

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ
“Beynəlxalq Magistratura və Doktorantura Mərkəzi”

əlyazması hüququnda

Əhmədova Arzu Nazim qızı

(Magistranın A.S.A)

“Müasir şəraitdə qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin normativ-hüquqi təminatı məsələləri” mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı:

__050404__ İqtisadiyyat__

İxtisaslaşma:

“İqtisadiyyatın_hüquqi_tənzimlənməsi”

Elmi rəhbər:

i.e.n dos. S.Z.Isayev

Magistr proqramının rəhbəri:

h.ü.f.d S.Z.Səbzəliyeva

Kafedra müdiri:

i.e.d. prof. M.A.Əhmədov

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ.....	3
FƏSİL I. QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ FƏALİYYƏTİNİN NƏZƏRİ METODOLOJİ ASPEKTLƏRİ	8
1.1. Qiymətli kağızlar və onların müxtəlif meyarlar üzrə təsnifləşdirilməsi.....	8
1.2. Qiymətli kağızlar bazarının strukturu və onun başlıca xüsusiyyətləri	19
1.3. Qiymətli kağızların dövriyyəsinin mülki xarakteri və hüquqi tənzimlənməsinin zəruriliyi.....	26
FƏSİL II. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ FƏALİYYƏTİNİN NORMATİV-HÜQUQİ TƏMİNATI.....	36
2.1. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin qanunvericilik bazası	36
2.2. Respublikamızda qiymətli kağızlarla bağlı qanunvericiliyin pozulmasına görə məsuliyyət	51
2.3. Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin tənzimləyici orqanları	53
FƏSİL III. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ FƏALİYYƏTİNİN TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ	59
3.1. Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında prioritet istiqamətlər və onların hüquqi tənzimlənməsi	59
3.2. Respublikamızın qiymətli kağızlar bazarının beynəlxalq maliyyə bazarına inteqrasiyası və institusional təkmilləşmə istiqamətləri	68
NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR.....	74
İstifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısı.....	79

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı. Birinci növbədə maliyyə bazarının formalaşmağı ilkin olaraq iqtisadi və hüquqi islahatların aparılmağı ilə bazar infrastrukturunun yaradılmağı ilə mümkündür. Yığım ilə investisiyanın ayrı-ayrı insanlar tərəfindən həyata keçirildiyi bir zamanda yığımların investisiyaya çevrilməyini təmin edən mexanizmin əmələ gəlməsi aktual məsələyə çevrilməkdədir.

Əsas etibarilə maliyyə bazarı ilə onun tərkibi elementləri həmin mexanizm vəzifəsini yerinə yetirərək iqtisadi inkişafın subyektləri arasında kapital resurslarının səmərəli şəkildə yenidən bölüşdürülməyini təmin edir. İndiki islahatların aparıldığı mühitdə maliyyə bazarının bütün seqmentlərinin fəaliyyəti ilə təkmilləşdirilməyi məsələsi vacib yer tutur. O da maliyyə bazarının bank sistemi ilə paralel şəkildə iqtisadiyyatda pul axınlarının ötürücüsü sayılaraq real sektorun canlanmağında əhəmiyyətli rol oynamağından irəli gəlir.

Əsasən də Azərbaycanda neft sektorunda toplaşmış gəlirlərin başqa sektorlara yönləndirilməsi probleminin var olmağı ilə ölkəmizin maliyyə bazarının inkişaf etməsinə xüsusi əhəmiyyət verilməyinə şərait yaradır. Maliyyə bazarının uğurla formalaşması isə iqtisadi, hüquqi islahatların aparılmağı üsulu ilə bazar infrastrukturunun yaradılmağı ilə mümkündür.

Yaradılmış bazar infrastrukturunun ən mühüm seqmentlərindən biri qiymətli kağızlar bazarı sayılır. Qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməyinin ölkə büdcəsi və bank sistemiylə bərabər ən əsas variantlarındandır. Həmin bazar kapitalın səfərbər edilməyini həvəsləndirməklə maliyyə resurslarının iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələri ilə sferaları arasında, perspektivli, rentabelli formada, temp ilə inkişaf edən istehsalların xeyrinə təzədən ayrılmasını təmin etməkdədir.

Odur ki, bazar iqtisadiyyatı ilə ona keçid şəraitində olan dövlətlərdə, eyni zamanda ölkəmizdə iqtisadiyyat önündə duran mühüm vəzifələrdən birisi də qarşılıqlı borc problemlərinin, eyni zamanda müssisələr arasındakı ödəməmələr

məsələsinin həll edilməsidir. Ona görə ki, qarşılıqlı borc probleminin olmağı özülə birgə yeni-yeni problemlər də yaradır. Əsas müəssisə vergilərini ödəyə bilmir, ona görə ki, məhsul alıcıları aldıkları məhsula görə borclarını ödəyə bilmirlər. Dövlət isə öz-özlüyündə vergi daxilolmalarının az olmağından büdcə planını yerinə yetirməyi bacarmır və iqtisadiyyatın bir sıra sahələrinə dövlət yardımını gecikdirilir ya da ümumiyyətlə kömək edilmir. Bütün bunlar isə bütövlükdə iqtisadi həyata öz təsirini edir və dövlət istər iqtisadi, istər siyasi, istərsə də başqa sahələr üzrə gücünü itirir. Çağdaş dövrdə bu problemlərin həll olunmasının mümkün yolları haqda dövlət dairələri ilə müəssisə miqyasında bir sıra tədbirlər görülür. Dövlət həmin problemlərin həlli məqsədilə qiymətli kağızlar bazarının inkişafını lap da məqsədəuyğun hesab etməkdədir.

Buna görə də bu bazarın formalaşdırılmağı nəinki ölkədə var olan və iqtisadiyyatın inkişaf etməsinə əhəmiyyətli dərəcədə təsir edən bu problemlərin həllinə təsir edər, eyni zamanda da iqtisadi subyektlərin iqtisadi fəaliyyətə lap çox maraq göstərmələrinə və faydalı işgüzar fəallığa cəlb edilmələrinə şərait yaradar. İndiki müasir zamanda qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyat üçün bu dərəcədə səmərəli olmasına və dövlətin bu haqda irimiqyaslı islahatlar aparmağına baxmayaraq, respublikamızda bu barədə indi də informasiya qıtlığı vardır. Bu problemləri nəzərə alaraq dissertasiya işinin yazılmağında əsas məqsəd həmin sahənin mahiyyəti ilə mühim cəhətlərinin öyrənilməyi və təhlil olunmağı, onun inkişaf yönlərinin müəyyən olunması və ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının formalaşmağı xüsusiyyətlərinin tədqiqi, iqtisadiyyatda rolunun izah olunmasından ibarətdir.

Qiymətli kağızların təkrar bazarda olan qiyməti bazar qiyməti sayılır. Həmin dəyər qiymətli kağızlara olan tələb ilə təklifə əsasən müəyyən edilir.

Qiymətli kağızların tədavülü ilə likvidliyindən aydın ki, onlar spesifik əmtəədir və öz bazarına sahib olmalıdır. Həmin bazarın özünəməxsus təşkili, iş qaydaları, iştirakçıları, və s. vardır. Qiymətli kağızlar bazarı maliyyə bazarının faydalı fəaliyyətə göstərən əsas elementlərindən biri sayılmaqla iqtisadiyyatın

müxtəlif sahələrinə maliyyə vəsaitlərinin axınlarını operativ olaraq təmin etmiş və investisiyaları aktivləşdirmiş bir sahədir.

Dissertasiya işinin nəzəri-metodoloji əsasları. Dissertasiyanın işlənməsində sistemli, situasiyalı yanaşmada müqayisəli ilə amilli təhlil mexanizmlərindən, habelə analiz ilə sintez, o cümlədən induksiya ilə deduksiya metodlarından istifadə edilməsi nəzərdə tutulur. Odur ki, analiz üsulu kimi mövzu bütöv şəkildə götürülmüş və sonradan fəsilərə ayrılmaqla ayrı-ayrılıqda təhlil edilmişdir. Daha sonra isə sintez üsulu ilə həmin fəsilələr iqtisadi sistemdə birləşdirilibdir. İnduksiya üsulu ilə dissertasiya işi barədə iqtisadi faktlar yığılmış, sistemləşdirilmiş və araşdırılıbdır. Sonra isə deduksiya üsulu vasitəsilə isə bu toplanmış faktlara əsasən nəzəri nəticələr, ümumi prinsiplər, bir sözlə desək, əməli fəaliyyət üzrə lazım olan önəmli tövsiyələr müəyyən olunmuşdur.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri. Dissertasiya işinin məqsədi indiki dövrdə qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin normativ-hüquqi təminatı istiqamətlərini müəyyən etməkdir.

Dissertasiya işinin vəzifələri: Dissertasiya işinin məqsədinə çatmaq üçün aşağıdakı əsas vəzifələrin icrası zəruridir:

- ✓ Qiymətli kağızlar və onların müxtəlif meyarlar üzrə təsnifatları tədqiq olunur;
- ✓ Qiymətli kağızlar bazarının strukturu və funksiyaları əhatəli təhlil olunur;
- ✓ Qiymətli kağızların dövriyyəsinin mülki xarakteri və hüquqi tənzimlənməsinin zəruriliyi araşdırılır;
- ✓ Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin qanunvericilik bazası tədqiq olunur;
- ✓ Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlarla bağlı qanunvericiliyin pozulmasına görə məsuliyyət əhatəli təhlil olunur;
- ✓ Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin tənzimləyici orqanları və onların iyerarxiyası əhatəli tədqiq olunur.

Tədqiqatın predmeti və obyekt. Tədqiqatın predmetini qiymətli kağızlar

bazarının normativ-metodiki təminatı istiqamətində aparılmış tədqiqat işi təşkil edir. Tədqiqat obyektı olaraq isə ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının normativ metodiki təminatının əsasında dayanan əsas hüquqi aktlar çıxış edir.

Tədqiqat işinin informasiya bazası. Tədqiqatın informasiya bazası qiymətli kağızlar haqqında respublikamızda mövcud olan əsas normativ hüquqi aktlara, o cümlədən də “Qiymətli kağızlar barəsində” A R.-nin Qanunu, “Qiymətli kağızlar bazarı barədə” A R.-nin Qanunu kimi əsas normativ hüquqi aktlara əsaslanır. Eyni zamanda da qiymətli kağızlar bazarı üzrə yerli və xarici nəzəriyyəçilərin elmi əsərləri, kitabları, məqalələri dissertasiya işinin informasiya bazasının əsasında dayanır. Dissertasiya işinin digər bir informasiya bazası isə bu sahədə mövcud olan internet resurslarının məlumatlarıdır.

Tədqiqatın elmi yeniliyi. Tədqiqat işinin elmi yeniliyinə aşağıdakıları aid etmək olar:

- Bir sıra qurumlarla birgə qiymətli kağızlar bazarında vergitutma məsələlərinin təkmilləşdirilməsi imkanları müəyyən edilmişdir;
- Milli Depozit Mərkəzi kimi qurumların bölgələrdə ayrı-ayrı bölmələrinin açılmasının əhəmiyyəti müəyyən edilmişdir;
- Ölkəmizə xarici kapitlın cəlb edilməsi, neft ilə qeyri-neft sahəsinin inkişafı, dövlət əhəmiyyətli böyük layihələrin maliyyələşdirilməyi məqsədilə avroistiqrazların buraxılmasının əhəmiyyəti müəyyən edilmişdir;
- Korporativ idarəetmə sahəsində xarici təcrübədən daha geniş istifadə olunmasının zəruriliyi əsaslandırılmışdır;
- Mərkəzi Bankın açıq bazarda dövlət qiymətli kağızları ilə əməliyyatlarının genişləndirilməsinin əhəmiyyəti müəyyən edilmişdir;
- Pensiya sistemində islahatların aparılmasının və eləcə də institusional investörlərin diqqətinin daha çox cəlb olunması üçün tədbirlərin həyata keçirilməsi mexanizminin zəruriliyi əsaslandırılmışdır.

İşin həcmi və strukturu. Dissertasiya işi giriş, 3 fəsil, nəticə və təkliflərdən, eləcə də sonda tədqiqat işində istifadə olunmuş ədəbiyyatların siyahısından ibarətdir. Dissertasiya işinin yazılmasında müxtəlif adda və sayda yerli və xarici ədəbiyyatlardan istifadə olunmuşdur. Həmçinin işin yazılması internet resurslarına da müraciət olunmuşdur.

FƏSİL I. QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ FƏALİYYƏTİNİN NƏZƏRİ METODOLOJİ ASPEKTLƏRİ

1.1. Qiymətli kağızlar və onların müxtəlif meyarlar üzrə təsnifləşdirilməsi

Bazar iqtisadiyyatının önəmli atributlarından birisi qiymətli kağızlar sayılır. Bazar iqtisadiyyatı böyüdükcə, qiymətli kağızların dövriyyəsidə çoxalır.

A. R.-nın Mülki məcəlləsinə əsasən “Qiymətli kağız müəyyənləşdirilmiş standartda riayət edilməklə, hər hansı hüququ təsdiq edən elə bir sənətdir ki, bu hüquq həmin sənəd olmasa nə gerçəkləşdirə bilər, nədə digər insana verilə bilər. Qiymətli kağız ayrı şəxsə verildiyi zaman, onun təsdiqlədiyi hüquqlarda ona keçməkdədir”. [1. Maddə 987]

A R.-nın “Qiymətli kağızlar barəsində” 1998-ci ildə 14 iyul tarixində qanunda qiymətli kağızlar “Qiymətli kağız öz sahibinin əmlak ilə qeyri əmlak hüquqlarını və həmin hüquqların verilməsi imkanını müəyyən olunmuş forma ilə məcburi rekvizitlərə riayət olunmaqla, təsdiqlənmiş sənəd” kimi göstərilibdir. [2]

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

İkincisi qiymətli kağızlar vəsaitlərin investisiyalaşdırılmağını təsdiq edən sənəd çıxış etməkdədir. Bu vəziyyət qiymətli kağızların iqtisadi mənasının açılması və onun yerinin müəyyənləşdirilməyində ayrıca əhəmiyyət kəsb etməkdədir. Üçüncüsü qiymətli kağızlar gerçək aktivlərə (səhmlərə, mənzil sertifikatlarına, çeklərə, özəlləşmə sənədlərinə) tələbləri əks etdirmiş sənədlərdir. Dördüncüsü qiymətli kağızların iqtisadi mənasının əsasını onların gəlir

gətirməyidir. Həmin amil sahibinin kapitalını formalaşdırmaqdadır. Ancaq belə kapital həqiqi kapitaldan əsaslı şəkildə fərqlidir. O istehsal zamanı fəaliyyət göstərməməkdədir.

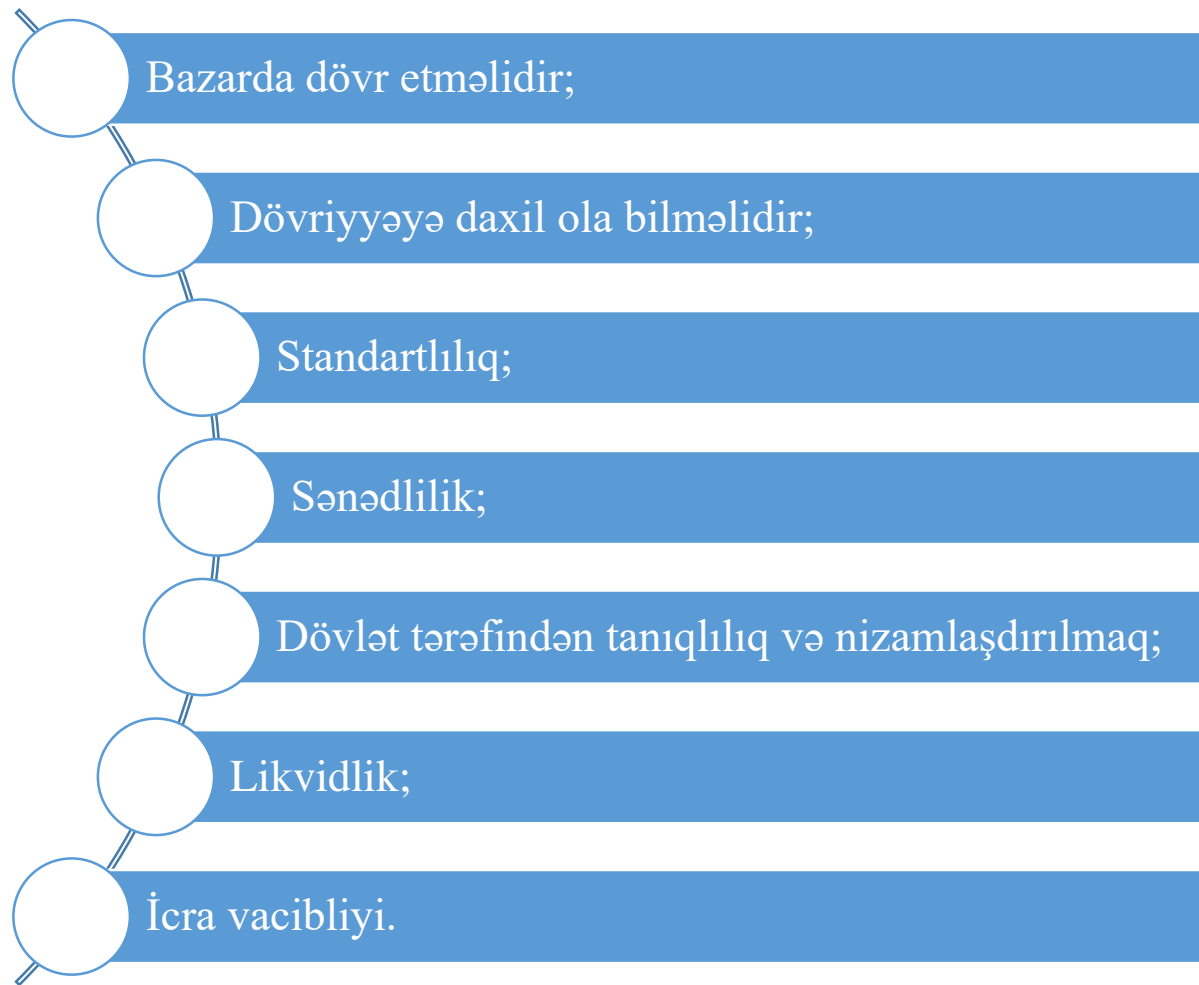
Bu özünü adətən məhsuldar olmayan məqsədlərə (büdcə kəsirini ödənilməyinə) buraxılmış dövlət istiqrazlarında göstərməkdədir. İstiqrazların buraxılmağından əldə olunan pul faktiki şəkildə kapital kimi fəaliyyət göstərmir. Beləliklə istiqraz sahibləri faiz şəklində daimi olaraq gəlir qazandıqlarında onlar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

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

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

Sxem 1.1.

Qiymətli kağızlar üçün əsas tələblər



Mənbə: A.Abbasov. "Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar". Dərslik. Bakı 2007

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

- Qiymətli kağızın dövriyyəliyi onun bazarda alınıb satılmağı qabiliyyəti sayılır. Bir çox hallarda başqa əmtəələrin dövriyyəsinə asanlaşdırmış ödəniş aləti olaraq sərbəst çıxış etməyidir.
- Dövriyyəyə daxil ola bilməyi qiymətli kağızın yalnız alınıb satılması qabiliyyətini yox, başqa mülki əlaqələrin obyektinə ola bilməyidir, yəni onun pay verilə bilməyi, borc verilməyi, saxlanılmaya verilməyi və başqa mülki məsələləri əhatə etməkdədir.
- Qiymətli kağızın standartlılığının mənası odur ki, müəyyən edilmiş standart məzmununa sahib olmalıdır. (vaxt standartı, qiymətli kağızın

verdiyi standart hüquq, ticarət yeri, sövdələşmə standartı, uçot qaydaları, qiymətli kağızın özünün standart şəkli).

- Qiymətli kağız - qanunçuluqda nəzərdə tutulmuş bütün rekvizitləri özündə göstərən qanuni sənəddir. Həmin rekvizitlərin birinin olmamağı qiymətli kağızın gerçək olmamağını göstərir. Sənədsiz şəkildə olan qiymətli kağızlar da vardır. Bu cür qiymətli kağızlara verilmiş hüquqi elektron hesablaşma texnikası ilə aşkar olunur.
- Qiymətli kağızlar statusuna iddia etmiş sənədlər qiymətli kağız şəklində dövlət tərəfindən qəbul olunmalıdır. Bu cür olduğu zaman həmən qiymətli kağıza inam çoxalır və o nizamlaşdırılır. Pis tənzimlənmiş və dövlət tərəfindən tanınmamış kağızlar qiymətli kağız statusunu almaları mümkün deyil.
- Qiymətli kağızın ümumilikdə keyfiyyəti onun likvidli olmağıdır. Bu qiymətli kağızlar tez satılaraq onun sahibinə itgi verməyərək pul vəsaitinə çevrilməsi mümkündür.
- Pislilik qiymətli kağızlara məxsus olan əlamətdir. Qiymətli kağızların gəlir gətirməyi, borc verilən vəsaitlərin geri verilməsi imkanı bir çox amillər ilə əlaqəlidir. Həmin vəziyyətlər qiymətli kağızlara investisiya qoyuluşunu riskli etməkdədir.

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

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

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

Qiymətli kağızların tədavülü ilə likvidliyindən aydın olur ki, onlar spesifik əmtəədir və öz bazarına sahib olmalıdır. Həmin bazarın özünəməxsus təşkili, iş qaydaları, iştirakçıları və b. vardır. Qiymətli kağızlar bazarı maliyyə bazarında

faydalı fəaliyyə göstərən əsas elementlərindən biri sayılmaqla iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrinə maliyyə vəsaitlərinin yönəlməsinin operativ olaraq təmin etmiş və investisiyaları aktivləşdirilmiş bir sahədir.

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

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

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

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

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

Bazar iqtisadiyyatında kapital yığıcı ayrıca əhəmiyyət kəsb etməkdədir. Kapital yığıcı əsasən istehsal prosesi ilə bağlıdır. Pul kapitalı əmələ gəldikdən və

ya əldə olunduqdan sonra o təkrar istehsal ilə müvəqqəti sərbəstləşmiş hissəyə ayrılır. Daha doğrusu yaradılmış pul kapitalı yenidən istehsakla istiqamətləndirildikdən sonra bəzi hissəsi sərbəstləşir. Sərbəstləşmiş hissə maliyyə-kredit institutları ilə qiymətli kağızlar ilə müəssisə və korporasiyaların sərbəst vəsaitləri formasında ssuda kapitaları bazarında cəmləşdirilməkdədir.

Qiymətli kağızlar bazarı- qiymətli kağızların buraxılmağı, tədavülü və ödənilməyi ilə bağlı hüquqi və fiziki şəxslər arasındakı əlaqələr sistemidir. Qiymətli kağızlar bazarı həmçinin mürəkkəb quruluşlu bir qurum sayılır və əksər əlamətlərə əsasən təsnifləşdirilə bilər. Fond bazarı ilə qiymətli kağızlar bazarı bəzi mənada oxşardırlar.[5, səh.61]

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

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

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

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

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

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

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

- Qiymətli kağızlar bazarının normativ bazası
- Qiymətli kağızlar bazarının alətləri
- Qiymətli kağızlar bazarının subyektləri
- Qiymətli kağızlarla ticarətin təşkili şəkildən asılı olaraq müəyyən olmuş xüsusi bazar.

