

Əlyazması hüququnda

MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ

Elçin İsayev Vahid oğlunun

(MAGİSTRANTIN A.S.A)

“Beynəlxalq maliyyə bazarı: problemlər və perspektivlər”

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı 060403 “Maliyyə”

İxtisaslaşma “Maliyyə bazarları”

Elmi rəhbər:

Magistr proqramının rəhbəri

dos. i.e.d. Sadıqov E.M.

dos. i.e.n. Bəşirov R.A.

Kafedra müdiri:

i.e.d., prof. Ələkbərov Ə.Ə.

BAKİ -2017

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ.....	3
I FƏSİL: BEYNƏLXALQ MALİYYƏ BAZARLARININ XÜSUSİYYƏTLƏRİ.....	6
1.1.Beynəlxalq maliyyə bazarlarının mahiyyəti, funksiyaları və xüsusiyyətləri.....	6
1.2.Beynəlxalq maliyyə bazarlarının formalaşması mərhələləri.....	14
1.3.Müasir qloballaşma şəraitində beynəlxalq maliyyə bazarlarının rolunun artması.....	23
II FƏSİL: BEYNƏLXALQ FOND BAZARLARININ ƏMƏLİYYATLARI.	29
2.1. Beynəlxalq fond bazarlarının əsas iştirakçıları.....	29
2.2. Beynəlxalq fond bazarlarının əməliyyatları.....	34
2.3. Beynəlxalq fond bazarlarında risklərin xüsusiyyətləri.....	41
III FƏSİL: BEYNƏLXALQ MALİYYƏ BAZARLARININ TƏNZİM EDİLMƏSİ.....	50
3.1. Beynəlxalq maliyyə bazarlarının tənzim edilməsi metodları.....	50
3.2. Beynəlxalq maliyyə bazarlarının tənzim edilməsində beynəlxalq valyuta fondunun rolu.....	61
3.3. Müasir dövrdə beynəlxalq dəractivlər bazarının inkişaf istiqamətləri.....	69
NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR.....	74
ƏDƏBİYYAT SİYAHISI.....	77

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı. Maliyyə müəssisələrinin fəaliyyət sahəsi genişləndikcə Maliyyə bazarının formalaşması və inkişafında köklü dərəcədə irəliləyiş baş verir. Belə ki, müxtəlif mülkiyyət növlü istehsal şirkətləri arasında vasitəçi rolunu oynayan Maliyyə bazarının subyektləri iqtisadi ehtiyatların dövriyyəsində xüsusi rol oynayır, iqtisadi uğurların əldə edilməsinə köməklik göstərir, maliyyə-kredit ehtiyatlarının bir yerdə toplanmasına və bu ehtiyatların iqtisadiyyatın daha əlverişli və yüksək dərəcəli ödəmə qabiliyyətli sahələrinə yönəldilməsinə şərait yaradır.

İqtisadi mənbələrdə Maliyyə bazarının təsnifatı barədə müxtəlif fikirlər mövcuddur.

Maliyyə bazarının mənbəyini vasitəçilərin köməyi ilə tələb və təklif əsasında investor və borc götürənlər arasında pulun yenidən paylanması mexanizmi təşkil edir.

Ümumiyyətlə, borc, kapital, valyuta, pul, sığorta, qiymətli kağızlar, lizinq bazarı və s. Maliyyə bazarının tərkib hissələri kimi götürülür.

Zamanla bir çox təşəkkül tapmış və inkişaf etməkdə olan dövlətlər Maliyyə bazarının meqatənzimləyicisini qurmaqla Maliyyə bazarının ölkə tənzimlənməsi sahəsində islahatların yerinə yetirilməsi istiqamətini seçmişdilər. Onların cərgəsinə Norveç (1986), Danimarka (1988), Kanada (1987), İsveç (1991), Böyük Britaniya (1997), Yaponiya (1998), Koreyan (1998), İslandiya (1999), Cənubi Afrika (1990), Avstraliya (1998), Macarıstan (1996) və Sinqapuru daxil etmək mümkündür. Meqatənzimləyici, məzmunca, İsveçrədə də qurulub.

Maliyyə bazarının bütöv sahələri üzərində yoxlamanın və nəzarətin toplanması yeganə hadisə deyil. Britaniyada təqribən 10 il qabaq qurulmuş Maliyyə Xidmətləri İdarəsi (FSA) əvvəl döndəndən həm investisiya xidmətləri sektorunu yoluna qoyur, həm də banklara diqqət ayırırdı (bank sistemi üzərində diqqət ona İngiltərə Bankından ötürülmüşdür). Daha sonra ipoteka kreditləşməsi

bölümünə, 2005-ci ildən isə sığorta bölümünə nəzarət də bu təşkilata verildi. Belə olan təqdirdə, qəbul etmək lazımdır ki, əksər xarici dövlətlərdə meqatənzimləyicilərin qurulması və ya minimum maliyyə bazarlarında çalışan bəzi tənzimləyici orqanın funksiyalarının toplanması tendensiyası lazımınca diqqətlə izlənilir. Ancaq bəzi dövlətlərdə maliyyə bazarlarının meqatənzimləyicilərinin qurulması prinsipləri biri digərindən seçilir.

Meqatənzimləyicilərin formalaşma prinsipləri həm də Avropa İttifaqı daxilində də seçilir. Tutaq ki, bütöv inteqrasiya edilmiş meqatənzimləyicilər üç dövlətdə vardır, iki ölkədə də tənzimlənmə xüsusilə bir institutda toplanıb, bir dövlətdə konfederal sistem, altı dövlətdə üç idarədən təşkil edilmiş tənzimlənmə quruluşu vardır, daha ikisində fəaliyyət göstərən sistem yenilənmə prosesindədir. Mərkəzi bankların çıxışına baxınca, yeddi ölkədə bank nəzarəti əsas bankın çərçivəsindədir və onunla möhkəm əlaqədədir, beş dövlətdə banklara nəzarət orqanın əsas banka tabe deyil, ikisində əsasən azaddır, bir ölkədə isə sistem təzədən baxılmaqdadır. Bununla bərabər, demək vacibdir ki, inkişaf etmiş dövlətlərin heç də hər biri şəxsi maliyyə bazarlarının meqatənzimləyicilərinin qurulması metodu ilə irəliləməyiblər. Məsələn, ABŞ-da maliyyə sektorunun seqmentlərinə baxışı fərqli müəssisələr yerinə yetirir. Bunlardan heç biri hökumət bölməsinə məxsus deyil, sığorta sektorunun isə, tamamilə, federal tənzimləyicisi mövcud deyil. Maliyyə bazarı dünyanın daha çox təşəkkül tapmış bazarlarından sayılan ABŞ Maliyyə bazarının tənzimlənməsi yönümündə islahatların prosesində (1999-cu ilin ikinci bölümündə təsdiqlənmiş maliyyə qanunvericiliyinin modernizasiyası barədə qanun) meqatənzimləyicinin qurulmasından vaz keçib. ABŞ funksional tənzimləmə standartının yaxşılaşdırılması yolu ilə irəliləmiş və maliyyə bazarlarının bəzi idarəetmə orqanını qorumuşdur. Bəhs edilən qanuna əsasən, ABŞ-ın qiymətli səhmlər bazarında çıxış edən kredit müəssisələrinin lisenziyalaşdırılması və nəzarəti SEC tərəfindən reallaşdırılır.

Beynəlxalq maliyyə bazarlarında diqqət çəkən likvidlik məsələləri, xaricdən cəlb olunan pulların vaxtından qabaq geri çağırılması və xarici mənbələr hesabına

təkrar maliyyələşmədə meydana çıxan mürəkkəbliyi diqqətdə saxlayaraq pul bazarlarında meydana gələn qısdönəmli likvidlik çatışmamazlığı Milli Bankın bazar və çərçivə vasitəsilə qaydaya salınmışdır. Valyuta bazarı və məzənnə. Bzaman ərzində idxal-ixrac proseslərinin çoxalması və bank sistemində çoxalan xarici borclanmaya xidmət göstərilməsi ilə bağlı maliyyə bölümünün xarici valyutaya tələbatı çoxalmışdır. Bundan başqa valyuta bazarının başlıca üzvlərinin bazara göstərdiyi təklifin ölçüsündə də sərflə artım müşahidə edilmişdir. Həm tələb, həmçinin təklifdə nəzərə çarpan artım özünü daxili valyuta bazarının ölçüsünün böyüməsində aşkara çıxarmışdır.

Tədqiqatın obyektı. Beynəlxalq maliyyə bazarlarının mahiyyətinin açıqlanması və onun rolu tədqiqat işinin obyektini təşkil edir. Burada konkret beynəlxalq maliyyə vəsaitləri dəqiqləşdirilir və müzakirə obyektinə cəlb olunur.

Tədqiqatın predmeti. Beynəlxalq maliyyə bazarlarının öyrənilməsində əhəmiyyət daşıyan prinsiplər, xüsusiyyətlər, mexanizmlər, problemlər və perspektivlər tədqiqat işinin predmetini təşkil edir. Burada bilavasitə dünyada maliyyə bazarlarının vəziyyəti araşdırılır.

Tədqiqatın məqsədi və vəzifələri. Tədqiqat işinin məqsədi beynəlxalq maliyyə bazarlarının ümumi vəziyyətinin müəyyənləşdirilməsi, müasir zamanda tətbiq edilən bazar növlərinin aydınlaşdırılmasıdır. Tədqiqat işinin vəzifələri aşağıdakılardan ibarətdir:

- Beynəlxalq maliyyə bazarlarının mahiyyətinin öyrənilməsi;
- Dünyada maliyyə bazarları ilə bağlı qarşıya çıxan problemlərin tədqiqi;
- Beynəlxalq maliyyə bazarlarının inkişaf istiqamətlərini araşdırmaq;
- Beynəlxalq maliyyə bazarlarının tənzim olunması yollarını tapmaq.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti. Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti ondan ibarətdir ki, beynəlxalq maliyyə bazarları üzrə problemlərin araşdırılması və həmin problemlərin həlli yollarının tapılması gələcək investor, kreditor, müəssisə və təşkilatlar üçün istiqamət rolunu oynaya bilər.

I FƏSİL

BEYNƏLXALQ MALİYYƏ BAZARLARININ XÜSUSİYYƏTLƏRİ

1.1. Beynəlxalq maliyyə bazarlarının mahiyyəti, funksiyaları və xüsusiyyətləri

Müasir dövrdə bazar iqtisadiyyatına keçid maliyyə vəsaitlərinin mütəmadi ölkənin iqtisadi vəziyyətinə təsiri çox böyük əhəmiyyət daşıyır. Dünyanın bir çox ölkəsində həyata keçirilən iqtisadi islahatlar və onların dünya iqtisadiyyatı sistemində daxil olmasının artması iqtisadiyyatın daimi inkişafına şərait yaratmışdır. Daxili və xarici maliyyə resurslarının ölkənin iqtisadi inkişafına cəlb edilməsini təmin edən Maliyyə bazarının mövcudluğu zərurətə çevrilmişdir. Belə ki, müasir dövrdə maliyyə bazarları mülkiyyət formasından asılı olmayaraq həm mikroiqtisadi, həm də dövlət miqyasında maliyyə resursları ilə təmin etmədə mühüm rol oynayır. Buradan aydın olur ki, Maliyyə bazarı olmadan bazar iqtisadiyyatının inkişafı mümkün deyil. Maliyyə bazarı pul vəsaitlərinin axınının təşkil edilməsinin xüsusi forması və sahəsi olub, maliyyə münasibətləri səviyyəsində alqı-satqı münasibətlərinin məcmusudur.

Maliyyə bazarı –maliyyə resurslarının əmtəə kimi çıxış etdiyi bazar formasıdır. Yəni, Maliyyə bazarı pul vəsaitlərini iqtisadi subyektlər arasında bölməyə şərait yaradan bazardır. Maliyyə bazarının əsas məqsədi – maliyyə vəsaitlərinin səmərəli şəkildə paylanmasını və həmin vəsaitlərin pul vasitələrinə ehtiyacı olanlara satışına şərait yaratmaqdan ibarətdir.

Maliyyə bazarı - elə bir maliyyə institutudur ki, əmanətçilərin vəsaitlərinin birbaşa borc götürənlərə ötürülməsinə şərait yaradır. [10, s.562]

Maliyyə resurslarının qeyri-bərabər bölgüsü Maliyyə bazarının yaranmasına səbəb yaradan əsas amillərdən biridir. Buradan o nəticə çıxır ki, maliyyə ehtiyatlarının bölgüsü zamanı müəssisələrin bəzilərinə maliyyə resurslarının çoxluğu, digərində isə maliyyə resurslarının çatışmamazlığı müşahidə olunur. Bu zaman maliyyə resurslarının bir müəssisədən digər müəssisəyə doğru axınının təmin edilməsində Maliyyə bazarı mühüm forma kimi çıxış edir. Demək, Maliyyə bazarı maliyyə vəsaitlərinin sahiblərindən istifadəçilərə doğru istiqamətləndirilməsində vasitəçi rolunu oynayır.

Maliyyə bazarının yerinə yetirdiyi funksiyalar onun rolunu müəyyən edir. Maliyyə bazarının funksiyaları aşağıdakılardan ibarətdir:

- maliyyə vəsaitlərinin sahibkardan (kreditordan) ehtiyacı olanlara (borc alana) axınını təmin etmək; praktikada o, özünü daimi olmayan sərbəst maliyyə vəsaitlərinin və qiymətli kağızların alqısı və satqısı, maliyyə resurslarının bölgüsü ilə əlaqədar iqtisadi münasibətlər kimi göstərir. Müasir dövrdə dünyada maliyyə resurslarının daha çox hissəsi Maliyyə bazarı vasitəsilə paylanılır;

- bazarda alqı-satqı zamanı satışa çıxarılan resursların bazardakı real dəyərləri müəyyən olunur. Burada eyni zamanda resursların geri qaytarılması səviyyəsi, onun ödənilmə müddətləri müəyyənləşdirilir;

- Maliyyə bazarı mülkiyyətçilər üçün maliyyə vəsaitlərini ən səmərəli şəkildə yerləşdirmək üçün məkan, imkan və şərait yaradır. Bu zaman yalnız ölkə deyil, hətta bütün dünya miqyasında seçim etmə imkanı yaranır. Bu isə müəssisələr üçün ən əlverişli qiymətlə maliyyə vəsaiti tapmağa imkan yaradır;

- maliyyə resurslarının köçürülmə xərclərinin (araşdırma və məlumat xərcləri) azaldılması da Maliyyə bazarının əsas funksiyalarından biridir.

Maliyyə ehtiyatlarının ilkin mülkiyyətçiləri və eyni zamanda son istehsalçıları üç qrupa bölünür:

1. təsərrüfat subyektləri (müəssisələr və təşkilatlar);
2. fiziki şəxslər;
3. dövlət. [14, s.43]

Maliyyə ehtiyatlarının alqı-satqısı iki yolla həyata keçirilir:

1. maliyyə ehtiyatlarını vasitəçilərin köməyi olmadan birbaşa satıcıdan istehlakçılara çatdırmaq;
2. bir və ya birdən çox vasitəçilərin dəstəyi ilə.

Maliyyə ehtiyatlarının idarə edilməsini təmin edən kredit müəssisələri, qiymətli kağızlar bazarının mütəxəssis iştirakçıları, özəl pensiya fondları, maliyyə fondları, sığorta kompaniyaları maliyyə vasitəçiləri kimi çıxış edir. Resursların cəlb edilməsi xüsusiyyətlərinə görə maliyyə bazarlarının strukturlarına borc və kredit bazarı, qiymətli kağızlar bazarı və derivativlər bazarı, lizinq və faktorink xidməti bazarları, etibarlılıq əməliyyat ı bazarı (şəxsi maliyyə komponentləri hissəsində) və sığorta bazarı daxildir.

Maliyyə bazarı vəsait mənbələrinin olduğu məkana görə iki qrupa bölünür:

1. Daxili (milli) maliyyə bazarları. Bu bazarların ehtiyatları ölkənin daxili mənbələrindən əldə edilir. Belə bazarlara digər ölkələrin ehtiyatları cəlb edilsə də, onların xüsusi çəkisi çox az olur;

2. Dünya maliyyə bazarları. Onların ehtiyatları müxtəlif dövlətlərin sahibkarlarının vəsaitləri hesabına yaranır.

İnkişaf dərəcəsinə görə maliyyə bazarları inkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan bazarlara bölünür (bir çox vəziyyətlərdə inkişaf etməkdə olan bazarlar yaradılmaqda və ya formalaşmaqda olan bazarlar adlanır).

Maliyyə bazarının subyektləri aşağıdakılardır:

- investorlar – ehtiyacı olandan artıq maliyyə resurslarına malik olan və onları investisiya vəsaiti kimi istifadə edən müəssisə və təşkilatlar;

- əmanətçilər – şəxsi istehlakı azaltmaq hesabına bəzi məqsədlər üçün müxtəlif ehtiyatlar toplayan fiziki şəxslər;

- borc alanlar – lazımi qədər maliyyə resurslarına malik olmayan və ya maliyyə resurslarının çatışmazlığı olan müəssisə və təşkilatlar, eyni zamanda dövlət hakimiyyəti orqanları.

Yuxarıda deyilənlərdən başqa Maliyyə bazarının subyekti kimi götürülən müxtəlif vasitəçilər, ixtisaslaşdırılmış maliyyə-kredit institutları da mövcuddur. Həmin vasitəçilər aşağıdakılardır:

1. Maklerlər. Maklerlər rəsmi vasitəçi kimi çıxış etməklə sahibkarların və ya borc alanların sifarişinə əsasında fəaliyyət göstərərək gəlir əldə edirlər. Maklerlər hüquqi və fiziki şəxslərdən ibarət ola bilər.

2. Dillerlər. Dillerlər sərbəst fəaliyyət göstərir və bəzən digər vasitəçilərlə, hətta sahibkar və borc alanlarla da bilavasitə razılığa gəlirlər.

