmasında istifadə edə ,geniş əhali kütləsi üçün borc qiymətli kağızları buraxa bilərlər.Hal-hazırda regionlarda sosial-iqtisadi inkişafa nail olmağın ən vacib şərtlərindən biri kimi yeni maliyyələşmə aləti olan bələdiyyə qiymətli kağızlarının buraxılması da hesab olunur.

Xarici investorların fond bazarında fəaliyyətinin təşkili ölkə iqtisadiyyatının inkişaf etdirilməsində əsas amillərdən biri sayılır. Xarici beynəlxalq qurumlar və investorlar üçün fond bazarı cəlbəedici görünür. Onlar kapitalın yatırılması imkanları baxımından Azərbaycan bazarını olduqca perspektivli bazar hesab edirlər ki, bu da ölkədə əlverişli investisiya mühiti ilə əlaqədar olmaqdadır. Habelə bazarın fəaliyyətinin, investisiya və korporativ idarəetmə mədəniyyətinin yüksəldilməsinə, genişləndirilməsi ilə bağlı investorların maarifləndirilməsinə və bu istiqamətdə xüsusi proqramların işlənilib hazırlanmasına və həyata keçirilməsinə də ehtiyac böyük vardır. Respublikamızın orta və iri müəssisələr əsasən əvvəl dövlətə məxsus və blok halında səhmdar cəmiyyətinə çevirilən və özəlləşdirilən müəssisələrdir. Bu müəssisələrin səhmdarlarının təkrar bazarın inkişafında necə maraqlı olacaqlarını araşdırmaq vacib məsələdir. Həmçinin orta və kiçik müəssisələr fond bazarından maliyyə vəsaiti əldə etmək məqsədilə istifadə edə bilərlər, ancaq bu zaman yeni səhmdarların da məqsədi mühümdür. Əgər onlar da təkrar bazarın, xüsusilə də səhm bazarının inkişafında maraqlı olmasalar, demək ki, birja yenə əvvəlki bazar kimi fəaliyyət göstərəcək. Fond bazarının inkişafı ilə bağlı beynəlxalq bazarlarla daha geniş ticarət əlaqələri yaratmaq potensialının gücləndirilməsinə,onun infrastruktur, institusional sistemin təkmilləşdirilməsinə diqqət artırmaq lazımdır. Həmçinin bazarda korporativ idarəetmə mexanizminin genişləndirilməsi,maliyyə vasitəçiliyi fəaliyyətinin artırılması, iştirakçıların peşəkar hazırlığının yüksəldilməsi məsələləri də sistemli şəkildə həll edilməsi vacibdir. Ölkənin fond bazarının inkişafı ilə bağlı başlıca rol oynayan yerli təsərrüfat və müəssisə subyektlərinin fəallığı amili də öz həllini

tapmalıdır. Mövcud amil təsərrüfatların və müəssisələrin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin genişləndirilməsi, maddi-texniki bazasının gücləndirilməsi, rəqabətqabiliyyətli məhsul istehsalına yönümlülüyn artırılması kimi vacib istiqamətlərlə sıx bağlıdır. Bu baxımdan yerli təsərrüfatların və müəssisələrin idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməsi, bu sahədə metodoloji-standart bazasının beynəlxalq tələblər baxımından təkmilləşdirilməsi ,onlar üzrə daha səmərəli dəstək mexanizminin müəyyənəşdirilməsi kimi kompleks tədbirlərin həyata keçirilməsi vacib amillərdəndir.

Fəsil III. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının mövcud vəziyyəti və inkişaf istiqamətləri.

3.1 Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının təşkili xüsusiyyətləri

Qiymətli kağızlar bazarının yaranması Respublikamızda XX əsrin əvvəllərinə təsadüf etməkdədir. 1913-cü ildə Bakı Tacir Bankının nizamnaməsinin təsdiq edilməsi ilə ölkəmizdə ilk səhmlər buraxılıb. Bankın əsas səhmdarları Azərbaycanın tanınmış sahibkarları-şuranın sədri H.Z.Tağıev, üzvləri M.Nağıyev, M.Muxtarov, M.Ş.Əsədullayev və başqaları olmuşdur. Bakıda XX əsrin ilk 2 onilliyində bir sıra səhmdar cəmiyyətləri fəaliyyət göstərüb. Bu cəmiyyətlərin əksəriyyəti ticarəti və neft istehsalı, emalı ilə məşğul olurdu. Onlardan "Bül-Bülə neft və ticarət səhmdar cəmiyyəti", "Neft məhsulları səhmdar cəmiyyəti", "Balaxanı-Zabrat neft istehsalı səhmdar cəmiyyəti" və başqalarını qeyd edə bilərik. Bakı Tacir Bankının, Yeni-Bakı neft emalı zavodunun və başqa iri şirkətlərin səhmləri Sankt-Peterburqun, Moskvanın və Rusiyanın digər iri şəhərlərinin fond birjalarında satışa çıxarılmıqda idi. Azərbaycanda iri Rusiya banklarının XIX-XX əsərdə Bakı filialları fəaliyyət göstərməkdə idi. Bu sırada Sankt-Peterburq Beynəlxalq Komersiya Bankının (1868-1920), Sankt-Peterburq Dövlət Bankının (1874-1920), Rusiya Xarici Ticarət Komersiya Bankının (1871-1919), "Voljsk-Kams" Komersiya Bankının (1870-1920), "Rusiyə Sənaye ticarət" Komersiya Bankının (1890-1920), "Şimal" Komersiya Bankının (1901-1910), "Azov-Don" Komersiya Bankının (1877-1920), "Rusiyə Asiya" Komersiya Bankının (1910-1920) və b. filiallarını göstərə bilərik. "Kaspi" qəzetinin səhifələrində veksəl islahatı haqqındakı məqalələrdə bu qiymətli kağızın o zaman ləbüdlüyünü və geniş istifadəsini təsdiqləyən maraqlı məlumatlar dərc olunurdu. Həmin dövrdə Bakıda fəaliyyət göstərən digər banklar və Bakı Tacir Bankı tərəfindən faiz kağızları və veksellər buraxılmışdır. Ödəniş prosesində və borc münasibətlərinin formalaşmasında Veksellərdən geniş istifadə olunurdur. Azərbaycan Demokratik Respublikası dövründə də veksəl bazarı inkişaf etmiş, lakin Sovet hakimiyyəti dövründə məhdudlaşdırılmışdır. Bütün MDB məkanında olduğu kimi Sovet Azərbaycanında da dövrüyyədə olan əsas qiymətli kağız uduşlu dövlət istiqrazları olmuşdur.

1991-ci ildə, müstəqilliyimizin ilk dövrlərində təşkil olunan Bakı Qiymətli Kağızlar Birjası ölkəmizin yeni yaranan qiymətli kağızlar bazarında ilk birja oldu.

Qapalı tipli səhmdar cəmiyyəti olan Bakı Banklararası Valyuta Birjası Azərbaycanın 5 ən iri bankı tərəfindən 21 iyun 1993-cü ildə təsis edilmişdir. Bu banklar Sənaye investisiya Səhmdar Kommersiya Bankı, Aqrar-Sənaye Səhmdar-Kommersiya Bankı, Azərbaycan Respublikası Milli Bankı, Səhmdar-Kommersiya Əmanət Bankları, Azərbaycan Respublikası Beynəlxalq Bankıdır. Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinin "Dövlət qısamüddətli istiqrazların buraxılması haqqında" qərarının tətbiqindən sonra dövlət qiymətli kağızlar bazarı fəaliyyətə başlamışdır. 1996-cı ilin sentyabırından ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının mühüm hissəsini təşkil edən Qısamüddətli Dövlət İstiqraz Vərəqləri (QDİV) bazarı fəaliyyətə başlamış və QDİV-in yerləşdirilməsi 1997-98-ci illərdə üzrə 13 hərrac keçirilib. 1997-ci ildə hökumət QDİV-in dövryyəsi haqqında əsasnaməyə dəyişiklik etmiş, dövlət qiymətli kağızlar bazarının liberallaşması rəsmi məlumatlara görə tamamilə başa çatmışdır. Həmin dəyişikliyə görə QDİV bazarında qeyri-rezident təşkilatların iştirakına icazə verilmişdir. Eyni zamanda qiymətli kağızlar bazarının qanunvericilik bazası kimi çıxış edə biləcək "Səhmdar cəmiyyətləri haqqında" və "Qiymətli kağızlar haqqında" qanunlar qəbul olunub.

Qiymətli kağızlar bazarının yaranması müstəqil Azərbaycan Respublikasında yeni iqtisadi tariximizdə ən önəmli hadisələr sırasındadır, ona görə ki, bu bazarın mövcudluğu Azərbaycanı dünya iqtisadi sisteminə yaxınlaşdıran vacib maliyyə infrastrukturlarından, hər ölkənin iqtisadi tərəqqi amillərindən biridir. Dünya təcrübəsindəndə göründüyü kimi, qiymətli kağızlar bazarı bazar iqtisadiyyatının əsas təməlidir, buna görə də 1998-ci il dekabrın 30-da ümummilli liderimiz möhtərəm Heydər Əliyevin Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin yaranması haqqında verdiyi 58 sayılı Fərmanı xarici sərmayədarlar, dünya maliyyə təşkilatları və şirkətlər tərəfindən yüksək dəyərləndirilmişdir. «Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin (QKDK) fəaliyyətinin təmin edilməsi haqqında» Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərmanının 26 iyul 1999-

cu il tarixində imzalanması ilə respublikamızda mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasında çox mühüm rol oynamışdır.