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

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

Bunu da bildirmək zəruridir ki, bütün bazarlar öz əksini qiymətli kağızlar bazarının vasitələrində tapmaqdadır. Misal üçün, yeni istehsal edilən məhsul ilə xidmətlər konosamentlər, opsiyonları ilə əmtəə fyuçersləri, kommersiya veksəlləri

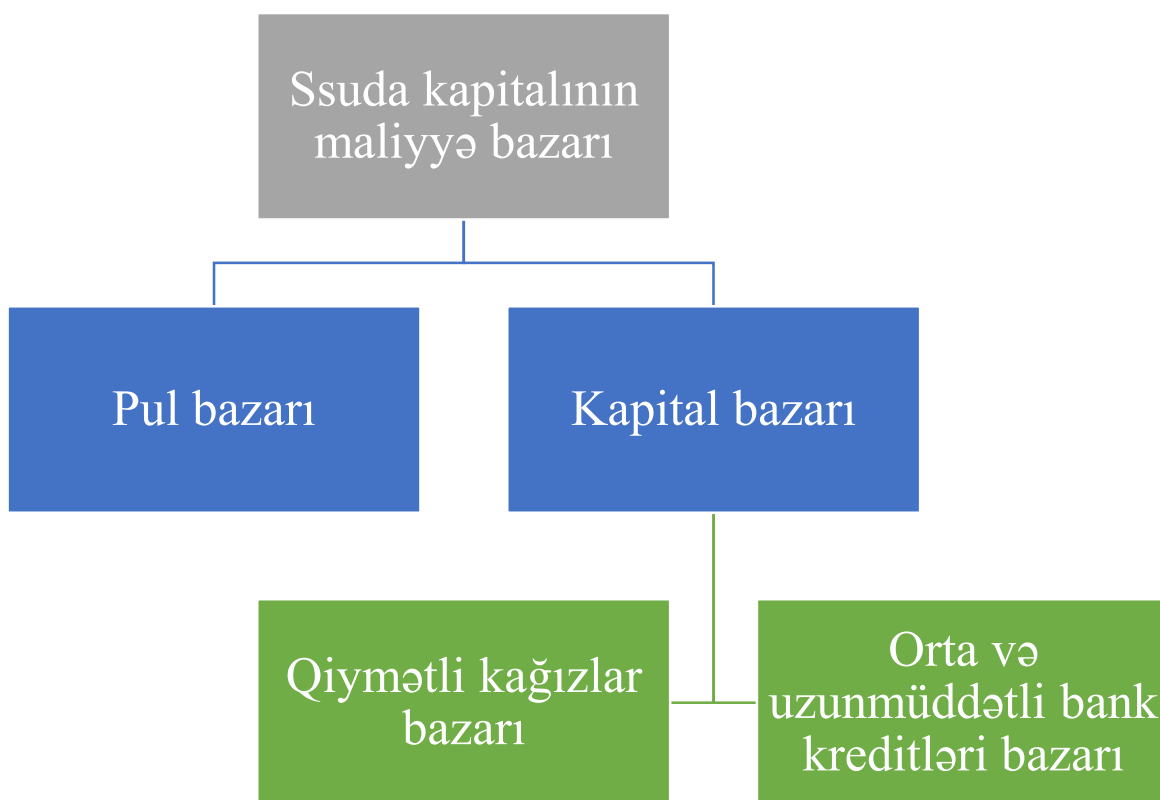
ilə təqdim edilir: təbii sərvətlər və torpaq bazarı, səhmlər, girov vəərəqəsi, istiqrazlar və b. ilə təmin edilirlər.

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

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

Sxem 1.2.

Ssuda kapitalının maliyyə bazarı



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

Sxem 1.2-dən də göründüyü kimi Ssuda kapitalının maliyyə bazarı özü-özlüyündə iki əsas qrupa bölünür ki, bunlardan biri pul bazarı, digəri isə kapital bazarı hesab olunur. Sxem 1.2-nin təhlilindən aydın olur ki, kapital bazarı da ayrılıqda iki əsas həlqədən ibarətdir ki, bunlardan birincisi qiymətli kağızlar bazarı,

ikincisi isə orta və uzunmüddətli bank kreditləri bazarı hesab olunur. Deməli onda qiymətli kağızlar bazarı həmçinin kapital bazarının bir növü, forması hesab olunmalıdır.

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

Bazarın təzədən bölüşdürmə xüsusiyyəti şərti olaraq üç qrupa ayırmaq olar:

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

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

Qiymətli kağızlar bazarının vacibliyini aşkar edən birinci məqsədi sərbəst maliyyə qaynaqlarını sərbəst edərək onların bazarın iştirakçılarının qiymətli kağızla keçirmiş olduğu ayrı-ayrı əməliyyatlar tərəfindən yenidən bölgüsünün təmin olunmasından təşkil olunmuşdur. Bu məqsədə çatılması qiymətli kağızlar bazarının rolunu müəyyən edir. Bunlara aşağıdakılar daxildir: [9, səh.145]

- ✓ konkret investisiyaların edilməsi məqsədilə müvəqqəti sərbəst maliyyə vəsaitlərinin sərbəst olunması;
- ✓ dünya standartlarına cavab verən bazar infrastrukturunun formalaşmağı;
- ✓ qiymətli kağızların ikinci bazarının inkişaf etdirilməyi;
- ✓ mülkiyyət əlaqələrinin transformasiyası;
- ✓ bazar mexanizmini ilə idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməyi;

- ✓ dövlət tənzimlənməsi nəzdində fond kapitalında real nəzarətin təmin olunması;
- ✓ investisiya riskinin azaldılmağı;
- ✓ portfel strategiyasının formalaşdırılmağı;
- ✓ qiymətqoymanın inkişaf etdirilməyi;
- ✓ perspektiv inkişaf yönlərinin proqnozlaşdırılmağı.

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

- ✓ Yenidən bölgü funksiyası;
- ✓ Maliyyə risklərinin sığortalanması funksiyası;
- ✓ Tənzimləmə funksiyası;
- ✓ Uçot funksiyası;
- ✓ İnformasiya funksiyası;
- ✓ Nəzarət funksiyası;
- ✓ Tələblə təklifin qarşılıqlı uzlaşması funksiyası;
- ✓ Həvəsləndirmə funksiyası;
- ✓ Kommersiya funksiyası.

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

- Təzədən bölgü xüsusiyyəti pul qaynaqlarının (vəsaitlərini) qiymətli kağızların tədavülü ilə müəssisələr, əhali ilə dövlət arasında, ərazilər ilə regionlar arasında yenidən bölgüsünü ifadə etməkdədir. Misal üçün, mərkəzi hökumət, yerli idarəetmə qurumlarının büdcə kəsirinin dövlət ilə bələdiyyə qiymətli kağızlarının buraxılmağı və yerləşdirilməyi vasitəsilə maliyyələşdirilməyi zamanı müəssisələr ilə vətəndaşların sərbəst maliyyə qaynaqlarının ölkənin xeyrinə təzədən bölgüsü baş

verməkdədir. Belə ki, həmin xüsusiyyət ilə iqtisadiyyat iştirakçılarının bazaradakı iştirakının ayrıca çəkisi və bununla əlaqəli olaraq bazardakı yeri, ona təsir etmək imkanı vaxtaşırı olaraq dəyişikliyə uğramaqdadır;

- maliyyə risklərinin sığortalanmağı xüsusiyyəti. Həmin xüsusiyyət törəmə qiymətli kağızların, opsiya ilə yəni fyuçersin əmələ gəlməsi sayəsində mümkün olubdur . Həmin funksiyaların vasitəsilə kapitalın mühafizə edilib saxlanması və artırılması təmin olunur;
- tənzimləmə funksiyası da cəmiyyətdə cərəyan edən ayrı-ayrı proseslərin konkret fond əməliyyatları ilə tənzimlənməsi ilə əlaqəlidir. Məsələn, qiymətli kağızlarla əməliyyatların edilməsi ilə tədaviyədəki pul kütləsinin həcmi tənzimlənməkdədir. O, tənzimləmə xüsusiyyətinin makroiqtisadi tərəfi sayılır. Həmçinin göstərilmiş funksiyaların mikroiqtisadi tərəfi ilə mövcuddur, belə ki, fond bazarı ticarət qanunlarını, iştirakçılar arasında olan əlaqələrin aradan qaldırılması qaydalarını əmələ gətirir, nəzarət ilə idarəetmə orqanlarını aşkar edir və b.;
- uçot funksiyası. Həmin funksiya bazarda tədaviyədə olan bütün növ qiymətli kağızların ayrıca siyahılarda, belə ki reyestrlərdə məcburi qeydiyyatında, eyni zamanda alqı-satqı, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının qeydiyyatında, konvertasiya girov trust və s. müqavilələrlə rəsmiləşdirilib fond proseslərinin qeydiyyatında təzahür etməkdədir;
- uçot xüsusiyyətlərindən qiymətli kağızlar bazarının informasiya xüsusiyyəti önə gəlir, belə ki bazar ticarət obyektləri ilə subyektləri haqqında məlumatı əmələ gətirir və iştirakçılara verir;
- nəzarət funksiyası. Həmin, bazar iştirakçıları vasitəsilə qanunvericiliyə əməl edilməsinə nəzarətin həyata keçirilməyini nəzərdə tutmaqdadır;

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

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

1.2. Qiymətli kağızlar bazarının strukturu və onun başlıca xüsusiyyətləri

İnkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatı mühitində hökumət, bələdiyyələr, maliyyə-kredit qurumları, əksər müəssisələr qiymətli kağızlardan öz funksional rollarının yerinə yetirilməyində qiymətli kağızlardan bu və yaxud başqa formada istifadə etməmiş keçinə bilməzlər. Kapitalist istehsal forması mühitində müəssisələrin getdikcə genişləndirilməsində çalışdığı zaman bu yönəlmə fərdi kapitalların məhdudluğuyla uyğunsuzluq təşkil etməkdədir. Yeni müəssisələrin yaradılmağı böyük ölçüdə kapital qoyuluşları tələb etməkdədir ki, ayrı-ayrı sahibkarın öz kapitalları ilə ayrıca da onların borc ala biləcəkləri qaynaq kifayət etmir. Bu əkslik səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılmağı ilə aradan götürülə bilər. Ona görə ki,

səhmdar cəmiyyəti tərəfindən fərdi kapitallar bir yerə qoyularaq birgə kapital formasını alır [16, səh. 284].

Qiymətli kağızların ən əsas növləri olan səhmlər ilə korporativ istiqrazların əmələ gəlməsi istehsalın vacib tələblərindən irəli gəlir. Ona görə ki, qiymətli kağızların bu növləri real kapitalların mərkəzləşdirilməyinin önəmli alətləri vəzifəsini oynayır. Həmçinin korporativ qiymətli kağızlarından istifadə edilməyi əhalinin bazar əlaqələri sferasına çəkilib salınmağına, istehsalın əhəmiyyətliyiəndə onların marağının təmin olunmasında, onlarda iqtisadiyyatla əlaqəli mədəniyyətin formalaşmağına zəmin yaratmışdır. Bu proses hazırki dövrdə davam etməkdə olaraq xeyli əhəmiyyət kəsb etməkdədir.

Qiymətli kağızlar bütün təsərrüfat subyektlərində istehsal fəaliyyətinin fasiləsizliyinin təmin olunmasında önəmli rola sahibdir. Bu mənada müəssisələrdə yenidən istehsal prosesinin fasiləsiz olması üçün material ilə maliyyə axınları qarşılıqlı yöndə hərəkət etməlidir. Ancaq, mal istehsalı və onun gerçəkləşdirilməsinin zaman etibarilə üst-üstə düşməməyi, istehsal əməliyyatının mövsümliliyi, məhsulun satıcıya göndərilməyi ilə onun ödənilməyindəki vaxt fərqləri sayəsində təsərrüfat fəaliyyətində material ilə maliyyə axınlarının ahəngdarlığının pozulmağı mümkündür. Bu cür uyğunsuzluqlar sayəsində istehsal prosesinin davam etdirilməyi üçün vacib olan vəsaitlərin müvəqqəti çatışmazlığı olmaqdadır. Həmçinin müəssisənin öz öhdəliklərini yerinə yetirməyi prosesi hər zaman ortaya çıxır.

Bu problemin həllində qiymətli kağızların vəzifəsi mövcuddur. Ona görə ki, müəssisə qiymətli kağızlardan istifadə etməklə tələb olunan həcmdə dövriyyə vəsaitlərini qazana bilər.

Kommersiya kreditinin vasitəsi sayılan veksəl qiymətli kağızların ilkin forması olubdur. Veksəl kredit pulları şəklinə çevrilidir. Digər borc öhdəlikləri ilə nəzərən veksəl müəyyən əlamətləri ilə ayrılır. Veksəl mücərrəd funksiya daşımaqdadır. Ona görə ki, borc öhdəliyinin əmələ gəlməsinin dəqiq səbəbləri veksəldə qeyd edilmir. Veksəl mübahisəsizliyə sahibdir. Yəni borcun əmələ gəlmə

səbəbi ilə əlaqəli olmayaraq veksələ görə ödənişi borclu verməlidir. Veksəl tədavül edilmək xarakterinə sahibdir. Belə ki, nağd pul yerinə tədavül vasitəsi olaraq veksəldən istifadə olunması mümkündür. Odur ki, bu xüsusiyyətlərindən irəli gələrək veksəl ticarət pulları adını alıbdir.[14, səh.301]

İstehsal prosesinin davam etdirilməyi məqsədlə əmtəə ilə xidmətlərin veksəl öhdəliyi nəzdində kommersiya əsaslarında alınmağı, qiymətli kağızların satılmağı, kredit almaq məqsədlə qiymətli kağızların bankda girov qoyulmağı, REPO əməliyyatından istifadə olunması bunun mühüm yollarıdır. Müəssisə ona lazımlı əmtəə ilə xidmətləri satıcı təşkilatdan qiymətini bir müddət sonra ödəmək tələbiylə əldə edir. Bu öhdəlik veksəl formasında rəsmiləşdirilir. Bu vaxt satıcı müəssisə istehlakçı müəssisəyə kommersiya krediti vermiş olur. O, uyğun gəlir qazanmalıdır. Bu gəlir əmtəənin bazar dəyəri və kommersiya krediti vermiş müəssisəyə hazırki qiymət fərqi ilə ödənməlidir. Təcrübədə maliyyə ilə materialların ödənilməsi məqsədlə müəssisənin şəxsi veksəllərindən, bank veksəlləri ilə köçürmə veksəllərindən istifadə oluna bilər. Bir şərt olaraq veksəl təminatı altında əldə edilmiş dövriyyə vəsaitləri müəssisənin tədiyyə xüsusiyyətli tələbinin əhəmiyyətsiz formada məhdudlaşmağının qarşısını alır, yenidən istehsal sürətlənib çoxalır.

Bankların fəaliyyəti zamanı qiymətli kağızların daha bir şəkli əmələ gəlib ki, o çek adlandırılıbdır. Çeklər kredit pulları vəzifəsini oynamaqla ödəniş aləti kimi əmtəələrin tədavülünə xidmət göstərir. Çekdən digər əmtəələrin hərəkətini təsdiqləmiş başqa vasitələr də (girov və rəqələri, konosamentlər və b.) əmələ gəlmişdir. Ancaq qiymətli kağızlar bazarının yaradılmağında gerçək böyük irəliləmə səhmdar cəmiyyətləri əsasında olmuşdur. [13, səh.193]

Dövlət qiymətli kağızlarının (DQK) yerini bilmədən iqtisadiyyatda qiymətli kağızların faydasını bitkin bilmək mümkün deyil.

İqtisadi fəaliyyətin gedişində D.Q.K.- dövlət kreditinin vasitəsi olaraq müharibələr ilə təbii fəlakət olduğu vaxtlarda ölkənin fəvqəladə məsrəflərini (dövlət büdcəsinin kəsirini) ödəmək məqsədlə istifadə edilirdi. Vaxt keçdikcə

D.Q.K. getdikcə daha çox iqtisadiyyata təsir etməyə başlayır, pul tədavülünün dövlət tənzimlənməyi sferasında əvəzsiz vəzifə oynamaqdadır.

Nəticədə, D.Q.K. iqtisadi yön almışdır. Bu cür halları nümunə göstərmək olar ki, dəmir yol xətlərinin çəkilməyi üçün hökumət istiqrazları buraxılmışdır, dövlət kreditinin nizama salınmağı üçün bəzi konsolidasiyalı istiqrazlar buraxılmışdır, kağız pulların dəyərdən düşməyinə qarşı mübarizə üçün pul islahatı keçirmək məqsədilə və b. üçün D.Q.f.C.-nin buraxılışları olubdur.

Müasir şərait makroiqtisadi tənzimləmə üçün pul-kredit strategiyasının reallaşdırılması üçün D.Q.K.-dan istifadə edilir. Mərkəzi bankların tədavüldəki pul kütləsinin tənzimlənməyi məqsədilə qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızlar almağı və satmağı praktikası mövcuddur.

D.Q.K. - iqtisadiyyatda aşağıda göstərilən funksiyaları yerinə yetirməkdədir:
[12, səh.143]

- qiymətli kağızlar ölkə borclarının formalaşdırılmağının daha çox sivil forması sayılır;
- hökumət büdcəsinə vergi gəlirlərinin daxil edilməsi ilə büdcədən məsrəflərin aparılma məbləğləri arasında qısaməzamanlı fərqin ödənilməyi yolu ilə hökumət büdcəsinin kassa icrasının təmin edilmə yollarında birisidir;
- hökumətin pul-kredit siyasətinin edilməsində pul tədavülün nizamlaşdırılma vasitəsi vəzifəsini oynamaqla bərabər iqtisadiyyatın ümumi inkişafı rolu kimi çıxış edir; pul-kredit strategiyasının mənası istehsalın ümumi səviyyəsinin yüksəldilməyi məqsədilə, məşğulluğu yüksəltmək ilə inflyasiyanın qarşısını almaq üçün pul həcminin dəyişilməsindən təşkil olunmuşdur;
- hökumət qiymətli kağızları məqsədli hökumət proqramlarının əsas sosial-iqtisadi əhəmiyyət kəsb etmiş yerli proqramların gerçəkləşdirilməsi üçün vəsaitlərin səfərbərliyə alınmağına xidmət göstərir;

- hökumət qiymətli kağızları mərkəzi banklar vasitəsilə hökumətə verilmiş kreditlərin, kommersion banklarına verilmiş kreditlərin, həmçinin kommersion bankları tərəfindən müəssisə ilə təşkilatlara verilmiş kreditlərin təminatı kimi girov üçün istifadə edilir: qiymətli kağızları satıb pul qazana bilər.

Həmin üsulun tətbiqi onunla əlaqəlidir ki, təsərrüfat subyektinin hamısı çalışır ki, daxil olmuş maliyyə axınları çıxmış maliyyə axınlarından artıq olsun. O səbəbdən müəssisə ilə təşkilatlar hər zaman aşağı gəlirli aktivlərini gəlirli aktivlərlə əvəzləşdirməyə çalışırlar. Bu problemin həllində qiymətli kağızların yeri böyükdür. Ona görə ki, müəssisələr öz pul vəsaitlərini ayrıca gəlir qazanmaq üçün qiymətli kağızlara qoyurlar. Əsasən müəssisələrin aktivlərinin bir bölümü qiymətli kağızlar şəkilində olur. Buna görə də müəssisə dövriyyə vəsaitlərinin müvəqqəti satılmamazlığını aradan götürmək üçün qiymətli kağızlar formasında olan aktivlərinin bir bölümünü satmaq məcburiyyətində qalır.

Qiymətli kağızların iqtisadiyyatdakı yeri əsasən həmin alətlərlə əməliyyatların inkişafından bağlıdır. İndi ölkəmizdə qiymətli kağızların iqtisadiyyatda yeri tədavi edilən, dövriyyədə olan qiymətli kağızların məbləğindən, həmçinin təsərrüfat subyektlərinin qiymətli kağızlara olan etibarı ilə bağlıdır.

Önemli problemlərdən birisi qiymətli kağızların pul alətlərinin iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələri, mühitləri, subyektləri arasında bölüşdürülməyində və təkrar bölüşdürülməyində roludur. Ölkədə kapital dövriyyəsi sayəsində iqtisadiyyatın birsıra sahələrində pul vəsaitlərini bəzən sərbəstləşməyi, başqa sahələrində, subyektləri ilə sferasında isə çatışmazlığı yaranır. Orada da iqtisadiyyatın bir sistem olaraq fəaliyyət göstərməyi və inkişaf etməyi məqsədilə pul vəsaitlərinin təkrar bölüşdürülməyi vacibliyyəti əmələ gəlir. Təcrübədən pul vəsaitlərinin təkrar bölüşdürülməyinin iki əsas metodu tanınmışdır. Bunlardan ilki, kreditləşdirmə üsulu vasitəsilə; digəri isə qiymətli kağızların buraxılışı ilə yerləşdirilməyi vasitəsilə gerçəkləşdirilən təkrar bölüşdürmədir.

Kredit üsulunda pul vəsaiti investordan alıcılara bankların vasitəçiliyi ilə hərəkət etməkdədir. Digər halda isə, birbaşa, yəni vasitəçilər olmamış baş verir, investorlar ilə emitentlər arasında olur.

Düşünülür ki, pul vəsaitlərinin dövriyyəsi banklar tərəfindən daha əhəmiyyətli təşkil edilir. Lakin buna əks baxışlar da mövcuddur. Odur ki, banklar vəsaitlərin cəlb olunması ilə bağlı məsrəfləri artırır. Məhz borc alanın borc verənlə birbaşa münasibətdə olmaq imkanı varsa, onda cəlb olunmuş vəsaitlərin qiyməti azalar. Bu o deməkdir ki, qiymətli kağızların emissiyası maliyyə resurslarının lap ucuz və tez cəlb edilməsinə şərait yaradır. Deyək ki, maliyyə resursları olmayan müəssisə bankdan kredit əldə edə bilər və yaxud öz istiqrazlarını buraxması mümkündür. İlk olaraq bank vasitəçi olaraq çıxış edir və xidmətinə əsasən faiz alır. II olaraq isə müəssisə öz istiqrazını doğrudan investora satır, bu da cəlb olunmuş vəsaitlərin lap ucuz olmağına səbəb yaradır.

Bu yanaşma və kredit resursları baha olduğu üçün qiymətli kağızların emissiyası üsulu ilə pul vəsaitlərinin cəlb olunmasının daha əhəmiyyətli olması nəticəsinə gəlmək mümkündür. Pul vəsaitləri borc qiymətli kağızların, habelə pay qiymətli kağızlarının emissiyası üsulu ilə cəlb olunur. Bu, ondan irəli gəlirməkdədir ki, qiymətli kağızlar hüquqi və fiziki vətəndaşların sərbəst pul vəsaitlərinin investisiya olunmağının əsas alətidir. Bu və ya başqa qiymətli kağız almaqda başlıca məqsədlər investisiya qoyuluşundakı təhlükəsizliyin təmin olunmağı, qoyulmuş vəsaitlərə əsasən gəlirliyin təmin olunmağı, qoyulmuş vəsaitlərin likvidliyi ilə kapitalın artışına nail olunmağıdır. Sahibkarlar bu məqsədlə əsasən optimal qiymətli kağızlar portfelinin yaradılmağını təmin etməlidirlər.

Bizcə qiymətli kağızların xalq təsərrüfatında yerindən danışarkən hökumət qiymətli kağızlarının yerini ayrıca olaraq qeyd etmək zəruridir. Ona görə ki, hökumət qiymətli kağızlarının yenidən istehsaldakı yeri bəzi cəhətlərdən özünü büruzə verir. Öncə, onlar hökumət məsrəflərinin maliyyələşdirilməyində əsas mənbə vəzifəsini oynayır. Onların satışından əldə olunan vəsait hökumət büdcəsinə

daxil olunur, onların emissiyası ilə cəlb olunmuş vəsaitlər hökumət borcunu formalaşdırmaqdadır. Bu kağızlardan başlıca məqsəd hökumətin məsrəflərinin gəlirləriylə örtülə bilməyən bölümünü maliyyələşdirmək, büdcə kəsirini örtməsidir. Hökumət qiymətli kağızları ilə pul vəsaitlərinin cəlb olunmağı nəticəsində büdcə gəlirləri ilə məsrəfləri arasında uyğunluq yaradılmağı, dövlətin investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməyi kimi ölkə üçün səmərəli olan xərclərin maliyyələşdirilməyi gerçəkləşdirilir. Digər məqsədlər üzrə də qiymətli kağızların yerləşdirilməyindən istifadə edilir. Buların arasında bəzi fəvqəladə məsrəflərin maliyyələşdirilməyi üzrə, öncəki şəkildə D.Q.K.-nın emissiyası ilə yerləşdirilməyi ölkə məsrəflərinin maliyyələşdirilməyi üçün ən sivil üsul sayılır. Lakin , bu üsulla əldə edilmiş vəsaitlə gerçək iqtisadi sektora deyil, cari dövlət məsrəflərinin maliyyələşdirilməyinə istiqamətləndirildikdə onun yenidən istehsalda yerində problem yaranır. Ona görə ki, həmin borcun geri verilməyinin əsas yolu vergi yükünün çoxalmağı kimi ortaya çıxırsa, iqtisadi inkişafı yavaşladan amillər vəzifəsinə çevrilə bilər.