3. İxtisaslaşdırılmış pul-kredit institutları. Buraya investisiya bankları, maliyyə müəssisələri, sığorta şirkətləri və s. daxildir. Onlar həm sahibkar, həm borc alan, həm də vasitəçi kimi çıxış edə bilərlər. [31, s.56]

Maliyyə bazarı subyektləri aşağıdakı növlərdə əməliyyatları həyata keçirir: alıcılıq qabiliyyətinin ötürülməsi, birləşdirmə (açıq maliyyə mövqeyini sığortalama), fərziyyəçilik (valyuta məzənnəsinin və ya faiz dərəcəsinin dəyişməsinə gözləməkdən əldə edilən fayda), faiz dərəcəsinin hakimliyi (depozitlərin qəbulundan, razılaşdırılmış zamanda daha yüksək dərəcə ilə depozitlərin yenidən yerləşdirilməsindən əldə edilən fayda).

Alıcılıq qabiliyyətinin ötürülməsi aşağıdakı razılaşma növlərində həyata keçirilir:

- kassa (spot) – maliyyə vəsaitinin təcili surətdə, müqavilə bağlandıqdan sonra iki iş günü ərzində verilməsini nəzərdə tutur;

- müddətli (forward) – maliyyənin dəqiq müəyyən edilmiş zaman ərzində verilməsini nəzərdə tutur;

- svop – istifadəsi müxtəlif müddətli olan satış və alış əməliyyatlarının əlaqəli həyata keçirilməsini nəzərdə tutur.

Qızıl bazarı – həm qızılın toplanması, ölkənin qızıl resurslarının artırılması, həm də qızıl biznesini təşkil etmək və onun istehlak məqsədilə alqı-satqısı ilə məşğul olan iqtisadi münasibətlər sahəsidir. Qızıl bazarlarında əsasən yeni istehsal edilən qızılın, dövlətə məxsus və xüsusi qızıl ehtiyatlarının, qızıl

pulların alqı-satqısı həyata keçirilir. Təşkilati yöndən qızıl bazarı bir neçə sayda bankdan ibarət konsorsium olub, qızılın alqı-satqısı üzrə müqavilələr bağlayır. Həmin banklar alıcılar və satıcılar arasında vasitəçi rolunu oynayır.

Dünya qızıl bazarlarına nümunə üçün müxtəlif ölkələrin, şəhərlərin - London, Sürix, Nyu-York, Çikaqo, Honkonqu və s. kimi bazarları misal göstərmək olar.

Kapital bazarı - Maliyyə bazarının ümumiyyətlə maliyyə və Kapital bazarına paylanmasının əsasında uyğun maliyyə vasitələrinin tədavül dövrü dayanır. İnkişaf etmiş dövlətlərin praktikasında maliyyə alətlərinin tədavülü bir ildən az olarsa, onda onlar Kapital bazarının aləti hesab edilir. Uzunmüddətli alətlər (beş ildən çox) pul bazarına aiddir. Daha düzünü söyləsək, bir illə beş il arası “Sərhəd sahəsi” vardır ki, onu da ortamüddətli alət və bazar hesab edirlər. Azərbaycanda maliyyə alətlərinin uzunmüddətli və qısamüddətli olması bir az fərqlidir. Qısamüddətli alətlərə tez-tez, 6 aydan çox tədavül müddətli alətlər daxildir.

Pul bazarı alətləri dövlət təşkilatlarını və biznes sferasını likvidlərlə təmin etməyə xidmət etdiyi zaman, Kapital bazarının vasitələri əmanət və investisiya prosesi ilə əlaqədardır.

Pul bazarının alətlərinə xəzinə vekselləri, bank qəbulları, bankların depozit sertifikatları daxildir. Kapital bazarının alətlərinə isə uzunmüddətli istiqrazlar, səhmlər, ssudalar və s. aiddir. [7, s.102]

Göstərmək lazımdır ki, nəğd və nəğd olmayan pullar özləri əmtədirsə və əmtəə və xidmət bazarında olduğu kimi əmtəə dövriyyəsinə xidmət etmirlərsə, onlar öz-özlüyündə pul bazarında tədavül edə bilər.

Kapital bazarının ssuda (borc) Kapital bazarı və pay qiymətli kagızlar bazarı kimi iki növü vardır. Bu bölgü Kapital bazarında satılan maliyyə alətlərinin alıcıları və maliyyə alətlərinin emitentləri arasındakı proseslərin xarakterini bildirir. Əgər pay qiymətli kagızları əmtəə kimi çıxış edərsə, onda bu münasibətlər

mülkiyyət münasibətləri və qalan hallarda isə kredit münasibətləri xarakteri daşıyır.

SSuda Kapital bazarı – ssuda kapitalının dövriyyəsi zamanı yaranan münasibətləri və ya dövriyyənin təşkili formasını xarakterizə edir. Qeyd edək ki, ssuda kapitalı qaytarılma şərtilə, müəyyən müddətə dəyəri ödənilməklə verilən pul vəsaitlərinin toplusudur. Burada kapitalının qurulma mənbəyi kimi ilk növbədə müəssisə və təşkilatların, vətəndaşların sərbəst maliyyə vəsaiti və yığımları başa düşülür. Müəssisə və təşkilatlar müstəqil maliyyə vəsaitlərini gəlir əldə etmək məqsədilə faiz alaraq müxtəlif kredit təşkilatlarına yerləşdirirlər. Bundan başqa təşkilatların banklarda olan hesablarına maliyyə vəsaitlərinin daxil olması və ödəmə dövrünün uyğun olmaması həmin vəsaitləri kredit vəsaiti kimi istifadə etməyə imkan yaradır.

Pay qiymətli kağızları – onun sahibinin mülkiyyətə, təşkilatın nizamnaməsində kapital payına sahib olmasını, mənfəət bölgüsündə iştirakını və eyni zamanda həmin təşkilatın idarə edilməsində iştirak etmə hüququnu təsdiq edən sertifikatlardır.

Dəyərli səhmlər bazarı Maliyyə bazarının digər tərkib hissəsidir. Maliyyə bazarına çox hallarda qiymətli kağızlar bazarı kimi də baxırlar. Maliyyə bazarının yuxarıda qeyd etdiyimiz bütün subyektləri bu bazarın iştirakçılarıdır. Burada vasitəçilərin rolu ssuda kapitalları bazarından fərqli olaraq böyükdür. Qiymətli kağızlar bazarının maliyyə resurslarının cəlb edilməsində əsas vasitə qiymətli kağızlardır. Qiymətli kağız ssuda öhdəliyini və ya əmlak hüququnu təsdiq edən, sahibinə bölünən vəsait və ya faiz formasında gəlir əldə etməsinə şərait yaradan hüquqi sənəddir. Qiymətli kağızlar bazarının rolu və əhəmiyyəti aşağıdakılarla müəyyən edilir:

- qiymətli kağızlar bazarı istehsal üçün sərbəst maliyyə vəsaitlərinin investisiyalaşmasını təşkil edir;
- kapitalın bir sahədən digər sahəyə keçidini təmin etməklə, ayrı-ayrı sahələrin fəaliyyətini tənzimləyir;

- dövlət büdcəsindəki çatışmazlığın aradan qaldırılması üçün vəsait cəlb edir;
- əhalinin istehsalın idarə edilməsi prosesində iştirakını təmin edir;
- satışa çıxarılan vəsaitlərin həqiqi bazar dəyərlərini təyin edir;
- fond bazarının nəticələri sayəsində iqtisadi vəziyyətin qiymətləndirilməsinə imkan yaradır;
- inflyasiya səviyyəsinin dəyişməsinə təsir göstərir;
- maliyyə ehtiyatlarının investordan ehtiyacı olanlara axını zamanı xərclərin minimum səviyyəyə endirilməsinə şərait yaradır.

Qiymətli kagızlar bazarı bazar iqtisadiyyatının mühüm sahələrindən biridir. Müasir dövrdə qiymətli kagızlar bazarı olmayan ölkədə yaxşı inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatından söz gedə bilməz. Qiymətli kagızlar bazarı maliyyə vəsaitlərinə olan tələblə təklifin qarşılıqlı münasibətlərindən ibarətdir.

Ssuda kapitalları bazarından fərqli olaraq Maliyyə bazarının bu sahəsində dövlətin iştirak payı xeyli böyükdür.

Təşkilat üçün qiymətli kagızlar bazarı da ikinci bir rola malikdir. Belə ki, borc alan kimi çıxış edən təşkilat əlavə maliyyə vəsaitləri cəlb etmək üçün qiymətli kagızlar buraxır. İnvestor kimi çıxış edən təşkilat isə öz növbəsində şəxsi vəsaitlərini qiymətli kagızlara çevirməklə dividend və ya faiz şəklində gəlir əldə edir. Burada dövlətin rolu əsasən, birtərəfli iştirak etməklə borc alan kimi çıxış edib, qiymətli kagızlar buraxaraq öz sərəncamına müəyyən maliyyə vəsaitləri cəlb edir. Fiziki şəxslər isə burada investor kimi çıxış edərək faiz və ya dividend şəklində gəlir əldə edir. Həm investor, həm də borc alan kimi çıxış edən şəxslər, təşkilatlar bazardakı sənədləşməni, qiymətli kagızların bütün xüsusiyyətlərini dəqiq bilməlidir.

Qiymətli kagızlar bazarında həm xüsusi qiymətli kagızlar, həm də onları əvəz edənlər (sertifikatlar, kuponlar və s.) buraxılır, tədavül və sərf edilir. Qiymətli kagızlar siniflər, emitent, tədavüldə olma müddəti, gəlirlilik səviyyəsi,

milli mənsubiyyəti, riskliliyi, tədavül mərhələsi və ödəmə imkanına görə təsnif edilir.

Ümumiyyətlə, qiymətli kağızlar bazarında dövr edən qiymətli kağızlar təbiətindən asılı olaraq aşağıdakı kimi qruplaşdırılır:

✓ Subyektlərə görə: şəriklik münasibətlərini əks etdirən qiymətli kağızlar və törəmə qiymətli kağızları.

Şəriklik münasibətlərini əks etdirən qiymətli kağızlar – sahibkara dividend şəklində gəlir götürməyə şərait yaradan qiymətli kağızdır. Səhmlər bir sıra əlamətlərinə görə qruplaşdırılır. Onlar adlı və təqdim edənə, adi və İmtiyazlı səhmlərə bölünür.

Adi səhmlər – konkret fiziki və hüquqi şəxslərin adına buraxılır. Yəni qiymətli kağızlar buraxılarkən sifariş verənin adına verilə və ya buraxıla bilər.

Təqdim edənə qiymətli kağızlarını istənilən hüquqi və fiziki şəxslər əldə edə bilər.

İmtiyazlı səhmlərin adi səhmlərə nisbətən bir sıra üstün cəhətləri vardır.

Birincisi, İmtiyazlı səhmlərə görə öncədən müəyyən edilmiş dividendlər olur. İkincisi – İmtiyazlı səhmlərə görə olan dividendlər ilkin olaraq ödənilir. Üçüncüsü, – müəssisə ləğv edildikdə ilk növbədə İmtiyazlı səhmlər üzrə bölgü həyata keçirilir. Digər tərəfdən adi səhmlərin sahibləri səhmdar cəmiyyətin idarə olunmasında səs hüququna malikdir, İmtiyazlı səhmlər isə idarə heyətində səs hüququna malik deyil.[5, s.97]

İstiqrazlar kredit münasibətlərini özündə əks etdirən qiymətli kağızların əsas nümayəndəsi kimi çıxış edir. İstiqraz – ssuda öhdəliyini təsdiq edən və sahibkara faiz şəklində gəlir götürməyə şərait yaradan qiymətli kağızdır. İstiqraz sahibləri əldə etdikləri istiqraza görə öncədən müəyyən olunmuş faiz şəklində yüksək gəlir əldə edir və digər tərəfdən istiqrazlar nominal dəyərinə nisbətən güzəştə satılır.

İstiqrazlar bir çox hallarda uzun müddətə buraxılır və ödənişi konkret tarixi müddətlərdə həyata keçirilir.

Kredit münasibətlərinə aid olan qiymətli kağızlara həmçinin sertifikatları da aid etmək olar. Sertifikat, - sahibkarın banka qoyduğu müəyyən məbləği təsdiq edən və sahibkara faiz şəklində ödənilməsinə göstərən qiymətli kağızlardır. Bu tip qiymətli kağızlara həmçinin veksellər də aiddir. Veksel borc öhdəliyidir.

Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarını üç qrupa ayırmaq olar:

- emitentlər – zəruri olan maliyyə vəsaitlərini cəlb etmək məqsədilə qiymətli kağızları buraxan şəxs;

- investorlar – gəlir, əmlak və qeyri-əmlak hüququ əldə etmək üçün qiymətli kağızları alan şəxs;

- vasitəçilər – emitent və investorlara qarşılıqlı qoyduqları məqsədlərə nail olmaq üçün köməklik göstərən şəxs.

Ümumiyyətlə, beynəlxalq maliyyə bazarlarının quruluşu kapital axınları və beynəlxalq pul bazarı sisteminin bərabər təsiri altında yaranır. Beynəlxalq maliyyə axınları bir dövlətdən başqa dövlətlərə axın edən kapital və pul fondlarıdır.

1.2. Beynəlxalq maliyyə bazarlarının formalaşması mərhələləri

Maliyyə bazarı mövhumu maliyyə sahəsinin yeni anlayışı sayılır və fərqli ədəbiyyatlarda fərqli izah edilir. Onun iqtisadiyyatdakı əsas rolu maliyyə ehtiyatlarının yenidən parçalanmasını reallaşdırmaqdır. Bu baxımdan, maliyyə ehtiyatlarının formalaşması, onların daha səmərəli bölgüsü və əlverişli istifadəsinin təmin olunması bilavasitə Maliyyə bazarının köməyi ilə daim idarə olunur.

Tarixi ədəbiyyatlara görə Maliyyə bazarının ilk mənbəyi kimi ilk fond birjalari maliyyə alətləri birjalarının tərkib hissəsi şəklində mövcud olmuşlar. Burada pul məsuliyyətləri (istiqraz, etibarnamələr, veksəl) və maliyyə vəsaitləri əmtəə kimi iştirak edirdi. Belə kağızların tədavül ölçüsü çoxaldıqca, fond bölmələri ümumi bazardan ayrılmağa və qiymətli kağızlar bazarı da fond birjası kimi adlandırılmağa başlandı. Birinci sərbəst fond birjası 1611-ci ildə

Amsterdamba qurulmuş birja sayılır. Amsterdam birjası Niderland qiymətli kağızlar alış – verişində qiymətli kağız ixracı və ticarətinin yerinə yetirildiyi vahid nizamlı bazarı təşkil edən birjadır.

Maliyyə bazarı anlayışı konkret olaraq klassik iqtisadçıların tədqiqat obyektinə sayılmasa da, Maliyyə bazarının fərqli elementləri, sahələri, xüsusiyyətləri barədə bir çox yanaşma və konsepsiyalar mövcuddur. İqtisadi inkişaf nəzəriyyəsinin məşhur nümayəndəsi sayılan İ.A.Şumpeter göstərirdi ki, maliyyə vasitələri kapital funksiyasını investordan əlində olanda yerinə yetirə bilər. Çünki bu zaman istehsalın forması başqa şəkli alır. Bunun üçün də Kapital bazarı Maliyyə bazarıdır. Şumpeter sübut edir ki, kapital həmişə maliyyə vasitəsi tək iştirak edir. Ancaq hər bir maliyyə vasitələri kapitalın xüsusi funksiyalarını yehəyata keçirə bilmir. Kapitalın dövrü prosesində maliyyə vasitələri texniki funksiyalar həyata keçirirlər. Şumpeter yalnız kapitalın pul formasını təsdiqləyir. Onun fikrinə görə, istehsal vasitələrinə dönmə əvvəlcədən ödənilmiş kapital şəxsi spesifik funksiyasını əldən verir, onlar fondlar şəklində mövcuddur ki, sahibkar da onların sayəsində qazandığı istehsal vasitələrinin hesabını ödəyir. [9, s.68]

Marjinalizm məktəbinin üzvlərindən biri olmuş U.S.Jevonsun Maliyyə bazarının başlıca hərəkətverici qüvvəsi hesab edilən investisiya mahiyyətinə yanaşması daha fərqli səciyyə daşımışdır. Bu baxımdan, o, kapitalın məhsuldarlığını dövrün funksiyası kimi qeyd etmiş, investisiyanı 2 investisiya edilmiş vəsaitin həcmi və bu vəsaitin investisiya edildiyi dövr göstəriciləri ilə ölçmüşdür. Onun fikrinin mahiyyəti odur ki, kapitalın artımı investisiya qoyuluşu zamanının davamlılığının artması ilə eyni səviyyəyə məxsusdur. Həmin fikir marjinalizmin Avstriya təhsilinin kapital nəzəriyyəsində əsas rol oynayır. Jevons qeyd edir ki, faiz dərəcəsi məhsul əlavəsinin kapital əlavəsinə olan nisbətindən ibarətdir.

J. M. Keynes də Maliyyə bazarı mahiyyətindən istifadə etmişdir və ona görə pul bazarında sərbəst rəqabət şəraitində ümumi tənzimləyici olan bir iştirak edir. Dəyərin hərəkəti isə ehtiyatların paylanması təşkil etməklə bütün bazarlarda ola

biləcək çatışmazlıqların yox edilməsinə səbəb olur. Bundan əlavə, Keyns faiz nəzəriyyəsində də maliyyə təklifinin faiz normasının və həcmnin Maliyyə bazarının prosesinin həcminə təsir etmə mexanizmini qeyd etmişdir. Faiz nəzəriyyəsindən bu cür məlum olur ki, maliyyə təklifinin həcmnin dəyişməsi investisiyalaşmaya ciddi təsir edir ki, bu öz növbəsində eyni zamanda təkrar istehsalın həcmnin dəyişilməsinə təsir göstərir. Pul təklifinin həcmi bərabər anda Maliyyə bazarındakı vəziyyəti dəyişib, faiz səviyyəsinin enməsinə təmin etməlidir. Ancaq maliyyə təklifinin həcmi faiz səviyyəsinin alt dərəcəsilə uzlaşması lazımdır ki, o işgüzar fəaliyyətinə xitam verilməsin. Başqa yandan əgər maliyyə təklifi faiz dərəcələrini endirməyi bacarmırsa, demək, pul-kredit tənzimlənməsi öz zəifliyini büruzə verir. Qeyd edilən nəzəriyyədən o nəticə çıxarmaq mümkündür ki, ümumi dövriyyədə pulun çəkisi nə qədər böyükdürsə, bu pulun axınını daha da stimullaşdırar, pulun aktiv axını, investisiyaya yönəldilmiş hissəsi Maliyyə bazarının tərəqqisinə təsir edir.