2000-ci ilin fevral ayının 15-də Komitənin təşkilati dəstəyi ilə Bakı Fond Birjası yaradıldı. Birjanın təsisçiləri bir neçə maliyyə strukturları və iri bankdır. Bunların sırasında İstanbul Fond Birjası da var. Fondun əsas funksiyaları Respublikanın qanunvericiliyində nəzərdə tutulmuş bütün növ qiymətli kağızlar üzrə alqı-satqının təşkil olunmasından ibarətdir. Bundan başqa, BFB dövlət qiymətli kağızları daxil olmaqla qiymətli kağızların saxlayıcıları üçün reyestrin aparılması xidmətlərini, həmçinin öz üzvlərinə depozitar xidmətləri göstərmək imkanı vardır. Alqı-satqı iştirakçılarının pul vəsaitlərinin və qiymətli kağızlarının hərəkəti «ödənişə qarşı təchizat» prinsipi üzrə həyata keçirilməkdədir.

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

İqtisadiyyatın mövcud vəziyyətini nəzərdə tutaraq proqrama görə dövlətin qiymətli kağızlar bazarında siyasəti aşağıdakı məqsədləri nəzərdə tutmaqdadır:

- iqtisadiyyatın real sektoruna investisiya olunması üçün ölkənin daxili maliyyə ehtiyatlarının şəraitin yaradılması;
- Ölkəmizdə mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılması;
- Xarici investisiyaların cəlb etmək üçün əlverişli investisiya mühitinin yaradılması;
- Qiymətli kağızlar bazarının dünya kapital bazarlarına inteqrasiyası üçün şəraitin yaradılması.

- Maliyyə təhlükəsizliyinin və sabitliyinin qiymətli kağızlar bazarında təmin edilməsi:

Yuxarıda göstərilən məqsədlərə nail olmaqdan ötrü bu funksiyaların həyata keçirilməsi zəruridir:

- İnzibati funksiya-QKB-nin tənzimlənməsi və bazar iştirakçıları tərəfindən müvafiq qanunvericiliyə şəraitin olmasına nəzarətin həyata keçirilməsi;
- Qiymətli kağızlar bazarının professional iştirakçıların, qiymətli kağız emitentlərinin, investorların maraqlarının və hüquqlarının müdafiə sisteminin formalaşdırılması;
- Qanunverici funksiya ;
- İnvestorlar üçün şəffaflığın təmin edilməsi və qiymətli kağızlar bazarında informasiya sisteminin yaradılması;
- Beynəlxalq və xarici dövlətlərin maliyyə institutları ilə əməkdaşlığın inkişaf etdirilməsi;
- Qiymətli kağızlarla əməliyyatların aparılması zamanı ortaya çıxan risklərin minimal səviyyəyə endirilməsi;
- Beynəlxalq klirinq və hesablaşmalar sistemlərinə qoşulmaq;
- Qiymətli kağızlar bazarında qeyri-qanuni fəaliyyətin qarşısının alınması;
- Sağlam rəqabət mühitinin bazar iştirakçıları üçün yaradılması;

Strateji özəlləşdirmənin aparılması, ölkədə gedən iqtisadi islahatlar qiymətli kağızlar bazarının inkişafına şərait yaratmışdır. Hal-hazırda dövriyyədə dövlət özəlləşdirmə opsiyonları və payları, qısamüddətli istiqrazları, səhmdar cəmiyyətlərin səhmləri, kredit təşkilatlarının depozit sertifikatları, fyuçerslər və veksellər vardır.

Qiymətli kağızlar bazarını ölkəmizdə 4 sahəyə bölə bilərik:

- dövlət qiymətli kağızlar bazarı-dövlət qısamüddətli istiqrazları;
- dövlət özəlləşdirmə opsiyonları və payları(çekləri);
- korporativ qiymətli kağızlar bazarı;
- veksellər bazarı və borc öhdəlikləri;

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ilə əlaqədar Azərbaycanda beynəlxalq təcrübə öyrənilməkdə, beynəlxalq və xarici qurumlarla daim iş aparılmışdır. 2004-cü ildə bununla əlaqədar olaraq TACİS-in Avropa Ekspert Xidmətləri xətti vasitəsilə xarici mütəxəssislər ölkəmizdə bir sıra tövsiyələr vermiş, qiymətli kağızlar bazarının hüquqi normativ bazasını təşkil etmişlər. Bu layihənin 2-ci hissəsi Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafının yeni layihəsinin texniki tapşırıqlarının hazırlanmasına həsr edilib. Bu layihə 24 ay ərzində davam etməklə 1 300 000 avro məbləğində qiymətləndirilməkdədir. Layihə texniki tapşırığı razılaşdırmaq üçün hazırda Brüsseldə yerləşən TACIS Proqramının rəhbərlərinə təqdim edilmişdir. Layihənin əsas tədbirlərindən biri qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının təşkili, bazarda effektiv vergilər rejiminin işlənilib hazırlanması yeni maliyyə alətlərinin yaradılmasının stimullaşdırılmasıdır. Bütün bu tədbirlər kompleksi ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının institusional inkişafına təkan verəcək. Bundan başqa Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinə (QKDK) Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı xarici mütəxəssislər tərəfindən hüquqi məsləhətlərin keçirilməsi üçün 49 820 avro məbləğində texniki yardım ayrılıb. AYİB-in seçimi ilə QKDK-ya göstərilən hüquqi xidmətlərin göstərilməsini Böyük Britaniyanın "Securites Research Associated LTD" şirkətinin ekspertləri tərəfindən "Səhmdar cəmiyyəti haqqında" və "Qiymətli kağızlar haqqında" tövsiyələr verilmiş və yeni layihələri təhlil olunmuşdur. Azərbaycan QKB-nın dünya maliyyə bazarına, eləcə də onun bir sektorunu təşkil edən dünya QKB-na inteqrasiyasına bütün bu əlaqələrlə yanaşı mane olan bir sıra problemlərdə vardır. Məsələn, Azərbaycanda QKB təkmilləşdirilməsi və yaradılması haqqında qəbul olunmuş proqramın hələ tam olaraq başa çatmamasının nəticəsi kimi QKB-ın peşəkarlıq səviyyəsinin aşağı olmasını göstərə bilərik. Bu, bir problem olaraq aşağıdakı istiqamətlərdə özünü göstərir: standartlara cavab verən və müəssisələrin özəlləşdirilməsi zamanı işlənilib hazırlanmış sistem mövcud deyil. Məlumdur ki, Azərbaycanda çox hallarda bu gün özəlləşdirmə nəticəsində yaranan səhmdar cəmiyyətləri investorlar tərəfindən qoyulan tələblərə cavab vermir; emitentlər və investorlar arasında vasitəçilik fəaliyyətini həyata

keçirəcək, o cümlədən peşəkar məsləhətçilər kimi də çıxış edə biləcək bacarıqlı vasitəçilərin yaranmamasıdır. Dünya praktikasında peşəkar iştirakçılar xüsusilə Yaponiya, Kanada, İngiltərə, ABŞ-da olduğu kimi bazarda baş verə biləcək və baş verən situasiyanı analiz etməli, bu və ya digər problemlərin aradan qaldırılması üçün təkliflər verməlidirlər; müəssisələrin və şirkətlərin istiqrazlarının geniş miqyaslı reallaşdırılması özünün aşağı səviyyəli olması ilə səciyyələnməkdədir. QKB-ın maliyyələşməsinin əsas hissəsi qərb ölkələrində şirkətlərin və korporasiyanın istiqraz buraxılışı hesabına həyata keçirilməkdədir. Bu halda yerləşdirmənin əsas vasitəçiləri kimi isə investisiya bankları çıxış edir, 1-ci dərəcəli bazar bu ölkələrdə istiqrazlara əsaslanır. AR-da isə belə bazar yox dərəcəsindədir.

1-ci dərəcəli bazarda istiqrazların yerləşdirilməsinin əsas institutu kimi investisiya bankları çıxış etmir. Dünya təcrübəsində ümumiyyətlə investisiya banklarının 2 tipi mövcuddur: uzunmüddətli kreditlərin verilməsi üzrə ixtisaslaşmış və investisiya bankları qiymətli kağızların yerləşdirilməsi üzrə ixtisaslaşmış ortamüddətli. Ancaq, kapitalların və istehsal beynəlmilləşməsi nəticəsində qiymətli kağızlar bazarında bir çox investisiya bankları dövlət tənzimlənməsinin xüsusiyyətindən asılı olaraq həm 1-ci, həm də 2-ci növ əməliyyatları həyata keçirir.