Qiymətli kağızların iqtisadiyyatda faydasına ümumi dəyər verməklə aşağıdakı vacib momentləri qeyd etmək mümkündür. İlk, qiymətli kağızlar hüquqi və fiziki insanların azad pul alətlərinin investisiyası cəhətdən yığım vasitəsi olaraq çıxış edir. İkinci, qiymətli kağızların yerləşdirilməyi istehsalın inkişafı ilə digər ictimai tələbatların ödənilməyi məqsədilə resursların səfərbərliyə alınmasının əhəmiyyətli üsuludur. Üçüncü, qiymətli kağızlar əmtəə ilə pul tədavülünə xidmət edilməyində fəal iştirak etməkdədir. Dördüncü, qiymətli kağızlar bazarında hər şeydən öncə fond birjalarındakı qiymətli kağızların kursları əmələ gəlir. Bu kurslar bu və yaxud başqa dövlətin siyasi və ekonomik həyatındakı dəyişikliklərin barometri sayılır. Böhran ilə əlverişli olmayan konyunkturalı dövrlərdə qiymətli kağızların kursu azalır, əksinə canlanma istehsalın yüksəlişi zamanı onların kursu artır.

Bütövlükdə qiymətli kağızların təsərrüfatçıl bazar üsullarının təşəkkülü ilə inkişafında da yeri böyükdür. Ona görə ki, qiymətli kağızlar hökumət

mülkiyyətinin zəlləşdirilməyində istifadə edilir. Qiymətli kağızlar ilə hökumət mülkiyyətində olan obyektlər səhmdar mülkiyyətlərinə çevrilir və ya fərdi sahibkarlara verilməkdədir.

1.3. Qiymətli kağızların dövriyyəsinin mülki xarakteri və hüquqi tənzimlənməsinin zəruriliyi

Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyət ilə məzmununu başa düşmək üçün birinci növbədə qiymətli kağızın mənasını dərk etmək lazımdır. Ona görə ki, bu bazarın əsas alətləri qiymətli kağızlar sayılır. Bu cəhətdən ölkəmizdə qiymətli kağızlar sahəsində qanunvericiliklə xeyli normativ-hüquqi aktlar müəyyən edilmişdir. Odur ki, 1998-ci ildə 14 iyulda qəbul edilmiş A R.-nın “Qiymətli kağızlar barəsində” Qanununda (fəsil 1, I maddə) qiymətli kağıza aşağıdakı formada tərif veriləndir: “Qiymətli kağız öz sahiblərinin əmlak ilə qeyri-əmlak hüquqlarını və həmin hüquqların verilməyi imkanını müəyyən olunmuş forma ilə məcburi rekvizitlərə riayət edərək təsdiqləyən sənəddir”. Ölkəmizin Mülk Məcəlləsində (1 iyunda 2000-ci ildə, IV fəsil, 987 maddə) isə qeyd edilmişdir: “Qiymətli kağız müəyyən edilmiş formaya riayət edilməklə hansısa hüququ təsdiq edən elə bir sənəd sayılır ki, həmin hüquq təsdiq edən sənəd iştirak etmədən nə gerçəkləşdirilə bilər, nə də başqasına verilə bilər. Qiymətli kağız ayrı şəxsə verildiyi zaman onun təsdiqləməsi bütün hüquqlar da keçməkdədir”. Qiymətli kağızların bir çox növləri vardır. Onlara istiqraz, veksel, çek, səhm, depozit sertifikatları, fyuçers, opsiyon və b. qiymətli kağızları nümunə göstərmək mümkündür. Qanunvericiliyimiz qiymətli kağızları emissiya ilə qeyri-emissiya qiymətli kağızları olmaqla iki hissəyə ayrılır (“Qiymətli kağızlar barəsində” Qanun, fəsil 1). Emissiya qiymətli kağızları - buraxılışla yerləşdirilmiş və qiymətli kağızların əldə olunması zamanından bağlı olmayaraq bir buraxılış içində hüquqların həyata keçirilməyinin həcmi ilə zamanı bir olmuş qiymətli kağızlardır. Onlara səhm ilə istiqrazlar daxildir.

Qeyri-emissiya qiymətli kağızlar - buraxılışlarla yerləşdirilməmiş, qiymətli kağızlar üzrə hüquqların keşməyinin həcmi ilə müddəti fərqli olan qiymətli kağızlardır. Onlara isə veksəl, opsiyon, çek, warrant və b. daxildir. Bundan başqa qiymətli kağızlar əmtəə dövriyyəsi fəaliyyətinə ilə müəyyən əmlak əqdlərinə xidmət göstərən kommersiya (konosament, anbar şəhadətnaməsi, veksəl, girov kağızı və b.) ilə fond bazarında hərəkətdə olan fond qiymətli kağızları formasında olur. Bu fərqliliyə baxmayaraq bütün qiymətli kağızlara əsasən onların fundamental keyfiyyətləri birdir:

Tədavül etmək;

Risklilik;

Likividlik.

Qiymətli kağızın tədavül olunması onun bazarda alınib-satılmaq, eyni zamanda başqa əmtəələrin tədavülünü asanlaşdırmış müstəqil tədiyyə vasitəsi şəklində iştirak etmək xüsusiyyətindədir. Likividlik qiymətli kağızın sahibinə görə böyük itkilərsiz, bazar qiymətinin az-maz dəyişməyi ilə az satış məsrəfləri ilə alınib-satılmaq xüsusiyyətidir. Risk də qiymətli kağızlara qoyulmuş investisiyalarla aslı olan və onlara vacib olaraq xarakterik olan, bazar konyukturasının dəyişməyi sayəsində itki vermək ehtimalı sayılır.

Azərbaycan Reapublikasının Mülki Məcəlləsində həmin bazar qiymətli kağızların emissiyası, buraxılmağı, tədavülü, ödənilməyi, sahibliyi, saxlanılmağı, onlarla əqdlərin bağlanmağı, başqa əməliyyatların aparılmağı üzrə subyektlər sırasında olan hüquqi və iqtisadi əlaqələrin məcmusu (maddə 992-1.) olaraq tərifləndirilməkdədir. Bazarın məqsədi azad maliyyə qaynaqlarını səfərbər etmək, bunların bazarın iştirakçılarının qiymətli kağızlarla gerçəkəşdirdiyi ayrı-ayrı əməliyyatlar tərəfindən təzədən bölgüsünü təmin etməkdən təşkil olunmuşdur. Həmin bazarın mövcud olmağı bütün bazar iqtisadiyyatlı dövlətlər üçün vacib əhəmiyyət kəsb etməkdədir. Qiymətli kağızlar bazarı əmtəə ilə pul tədavülünə fəal şəkildə xidmət etməkdədir. O biri tərəfdən qiymətli kağızların buraxılmağı ilə bazarda yerləşdirilməyi sərbəst pul vəsaitlərinin səfərbər olunması və sosial-

iqtisadi inkişafa yönləndirilməsinin səmərəli üsuludur. Bunun sayəsində daimi olmayan azad pul alətlərinin dövriyyə sürəti artır, ölkədə investisiya üçün səmərəli zəmin yaranır ki, o da iqtisadi artışa səbəb yaradır. Bu bazarın formalaşması üçün birinci şərt qiymətli kağızlar buraxan lazımi həcimdə emitentlərin, investorların, qiymətli kağızların dövriyyə ilə infrastrukturunu reqlamentləşdirmiş inkişaf edən normativ-qanunverici bazanın və qiymətli kağızlarla aparılmış əməliyyatlara nəzarətin təşkilinin olmasıdır.

Sərbəst pul vəsaitlərinin cəlb olunması zamanı bazardakı vasitəçilər həmin prosesi sürətləndirirlər. Ancaq ara-sıra vasitəçilərə müraciət kapitalın cəlb edilməsi ilə bağlı xərcləri çoxaldır. Belə ki, borc almanın borc verənə birbaşa müraciət imkanı varsa bu, cəlb edilən resursların dəyərini endirir. Buna maliyyə bazarının sekyuritizasiyası imkan yaradır. Bu vaxt az likvidi olan aktivlər qiymətli kağızlara transformasiya edilir.

Qiymətli kağızlar maliyyə alətlərinin aşağı qiymətlə və tez cəlb edilməsini təmin edir. Misal üçün, müəssisənin maliyyə vəsaitlərinə ehtiyacı vardır. Bu zaman, banka kredit almağı məqsədlə müraciət edə bilər və ya istiqraz buraxa bilər. Birinci formada bank vasitəçi olaraq çıxış etməkdədir və öz xidmətinə əsasən haqq alır. İkinci formada isə şirkət istiqrazları doğrudan investora satır, o da cəlb edilmə məsrəflərini azaldır. Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatda vəzifəsi bir sıra faktorlarla əlaqəlidir. İlk olaraq, söylədiyimiz kimi sözügedən bazar cəlb edilən resursların ucuz başa gəlməyinə imkan yaradır. İkinci olaraq, qiymətli kağızlar dövr etməmiş aktivlərin dövr etmiş maliyyə aktivlərinə transformasiyası şəraitini yaradır.

Hökumət büdcəsi, bank sistemi ilə qiymətli kağızlar bazarı hər zaman sıx qarşılıqlı münasibətdədir, belə ki, bir-birini tamamlamaqla bərabər, eyni zamanda bir-birilə lap çox resurs cəlb etmək üçün rəqabət aparır. Bağlılıq ilə rəqabətin səbəbi hər 3 kanalın tempinin eyni yöndə baş verməyidir. Odur ki, vergilərin çoxaldılması və hökumət büdcəsinin genişlənməyi təsərrüfat subyektləri ilə

vətəndaşların sərbəst pul qaynaqlarını azaldaraq bank sistemi ilə qiymətli kağızlar bazarının qaynaqları bazasını məhdutlaşdırmaqdadır.

Kapitalın sərbəst olunmağını həvəsləndirərək fond bazarı resursların iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələri ilə sferaları arasında, özü də imkanlı və rentabelli, templə inkişaf edən istehsalların xeyrinə təzədən bölgüsünü təmin etməkdədir. İncə investor gerçək pul vəsaitini gəlir qazanmaq üçün qiymətli kağızlara investisiya etməkdədir. Bunu isə tək cə rentabelli müəssisələrin etməsi mümkündür. Qiymətli kağızlar bazarının ekonomik vəzifəsi onun fəaliyyətinin məqsəd ilə vəzifələrində, eyni zamanda onun funksiyalarında özünü göstərir

Qiymətli kağızlar bazarının vacibliyini aşkar edən birinci məqsədi azad maliyyə qaynaqlarını sərbəst edilməsi, onların bazarın subyektlərinin qiymətli kağızlarla apardığı ayrı-ayrı əməliyyatlar vasitəsilə təzədən bölgüsünü təmin etməkdən ibarətdir. Bir sözlə, qiymətli kağızlar bazarı daimi olmayan azad pul alətlərinin investorlardan qiymətli kağız emitentləri yönündəki hərəkətində vasitəçilik etməkdədir. Həmin məqsədə çatılmağı qiymətli kağızlar bazarının vəzifələrini aşkar edir. Bunlara aşağıda göstərilənlər aiddir.

- konkret investisiyaların olunması üçün daimi olmayan azad maliyyə vəsaitlərinin sərbəst olunmağı.
- dünya standartlarına cavab vermiş bazar infrastrukturunun formalaşmağı. Qiymətli kağızların II. bazarının inkişaf etdirilməyi. mülkiyyət əlaqələrinin transformasiyası.
- bazar mexanizimi ilə idarə etmə sisteminin təkmilləşdirilməyi.
- dövlət tənzimlənməsinə əsasən fond kapitalı üzərində gerçək nəzarətin təmin olunması.
- investisiya riskinin azaldılmağı.
- qiymətqoymanın inkişaf etdirilməyi.
- perspektiv inkişaf yönlərinin praqnozlaşdırılmağı.

Nəticədə göründüyü kimi, göstərilmiş vəzifələrin yerinə yetirilməyi birinci növbədə investisiyaların təkrar bölüşdürülməsinə zəmin yaradır. Qiymətli kağızlar

bazarı tərəfindən yüksək gəlirliliyi yaradan sahələrə kapital axını baş verməkdədir. Digər yəndən, qiymətli kağızların əldə olunması şəraitini yaratmaqla fond bazarı investisiya mərhələsinə kütləvi səciyyə verməkdədir. Qiymətli kağızlar əməliyyatlarının fond birjalari ilə peşəkar vasitəçilərin əlində toplaşması isə investisiya prosesini tezləşdirir.

Qiymətli kağızlar bazarı respublikadakı ictimai-siyasi vəziyyətin dəyişməyini izləməklə, ona həssas olaraq o cümlədən maliyyə barometri vəzifəsində çıxış edir. Qiymətli kağızların tərəfindən idarəetmədə demokratiyanın təmin edilməyi üçün zəmin yaranır. Bu, özünü onda büruzə verir ki, səhmdarların ümumi iclası zamanı qərarlar səhm sahibkarlarının “bir səs - bir səhm” qaydasına əsaslanaraq səsvermə vasitəsi ilə qəbul edilir.

Fond əməliyyatları tərəfindən dövlət ilə kooperasiyalar iqtisadiyyatda quruluş dəyişiklikləri gerçəkləşdirilir. Qiymətli kağızlar bazarı tərəfindən hökumət strategiyası gerçəkləşdirilir. Bunun sübütü olaraq Şərqi Avropa dövlətlərində və Rusiyada 1990-cı illərdə şirkətlərin özəlləşdirilməyini və səhmdar cəmiyyətlərə çevrilməyini göstərmək olar.

Yuxarıda qeyd edilən vəzifələrin reallaşması qiymətli kağızlar bazarının dəqiq funksiyaları yerinə yetirməyi ilə əlaqəlidir. Hər bir xüsusiyyətin isə dəqiq məzmunu vardır. Funksiyalara aşağıdakıları aid etmək olar.

- Təkrar bölgü xüsusiyyəti pul alətlərinin qiymətli kağızların tədavülü ilə şirkətlər, vətəndaşlar ilə dövlət arasında ,sahələr ilə bölgələr arasında, yenidən bölgüsünü göstərir. Misal, mərkəzi hökumətin, yerli idarəetmə qurumlarının vəsait kəsirinin dövlət ilə bələdiyyə qiymətli kağızlarının buraxılmağı və yerləşdirilməyi vasitəsilə maliyyələşdirilməyi zamanı müəssisələr ilə vətəndaşların azad maliyyə resurslarının ölkənin xeyrinə yenidən bölgüsü yaranır. Deməli həmin xüsusiyyət ilə iqtisadiyyatın subyektlərinin bazarda iştirakının xüsusi həcmi və bununla əlaqəli olaraq bazardakı yeri, ona təsir etmək imkanı daimi olaraq dəyişikliyə uğrayır.

- maliyyə risklərinin sığortalanmağı funksiyası. Həmin xüsusiyyət törəmə qiymətli kağızların, belə ki, fyuçers ilə opsiyonların əmələ gəlməsi sayəsində mümkün olur. Həmin xüsusiyyətlə kapitalın qorunub saxlanılmağı və çoxaldılmağı təmin olunur.
- tənzimlənmə xüsusiyyəti isə cəmiyyətdə cərəyan etmiş ayrı-ayrı proseslərin dəqiq fond əməliyyatları tərəfindən tənzimlənməyi ilə əlaqəlidir. Misal, qiymətli kağızlarla əməliyyatların keçirilməyi ilə tədavüldəki pul məcmusunun həcmi tənzimlənməkdədir. Bu, tənzimlənmə xüsusiyyəti makroiqtisadi tərəfi sayılır. Həmçinin, göstərilmiş funksiyanın mikroiqtisadi tərəfi də vardır, belə ki, fond bazarı ticarət qanunlarını, subyektlər arasında əlaqələrin müəyyən edilməsi qaydalarını əmələ gətirir, nəzarət ilə idarəetmə qurumları aşkar edir və b.
- uçot xüsusiyyəti. Həmin funksiya bazarda tədavül etmiş bütün növ qiymətli kağızların spesifik siyahılarda, yəni reysterlərdə məcburi qeydiyyatında, qiymətli kağızlar bazarı subyektlərinin qeydiyyatında, o cümlədə alqısatqı, konvertasiya, girov, trast və b. müqavilələrlə rəsmləşdirilmiş fond əməliyyatlarının qeydiyyatında təzahür etməkdədir.
- uçot xüsusiyyətindən qiymətli kağızlar bazarının məlumat xüsusiyyəti irəli gəlməkdədir, belə ki, bazar ticarət obyektləri ilə subyektləri haqqında məlumatı əmələ gətirir və iştirakçılara çatdırır.
- nəzarət xüsusiyyəti. Bu, bazar iştirakçıları vasitəsilə qanunvericiliyə əməl edilməyini nəzarətin gerçəkəşdirilməyini nəzərdə tutur.
- tələblə təklifin tarazlaşdırılmağı xüsusiyyəti. Həmin xüsusiyyət fond bazarında qiymətli kağızlarla proseslər tərəfindən tələblə təklifin arasında balansın təmin edilməsi deməkdir. Beləliklə də bazar qiymətlərinin formalaşmağı, onların tempi üçün zəmin yaranır.
- həvəsləndirmə xüsusiyyəti. Həmin funksiyanın mənası hüquqi və fiziki vətəndaşların qiymətli kağızlar bazarının subyektinə olmağa təşfiq

etməkdən (məs., qurumun idarə edilməsində iştirak hüququ, kapitalın yığılmağı imkanı, gəlir qazanmaq hüququ və ya əmlaka sahib olmaq hüququ) təşkil olunmuşdur.

- kommersiya xüsusiyyəti. Hər bir başqa bazarda olduğu kimi, qiymətli kağızlar bazarı da proseslərin keçirilməyindən mənfəətin əldə edilməsi ilə onun maksimumlaşdırılmağı üçün zəmin yaradır.

İlk üç xüsusiyyət qiymətli kağızlar bazarının xüsusi, özünəməxsus funksiyalarına məxsus etmək olar. Digərləri isə ümumbazar funksiyaları olaraq səciyyələndirmək mümkündür. Qiymətli kağızlar bazarının yardımçı funksiyaları da vardır. Bunlar qiymətli kağızların özəlləşmədə, iqtisadiyyatın restrukturizasiyasında, antiböhran idarəetməyində, pul tədavülünün dəyişilməzliyində, antiinflasiya strategiyasında tətbiqi ilə bağlıdır.

Beləliklə, qiymətli kağızlar bazarı bazar tənzimlənməyinin çox vacib aləti olaraq böyük rol oynayır. Faydalı fəaliyyət göstərmiş qiymətli kağızlar bazarı investisiya qaynaqlarının təkrar bölgüsünə kömək etməklə, qaynaqların ən gəlirli və imkanlı sahələrdə cəmləşməyini təmin etmək və həmçinin maliyyə qaynaqlarının inkişaf imkanları dəqiq aşkar olunmamış sahələrdən yayındırılmaqla mühüm makroiqtisadi funksiyaları yerinə yetirməkdədir. Nəticədə, yığımların investisiyalara keçməyinin qeyri-mümkün maliyyə kanallarından birisi olaraq çıxış edir. Həmçinin qiymətli kağızlar bazarı investora əmanətlərini mühafizə edib saxlamaq və çoxaltmaq imkanı yaradır.

Adətən qiymətli kağızlar bazarı qarışıq əməliyyat texnologiyasına malik vacib bir təşkilati-hüquqi sistem sayılır. Həmin bazarın strukturu aşağıda göstərilənlərdən ibarətdir:

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

Qiymətli kağızlar bazarının üsürləri fərqli formada ümumiləşdirərək təsnifatlaşdırılır. Bazarın tərkib hissəsinin özülünü bazarda aparılmış ticarət

üsulları təyin edir. Birinci olaraq qiymətli kağızlar bazarı coğrafi xüsusiyyətlərinə əsasən milli, regional ilə beynəlxalq bazarlara ayırmaq mümkündür. Fond bazarını qiymətli kağızların növlərinə görə təsnifləşdirmək mümkündür: istiqraz, səhm, törəmə qiymətli kağızlar bazarları və b. Həmin bazarın strukturunda adətən beş növ (sxem 3) fərqlilik fərqləndirilir:

- İlk və ikinci (təkrar) bazar. İlk bazarda qiymətli kağızlar öz qəbul formaları və tələbləri ilə birinci dəfə satışa çıxarılır, realizə edilmə prosesinin birinci mərhələsində birinci dəfə olmaqla istehlakçılar tərəfindən alınmaqdadır. Burada korporasiyalar, mərkəzi hökumət ilə bələdiyyələr tərəfindən buraxılmış qiymətli kağızların birinci yerləşdirilməsi baş verir. Bazarda təzə buraxılmış qiymətli kağızların bazar qiyməti müəyyən olunur, investisiya riski dəyərləndirilir, buraxılışın dövlət qeydiyyatı ilə buraxılışın nəticələrinin qeydiyyatı və bunların saxlanılmağı yaranır. İlk bazarın funksiyaları aşağıda göstərilənlərdir:
 - qiymətli kağızların buraxılışının təşkil edilməsi;
 - onların yerləşdirilməyi;
 - qiymətli kağızların uçotunun aparılmağı;
 - tələb ilə təklif arasında bərabərliyin təmin edilməsi.

Təkrar bazarda isə əvvəllər buraxılan qiymətli kağızlar dövriyyədə olmaqdadır, qiymətli kağızın təyin olunmuş bütün dövriyyə vaxtı ərzində həmin kağızlar alqı-satqı və yaxud başqa köçürmə formalarında sahibini dəyişməkdədir. Sözügedən bazarın məqsədi qiymətli kağızlarla bunların birinci yerləşdirilməyindən sonra alqı-satqı və başqa əməliyyatların keçirilməsi məqsədilə zəminin yaradılmağından təşkil olunmuşdur. Təkrar bazarın xüsusiyyəti pərakəndə alqı-satqı səviyyəsində satıcı ilə alıcıların görüşdürülməyi (ilk yerləşdirmədə həmin proses topdansatış səviyyədə yaranır) və bir sıra qiymət dərəcəsinə tələb ilə təklifin tarazlaşdırılmağından ibarətdir. Bu bazarın birinci vəzifəsi kapitalın ən faydalı istehsal sahələrinin xeyrinə təzədən bölüşdürülməsi

ilə təsərrüfat subyektlərinin inkişafı məqsədlərinə əsasən investisiyaların cəlb edilməsidir. İkinci bazarı daxilində aşağıda göstərilən 4 səviyyəni ayırılır:

- ilkin səviyyə fond birjasıdır. Orada birjada qeydiyyatdan keçən və qiymətləndirilməyə buraxılan qiymətli kağızlarla ədqlər yaradılır;
- ikinci dərəcə birjada qeydiyyatdan keçməyən qiymətli kağızlarla əməliyyatların gerçəkləşdirildiyi birjadankənar bazardır;
- üçüncü səviyyə vasitəçiləri tərəfindən və yüksək rüsumlar təyin edən fond birjalarını ötməklə qeydiyyatdan keçirilən qiymətli kağızların alqı-satqısı baş vermiş birjadankənar bazardır;
- dördüncü dərəcə ticarətin vasitəçiləri birləşdirmiş komputer şəbəkələri tərəfindən gerçəkləşdirildiyi komputerləşdirilmiş bazardır. Bu cür sistemin yardımı ilə investor komisyon ödəmələrdə xeyli qənaət qazanır və fond bazarının qeyrisabitliyə düşər olmağı riski azalır.

Mütəşəkkil ilə qeyri-mütəşəkkil bazar. Qiymətli kağızların mütəşəkkil bazarında qiymətli kağızlar bazar subyektləri arasında, onların zəmanəti ilə başqa bazar iştirakçıları – lisenziyaya sahib peşəkar vasitəçilər vasitəsilə sərt qaydalara əsasən dövriyyə etməkdədir. Qeyri-mütəşəkkil bazarlarda da qiymətli kağızların dövriyyəsində bazar iştirakçılarının vahid qəbul olunmuş qanunlara riayət etməyinə heç bir şərt qoyulmur.