Maliyyə nəzəriyyələrindən biri də ən geniş yayılmış olanı maliyyənin neoklassik nəzəriyyəsi hesab olunur ki, onun da mənbəyini maliyyə bazarlarının fəaliyyət xüsusiyyətləri barədə biliklərin sistemləşdirilməsi təmin edir. Maliyyə kapitalı inkişaf etdikcə maliyyə bazarlarının iqtisadiyyatın inkişafındakı rolu daha sərfəli olmuşdur. XIX əsrin axırında maliyyə bazarlarında meydana gəlmiş fikirlərin nəzəri dərk olunmasına, birjaların və birja fondları iştirakçılarının işinə bir sıra standart yanaşmaların hazırlanması üçün tədricən tələbat formalaşmışdı. Həmin dövrün tədqiqatçılarının başlıca fikri maliyyə bazarlarında əməliyyatların idarə edilməsinin nəzəriyyə və təcrübəsini işləyib hazırlamaqdan ibarət idi.

Fond bazarında davranış nəzəriyyəsinin qurulması üçün ilk cəhdi Ç.Dou etmişdir. O, 1882-ci ildə maliyyə məlumatlarının buraxılışı üzrə peşəkar firma qurmuş, 1889-cu ildən həmin firma «Wall Street Journal»ı çıxarmağa başladı ki, bu da bir müddətdən sonra ABŞ-ın əsas gündəlik işgüzar qəzetinə dönmüşdü. Bundan əlavə klassik dünya ticarət nəzəriyyəsi daxilində tərəqqi etmiş neoklassik nəzəriyyənin bünövrəsini Rikardonun beynəlxalq ticarətdə müqayisəli üstünlüklər

prinsipindən ibarətdir ki, bu da dünya maliyyə bazarlarının tətbiqində əhəmiyyətli rola malikdir. Bu prinsipə əsaslanan ingilis iqtisadçısı C.Mill birinci dəfə olaraq XIX əsrdə kapitalın dövlətlərarası axını problemləri ilə məşğul olmağa başlamışdır. D.Rikardoya istinadən o, belə bir nəticəyə gəlmişdir ki, ölkələr arasında mənfəət səviyyəsi fərqləndiyinə görə kapitalın bir dövlətdən başqa ölkəyə axını əmələ gəlir. Bu yönümdən də beynəlxalq sferada Maliyyə bazarının rolu artmış olur.

Fransanın riyaziyyatçısı olan L.Başelye 1900-cü ildə başa vurduğu «Spekulyasiya nəzəriyyəsi» məzmununda doktorluq dissertasiyasında riyazi alətin yardımını ilə Fransa fond bazarında kağızların qiymət davranışının ifadəsini açıqlamağa çalışmışdır. O, bu cür yekunə gəlir ki, fond birjasında dəyər dinamikası heç vaxt dəqiq elm sayılmayacaqdır. Maliyyə nəzəriyyəsinin təşəkkülündə L.Başelyenin xidməti inkar edilməzdir. Ona görə ki, Kapital bazarında dəyər davranışının izahına stoxastik modellərin artırılması fikri məhz ona aiddir. Daha sonra bu məzmunun işlənməsinə tanınmış iqtisadçılar qoşulublar. Fond bazarında nəzəriyyə bölməsində Harvard Universitetinin tələbəsi J.Uilyams sərfəli işlər yerinə yetirmişdir. J.Uilyams doktorluq dissertasiyasında dəyərli kağızlar alış - verişində işin mövcud vasitələrindən biri tək səhmlərin dəyərləndirilməsindən ötrü DCF modelinin modifikasiyasını təqdim etmişdir. Ancaq bu nəzəriyyənin inkişafında əsas məsləhət Q.Markovitsə aiddir. Q.Markovits 1950-ci ildə portfel nəzəriyyəsini işləyib yaratmışdır. Həm də Q.Markovitsin yazısında maliyyə aktivlərinin investisiyalaşdırılması bölümündə qaydaların qəbulu metodologiyası göstərilmişdir. DCF (Discounted Cash Flow – Diskontlu Pul Axınları) modelinin başlıca məzmunu şirkətin gəaliyyət göstərdiyi dövr ərzində qurmuş olduğu bütün pul vəsaitlərinin toplumu ilə xarakterizə edilir.

1981-ci ildə J.Tobin Maliyyə bazarının təhlil edilməsi və onun istehsal, xərclər, məşğulluq və qiymətlər üzrə qaydaların qəbul edilməsinə təsirinə nəzərən; 1985-ci ildə F.Modilyan yığıcı prosesinin və Maliyyə bazarının təhlilinə nəzərən; 1990-cı ildə Q.Markoviç, M.Miller və U.Şari maliyyə nəzəriyyəsi üzrə işlərə nəzərən; 1997-ci ildə P.Skoulz və R.Merton səhm opsiyonunun dəyərinin inkişaf

etdirilməsi üsulunun yaradılmasına əsasən Nobel lauriatına layiq görülmüşlər. Bu işlərdə Kapital bazarının faydalılıq göstəriciləri tədqiq olunmuş, opsiya bazarında qiymət nəzəriyyəsi işlənib hazırlanmış, gəlir və riskin qiymətləndirilməsi modeli və onların empirik təsdiqi üsulu təklif edilmiş, yeni maliyyə alətləri təyin edilmişdir.

Maliyyənin neoklassik nəzəriyyəsinə dair XX əsrin ortalarında bir sıra monoqrafiyalar dərc edilmişdir. Həmçinin bu əsərlərdə müəyyən xüsusiyyəti müşahidə edilmişdir, bu o deməkdir ki, maliyyə nəzəriyyəsi üzrə əsərlərdə Kapital bazarı məsələləri ətraflı izah edilmiş, firmaların maliyyə resurslarının idarə olunması məsələlərinə çox kiçik yer verilmişdir. Bu zaman maliyyə elmində qurulmuş çoxsaylı yeniliklərdən iki istiqaməti – portfel nəzəriyyəsi və kapitalın quruluşu nəzəriyyəsi iri şirkətlərin maliyyəsinin idarə olunması texnikasının və elminin əsas mahiyyətini göstərir, ona görə ki, bu, iki prinsip daşıyan suala: maliyyə ehtiyatlarını haradan almaq və hara istiqamətləndirmək suallarına cavab tapmağa şərait yaradırdı. Həmin suala isə Maliyyə bazarının əsasında cavab vermək mümkündür. Kapitalın dünya dövriyyəsinin neoklassik nəzəriyyəsinə tam formada E.Hekşer, R.Nurkse, B.Olin və K.İversen XX əsrin ilk onilliklərində formalaşdırmışdır. [23, s.149] Neokeyns nəzəriyyəsinin üzvləri kapitalın axını ilə dövlətin tədiyyə balansını ilə qarşılıqlı əlaqəyə daha böyük fikir ayırmışdır. Keyns şəxsən göstərirdi ki, kapitalın beynəlxalq axını o zaman yaranır ki, dövlətlər müxtəlif tədiyyə balansına sahibdirlər. Neokeyns nəzəriyyəsi də neoklassik nəzəriyyəyə tək makroiqtisadi təhlilə istinad edilir. İki nəzəriyyənin də çatmayan cəhəti də məhz budur ki, onlar fərdi investorların davranışını tədqiq etmirlər. Yeni iqtisadi nəzəriyyə transmilli korporasiyalara (TMK) əsas üstünlük ayırır. Bu, başlıca olaraq onların II dünya müharibəsindən sonrakı zamanda tempili inkişafı və beynəlxalq iqtisadiyyatda həlledici amilə keçməsi ilə izah edilir. Buna görə TMK konsepsiyaları dailində birləşmə investisiyalarının bir sıra modeli işlənib yaradılmışdır. Bunlardan ən faydalıları aşağıdakılardır:

1. İnhisarçı üstünlüklər modeli. Həmin model S.Xaymer tərəfindən işlənib yaradılmışdır. Daha sonra o Ç.P.Kintleberger, R.E.Geyvz, Q.C.Conson, L.Lakrua tərəfindən inkişaf etdirilmişdir. Modelin başlıca məğzi ondan ibarətdir ki, xarici investor yerli investora nəzərən daha kiçik sərfəli situasiyada dayanır. O, dövlətdəki bazar şəraitinə və bu bazardakı qaydalara bələd deyil. Onun bu dövlətdə ətraflı əlaqələri yoxdur və o, iri xərclər çəkərək riskdən xeyli əziyyət çəkir. Bunun üçün də xarici investorun gəlir qazana bilməsindən ötrü o, yerli investor qarşısında inhisarçı üstünlüyə sahib olmalıdır.

2. İnternalizasiya modeli. R.Kouzun ideyasına söykənən həmin modelə əsasən TMK sahələri arasında xüsusi iç bazar fəaliyyətdə olur. İnternalizasiya modelini yaradanlar – M.Kesson, A.Raqmen, P.Pakli, C.Danning zənn edirlər ki, beynəlxalq əməliyyatların əlverişli hissəsini faktiki olaraq şirkət daxili əməliyyatlar təşkil edir.

3. Eklektik modeli. Bu model başqa modellərin praktikada özünü təsdiq etmiş hissələrinin toplusundan ibarətdir. Onun üçün də bu modeli çox vaxt “eklektik paradigma” kimi ifadə edirlər. Müasir zamanda eklektik model iri populyarlığa məxsusdur. Modelə əsasən eyni anda üç şərt var olduqda şirkət xaricdə məhsul istehsalını reallaşdırır:

- Şirkət həmin dövlətdə istehsal resurslarını daha sərfəli istifadə imkanına malikdir.
 - Şirkət həmin dövlətdə başqa şirkətlərlə müqayisədə daha böyük üstünlüyə sahibdir.
 - Şirkətə bütün bu üstünlükləri bu dövlətdə istifadə etmək əhəmiyyətlidir.
- Amerikan alim, Nobel mükafatına layiq görülən Ceyms Tobin investisiyaların “q” (kyu) nəzəriyyəsini təqdim etmişdir. Həmin nəzəriyyəyə əsasən şirkətin kapitalının bərpa qiyməti ilə onun fond bazarındakı qiyməti arasında “q” qədər fərqlilik görünür. Əgər fond qiyməti bərpa qiymətini qabaqlayırsa, belə desək “q” müsbətdirsə, şirkət öz real kapitalını çoxaltma imkanına sahib olur. Əksinə, “q” mənfi olduqda, əks proses yaranacaqdır. Portfel investisiyaları nəzəriyyələrində

qeyd olunub ki, portfel investorunu xarici dövlətlərdəki aşağıda göstərilən dörd məqam düşündürür:

- ✓ maliyyə yatırımları üzrə riskin dərəcəsi;
- ✓ xarici qiymətli kağızların qazanc dərəcəsi;
- ✓ xarici dəyərli kağızların likvidlik dərəcəsi;
- ✓ şəxsi qiymətli kağızlar portfelini xarici tərkibli qiymətli kağızların

sayəsində diversifikasiya etmək istəyi. [28, s.203]

Həmin amillərin kobminasiyası bu səviyyəyə çatmışdır ki, portfel qoyuluşları siyasi və ekonomik konyukturada yaranan dəyişikliklərə daha çox uğrayırlar.

Dövrün sərfəli nəzəriyyələrindən biri kapital qaçışı nəzəriyyəsi hesab edilir. Həmin nəzəriyyə zəif tədqiq edildiyi üçün bu terminin özü fərqli cür izah olunur. D.Kaddington görə kapital qaçışı deyərkən az dənəmli kapitalın qanunsuz idxal və ixracını anlayır. Ancaq tədqiqatçıların çoxusu, hətta, Ç.Kintleberqer buna çərç verərkən kapitalın elə hərəkətini göstərirdi ki, bu dövlətin milli maraqlarına qarşıdır və dövlətdə səmərəli investisiya iqliminin olmamasından yararır. Kapital qaçışı hal - hazırda bütün MDB dövlətlərində müşahidə olunur. Əsasən bu kommertiya banklarının xarici aktivlərinin çoxaldılması və xarici qiymətli kağızların əldə edilməsi yolu ilə reallaşdırılır. Bu mövhuma kapitalın leqal qaçışı tək baxmaq mümkündür. Kapitalın leqal olmayan qaçışı isə oğurluq ixrac, valyuta idxalı və ixracının saxlanması və başqa formalarda reallaşdırılır. Bundan əlavə müasir zamanın iqtisadçılarından sayılan Q.Menkyu da Maliyyə bazari mahiyyətini belə izah vermişdir: Maliyyə bazari - əmanət yığanların vəsaitlərini bilavasitə borc götürənlərə verilməsinə imkan verən maliyyə institutlarıdır. Bununla da, Maliyyə bazari mahiyyətinin nisbətən müasir anlayış sayılmasına baxmayaraq, onun tədqiqi istənilən vaxt əksər iqtisadçıların diqqətində olmuş və geniş araşdırılmışdır.

Ümumiyyətlə, Dünyada beynəlxalq Maliyyə bazari aşağıdakı inkişaf pillələrindən keçib.

XX əsrin 30-cu illəri. Bu vaxtın başlıca hadisələri dünya maliyyə iflasının yaranması, iqtisadi-ticarət əlaqələrinin qırılması, qızıl-sikkə standartlarında rəhbərliyin daha keçmişdə olmasıdır.

30-cu illərin ortalarında artıq London dünyanın maliyyə mərkəzinə dönür. Bu zaman Britaniya funtu ticarət proseslərində və valyuta ehtiyatının qurulmasında başlıca valyuta rolunu yerinə yetirir. Elə bu vaxt funtu “cable” deyə göstərməyə başlayırlar. Bu onunla bağlıdır ki, sövdələşmələrin imzalanması vaxtı əsas ünsiyyət və rabitə vasitəsi teleqraf idi və məlumat kabellər ilə ötürülürdü.

1930-cu ildə həm də İsveçrənin Şəhəri olan Bazeldə Beynəlxalq Hesablaşmalar bankı qurulur. Bu bankın qurulmasının isə əsas prinsipi ödəniş balansında daimi olmayan defisit fəaliyyət göstərən balaca müstəqil ölkələrə maliyyə dəstəyi vermək olmuşdu.

1944-cü il. Həmin ildə ABŞ-da Bretton Woods toplantısı baş verir. Bu toplantı Amerika-Britaniya rəqabətinin axırı sayırlar. Həmin konfransda iki böyük şəxs çıxış edirdi: Harry Dexter White (ABŞ) və John Maynard Keynes (İngiltərə). Bu iki şəxs baş vermiş imkan ilə əlaqədar dünya maliyyə sistemində təzə inkişaf yolları tapa bildilər.

Bretton Woods sisteminin başlıca müddəaları: Beynəlxalq valyuta fondu beynəlxalq maliyyə-iqtisadi münasibətləri yönləndirən lazımi instituta keçir; beynəlxalq ehtiyat ifadə edən valyutalar meydana gəlir; dollar qızıl ilə şərtləndirilir; BVF-nun nümayəndələri təkə BVF-nin razılığı ilə paritetləri dəyişməyə qadirdilər; keçid zamanında bütün valyutalar konvertasiya olunmalıdır.

1947-ci il. Kommunizmin yaranmasına mane olmaq üçün ABŞ-da Avropa iqtisadiyyatının bərpası proqramını təsdiqlədilər. O zaman ABŞ-ın dövlət katibi olan Marşall öz hesabatında planı bu cürə göstərir: Avropa şəxsi iqtisadiyyatını o səviyyəyədək bərpa edəcəkdir ki, artıq özü sərbəst formada hərbi potensialını təmin etməyə qadir olacaq. Onun başlıca tapşırığı “dollar aclığı”-nı aşağı salmaq idi. ABŞ-ın Avropadakı dollar öhdəliyi 1949-cu il 3,1 milyard dollar olan təqdirdə, həmin vəsait 1959-cu ildə 10,1 milyard dollara yaxınlaşmışdı.

1958-ci ildə Avropa dövlətlərinin çoxsu şəxsi valyutalarının sərbəst konvertasiya barədə qərar qəbul etdi.

1964-cü ildə Yaponiya şəxsi valyutasının konvertasiyasını bildirdi. Vacib valyutaların konvertasiyası bildirildikdən sonra belə məlum edilir ki, ABŞ qızıl unsiyasına nəzərən 35% dəyərini dəstəkləmək imkanında deyil. Dollar böhranı ABŞ- a görə təhlükə meydana çıxarırdı.

Bu vaxt Kennedi administrasiyası tərəfindən bəzi təkcə fəaliyyətlər qəbul olunmuşdu. Yəni, xarici borcalanların məsrəflərini çoxaldan differensial faiz səviyyəsi ilə əlaqədar vergi tətbiq olunmuş və yad kreditlərin könüllü formada məhdudlaşdırılması proqramı reallaşmışdı. Məhdudiyətlər və vergi təzə – avrodollar bazarının qurulmasına yeni imkan oldu. [27, s.94]

1967-ci ildə ingilis funtunda böhran yarandı və bu xəyali Bretton Woods sisteminin sabitliyinə yekun zərbəni vurdu.

60-cı illərdə ABŞ-ın ödəniş balansında meydana çıxmış defisit dövlətin qızıl vəsaitlərinin 18 milyard dollardan 11 milyarda düşməsinə səbəb oldu. Bununla eyni zamanda ABŞ-ın xarici borcları çoxalmağa başlayırdı.