Fond birjasında struktur dəyişikliklərin həyata keçirilməsinə ehtiyacı var. Unutmayaq ki, birja-2-ci dərəcəli bir bazardır. Dünya təcrübəsində qəbul olunduğu kimi burada qiymətli kağızlar alınıb-satılır. AR-da yeni buraxılan qiymətli kağızlar fond birjasına 1-ci dərəcəli bazardan yan keçərək daxil olur. Dünya təcrübəsindən bildiyiniz kimi, fond birjalrı əsasən köhnə buraxılışlı qiymətli kağızların "emalı" üzrə ixtisaslaşırlar. Lakin bir şeyi də qeyd etməliyik ki, birjalardan dövlət və xüsusi istiqrazlarının bir hissəsi də keçməkdədir. Fond birjalarında eyni zamanda yeni buraxılmış səhmlər də relizə olunmaqdadır. Qeyd edək ki, fond birjalrı bir neçə bazara malikdir. Azərbaycan gələcəkdə iqtisadiyyatında həm kiçik səhmdar sektorun, həm də iri səhmdar-korporativ sektorun yaranması zamanı fond birjasının tərkibində bir neçə bazarların yaranması ehtimalı istisna olunmamalıdır. Böyük və

güclü şirkət və müəssisələrin səhmlərin birjanın əsas bazarında oynanılacaq, kiçik və orta müəssisələrin səhmləri isə II və hətta III dərəcəli bazarlarda iştirak edəcəklər.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Negativ təsir göstərən xarici amillərin aradan qaldırılması (istehsal sahələrinin dirçəldilməsi, sosial sabitliyin bərqərar olunması və b.);

Qiymətli kağızlar bazarının məqsədli yenidən istiqamətləndirilməsi ilk növbədə dövlətin maliyyə ehtiyatlarının QKB vasitəsilə ödənilməsinin azaldılması və iri səhm paketlərinin Azərbaycanda istehsalın dirçəldilməsi və inkişafı məqsədlərinə sərbəst pul resurslarının yönləndirilməsi üçün yenidən bölüşdürülməsi;

Qanunvericiliyin yaxşılaşdırılması və ona riayət olunmasına nəzarət;

Fond bazarında dövlətin rolunun artırılması, bunun üçün: qiymətli kağızlar bazarının inkişafı və onun cari tənzimlənməsi, fond bazarı modelinin seçilməsi, eyni zamanda qiymətli kağızlar buraxılışı hesabına təsərrüfatın və büdcənin maliyyələşdirilməsi mənbələrinin payını müəyyənləşdirmək məqsədilə uzunmüddətli fəaliyyət konsepsiyası və siyasəti işlənib hazırlanmalı, qiymətli kağızlar bazarını formalaşdırmaq məqsədilə dövlət və özəl sektorun resurslarını birləşdirə biləcək qiymətli kağızlar və fond bazarı üzrə güclü Komissiya yaradılmalıdır və b.;

Investorların qorunması problemi. Bunu üçün dövlət və ya qismən dövlət və ya qismən dövlət qoruma sistemi formalaşdırmalıdır. Emitentlərin maraqlarını qorumaq məqsədilə və qiymətli kağızların hərəkətinin qeydiyyatı üçün depozitar və klirinq, eyni zamanda vasitəçi şəbəkələrinin yaradılması.

Məlumatların açıqlığı prinsipinin reallaşması: bu qiymətli kağız emitentlərinin fəaliyyəti haqqında nəşrlərin genişləndirilməsi, emitent-kompaniyaların qəbul olunmuş reyting qiymətləndirməsinin tətbiq olunması, ixtisaslaşmış nəşrlərin (investisiya obyektini kimi ayrı-ayrı sahələri xarakterizə edən) şəbəkəsinin inkişaf etdirilməsi, qiymətli kağızlar bazarını qiymətləndirmək üçün ümumi qəbul olunmuş göstəricilər sisteminin yaradılması və s.

QKB-ın inkişaf etdirmək məqsədilə xarici köməyin cəlb edilməsi: bu sahədə təhsil sisteminin inkişaf etdirilməsi.

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

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

Ölkəmizin fond bazarının əsas səciyyəvi xüsusiyyətləri aşağıdakılardır:

- Kiçik həcmli və qeyri-likvid olması;
- Makroiqtisadi səviyyədə "düzgün tərtib" olunmaması (fond bazarında iştirakçılar arasında düzgün proporsiyaların müəyyənəlməməsi və s.)

- Maddi bazarın , ticarət texnologiyalarının, requlyativ və məlumatlanma infrastrukturlarının inkişaf etməməsi;
- Dövlət tənzimlənmə sisteminin parçalanması, bir çox tənzimləmə funksiyalarının ayrı-ayrı idarəetmə orqanlarında təkrarlanması, vahid tənzimləmə konsepsiyasının hazırlanması;
- Qiymətli kağızlarla bağlı olan bütün risklərin yüksək səviyyədə olması;
- Fond bazarının vəziyyəti haqqında zəif məlumatlanma sisteminin mövcudluğu;
- İnvestisiya böhranının bərqərarlaşması;
- Spekulyativ dövriyyənin aradan qaldırılması;
- Qismüddətli dövlət istiqrazlarının bazar strukturunda üstün mövqeyə malik olması və b.

Lakin, bütün bu problemlərin mövcudluğuna baxmayaraq ölkəmiz üçün yeni olan bu bazar strukturu gələcəkdə yüksək templərlə inkişaf edəcəkdir. Belə ki, özəlləşdirmə prosesinin davam etməsi, iri korporasiyaların, holding strukturlarının yaranması, bununlada iri səhmdar cəmiyyətlərinin formalaşması Azərbaycanda QKB-ın lazımi səviyyədə bərqərar olunmasına və milli şirkətlərimizin səhmlərinin dünya fond birjalarında iştirakına şərait yaradacaqdır.

3.2 Beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının Azərbaycan iqtisadiyyatında rolu

İqtisadiyyatın inkişaf etməsi üçün qiymətli kağızlar bazarının hər iki qolu, yəni həm pay, həm də borc qiymətli kağızlar bazarı mühüm rol oynamaqdadır. Pay qiymətli kağızlar bazarı səhm bazarıdır. Ölkə daxilində müasir şəraitdə səhm bazarının hüquqi qanunvericiliyinin möhkəmləndirilməsi və yaradılması onun müəssisələrə və şirkətlərə həm milli səviyyədə, həm də beynəlxalq iqtisadiyyatda öz payları ilə qloballaşmağa və çıxış etməyə imkan verməkdədir. Fimaların və şirkətlərin kapital bazarlarında maliyyə vəsaiti cəlb etməsinin nisbətən yeni və mühüm bir yolu da onların buraxdıqları səhmləri, yəni pay sənədlərini həmin bazarlara satışa çıxarmalarıdır. Bu üsulla vəsait cəlb olunması firmalara və müəssisələrə, ümumiyyətlə səhmdarlara bəzi üstünlüklər verir ki, bunlara göstərilənləri aid edə bilərik: pay sənədləri fondu sahəsində riskin bölüşdürülməsi - səhm sahibləri malik olduqları onlar üzrə səhmdarlara verilən hüquqlardan və səhm qiymətli kağızlarının növündən asılı olaraq səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətində məsuliyyət daşımaqdadırlar. Səhmdarlar əmlak və mənfəət bölgüsündə iştirak etmək hüququ ilə bərabər müəssisənin fəaliyyət risklərinin bir hissəsini də öz üzərinə götürür; səhm bazarlarında pay sənədlərinin satışı təzə səhmdarlar cəlb edərək cəmiyyətin səhmlərinə olan tələbatın və müvafiq olaraq onların qiymətlərinin artmasına səbəb olmaqdadır. Səhmdarlar sahib olduqları səhm qiymətli kağızlarının qapalı və açıq ya bazarda satışı vasitəsilə səhmdar cəmiyyətinə yeni şəriklər cəlb edə, eləcə də səhm paketini artırmaqla səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalında dəyişiklik edə bilərlər; pay sənədlərinin istər beynəlxalq, istərsə də milli səhm bazarlarında satılması müəssisənin həm beynəlxalq miqyasda, həm də ölkə daxilində tanınmasına şərait yaratmaqdadır.

Bazar iqtisadiyyatı sistemində qədəm qoymuş respublikamızın iqtisadiyyatı üçün səhm bazarının inkişafı mühüm əhəmiyyət kəsb etməkdədir. Hər şeydən əvvəl bu özünü özəlləşdirmə prosesinin daha qısa vaxt ərzində və məqsədəuyğun keçirilməsinə şərait yaratmasında göstərməkdədir.

İqtisadiyyat qarşısında duran əsas vəzifələrdən biri bazar iqtisadiyyatı və ona keçid şəraitində olan ölkələrdə müəssisələr arasında ödəməmələr məsələsinin, həmçinin qarşılıqlı borc problemlərinin həll olunmasıdır. Ona görə ki, özüylə bərabər qarşılıqlı borc probleminin mövcudluğu yeni-yeni problemlər də doğurur. Firmalar vergiləri ödəyə bilmir, ona görə ki, aldıkları mala görə mal alıcıları borclarını ödəmirlər. Öz növbəsində dövlət isə vergi daxilolmalarının azlığından büdcə planını yerinə yrtirə bilmir və iqtisadiyyatın bəzi sahələrinə ümumiyyətlə yardım edilmir və ya gecikdirilir . Bütün bunlar isə ümumilikdə iqtisadi həyata öz effektini göstərməkdədir və dövlət istər siyasi, istər iqtisadi, istərsə də digər sahələr üzrə gücünü itirməkdədir.