Birjadankənar ilə Birja bazar. Birja bazarı mütəşəkkil fond birjalarında tək-cə bütün bazar subyektləri arasından ciddi şəkildə seçilən birja vasitəçiləri arasında birja qanunlarına riayət etmək şərtiylə, birjadankənar bazarda da fond birjasından qıraqla qiymətli kağızların ticarətini təşkil etməkdədir.

Komputerləşdirilmiş ilə Ənənəvi bazar. Komputerləşdirilmiş bazarda ticarət fond subyektlərini cəmləşdirən vahid komputer şəbəkəsi tərəfindən aparılır. Yeni komputerləşdirilmiş bazarlar ərazi cəhətdən ayrılmış elektron birjalara şəkildə çıxış edir.

Ənənəvi qiymətli kağızlar bazarı deyilişindən məlum olduğu kimi əməliyyatların ənənəvi olaraq gerçəkləşdirildiyi bazardır.

Bu cür bazarların daxilində birjadankənar ticarət yalnız ənənəvi olaraq telefonla yox, xüsusi komputer sistemləri tərəfindən aparıla bilər. Belə sistemlərin ən böyük miqyaslısı 1971-ci il A.B.Ş.-da tətbiq edilən Milli Qiymətli Kağız Dilerləri Assosiasiyasının avtomatlaşdırılan dəyərləndirmə sistemidir (N.A.S.D.A.Q.). O, bütün dövlət ərazisini əhatə etmiş, özünün abonentlərinə xeyli sayda terminal tərəfindən əsasən iş yerindən qiymətli kağızlarla əqdlər bağlamağı şəraiti yaradan geniş və qarışıq elektron şəbəkədir. Bundan başqa artıq birjadankənar bazar daxilində böyük miqyaslı əməliyyatların komputer sistemi tərəfindən, birbaşa - heç bir vasitəçi iştirak etmədən gerçəkləşdirildiyi bazar formalaşmışdır. Onlara nümunə olaraq İNSTİNET, POSİT ilə Crossing Network olaraq elektron qiymətli kağızlar ticarət sistemlərini nümunə göstərmək olar.

Müddətli ilə Kassa. Kassa qiymətli kağızlar bazarında əqdlər bir-iki iş günü müddətində icra edilir, yaxud sifarişçiyə görə qiymətli kağızların daha tez alqı-satqısı tələb edildikdə, o, sözügedən bazardan istifadə edir. İcra vaxtı 2 gündən artıq olan əqdlərdə də qiymətli kağızların müddətli bazarında gerçəkləşdirilir. Əsasən bu 3 ayadək olan müddəti əhatə edir. Bu bazarda proseslər üzrə hesablamalar ya ayın ortasında (per-medio), və ya ayın axırında (per-ultimo) edilir.

FƏSİL II. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ FƏALİYYƏTİNİN NORMATİV-HÜQUQİ TƏMİNATI

2.1. Azərbaycan qıymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin qanunvericilik bazası

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının əmələ gəlməsi XX əsrin başlanğıcına təsadüf edir. Respublikamızda birinci səhmlər 1913-cü il “Bakı Tacir” Bankının nizamnaməsinin təsdiq olunması ilə buraxılmışdır. [1, səh.19]

Sözügədən bankın mühim səhmdarları Azərbaycanın məşhur sahibkarları-şuranın rəhbəri H.Z.Tağıev, üzvləri M.Ş.Əsədullayev, M.Muxtarov, M.Nağıyev ilə başqaları olmuşlar. XX əsrin birinci iki onilliyində Bakıda bəzi səhmdar cəmiyyətləri fəaliyyətdə olmuşdur. Həmin cəmiyyətlərin bir çoxu neft emalı, istehsalı, ticarəti ilə məşğul olmaqda idi. Bunlardan “Neft məhsulları ASC”, “Bülbülə neft və ticarət ASC”, “Balaxanı-Zabrat neft emalı ASC” ilə başqalarını qeyd etmək olar. [1, səh. 28]

Yeni-Bakı neft istehsalı zavodunun, “Bakı Tacir” Bankının ilə digər böyük müəssələrin səhmləri Moskvanın, Sankt-Peterburqun ilə Rusiyanın başqa böyük şəhərlərinin fond birjalarında satışa çıxarılmışdı. XIX-XX əslərdə ölkəmizdə böyük Rusiya banklarının Bakı filialları fəaliyyətdə idi. Həmin vaxtlarda “Sankt-Peterburq Hökumət” Bankının (1874-1920), “Sankt-Peterburq Beynəlmiləl Komersiya” Bankının (1868-1920), “Don-Azov Komersiya” Bankının (1877-1920) və b. filiallarını göstərmək olar. Belə ki, 1900-cü il “Kaspi” qəzetinin səhifələrində veksəl emalı barəsindəki məqalələrdə həmin qiymətli kağızın o vaxt geniş istifadəsi ilə labüdlüyünü təsdiq edən maraqlı informasiyalar dərc edilirdi. Həmin vaxtda Bakı Tacir Bankı ilə Bakıda fəaliyyətdə olan başqa banklar vasitəsilə veksellər ilə faiz kağızları buraxılıbdır.

Veksellərdən ödəniş prosesi ilə borc əlaqələrinin formalaşmağında geniş istifadə edilmişdir. Veksəl bazarı Azərbaycan Demokratik Respublikası vaxtında inkişaf etmiş, ancaq Sovet hakimiyyəti zamanı məhdudlaşdırılmışdır. Sovet

ölkəmizdə bütün MDB ölkələrində olduğu kimi dövriyyədə olan mühim qiymətli kağızlar uduşlu dövlət istiqrazları olubdur. Müstəqilliyimizin ilk vaxtlarında, 1991-ci ildə təşkil edilən Bakı Qiymətli Kağızlar Birjası A.R.-nin yeni yaranmaqda olan qiymətli kağızlar bazarında brinci birja olmuşdu. Qapalı tipli səhmdar cəmiyyəti olmuş Bakı Banklararası Valyuta Birjası 1993-cü ildə 21 iyunda A. R.-nin 5 ən böyük bankı tərəfindən təsis olunmuşdur. Həmin banklar A.R.M.B., Sənaye investisiya Səhmdar Kommersiya Bankı, Aqrar-Sənaye Səhmdar-Kommersiya Bankı, A. R. Beynəlxalq Bankı ilə Səhmdar-Kommersiya Əmanət Bankıdır. “Hökumət qısamüddətli istiqrazların buraxılmağı barədə” ARNK.-nin qərarı tətbiq olunduqdan sonra hökumət qiymətli kağızlar bazarı işə başlayıbdır. [2, səh. 54]

Qeyd etmək lazımdır ki, respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının əsas hissəsini təşkil etmiş QDİV (Qısamüddətli Dövlət İstiqraz Vərəqləri) bazarı 1996-cı il sentyabrdan işləməyə başlamış 1997-98-ci tarixlərdə QDİV-in yerləşdirilməyi üzrə 13 hərrac keçirilmişdir. Rəsmi informasiyalara əsasən, 1997-ci il ölkə qiymətli kağızlar bazarının liberallaşmağı tamamilə sona çatmış, dövlət QDİV-in dövriyyəsi barədə əsasnaməyə dəyişiklik etmişdir. Bu dəyişikliyə əsasən QDİV bazarında qeyri-rezident qurumların iştirak etməsinə icazə verilmişdir. Həmçinin qiymətli kağızlar bazarının qanunvericilik əsasları olaraq çıxış etməsi mümkün olan “Qiymətli kağızlar barəsində” və “Səhmdar cəmiyyətləri barəsində” qanunlar qəbul edilmişdir.

Müstəqil ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının əmələ gəlməsi yeni iqtisadi tariximizdə ən vacib hadisələr sırasındadır, ona görə ki bu bazarın varlığı hər hökumətin iqtisadi tərəqqi amillərindən, ölkəmizi dünya iqtisadi sisteminə yaxınlaşdıran mühim maliyyə infrastrukturlarından biri sayılır. Dünya təcrübəsindən məlumdur ki, qiymətli kağızlar bazarı bazar iqtisadiyyatının vacib təməlidir, məhz ona görə də ümummilli rəhbərimiz unudulmaz Heydər Əliyevin dekabrın 30-da 1998-ci ildə A.R.-nin Prezidenti yanında QKDK.-nin yaranması barədə verdiyi 58 nömrəli Fərmanı dünya maliyyə qurumları, xarici sərmayədarlar

ilə şirkətlər vasitəsilə yüksək dəyərləndirilibdir. 26 iyulda 1999-cu ildə “A. R.-nın Prezidenti yanında QKDK.-nin fəaliyyətinin təmin edilməsi barəsində” A.R. Prezidentinin Fərmanının imzalanmağı ilə respublikada mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarının formalaşmağında çox əhəmiyyətli rol oynayıbdır.

Komitənin təşkilati dəstəyi ilə 2000-ci ildə 15 fevralda Bakı Fond Birjası (BFB) yaradılıbdir. Birjanın təsisçiləri bir neçə böyük bank ilə maliyyə strukturlarıdır. Onların arasında İstanbul Fond Birjası da vardır. BFB-nin mühim funksiyaları A. R.-nın qanunvericiliyində nəzərdə tutulan bütün tip qiymətli kağızlara əsasən alqı-satqının təşkil edilməsindən ibarətdir. Bundan başqa, BFB öz iştirakçılarında depozitar xidmətləri, eyni zamanda hökumət qiymətli kağızları daxil edilməklə qiymətli kağızların bütün saxlayıcıları üzrə reyestrin aparılmağı xidmətlərini göstərmək imkanına malikdir. Alqı-satqı subyektlərinin qiymətli kağızlar ilə pul vəsaitlərinin dövriyyəsi “ödənişə qarşı təchizat” (ÖQT) prinsipinə əsasən gerçəkləşdirilir.

Komitədə A. R.-da qiymətli kağızlar bazarının inkişafına əsasən qısamüddətli proqram hazırlanıbdır. Həmin proqramda AR.-da qiymətli kağızlar bazarının durumu sivil bazarın infrastrukturunun əmələ gəlməsinə və inkişafına yönəlmiş dövlət siyasəti, qoyulmuş vəzifələrin reallaşdırılması üsulları, institusional investorlar sisteminin yaradılmağı və investorlarının hüquqlarının qorunmağı, qiymətli kağızlar bazarı üzrə qurumların hazırlanmağı, beynəlxalq münasibətlərin inkişafı, həmin sahədə açıq informasiya sisteminin yaradılmağı məsələləri əhatə edilmişdir.

Proqrama əsasən iqtisadiyyatın hazırki halını nəzərə alaraq ölkənin qiymətli kağızlar bazarında strategiyası aşağıda qeyd edilən mühim məqsədləri nəzərdə tutur:[11]

- Ölkəmizdə mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılmağı;
- Respublikanın daxili maliyyə ehtiyatlarının iqtisadiyyatının həqiqi sektoruna investisiya olunmağı üçün şəraitin yaradılmağı;

- Xarici investisiyaların cəlb olunması məqsədi ilə əlverişli investisiya şəraitinin yaradılmağı;
- Qiymətli kağızlar bazarında maliyyə sabitliyi ilə təhlükəsizliyinin təmin olunması;
- Ölkənin qiymətli kağızlar bazarının beynəlmiləl kapital bazarlarına çıxışı məqsədilə mühitin yaradılmağı.
- Yuxarıda qeyd edilən məqsədlərə çatmaq üçün aşağıda göstərilən funksiyaların həyata keçirilməsi vacibdir:
- Qanunverici xüsusiyyət (qiymətli kağızlar bazarının inkişaf strategiyasının həyata keçirilməyi, qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətini təmin edən qanunvericilik ilə normativ- hüquqi aktların hazırlanmağı);
- İnzibati vəzifə (qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməyi və bazar iştirakçıları vasitəsilə müvafiq qanunvericiliyə şərait olmağına nəzarətin həyata keçirilməyi);
- Qiymətli kağızlar bazarında məlumat sisteminin yaradılmağı ilə investorlar üçün şəffaflığın təmin olunması;
- Qiymətli kağız emitentinin, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar subyektlərinin, investorların hüquq ilə maraqlarının müdafiə sisteminin formalaşdırılmağı;
- Qiymətli kağızlarla əməliyyatların aparılmağı zamanı əmələ gələn risklərin minimal səviyyəyə düşürülməsi;
- Beynəlmiləl və xarici hökumətlərin maliyyə institutları ilə tərəfdaşlığın inkişaf etdirilməyi;
- Qiymətli kağızlara görə beynəlxalq hesablaşmalar ilə klirinq sistemlərinə qoşulmağı;
- Qiymətli kağızlar bazarında qanunsuz fəaliyyətin qarşısının alınmağı;
- Bazar subyektlərə görə sağlam qarşıdurma şəraitinin yaradılmağı.

Respublikada aparılan iqtisadi islahatlar, strateji özəlləşdirmənin aparılmağı qiymətli kağızlar bazarının inkişafına imkan yaratmışdır. İndiki dövrdə dövrüyyədə

hökumət qısamüddətli istiqrazları, özəlləşdirmə payları ilə opsionları, səhmdar cəmiyyətlərin hissələri, kredit qurumlarının depozit sertifikatları, veksellər ilə fyüçerslər vardır.

Ölkəmizdə maliyyə bazarlarının əsasında dayanan qiymətli kağızlar bazarının yaranması, inkişafı və eləcə də formalaşması XX əsrə aid edilsə də, bu sahənin tənzimlənməsini həyata keçirən normativ hüquqi bazanın formalaşması Azərbaycan Respublikasının müstəqillik əldə etdiyi dövrlərə təsadüf edir. Belə ki, Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızların tənzimlənməsi, eləcə də qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının hüquqi bazasının yaradılması haqqında müxtəlif səpkili qanunvericilik aktları hazırlanıb qüvvəyə minmişdir. Həmin əsas qanunvericilik aktlarına misal olaraq 15 may 2015-ci il tarixli №1284 IVQ nömrəli “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununu, 14 iyulda 1998-ci il tarixində “Qiymətli kağızlar barəsində” Azərbaycan Respublikasının Qanunlarının misal göstərmək olar. Eyni zamanda da qiymətli kağızlar və qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin tənzimlənməsində iştirak edən bir sıra digər qanunvericilik aktları vardır ki, bu aktlar bilavasitə respublikamızda haqqında danışdığımız sahələrin inkişafına, bu sahədə nəzərdə tutulmuş əsas vəzifələrin yerinə yetirilməməsi, eləcə də əsas hüquqpozuntularına görə məsuliyyətin səviyyəsinin müəyyən edilməsinə istiqamətlənmişdir.

Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsində də bəzi maddələr vardır ki, həmin maddələr qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin tənzimlənməsində əsas alətlərdən biri hesab olunur.

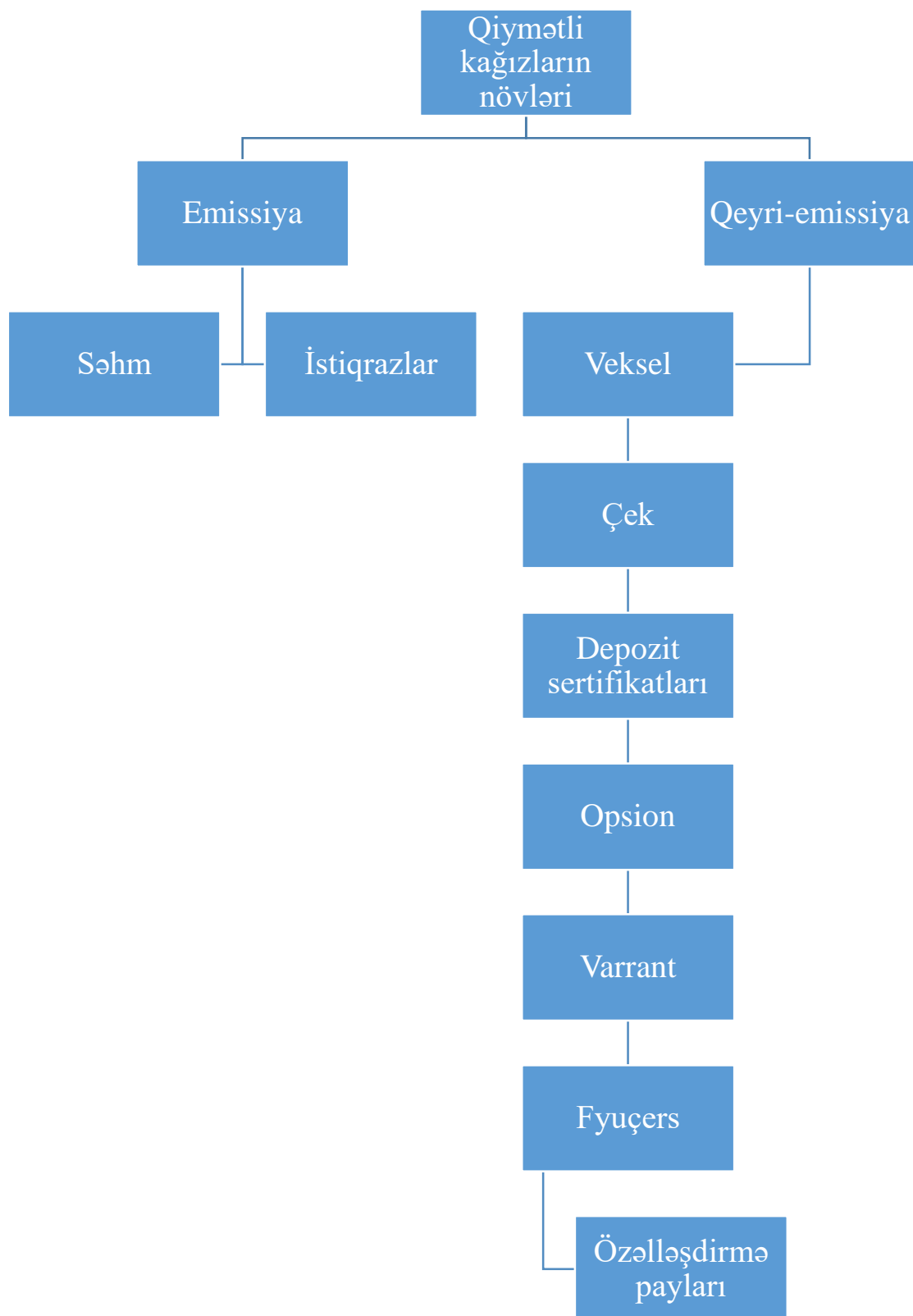
Yuxarıda qeyd etdiyimiz kimi, bu sahədə əsas qanunvericilik aktlarından biri də “Qiymətli kağızlar haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunudur. Bu qanuna istinad etsək görərik ki, qanunun birinci maddəsi qiymətli kağızlar anlayışının əsas tərifini ortaya çıxarır. Bu tərifə görə, qiymətli kağızlar dedikdə, öz sahibinin qeyri-əmlak və yaxud da əmlak hüquqlarını və eləcə də bu hüquqların verilməsi qaydalarını müəyyən edən forma və bu formanı məcburi qaydada təsdiqləmək imkanlarına malik olan rəsmi sənəd başa düşülür.

Lakin bu təriflə yanaşı, Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin bəzi maddələrində də qiymətli kağızlar haqqında zəruri informasiya, habelə qiymətli kağızların əsas tərifləri verilmişdir. Belə ki, Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 987-ci maddəsinə istinad etsək, görürük ki, bu maddə də qiymətli kağızların əsas tərifini ortaya çıxarır. Məna etibarilə bu tərif də “Qiymətli kağızlar haqqında” Azərbaycan Respublikasının tərifinə çox yaxındır. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 987-ci maddəsinə əsasən, qiymətli kağızlar dedikdə, hər hansısa bir hüququ təsdiqləyən elə sənəd formasıdır ki, bu hüquq həmin sənəd olmadan nə başqa şəxslərə verilə bilməz, və yaxud da ki, istifadə edilə bilməz. Burada xüsusi əhəmiyyət daşıyan əsas məsələlərdən biri də budur ki, qiymətli kağızlar hər hansısa bir hüququ təsdiqləmə prosesini müəyyən edilmiş qaydalara riayət etməklə həyata keçirir. Mülki Məcəllənin bu maddəsinə bir daha istinad etsək, görürük ki, əgər qiymətli kağız bir şəxsdən digərinə verilərsə, artıq həmin hüquqdan istifadə etmək imkanı və hüquqları həmin şəxsə avtomatik olaraq keçmiş olur.

14 iyul 1998-ci il qüvvəyə minmiş “Qiymətli kağızlar barəsində” Azərbaycan Respublikasının Qanunu əsasında qiymətli kağızların bir çox növü vardır. Həmin növlər aşağıdakı sxem vasitəsilə verilmişdir.

Sxem 2.1.

Qiymətli kağızların növləri



Mənbə: “Qiymətli kağızlar haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu.

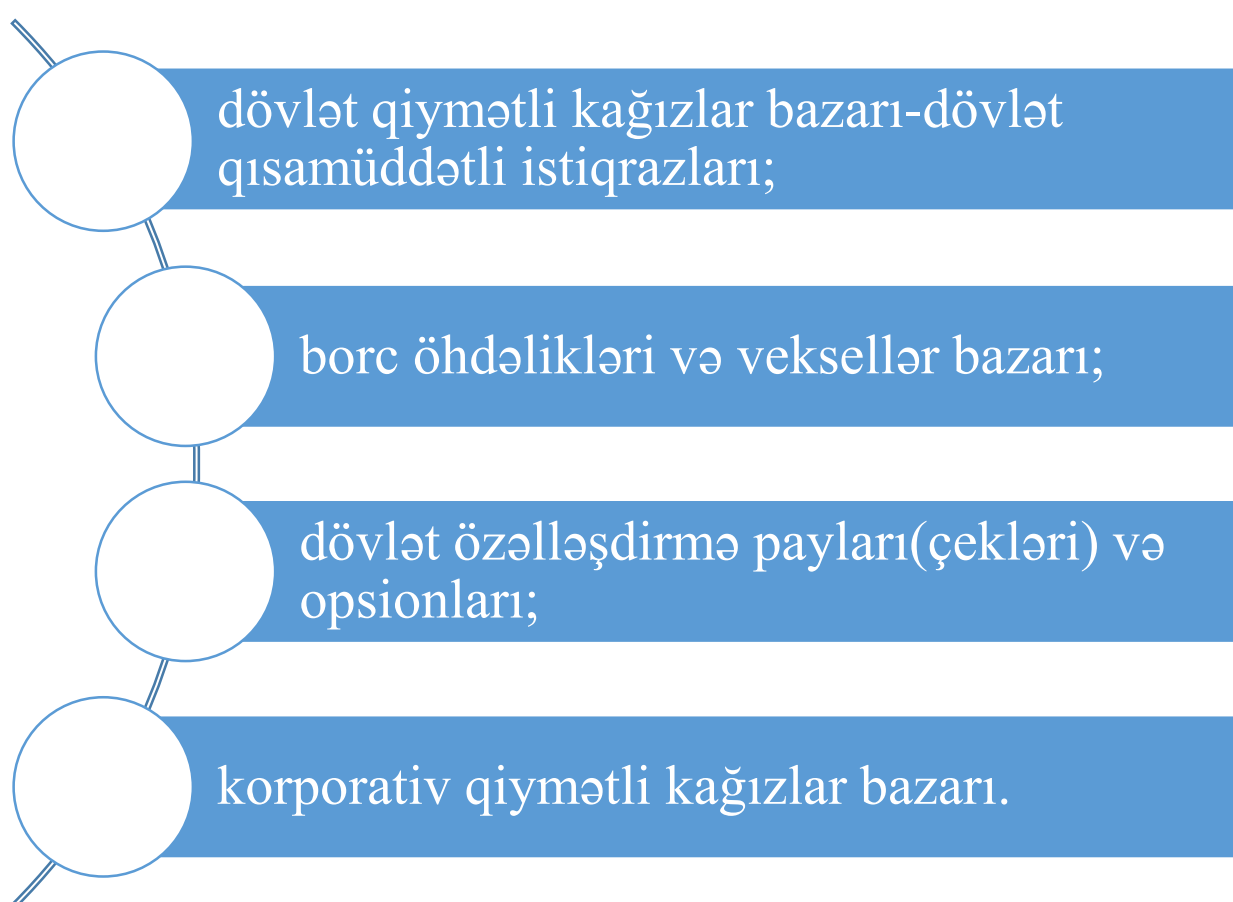
Sxem 2.1-in əhatəli təhlilini həyata keçirək. Sxem 2-1-dən də göründüyü kimi, Qiymətli kağızlar iki əsas növə bölünür ki, həmin növlərin də əsasında emissiya və qeyri-emissiya formasında olan qiymətli kağızlar dayanır. Emissiya

şəklində olan qiymətli kağızlara əsasən istiqrazları və səhmləri aid etmək olar. Qeyri-emissiya formasında fəaliyyətdə olan qiymətli kağızlara isə varrant, çek, fyuçers, opsiyon, özəlləşdirmə payları, depozit sertifikatlarını və vekselləri aid etmək olar.