1970-ci ildə ABŞ-da faiz dərəcələri qəflətən düşməyə başlayır ki, bu öz növbəsində dolların iflasla rastlaşmasına səbəb olur. Qısa zamanda ABŞ-dan Avropaya yüksək formada kapital axını yaranır. Burada faiz dərəcəsi bir az böyük idi.

1971-ci ilin mayında Almaniya və Niderlan qısa müddətə valyutalarının azad üzməsini bildirir.

1971-ci ilin avqustunda ABŞ-ın ödəmə balansında defisitinin çoxalması prezident R. Niksonu dolların qızıla əvəz edilməsini dayandırmasına məvbur etdi.

1971-ci ilin dekabrında Vaşinqtonda Smitsoniansk institutunda aparılan iclasda Bretton Woods sisteminin mühafizəsindən ötrü yekun cəhdlər göstərildi. Valyuta məzənnələrinin paritetlərdən yayınma arası 4,5%-ə qədər çoxaldıldı.

İntervalın sərhədlərini təyin etmək asan iş deyildi. Müəyyən dövrdən sonra Bundesbank 5 milyard dollar miqdarında qoyuluş keçirdi. Bu o dövrlərə görə çox

böyük məbləğ idi, ancaq heç bir müvəffəqiyyət əldə olunmadı. Avropa və Yaponiyada valyuta birjalarını qısa müddətə bağlamağa məcbur oldular, ABŞ-da isə dolların 10% enməsi elan olundu.

1973-1974-cü illərdə ABŞ pilləli olaraq faiz differensialını və yad kreditlərin könüllü surətdə məhdudlaşdırılması proqramına xitam verməyə başlayır. Bretton Woods sistemi şəxsi varlığını sona çatdırdı. Bretton Woods sisteminin fəaliyyətinin axır illərində treyderlər iri spekulativ gəlir qazanmağa başlayırlar. Sabit mübadilənin ləğvindən sonra belə bir mədaxilin qazanılması sürətlə məhdudlaşdırılmağa başlandı. Çoxlu sayda banklar yüksək itkilərlə qarçılışdı. İki məşhur bank – Nyu-Yorkda “Franklin National” və Kolonda “Bankhaus Hershtadt” bankı uğurlu olmayan spekulyasiya əməliyyatları ucbatından hətta iflasa uğramışdılar.

1976-cı ildə Yamayka konfransı reallaşır (Kingston şəhəri). Dünyanın böyük ölkələrinin nümayəndələri Dünya valyuta sisteminin təşəkkülündə təzə prinsiplər formalaşdırdılar. Ölkələr beynəlxalq ödənişlər vaxtı defisiti aradan qaldırmaq üçün qızıldan istifadədən imtina etdilər.

1978-ci ildə Avropa valyuta sistemi qurulur. Avropa valyuta sisteminin bünövrəsi mərkəzi və xarici mübadilə vəsaitlərinin qiymətlərinin şəbəkəsi idi. Avropa valyuta sistemi Bretton Woods-u yada salırdı. Avropa valyuta sisteminin başlıca valyutası alman markı sayılırdı.

1985-ci ildə Avropa valyuta vahidi nisbətən sayı yox, fiziki alətə dönür. AVV-də nömrəsiz kredit kartları və yol çekləri çıxarılır, banklar isə AVV-də depozitlər yaradırlar.

1999-cu ilin yanvarında bazarda təzə valyuta Avropa valyutası – avro meydana çıxdı və özü ilə parallel Avropa valyuta sistemini əvəzlədi. Avropa ölkələri daha mübadilə valyutalarını avro ilə münasibətdə yaratmalı oldular. Məhz həmin dövrdə Avropa Mərkəzi bankı Avropa valyuta şurasının valyuta siyasətini yönəltməyə başladı.

Başqa maliyyə bazarlarından seçilərək valyuta bazarında ticarətlərin miqdarı yekə, pulların hərəkəti isə böyük sürətli idi. Bu gün müddətində 24 saat fəaliyyəy göstərən vahid dünya bazarıdır. Onun gəlir gətirməsi bir günə görə bir trilyon ABŞ dollarına çatmışdır.

Hal - hazırda valyuta bazarında proseslər dünyanın Barclays Bank, Chase Manhattan Bank, Swiss Bank Corporation və b. tək banklarının başlıca gəlir mənbələrindən biridir.

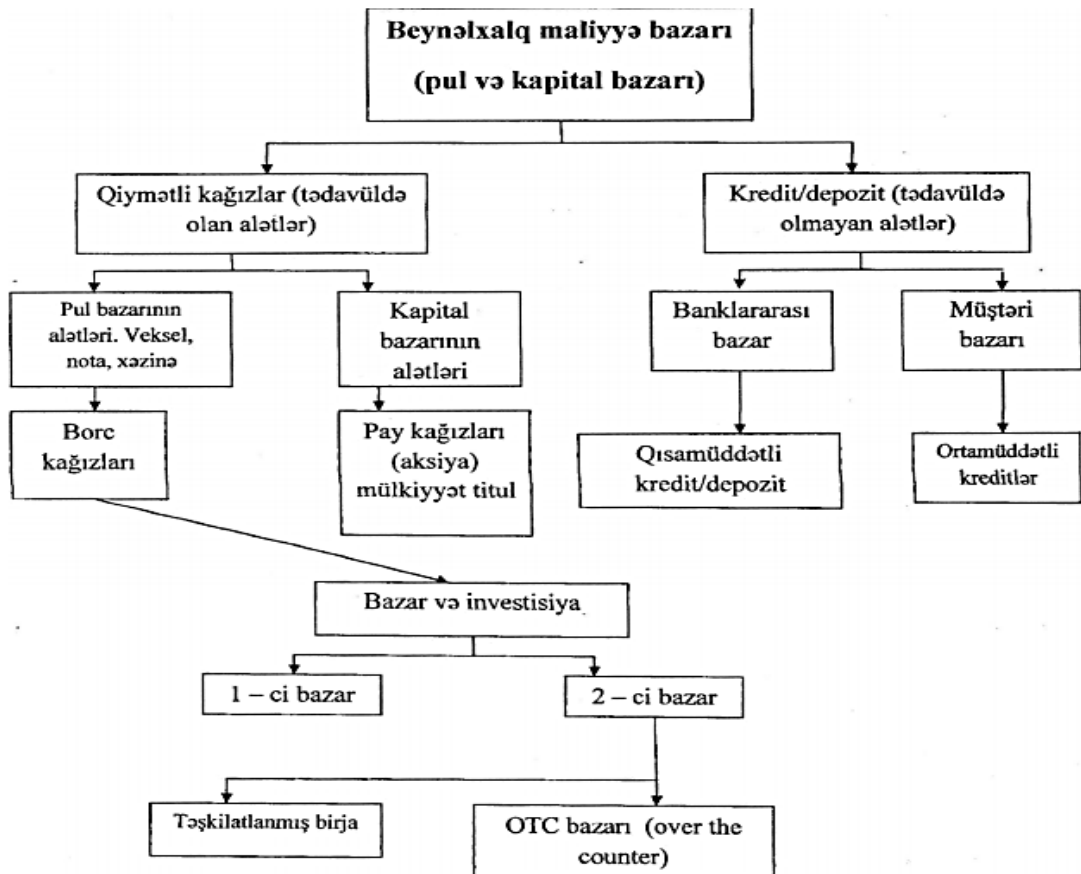
1.3. Müasir qloballaşma şəraitində beynəlxalq maliyyə bazarlarının rolunun artması

Dünya ticarətində beynəlxalq xidmət və mal axınları ilə paralel kapital axınları da mövcuddur. Beynəlxalq kapital axınlarını üç ana başlıq əsasında cəmləmək mümkündür: dövlətin iqtisadi təşəkkülünü maliyyələşdirməyə istiqamətlənmiş qarşılıqsız kredit və ya kredit formasındakı rəsmi kapital axınları (dövlətdən dövlətə və yaxud dünya bankından verilən iki ya da çoxtərəfli xarici köməklik), bilavasitə xarici kapital qoyuluşları və portfel xarakterli kapital hərəkətləridir.

Dünya üzrə kapital dünya maliyyə bazarlarından kommersiya şərtlərilə qazanılır. Bir dövlət rezidentləri başqa bir dövlət rezidentlərinə maliyyə qaynağı təşkil edirsə, ona dünya maliyyə işləmi deyilir. Dünya maliyyə işləminin əsas məqsədi-fond rəhbərlərinin xarici bazarlarda fondların istismara verilərək daxili bazarlara nəzərən daha böyük bir gəlir qazanmaqdır. Dünya kapital ixracı bir dövlətin əlindəki fondlarının başqa bir dövlətin kapital və fond bazarlarına yatırılması deməkdir. Əslinə qalsa kapital ixracı bir dövlətin pul toplaqlarının başqa bir dövlətin iqtisadiyyatından ötrü istifadəsidir. Buna görə, iqtisadiyyatda iqtisadi irəliləyiş enir, işsizlik çoxalır və tədiyyə balansı dəyişir. Bir dövlət sakinlərinin başqa bir dövlət sakinlərini maliyyə qaynağıyla təminatlandırılmaları dünya kapital işləmidir və proses dünya kapital bazarlarında reallaşır.

Dünya kapital axınlarının olmasından ötrü hər şeydən qabaq bir maliyyə qaynağı və ya kapitalın (yatırım fondu) olması vacibdir. Maliyyə qaynağı və ya yatırım fondu müəyyən bir gəlir qarşılığında digərlərinin faydalanmasına verilən və hər vaxt istifadəyə hazır və likvidliyi böyük olan fondlardır. Maliyyə prosesləri maliyyə bazarlarında yerinə yetirilir. Həmin bazarlar - pul bazarları və kapital bazarları olaraq iki yerə bölünür. Əgər maliyyə qaynaqları qismən faiz gəliri qazanmaq məqsədilə hərəkətlənsə, bu əməliyyat kredit adlanır. Dünya maliyyə hərəkətləri qısa (1 ildən aşağı), orta (1 - 5) və böyük (5 ildən artıq) müddətlidir. [18, s.69] Pul bazarlarındakı proseslər əsasən kommersiya bankları ilə yerinə yetirilir və buradakı proseslər azmüddətli sayılır. Kapital bazarında işləmələr isə istiqraz və səhm tək qiymətli kağızlarla reallaşdırılır. İstiqraz qismən bir sabit faiz mədaxili qazandıran borc sənədidir. İstiqrazın vaxtı azdırsa, o vaxt onun adı maliyyə bonosu adlanır. Sxem № 1-də dünya maliyyə bazarlarının ümumi təsviri verilmişdir:

Sxem № 1



Beləliklə, maliyyə bazarlarında satışı qoyulan fondlar istehlak olunmayıb investisiyaya istiqamətlənən gəlirlərdir. Həmin fondlar bir mədaxil qarşılığında borc verilir. Həmin gəlir faiz və ya dividend formasındadır. Dünya maliyyə hərəkətlərinin iki məqsədi mövcuddur. İlki, bir tərəfdən fərdlərin, firmaların və ölkə qurumlarının xarici fondlardan faydalanması, başqa yandan da mövcud imkan yığım imkanlarının dövlət xaricində dəyərləndirmə arzusu; ikincisi, bütün dünya əməliyyatların nəticəsində yaranan maliyyə hərəkətləri arasında bir xarici bərabərlik yaratmaq. Cari proseslərin kəsiri və ya artığı dövlətlər arasında Neft transferləri ilə nəticələnir. Bu “kapital hərəkətləri” adlanır. Kapital hərəkətləri əsasən beynəlxalq ianələr və köməklər, xarici borclanma və xarici fərdi investisiyalardan yaranır. Cari əməliyyat balansını çoxaldıqca dövlət iqtisadiyyatının xaricdə mövcudluğu, kəsirli olarkən isə dövlətin xarici borcları çoxalır. İqtisadi vahidlər sərhədlərini dövlət içərisində və xaricində sərvət formasında tuturlar. Sərvət tərkibini ayırarkən hansı sərvətin daha böyük gəlir verəcəyinə nəzər yetirirlər. Bunun üçün də gəlirliyin bir çox dövlətlərdə fərqli olması beynəlxalq pulun axınına səbəb olur. Dünya maliyyə bazarlarının quruluşuna köklü formada təsir edən amillər aşağıdakılardır:

- Dünya Maliyyə bazarında ümumi makroiqtisadi şərait;
- Faiz çərçivəsində və valyuta kurslarında dalğalanma;
- Pul və Kapital bazarının işləməsini qaydaya salan qərarların tənzimləmə formaları;
- Texnoloji vəziyyət;
- Dünya iqtisadiyyatının təməllərini təyin edən fəal sektor, yəni istehsal, xarici ticarət, investisiya, firma qurumları və b.

Əməliyyatların artım miqdarına təsir edən ən mühüm amil “maliyyə sərbəstləşmə” hadisəsinin yaranmasıdır. Dünya maliyyə bazarları çeşidli maliyyə varlıqları ticari bazarlardır. Həmin maliyyə varlıqları dörd kök üzərində yaranır: valyuta, kredit alətləri, qiymətli kağızlar və avropul: səhmlər və istiqraz.

Azmüddətli maliyyə vasitələrinin əməliyyat gördüyü bazarlar-“beynəlxalq pul bazarları” kimi adlanır və onun tərkibinə “Avrobazarlar” və “valyuta bazarları” olmaqla iki bazar yerləşir. Çoxmüddətli maliyyə hərəkətlərinin yerləşdiyi bazarlara isə “beynəlxalq istiqraz bazarları” , “beynəlxalq kredit bazarları” və “beynəlxalq səhm bazarlarından” təkil olunub. [15, s.109]

Dünya maliyyə bazarlarında ölkələr, bələdiyyələr, investisiya bankları, Mərkəzi bank və çoxçeşidli firmalar hədi olmayan fərqli fondları istismar üzrə maliyyə institutlarına baş vururlar. Maliyyə institutları kommersiya bankları, əmanət qurumları, investisiya bankları, sığorta şirkətləri, pensiya fondlar və başa vasitəçi strukturlardır. Maliyyə bazarları mövcudatda ixtisaslaşmış rabitəçi qurumlardır. Onlar bilinən qanunlar daxilində fəaliyyət göstərirlər. Həmçinin dünya maliyyə mərkəzi statusuna yiyələnmək üçün bir sıra şərt tələb olunur.

1. İqtisadi müstəqillik; Maliyyə bazarının fəaliyyətinin inkişafından ötrü mənasız maneələr yoxdur, yəni investisiya və yığım qaydaları mövzusunda azadlıq vardır;

2. Daxili iqtisadiyyatın güc göstəricisi hesab edilən milli pul vahidinin sabit olması, həm də xarici investorların etibarlılığını təşkil edən maliyyə sisteminin təminatlılığı;

3. Maliyyə alətlərinin əhəmiyyətliyi;

4. Aktiv, çoxşaxəli və axınlı Maliyyə bazarı, yəni debitor və kreditorlara böyük imkanlar yaradılma;

5. Məlumatlanma sistemində böyük texnologiya imkanlarından istifadə;

6. Maliyyə sistemində təhsilin və insan gücünün dərəcəsi;

7. Xarici investorların cəlbi məzmununda lazımi hüquqi və sosial imkanın yaradılması.

“The ekonomiks” jurnalının təyininə əsasən, dünya maliyyə mərkəzi aşağıdakı parametrlərə məxsus olması lazımdır:

✓ Maliyyə bazarının daxili ölçüsü. Bu göstəriciyə daha yaxın Nyu-York maliyyə mərkəzi sayılır. Nyu-York Fond Birjasında fəaliyyət göstərən qiymətli kağızların kapital qiyməti 9 trln. dollar təşkil edir

✓ Ticari kapital dəyərinin ümumi daxili məhsula bölünməsi. Bu göstəriciyə əsasən ilk cərgədə finans maliyyə mərkəzi – London dayanır (birja kapital qiyməti ümumi daxili məhsulun 160%-nədəkdir), ikinci sırada Nyu - York (120%), 3-cü sırada isə Tokiodur (55%)

✓ Xarici bankların çıxışı. Bu göstəriciyə əsasən sıra ilə London, Tokio, Nyu - York göstərilir.

✓ Maliyyə xidmətlərinin ixracat miqdarına nəzərən sıra ilə London (8 mlrd. dollar), Almaniya (2,7 mlrd. dollar) və Yaponiya (1,6 mlrd. dollar) durur.

Günlük əməliyyat ölçüsü miqdarına əsasən beynəlxalq maliyyə bazarlarında əməliyyatların strukturu aşağıdakı cədvəldə qeyd olunmuşdur:

Cədvəl № 1

Beynəlxalq maliyyə bazarlarında əməliyyatların quruluşu (günlük əməliyyat ölçüsü mlrd. dollar)			
Valyuta bazarı	1900	5700	3 dəfə
İstiqraz bazarı (dövlət və özəl)	550	3850	7 dəfə
Səhm bazarı	800	24000	30 dəfə

Avropa bazarı-dünya kredit bazarıdır. Burada proseslər Avropa valyutasında (avro ilə) yerinə yetirilir; Avropa istiqrazlar bazarını, Avropa kreditlərinin Avropa pul bazarını əhatə edir. Baş maliyyə mərkəzlərində böyük kommersiya banklarıyla təmsil edilmişdir. Avropa valyuta bazarı-Əməliyyatlar Avropa valyutasında azmüddətli (18 ayacan) əmanətlər çəkildə yerinə yetirildiyi Avropa bazarıdır. Avropa kapitallar bazarı-Ortamüddətli və çoxmüddətli (18 aydan çox) xarakterdə qiymətli kağızların meydana çıxdığı avropa bazarıdır; Avropa kreditlər bazarı - 5 ildən 10 iləcən dövrdə Avropa valyutasında kreditlər paylandığı

avropa bazarıdır. Müasir zamanımızda inkişaf səviyyələrinə əsasən dünyadakı bütün birjalara aşağıdakı tək dərəcələndirmək olur:

1. Super birjalar:

- Tokio birjası;
- Nyu-York birjası;
- London birjası;

Bu üç birjada yerinə yetirilən qiymətli kağızlarla proseslərin həcmnin dünya birjalara daxilindəki payı 60% təşkil edir.