Bu problemlərin həlli üçün müasir dövrdə dövlət borc bazarının inkişafını daha məqsədəuyğun hesab edir. Bu bazar müəssisənin dövriyyə və əsas vəsaitlərinə olan ehtiyacının qarşılınmasında böyük rol oynamaqdadır. Bazarda dövr edən borc qiymətli kağızları ehtiyacı olan sahələri qarşılayan qiymətli kağızlar qismində çıxış etməkdədir. Borc bazarının əsas elementi olan istiqrazların və veksellərin hərəkəti zamanı maliyyə resurslarının az effektiv sahələrdən çox effektiv sahələrə axını baş verməkdədir. Bu baxımdan borc bazarının inkişafı ölkədə bütövlükdə müəssisə daxilində olan bir çox problemlərin həllinə kömək etməkdə, resursların səmərəli paylanması təmin olunmaqdadır. Burada dövr edən əsas qiymətli kağızlar müxtəlif növ dövlət və korporasiya istiqrazları, veksellər, əmanət sertifikatları ,dövlətin xəzinə öhdəlikləri və s. qiymətli kağızlardan ibarətdir.

Qarşılıqlı borcların ödənilməsində Veksel mühüm əhəmiyyət kəsb etməkdədir. Müxtəlif fiziki və hüquqi şəxslər veksəl buraxmaqla aldığı malın və ya göstərilən xidmətin müqabilində veksellə hesablaşa bilər, özünə lazım olan vəsaiti cəlb edə bilər, qarşılıqlı borcları veksellə ödəyə bilər, və borclarını veksellə rəsmiləşdirə bilər. Veksel bazar münasibətləri şəraitində həm də təminatlı borcların verilməsində girov elementi kimi çıxış etməkdədir. Hal-

hazırda vekselin girov aləti olmasını qəbul edərək banklar ondan geniş istifadə etməkdədirlər. Girov üçün daşınmaz əmlaka və ya digər aktivlərə malik olmayan lakin müəyyən iqtisadi fəaliyyətə başlamaq istəyən, hüquqi və fiziki şəxslər bankdan kredit götürərkən öz öhdəliklərinə veksəl vasitəsilə təminat vermələri həm borc alanlar üçün, həm də bank üçün əlverişli olmaqdadır. Qabaqcıl ölkələrin çoxunda banklar veksəl dövriyyəsində daha fəal iştirak etməkdədir. Banklar veksellərin girov qoyulması müqabilində kredit vermək, vekselləri uçota götürmək, veksələ zəmin durmaq və s. kimi əməliyyatları aparmaqla bir tərəfdən onların dövriyyəsini genişləndirməkdə, digər tərəfdən vəsaitlərini daha az riskli əməliyyatlara cəlb etməklə gəlir əldə etməkdədir.

Respublikamızda da veksəl bazarının inkişaf etdirilməsinə mühüm əhəmiyyət verilir. Xüsusilə də ölkənin əsas sahəsi olan neft sektorunda emal və istehsalın çoxpilləliyi, bu sahədə maşınqayırma, hasilat, emal və s. üzrə ayrı-ayrı müəssisələrin fəaliyyəti onlar arasında qarşılıqlı hesablaşmaların da çoxalmasına gətirib çıxarır. Belə mühüm bir sahədə qarşılıqlı hesablaşmalar üzrə öhdəliklərin vaxtlı-vaxtında yerinə yetirilməsi əsas məsələlərdən biridir ki, bunun da aradan qaldırılmasının ən yaxşı yollarından biri veksəl bazarının inkişaf etdirilməsidir. Bununla bağlı QKDK 2 fevral 2000-ci ildə “Azərbaycan respublikasında veksellərin dövriyyəsi haqqında” Əsasnaməni təsdiq etmişdir. Bunun qəbul edilməsini zəruri edən mühüm şərtlərdən biri ölkədə olan ödəməmələr probleminin uzun müddət inzibati yolla həll edilə bilməməsidir.

Borc bazarında dövr edən digər qiymətli kağız istiqrazlardır. Bu qiymətli kağızlar vəsait cəlb olunmasında hökumət, müxtəlif dövlət qurumları və bələdiyyələrin əsas alətidir. İstiqrazlar korporasiyalar və dövlət tərəfindən buraxılır. Dövlət istiqrazının sahibi kreditör, dövlət isə borc alan kimi çıxış edir. Borc bazarında hərəkət edən qiymətli kağızlar içərisində dövlət istiqrazları ən az riskli qiymətli kağızlara aiddir. Bu onunla bağlıdır ki, dövlət iqtisadi subyektlər arasında ən etibarlısı sayılır.

Qeyd etdiyimiz kimi respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının rolu ilk növbədə onun bazar iqtisadiyyatı inkişaf yolunu seçməsi ilə müəyyən olunur. Bazar iqtisadiyyatı isə azad sahibkarlığa əsaslanır. Buna nail olmağın əsas üsulu isə dünya təcrübəsindən məlum olan özəlləşdirmə, yəni dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi prosesinə keçilməsidir. Məhz belə bir şəraitdə, dövlətimizin xarici təcrübəyə əsaslanaraq seçdiyi özəlləşdirmənin həyata keçirilməsi prosesində qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğu zəruriyyəti meydana çıxdı. Beləki, əvvəllərdə qeyd etdiyimiz kimi özəlləşdirmənin normativ-hüquqi bazasını təmin etmək məqsədilə 7 yanvar 1993-cü ildə “Dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu qəbul edildi. Bu prosesin həyata keçirilməsi üçün prezidentin 23 iyun 1992-ci il Fərmanına uyğun olaraq Dövlət Əmlak Komitəsi (hazırda Dövlət Əmlakının İdarə Edilməsi Üzrə Dövlət Komitəsi) yaradıldı. Bu komitəyə dövlət əmlakının özəlləşdirilməsi haqqında proqram hazırlamaq tapşırıldı. Birinci proqramın həyata keçirilməsi istənilən nəticə vermədi və 29 sentyabr 1995-ci ildə 1995-98 illərdə Azərbaycanda dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsinin yeni Respublika Proqramı qəbul edildi. Məhz bu proqramın qəbulu ilə özəlləşdirmə kimi mühüm problemin həllində fond bazarının iştirak etməsi zəruriliyi meydana çıxdı. Həmin proqramda özəlləşdirmənin müddəti və mərhələləri, məqsədləri, özəlləşdirilən müəssisələrin təsnifatı, onların səhmdar cəmiyyətə çevrilməsi, səhmləşdirmənin konkret variantları, özəlləşdirmə çeklərinin verilmə şərtləri, miqdarı və onlardan istifadə qaydaları öz əksini tapırdı. Müəssisələrin özəlləşdirilməsi istehsal prosesinə rəqabət qabiliyyətli müəssisələrin cəlb edilməsi; bazar münasibətlərinin və bazarın formalaşdırılması; istehsalın idarə olunmasında çevikliyin yüksəldilməsi; fond bazarının və fond birjasının formalaşdırılması; xarici investisiyaların cəlb olunması; büdcə kəsirinin azaldılması və ləğv edilməsi və s. kimi problemlərin həlli ilə əlaqələndirilirdi.

Fond bazarının rolu Respublikamızda digər tərəfdən də özəlləşdirilən komməriya müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətləri formasında təşkil olunması ilə sıx

əlaqəli olmaqda idi. Ona görə ki, bu prosesin həyata keçirilməsi ən azından ölkədə səhm bazarının mövcudluğunu şərtləndirməkdə idi. “Səhmdar Cəmiyyəti haqqında” Qanun 12 iyun 1994-ci ildə qəbul edildi. “Dövlət müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsi qaydaları haqqında Əsasnamə” 29 noyabr 1996-cı ildə təsdiq edildi. Daha sonra ildə bir-birinin ardınca 14 may 1997-ci “İxtisaslaşdırılmış çek investisiya fondları (ÇİF) haqqında”, “Dövlət özəlləşdirmə opsiyonları”, “Milli Depozit Sistemi”, “Dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsi zamanı yaradılmış SC-nin və ixtisaslaşdırılmış ÇİF-un səhmdarlarının reyestrlərinin aparılması qaydaları haqqında Əsasnamə” qəbul olundu. Normativ-hüquqi aktların həyata keçirilməsi və onların qəbul olunması respublikamızda hərtərəfli şəkildə formalaşmış qiymətli kağızlar bazarının yaradılmasını şərtləndirməkdədir. Yeni proqrama uyğun olaraq özəlləşdirmə ilə əlaqədar opsiyon çek bazarının mövcudluğunu və səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılması şərtləndirdi. 18 may 1997-ci il respublikada çek auksionunun başlanğıcı hesab olunmaqdadır. Həmin ildə satışa 724 səhmdar cəmiyyətinin səhmləri çıxarılmış və 14 çek auksionu keçirilmişdir.

Nazirlər Kabineti tərəfindən 1996-cı ildə ilk dəfə olaraq həmin il Maliyyə Nazirliyi tərəfindən dövlət istiqrazları buraxılmış, “DQİ-nin buraxılışı, yerləşdirilməsi və dövriyyəsi Qaydaları barədə Əsasnamə” qəbul edilmişdi ki, bu da ölkədə istiqraz bazarının yaranmasından ötrü ilkin şəraiti təmin etmiş oldu. “Qiymətli kağızlar haqqında” Qanun 14 iyul 1998-ci ildə qəbul olundu.

Fond bazarının yaranması respublikamızda korporativ idarə etmənin əsasını qoymuşdu. Bu idarəetmə ölkəmizdə səhmdar cəmiyyətləri formasında həyata keçirilməkdədir.