Qiymətli kağızlar bazarının növlərini aşağıdakı sxem vasitəsilə də vermək olar:

Sxem 2.2.

Qiymətli kağızlar bazarının növləri



Mənbə: A.Kərimov, A.Babayev. " Qiymətli kağızlar bazarı". Dərslük. Bakı 2003 kitabının məlumatları əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

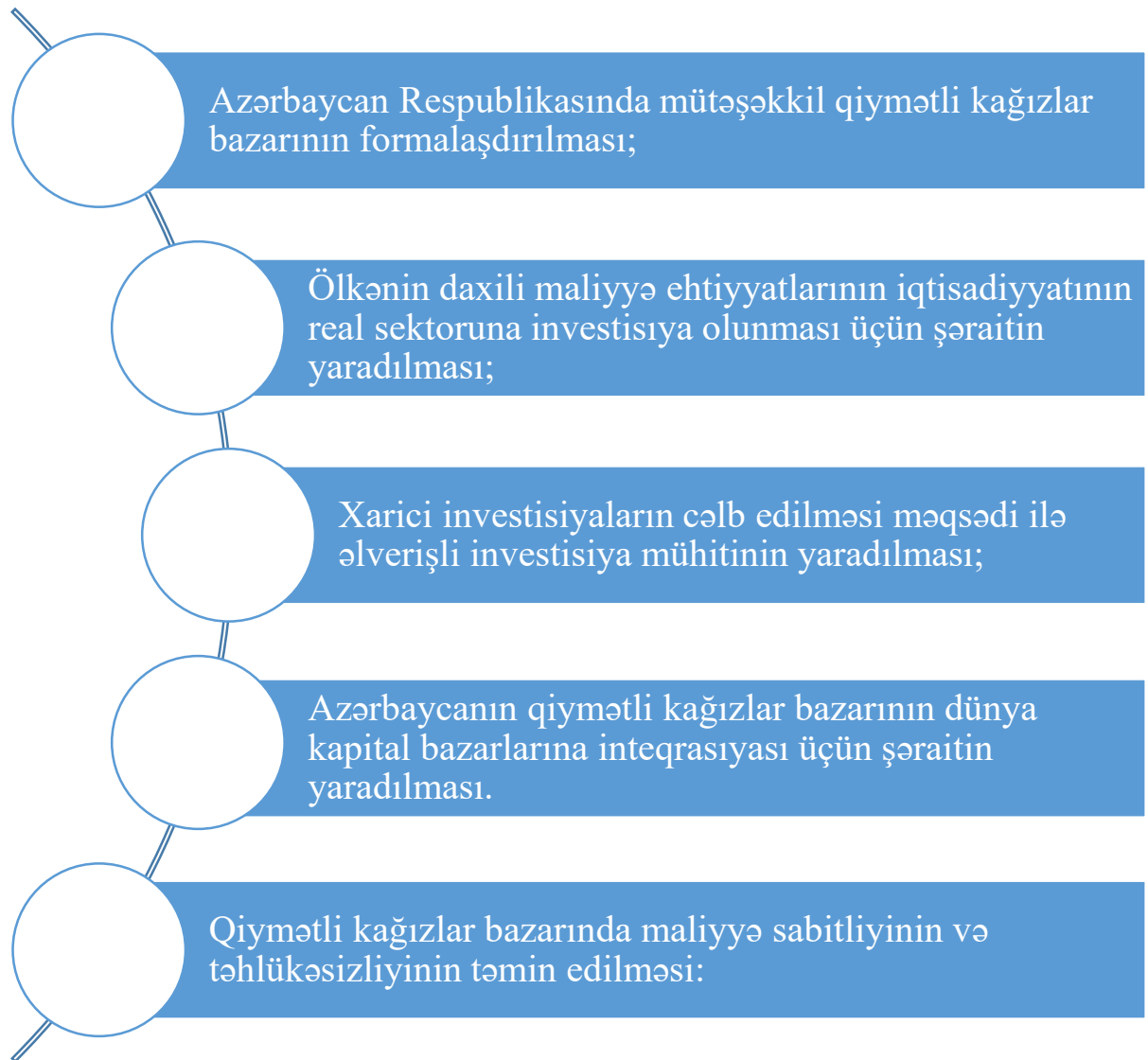
Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsində iştirak edən əsas qanunvericilik aktlarından biri də 15 may 2015-ci il tarixli №1284IVQ nömrəli "Qiymətli kağızlar bazarı haqqında" Azərbaycan Respublikasının Qanunudur.

Bu qanuna əsasən qiymətli kağızlar bazarına tərif verilmişdir. Haqqında danışdığımız bu qanunun “Əsas anlayışlar” adlı 1-ci maddəsinə əsasən qiymətli kağızlar bazarı dedikdə, qiymətli kağızların emissiyası, tədavülü, buraxılması, ödənilməsi, saxlanması, mülkiyyətçisi, öhdəliklərlə yüklənməsi, hüquqi tənzimlənməsi, kompensasiyası və digər subyektlər arasında mövcud olan hüquqi münasibətlərin məcmusu başa düşülür. Deməli onda qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızlar buraxılır. Həmin qiymətli kağızlar bir istifadəçidən digərinə tədavül olunur, emissiya olunur, hər hansı mülkiyyətçiyə məxsus olunması və bu mülkiyyətçidə saxlanması kimi prosedurların məcmusu həyata keçirilir.

Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının inkişafına imkan yaradan və bu inkişafın davamlılığını təmin edə bilən müxtəlif proqramlar işlənilib hazırlanmaqdadır ki. bu proqramların da əksəriyyəti Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının normativ-hüquqi bazasının təkmilləşdirilməsinə istiqamətlənmişdir. Belə vacib və xüsusi əhəmiyyət kəsb edən əsas proqramlardan biri də 2004-cü ildə TACİS-in Avropa Ekspert Xidmətləri vasitəsilə ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının normativ metodiki təminatının həyata keçirilməsinə istiqamətlənmişdir. Həmin proqramın əsas xarakterik xüsusiyyətləri aşağıdakı sxem vasitəsilə verilmişdir.

Sxem 2.3.

TACİS-in Avropa Ekspert Xidmətləri qrupunun qiymətli kağızlarla bağlı qəbul etdikləri proqramın əsas xarakterik xüsusiyyətləri.



Layihənin önəmli tədbirlərindən birisi qiymətli kağızlar bazarı subyektlərinin təşkili, Bazarda səmərəli vergilər rejiminin işlənilməsi yeni maliyyə alətlərinin əmələ gəlməsinin stimullaşdırılmasıdır. Bütün həmin tədbirlər kompleksi ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının institusional fəaliyyətinə təkan verməkdədir. Bundan başqa AYİB QKDK.-ə əcnəbi mütəxəssislər vasitəsilə hüquqi məsləhətlərin keçirilməyi üçün 49820 avro həcmində texniki yardım ayrılıb. AYİB-in qərarı ilə QKDK.-ya göstərilmiş hüquqi xidmətlərin göstərilməyini Böyük Britaniyanın “Securites Research Associated LTD” müəssisəsinin ekspertləri vasitəsilə “Qiymətli kağızlar barəsində” və “Səhmdar cəmiyyəti barəsində” yeni layihələri təhlil edilmiş və tövsiyələr verilib. Bütün sözügedən əlaqələrlə bərabər, Azərbaycan QKB.-nin dünya maliyyə bazarına,

həmçinin də onun bir sektorunu təşkil etmiş dünya QKB-na inteqrasiyasına əngəl törədən müəyyən problemlər vardır. Buna nümunə olaraq, ölkəmizdə QKB yaradılmağı və təkmilləşdirilməyi barədə qəbul edilmiş proqramın indi də tam olaraq başa çatmamağının obyektiv səbəbi olaraq QKB.-ın peşəkarlıq səviyyəsinin aşağı olmağını göstərmək mümkündür. Bu, bir problem kimi aşağıdakı yönlərdə təzahür edir: müəssisələrin özəlləşdirilməyi zamanı işlənilib hazırlanan və standartlara cavab vermiş sistem yoxdur. Sırr deyil ki, hazırda respublikamızda özəlləşdirmə sayəsində yaranan səhmdar cəmiyyətləri əksər hallarda investorlar tərəfindən qoyulmuş tələblərə cavab verməməkdədir; emitentlər ilə investorlar arasında əlaqələndirçilik fəaliyyətini gerçəkləşdirə biləcək, eyni zamanda peşəkar məsləhətçilər olaraq da çıxış edə biləcək hər cəhətdən bacarıqlı vasitəçilərin yaranmamağı. Peşəkar iştirakçılar dünya miqyasında ən çox da ABŞ, İngiltərədə, Kanadada, Yaponiyada olduğu kimi bazarda yaranan və yarana biləcək situasiyanı araşdırmalı, bu və ya başqa problemlərin aradan qaldırılması məqsədilə önəmli təkliflər verməlidirlər; şirkətlər ilə müəssisələrin istiqrazlarının böyük miqyaslı həyata keçirilməsi özünün aşağı səviyyəli olmağı ilə səciyyələnməkdədir.

Qərbi dövlətlərdə QKB-in maliyyələşməyinin mühim bölümü (70-95%) korporasiya ilə şirkətlərin istiqraz buraxılışı hesabına olur. Bu zaman birinci səviyyəli bazar o dövlətlərdə istiqrazlara əsaslanır, yerləşdirmənin vacib vasitəçiləri olaraq isə investisiya bankları çıxış etməkdədir.

Ölkəmizdə isə belə bazar yox səviyyəsindədir. Birinci dərəcəli bazarda istiqrazların yerləşdirilməyinin mühim institutu olaraq investisiya bankları çıxış etmirlər. Bütünlükdə, dünya praktikasında investisiya banklarının 2 forması vardır: qiymətli kağızların yerləşdirilməyi üçün ixtisaslaşmış (ABŞ, İngiltərə, Kanada, Yaponiya), uzunmüddətli və ortamüddətli kreditlərin verilməyi üzrə ixtisaslaşmış (İEOÖ və Qərbi Avropa dövlətləri) investisiya bankları. Ancaq, istehsal ilə kapitalın beynəlmilləşməsi sayəsində əksər investisiya bankları qiymətli kağızlar bazarlarında hökumət tənzimlənməyinin xüsusiyyətindən bağlı olaraq birinci, həmçinin də ikinci tip əməliyyatları edir.

Fond birjasında struktur dəyişikliklərin gerçəkləşdirilməsinə ehtiyacı vardır. Unutmaq olmaz ki, birja-ikinci səviyyəli bazardır. Burada dünya miqyasında qəbul edildiyi kimi qiymətli kağızlar satılıb-alınır (həmçinin artıq birinci dərəcəli bazardan keçən qiymətli kağızlar da). Ölkəmizdə təzə buraxılmış qiymətli kağızlar(xüsusilə səhmlər) fond birjasına birinci səviyyəli bazardan yan keçməklə daxil olur. Dünya praktikasında aydın olduğu kimi, fond birjalari ən çox köhnə buraxılışlı qiymətli kağızların, xüsusilə də səhmlərin “emalı” üzrə ixtisaslaşırırlar. Ancaq bir şeyi də vurğulamaq gərəklidir ki, birjalardan spesifik və hökumət istiqrazlarının bir hissəsi də keçməkdədir.

Həmçinin fond birjalarında (ən çox kontinental qərbi avropa ölkələrində) təzə buraxılmış səhmlər də relizə edilir. Qeyd edilməlidir ki, fond birjalari bir çox bazara sahibdir. Gələcəkdə ölkəmizin iqtisadiyyatında iri səhmdar-korporativ sektorun, həmçinin də kiçik səhmdar sektorun yaranmağı vaxt fond birjasının tərkibində bir sıra bazarların əmələ gəlməsi ehtimalı istisna edilməməlidir. Güclü və böyük şirkət ilə müəssisələrin səhmlərin birjanın başlıca bazarında oynanılacaq, orta və kiçik qurumların səhmləri isə, onların maliyyə durumundan asılı olaraq və həmin qiymətli kağızların zəif rəqabət qabiliyyətliliyi ucbatından II və ayrıca da III səviyyəli bazarlarda iştirak edəcəklər.

Azərbaycanda fond bazarının formalaşmağı bəzi problemlərlə üzləşibdir ki, bu bazarın inkişafı ilə varlığı üçün əngəllər və problemlər aradan götürülməlidir.

Ölkəmizdə fond bazarının inkişafının vacib problemləri kimi aşağıdakılar qeyd oluna bilər: [3, səh. 214]

- Neqativ təsir edən xarici amillərin aradan qaldırılmağı (istehsal sahələrinin dirçəldilməyi, sosial sabitliyin bərqərar edilməsi və s.);
- Qiymətli kağızlar bazarının məqsədli təzədən yönləndirilməsi birinci olaraq dövlətin maliyyə ehtiyatlarının QKB tərəfindən ödənilməyinin azaldılmağı ilə iri səhm paketlərinin ölkəmizdə istehsalın dirçəldilməyi ilə inkişafı məqsədlərinə azad pul qaynaqlarının istiqamətləndirilməsi üçün yenidən bölüşdürülməyi;

- Qanunvericiliyin yaxşılaşdırılmağı və ona riayət edilməsinə nəzarət;
- Fond bazarında ölkənin vəzifəsinin çoxaldılması, onun üçün: qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyəti ilə onun cari tənzimlənməyi, fond bazarı modelinin seçilməyi, həmçinin qiymətli kağızlar buraxılışı hesabına təsərrüfat ilə büdcənin maliyyələşdirilməyi mənbələrinin payını müəyyənləşdirmək üçün uzunmüddətli fəaliyyət konsepsiyası ilə strategiyası işlənib hazırlanmalı, qiymətli kağızlar bazarını formaya salmaq üçün dövlət ilə özəl sektorun qaynaqlarını birləşdirə biləcək qiymətli kağızlar ilə fond bazarına görə güclü Komissiya yaradılmalıdır və s.;
- İnvestorların qorunma problemi. Bunun üçün dövlət ya da qismən hökumət qoruma sistemi formalaşdırmalıdır. Emitentlərin maraqlarını qorumaq üçün və qiymətli kağızların dövriyyəsinin qeydiyyatı üçün depozitar ilə klirinq, həmçinin vasitəçi şəbəkələrinin yaradılmağı.
- İnformasiyaların açıqlığı prinsipinin reallaşmağı: bu qiymətli kağız emitentlərinin fəaliyyəti barədə nəşrlərin genişləndirilməyi, emitent-kompaniyaların qəbul edilmiş reyting qiymətləndirməsinin tətbiq edilməsi, ixtisaslaşmış nəşrlərin (investisiya obyektinə olaraq müxtəlif sahələri xarakterizə etmiş) şəbəkəsinin inkişaf etdirilməyi, qiymətli kağızlar bazarını qiymətləndirmək məqsədilə ümumi qəbul edilmiş göstəricilər sisteminin yaradılmağı və b.
- QKB-ın inkişaf etdirmək üçün xarici köməyin cəlb olunması: bu sahədə təhsil sisteminin inkişaf etdirilməyi.
- Çağdaş QKB-ın başlıca inkişaf imkanları aşağıda göstərilənlər olacaqdır:
 - Kapitalın təmərküzləşməsi ilə mərkəzləşməsi;
 - Bazarın beynəlmilləşməsi ilə qloballaşması;
 - Təşkilatçılıq səviyyəsinin artırılmağı ilə dövlət nəzarətinin genişləndirilməyi;
 - QKB-ın kompyuterləşdirilməyi;

- Bazarda yeniliklərin bərqərar olunmağı;
- Sekyuritizasiya;
- O biri kapital bazarları ilə qarşılıqlı münasibət.

Kapitalın təmərküzləşməsi ilə mərkəzləşməsi yönəlmələri QKB-a münasibətdə iki rola sahibdir. Bir yəndən, bazara həmişə yeni iştirakçılar cəlb edilir və onlar üçün sözügedən fəaliyyət mühim fəaliyyətə çevrilir, digər yəndən , iri qabaqcıl bazar peşəkarlarının ayrılmağı və seçilməyi prosesi baş verməkdədir. Bu onların şəxsi kapitallarının çoxalması (kapitaların təmərküzləşməsi), eyni zamanda da birləşmə üsulu ilə daha iri qiymətli kağızlar bazarı strukturlarına çevrilməsinə (kapitaların mərkəzləşməsi), əsaslanaraq baş verir. Beləliklə, bazarda əməliyyatların hamısının çox hissəsinə xidmət edən ticarət sistemləri yaranır. Həmçinin qiymətli kağızlar bazarında cəmiyyətin iri kapital qaynaqlarını cəlb edəcəkdir.

QKB.-in beynəlmilləşməyi vaxtı kapital dövlətlər sərhədlərindən qırağa çıxır, dünya qiymətli kağızlar bazarı formalaşmaqdadır. Buna nəzərən milli bazarlar II dərəcəyə çevrilməkdədir. Qiymətli kağızlar bazarı ümumi xarakter daşımağa başlayır. Bu cür ümumi bazarda ticarət daima dəvam edir. Həmin bazarın əsasını transmilli şirkətlərin qiymətli kağızları təşkil etməkdədir.

QKB-ın etibarlılığı ilə ona inam dərəcəsi-investor vasitəsilə birbaşa şəkildə bazarın təşkilatçılıq səviyyəsinin yüksəldilməyi və ona hökumət nəzarətinin gücləndirilməsiylə əlaqəlidir. QKB-ın mühümliyi ondan ibarətdir ki, onun dağılmağı birbaşa olaraq iqtisadi inkişafın dağılmağı sayılır.

Hökumət QKB-na olan etibarı həmişə saxlamalıdır ki, qiymətli kağızlara əmanətlərini istiqamətləndirən adamlar ölkənin hansısa tədbiri ilə spekulyativ amillər içərisində həmin əmanətləri itirməyəcəkləri ilə razılaşsınlar. Bunun üçün də bütün bazar subyektləri bazarın doğru təşkilinə və onun mühim iştirakçısı olan ölkə tərəfindən güclü nəzarət edilməsinə maraqlıdırlar.

QKB-ın kompyuterləşməyi- son onilliklərdə bütün insan inkişafı sahələrinə kompyuterlərin daxil edilməsinin nəticəsi sayılır. Kompyuterləşmə olmasaydı,

çağdaş QKB-in varlığı qeyri-mümkün idi. Kompyuterləşmə əməliyyatların hamısının lap doğru və dəqiq aparılmasına, həmçinin, bazara yeninlərin gətirilməsinin əsası olaraq çıxış edir.

Sekyuritizasiya-pul vəsaitlərinin həmişəki formalardan qiymətli kağızlara keçid yönümlüdür; böyük investorlar kütləsi üçün əhəmiyyətli sayılan qiymətli kağızların bir formadan başqasına keçid meyli sayılır.

QKB-in inkişafı ayrı-ayrı tip kapital bazarlarının fəaliyyətlərinin birləşməyi ilə səciyyələnir. Bir yandan, QKB kapitalları özünə doğru cəlb etməkdədir. Başqa yandan isə-qiymətli kağızlar mexanizmi ilə kapitalları başqa bazarlara istiqamətləndirir, nəticədə də onların inkişafına imkan yaradır.

Hazırda ölkəmizdə QKB-in inkişafını ləngidən mühim problemlərdən birisi də sahibkarlıq fəaliyyəti iştirakçılarının aşağı dərəcəli investisiya aktivliyinin yaranmasıdır. Bu bir çox səbəbdən əmələ gəlib.

Birinci, ilk olaraq respublikamızın iqtisadiyyatında hazırki problemlər ilə özəl sektorun zəif investisiya imkanları ilə əlaqədardır.

İkinci, zəif investisiya aktivliyinin problemi ödəməmələrinin dərinləşməyi ilə lap da genişlənir.

Üçüncü, bank sistində hazırki problemlər, həqiqi sektor iştirakçılarının kredit ehtiyatlarından səmərəli şəkildə faydalana bilməməsi ilə bağlıdır.

İnvestisiya üçün maliyyə resurslarının vacib bölümü QKB-da adətən korporativ qiymətli kağızlar mühitini formalaşmaqdadır. Hal-hazırda ölkəmizdə isə qiymətli kağızlar bazarının xeyli hissəsi hökumət qisamüddətli istiqrazların payına düşməkdədir. Bu da öz-özlüyündə maliyyə vasitələrinin lazımı şəkildə və doğru yerləşdirilməyini ləngidir.

Ölkəmizin fond bazarının mühim səciyyəvi xüsusiyyətləri aşağıda göstərilmişdir: [3, səh. 249]

- Qeyri-likvid və kiçik həcmli və olmağı;

- Makroiqtisadi formada "düzgün tərtib" edilməməsi (fond bazarında iştirakçılar arasında doğru proporsiyaların müəyyən edilməməsi və b.)
- Maddi bazarın, requlyativ, ticarət texnologiyalar ilə məlumatlanma infrastrukturlarının inkişaf etməməyi; Dövlət tənzimlənmə sisteminin bölünməsi, bir çox tənzimləmə funksiyalarının müxtəlif idarəetmə orqanlarında təkrarlanmağı, vahid tənzimləmə konsepsiyasının hazırlanmağı;
- Qiymətli kağızlarla əlaqəli olan bütün risklərin yüksək şəkildə olması;
- Fond bazarının vəziyyəti barədə zəif məlumatlanma sisteminin mövcud olmağı;
- İnvestisiya böhranının bərqərarlaşmağı;
- Spekulyativ dövriyyənin aradan qaldırılmağı;
- Qismüddətli dövlət istiqrazlarının bazar strukturunda yüksək mövqeyə sahib olması və b.

Ancaq, bütün bu problemlərin olmasına baxmayaraq ölkəmiz üçün təzə olan bu bazar strukturu gələcək zamanda yüksək templərlə inkişaf edəcəkdir.

2.2. Respublikamızda qiymətli kağızlarla bağlı qanunvericiliyin pozulmasına görə məsuliyyət

Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlarla bağlı məsələləri tənzimləyən əsas qanunvericilik aktları 91 maddədən ibarət və 15 may 2015-ci il tarixli, № 1284-IVQ nömrəli “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu, eləcə də 46 maddədən ibarət olan və 24 noyabr 1992-ci il tarixli, 383 nömrəli “Qiymətli kağızlar və Fond Birjası haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunlarından ibarətdir.