2. Nəhəng birjalar;

- Honkonq birjası;
- Milan birjası;
- Paris birjası;
- Frankfurd birjası;

3. Orta həcmli birjalar:

- ABŞ-da Boston, Filadelfiya;
- Uzaq şərq ölkələrində Seul, Tayvan, Sidney, Bombay;
- Avropada Madrid, Barselona, Brüksel, Kopenhagen;
- Latın Amerikasına ölkələrində Buenos Ayres, Toronto, Monreal.

4. Xırda birjalar. [34]

Dünyada müxtəlif 65 birja fəaliyyətdədir. Yuxarıda adları çəkilənlərdən başqa bütün birjalar xırda birjalar siyahısına aiddir. Bunlar arasında İstanbul, Təl-Əviv, Afina, Helsinki, Monila, Nigeriya, Kuala – Lamur birjalara gələcək dövrdə orta ölçülü birjalar sırasına girməyə namizətdirlər. Həmin birjalara üstünlüyündən biri odur ki, hamısının qapısı əcnəbi investora açıq olur.

II FƏSİL

BEYNƏLXALQ FOND BAZARLARININ ƏMƏLİYYATLARI

2.1. Beynəlxalq fond bazarlarının əsas iştirakçıları

Fond bazarı – fond qiymətlilərini (qiymətli kagızların) satan ilə alanını bir araya cəmləyən institut yaxud mexanizmdir. Məlum olduğu kimi bu bazarda əmtəə formasında dövr edən qiymətli kagızlardır. Fond bazarının yardımı ilə bazar iştirakçıları, fəaliyyət və nizamlaşdırma qanunları, onun yerləşdiyi məkan təyin edilir.

Fond bazarında iştirak edənlərin (alıcı, satıcı və vasitəçilər) tərkibi aşağıdakılardır:

- emitentlər;
- brokerlər,
- investorlar;
- dilerlər;
- qiymətli kagızların uçuğu, saxlanması və onlarla əməliyyat lara görə hesablaşmalar üzrə ixtisaslaşan müəssisələr;
- qiymətli kagızlar bazarını tənzimləyən ölkə orqanları;
- özünütənzimləmə firmaları (investisiya təsisatlarının birlik və assosiasiyaları).

"Qiymətli kagızlar haqqında" Qanunda (1998-ci il 14 iyul) göstəridiyi tək emitent qiymətli kagızların rəhbəri qarşısında onlarda müəyyən edilmiş hüquqların reallaşması üzrə öz adından öhdəlikləri olan səlahiyyətli şəxs, icra hakimiyyəti orqanı və ya bələdiyyə qurumudur. Bir sözlə bu qisimdə fərqli hüquqi şəxslər iştirak edə bilərlər. Qayda olaraq emitentlər qiymətli kagızların öncəki bazarının iştirakçılarıdır. Fond bazarında emitenti çıxardığı qiymətli kagızların qoyuluş keyfiyyətlərinə nəzərən qiymətləndirirlər. [4, s.63]

Emitentlər daxilində liderliyi hər zaman dövlət qoruyur. Çünki ölkənin emissiya etdiyi qiymətli kagızlarla bağlı riski sifira bərabər olur. Kooperativ qiymətli kagızların emitentləri arasında isə birincilik banklara xasdır. Bu, onunla şərh edilir ki, bank biznesi hətta inflasiya müddətində belə gəlirlidir.

Ümumilikdə, hal – hazırda bankların qiymətli kagızlarla yerinə yetirdiyi əməliyyat lardan və investisiya fəaliyyətindən əldə etdikləri gəlir onların qazanclarının formalaşmasında mühüm rol oynayır. Bazarda Kommersiya bankları vasitəçi və investor, emitent kimi iştirak edə bilər. Emitent rolunda iştirak edən vaxt onlar qanunvericiliyə nəzərən qiymətli kagızların emissiyasını yerinə yetirirlər. Onlar heç bir xüsusi lisenziyası olmayan vasitəçi kimi iştirak edə bilərlər (əgər onların nizamnaməsində broker fəaliyyəti nəzərə alınmışdırsa).

Diler fəaliyyətindən ötrü kommersiya banklarına ölkənin mərkəzi bankının təsdiqi olmalıdır. Investor qiymətli kagızları mülkiyyətinə qazanmış şəxsdir (Mülki Məcəllə, maddə 992-1.15).

Fond bazarının səmərəli fəaliyyət göstərməsi birbaşa qiymətli kağız alıcılarından asılıdır. Fond bazarının məğzini təkcə investorların maraqları təşkil etdiyi zaman o, inkişafda qalır. Praktiki cəhətlərəsasən investorları 3 yerə ayırmaq olar: riskli, mühafizəkar və mülayim investorlar. Riskli investor yatırım portfelindən mümkün sayılan risklərə qısa zaman ərzində böyük qazanc əldə edir. Mühafizəkar investor isə qiymətli kagızlar portfelini çoxmüddətli effektiv əsaslarla tutur. Mülayim investor qazanılan gəlir dərəcəsi ilə risk dərəcəsi uyğunlaşan qiymətli kagızlar portfelini qurmağa çalışır. Investorların başlıca məqsədlərindən

biri yalnız sahib olduqları səhmlərdən dividend qazanmaq yox, səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətində təsir gücünə sahib olmaqdır. Belə ya direktorlar şurasına sahib olmaq, ya da səhmlərin nəzarət paketini əldə etməklə mümkündür. İnvestorlar səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin minimum 25 faizinə malik olmağa çalışırlar. İnstitusional investora sığorta firmaları, pensiya fondları, xeyriyyə və başqa məqsədli fondlar daxildir. Bu müəssisələrin fəaliyyət xüsusiyyətləri ondan ibarətdir ki, onlar iri və çoxmüddətli müstəqil pul resurslarına sahibdir.

Brokerlər müştərini adından və onun sayəsində iş görən fond bazarı iştirakçılarıdır. Brokerlər həm də tövsiyyə xarakterli fəaliyyətlə də məşğuldurlar. Onlar qiymətli kagızların yerləşdirilməsi üzrə ikinci bazarda tövsiyyə xarakterli lisenziyalar üzrə yerinə yetirirlər. Dilerlərsə qiymətli kagızları şəxsi adından və şəxsi hesablarına alıb, onları təkrar investora satmaqla məşğul olurlar. Mülki Məcəlləyə bərabər dilerlər və broker tək cə səlahiyyətli şəxs qismində iştirak edə bilirlər (maddə 1078-29.1, 1078-30.1).

Ölkə, qiymətli kagızlar bazarının peşəkarları olan mütəxəssislər, səhmdar cəmiyyətləri, müxtəlif investisiya müəssisələri, kommersiya bankları, fond mağazaları və mərkəzləri, ayrı təsərrüfat subyektləri, həmçinin vətəndaşlar qiymətli kagızların ikinci bazarının iştirakçıları olmağa qadirdilər. Onlar arasında daha çox nəzərə çarpanlar yatırım təsisatlarıdır. Bu təsisatlara:

- 1) Maliyyə brokerləri.
- 2) Investisiya tövsiyyəçiləri.
- 3) İnvestisiya firmaları.
- 4) İnvestisiya fondları daxildir.

Maliyyə brokerləri bazarda əlaqə yaradan səlahiyyətli şəxslərdir. Onlar müştəriyə komisiyon sövdələşməsi əsasında, ya da müştərinin tapşırığıyla və müştərinin vəsaiti sayəsində qiymətli kagızların alış - verişini reallaşdırır və bu vaxt vasitəsi (agent) funksiyalarını yerinə yetirir. Komisiyon sövdələşməsi brokerin adından, tapşırıqlı sövdələşmə isə müştərinin adından bağlanılır. Hər bir halda

broker şəxsi hesabına yox, müştərinin hesabına və onun mənafeələrinə bərabər hərəkət edir.

İnvestisiya routeri qiymətli kağızların tədavülü və buraxılışına aid məsləhət xidmətləri yerinə yetirən fiziki ya da hüquqi şəxs ola bilər. Onun fəaliyyətinin əsasında podrat sövdələşməsi, ya da elmi-texniki məhsulun yaradılması müqaviləsi dayanır. İnvestisiya routeri bir çox fəaliyyət növlərini həyata keçə bilər ki, onlara da nümunə olaraq: hüquqi məsləhətləndirmə; bazarın təhlili; qiymətli kağızların təşkilati-metodiki təminatı və emissiyasının hazırlanması; qiymətli kağızların birjaya buraxılmasının müşayiət olunması və təşkili; qiymətli kağızlarla əməliyyatlar üzrə normativ sənədlərin, metodik, müvafiq fəaliyyət qanunlarının işlənilməsi; peşəkar hazırlığın yerinə yetirilməsi; qiymətli kağızların qiymətləndirilməsi və b. qeyd etmək olar.

İnvestisiya müəssisəsi sırf dilerdir. İnvestisiya müəssisəsi bazarda müştərinin hesabına yox, öz hesabına fəaliyyətdə olur. Həmin müəssisə aşağıdakılar üzrə ixtisaslaşan bir şirkətdir:

- Qiymətli kağız çıxarışlarının təşkil edilməsi və zəmanət verilməsi;
- Müstəqil pul vəsaitlərinin qiymətli kağızlara investisiyası;
- Diler kimi qiymətli kağızların alışı və satışı.

Yatırım şirkətləri tərəfindən resursların cəlb ediləsi istiqamətləri göstərilənləri təşkil edir:

1) özünün istiqraz və səhmlərin buraxılışı;

2) borc kapitalının formalaşmasından ötrü qiymətli kağızlar və bank kreditləri üzrə avanslar. [1, s.49]

Cəlb olunan vəsaitlərin yerləşdirilməsinin başlıca yönələri isə qiymətli kağızların birinci buraxılışı ilə bağlı vəsaitlərin onlara investisiyası, ikinci bazarın təşkil edilməsi üçün qiymətli kağızlara investisiyaların yerinə yetirilməsi və bankdakı hesablar təmin edir. İnvestorlar yeni çıxarılmış qiymətli kağızların fəal olan ikinci bazarda da maraqlıdır. Bunun üçün də yatırım firması buraxılışın bir hissəsini ikinci bazarda aktiv ticarət etmək səbəbilə özündə qoruyur və həmçinin o,

bazarın yaradıcılarından biri - marketmeyker qismində iştirak edir. Yatırım fondları da dilerlərdir. Onlarınbaşıca fəaliyyəti şəxsi səhimini çıxarmaqdan və bu yolla səfərbər edilmiş resursları faiz və məzənnənin yüksəlməsi formasında gəlir verən qiymətli kağıza qoymaqdan təkil olunub. Respublikamızın "Investisiya fondları barədə" Qanununda (30.11.1999) qeyd olunur ki, "investisiya fond-səhmlərinin çıxarılmasıvə açıq yerləşdirilməsi ilə cəlb olunan pul vəsaitini qiymətli kagızlara yatırım edən, hətta qiymətli kagızların alış – verışı üzrə fəaliyyəti yerinə yetirən və diversifikasiya olunmuş investisiya portfelinə yiyələnən açıq tipli səhmdar cəmiyyətidir". Qoyuluş fondunun resurslarının xüsusi olan dövriyyəsi mövcuddur. Fondun resursları qiymətli kagızların satılmasından qazanılırsa, resursların yerləşdirilməsi isə digər emitentlərin qiymətli kagızlarına investisiyaların edilməsi və bankdakı hesablara məxsusdur.

Ümumiyyətlə, qoyuluş fondu çoxsaylı kiçik investorların vəsaitlərinin cəlbini onları vahid kütlə formasında birləşdirir və böyük səhm dəstlərinə qoyuluş edir. Beynəlxalq praktikada bu fondların 2 tipi vardır: açıq və bağlı. Açıq tipli çıxarılması sayəsində formalaşır. Fond səhm rəhbərlərinin, yəni onun səhmdarlarının birinci tələbiylə səhmlərini cari bazar valyutası ilə geri almağa borclu sayılır. Fondun həcmi sabit deyil, o, təzə səhm buraxılışları sayəsində çoxaldıla bilər. Qapalı tipli qoyuluş fondunun resursları həm İmtiyazlı səhmlərin, həm də adi, bəzən də istiqrazların buraxılması sayəsində formalaşır. Səhmlərin çıxarılışı birdəfəlik formada, qəti müəyyən olunmuş həcmdə edilir. Investisiya fondları və firmaları bənzər olsalar da onların bəzi fərqli cəhətləri mövcuddur.

Dünya praktikasında qiymətli kagızlarla iş üzrə uçotun yerinə yetirilməsi və onların qorunması şəbəkəsinin fərqli təşkilati formaları vardır. Ancaq hər bir halda onların hamısı üçün bunu söyləmək olar ki, həmin şəbəkələr aşağıdakıları təşkil etməlidir:

- fond prosesləri üzrə hesablaşmaların üzləşdirilməsi, kliring;
- qiymətli kagızların nağdsız və formada, həm də hesaba alınmamış pul vəsaitlərinin köçürülməsi;

• qiymətli kagızların qorunması. Mülki məcəllənin 992-1.16. maddəsinə əsasən qiymətli kagızlar bazarının təcrübəli iştirakçılarının öz-özünü tənzimləyən təşkilatı qiymətli kagızlar bazarının təcrübəli iştirakçılarının qeyri-kommersiya, könüllülük prinsipləri əsasında fəaliyyət göstərən vaxt məhdudiyyətlərin tətbiqi tez - tez vacib olur. İlk öncə, bu investorları daha böyük risklərdən, məsələn, qoyuluş fondları qiymətli kagızların ilkin yerləşdirilməsi üzrə broker yaxud diller tək çıxış etməyə başladığında hifz olunması qorunması ilə əlaqədardır. İkincisi, məsələn bərabər hüquqlu şəxs həm diler kimi, həm də broker kimi iştirak etdikdə fərqli qoyuluş qeyri-etik şəraitin yaranması və təsisatlarının maraqlarının qarşılaşması ehtimalının aşağı düşürülməsi çox vacibdir. Üçüncüsü, hazırda qiymətli kagızlar bazarının tərəqqiyə başladığı mərhələ də məhdudiyyətlər investisiya təsisatlarının bazardakı ixtisaslaşmasına şərait yaratmaqdan ötrü vacibdir. 2000-ci il 2 fevralda Respublikamızda həmin məsələyə QKDK-nın "Qiymətli kagızlar bazarında peşəkar fəaliyyəti reallaşdıran səlahiyyətli və fiziki şəxslərin mütəxəssis fəaliyyətinin növləri ilə eyni vaxtda məşğul olması üzrə tələblərin" də nəzər yetirilir.

2.2. Beynəlxalq fond bazarlarının əməliyyatları

İnkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatı vəziyyətində ölkə, bələdiyyələr, çoxsaylı sənayelər, maliyyə-kredit orqanları qiymətli kagızlardan öz funksional öhdəliklərinin həyata keçirilməsində qiymətli kagızlardan bu və ya başqa şəkildə istifadədən vaz keçə bilməzlər. Kapitalist istehsal metodu şəraitində sənayelərin getdikcə genişləndirilməsində səy göstərdiyi halda həmin meyl fərdi kapitalların məhdudluğuyla ziddiyyət təşkil edir. Yeni sənayelərin yaradılması iri həcmdə kapital investisiyaları tələb edir ki, tək – tək rəhbərliyin öz kapitalları və üsdəlik də sahibkarların borc ala biləcəkləri vəsait kifayət etmir. Bu əkslik səhmdar cəmiyyətlərinin qurulması ilə yox edilə bilər. Ona görə ki, səhmdar cəmiyyəti köməyilə fərdi kapitallar bir araya qoyulub bir yerdə kapital formasını alır. Qiymətli kagızların ən vacib növləri sayılan korporativ istiqrazlar və səhmlərin yaranması istehsalın vacib tələblərindən önə çıxmışdır. Ona görə ki, qiymətli kagızların bu növləri aktiv kapitalların mərkəzləşdirilməsinin vacib alətləri rolunu

ifadə edir. Eyni anda korporativ qiymətli kagızlarından istifadə edilməsi əhalinin bazar əlaqələri sferasına çəkilib salınmasına, istehsalın faydalılığında onların marağının təmin olunmasında, onlarda iqtisadiyyatla əlaqədar mədəniyyətin formalaşmasına imkan yaratmışdır. Həmin proses indiki zamanda davam etməkdə olmaqla yüksək əhəmiyyət ifadə edir.

Qiymətli kagızlar istənilən təsərrüfat subyektində istehsal fəaliyyətinin fasiləsizliyinin təmin olunmasında vacib rola malikdir. Bu mənada sənayelərdə təkrar istehsal prosesinin dayanmadan baş verməsi üçün material və maliyyə hərəkətləri qarşılıqlı istiqamətdə axın etməlidir. Amma, məhsul istehsalı ilə onun yerinə yetirilməsinin zaman etibarilə uyğunlaşmaması, istehsal fəaliyyətinin mövsümliliyi, məhsulun satıcıya nəqli ilə onun ödənilməsindəki vaxt fərqləri yekununda təsərrüfat prosesində material və maliyyə hərəkətlərinin ahəngdarlığı pozulur. Bu cür uyğunsuzluqlar nəticəsində istehsal əməliyyatının davam etdirilməsindən ötrü vacib olan vəsaitlərin qısa müddətə çatışmazlığı olur. Eyni vaxtda təşkilatın şəxsi öhdəliklərini həyata keçirilməsi prosesi hər zaman ortaya çıxır. Həmin pərəsələnin həllində qiymətli kagızların rolu mövcuddur. Çünki, təşkilat qiymətli kagızlardan istifadə edərək tələb olunan səviyyədə dövriyyə vəsaitlərini qazana bilər.