16 ilə yaxın bir müddətdə özəlləşdirmə prosesinin həyata keçirilməsinə baxmayaraq hələ də bir çox müəssisələr özəlləşdirilməmiş qalıb. Özəlləşdirmə prosesinə xarici investorların cəlb edilə bilməməsi bunun səbəblərindən biridir. Bunun üçün qiymətli kağızlar bazarı barədə informasiyanın daha çox verilməsi və

ölkədə mövcud olan investisiya şəraiti vacib şərtlərdən biridir. Digər bir tərəfdən heç də bütün şirkətlər özəlləşdirilməyə cəlb olunmurlar. Bu, həmin müəssisələrin dövlət üçün xüsusi strateji əhəmiyyət daşıması ilə əlaqədardır. Buna misal olaraq, Azərbaycan Dövlət Neft Şirkəti ilk dövrlərdə özəlləşdirilməyə çıxarılsa da, sonradan onun dövlət üçün vacibliyi nəzərə alınaraq bu prosesdən çıxarıldı. Bundan əlavə “AzərSu”, “Azər Enerji” kimi səhmdar cəmiyyətləri dövlət mülkiyyətindədir.

Dünya təcrübəsindən gördüyünüz kimi, qiymətli kağızlar bazarı bazar iqtisadiyyatının əsas təməlidir. Buna görə də Heydər Əliyevin Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin yaranması haqqında 1998-ci il dekabrın 30-da verdiyi 58 sayılı Fərmanı xarici sərmayədarlar, dünya şirkətlər və maliyyə təşkilatları tərəfindən yüksək qiymətləndirilib. 26 iyul 1999-cu il tarixində «Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin fəaliyyətinin təmin edilməsi haqqında» AR Prezidentinin Fərmanının imzalanması ilə ölkədə qiymətli kağız bazarının təməli qoyulmuşdur. 11 fevral 2004-cü il Fərmanına əsasən AR bildiyiniz kimi prezidentinin ölkəmizin regionlarının sosial-iqtisadi inkişafı Dövlət Proqramı qəbul olunub. Bu proqramda regionlar ilə mərkəz arasında bu sahələrdə tarazlığın bərpası və respublikamızın regionlarında müxtəlif iqtisadi və sosial təsərrüfat sahələrinin inkişaf etdirilməsi nəzərdə tutulub. Bunlarla əlaqədar olaraq proqramda müxtəlif icraçıları və onların məqsədi, tədbirlər müəyyən olunmuşdur. Proqramda müəssisələrin fəaliyyətinin bərpa edilməsi üçün iri və orta müəssisələrin səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsi, yeni iş yerlərinin açılması, onların səhmlərinin satışı, və özəlləşdirmə prosesinin sürətləndirilməsi bəndi nəzərdə tutulmuşdur ki, bu da özəlləşdirmə ilə bağlı olaraq bu illər ərzində, bu cür irimiqyaslı dövlət proqramının həyata keçirilməsində qiymətli kağızlar bazarının nə qədər əhəmiyyətli rol oynamasından xəbər verir.

3.3 Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişaf yolları

Azərbaycanda iqtisadi və siyasi mühitin möhkəmləndirilməsi və sağlamlaşdırılması sosial-iqtisadi inkişafa təkan verməkdədir. İqtisadiyyatın inkişafı regional fərqlərin aradan qaldırılmasında, özəlləşdirmə prosesinin həyata keçirilməsində və iqtisadi infrastrukturun yaradılmasında əhəmiyyətli rol oynayır. Xüsusən də, 2000-ci ildən başlayaraq Azərbaycan Respublikası dünyada ən sürətlə inkişaf edən ölkələrdən birinə çevrilmişdir. İqtisadiyyatın inkişaf səviyyəsini göstərən əsas makroiqtisadi göstərici olan ümumi daxili məhsul bu dövr ərzində hər il orta hesabla 13,3% və ya 4,5 dəfə artmışdır. Yalnız 2013-cü ildə isə ÜDM-in real artım tempi 5,8% təşkil etmiş və cari qiymətlərlə 57,7 milyard manat olmuşdur. Adambaşına düşən ÜDM-in həcmi 6207,3 manata çatıb. ÜDM-in bölgüsündə ölkənin fond bazarının inkişafı üçün əhəmiyyətli rol oynayan iqtisadi inkişaf sahələrinin, xüsusən də sənayenin rolu seçilməkdədir. Belə ki, bu dövr ərzində yaradılan ÜDM-in 46,3%-i məhz sənayenin hesabına təmin edilmişdir. Ölkəmizdən yaradılan əlavə dəyərin həcmi 2013-cü ildə 4,5 dəfə artaraq 2005-ci illə müqayisədə 52 milyard manata çatıb. Son 10 ildə ölkədə qeyri-neft sektoru üzrə yaradılmış əlavə dəyər 2,6 dəfə artıb. 2013-cü ildə nəqliyyat sahəsində 6,3%, sənaye sektorunda əlavə dəyərin həcmi 1,2%, ticarət sahəsində 9,9%, informasiya və rabitə sahəsində 10,7%, tikinti sahəsində isə 23% real artımla qeydə alınıb. Ölkəmizin iqtisadiyyatında sahibkarlığın inkişafı sahəsində də müsbət inkişaf meyilləri daha qabarıq şəkildə özünü biruzə vermişdir. Azərbaycanda ticarət, aqrar sektorda, tikinti, sənaye, mehmanxana və iaşə xidməti, rabitə, nəqliyyat kimi xidmət və istehsal sahələrində qeyri-dövlət bölməsinin payı 70-99% arasında olub. Özəl bölmədə istehsalın həcmi 2013-cü ildə sənaye məhsulunun 81,4%-ni təşkil etmişdir. Azərbaycan iqtisadiyyatının son on ildə sənaye məhsullarının həcmi 10 dəfə artmaqla, 33712,5 milyon manat olmuş, bütün sahələrində olduğu kimi, sənayenin inkişafında da ciddi uğurlar qazanılmışdır. Bu müddət ərzində sənayenin infrastruktur təminatının yaxşılaşdırılması, rəqabətqabiliyyətli müasir sənaye sahələrinin yaradılması sahəsində çoxsaylı layihələr icra edilib, ölkə sənayesi yeni inkişaf mərhələsinə qədəm qoyub, yeni iş yerləri açılıb. Prezidentin 2014-cü ili “Sənaye ili”

elan etməsi yeni mərhələdə Azərbaycanın İEO səviyyəsinə yüksəlməsi istiqamətində aparılan məqsədyönlü fəaliyyətin məntiqi davamı kimi qiymətləndirilir.

Digər sahələrlə yanaşı mövcud inkişaf meyilləri maliyyə-fond bazarından da yan keçməmiş, bu bazarın tənzimlənməsi və təşkili ilə bağlı zəruri hüquqi-normativ sənədlər qəbul edilmiş, onun institusional bazasının, nəzarət və fəaliyyət mexanizminin inkişafı istiqamətində məqsədyönlü tədbirlər icra edilmişdir. Azərbaycanda qəbul edilən məcəllələr və konstitusiya, iqtisadi qanunvericilik aktları fond bazarının əsaslı şəkildə inkişafı və formalaşması üçün əlverişli mühit yaradıb. Fond bazarlarının qiymətli kağızlar bazarında vahid dövlət siyasətinin formalaşdırılması və həyata keçirilməsi üçün Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi yaradılıb. Ölkəmizdə mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarının baza institutları formalaşdırılıb. 100% özəl sərmayə və qabaqcıl maliyyə institutlarının təsisçiliyi əsasında Milli Depozit Mərkəzi təşkil edilmiş, Bakı Fond Birjası yaradılmış, diler və broker institutları formalaşdırılmışdır. Bazara bir sıra müxtəlif maliyyə alətləri çıxarılmış və həm dövlət, həm də özəl sektorun kapital bazarlarından maliyyələşməsi üçün şərait yaradılıb.

Ölkənin fond bazarının fəaliyyət dairəsi son on ildə genişlənməkdə, onun maliyyə imkanlarından müəssisələrin və dövlətin istifadə imkanlarının artması meyili özünü göstərməkdədir. Habelə bazarda bu dövrdə yerləşdirilən korporativ qiymətli kağızların həcmi 24 dəfə, dövlət qiymətli kağızların həcmi isə 109 dəfə artmışdır.

Yaddan çıxarmayaq ki, birja təkrar bazardır. Dünya təcrübəsindən də göründüyü kimi, İEO birjalar iqtisadiyyatın "barometri" funksiyasını yerinə yetirir. İqtisadiyyatımızda həm kiçik səhmdar, həm də iri səhmdar-korporativ sektorların yaranması zamanı fond birjasının tərkibində 1 neçə bazarın formalaşması ehtimalını istisna etmək olmaz. Böyük və güclü müəssisələrin və şirkətlərin səhmləri birjanın əsas bazarında dövr, kiçik və orta müəssisələrin qiymətli kağızları isə aşağı rəqabətqabiliyyətliliyi səbəbindən II və hətta III dərəcəli bazarlarda iştirak edəcəkdir. Ölkəmizdə belə strukturun fond bazarında indiyədək mövcud olmamasının əsas səbəbi kimi qiymətli kağız buraxılışı dövryyəsinin aşağı olmasını, həmçinin, Qərb

ölkələrinin qiymətli kağızları ilə müqayisə etdikdə onların müxtəlif sinifləndirmə və modifikasiya imkanlarının olmamasını göstərmək olar.