“Qiymətli kağızlar bazarı barəsində” AR.-nın Qanunu əsasında, həmin Qanun, A.R. Konstitusiyasının 94-cü maddəsinin birinci bölümünün onbirinci və onbeşinci bəndlərinə müvafiq olaraq, ölkəmizdə investisiya qiymətli kağızlarının

buraxılışının, dövlət qeydiyyatının, kütləvi təklifinin, depozitar ilə ticarətsonrası sistemlərin, qiymətli kağızlar ilə törəmə maliyyə alətlərinin tədavül olunmasının, qiymətli kağızlar bazarında lisenziyaya sahib olan şəxslər ilə mərkəzi depozitarın təşkilinin, idarə olunmasının və ləğvinin prinsip ilə qaydalarını, investorların hüquqlarının müdafiəsi sahəsində əlaqələrin, həmçinin qiymətli kağızlar bazarında tənzimlənmə ilə nəzarətin hüquqi və iqtisadi əsaslarını aşkar edir.[4]

“Qiymətli kağızlar və fond birjası haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu əsasında, Bu Qanun investorların mənafeələrini qorumaq və Azərbaycan Respublikası iqtisadiyyatının əhəmiyyətli inkişafına yardım etmək məqsədilə qiymətli kağızlar buraxılışının və tədavülünün vahid qaydasını müəyyən edir, qiymətli kağız bazarı iştirakçılarının fəaliyyətini tənzimləyir.[5]

Qiymətli kağızlarla bağlı bütün əməliyyatlar, qiymətli kağızların alınması, satılması, dəyişdirilməsi və yaxud da ləğv edilməsi qaydaları haqqında danışdığımız qanunvericilik aktları ilə, habelə Azərbaycan Respublikasının bu sahənin tənzimlənməsinə aid olan başqa qanunvericilik aktları ilə qanunda nəzərdə tutulan formada həyata keçirilir. Eyni zamanda da qanunvericiliyin tələblərinin pozulması ilə əlaqədar olaraq qiymətli kağızların alınması, satılması, dəyişdirilməsi və yaxud da ləğv edilməsi qanunvericiliklə müəyyən olunmuş məsuliyyətə səbəb olur.

“Qiymətli kağızlar və fond birjası haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu əsasında, bu Qanunun tələblərinin pozulması üçün iqtisadi sanksiyalar nəzərdə tutulmuşdur. Belə ki, Qiymətli kağızlar və fond birjası haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununun 46-cı maddəsinə əsasən, Bu Qanunu pozmaqla əldə olunmuş gəlir tutulur və əqdin ləğv edildiyi təqdirdə investora qaytarılmalı olan məbləğ çıxıldıqdan sonra Azərbaycan Respublikası büdcəsinə keçirilir. Eyni zamanda da bu Qanununa sözügedən maddəsinin ikinci bəndinə əsasən deyə bilərik ki, Qiymətli kağız bazarının peşəkar iştirakçıları qəlp qiymətli kağızlarla; mövcud olmayan emitentlərin kağızları ilə və ya mövcud olmayan sərvətlərə sahibliyi təsdiqləyən kağızlarla; dövlət qeydiyyatından keçirilməmiş

kağızlarla; qiymətli kağız bazarının peşəkar iştirakçısının sahiblik və ya sərəncam hüquqlarına malik olmadığı kağızlarla; bir kağızın bir neçə investora satılması üzrə həyata keçirilmiş əqdlərin və bu Qanunun başqa pozuntuları ilə bağlı əqdlərin investora vurduğu itkilərə görə onun qarşısında həmin itkilər məbləğində maddi məsuliyyət daşıyırlar.[5]

“Qiymətli kağızlar və fond birjası haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununun 45-ci maddəsinə əsasən, qiymətli kağızların məzənnəsinin dəyişdirilməsi ilə məqsədlə yanlış məlumatların verilməsi məsuliyyətə səbəb olur. Bu maddənin digər müddələrinə əsasən, deyə bilərik ki, emitentin qiymətli kağızlarının məzənnəsinin dəyişməsindən faydalanmaq məqsədlə emitent barəsində yanlış məlumat yayan hüquqi şəxslər və vətəndaşlar zərərçəkən tərəfin ərizəsinə əsasən itkilərin əvəzinin qüvvədə olan qanunvericiliyə müəyyən surətdə tutulması üçün məsuliyyətə cəlb edilə bilərlər.[4]

Qiymətli kağızlar və qiymətli kağızlar bazarlarının tənzimlənməsi ilə əlaqədar digər bir qanunvericilik aktı isə yuxarıda haqqında danışdığımız “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Azərbaycan Respublikası Qanunudur. Bu Qanunun 90-cı maddəsində Qanunun tələblərinin pozulması ilə əlaqədar məsuliyyət müəyyən edilmişdir. Belə ki, “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Azərbaycan Respublikası Qanununun 90-cı maddəsinə əsasən, bu Qanunun tələblərini pozan insanlar Azərbaycan Respublikasının İnzibati Xətalər Məcəlləsinə, Azərbaycan Respublikasının Cinayət Məcəlləsi ilə Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinə müvafiq məsuliyyət daşıyırlar.[4]

2.3. Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin tənzimləyici orqanları

Azad Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının əmələ gəlməsi yeni iqtisadi tariximizdə ən vacib olaylar sırasındadır, çünki sözügedən bazarın olması hər ölkənin iqtisadi tərəqqi amillərindən, Azərbaycanı dünya iqtisadi sisteminə yaxınlaşdırmış önəmli maliyyə infrastrukturlarından biri sayılır. Dünya təcrübəsindən məlumdur ki, qiymətli kağızlar bazarı bazar mühitinin

mühim təməlidir, məhz ona görə də ümummilli rəhbərimiz unmdulmaz Heydər Əliyevin dekabrın 30-da 1998-ci il AR.-nın Prezidenti yanında QKDK.-nin yaranmağı barədə verdiyi 58 nömrəli Fərmanı dünya maliyyə qurumları, xarici sərmayədarlar ilə şirkətlər vasitəsilə yüksək dəyərləndirilibdir.

26 iyulda 1999-cu il tarixində “A R.-nın Prezidenti yanında QKDK.-nin fəaliyyətinin təmin olunması haqqında” Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərmanının imzalanmağı ilə respublikada mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarının əsası qoyulmuşdur. Fəaliyyət göstərdiyi vaxt müddətində QKDK tərəfindən ölkəmizdə çağdaş tələblərə cavab verən, bazar əlaqələri prinsiplərinə uyğun, eyni zamanda geniş əhatəli infrastrukturu olmuş fond bazarının yaradılmağı ilə inkişaf etdirilməyi yönündə böyük işlər aparılmışdır. Bunlardan birisi qiymətli kağızlar bazarının hökumət tənzimlənməyi sisteminin yaradılmışdır ki, dünya standartlarına uyğun hüquqi - normativ baza hazırlanıbdır. Komitənin ümumilikdə məqsədi bazarda olan proseslərin şəffaflığının təmin olunması ilə bərabər qiymətli kağızlar bazarında risklərin çox aşağı endirilməsidir. Məhz bunun üçün də normativ-hüquqi bazada investorların (ən çox da minoritar investorların) hüquqlarının qorunmağına, qiymətli kağızlar bazarında informasiyanın açıqlanmağına, qeyri-leqal insayder əqdlərinin yol verilməməyinə, qiymətlərlə manipulyasiyanın qarşısının alınmağına və respublikanın fond bazarının xarici və daxili investisiya ehtiyatlarının iqtisadiyyatın gərçək sektorunda akkumulyasiya olunmasına, bazarın spekulyativ əqdlər bazarına çevrilməyinin qarşısının alınmasına istiqamətlənmiş digər istiqamətlərə xüsusi diqqət edilmişdir.

Buna görə də 70-dən çox normativ-hüquqi aktlar qəbul olunmuş, eyni zamanda “AR.-nın Mülki Məcəlləsinə əlavələri ilə dəyişikliklərin edilməyi Barəsində” AR.-nın Qanunu qüvvəyə minibdir. Bu sırada tütün məmulatları ilə alkoqollu içkilər üçün tətbiq edilən aksiz markalarının dövryyəsinə görə yeni mexanizm işlənən, borc öhdəlikləri bazarının tənzimlənməyi və girov proseslərinin uçotu aparılan, sivil lotereya bazarı formalaşan, səhmdarların hüquqlarının qorunmağına aid iş təşkil edilmiş, Milli Depozitar Mərkəzinin fəaliyyəti yüksək

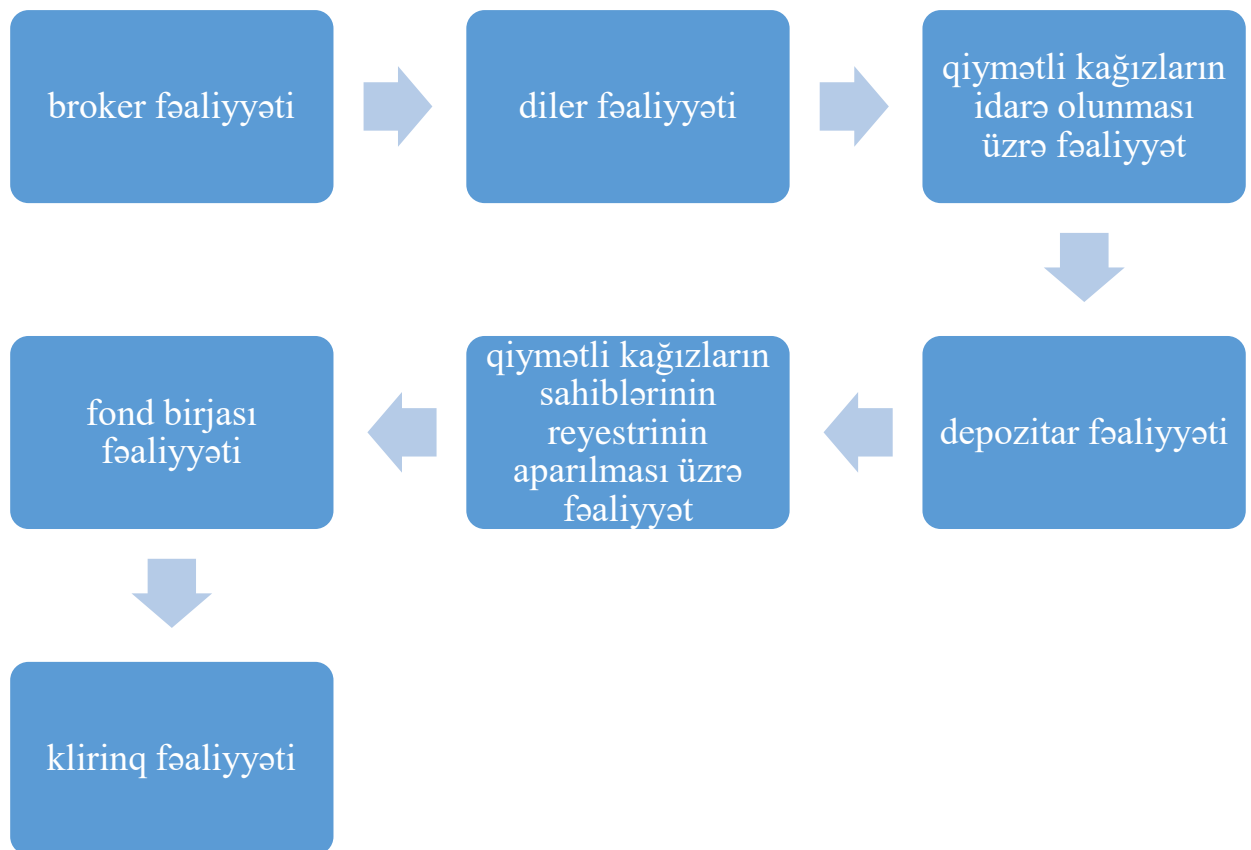
formada qurulmuş, dövlət özəlləşdirmə payları (çeklərinin) ilə opsiyonlarının tədavülünün tənzimlənməyi məqûcün ədilə qeydiyyat keçirilməsinə aid tədbirlər görülmüşdür.

Komitənin təşkilati nəticəsində 2000-ci ilin 15 fevralında Bakı Fond Birjası yaradılıbdır. Birjanı təsis edənlər 18 böyük bank ilə maliyyə strukturlarıdır. Bunların arasında İstanbul Fond Birjası da mövcuddur. BFB-də birinci alqı-satqı prosesi 2000-ci ilin 1 sentyabrda keçiribdir. BFB-nin mühim vəzifələri ölkə qanunvericiliyində nəzərdə tutulan bütün tip qiymətli kağızlara görə alqı-satqının təşkil edilməsindən ibarətdir. Bundan başqa, BFB öz iştirakçılara depozitar xidmətləri, eyni zamanda dövlət qiymətli kağızları aid olmaqla qiymətli kağızların bütün saxlayıcılarına görə reyestrin aparılmağı xidmətlərini göstərmək imkanı vardır. Alqı-satqı iştirakçılarının qiymətli kağızları ilə pul vəsaitlərinin dövroyyəsi “ödənişə qarşı təchizat” (ÖQT) prinsipinə əsasən edilir.

Qiymətli kağızlar bazarında lisenziyalaşdırılmış yeddi peşəkar fəaliyyət növləri vardır. Həmin fəaliyyət növləri aşağıdakı sxem vasitəsilə verilmişdir.[2, səh.162]

Sxem 2.2.

Qiymətli kağızlar bazarında lisenziyalaşdırılan fəaliyyət növləri



Mənbə: A.Abbasov. *“Qiymətli kağızlar bazarının formalaşmağı və inkişaf perspektivləri”*. Bakı 2005 kitabının məlumatları əsasında müəllif tərəfindən tərtib edilmişdir.

Komitə qiymətli kağızlarla fəaliyyət, həmçinin qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılmağı və inkişafı nəticəsində dövlət siyasətini, dövlət idarəetməsi ilə dövlət tənzimlənməsini, müəyyən icra hakimiyyəti qurumlarının fəaliyyəti üzərində nəzarəti ilə onların fəaliyyətinin əlaqələndirilməyini, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar subyektlərinin fəaliyyəti üzərində nəzarəti gerçəkləşdirən, investorların, səhmdarlar ilə başqa qiymətli kağızlar sahiblərinin hüquqları ilə qanuni maraqlarının müdafiəsini təmin etmiş mərkəzi icra hakimiyyəti qurumudur.

Komitənin öz səlahiyyətləri daxilində qəbul etmiş olduğu aktlar başqa mərkəzi icra hakimiyyəti orqanları ilə qiymətli kağızlarla fəaliyyət sahəsində, eyni zamanda qiymətli kağızlar bazarındakı subyektlərə əsasən məcburi xarakter daşıyır və bu aktların icrasına nəzarət Komitə vasitəsilə həyata keçirilir.

Komitənin mühim vəzifələri aşağıdakılardır:[12]

- qiymətli kağızlarla fəaliyyət sahəsində, eyni zamanda qiymətli kağızlar bazarında dövlət siyasətinin işlənib hazırlanmasının və onun həyata keçirilməyinin, dövlət idarəetməsi ilə tənzimlənməyinin, nəzarətin təmin olunması;
- qiymətli kağızlar bazarının təşkili ilə inkişaf etdirilməyi, əlverişli investisiya mühitinin yaradılmağı;
- qiymətli kağızlar bazarındakı emitentlərin, peşəkar subyektlərin, fond birjalarının fəaliyyətinə görə nəzarətin təmin olunması;
- qiymətli kağızlar bazarında sağlam rəqabət şəraitinin yaradılmağı;
- qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının, eyni zamanda, investorların, səhmdarların və başqa qiymətli kağızlar mülkiyyətçilərinin hüquqlarının qorunmasının təmin olunması.

Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının peşəkar subyektləri sayılan Milli Depozit Mərkəzinin yaradılmağı AR. Prezidentinin 14 mayda 1997-ci illi Fərmanı ilə “Milli Depozit Sistemi barəsində” və “Dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsi dövrü yaradılmış səhmdar cəmiyyətləri ilə ixtisaslaşdırılan çek investisiya fondunun səhmdarlarının reyestrinin aparılmağı qaydaları haqqında” Əsasnamələrin təsdiq olunmasından sonra mümkün olubdur. Yuxarıda qeyd edilən Fərmanın icrası ilə bağlı 18 sentyabrda 1997-ci ildən başlayaraq qapalı səhmdar cəmiyyəti şəklində təsis olunmuş Milli Depozit Mərkəzi öz fəaliyyətinə başlamışdır.

“AR.-nın QKDK-nin icrasının Naxçıvan Muxtar Respublikasında təşkil olunması haqqında” Azərbaycan Respublikası Prezidentinin sərəncamı əsasında Naxçıvanda QKDK-nin İdarəsi yaradıldı və QKDK-nin NMR-dakı İdarəsi barəsindəki əsasnaməyə uyğun olaraq fəaliyyətə başlamışdır. 01.03.2006-cı ildə Milli Depozit Mərkəzinin Naxçıvan şöbəsinin işi barədə əsasnamə qüvvəyə minibdir.

Son zamanlar respublikada qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunun inkişaf etməsində, bu səpkidə dünya təcrübəsinin öyrənilməyi və tətbiq

edilməsində beynəlxalq təşkilatlar vasitəsilə göstərilən texniki köməyin əhəmiyyətli rolu olubdur.

AB vasitəsilə maliyyələşdirilən TACİS-in 2000-ci ildə Fəaliyyət Proqramına daxil edilmiş “AR.-nın qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” adlıyla 18 aylıq və 1,3 mln avro dəyərli layihəsi 2003-04-cü il tarixlərində Böyük Britaniyanın “Securities Research Associates” müəssisəsi tərəfindən uğurla həyata kerilmişdir.

Bu layihəyə əsaslanaraq beynəlxalq ekspertlər vasitəsilə tədris kursları təşkil olunmuş, yerli bankların, broker şirkətləri ilə Bakı Fond Birjasının 30 əməkdaşı beynəlmiləl şəhadətnamə almışlardır, QKDK-nın hüquqi-normativ sənədləri tərcümə, təhlili ilə redaktə edilmiş, onların beynəlxalq standartlara tam müvafi olmağı xüsusi qeyd olunmuşdur və elektron şəbəkə sistemi yaradılıbdır.

İndiki dövrdə FIRST multi donor proqramı barədə razılıq əldə olunmuşdur. 14 iyulda 2005-ci ildə QKDK ilə Böyük Britaniyanın Emerging Market Economics Limited Müəssisəsi arasında “Qeyri-bank korporativ istiqrazlar bazarının yaradılmağına dəstək” texniki yardım layihəsinin həyata keçirilməsi bardə qərar qəbul edilmişvə 12 ay müddətli sözügedən bu layihə üzrə Qrant Sazişi imzalanmışdır.

FƏSİL III. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ FƏALİYYƏTİNİN TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ

3.1. Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında prioritet istiqamətlər və onların hüquqi tənzimlənməsi

Hal-hazırkı dövrdə ölkəmizin qiymətli kağızlar bazarı bəzi çatışmamazlıqların olmasına baxmayaraq inkişaf etməkdədir. Nəzərə alsaq ki, Respublikamızda bu bazarın formalaşması üçün mühim qanunverici-normativ ilə təşkilati-hüquqi baza 1999-00-ci illərdə əmələ gəlib, o dövrdən 7-8 il ərzində həyata keçirilən tədbirləri qiymətli kağızlar bazarının inkişafı məqsədilə müvəffəqiyyətli bir dövr adlandırmaq mümkündür. Bu vaxt ərzində bununla əlaqəli bir çox normativ-hüquqi sənədlər qəbul edilmiş, yeni tənzimləyici və başqa orqanlar təsis olunmuş, əksər layihələr gerçəkləşdirilmişdir. Qeyd edilənlər fond bazarının ölkəmizin müstəqillik zamanına aid hissəsini əhatə edir. Ancaq ümumilikdə respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının yaranmağı XIX əsrin axırı XX əsrin başlanğıcına təsadüf edir. Azərbaycanda ilk səhmlər 1913-cü ildə “Bakı Tacir” Bankının nizamnaməsinin təsdiq olunması ilə buraxılmışdır. Həmin bankın əsas səhmdarları Azərbaycanın məşhur sahibkarlarından - şuranın sədri H.Z.Tağıev, üzvləri M.Ş.Əsədullayev, , M.Muxtarov, M.Nağıyev və digərləri olmuşlar. XX əsrin birinci iki onilliyində Bakıda bir çox səhmdar cəmiyyətləri fəaliyyətdə olmuşdur. Onlardan “Neft məhsulları ASC”, “Bülbülə neft və ticarət ASC”, “Balaxanı-Zabrat neft emalı ASC” və başqalarını göstərmək olar.

Belə ki 1900-cu ildə “Kaspi” qəzetinin səhifələrində veksəl emalı barəsindəki məqalələrdə həmin qiymətli kağızın o vaxt geniş istifadəsi ilə labüdlüyünü təsdiq edən maraqlı informasiyalar dərc edilirdi. Həmin zamanda Bakı Tacir Bankı ilə Bakıda fəaliyyət göstərən başqa banklar tərəfindən veksellər ilə faiz kağızları buraxılıb. Veksellərdən ödəniş mərhələsində və borc əlaqələrinin formalaşmasında geniş istifadə edilmişdir. Veksəl bazarı ADR o vaxtlar inkişaf etmiş, ancaq Sovet hakimiyyəti zamanı məhdudlaşdırılıb. Sovet

Azərbaycanında dövriyyədə olan mühim qiymətli kağızlar uduşlu hökumət istiqrazları ilə veksellər (kommersiya kreditləri) olubdur. Müstəqillik qazanıldıqdan sonra ölkəmiz bazar iqtisadiyyatına keçidlə bağlı, bu sistemin vacib sahəsi sayılan qiymətli kağızlar bazarının yaradılmağı və inkişafına diqqəti çoxaltmağa başladı.

Ölkəmizin fond bazarının ilk zamanlarında alman modelinə uyğun olmasına baxmayaraq, hal-hazırda o, qarışıq modelə lap yaxındır. 15 dekabrda 1992-ci il qiymətli kağızlar bazarının yaranmağına imkan yaratmış, respublikada sahibkarlığın prinsiplərini, sahibkarlıq iştirakçılarının hüquq ilə vəzifələrini, onun hökumət tərəfindən müdafiə və təqdir edilməsinin forma və üsullarını, sahibkarların hökumət qurumları ilə qarşılıqlı əlaqələrini müəyyənləşdirmək üçün “Sahibkarlıq fəaliyyəti barəsində” Qanun qəbul olundu. 12 iyunda 1994-ci il Milli Məclis ölkə ərazisində səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılmağını və işini tənzimləmək, onların fəaliyyətinə hüquqi təminat verilməyini təmin etmək üçün “Səhmdar Cəmiyyəti barəsində” Qanununu qəbul etməkdədir. 29 sentyabrda 1995-ci il “AR-da 1995-98-ci illərdə hökumət mülkiyyətinin özəlləşdirilməyinin Dövlət Proqramı” qəbul olundu. 24 sentyabrda 1996-cı il “ATSC-nə çevrilən dövlət qurumlarının əmək kollektivinə güzəştli satışı barəsində Əsasnamə” qəbul olundu. 29 noyabrda 1996-cı il “Dövlət qurumlarının səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsi qaydaları barəsində Əsasnamə” qəbul olundu. Bundan başqa 1996-cı ildə NK tərəfindən “DQİ-nin buraxılışı, yerləşdirilməyi və dövriyyəsi Qaydalarına dair Əsasnamə” qəbul olundu ki, ölkədə istiqraz bazarının yaranmağı üçün ilkin mühiti təmin etmiş oldu. Sonra 14 mayda 1997-ci il bir-birinin arxasınca “Dövlət özəlləşdirmə opsiyonları”, “İxtisaslaşdırılmış çek investisiya fondları (ÇİF) barədə”, “Milli Depozit Sistemi”, “Dövlət qurumlarının özəlləşdirilməsi zamanı yaradılan SC-nin və ixtisaslaşdırılmış ÇİF-un səhmdarlarının reyestrlərinin aparılmağı qaydaları haqqında Əsasnamələr”in təsdiq olunması barədə, 16 may 1997-ci ildə “Özəlləşdirmə prosesində ixtisaslaşdırılan investisiya fondlarının formalaşdırılmağına istiqamətləndirilməli olan hökumət müəssisələrinin çevrilməsi sayəsində yaradılmış SC-lərin səhmləri barəsində” Fərmanlar imzalandı. 11

avqustda 1997-ci il NK “İxtisaslaşdırılan ÇİF-lərin nümunəvi nizamnaməsi”, “ÇİF- in idarə edilməyi barəsində müqaviləyə aid tövsiyyələr” və “Depozitar fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılmağı Qaydaları”nı qəbul etdi. 14 iyulda 1998-ci il “Qiymətli kağızlar barəsində” AR-nın Qanunu qəbul edildi. 18 sentyabrda 1997-ci il tarixdən başlayaraq Milli Depozit Mərkəzi (QSC şəklində) öz işinə başlamışdı.