Kommersiya kreditinin aləti sayılan veksəl qiymətli kagızların ilk forması olmuşdur. Veksəl kredit pulları şəklinə çevrilmişdir. Digər borc öhdəlikləri ilə müqayisədə veksəl bəzi əlamətləri ilə seçilir. Veksəl mücərrəd səciyyə daşıyır. Ona görə ki, borc öhdəliyinin baş verməsinin konkret səbəbləri veksəldə ifadə olunur. Veksəl mübahisəsizliyə sahibdir. Bu o deməkdir ki, borcun baş vermə səbəbindən asılı olmadan veksəl üzrə ödənişi borclu olan həyata keçirə bilər. Veksəl tədavül edilmək xarakterinə sahibdir. Yəni nağd pul yerinə tədavül vasitəsi tək veksəldən istifadə ləbuddür. Məhz bu xüsusiyyətlərindən önə gəlməklə veksəl ticarət vəsaitləri adını götürmüşdür. [5, s.103]

Verilən cəhətlər kapitalist müəssisə istehsalının təşəkkülündə, kapitalist münasibətlərinin gücləndirilməsində və bazarın yaranmasında veksəllər

formasında olan qiymətli kagızların yüksək əhəmiyyətini xarakterizə edir. İstehsal əməliyyat ının davam etdirilməsindən ötrü xidmət və əmtəələrin veksel öhdəliyi üzərində kommersiya əsaslarında əldə edilməsi, qiymətli kağızların satışı, kredit almaqdan ötrü qiymətli kagızların bankda girov edilməsi, REPO əməliyyat ından istifadə lunması bunun başlıca yollarıdır. Sənaye ona vacib olan əmtəə və xidmətləri satıcı müəssisədən dəyərini müddət sonra qaytarmaq şərtilə alır. Bu öhdəlik veksel şəklində rəsmiləşdirilir. Bu vaxt satıcı sənaye alıcı sənayeyə kommersiya krediti vermiş olur. O, uyğun gəlir qazanmalıdır. Bu gəlir əmtəənin bazar qiymətilə kommersiya krediti vermiş sənayeyə mövcud olan qiymət fərqi ilə çatmalıdır. praktikada maliyyə və materialların ödənişi üçün müəssisənin öz veksellərindən, köçürmə veksellərindən və bank veksellərindən istifadəsi mümkündür. Müvafiq olaraq veksel təminatı vasitəsilə alınmış dövriyyə vəsaitləri təşkilatın tədiyyə qabiliyyətli tələbinin faydasız formada məhdudlaşmasının qarşısını alır, yenidən istehsal sürətlənib çoxalır.

Qiymətli kagızların daha bir forması bankların fəaliyyəti prosesində qurulub ki, o çek kimi adlandırılır. Çeklər kredit pulları rolunu ifadə etməklə ödəmə vasitəsi tək əmtəələrin tədavülünə xidmət göstərir. Çekdən əlavə əmtəələrin axınını təsdiqləyən digər alətlər də (konosamentlər, girov və rəqələri və s.) ortaya çıxmışdır. Ölkə qiymətli kagızlarının (DQK) iştirakını bilmədən iqtisadiyyatda qiymətli kagızların səmərəliliyini son bilmək olmaz.

İqtisadi təşəkkülün gedişində DQK- ölkə kreditinin aləti olmaqla müharibələr və təbii fəlakət əmələ gəlmiş zamanlarda ölkənin fəvqəladə xərclərini (dövlət büdcəsinin kəsirini) ödəməkdən ötrü istifadə edilirdi. Müddət keçdikcə DQK getdikcə daha yüksək dərəcədə iqtisadiyyata təsir etməyə başlayır, pul tədavülünün ölkə tənzimlənməsi sferasında təkrarsız rol ifadə edir. Ümumiyyətlə, DQK iqtisadi yönüm almışdır. Belə vəziyyətləri nümunə vermək olar ki, dəmir yol xətlərinin salınması üçün dövlət istiqrazları çıxarılmış, dövlət kreditinin qaydaya qoyulmasından ötrü bir sıra konsolidasiyalı istiqrazlar çıxarılmış, kağız pulların qiymətdən enməsinə qarşı mübarizə səbəbilə pul islahatı aparmaq məqsədilə və b.

üçün DQK-nın buraxılışları olmuşdur. Müasir şərait makroiqtisadi tənzimləmə səbəbilə pul-kredit siyasətinin yerinə yetirilməsi üçün DQK-dan istifadə edilir. Mərkəzi bankların tədavüldə olan pul kütləsinin tənzimlənməsindən ötrü qiymətli kagızlar bazarında qiymətli kagızlar satması və alması təcrübəsi mövcuddur. DQK - iqtisadiyyatda aşağıda göstərilən funksiyaları həyata keçirir:

- qiymətli kagızlar ölkə borclarının formalaşdırılmasının daha çox sivil formasıdır;

- ölkə büdcəsinə vergi gəlirlərinin əlavə olması ilə büdcədən məsrəflərin aparılma məbləğləri arasında azmüddətli fərqin ödənməsi yolu ilə ölkə büdcəsinin kassa icrasının təmin edilmə vasitələrindən biridir;

- ölkənin pul-kredit siyasətinin yerinə yetirilməsində pul tədavülünə nizamlanmış vasitəsi rolunu ifadə etməklə bərabər iqtisadiyyatın ümumi tərəqqi vasitəsi olaraq iştirak edir;

- pul-kredit siyasətinin anlayışı istehsalın ümumi səviyyəsinin artırılması üçün, böhranın qarşısını almaq və məşğulluğu artırmaq məqsədilə pul kütləsinin həcmində dəyişilməsindən təşkil edilmişdir;

- ölkə qiymətli kagızları məqsədli ölkə proqramlarının zəruri sosial-iqtisadi səmərə ifadə edən yerli proqramların həyata keçirilməsi üçün vəsaitlərin səfərbərliyə alınmasına xidmət göstərir;

- ölkə kommersiya banklarına verilən kreditlərin, qiymətli kagızları mərkəzi banklar tərəfindən hökumətə ödənilən kreditlərin, hətta kommersiya bankları tərəfindən sənaye və təşkilatlara verilən kreditlərin təminatı kimi girov məqsədilə istifadə edilir: qiymətli kagızları satıb gəlir qazana bilər. Bu metodun tətbiqi onunla bağlıdır ki, hər bir təsərrüfat subyekti cəhd edir ki, daxil olan maliyyə hərəkətləri çıxan maliyyə axınından çox olsun. Onun üçün də sənaye və təşkilatlar hər dəfə kiçik gəlirli aktivlərini (azad pul vəsaitlərini) gəlirli aktivlərlə əvəzləməyə cəhd edirlər. Bu məsələnin həllində qiymətli kagızların rolu önəmlidir. Çünki sənayelər öz pul vəsaitlərini əlavə gəlir qazanmaq məqsədilə qiymətli kagızlara qoyurlar. **[8, s.54]**

Çox zaman şirkətlərin aktivlərinin bir qismi qiymətli kağızlar şəklində olur. Onun üçün də şirkət dövrüyyə vəsaitlərinin qısa müddətə çatışmamazlığını yox etmək üçün qiymətli kağızlar formasında olan aktivlərinin bir qismini satmalı olur. praktikada qiymətli kağızların zəmanəti altında kredit əldə edilməsi qiymətli kağızlar üzərində mülkiyyət səlahiyyətini qorumaqla maliyyə vəsaitləri almağa şərait yaradır. Bu vaxt material hərəkətlərinin pul vəsaitlərilə təmin edilməsi faktiki kredit alınması sayəsində yerinə yetirilə bilər. Həmin prosesin, yəni qiymətli kağızların girovunun təminatıyla kreditləşdirmə proseslərinin yerinə yetirilməsi, veksəl təminatıyla, ölkə korporativ qiymətli kağızları və qiymətli kağızların girovu ilə təmin edilir. Bunlar ondan önə çıxır ki, qiymətli kağızların girovu altında kreditləşmə prosesi bank üçün borcun təminatı etibarlılığını və onun üçün faiz ödənişi təminatını çoxaldır. Bu vaxt ölkə qiymətli kağızları ən etibarlı və likvid qiymətli kağızlar hesab edilir və onlara nəzərən əldə edilən vəsaitlər kredit faizinin ödənilməsinə istiqamətləndirilə bilər, digər məqsədlərə sərf oluna bilər.

REPO prosesinə gəlincə bir tərəfin başqa tərəfə müəyyən ölçüdə qiymətli kağızlar paketini qabaqcadan təyin olunmuş qiymətə qiymətli kağızların girovu altında kreditləşməni və yenidən almaq öhdəliyi üzərində satışını təşkil edir. Belə zənn olunur ki, həmin proses qiymətli kağızların zəmanəti altında kreditləşmə növüdür. Ancaq qiymətli kağızların girovu altında kreditləşmə vaxtı qiymətli kağızlara nəzərən mülkiyyət səlahiyyətləri keçmir. Əslinə qalsa REPO prosesi vaxtı qiymətli kağızlara nəzərən sahiblik hüquqları dəyişir, yəni, sövdələşmə alışı - satışı sövdələşməsi ortada olur. Bununla REPO prosesi yekununda təşkilat həm şəxsi dövrüyyə vəsaitlərini qısa vaxta çatışmamazlığına mane ola bilər, həmçinin şəxsi qiymətli kağızlarının bir dövrdən sonra geri alınması təşkil olunur.

Bankın qiymətli kağızlarla qoyuluş əməliyyatları bilavasitə və dolaylı qazanc əldə olunmasından ötrü ehtiyatların qiymətli kağızlara investisiyasını xarakterizə edir. Qiymətli kağızların investisiyasından əldə edilən birbaşa qazancı bank faiz, dividend və likvidlik gəliri formasında alır. Dolaylı gəlirlər bankların fond kağızlarının nəzarət paketiylə müştərilərə təsiri nəticəsində əmələ gəlir.

Fond kağızlarına sərmayələin uçotu «Qiymətli kağızlarla əməliyyat lar» maliyyə balansının aktiv hesab sahəsində aparılır.

1. borc öhdəliklərinə sərmayələr;
2. səhmlərə sərmayələr;
3. hesaba götürülmüş veksellər;

Bankların fond kağızlarına sərmayələrinin tədqiqi anı portfel və birbaşa sərmayələrini ayırmaq lazımdır.

Birbaşa investisiyalar (kapital qoyuluşlara) –həmin qoyuluş obyektlərinin idarə olunması məqsədilə istiqamətləndirilən sərmayələrdir. Bank bu və ya digər şirkətin səhmlərinin nəzarət paketini əldə edərsə, o zaman sərmayələrin qiymətli kağızlara yatırıldığı aşkara çıxması mümkündür. Bank əbədi müştərilərinin ticarət və sənaye müəssələrinin səhmlərinin nəzarət paketinin sahibi ola bilər. Həmin vaxt bank şirkətin istehsal və maliyyə prosesinə tam nəzarət edir və nəticə etibarilə həmin şirkətlərdə aparılan kredit proseslərinin təhlükəsizliyini artırır. Mədxil bazasını və fəaliyyətini çoxaltmaqdan ötrü bank qeyri-bank maliyyə müəssisələri kimi iştirak edir. (sərmayə və sığorta firmaları, qeyri-dövlət pensiya fondları, lizinq firmaları və s.)

Portfel investisiyaları. Yeganə formada idarə olunan fərqli emitentli fond kağızların portfelinin yaradılması ilə həyata keçirilir.

Portfel sərmayələrinin məqsədi portfeldə yer tutan fond kağızların kurs vəsaitinin çoxalmasından əldə olunan mədxilin alınmasıdır.

Fond kağızların portfeli bu tiplərə ayrılır:

- Artım portfeli – sərmayə kapitalının artmasına istiqamətləndirilir. Onun əsasını məbləği artan fond kağızlardan təşkil olunub. Bu portfeldəki cari qazancın səviyyəsi çox deyil.
- Mədxil portfeli – iri cari gəlirlərin qazanılmasını təşkil edir. Faiz ödənişləri və dividendlərin dəyəri bazar qiymətlərindən yüksək olur.
- Riskli kapital portfeli - bura sürətlə yüksələn firmaların gələcək zamanda böyük gəlir qazandıracaq qiymətli kağızları aiddir. Həmin portfel təhlükəli

olmağına nəzərən fseçilir, çünki, aktivlərin qiymətinin sürətlə artması real olmaya da bilər.

- Tarazlaşdırılmış portfel – bura sürətlə artan iri gəlirli və qorxulu kağızlar daxil olur. Həmin portfeldə kapitalın və cari mədaxilin çoxalması bir-birinə umüvafiq gəlir. Həmin portfeldə ümumi təhlükə tarazlaşdırılır.

- Xüsusilaşmış portfel – müəyyən tipli fond kağızlardan təşkil olunur (azmüddətli fond kağızların portfeli, xarici fond kağızların portfeli).

Çox zaman fond kağızlar bazarının proseslərində iştirak edən banklarda, fond kağızlarla əlaqədar proseslərin və aktiv payların qazanclarının səviyyəsini müəyyən edən sərmayə sənədi işlənib yaradılır.

İri banklarda fond kağızların sərbəst idarə olunması və analitik şöbələr yaradılır.

Müstəqil bölmələr tək fond kağızlar üzrə uçot-əməliyyat , dilinq şöbələri, depozit saxlamaları və fond kağızların qeydiyyat şöbələri qurulur.

Bankların qiymətli kağızlarla broker və diler əməliyyatları. Yeni dövrdə fond kağızlar bazarında banklar mühasibat brokerləri tək müştərinin göstərişilə fond kağızların alınma-likvidlik funksiyasını vasitəçiliklə həyata keçirirlər. Kommisioner tək çıxış edən banklar fond kağızların alqı-satqısı üzrə proseslərinin müştərilərinin sayəsində yerinə yetirirlər. Bu cür vəziyyətlərdə bank komissiya sövdələşməsi əsasında hərəkət edir. Burada bank şəxsi adından, ancaq müştərinin hesabına bir sıra sövdələşmənin bağlanmasını öz üzərinə alır. Komissiyanın sövdələşməsi müəyyən vaxta bağlanır. Fond kağızların alqı-satqısı üzrə sazişləri banklar şəxsi müştəriləri üçün, sövdələşmənin əsasında bağlamağı mümkündür. Tapşırma sazişi ilə xüsusilə bank, müştərilərin hesabına müəyyən hüquqi fəaliyyəti yerinə yetirə bilər. Sazişin həyata keçirilməsinə əsasən bank sazişdə əyin edilmiş şərtlərə görə mükafat əldə edir. Banklar fond kağızların alqı-satqısı üzrə sazişləri birja yaxud birjadan əlavə bazarlarda tətbiq edə bilər. Proseslərin keçirilməsi vaxtı banklar dilerlər tək çıxış edirlər.

Kommersiya bankları ölkə istiqraz bazarında diler işini yerinə yetirmək üçün Mərkəzi Bankla sövdələşmə bağlamalıdır. [11, s.32]

Diler istiqrazlara görə sazişləri özü və şəxsi hesabı köməyi ilə bağlamalıdır. Daha sonra o, istiqrazları sərmayəçilərə satır, sərmayəçilər şəxsi mülkiyyət səlahiyyətinə malik hüquqi yaxud fiziki şəxslərdir. Sərmayəçi diler ilə xidmət haqqında sövdələşmə bağlayır.

İstiqraz bazarının hər bir dillerləri, Mərkəzi Bankla sövdələşməyə nəzərən subdepozitor funksiyasını həyata keçirirlər.

Bankın trast (ehtibar) əməliyyatları. Trast (trust-etibarlı idarəetmə) – müştərini vəsaitləri (əmlakı, pulu, fond kağızları) və sövdələşmə göstərişinə görə əməliyyatlardır. Etibarlı idarəetmənin sövdələşmə şərtlərinə görə, bir tərəf (idarəetmənin müəssisəsinə) başqa tərəfə (etibarlı idarəetmənin sahibinə) müəyyən vaxta mülkiyyətinin idarə olunması hüququnu verir. Etibarlı idarəetmənin sahibi isə həmin mülkiyyətin müəssisələrin maraqlarına müvafiq idarə edilməsini üzərinə alır. İdarəetmənin sahibi bu mülkiyyət üzərində fərqli hüquqi və fiziki fəaliyyəti yerinə yetirmə səlahiyyətinə malikdir. Ancaq, bu vaxt o təkə öz adından iştirak edə bilər.

Birja əməliyyatları. Birja əməliyyatları deyən zaman, birja əmtəəsi (fond kağızları və ya başqa mühasibat aktivləri, əmtəələr) ilə birjada olunan fərqli proseslər başa düşülməlidir. Bu proseslərə birja əmtəəsinin alışı və satışı, opsiyon, listing və delisting, fyuçers və forvard müqavilələrinin bağlanması, əmtəənin qiymətləndirilməsi (kotirovkası), girov, konsaltinq, kliring, hesablaşma, fond kağızların qorunması və təqdim olunması vahid fəaliyyət növlərini aid etmək mümkündür. Həmin proseslərin aparılmasına görə qaydaya qoyulmuş fəaliyyət birja əməliyyatları mexanizmini müəyyən edir. Həmin mexanizm birja proseslərinin subyektlərinin, obyektlərinin və birbaşa birja fəaliyyətinin yerinə yetirilməsi prosesinin varlığını nəzərdə tutur.