Respublikamızda bu bazarının inkişaf etdirilməsinin əsas şərtlərindən biri kimi yerli şirkətlərin ticarət markalarının bir brend kimi formalaşdırılmasını göstərmək olar. Ona görə ki, məhz fond bazarında öz səhmlərini yerləşdirən emitent brendə inam investorlardan ucuz maliyyə vəsaitləri cəlb edə bilər və bu da, öz növbəsində, ümumilikdə fond bazarının dövriliyəsinin artmasına gətirib çıxaracaq. Eyni zamanda, dünya təcrübəsindən göründüyü kimi, güclü ticarət markasına sahib olan şirkətlərin səhmləri adi şirkətlərdən fərqli olaraq birja tərəfindən daha da baha qiymətləndirilir ki, bu da, səhm bazarının kapitallaşmasının artmasına səbəb olur. Belə olan halda kiçik investorların borc qiymətli kağızlara maraqları artacaq, institusional investorların maraqları qarşılıqlı qoyduqları strateji vəzifələrdən əhəmiyyətli dərəcədə asılı olacaq. Onlar üçün brend şirkətlərin idarə edilməsində iştirak etmək və bununla da gələcəkdə məzənnə artımı nəticəsində qiymətli kağızların yenidən satışından mənfəət əldə etmək vacib amilə çevriləcək.

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafına təsir edən digər bir amil isə korporativ idarəetmə sisteminin beynəlxalq standartlara uyğun inkişaf etdirilməsidir. Ölkəmizdə korporativ idarəetmənin tətbiq olunması beynəlxalq təşkilatlarla aparılan danışıqlar zamanı həmişə prioritet mövzu hesab edilmişdir. Ona görə ki, müasir bazar iqtisadiyyatı şəraitində bu gün keyfiyyətli idarəetmə sisteminin mövcudluğu investorun diqqətini cəkmək əsas amillərdəndir. Ölkəmizdə qanunvericilik bazası inkişaf etdirilmiş, korporativ idarəetmənin yaxşılaşdırılması istiqamətində bir sıra işlər görülmüş, dövlət təşkilatlarının tənzimləyici funksiyaları təkmilləşdirilmişdir ki, bu sahədə Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən bir sıra normativ aktlar qəbul edildiyinin şahidi olmuşuq. AR-da korporativ Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası tərəfindən İsveçrənin İqtisadi Məsələlər üzrə Dövlət Katibliyinin dəstəyi ilə idarəetmə layihəsi həyata keçirilir.

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

Ölkədə əhalinin dinamikliyinin təmin edilməsində və iqtisadiyyatın ahəngdar fəaliyyətinin təşkilində nəqliyyat mühüm infrastruktur sahədir ki, bu baxımdan "Azərbaycan Respublikasında nəqliyyat sisteminin inkişafına dair (2006-2015-ci illər) Dövlət Proqramı"nın qəbul edilməsi və proqramın maliyyələşdirilməsində xarici investisiyaların qoyuluşu diqqəti cəlb etməkdədir.

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

Başqa mühüm bir məsələ isə daşınmaz əmlakla təmin edilmiş təminatlı ipoteka istiqrazlarının buraxılmasıdır. Təkrar ipoteka kreditlərinin ən böyük bazarı olan ABŞ-da ipoteka agentlikləri daşınmaz əmlakın təminatı əsasında qiymətli kağız buraxaraq öz borc öhdəliklərini investorlara satır və satışdan əldə edilən vəsaitlər banklar tərəfindən verilmiş ipoteka kreditlərinin yenidən maliyyələşdirilməsinə yönəldilir. Azərbaycanda həmin funksiyanı Bu gün Prezidentin fərmanı ilə yaradılmış və Cənubi Qafqazda ilk dəfə olaraq ipoteka kreditlərinin yenidən maliyyələşdirilməsini icra

edən Mərkəzi Bankın nəzdində Azərbaycan İpoteka Fondu yerinə yetirməkdədir. 2009-cu il mayın 29-da bu məqsədlə Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən İpoteka Fondunun təmin edilmiş istiqrazlarının emissiya prospekti qeydiyyatına alınıb. İpoteka qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etməsi isə, ölkəmizdə qiymətli kağızların həm ilkin, həm də təkrar bazarının inkişafına müsbət təsir göstərir.

2-cisi bazara yeni iri qrup emitentlərin yəni, bələdiyyələrin qoşulmasıdır. Bələdiyyələr də geniş əhali kütləsi üçün cəlb olunmuş vəsaitləri bələdiyyə proqramlarının reallaşmasında istifadə edə, borc qiymətli kağızları buraxa bilərlər. Regionlarda bu gün sosial-iqtisadi inkişafa nail olmağın ən vacib amili məhz yeni maliyyələşmə aləti olan bələdiyyə qiymətli kağızlarının buraxılmasıdır.

AR-da fond bazarının formalaşması bir sıra problemlərlə üzləşib və bazarın inkişafı üçün onlar aradan qaldırılmalıdır. Bunun üçün aşağıdakıları təklif edə bilərik:

- istiqrazların yerləşdirilməsinin əsas institutu kimi ilkin bazarda investisiya fondları və investisiya bankları çıxış etməlidir. İnvestisiya fondları haqqında hazırlanan qanuna fondların 2 növü daxil olunub. Qeyd edək ki, hal-hazırda inkişaf edən bazarlarda əsasən paylı investisiya fondları (PİF) geniş yayılmışdır. PİF-in əsas fəaliyyəti digər aktivlərin və fərdi investorlara payların satışından əldə olunan maliyyə vəsaitlərinin müxtəlif qiymətli kağızların alınmasına yönəldilməsindən ibarətdir;

- ölkədə daxili və beynəlxalq mühitə uyğun olan milli maraqlara cavab verən qiymətli kağızlar bazarı konsepsiyası işlənib hazırlanmalıdır;

- AR-da qiymətli kağızlar bazarının rəqabət qabiliyyətinin gücləndirilməsi üçün MDB, Mərkəzi Asiya və digər yaxın qonşu dövlətlərdə buraxılan maliyyə vasitələri üçün Bakıda beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılmasına, həmçinin

dövriyyədə olan investisiya resurslarının həcmnin artırılmasına istiqamətlənmiş tədbirlər proqramı həyata keçirilməlidir.

- borc qiymətli kağızlarına pul yatıran xarici və yerli investorlar üçün vergi stimulinin genişləndirilməlidir və bu sahədə İEÖ-in təcrübəsindən istifadə edilməlidir;

Konkret olaraq "Euronext" birja timsalında Bakıda fəaliyyət göstərəcək beynəlxalq və yaxud regional fond birjası yaradılmalıdır;

- qiymətli kağızlar bazarında ticarətin həyata keçirilməsi üzrə etik prinsiplər işlənib hazırlanmalı, bazar riskləri haqqında informasiya açıqlanmalıdır;

- investisiya və korporativ idarəetmə mədəniyyətinin formalaşdırılması üzrə dövlət proqramları işlənib hazırlanmalı və reallaşdırılmalı, həmçinin investorların maarifləndirilməlidir;

- qiymətli kağızlar bazarı tənzimlənməlidir;

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

- AR-nın iqtisadiyyatında mülkiyyətin diversifikasiya edilməsi, orta sinfin formalaşdırılması prosesində kütləvi investisiya modelinə keçilməlidir;

Bununla yanaşı, ölkə iqtisadiyyatının inkişaf etdirilməsində bu gün Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında xarici investorların fəaliyyəti ən vacib amillərdəndir. Azərbaycan fond bazarında bir sıra problemlərin olmasına baxmayaraq, beynəlxalq

qurumlar və xarici investorlar kapital yatırılması imkanları baxımından Azərbaycan bazarını kifayət qədər perspektivli bazar hesab edirlər.

Həqiqətən Azərbaycanda mütəmadi olaraq qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ilə əlaqədar beynəlxalq və xarici qurumlarla daim iş aparılır, beynəlxalq təcrübə öyrənilir iqtisadi xarakterli və qanunvericilik tədbirlər həyata keçirilir.

Ölkədə bu gün 2000-ə yaxın səhmdar cəmiyyəti fəaliyyət göstərir və onların minlərlə səhmdarı vardır. Səhmdarların hüquqlarını qoruyan yeganə mərkəzi icra orqanı Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsidir. Bu cəhətdən ölkədə qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsi kompleks xarakter daşıyır və müsbət dəyişikliklərin əldə edilməsi üçün tənzimləyici orqanların və peşəkar iştirakçıların səylərinin birləşdirilməsi çox vacib bir məsələdir.

Nəticə və Təkliflər

Qiymətli kağızlar inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatı şəraitində investisiya prosesində mühüm rol oynamaqdadır. İqtisadiyyatın ən müxtəlif sahələrində investorların sərbəst pul vəsaitlərindən istehsal məqsədlərindən ötrü qiymətli kağızların köməyi ilə istifadə edilməkdədir. Xarici ölkələrin təcrübəsindən gördüyünüz kimi, qiymətli kağızların, ilk növbədə istiqrazların və səhmlərin emissiyaları ənənəvi olaraq korporasiyaların maliyyələşdirilməsinin xarici mənbələrinin strukturunda önəmli yer tutmaqdadır.

Korporativ istiqraz bazarlarının və səhm bazarlarının ayrı-ayrı ölkələr üzrə inkişafının miqyasındakı fərqlər, həmin ölkələrin müəssisələrin sahibləri ilə münasibətlərin xüsusi formalarını qabaqcadan müəyyən etmiş strukturu, kapital üzərində mülkiyyətin qərarlaşmış və maliyyə sistemlərinin fəaliyyətinin tarixi xüsusiyyətləri ilə əlaqədardır.