30 dekabrda 1998-ci il “QKDK-nın yaradılmağı barədə Fərman” imzalandı. 26 iyulda 1999-cı il isə “QKDK-nın işinin təmin olunması və QKDK barədə Əsasnamənin təsdiqi barəsində” Fərman imzalanmışdı. Beləliklə də ölkədə fond bazarının geniş şəkildə dövlət tənzimlənməsi ilə nəzarətinin həyata keçirilməyinin əsası qoyulmuşdu. 2006-cı il QKDK-nın Naxçıvan MR-a görə idarəsi də fəaliyyətdədir. 2000-ci il isə BFB yaradılmışdı. Bunlardan respublikamızda fond bazarının inkişaf etdirilməyi ilə əlaqəli olaraq hökumət tərəfindən xarici qurumların yardımını ilə bir xeyli layihələr gerçəkləşdirilmişdir. 2002-ci il Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası vasitəsilə maliyyələşdirilmiş “BFB ilə QKDK-nın inkişafının texniki yardımını” layihəsinin gerçəkləşdirilməsi başlanmışdı. Həmin layihənin ümumi həcmi 320 min Avro olmuşdur. Layihə Hollandiyanın Atos KPMG Consulting qurumu vasitəsilə gerçəkləşdirilirdi. Həmin layihənin mühim istiqamətləri aşağıdakılardan təşkil olunmuşdu: qiymətli kağızların buraxılışı barədə normativ-hüquqi aktların təhlili ilə tövsiyyələrin verilməyi, qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməyinin həvəsləndirilməyi, tədris kurslarının təşkil edilməsi və Amsterdamba ixtisasartırma kurslarının keçirilməyi.

AKİL açılışı 2003-cü ildə may ayında Bakıda təşkil olunmuş konfransda rəsmi elan olundu. Azərbaycan korporativ idarəetmə layihəsi Beynəlmiləl Maliyyə Korporasiyası (BMK) vasitəsilə İsveçrənin İqtisadi Məsələlərə görə Dövlət Katibliyinin (seco) zərif dəstəyiylə gerçəkləşdirilirdi. Layihənin birinci məqsədi Azərbaycanın səhmdar cəmiyyətlərində, eyni zamanda , kommersiya banklarında korporativ idarəetmə praktikasını təkmilləşdirməkdən təşkil olmuşdu. Bu məqsədlərin həyata keçirilməsi məqsədilə layihə aşağıda qeyd edilən mühim dörd sahədə fəaliyyət göstərməyi planlaşdırılıbdı: səhmdar cəmiyyətlərlə iş; Ölkəmizin

hökumət strukturları ilə iş; Ölkəmizin təhsil qurumları ilə tərəfdaşlıq; və ictimaiyyətin məlumatlandırılmağı kampaniyası. 2004-cü il FIRST multi donör proqramına sərə verilmişdi. Bu proqramın birinci vəzifəsi inkişaf edən dövlətlərdə maliyyə sektorunu tənzim edən dövlət qurumlarına texniki kömək edilməsidir.

FIRST proqramı vasitəsilə “Qeyribank korporativ istiqrazlar bazarının yaradılmağına dəstək” texniki kömək layihə həyata keçirilməsi barədə qərar qəbul edilmiş və 14 iyulda 2005-ci il QKDK ilə Böyük Britaniyanın Emercinq Market Ekonomiks Limited Müəssisəsi arasında Texniki Yardım Qrant Razılıq imzalanmışdır. 2005-ci il Bakıda QKDK, BFB ilə Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası tərəfindən regionlarda yerləşmiş 35 SC-in rəhbərliyinin iştirakı ilə ayrı-ayrı regionlarda “Korporativ idarəetmənin inkişafı” adlı seminarların aparılması üzrə irimiqyaslı layihəyə start verilmişdi.

2007-08-ci illərdə həmin normativ-hüquqi aktlar qəbul olunmuşdur: QKDK-nın “Şəffaflığın artırılmağı və korrupsiyaya yönəlik mübarizə üzrə Milli Strategiya”nın gerçəkləşdirilməsi ilə əlaqəli 2008-ci ilə görə Tədbirlər Planı; ölkəmizdə buraxılmış qiymətli kağızlara beynəlmiləl identifikasiya nömrələrinin verilməyi barədə Qaydalar; Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar subyektləri vasitəsilə hesabatların təqdim olunması Qaydaları; Kredit quruluşlarının veksellərin uçotunun aparılmağı Qaydaları; ölkəmizdə hökumət qeydiyyatına alınan emitentlərin investisiya qiymətli kağızlarının ölkəmizin hüdutlarından qıraqda yerləşdirilməyinə və ya tədavülə buraxılmağına icazənin verilməyi barədə Qaydalar. 2007-ci il 15 mayda BFB və Varşava Fond Birjəsi arasında uzunmüddətli tərəfdaşlığa aid memorandum imzalandı. İmzalanmış memorandum əsasən, tərəflər hər iki dövlətin fond bazarlarının inkişafı ilə inteqrasiyası üçün məlumat vəpraktika mübadiləsi sahəsində tərəfdaşlıq etmək fikrindədirlər.

Qeyd edim ki, VFB Mərkəzi ilə Şərqi Avropa regionunun ən böyük fond birjələrindən birisidir. 5 iyunda 2007-ci il tarixində olan informasiyaya əsasən, VFB-da 298 müəssisə (onlardan 14-ü əcnəbi şirkət olmaqla) listinqdən keçibdir. İlin başlanğıcından isə birjanın ümumi həcmi 300 mlrd. ABŞ dollarını keçmişdir.

Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməyi bazarın idarə edilməsinin mühim tərkib elementidir. Bazarın tənzimlənməyi xarici ilə daxili olmaqla iki formada yerinə yetirilməkdədir. Daxili tənzimlənmə qiymətli kağızlar bazarının hansısa bir sahəsinin öz işində şəxsi normativ sənədlərinə, nizamnamələrinə, bütünlükdə sahənin və onun müxtəlif hissələrinin, işçi heyətinin işini təyin etmiş başqa daxili normativ sənədlərinə asılığını təcəssüm etdirməkdədir. Xarici tənzimlənmə bazarın öz işində ölkənin, beynəlxalq razılaşmaların normativ sənədlərinə asılığını bildirir.

Dünya təcrübəsində bu bazarın tənzim edilməsində iki modeldən istifadə olunur:

- Qiymətli kağızlar bazarının hökumət tərəfindən tənzimlənməyi.
- Bazarın peşəkar iştirakçılar tərəfindən tənzimlənməyi.

Dövlət tənzimlənməyi birinci olaraq normativ-hüquqi aktlara əsaslanmaqdadır. Hüquqi təminat qanunvericilik aktları sərəncamlar, fərmanlar, qərarlar ilə idarəetmə orqanlarının bir çox hüquqi sənədlərini əhatə etməkdədir.

Normativ təminata təlimatlar, metodik göstərişlər, normativlər, normalar ilə izahatlar və s. daxildir. Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməyi üzrə əsas sənədlərə AR. Mülki Məcəlləsini, “Qiymətli kağızlar barəsində”, “Səhmdar cəmiyyətləri barəsində”, “İnvestisiya fondları barəsində” Qanunları, QKDK normativ sənədlərini daxil etmək olar. Həmin normativ sənədlərə: Kredit təşkilatları vasitəsilə qiymətli kağızlar bazarındakı qiymətli kağızlarla proseslərin gerçəkləşdirilməsi Qaydaları (3 noyabr 1999-cu il), Qiymətli kağızlarla alqısatqı əqdlərinin qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən bağlanma ilə qeydiyyatı qaydaları barədə Əsasnamə (8 noyabr 1999-cu il), Əcnəbi hüquqi və fiziki vətəndaşların qiymətli kağızlar bazarındakı iştirakı Qaydaları (9 fevral 2000-ci il), Ölkəmizin hökumət və bələdiyyə qiymətli kağızlarının buraxılmağı, yerləşdirilməyi və tədavülü barədə Qaydalar (9 fevral 2000-ci il), Respublikanın qiymətli kağızlar bazarındakı reklam barədə Qaydaları (10 may 2000-ci il), Əcnəbi emitentlərin qiymətli kağızlarının ölkəmizdə tədavülə buraxılmağı Qaydaları (06 sentyabr 2000-ci il), Ölkəmizin qiymətli kağızlar

bazarındakı qanun pozuntularının ortadan götürülməsi ilə investorların hüquqlarının qorunması üçün nəzarətin edilməsi Qaydaları (22 noyabr 2000-ci il), AR.-da fyuçerslərin tədavül edilməsi Qaydaları (8.01.2000), Qiymətli kağızlarla alış-satış əqdlərinin bağlanma qaydaları barədə Əsasnamə (26 iyul 2002-ci il), Qiymətli kağızlar bazarında diler işinin həyata keçirilməyi Qaydaları (12 avqust 2003-ci il), Qiymətli kağızlar bazarında broker ilə diler vasitəsilə daxili uçotun aparılma Qaydaları (25 may 2004-cü il), Qiymətli kağızlar bazarındakı xidməti informasiyanın saxlanmağı, istifadəsi ilə təqdim olunması Qaydaları (5 oktyabr 2004-ci il), Qiymətli kağızlar bazarındakı qiymətli kağızların idarə edilməsi üzrə peşəkar işinin gerçəkləşdirilməsi Qaydaları(25 mart 2005-ci il) nümunə göstərmək olar.

Mülki Məcəlləyə əsasən qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməyi aşağıda göstərilənlərdən (1078-40 Maddə) ibarətdir:

- qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməyi üzrə normativ hüquqi aktların qəbul olunması və onlara riayət edilməsinə nəzarətin həyata keçirilməyi, bazarının iştirakçılarına tələblər ilə onların fəaliyyəti qaydalarının müəyyən olunması, qiymətli kağızlar buraxılışlarının hökumət qeydiyyatının aparılmağı, qiymətli kağızlar bazarında peşəkar işin həyata keçirilməyi üçün xüsusi razılığın (lisenziyanın) verilməyindən;
- qiymətli kağızlar bazarında investorlar ilə qiymətli kağızlar sahiblərinin hüquqlarının müdafiə edilməsi, qiymətli kağızlar bazarı subyektlərinin işinə hökumət nəzarətinin həyata keçirilməyi, bazarda qanunvericiliyi pozan insanların məsuliyyətə cəlb olunması üzrə bir sıra tədbirlərin görülməyindən;
- qiymətli kağızlar bazarının subyektlərinin peşə dərəcəsinin çoxaldılması bir sıra tədbirlərin görülməyi, bazarın inkişafı istiqamətlərinin müəyyən olunması, qiymətli kağızlar bazarında dürüst rəqabət şəraitinin yaradılmağından;

- qiymətli kağızlarla əqdlərin bağlanmağına aid tələblərin müəyyən olunması, hüquqi və fiziki insanların borc öhdəliklərinin qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilməyi ilə ödənilməsi qaydalarının aşkar edilməsi, qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilən borc öhdəlikləri bazarının tənzimlənməyinin həyata keçirilməyindən;
- Ölkəmizin qiymətli kağızlar bazarının bəynəlmiləl maliyyə bazarına inteqrasiyasına görə tədbirlərin hazırlanmağında və bir sıra icra hakimiyyəti orqanına təsdiq olunmaq üçün təqdim olunması, bir sıra tədbirlərin həyata keçirilməyi, aktivlərin öhdəliklərlə yüklənməyi və onlarla rəsmiləşdirilən daşınmaz mülkün ipotekasının qeydiyyatı ilə uçotunun aparılmağından;
- qiymətli kağızlarla bağlı bir sıra dövlət reyestrlərinin (qiymətli kağızların buraxılışının dövlət reyestri, veksəl ilə çeklərin hökumət reyestri, qiymətli kağızlarla girovun qanuni reyestri, qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilmiş əmlakın ipotekasının hökumət reyestri və b.) aparılmağı, bazarda sığortalanması gərəkən risklərin sığorta standartlarının aşkar olunması, qiymətli kağızlar bazarında məlumatların izah olunması üzrə qaydaların müəyyən olunması ilə sisteminin təşkilindən;
- sertifikatların (qiymətli kağızların) blanklarının çap olunması və onların ölkəyə gətirilməyi və aparılmağı üzrə fəaliyyətin tənzimlənməyi, bazarın iştirakçılara qanunvericiliklə müəyyən olunmuş qaydada icrası məcburi olmuş göstərişlərin verilməyi, bazarın inkişafı üçün istifadə olunan fondların qanunvericiliklə müəyyən olunmuş qaydada yaradılmağı və tənzimlənməyindən;
- bazarda qiymətlərlə manipulyalara yol verilməməyi üçün tədbirlərin görülməyindən.

Birinci olaraq onun qeyd etmək olar ki, dünya miqyasında qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməyi ayrı-ayrı modellərlə bağlı olaraq ayrı-ayrı orqanlar vasitəsilə həyata keçirilir. Nümunə üçün, İngilis modelində bazarın dövlət

tənzimlənməyi Mərkəzi Bank tərəfindən tək cə dövlət qiymətli kağızlar bazarının tənzimindən təşkil olunmuşdur. Alman modelində isə fond bazarının dövlət tənzimlənməsində vacib rol Mərkəzi Banka (Bundsebank), Qiymətli Kağızlar üzrə Federal Komissiyaya və müxtəlif torpaqların xüsusi orqanlarına aiddir. ABŞ-da dövlət tənzimlənməyi QKK tərəfindən gerçəkləşdirilir.

Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının hökumət tənzimlənməyi üzrə mühim orqanlar QKDK, Mərkəzi Bank ilə Maliyyə Nazirliyi hesab edilirlər. Milli Bank kommersiya banklarına qiymətli kağızlar bazarında iş hüququ verir və həmin fəaliyyətə nəzarət edir, eyni zamanda dövlət qiymətli kağızlarının yerləşdirilməyi üzrə baş agent olaraq çıxış edir. Ancaq onların buraxılışına və zamanında geri qaytarılmasına görə məsuliyyət Maliyyə Nazirliyinin üzərindədir.

Dövlət tənzimlənməsini həyata keçirən başlıca orqan QKDK-dır. Həmin orqan ölkə prezidentinin 26 iyulda 1999-cu il fərmanına əsasən yaradılmışdır. Fərmanda yazıldığı kimi, QKDK qiymətli kağızlarla fəaliyyət sferasından, eyni zamanda fond bazarında, başqa mərkəzi və yerli icra hakimiyyəti qurumları ilə əlaqədə üstün səlahiyyətlərə sahibdir və həmin sahədə onların işi üzərində nəzarəti edir. QKDK barədə əsasnamədə qeyd edilir ki, komitə AR.-nın uyğun icra hakimiyyəti qurumları, Respublikanın Milli Bankı ilə başqa kredit təşkilatları, yerli özünüidarəetmə qurumları, qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyətdə olan hüquqi və fiziki vətəndaşlarla qarşılıqlı münasibətdə fəaliyyət göstərməkdədir. Komitə hüquqi şəxsdir, azad balansla, məsrəflər smetasına, operativ idarəçilik hüququ və hökumət mülkiyyətinə, bank idarələrində hesablaşma hesablarına, Respublikamızın Dövlət gerbinin təsviri ilə öz adı həkk edilmiş möhürə, bir sıra ştamplar ilə blanklara sahibdir. Komitə Azərbaycan Respublikası Prezidentinə tabedir. Komitənin başlıca vəzifələri: qiymətli kağızlarla iş sahəsində, eyni zamanda qiymətli kağızlar bazarında dövlət strategiyasının işlənib hazırlanmasının və onun həyata keçirilməyinin, dövlət idarəetməsi ilə tənzimlənməsinin, nəzarətin təmin olunması; bazarın təşkili ilə inkişaf etdirilməyi, əlverişli investisiya şəraitinin yaradılmağı; bazarda emitentlərin, peşəkar subyektlərin, fond birjalarının

işi üzərində nəzarətin təmin olunması; bazarda sağlam rəqabət şəraitinin yaradılmağı; bazar iştirakçılarının, eyni zamanda investorların, səhmdarların ilə başqa qiymətli kağızlar mülkiyyətçilərinin hüquqlarının müdafiəsinin təmin olunması.

Sözügedən komitə 18 sentyabrda 2003-cü il Yaltada qurulmuş MDB-nin Qiymətli Kağızlar Bazarının Dövlət Tənzimləyiciləri Şurasının üzvüdür. Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar subyektləri vasitəsilə tənzimlənməyi bazarın özünü-tənzimləmə sistemini təşkil etməkdədir. Ölkəmizin Mülki Məcəlləsinə əsaslanaraq (992-1.16 maddə) qiymətli kağızlar bazarının peşəkar subyektlərinin özünü tənzimləyən qurumu qiymətli kağızlar bazarının peşəkar subyektlərinin könüllülük, qeyri-kommersiya prinsiplərinə əsasən fəaliyyətdə olan qeyri-hökumət təşkilatı sayılan ictimai birliyi. Bu tənzimlənməni ayrı-ayrı təşkilatlar gerçəkləşdirir.

Dünya təcrübəsində həmin təşkilatlar assosiasiyalar, ittifaqlar ilə bazarın peşəkar iştirakçılarının müqavilə əlaqələri ilə bağlı olan birliklər formasında əmələ gətirilir (mis., ABŞ-da İnvestisiya Dilerləri Assosiasiyası). Bazarın özünü tənzimləməklə fəaliyyət göstərməyi onun iştirakçılarna görə peşə ilə etik normalarının, ticarət əməliyyatı nizamnamələrinin təyin olunmasını və onlara riayət edilməsinə nəzarət olunmasını nəzərdə tutur. Birliklər əm fond bazarı subyektlərinin maraqlarını qoruyur, eyni zamanda da sərt bazar davranış qaydalarını müəyyənləşdirir, onlara riayət edilməsinə faydalı nəzarəti təmin edir. Bu cür özünü tənzimləmənin müsbət cəhətlərindən biri bazarın tənzimlənməyi ilə əlaqəli dövlət xərclərinə qənaət olunması, bazarın idarə olunması aparatının məhdudlaşdırılmağıdır. Digər yöndən bazarın subyektləri dövlət məmurları ilə nisbətdə bazarın normal tənzimlənməsində lap maraqlı olurlar. Bu cür nəzarət çox zaman məmur nəzarətindən lap ciddi və tələbkar sayılır.

Özünü-tənzimləmə orqanlarının vacib funksiyaları aşağıda göstərilmişdir:

- bazarda iştirakçıların fəaliyyətinin özünü-tənzimlənməyi;

- yüksək peşəkar standartların təmin edilməsi və işçi heyətinin hazırlanmağı;
- bazarın infrastrukturunun inkişaf etdirilməyi;
- birgə elmi araşdırmaların aparılmağı, özünün maraqlarının kollektiv təmsil edilməsi ilə investorların maraqlarının müdafiəsi.

QKDK tərəfindən 24 martda 2000-ci il “Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar subyektlərinin öz-özünü tənzimləyən qurumlarının işi Qaydaları”nın qəbul edilməsinə baxmayaraq həmin təşkilat 2007-də təsis olundu.

22 May da AFBİA təsis toplantısı oldu. Assosasiyanın təsisçiləri - MDM, BFB, Səhm Ticarət Mərkəzi “Azərintertreyd”, “Texnika Kapital Menecment” “Standard Kapital”, “ADB Broker”, “Unlbank” ilə “Azəriqazbank”dır.

Birliyin başlıca məqsədi investorların maarifləndirməyi ictimaiyyəti məlumatlandırmağı, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar subyektlərinin əhəmiyyətli fəaliyyəti üçün imkanın yaradılmağını təmin etmək, qiymətli kağızlar bazarındakı investorlar ilə başqa iştirakçıların maraqlarını qorumaqdır. Həmin quruluş qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıların işinin etik normalara əsaslanaraq müəyyən olunmasını və bu normalara riayət edilməsini təmin etməkdədir. Birlik ictimai əsaslarla işləyirərək, qurumun üzvləri tərəfindən maliyyələşdirilməkdədir. Qurum üzvləri illik 500 AZN verməklə birliyin fəaliyyətini genişləndirəcəklər. Əldə edilən vəsait isə maarifləndirmə işlərinə istiqamətlənəcək.

3.2. Respublikamızın qiymətli kağızlar bazarının beynəlxalq maliyyə bazarına inteqrasiyası və institusional təkmilləşmə istiqamətləri

Qiymətli kağızlar bazarı bazar əlaqələri sistemində həmin iqtisadi sistemə qiymətli kağızların bəzi qanunauyğunluqlarla hərəkət etdirilməyinə xidmət göstərir. Ayrı-ayrı bazarların varlığı mühitində qiymətli kağızlar bazarının özünəməxsus xüsusiyyəti, xüsusi vəzifələri, funksiyaları, həmin funksiyaların gerçəkləşdirilməyi bölmələri, sektorları ilə subyektləri vardır.

Mənaca qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızların dövriyyəsin, alqı-satqısının təmin edilməyinə xidmət göstərən bazardır. Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyəti ilə durumu respublikadakı iqtisadi duruma bağlıdır. Qiymətli kağızlar bazarı bazar əlaqələri sistemində görkəmli bir yer tutmaqdadır. Qiymətli kağızlar bazarının hansı bazarın tərkibinə daxil olmağını onun sektorunu öyrənməklə onun bazarlar arasındakı yerini görmək mümkündür.[11, səh.216]

Bazar iqtisadiyyatının əsas olduğu bir dövlətdə nəzarət edilə bilən qiymətli kağızlar varlığı iqtisadi inkişafın mühüm şərtlərindən birisidir. Ancaq aydındır ki, ölkənin maliyyə və maddi ehtiyatlarının bölüşdürülməyinə müdaxilə etmək imkanları bəzi hədlərdə ola bilər. Ona görə ki, təsərrüfat subyektləri azad olaraq bazarlarda maddi və pul qaynaqları araşdırır və onları bazara satmaq məqsədilə çıxarırlar. Bazar iqtisadiyyatında bödcə vəsaitlərinin iştirakçılar arasında bölgüsünü təmin etmiş bazarlar isə maliyyə bazarları ismini daşıyır. Həmin mənada maliyyə bazarı xeyli geniş bazardır. Ona görə ki, milli iqtisadiyyatın maliyyə tərəflərindən əlavə kredit münasibətlərinin ayrı-ayrı formalarını əhatə etməkdədir. Bunlar hərtərəfli ölçülməklə, ümumi olaraq maliyyə bazarı iki yerə ayrılmaqla bank kreditləri bazarı və qiymətli kağızlar bazarından təşkil olunmuş bazar olmağı qəbul olunur. Həmçinin bank kreditləri bazarı ilə indi azad sahə olan banklar ilə digər aşqa kredit təşkilatlarının fəaliyyəti ilə təmin edilir. Yəni geniş şəkildə qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızlar buraxılmağında və tədavülündə ortalıq əlaqələrini əhatə edir. Bu spesifik sənədlər və ya qiymətli kağızlar nominal dəyər ilə bazar qiymətinə sahibdir və satıla, alına, və ya vəsiyyət oluna, bağışlana bilər.[10, səh.96]

Qiymətli kağızlar bazarı maliyyə bazarında xeyli əhəmiyyət daşdığı üçün çox zaman maliyyə bazarına yerinə qiymətli kağızlar bazarı sözləri ifadə edilir. Bazar iqtisadiyatı mühitində qiymətli kağızlar iqtisadi-maliyyə əlaqələrinin çox vacib tərəfləridir. Maliyyə bazarının tərkib hissəsi olaraq kapital bazarı da fəaliyyətdədir. Kapital bazarı bir ildən artıq vaxta qiymətli kağızlar ilə alətlər tərəfindən pul ehtiyatlarının cəlb edilməsi və istifadəsi əlaqələrini əhatə edir.

Kapital dövriyyəsi və dövrəni mərhələsində iqtisadiyyatın bir qütbündə çox pul yığımlar, başqasında isə investisiyalar üzrə əlavə pul vəsaitlərinin olunmağına ehtiyac yaranır. Buna görə də pul yığımlarının təkrar bölüşdürülməyi mexanizmləri olmalıdır. Qiymətli kağızlar bazarı buna imkan vermiş, şərait yaradan bazardır.