2.3. Beynəlxalq fond bazarlarında risklərin xüsusiyyətləri

Gələcəkdə olacaq hadisələrin indi dəqiq olaraq naməlumluğu bu hadisələrə aid verilən qərarların hər bir yekunun görməmək qorxusunu əmələ gətirir. Belə qorxu bir mühasibat sahəsində fəaliyyət göstərən sərmayəçinin qəbul edəcəyi qərara da aid edilir. Sərmayəçi özünü bu və ya başqa formada bu təhlükədən qaçmağa cəhd edir. Özünüqoruma sərmayə alternativləri arasından daha təhlükəsizinin seçilməsi formasında ola bilər, ya da həmin təhlükənin ölçüsünə görə sərmayə qoyuluşundan ən yüksək faydanın qazanılmasını istəyə bilər. İstər cüzi, istərsə də böyük təhlükəli sərmayə qoyuluşu fərqlənsə də, hər iki variantdan böyük səmərənin qazanılması məqsədilə təhlükənin yüksəkliyini ölçmək vacibdir. Riskin təhlili əməliyyatında onun səbəbi, amili, mərhələsi və səviyyəsinin göstəricisi formasında ifadələr fərqlənir. Riskin səbəbi deyərkən işlərin nəzərdə saxlanmış gedişinə yayındırıcı təsir edən planlaşdırılmamış hadisələr anlaşılır. Həmin hadisələri əvvəlcədən duymaq və görmək mümkün və mümkün olmaya bilər. Risk səbəbi isə konkret layihədə hər bir riskin yaranma səbəbinin təyin olunması şərtidir. Risk amilinin təhlil edilməsindən ötrü riskin özü müqayisə olunan göstəricilə ifadə olunmalıdır. Proyektin məqsədindən uzaqlaşma vəziyyətinin miqdar göstəriciləri buna misal ola bilər. Risk səbəbini iki qrupa bölmək mümkündür: risklərin təhlil edilənədək qabaqcadan görünənlər və yerdə olanlar.

Risklərin təhlili daha əməktutumlu və mürəkkəb proses olduğundan çox zaman tədqiqatçılar keyfiyyət təhlililə razılaşırlar. Bunun üçün də, hazırda əsas güc mürəkkəb modellərin əmələ gəlməsinə yox, risk amillərinin dəqiq təsvir olunmasına, onların axtarılmasına, sisemləşdirilməsinə, təhlilinə və idarə olunmasına yönəldilir. Projekt risklərinin təhlil olunmasının məqsədi təkçə projektin daha optimal idarə olunmasına, bu sahədə təcrübə qazanmağa nail olmaq yox, həm də onun faydalılığının artırılmasına səbəb olmaqdır. Risklərin təhlil edilməsinin başlıca vəzifələri aşağıdakılardır:

- risk hadisəsinin meydana gəlməsini və yaxınlaşmasını kifayət qədər dərəcədə proqnozlaşdırmaq;

- risk amillərini ayırmaq;
 - layihənin reallaşma əməliyyat ını modelləşdirmək, xoş olmayan hadisələrin olma ehtimalını dəyərləndirmək;
 - onların təsirini aşağı salan metodları ayırmaq və ya tarazlaşdırıcı tədbirlər təklifini irəli sürmək;
 - risk səbəblərinin dinamikasını müşahidə etmək və onları gərəkli istiqamətdə dəyişmək;
 - risk dərəcələrini aşağı salmağa zəmin əmələ gətirən tədbirlər görmək və
- b.

Risk anlayışı hadisənin mövcud nəticələrinin əldə olunmasına aid obyektiv mümkünlük miqyasını təşkil etməkdədir. Obyektiv mümkünlük həcmi hər bir hadisəyə dair ötən məlumat və göstəricilərin elmi üsullarla izah olunaraq təyin olunur. Subyektiv mümkünlük miqyası isə heç bir tarixi göstəriciyə söykənməyərək təyin olunur. Təsərrüfat fəaliyyəti v zamanı rəhbərliyin üzləşdiyi riskləri ümumi halda üç qrupda qeyd etmək mümkündür. Bu qrupların hər biri özünəaid olan risk növlərindən ibarətdir: sərmayə, mühasibat və kommersiya riskləri. Mühasibat risklərinə aşağıda qeyd edilən risk növləri aiddir:

- valyuta riskləri;
- kredit riskləri;
- faiz riskləri;
- bazar (portfel) riskləri. [3, s.128]

1. Valyuta riskləri içərisində bir valyutanın ayrı bir valyutaya münasibətdə kursunun dəyişməsinə ifadə edir. Eyni vaxtda, xarici iqtisadi və kredit əməliyyatları vaxtı, həm də, firmanın xarici ölkədə apardığı sərmayə siyasəti zamanı milli valyutanın kursunun başqalaşması nəticəsində valyuta gəlirləri və məsrəflərinin əldə edilməsi ehtimalını ifadə edir. Bütün növ firmalar faiz normalarının və dəyişən valyuta kurslarının tərəddüd etməsi nəticəsində bu riskə görə meyilli olurlar.

Valyuta risklərinə təsir göstərən səbəblər aşağıda ifadə edilənlərdir:

- ödəmə balansının göstəricisi;
- valyuta kurslarının dəyişməsinin yekunları;
- maliyyə qərarları;
- ölkənin valyuta ehtiyatlarının imkanı və infilyasiyanın başlıca göstəricisi

kimi dövlətin maliyyə və monetar siyasəti;

- bazar və rəsmi kursları arasında mövcud «partlayışın» artması.

Valyuta riski faiz normalarının hərəkətinin, daha dəqiq desək, milli valyutanın xarici valyutaya nəzərən qiymətinin təyin edilməməsi ilə əlaqədardır. Bu risk borc alanlara, sərmayəçilərə, kreditorlara və möhtəkirlərə zəruri təsir göstərir. Valyuta risklərinin aşağıda ifadə edilən özünə məxsus olan növləri vardır.

- köçürülmə valyuta riski;
- əməliyyat valyuta riskləri (müqavilə riski);
- iqtisadi valyuta nəticələri riski və b.

Əməliyyat kurs riskini pul vəsaitlərinin təxmin olunan miqyasda daxil olmasına mübadilə kursunun dəyişməsinin bilavasitə təsiri nəticəsində zəiyanların əmələ gəlməsi və ya qazancın əldə edilməməsi ehtimalı tək xarakterizə etmək olar.

Satılmış malların dəyərinin öz dövlətində və xaricdə ödənişi arasında başlıca fərq ondan təşkil olunub ki, beynəlxalq əməliyyatlarda iki və daha artıq valyuta tipindən istifadə edilir.

Köçürülmə valyuta riski – müxtəlif ölkələrdə fəaliyyət göstərən təməssisələr əsas təşkilata balans hesabatı verən vaxt öz aktivlərini və passivlərini valyutada qeyd etməsi yekununda ziyanların və ya artımın əmələ gəlməsi riskidir. Bunu hərdən hesabat və ya balans riski tək qiymətləndirirlər. Bu riskin başlıca yaranma mənbəyi müxtəlif ölkələrin valyutalarında qeyd edilən aktiv və passivlər arasında müvafiqlik olmamasıdır. Fərqli valyutalarla qeyd olunan maliyyə hesabatları aşağıda göstərilən amillərə əsasən baş təşkilatdan ötrü əsas sayılan valyutaya əvəzlənərək hesablanılır:

- yeganə ümumi hesabatın yaradılmasının vacibliyi;

- təşkilatın fəaliyyətinin ümumi əhəmiyyətliyiinin dəyərləndirilməsi. İqtisadi valyuta yekunları riski (iqtisadi valyuta riski) – şirkətin iqtisadi şəraitinə mübadilə kursunun dəyişməsinin arzu edilməz təsirinin mümkün olması kimi təyin edilir.

İqtisadi valyuta yekunları riski əmtəə dövriyyəsinin ölçüsünün aşağı salınması və ya istehsal amillərinə və hazır məhsullara təşkilatın istehsal dəyərinin daxili bazar qiymətləri ilə fərqləndirmədə dəyişməsi, ölkə tərəfindən həyata yerinə yetirilən siyasətə və ya böhranın nəticələrinə əsasən əmək ödənişlərinin artırılmasının qarşısının alınması, rəqabət səviyyəsinin bənzər məhsulların istehsalçıları tərəfindən dəyişməsi tək məsələlərlə bağlıdır.

2. Kredit riski – borcalanın kredit borcunun yaranmasından sonra uyğun olan nəticənin qazanılması ehtimalını, yəni kredit sövdələşməsinin şərtlərinə və dövrünə müvfiq olaraq, kreditə görə əsas borc və faizlərin borcalan tərəfindən zamanında ödənilməsi ehtimalını ifadə edir. Kredit risklərinin aşağıdakı özünə xas növləri mövcuddur:

- kreditin ödənilməməsi və ya «del-kredere» riski;
- lizinq əməliyyatlarının riski;
- depozit riski;
- faktoring əməliyyatlarının riski;
- forfeit və s. risklər.

Kreditin ödənilməməsi riski. Kredit xidmətinin ən geniş yayılan növü əsasını borclu olanların növünə, təminatlılıq xassəsinə, müddətinə, verilmə şərtinə, ödəniş ardıcılığına, faiz normasının xarakterinə, faizlərin ödənişi metodlarına, kreditorların kütləsinə, yerinə yetirilən xidmətlərə və s. nəzərən təyin olunmuş kreditlər təmin edən ssudalar hesab edilir. Bank ssudalarının hər növlərinin içərisində ən böyük əsas çəkini tikinti firmalarına verilən ssudalar təşkil edir. Sərmayə projelərinin reallaşdırılması vaxtı kapital qoyuluşlarının vacib mənşəyi tək iştirak edən bu ssudaları müddətinə əsasən azmüddətli – bir ilədək (dövriyyə

vəsaitlərini balanslaşdırmaq üçün), ortamüddətli – bir ildən üç ilədək və çoxmüddətli olmaqla üç yerə ayırmaq olar:

Maliyyə riski likvid risklərinə şamil olunur və əmanətçilərin öz əmanətlərini kredit təkilatlarından vaxtından əvvəl götürməsi ilə bağlıdır. Müxtəlif əmanətlər arasında tələb edilənə qədər və zamanı olan əmanət depozitləri əsas yer tutur. Depozitlərin meydana çıxarılması və ya itirilməsinə aid xəbərdarlığın olmaması xüsusi şərtlərin yaranmasına səbəb olur. [2, s.73] Həmin şərtlər bank və müştəri arasında müqavilə bağlayan bank sərmayəsinə dair sövdələşməyə əlavə edilir. Kredit təşkilatları hüququnda olan depozitlərin istifadə dərəcəsini vaxtaşırı olaraq dəyərləndirməlidir. Bunun uzun depozitdən asılılıq indeksi müəyyən olunur. Bu indeks vahidə bərabər olmalıdır. Bu, onu göstərir ki, kreditörün bütün maliyyələri onun dövriyyəsində çıxış edir.

Lizinq əməliyyatlarının riski. Təşkilatların xüsusiyyətindən asılı olaraq lizinq alan və lizinq verən arasındakı əlaqələrdə 2 növ bilavasitə və dolayı lizinqlər fərqlənir. Birbaşa lizinqdə əmlakın istehsalçısı və ya rəhbəri özü lizinqverən tək iştirak edir, ancaq dolayı lizinqdə isə istehsalçı və ya rəhbərliklə alan arasında üçüncü şəxs vasitəçi formasında iştirak edir. Kreditvermə üsuluna görə müddətli və bərpa olunan lizinq zamanı isə lizinq haqqında sövdələşmə birinci müddəti sonlandırdıqdan sonra təkrar bərpa olunur. Lizinq əməliyyatları vaxtı əmələ gələn riskləri dəyərləndirərkən kredit təşkilatları, çox zaman aşağıdakı amilləri nəzər yetirirlər:

- lizinq alan firmanın maliyyə imkanını və kommersiya şanını;
 - təşkilatın yerləşdiyi dövlətə iqtisadi, ictimai-siyasi və fiskal monitor şəraiti (milliləşdirmə riski, icarə ödənişinin çətinləşməsi və s.);
 - sazişlərin miqdarının satış qiyməti, bu qiymətlərin sonrakı illər ərzində başqa ikincidərəcəli bazarlarda dəyişməsinin artım sürəti;
 - lizinq alan təşkilat tərəfindən lizinq obyektinin istifadə tələbləri və b.
- Lizinq əməliyyatlarına xüsusilə risk bir çox amillərlə bağlıdır. Onlar arasında ən vacibi iki amil hesab edilir:

- lizinq müqavilələinin keyfiyyəti;
- avadanlıqların daşınması zamanının pozulması.

Faktoring əməliyyatlarının riski idxal edən ilə ixrac edən arasında xüsusiləşmiş maliyyə müəssələrində pul tələbnamələrinin qazanılmasında vasitəçilik xidmətindən müəyyən olunmuş yekunlara nail olunmasının mümkün olmasını göstərir. Tədavül məsrəflərini aşağı salmağı bacaran, dövriyyə kapitalının dövr tempini çoxaltmağa və onun ödənilməməsi riskinin ləğvinə şərait yaradan amillər aşağıda göstərilənlərdir:

- intizam tələbnamələr çantasının zamanında həyata keçirilməsi;
- sadələşdirilmiş struktura malik tarazlığın olması;
- müştərilərə və başqalarına tələbnamələri inkasasiya dövrünün aşağı salınması.

Forfeyt riski ödəniş və borc sənədlərini qabaqkı rəhbərlərinə vermək səlahiyyəti olmayan idxalçının borc məsuliyyətlərinin ödənilməsinə əsasən kredit təşkilatlarının riskidir. Daxili biznesin kreditləşdirilmiş forması sayılan forfeyd etmə ixrac edənə bir çox üstünlüklər verilir:

- ödənilməmənin riskini sığorta edir;
- onu debitor borclarından sərbəst etməyə şərait yaradır və b.

3. Faiz riski faiz ölçülərinin dəyişməsi yekununda cəlb olunmuş vəsaitlər üzrə kredit şirkətlərinə, sərmayə fondlarına verilən kredit ölçülərinə görə, onlar tərəfindən ödənilən vəsaitin təyin olunan ölçüdə olması ehtimalıdır. Faiz riskinin iki tipi vardır: quruluşlu və mövqeli.

Məqsədli faiz riski müəyyən zamanın faizinə görə hər hansı bir şəraitin riskini ifadə edir. Məsələn, kredit təşkilatı üzən faiz ölçüsü ilə tikinti firmasına kredit verib. Həmin kreditin şirkətinə gəlir qazandırması məlum deyil. Belə halda ortaya «bu riskləri idarəsindən ötrü balansda hansı addımların atılması lazımdır?» sualı ortaya çıxır. Hər şeydən qabaq, sərmayələr üzrə faizləri dəyişmək və onların aktiv və passivlər arasında bölüşdürmək zəruridir.

Quruluş riski, ümumilə, kredit təşkilatının balansına görə faiz ölçülərinin artıb-azalması ilə əlaqədar olan pul bazarında ortaya çıxan dəyişikliklərlə əlaqəlidir.

Ümumiyyətlə, faiz riski həm qazanılmış faizlərdə yaranan gəlirə, həm də bütövlüklə kredit təşkilatının balansına eyni cür təsir edir. Faiz riskinin əmələ gəlmə mənbələri aşağıda göstərilənlərdir:

- müxtəlif faiz ölçüləri içərisindən daha əlverişlisini doğru seçməmək;
- faiz siyasətinin Mərkəzi Bankda dəyişməsi;
- kredit sövdələşmələrində faiz dərəcələrinin mümkün qədər dəyişməsinə diqqət etməmək;
- kreditin istifadə edilmə müddətinə vahid qaydanın qoyulması;
- kredit təşkilatlarında faiz siyasətinin işlənmiş strategiyasının olmaması;
- faiz dərəcələrinin dəqiq olmayan səviyyəsinin fərqləndirilməsi və s.

4. Bazar riski fond kağızlarının çıxarışı, paylanması və alış-satış ilə əlaqəli həyata keçirilən prosedurlar zamanı bəzi nəticələrin əldə olunması mümkünlüyünü ifadə edir. Fond kağızlarının gəliri əsasən üç səbəbdən asılıdır: alış, satış qiymətindən və aralıq ödəmələrdən. İnvestisiya portfeli hər hansı bir investordan malik olduğu qiymətli kağızlar toplusudur. Hər hansı portfel özündə fərqli təminat və risk dərəcəsini göstərən bəzi səhmlər, istiqrazların cəmini əks etdirir. İnvestor daimi olaraq iki portfeldə çoxlu qazanc əldə etmək və investisiyanın riskinin daha az olmasını təmin etmək tərzində dilemmalarla qarşılaşır. İnvestisiya üzrə risklərin aşağıdakı növləri mövcuddur:

1. Bitməmiş tikinti işlərinin üzrə risk;
2. Xərclərin artması;
3. İstehsal;
4. Bazarla bağlı risk.

Bitmiş tikinti işləri üzrə risk xüsusilə bitməsinə zəmanət verilmiş böyük həcmli investisiya projelərinin maliyyələşdirilməsi vaxtı meydana çıxır. Tikinti işlərinin bitməməsinə əsasən aşağıdakılar səbəb ola bilər:

- tam proyektı və ya onun hansısa bir hissəsini məhv edə biləcək qəza hadisələrinin olması;

- podrat üzrə işləri görən müəssisədə iflasın baş verməsi, müəssisənin müflis olması;

- işlənmiş olan biznes üzrə planda dəyişikliklərin baş verməsi və onların həyata keçirilməsinin mümkün olmaması;

- tikinti işlərinin başlanılmasına kimi və başlandıqdan sonra proyektin hesabında ziddiyyətlərin olması;

- iqtisadi şəraitdə dəyişikliklərin baş verməsi (qiymət, vergi) və s. Bu vəziyyətlərdə şirkəti səmərəsiz proyektin reallaşdırılmasının davamına məcbur etmək düzgün sayılmır. **[23, s.164]**

Məsrəflərin çoxaldılması riski proyektin reallaşdırılmasının ilkin planının təzələnməsi yaxud tikintiyə hesab edilmiş məsrəflərin aşağı düşməsi səbəbiylə baş verir. İlkin hesabatdakı dəyişiklikləri nəzərdə saxlayaraq, investorlar limitlər müəyyənləşdirilməmişdən öncə maliyyə buraxılışının çoxalan dəyərində düzəlişlər etməyi bacarırlar. Qeyd edilən məbləği çoxaltmaq üçün borc götürən uyğun olan riski öz üzərinə götürməsi barədə söhbətlər aparmalıdır və nəzərdə tutulmayan artıq xərcləri öhdəsinə götürərək, əlavə kreditlərin köməyi ilə ödəyə bilər. Tikinti üzrə işlərin müddətinin uzadılması məsrəfləri artırır. Çünki tikintinin keçirildiyi müddət ərzində maliyyə qoyuluşunun həcminə daxil olan ödənilən faizlərin qiyməti də yüksəlir. Bunlar çox ciddi nəticələrə səbəb ola bilər, misal üçün, əgər ehtiyatların tədarüku müəyyənləşdirilmiş zamanda reallaşdırılmazsa satış üzrə sövdələşmələr pozula bilər. Şirkətin fəaliyyəti ilə əlaqədar risklər və ya iqtisadiyyat üzrə risklər texniki (proyektin işlənilib hazırlanmasının tələblərinə cavab verə bilməmək, məsləhətçi müəssisə tərəfindən keyfiyyətli olmayan mühəndis xidmətinin həyata keçirilməsi, kadrların qeyri-qənaətbəxş öyrədilməsi) yaxud iqtisadi (istehsal məsrəflərinin artması, xammal resurslarının çatışmamazlığı) problemlərin mövcud olmasından yaranır. Kredit verənlər belə risklərin çoxunu

mütəmadi qiymətləndirilə bilən olması və “idarə oluna bilən” olduğu vəziyyətlərdə öz üzərlərinə götürürlər.