İqtisadiyyatda səhmləşmə prosesinin rolunu aşağıdakı kimi sıralaya bilərik:

1. Qiymətli kağızlar, iqtisadi şirkətlərin mülkiyyətini və istehsal vasitələrinin geniş xalq topluluqlarına bölüşdürərək daha tarazlı bir gəlir bölgüsü təmin edir, iqtisadi rifahı geniş bir kütləyə yayır.

2. Geniş xalq kütlələrinin kiçik həcmli yığımlarını böyük müəssisələr içində bir araya gətirərək səhmlər sürətli bir inkişaf üçün lazımı kapitalı təmin etməkdədir.

3. Xalqı iqtisadi qərarlarda az-çox söz sahibi edərək səhmlər demokratiyanın iqtisadi tərəfini tamamlamaqdadır.

4. Səhm, vasitəçini aradan qaldıran bir maliyyələşmə alətidir. Belə ki, investisiyalar cəlb etməyin əsas aləti kimi IPO-nu seçməyə əsas verən üstünlükləri nəzərdən keçirəcəyik.

5. Səhmlər, xalqın əmanətlərinə əlavə gəlir təmin etməkdə və bunu faiz yolu ilə deyil, inflyasiya ilə birlikdə dəyərlənən bir investisiya yolu ilə təmin etməkdə, həm gəlirin, həm də investisiyanın dəyərini inflyasiya qarşı qorumaqdadır.

6. Xidmət edilməsi tələb olunmayan və müddətsiz kapital cəlb edilməsi. Bu, ən mühüm üstünlüklərdən biridir. Misal olaraq, bank kreditləri nisbətən bahadır və onların köməyi ilə respublikamızın müəssisələrinin uzunmüddətli və iri investisiyalara tələbatını təmin etmək olduqca çətin məsələdir. Həmçinin daxili bazarda istiqrazlar buraxılışının maksimal müddəti 5-6 ildən çox deyil.

7. Kompaniyanın maliyyə vəziyyətinin yaxşılaşması. Səhmlər buraxılışı hesabına xüsusi kapital artmaqdadır. İstiqrazlar buraxılışı və ya kredit vermə zamanı isə belə olmur.

8. Bazar dəyəri qazanılması. Kompaniya və onun biznesi yalnız açıq bazara çıxış etdikdə bazarda kapitallaşma imkanı əldə edir. İctimai müəssisənin dəyəri qapalı özəl firmanın dəyərindən həmişə yüksək olmaqdadır. Bu, ilk növbədə şirkət haqqında kifayət qədər asanlıqla aşkar edilə bilən informasiyanın mövcud olması və mövcud likvidlik sayəsində belədir.

9. Gələcək dövrlərdə daha əlverişli şərtlərlə investisiyaların cəlb edilməsi. Açıq şirkət statusu əldə edilməsi onun xüsusi vəsaitlərinin və xalis dəyərinin artması ilə nəticələnir, bu isə daha ucuz maliyyələşdirmə alətlərini gələcəkdə cəlb etməyə imkan verməkdədir.

10. Səhmlərin dəyərinin artması. Onların dəyəri ilkin təklif qiymətli ilə müqayisədə vacib şəkildə arta bilər. Məşhur şirkətlərin qiymətli kağızları qarşılığında investorların daha artıq qiymət ödəmək istəməsinin ən azı 4 səbəbi ola bilər: işgüzar təcrübə və adətən məşhur şirkətin statusu ilə əlaqələndirilən inkişaf səviyyəsi; bu cür səhmlərə potensial sərmayə qoyanların əhatə dairəsinin geniş olması; məşhur şirkət haqqında məlumatın kifayət etməsi; digər tənzimləyici orqanların və birjaların bu cür

müəssisələrə təqdim etdiyi yüksək tələblər emissiyaları əlverişli şərtlərlə həyata keçirilməsi üçün imkan yaratmaqdadır.

11. Kompaniya sahiblərinin mülkiyyətinin likvidliyinin təmin edilməsi. Kompaniyanın dəyəri həmişə bəllidir, ona görə ki, o bazar tərəfindən müəyyən edilməkdədir. Likvidlik bunun sayəsində təmin edilir ki, bu üstünlük həm birləşmə və udulma əqdlərinin sadələşdirilməsi, eləcə də səhmlərin alqı-satqısı üzrə hüquqi prosedurların olmaması ilə bağlıdır.

12. Maliyyə hesabatının beynəlxalq standartlar əsasında tərtibi. Qərbin səhm bazarlarında IPO tədbirləri keçirilməsi üçün belə bir mühasibat hesabatının olması zəruri şərtlərdəndir. Bu hesabatın olması emitentin şəffaflığına işarə edən amillərdən biridir.

13. Listinqin fond birjasında alınması. Açıq şirkət statusu əldə etmək istəyən bir sıra müəssisələrin məqsədi birja listinqini əldə etməkdir. Bu, ictimai tanınmanı təmin edir, korporativ səhmlərlə alqı-satqı əməliyyatlarını olduqca asanlaşdırır, ona görə ki, birja listinqi çoxlarının nəzərində şirkətin etibarlılıq, maliyyə imkanlarının göstəricisi və onun miqyası kimi qəbul edilməkdədir.

14. Müəssisənin prestijinin artması, imicinin yaxşılaşması. IPO tədbirləri keçirilməsini elan etmiş müəssisəyə mətbuatda və maliyyə cəmiyyətində verilən diqqət bu şirkətin pulsuz reklamını təmin etməkdə, bu isə onun korporativ imicinə

müsbət təsir göstərməkdədir. Bundan başqa, müəssisənin qiymətli kağızlarının satıldığı birja onun səhmləri ilə dövriyyənin həcmində artmasında istəklidir. Şirkətin səhmlərini almaq istəyənlərin sayının çoxalması nəticəsində onun fəaliyyətinin miqyası genişlənir, ona görə ki, bu cür şirkətlər işgüzar münasibətlərin tənzimlənməsinə yeni səhmdarlar daha çox maraqlanacaqdır.

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafını daha sürətləndirmək

üçün ölkəmizdə aşağıdakı tədbirləri görmək olar:

1. Xarici təcrübədən korporativ idarəetmə sahəsində daha geniş istifadəsi.

2. Qiymətli kağızlar bazarında müvafiq qurumlarla birlikdə vergitutma məsələlərinin təkmilləşdirilməsi, dünya təcrübəsində istifadə edilən və investisiya yatırımlarının artımı üçün münasib mühitin yaradılması baxımından tətbiq edilməsi vacib hesab olunan vergi güzəştlərinin hazırlanmasının icrası.

3. Təhlillərin fond birjasında aparılması yönündə professional iştirakçıların bacarıqlarının və biliklərinin artırılması istiqamətində təlimlərin təşkili.

4. Ölkəmizdə qeyri-neft və neft sektorunun inkişaf etməsi, xarici kapitalın cəlb olunması, avroistiqrazların dövlət əhəmiyyətli iri layihələrin maliyyələşdirilməsi üçün buraxılması, həmçinin AR-da qeyri-dövlət və dövlət qiymətli kağızlarının dünyanın inkişaf etmiş fond bazarlarına çıxışının təmin olunması.

5. Qiymətli kağızlardan maliyyələşdirilmədən infrastruktur layihələrinin icrasında istifadə.

Korporativ idarəetmə sisteminin beynəlxalq standartlara uyğun olaraq inkişaf etdirilməsi qiymətli kağızlar bazarının inkişafının əsas amillərindən biridir. Bunun üçün də beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarını öyrənmək, digər ölkələrin bu bazarda rolunu müəyyən etmək və onların təcrübələrindən yararlanmaq lazımdır.

Ədəbiyyat Siyahısı

1. Azərbaycan Respublikasının (AR) Mülki Məcəlləsi. Bakı 2000.
2. E.Sadıqov “Azərbaycanın qiymətli kagız bazarı və onun inkisaf
3. N.Novruzov, X.Hüseynov.”Maliyyə”. Dərslik. Bakı 2007.
4. A.Abbasov. “Qiymətli kagızlar və onlarla əməliyyatlar”.Dərslik.Bakı 2007
5. A.Abbasov. “Qiymətli kagızlar bazarının formalasması və inkisaf
6. A.Abbasov. “Azərbaycanda maliyyə bazarının formalasması və bazar
7. A.Kərimov, A.Babayev.” Qiymətli kagızlar bazarı”. Dərslik. Bakı 2003.
8. Cəbiyev R.M. “Azərbaycanda bazar infrastrukturunun formalasması və
9. Musayev A., Vəliyev N. “ Qiymətli kagızlar bazarı.” Dərslik. Bakı 1999.
10. R.əsgərova. “Pul, kredit və banklar”. Dərslik. Bakı 2007.
11. www.scs.gov.az – Qiymətli Kagızlar üzrə Dövlət Komitəsinin saytı.
12. www.economy.gov.az – əqtisadi ənkisaf Nazirliyinin saytı.
13. www.maliyye.gov.az – Maliyyə Nazirliyinin saytı.
14. www.stateproperty.gov.az – Dövlət əmlakının ədarə Edilməsi üzrə Dövlət Komitəsinin saytı.
15. www.bse.az – Bakı Fond Birjasının saytı.
16. www.business.fiu.edu/cml(Stock and Bond Basics..Florida International University)
17. www.investor.gov

РЕЗЮМЕ

Рынок ценных бумаг, являющийся неотъемлемой частью рынка капитала, известен как рынок долгосрочных средств. Это способствует эффективной передаче ресурсов от вкладчиков к инвесторам и становится каналом для направления инвестиционных средств от инвесторов к заемщикам.