Qiymətli kağızlar bazarı ilə bağlı aparılan təhlilləri ümumiləşdirərək bu cür nəticə əldə etmək olar ki, müasir dövrdə maliyyə bazarının tərkib hissəsi sayılan qiymətli kağızlar bazarı maliyyə resurslarının hərəkətini təşkil etmək, onların doğru istiqamət endirilməyini təmin etmək, ölkənin maliyyə və pul-kredit siyasətinin aparıcı aləti olaraq çıxış etmək və s.cəhətdən iqtisadiyyatın inkişafında vacib rol oynayır. Əsasən də bazar iqtisadiyyatı sistemli dövlətlər üçün bu bazarın inkişafı müstəsna əhəmiyyət kəsb etməkdədir.

İndiki dövrdə dünya iqtisadiyyatında məhsul ilə xidmətlərin yarısından çoxu böyük korporasiyalar (səhmdar cəmiyyətləri) tərəfindən istehsal edilir. Bu korporasiyaların bir çoxu istər açıq, istərsə də qapalı şəkildə olmaqla səhmdar cəmiyyətləri formasında təsis edilir. Səhmdar cəmiyyətləri isə öz işlərini səhmlərin satışından formalaşmış nizamnamə kapitalına əsaslanaraq həyata keçirirlər. Bu isə o deməkdir ki, səhmlərin həyata keçirilməsi üçün səhm bazarı - qiymətli kağızlar bazarı mövcud məhsuludur. Belə ki o bazarda səhmlərin satışından əldə edilən vəsaitlə təsisçilər nizamnamə kapitallarını formalaşdırır və işə başlayırlar. Beləliklə bu müəssisələr məhsul istehsal etmək ya da xidmət etməklə ictimai tələbatın daxilolmalarının artmağı sayəsində dövlətdən fayda götürürlər.

Qiymətli kağızlar bazarını genişlənməyi ilə inkişaf etməsi isə ölkədə əhəmiyyətli investisiya mühitinin yaranmağına və yuxarıda qeyd edilənlərin lap da həyata keçməsinə səbəb yaradır.

Digər yöndən qiymətli kağızlar bazarı borclar ilə ödəmələr problemlərini həll etməklə istehsal və başqa iqtisadi əlaqələrin fasiləsizliyinin təmin edilməsində vacib rol oynayır. Həmin sahədə isə başlıca alətlər, artıq dediyimiz kimi qiymətli kağızlar bazarının tərkib hissəsi sayılan veksəl və istiqrazla keçirilmiş əməliyyatlardır. Demək olar ki, hər hansı bir təsərrüfat subyektinin bir sıra

tələbatlarını ödəmək məqsədilə müvəqqəti olaraq maliyyə vəsaitlərinə ehtiyac duyarsa, qiymətli kağızlar bazarı ona veksəl ya da istiqrazlar buraxmaq üsulu ilə bu ehtiyacı ödəmək və cari öhdəlikləri yerinə yetirərək bu subyektin fəaliyyətinin fasiləsizliyini təmin etmək kimi geniş şəraitlər yaradır. Həmin bazarın mövcudluğu ölkə üçün də xüsusi vaciblik kəsb edir. Bü, ən çox da dövlət borcu ilə bağlı yaranan əlaqələri əhatə edir. Dövlətin funksiyalarını yerinə yetirdiyi vaxt büdcə vəsaitləri və başqa vasitələr kifayət olmadıqda dövlət dövriyyəyə ayrı-ayrı qiymətli kağızlar (xəzinə veksəlləri, qısamüddətli istiqrazlar və s.) buraxaraq həmin resurslara olan tələbatını ödəməkdədir.

Bunlardan başqa qeyd etmək zəruridir ki, qiymətli kağızlar bazarındakı durumu öyrənməklə hansısa bir dövlətdə istehsal-iqtisadi mühitin nə halda olduğunu aşkar etmək olar. Misal üçün fond bazarında dövriyyədə olan səhmlərin və onlarla həyata keçirilən əməliyyatların böyüklüyünü, bazarda onlara formalaşmış qiyməti və onlara olan tələbatı öyrənərək ölkədə fəaliyyətdə olan səhmdar cəmiyyətlərinin mənfəətliliyinə və nəticədə də respublikada mövcud olan iqtisadi mühitə qiymət vermək olar.

Deyilənlərin nəticəsi kimi onu da göründü ki, bazar iqtisadiyyarı dövləti olaraq ölkəmizdə də həmin bazarın formalaşmağı labüd hadisələrdən idi. Ona görə ki, respublikada geniş şəkildə hökumət mülkiyyətinin özəlləşdirilməyi prosesinin gerçəkləşdirilməyi inkişafı və başqa iqtisadi əməliyyatlar qiymətli kağızlar bazarının varlığını səmərəli dərəcədə önəmli edirdi. Ən çox da özəlləşdirmə çəkləri ilə opsiyonlarının buraxılmağı bazar iqtisadiyyatına keçidlə bağlı hökumət mülkiyyətinin özəlləşdirilməyində əsas rol oynamışdır. Ölkəmiz tərəfindən müstəqilliyimizin ayrı-ayrı dövrlərində aparılan tədbirlərin sayəsində ölkəmizdə artıq qiymətli kağızlar bazarı formalaşmışdır. Bununla bağlı ayrı-ayrı qanunlar və başqa hüquqi normativ aktlar qəbul edilmiş, QKDK, Milli Depozit Mərkəzi, BFB QKDK-nın Naxçıvan MR-a görə ərazi İdarəsi AFB subyektlərinin Assosiasiyası İctimai Birliyi olaraq qurumlar təsis edilmiş, əcnəbi təşkilatların yardımını ilə əksər

layihələr həyata keçirilibdir. Buna baxmayaraq ölkəmizin fond bazarında indi də müəyyən çatışmamazlıqlar qalmaqda davam etməkdədir.

Bizcə respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ilə mövcud çatışmamazlıqların aradan götürülməsinə aşağıdakı tədbirlər yardım edə bilər: [9, səh.219]

- Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı respublikada iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələrinin və beynəlmiləl miqyasda fond bazarının inkişaf sürəti ilə sıx əlaqəlidir. Bu cəhətdən keçirilmiş tədbirlər ölkəmizin fond bazarının beynəlmiləl maliyyə bazarları sistemində inteqrasiya edilməsinə yönəldilməlidir.
- Fond bazarının dövlətlə bərabər, həm lap çox bazarın peşəkar iştirakçıları tərəfindən tənzimlənməyi lap məqsədəuyğun olmaqdadır.
- Məlumat təminatı yüksək dərəcəyə çatdırılmalı – qiymətli kağızlar bazarı investora qoyulmuş investisiyaların riski və gətirə biləcəyi mənfəət barədə tam informasiyanı təmin etməlidir.
- Uyğun qurumlarla bərabər qiymətli kağızlar bazarında vergitutma məsələlərinin təkmilləşdirilməyi, dünya praktikasında istifadə edilən və investisiyaların artışı üçün səmərəli şəraitin yaradılması cəhətdən tətbiq olunması zəruri hesab edilən vergi güzəştlərinin hazırlanmasının həyata keçirilməyi.
- QKDK, Milli Depozit Mərkəzi olaraq quruluşları bölgələrdə ayrı-ayrı bölmələrinin açılmağı, ölkənin iri investisiya qoyuluşu ilə bank sistemində sahib yaradılmasının stimullaşdırılmağı.
- Milli Bankın pul-kredit strategiyalarının gerçəkləşdirilməyi və kommersiya banklarının maliyyələşdirilməyində önəmli rol oynamış veksellərin tədiyyə vasitəsi ilə nağdsız hesablaşma aləti olaraq fəaliyyətinin genişləndirilməyi. Bu məqsədlə birinci növbədə təbliğat işləri gücləndirilməlidir.

- Ölkəmizə xarici kapitlın cəlb edilməyi, neft və qeyri-neft sektorunun inkişafı, hökumət əhəmiyyətli iri layihələrin maliyyələşdirilməyi üçün avroistiqraxların buraxılmağı, ayrıca da ölkəmizdə hökumət və hökumət-dövlət qiymətli kağızlarının dünyanın ən inkişaf edən fond bazarlarına çıxışının təmin edilməyi.
- Korporativ idarəetmə sahəsində xarici praktikdan lap geniş istifadə olunmağı .
- Müxtəlif şərtlərlə və ayrı-ayrı investorlar təbəqələri üzrə hökumət qiymətli kağızların buraxılmağı, Mərkəzi Bankın açıq bazarda hökumət qiymətli kağızlarıyla əməliyyatlarının genişləndirilməyi.
- Pensiya sistemində islahatların həyata keçirilməyi, institusional investorların diqqətinin lap çox cəlb olunmağı üçün tədbirlərin görülməyi və b.

Qeyd olunan tədbirlərin gerçəkləşdirilməyi respublikamızda lap da inkişaf etmiş və təkmilləşmiş qiymətli kağızlar bazarının əmələ gəlməyinə və iqtisadiyyatın artışı tempinin sürətlənməyinə zəmin yaradır. Beləliklə də respublikamızda formalaşmış fond bazarı ərazinin ən böyük və inkişaf edən fond bazarına çevriləməyi mümkündür. Ona görə ki, bunun üçün ölkəmizdə geniş iqtisadi imkanlar və qeyri-neft təbii ehtiyatların hasilatı ilə ishesalı, turizm, kənd təsərrüfatı ilə aqrar sənaye sferalarının və s. kimi perspektivli və yüksək gəlirli investisiya qoyuluşlarına zəmin yaradan fərqli sahələr vardır.

Dünya təcrübəsində qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməyi ayrı-ayrı modellərdən asılı olaraq ayrı-ayrı qurumlar tərəfindən gerçəkləşdirilir. Məsələn, İngilis modelində bazarın dövlət tənzimlənməsi Mərkəzi Bank vasitəsilə təkcə dövlət qiymətli kağızlar bazarının tənzimindən təşkil olunmuşdur. Alman modelində də fond bazarının dövlət tənzimlənməsində mühüm rol Mərkəzi Banka (Bundsebank), Qiymətli Kağızlar üzrə Federal Komissiyaya və ayrı-ayrı torpaqların xüsusi orqanlarına aiddir. ABŞ-da dövlət tənzimlənməyi Qiymətli Kağızlara görə Komissiya tərəfindən gerçəkləşdirilir.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Qiymətli kağızlar bazarı ilə bağlı aparılan təhlilləri ümumiləşdirərək belə bir nəticəyə gəlmək olar ki, indiki dövrdə maliyyə bazarının tərkib hissəsi sayılan qiymətli kağızlar bazarı maliyyə qaynaqlarının dövrüesini təşkil etmək, onların doğru yönləndirilməyini təmin etmək, ölkənin maliyyə ilə pul-kredit siyasətinin mühim aləti olaraq çıxış etmək və b. cəhətdən iqtisadiyyatın inkişafında vacib rol oynayır. Ən çox da bazar iqtisadiyyatı sistemli dövlətlər üçün həmin bazarın inkişafı ayrıca əhəmiyyət kəsb etməkdədir. İndiki dövrdə dünya iqtisadiyyatında məhsul ilə xidmətlərin yarısından çoxu böyük korporasiyalar tərəfindən istehsal edilir. Həmin korporasiyaların bir çoxu istər açıq, istərsə qapalı şəkildə olaraq səhmdar cəmiyyətləri formasında təsis edilir.

Səhmdar cəmiyyətləri isə öz işlərini səhmlərin satışından formalaşmış nizamnamə kapitalına əsaslanaraq gerçəkləşdirilir. Bu isə o mənəni verir ki, səhmlərin reallaşmağı üçün səhm bazarı – qiymətli kağızlar bazarı var olmalıdır. Belə ki bu bazarda səhmlərin satılmağından əldə edilən vəsaitlə yaradıcılar nizamnamə kapitallarını formalaşdırır və işə başlayırlar. Beləliklə həmin müəssisələr məhsul emal etmək ya da xidmət göstərməklə ictimai tələbatın ödənilməyində iştirak edir və bundan təsisçilər, ictimaiyyət, eyni zamanda da vergi daxilolmalarının çoxalması sayəsində dövlət faydalanırlar.

Qiymətli kağızlar bazarının genişlənməyi və inkişaf etməyi isə ölkədə səmərəli investisiya mühitinin yaranmağına və yuxarıda qeyd edilənlərin lap da tez gerçəkəşməyinə səbəb olur. Başqa tərəfdən qiymətli kağızlar bazarı borclar ilə

ödəmələr problemlərini həll edərək istehsal və başqa iqtisadi əlaqələrin fasiləsizliyinin təmin edilməsində əsas rol oynayır. Həmin sahədə isə vacib alətlər, artıq dediyimiz kimi qiymətli kağızlar bazarının əsas hissəsi olmuş veksəl ilə istiqrazla keçirilmiş əməliyyatlardır.

Demək olar ki, hər hansısa bir təsərrüfat subyektinin bir sıra tələbatlarını ödəmək məqsədilə müvəqqəti olaraq maliyyə ehtiyatlarına ehtiyac duyarsa, qiymətli kağızlar bazarı ona veksəl ya da istiqrazlar buraxmaq üsulu ilə bu ehtiyacı qarşılamaq və cari öhdəlikləri yerinə yetirməklə bu subyektin fəaliyyətinin mütəmadiliyini təmin etmək kimi geniş şəraitlər yaradır. Bu bazarın mövcud olması dövlət üzrə də xüsusi əhəmiyyət kəsb etməkdədir. Bu, ən çox da dövlət borcu ilə bağlı yaranan əlaqələri əhatə edir.

Hökumətin öz funksiyalarını yerinə yetirməyi vaxtı büdcə vəsaitləri və başqa vasitələr az olduqda dövlət dövriyyəyə ayrı-ayrı qiymətli kağızlar (qısamüddətli istiqrazlar, xəzinə veksəlləri və b.) buraxmaqla həmin qaynaqlar olan tələbatını ödəyir. Bunlardan başqa qeyd etmək zəruridir ki, qiymətli kağızlar bazarındakı durumu öyrənməklə hansısa bir dövlətdə istehsal-iqtisadi şəraitin nə halda olduğunu müəyyən etmək olar. Misal olaraq, fond bazarında dövriyyədə olan səhmlər ilə onlarla aparılmış əməliyyatların məbləğini, bazarda onlara formalaşmış qiyməti ilə onlara olan tələbatı öyrənməklə respublikada fəaliyyətdə olan səhmdar cəmiyyətlərinin mənfəətliliyinə və nəticədə hazırki iqtisadi mühitə qiymət vermək mümkündür.

Deyilənlərdən belə çıxır ki, bazar iqtisadiyyarı ölkəsi olaraq ölkəmizdə də bu bazarın formalaşması labüd hadisələrdən sayılırdı. Ona görə ki ölkədə geniş şəkildə dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi prosesinin həyata keçirilməyi, səhmdar cəmiyyətlərinin təsis olunması, sahibkarlığın inkişafı, borc əlaqələrinin inkişafı və başqa iqtisadi hərəkətlər qiymətli kağızlar bazarının varlığını səmərəli şəkildə zəruri edirdi. Ən çox da özəlləşdirmə çəkləri ilə opsiyonlarının buraxılacağı bazar iqtisadiyyatına keçidlə bağlı dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsində vacib rol oynayırdı. Ölkəmiz tərəfindən müstəqilliyimizin ayrı-ayrı dövrlərində həyata

keçirilmiş tədbirlərin sayəsində ölkəmizdə indi qiymətli kağızlar bazarı formalaşdır.

Beləliklə ayrı-ayrı qanunlar və başqa hüquqi-normativ aktlar qəbul edilmiş, QKDK, Milli Depozit Mərkəzi, BFB, QKDK-nın Naxçıvan MR-a aid ərazi İdarəsi AFB İştirakçılarının Assosiasiyası İctimai Birliyi kimi quruluşlar təsis edilmiş, xarici təşkilatların dəstəyi ilə xeyli layihələr həyata keçirilmişdir. Belə ki ölkəmizin fond bazarında hələ də bir sıra çatışmamazlıqlar olmaqda davam edir.

Bizcə respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ilə mövcud çatışmamazlıqların aradan götürülməsinə aşağıdakı tədbirlər yardım edə bilər:

- Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ölkədə iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələrinin və beynəlxalq miqyasda fond bazarının inkişaf sürəti ilə sıx əlaqəlidir. Bu cəhətdən həyata keçirilən tədbirlər ölkəmizin fond bazarının beynəlmiləl maliyyə bazarları sistemində inteqrasiya edilməsinə yönəldilməlidir.
- Fond bazarının dövlətlə bərabər, eyni zamanda daha çox bazarın peşəkar subyektləri vasitəsilə tənzimlənməsi daha da məqsədəuyğun olardı.
- Məlumat təminatı yüksək səviyyəyə çatdırılmalı - qiymətli kağızlar bazarı investora qoyulmuş investisiyaların riski ilə gətirə biləcəyi mənfəət barədə tam məlumatı təmin etməlidir.
- Bir sıra qurumlarla birgə qiymətli kağızlar bazarında vergitutma məsələlərinin təkmilləşdirilməyi, dünya təcrübəsində istifadə edilən və investisiyaların artımı məqsədilə əlverişli şəraitin yaradılması cəhətdən tətbiq olunması zəruri hesab edilən vergi güzəştlərinin hazırlanmasının həyata keçirilməyi.
- QKDK, Milli Depozit Mərkəzi kimi qurumların bölgələrdə ayrı-ayrı bölmələrinin açılması, ölkənin iri investisiya qoyuluşu ilə bank sistemində sahib mərkəzlərində fond birjalarının təşkil olunması. Investisiya fondlarının yaradılmasının stimullaşdırılmağı.

- Mərkəzi Bankın pul-kredit strategiyasının həyata keçirilməyi və kommersiya banklarının maliyyələşdirilməsində vacib rol oynamış veksellərin tədiyyə vasitəsi ilə nağdsız hesablaşma aləti olaraq fəaliyyətinin genişləndirilməsi. Bunun üçün birinci olaraq təbliğat işləri gücləndirilməlidir.
- Ölkəmizə xarici kapitlın cəlb edilməsi, neft və qeyri-neft sektorunun inkişafı, hökumət əhəmiyyətli iri layihələrin maliyyələşdirilməyi məqsədilə avroistiqrazların buraxılması, həmçinin də respublikamızda hökumət və hökumət-dövlət qiymətli kağızlarının dünyanın ən inkişaf edən fond bazarlarına çıxışının təmin edilməsi;
- Korporativ idarəetmə sahəsində xarici təcrübədən daha geniş istifadə olunması;
- Müxtəlif şərtlərlə və fərqli investorlar təbəqələrinə əsasən dövlət qiymətli kağızlarının buraxılmağı, Mərkəzi Bankın açıq bazarda hökumət qiymətli kağızları ilə fəaliyyətlərinin genişləndirilməyi;
- Pensiya sistemində islahatların aparılmağı, institusional investorların diqqətinin daha çox cəlb olunması üçün tədbirlərin görülməyi və b. Qeyd olunan tədbirlərin həyata keçirilməyi ölkəmizdə lap da inkişaf etmiş və təkmilləşmiş qiymətli kağızlar bazarının əmələ gəlməsinə və iqtisadiyyatın artım tempinin sürətlənməyinə imkan yaradar. Nəticədə da respublikamızda formalaşan fond bazarı bölgənin ən iri və inkişaf etmiş fond bazarı ola bilər. Ona görə ki, bunun üçün ölkəmizdə geniş iqtisadi potensial ilə qeyri-neft təbii qaynaqların hasilatı ilə emalı, turizm, kənd təsərrüfatı ilə aqrar sənaye sahələri və b. kimi potensialı və yüksək gəlirli investisiya qoyuluşlarına imkan yaradan ayrı-ayrı sahələr vardır.

Əsas olaraq onun qeyd etmək olar ki, dünya miqyasında qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməyi ayrı-ayrı modellərlə bağlı olaraq ayrı-ayrı orqanlar vasitəsilə həyata keçirilir. Nümunə üçün, İngilis modelində bazarın dövlət tənzimlənməyi Mərkəzi Bank tərəfindən təkcə hökumət qiymətli kağızlar bazarının

tənzimindən təşkil olunmuşdur. Alman üsulunda isə fond bazarının dövlət tənzimlənməsində vacib rol Mərkəzi Banka (Bundsebank), Qiymətli Kağızlar üzrə Federal Komissiyaya və müxtəlif torpaqların xüsusi orqanlarına aiddir. ABŞ-da dövlət tənzimlənməyi Qiymətli Kağızlar üzrə Komissiya vasitəsilə həyata keçirilir.

Qeyd olunan tədbirlərin gerçəkləşdirilməsi respublikamızda daha da inkişaf etmiş və təkmilləşmiş qiymətli kağızlar bazarının əmələ gəlməyinə və iqtisadiyyatın artışı tempinin sürətlənməyinə zəmin yaradar. Beləliklə də respublikamızda formalaşan fond bazarı bölgənin ən böyük və inkişaf etmiş fond bazarına çevrilməsi bilər. Ona görə ki, bunun üçün ölkəmizdə geniş iqtisadi potensial ilə qeyri-neft təbii ehtiyatların hasilatı ilə emalı, turizm, kənd təsərrüfatı ilə kənd təsərrüfatı sahələri sənaye sahələri və b. kimi imkanlı və yüksək gəlirli investisiya qoyuluşlarına zəmin yaradan ayrı-ayrı sahələr vardır.

Dünya miqyasında qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməyi ayrı-ayrı modellər ilə əlaqəli ayrı-ayrı müxtəlif orqanlar tərəfindən gerçəkləşdirilir. Misal, İngilis modelində bazarın dövlət tənzimlənməyi Mərkəzi Bank tərəfindən təkcə dövlət qiymətli kağızlar bazarının tənzimindən təşkil olunmuşdur. Alman metodunda isə fond bazarının dövlət tənzimlənməyində əsas rol Mərkəzi Banka (Bundsebank), Qiymətli Kağızlara aid Federal Komissiyaya və ayrı-ayrı torpaqların xüsusi qurumlarına aiddir. ABŞ-da dövlət tənzimlənməyi Qiymətli Kağızlara aid Komissiya tərəfindən gerçəkləşdirilir.

İstifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısı

1. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi;
2. “Qiymətli kağızlar barəsində” A R.-nin Qanunu;
3. Abbasov A.H. “Sivil borc bazarı yaranmalıdır”. “Vergilər” qəzeti. 26.02.2002-ci il
4. Abbasov A.H. “Qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılması” Audit jurnalı. №2. 2001-ci il.
5. Abbasov A.H. “Qiymətli kağızlar bazarı və onun iqtisadiyyatda rolu” Audit jurnalı. №3. 2001-ci il
6. Abbasov A.H. “Qiymətli kağızlarla bağlı girovun üstünlükləri və qiymətləndirilməsi xüsusiyyətləri. Müasir əmlak bazarı, və qiymətləndirmə fəaliyyətinin qanunvericilik təminatı. II Beynəlxalq Elmi-Praktiki Konfrans. Bakı-2001.
7. Ağayev A.Q. “Dövlət büdcəsi və onun idarə edilməyi” 2002
8. Kərimov A.E., Babayev A.A. “Qiymətli kağızlar bazarı” Bakı 2003
9. M.M.Sadiqov. “Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar”. Bakı-2014
10. Жуков Е.Ф. «Ценные бумаги и фондовые рынки» 2009
11. Саланов В.А. «Рынок ценных бумаг» 2007
12. Серебрякова Е.А. «Мировой опыт регулирования ценных бумаг» 2004
13. Kenneth D. Garbade. “Securities Market” 2016
14. Randal C. Michie. “The Global Securities Market” 2006
15. Larry Harris. “Regulated Exchanges: Dynamic Agent of Economic Growth” 2010
16. Karin Knorr Cetina; A. E. Preda. “The Sociology of Financial Market.” 2005
17. Philip A. Fisher, Kenneth L. Fisher. “Common Stocks and Uncommon Stocks”. 2017
18. Benjamin Graham. “Security Analyses”. 6th Edition. 2014

19. Alex Kane. "Essentials of Investment". 2015
20. David Dodd. "Security Analyses: Principles and Techniques". 2016
21. John Tjia. "Building Financial Models" 3rd Edition. 2004