Основной потребностью рынка ценных бумаг является удовлетворение как минимум двух основных требований, которые он должен поддерживать в области индустриализации путем мобилизации сбережений, распределения инвестиционных фондов и трансформации сроков, и он должен быть безопасным и эффективным в выполнении вышеуказанной функции. Он состоит из двух сегментов, а именно сегментов ценных бумаг и сегментов без ценных бумаг.

Сегмент ценных бумаг связан с процессом, который фирма распространяет свои ценные бумаги для публики на первичном рынке, и ценные бумаги затем торгуются на вторичных рынках, обычно называемых фондовыми биржами. В процесс вовлечены финансовые посредники, такие как инвестиционные банки, компании по управлению активами, андеррайтеры, брокеры. Сегменты ценных бумаг на рынке капитала играют две важные роли: производство информации и мониторинг.

Предполагаемая распределительная роль цены акций возникает из-за того, что на рынках есть информация, которой нет у менеджера. Текущие цены акций указывают на потенциальное принятие инвестиционных решений в прибыльные промышленные секторы, которым должны быть выделены ресурсы. Если цена акций падает, то менеджер с меньшей вероятностью инвестирует, в то время как он / она с большей вероятностью инвестирует, если цена повышается. Он показывает, как цены акций влияют на решения о распределении капитала.

SUMMARY

The securities market being an integral part of the Capital market is known as a market for long-term funds. It facilitates an efficient transfer of resources from savers to investors and becomes conduits for channelling investment funds from investors to borrowers.

The basic need of the securities market is to meet at least two basic requirements it should support industrialisation through savings mobilisation, investment fund allocation and maturity transformation and it should be safe and efficient in discharging the aforesaid function. It has two segments, namely, securities segments and non-securities segments.

The securities segment is concerned with the process a firm distributes its securities to the public in the primary market and the securities are then traded in the secondary markets commonly known as stock exchanges. Financial intermediaries, such as investment banks, asset management companies, underwriters, broker-members etc are involved in the process. Securities segments of capital market have two important roles to play ie, information production and monitoring.

The prospective allocative role of stock price arises because the markets have information that manager does not have. Current stock prices are indicative of the potential investment decision making to profitable industrial sectors to which resources must be allocated. If the stock price goes down manager is less likely to invest while he/she is more likely to invest if the price goes up. It shows how stock prices influence the equity fund allocation decisions.

Referat

Mövzunun aktuallığı: Maliyyə sisteminin tərkib hissəsi olan qiymətli kağızlar bazarı - siyasi və sosial-iqtisadi funksiyalarının yerinə yetirilməsi üçün xidmət edən əsas sahəsilərdən biridir. Xüsusilə də müasir dövrdə ölkəmizin iqtisadi gücünün, sosial-iqtisadi vəziyyətinin xeyli yaxşılaşması, maliyyə sisteminin səmərəliliyinin artmasının başlıca meyarına çevrilir. Hal-hazırkı dövrdə iqtisadi rifahdakı dövlətin rolu böyükdür. Beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının məzmunu və iqtisadi mahiyyəti onun tərkibi və strukturunda hər biri spesifik vəzifələri icra edən xüsusilaşmış həlqələrlə fərqləndirilməkdədir. Yəni ki, qiymətli kağızlar bazarı dövlətin maliyyə sisteminin aparıcı həlqələrindən birini təşkil etməkdədir.

İqtisadi islahatlar şəraitində həyata keçirilən əsaslı struktur dəyişiklikləri Azərbaycan Respublikasının iqtisadi həyatında qiymətli kağızlar bazarının səmərəliliyinin yüksəldilməsi tələbini qarşıya qoymaqladadır. İqtisadiyyatın dövlət tənzimlənməsi mexanizmində bütün bunlar, bu bazarın diqqətlə öyrənilməsini, onun bazar iqtisadiyyatı şəraitinə uyğun qurulmasını əsas problem kimi ortaya qoymaqladadır. Müasir şəraitdə bu problemin aktuallığı həm də onunla izah olunur ki, nəzəri-metodoloji məsələlərin həlli Azərbaycanda aparılan islahatların səmərəli şəkildə həyata keçirilməsi üçün hələ də aktual məsələ olaraq qalır. Bu problemlərin həlli inkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsinə əsaslanaraq təhlil edilməli, uyğun və səmərəli cəhətlər götürülməklə tətbiq edilməlidir.

Tədqiqatın predmeti: Dissertasiya işinin predmeti Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının səmərəliliyinin artırılması, inkişafı və onun fəaliyyət mexanizminin İEÖ-in təcrübəsinə uyğunlaşdırılmasının təhlili təkmilləşdirilməsinin nəzəri-metodoloji aspektlərindən ibarətdir.

Tədqiqatın obyekti: Dissertasiya işinin obyekti kimi beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarı, müasir vəziyyətinin qiymətləndirilməsi və inkişaf perspektivlər, onun fəaliyyət mexanizmi seçilmişdir.

Tədqiqatın əsas məqsəd və vəzifələri: Dissertasiya işinin əsas məqsədi beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının öyrənilməsi və təhlili, onun gələcəkdə inkişaf

perspektivlərini araşdırmaq,iqtisadiyyatımız üçün mühüm əhəmiyyət kəsb etməsini nəzərə alaraq respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının formalaşması xüsusiyyətlərinin tədqiqi,onun iqtisadiyyatda rolunun açıqlamasıdır.Bununla belə beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının təcrübəsindən yararlanmaq,tətbiq etdikləri üsullardan daxili bazarın inkişafı üçün istifadə etməyin yollarını öyrənməkdir.

Bu məqsədlə dissertasiya işinin vəzifələri aşağıdakılardır:

-Beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarını təhlil etmək ,ilkin və təkrar bazarın işləmə mexanizmini öyrənmək.

- Beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının problemlərinin öyrənilməsi və təhlili,onların aradan qaldırma yollarının araşdırılması.

- Beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının inkişaf yollarının araşdırılması

-Beynəlxalq bazarın təcrübələrindən yararlanmaq və bu təcrübələri qiymətli kağızlar bazarında tətbiq etmək

Tədqiqatın nəzəri-metodoloji əsasları: Dissertasiya işinin nəzəri əsasını müasir iqtisadi nəzəriyyənin, tanınmış iqtisadçı alimlərin dünya iqtisadiyyatı və beynəlxalq investisiya problemləri üzrə əsər və tədqiqatları, makroiqtisad elminin müddəaları, sistemli və kompleks yanaşma müddəaları ,metodoloji əsasını dialektik məntiq təşkil edir. İşdə təhlil və sintez, elmi abstraksiya, müqayisə və qruplaşdırma metodlarından istifadə edimişdir.

Tədqiqatın informasiya bazası və işlənməsi metodları: Dissertasiya işində tədqiqat işinin dolğun olması məqsədilə geniş informasiya əldə edərək müvafiq dövlət strukturlarının veb səhifələrindən həmçinin Azərbaycan Respublikası Statistika Komitəsinin statistik məcmuələrindən, Mərkəzi Bankın, Maliyyə Nazirliyinin, Vergilər Nazirliklərinin hesabatlarından, İqtisadi İnkişaf Nazirliyinin və digər rəsmi məlumatlardan,Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi Bakı Fond Birjası və Milli Depozit Mərkəzinin rəsmi statistik materiallarından istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın aparılması müddətində iqtisadi-riyazi modelləşdirmə statistik qruplaşdırma, monoqrafik tədqiqat,riyazi-statistik, müqayisəli təhlil metodlardan istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti: Dissertasiya işinin praktiki əhəmiyyəti ondadır ki, bu iş maliyyə sistemində qiymətli kağızlar bazarının səmərəliliyinin artırılması sahəsində elmi-tədqiqat işi olmaqla, AR-da yeni iqtisadi şəraitə uyğun olaraq cəmiyyətin sosial-iqtisadi tələbatları, eləcə də ölkənin mühafizə potensialının artırılması və digər məqsədlər üçün lazımi miqdarda maliyyə vəsaitlərinin cəlbə və onların məqsəduyğun istifadəsində dövlət maliyyəsinin istiqamət verici və əsas rolunun daha da artırılması fonunda irəli sürülən tövsiyələr və təkliflər praktiki əhəmiyyətə malikdir.

Magistr dissertasiya işi giriş, üç fəsil, nəticə və təkliflərdən və istifadə olunan ədəbiyyat mənbələrindən və əlavədən ibarətdir. Birinci fəslində magistrant əsasən qiymətli kağızlar bazarı, onun mahiyyəti, zəruriliyi, iqtisadiyyatda yeri və rolu, funksiyaları, quruluşu, iştirakçıları, fond birjalarının xüsusiyyətləri və eləcə də, müasir şəraitdə ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının vəziyyəti, onun inkişaf istiqamətləri, respublikamızda bazarın formalaşması və inkişafını ətraflı izah etmişdir. İkinci fəsildə beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının təhlili, onun problemləri və aradan qaldırılması yolları eləcə də inkişaf perspektivləri barədə geniş məlumat verilir.

Magistr dissertasiya işinin sonuncu fəslində isə ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının təşkili xüsusiyyətləri, beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının Azərbaycanın iqtisadiyyatında rolu və bu bazarın respublikamızda inkişaf yollarını tədqiq edir və geniş məlumatlar verir.