Bazarla bağlı risklər – reallaşdırma riski. Belə risklər əsasən aşağıdakı səbəblərlə əlaqəlidir:

- bazarın (həcmnin, elementlərinin) düzgün qiymətləndirilməməsi;
- materialların köhnəlməsi və ya onların yeni bazarın tələblərinə uyğun olmaması;
- gözlənilən dəyərin azalması və ya həyata keçirilmə şəraitlərinin pisləşməsi (misal üçün, satışla əlaqəli çoxmüddətli müqavilələrin pozulması).

Kommersiya üzrə risk – təşkilatın elmi, təşkilati-texniki imkanlarından tamamilə istifadə etmək üçün reallaşdırılan tədbirlər vaxtı gözlənilən nəticənin əldə olunmasının mümkünlüyünü göstərir. İqtisadi əlaqələrdə iştirak edənlər müxtəlif növdə kommersiya üzrə risklərlə qarşılaşırlar. Həmin risklərdən xüsusi olaraq marketinq və işgüzar riskləri misal göstərmək olar.

III FƏSİL

BEYNƏLXALQ MALİYYƏ BAZARLARININ TƏNZİM EDİLMƏSİ

3.1. Beynəlxalq maliyyə bazarlarının tənzim edilməsi metodları

Milli iqtisadiyyatda nəzərə çarpan sürətli inkişaf fəaliyyətləri xarici-iqtisadi əlaqələrdə də ifadə edilir və xarici-iqtisadi əlaqələrin baş göstəricilərinin təhlili dünya iqtisadi inteqrasiya əməliyyatlarının sürətləndiyini ifadə edir. Bununla bərabər, xarici-iqtisadi münasibətlərin coğrafiyasının və idxal-ixrac proseslərinin regional strukturunun dinamik formada dəyişikliyi, ixracın çoxalmasında neft sektorunun rolunun çoxalması nəzərə çarpır. Nəzərə almaq lazımdır ki, Mərkəzi Bankın pul-kredit siyasətinin prioritetini böhranın endirilməsi, onun qənaətbəxş dərəcədə qorunmasını təmin edir. Mərkəzi Bankın milli iqtisadiyyatdakı daha önəmli iştirakı da məhz bundan təşkil edilib. Son illər, əsasən də 90-cı illərin ikinci yarısından davam edərək sərt pul-kredit siyasəti yekununda böhranın yol verilən dərəcəyə kimi aşağı salınması həm iqtisadi yüksəliş üçün, həm də əhalinin ictimai şəraitinin yaxşılaşdırılması yönündə fundamental bir əsasa dönmüşdür. Dünya maliyyə qurumlarının hesablamalarına əsasən, 2013-cü ildə beynəlxalq bazarda əmtəələrin dəyəri 18,4 %, hətta ərzaq məhsullarının dəyərləri 36,5 % aşağı enmişdir. İnkişaf etmiş dövlətlərdə böhran tempi təkrəqəmli göstərici ilə göstərilmişdir. AMB-nin statistik informasiyalarına nəzərən, 2013-cü ildə müəssisə istehsalçıların qiymət əmsalı 33,4 % enmiş, emal müəssisəsində 3,9 %, kənd təsərrüfatında 12,3 % çoxalmışdır. Son illər dövlət iqtisadiyyatının miqyasının

sürətlə böyüməsi, dövlətdə tikinti bumunun yaşanılması, əhali qazanclarının artması, bu və başqa səbəblərin təsiri ilə məcmu tələbin şoxalması isə ikirəqəmli böhran səviyyəsini qaçılmaz etmişdir. Yuxarıda dediyimiz kimi, Azərbaycan neft ixrac edən bir ölkədir, karbohidrogen ehtiyatlarının realizasiyasından böyük həcmli valyuta ehtiyatları qazanır. Bu da dövlətdə böhran məsələsinə, valyuta siyasətinə daha diqqətlə yaxınlaşmanı aktuallaşdırmışdır. “Holland sindromu” tək məşhur sayılan anomaliyanın milli iqtisadiyyatda görünmə ehtimalı yüksək olaraq qalır. Həmin prosesin məzmunu ondan ibarətdir ki, dövlətə böyük həcmli məzənnənin daxil olması onun içəri bazardakı təklifini çoxaldır, bu da öz növbəsində milli valyutanın güclənməsinə, onun bahalaşmasına səbəb olur. Axırını isə ixrac potensialından istifadə bölməsində neqativ səbəb kimi iştirak edir.

Milli valyutanın bahalaşması ixracı da baha edir və həmin ixrac məhsullarının dünya bazarlardakı rəqabət qabiliyyətini endirir. Bu cür əməliyyat milli iqtisadiyyatın neft olmayan sektorunu tənəzzülə uğrada bilər. Məhz onun üçün də AMB-nin qarşısında dayanan əsas vəzifələrdən biri manatın məzənnəsini sabit olaraq saxlamaq olmuşdur. Demək mümkündür ki, Mərkəzi Bank bu yönündə zəruri yekunlara nail olmuşdur. Mərkəzi Bankla bərabər, Azərbaycan Respublikasının Dövlət Neft Fondu da neft qazanclarının milli iqtisadiyyata mənfi təsirlərinin neytrallaşdırılması yönündə iş görür. Rəsmi sənədlərdə göstərilir ki, Neft Fondunun fəaliyyəti qaz və neftin kəşfiyyatı və işlənməsi bölümündə bağlanmış sazişlərin reallaşdırılmasından və Fondun öz fəaliyyətindən qazanılan vəsaitin cəmlənməsi və sərfəli idarə edilməsi yolu ilə dövlət qarşısındakı aşağıdakı vacib vəzifələrin həllinə istiqamətlənmişdir. – yüksək həcmdə daxil olan xarici valyuta qazancları şəraitində dövlətdə makroiqtisadi sabitliyin saxlanması və maliyyə-vergi intizamının təşkil olunması, eyni anda, neft gəlirlərindən asılılığın aşağı salınması və qeyri-neft sektorunun inkişafının təşkil olunması; - neft və qazın bərpa olunmayan təbii ehtiyat olduğunu nəzərdə saxlayaraq, onlardan qazanılan gəlirin nəsillər arasında paralel paylanması və gələn nəsillər üçün ehtiyat vəsaitinin cəmlənməsi; - dövlətin sosial-iqtisadi tərəqqisi ilə bağlı vacib ümummilli

proyektlərin maliyyələşdirilməsi. Nəzərə alınmalıdır ki, 2014-cü il və sonrakı 3 il üzrə dövlətin iqtisadi-sosial təşəkkül konsepsiyasında qarşıya qoyulan məqsədlərə çatmaq üçün ortamüddətli iqtisadi-sosial təşəkkül siyasətinin prioritet vəzifələri təyin edilib. Bunlar aşağıda göstərilənlərdir:

- makroiqtisadi sabitliyin qorunması və bundan ötrü cəld iqtisadi, əsasən koorsinasiya edilmiş monetar və fiskal siyasətin reallaşması;

- dövlət iqtisadiyyatının optimal quruluşunun formalaşdırılması, onun neft sektorundan asılılığının aşağı salınması və diversifikasiya olunması, infrastruktur təminatının müasir şərtlərlə uyğun gəlməsi, innovativ iqtisadiyyatın formalaşdırılması və iqtisadiyyatın intellektual-texnoloji dərəcəsinin artırılması;

- milli iqtisadi, hətta enerji, ərzaq, ekoloji təhlükəsizliyin qüvvətləndirilməsi;

- özəl sahənin inkişafının davam etdirilməsi, bu sektora ölkə dəstəyinin daha da qüvvətləndirilməsi;

- Beynəlxalq Əmək Bölgəsində çıxışın optimallaşdırılması və beynəlxalq iqtisadiyyata inteqrasiyanın sürətləndirilməsi;

- “insan kapitalı”nın təşəkkülü, məşğulluq səviyyəsinin artırılması, gəlirlərin ədalətli paylanması, sosial müdafiə sisteminin əhəmiyyətliliyinin çoxaldılması, yoxsulluğun aşağı salınması və əhalinin həyat səviyyəsinin artırılması.

Karbohidrogen gəlirlərinin böhran təsirlərinin azaldılması yönündə Mərkəzi Bankın fəaliyyətinin məğzini məzənnə siyasəti təmin edir. AMB-nin bu siyasəti milli iqtisadiyyatın sabitliyi ilə bərabər, beynəlxalq rəqabət bacarığının qorunmasına və artırılmasına xidmət edir. Azərbaycanın axır illərdəki iqtisadi inkişafında yuxarıda qeyd etdiyimiz tək, karbohidrogen ixracatçısı kimi həlledici rol oynamışdır. Qlobal maliyyə inflasiyası qlobal tələbin gücsüzləşməsinə, ikinci isə öz növbəsində ixracyönümlü iqtisadiyyata sahib olan ölkələrə daha çox ziyan təhlükəsi meydana çıxarmışdır. Buna görə böhran dönəmində Azərbaycanda reallaşan pul-kredit siyasətinin qarşısında ən ciddi vəzifələr dayanmışdır. Qlobal

maliyyə iflasının real iqtisadiyyatlara transferi yekununda 2008-ci ilin ikinci yarısında inkişaf etmiş dövlətlər son 20 ildə daha dərin iqtisadi inflasiya 63 dövrünə addım atıblar, bu dövlətlərdə iqtisadi artım sürəti 1 %-ə düşmüşdür. İnflyasiyaya kimi beynəlxalq iqtisadi artımında inkişaf etmiş dövlətlərin payı 29 %, inkişaf etməkdə olan dövlətlərin payı isə 61% idisə, inflasiya dövründə bu nisbət 16 % və 84 % idi. Birincilərdə 2006-2008-ci illərdə iqtisadi artım göstəricisi 3,0%-dən 1,0%-ə, ikincilərdə isə 7,9%-dən 6,3 %-ə dəyişmişdir. Beynəlxalq bankın hesabatında göstərilmişdir ki, 2008-ci ilin son rübündə dünyada müəssisə istehsalı 20 % aşağı düşmüş, ticarət dövriyyəsi qabaqkı rüblə müqayisədə, 18 % az idi. [30, s.201] Beynəlxalq əmtəə bazarlarında tempili ucuzlaşma, inkişaf etmiş dövlətlərdə potensial bazarların itirilməsi, başqa dövlətlərdə iqtisadi artım sürətinin aşağı düşməsinin əsas səbəbinə çevrilmişdir. Ekspertlər 2009-cu ildə beynəlxalq iqtisadiyyatda yaranan hadisələri II Dünya müharibəsindən sonra daha kəskin qlobal inflasiya kimi qiymətləndiriblər.

Qlobal maliyyə inflasiyası ABŞ-ın ipoteka bazarından qaynaqlanıb və daha ciddi mənfi təsirlərini də bu dövlətdə göstərmişdir. Elə maliyyə inflasiyası ilə mübarizə tədbirləri kimi pul-kredit siyasətinə dəyişikliklər də ilk olaraq bu dövlətdə reallaşdırılmışdır. Pul-kredit siyasətinin yumşaldılmasını ABŞ hökuməti məsələnin həllində əsas istiqamət kimi görmüşdür. Bankların reinvestisiya dərəcəsinə ABŞ-ın Federal Ehtiyat Sistemi 2011-ci ildə pillələrlə 4,75 %-dən 0,5 %-ə qədər, federal fondların faiz dərəcəsi üzrə hədəfləri isə 0-0,25 % arasına salmışdır. Dövlətdə yerinə yetirilən uğurlu İqtisadi Strategiya yekununda Azərbaycan, qlobal inflasiyanı bəs qədər hazırlıqlı qarşılımış, qurulmuş irihəcmli məzənnə ehtiyatları iqtisadiyyatın böyük maliyyə dayanıqlığını təkil etmişdir. Həmin maliyyə yastığı sayəsində iqtisadiyyatın likvidlik ehtiyacları zamanında ödənməmiş, bank sisteminin sabitliyi və manatın məzənnəsi saxlanmış, yekunda, dövlətdə resessiyaya icazə verilməmiş, optimal iqtisadi artım sürətləri qorunmuşdur. Tədqiqatçıların yekdil fikri belədir ki, AMB çevik pul və valyuta siyasəti köməyi ilə makroiqtisadi sabitliyin saxlanmasında aktiv iştirak etmişdir və

ardıcıl şəkildə antiböhran tədbirlərini reallaşdırmışdır. AMB-nin bəyanatında göstərilmişdir ki, inflasiyanın pik vaxtında Mərkəzi Bank ictimaiyyətə manatın sabitliyinin saxlayacağını bəyan etmiş və bu sabitlik təşkil olunmuşdur. Reallaşdırılan siyasət dünya maliyyə qurumları tərəfindən də yüksək qiymətləndirilmişdir. Manatın sabit olmasının əhalinin qazancları və yığımlarını böyük böhrandan qorumuş, istehsal sektorunda istifadə edilən idxal məhsullarının yüksək bahalaşmasının qarşısını almışdır. Hal - hazırda AMB-də böhran, qeyri-neft ixracı modeli, pula tələb, qeyri-neft ÜDM-in trend modeli, istehlak mallarının idxalı tək makroiqtisadi modellərin yaranması reallaşdırılır. AMB-nin informasiyasına əsasən, makroiqtisadi proqnoza, təhlilə və fərqli siyasət variantlarının işlənməsi səbəbilə müvafiq simulyasiyalara şərait yaradan makromodelin yaranması üzrə ekonometrik tədqiqatların əvvəlki üsulları hazırlanmışdır.

Bütün deyilənlərə istinadən milli iqtisadiyyatdakı təşəkkül prosesləri və burada pul-kredit siyasətinin iştirakı, bu iki səbəbin qarşılıqlı əlaqəsi ilə bağlı bu fikirləri deyə bilərik:

- son illər iqtisadiyyatda tempili inkişaf prosesləri nəzərə çarpır və bu dinamik xarakterli kimi milli iqtisadiyyatın, monetar sferada təzahür edilir;
- iqtisadiyyatın miqyasının genişlənməsi, iqtisadi artım göstəricilərinin böyüməsi dövlətin pul bazarında da keyfiyyət və kəmiyyət yeniliklərini şərtləndirmiş və onun tənzimlənməsindən ötrü yeni tələblər formalaşdırmışdır;
- karbohidrogen ixracatından məzənnə daxilolmalarının ilbəl çoxaldığı bir dövrdə iqtisadi sabitliyin qorunmasında Mərkəzi Bankın pul - kredit siyasətinin səmərəsi və rolu daha da çoxalmışdır;
- son global maliyyə inflasiyasının Azərbaycan iqtisadiyyatına mövcud mənfi təsirlərinin neytrallaşdırılmasında, ya da belə təsirlərin mümkün olduğu qədər endirilməsində AMB-nin pul-kredit siyasəti vasitələrindən istifadəsi xüsusi rol oynayıb;

- müşahidələr sübut edir ki, son illər iqtisadi inkişaf proseslərinin stimullaşdırılmasında, ölkənin iqtisadi tənzimləmə funksiyasının yerinə yetirilməsində, böhran təsirlərinin neytrallaşdırılmasında, başlıca vasitələrdən biri kimi pul-kredit siyasətidir və həmin siyasət göstərilən yönümlərdə müsbət nəticələr verir;

- pul və məzənnə siyasətiylə milli valyuta sayılan manatın nominal effektiv məzənnəsinin qaydada saxlanması, ticarət tərəfdaşı olan dövlətlərdən böhran idxalını neytrallaşdırmağa imkan yaradır;

- Mərkəzi Bankın pul bazarını sərffəli formada tənzimləməsi, məcmu təklif və məcmu tələb arasında balansı təşkil etməsi dayanıqlı iqtisadi təşəkkülü başlıca faktorlarından biri tək iştirak edir və s.

Beynəlxalq Valyuta Fondu ilə Azərbaycan Respublikasının münasibətləri də fondun nümayəndəsi olan başqa ölkələrlə bu münasibətlərin reallaşdırdığı prinsiplərəsöykənir. Bu dövlətlərin hamısı BVF-na bərabər göstəricilər üzrə informasiyalar verir, eyni tərzdə vəsait köçürüldüyü və eyni səsvermə səlahiyyətlərinə sahibdir. Ancaq buna baxmayaraq ölkələrin hər birinin fondda nüfuz dairəsi fərqlidir. Bu həmin ödvətlərin iqtisadi təşəkkülündən, fonda pay haqqı qoymaq imkanlarından və siyasi sabitliyindən asılıdır. Elə bu baxımdan da fondun icra şurası hər dövlət ilə əməkdaşlığı fərdi tərzdə qurur, dövlətlərin milli mənafeyinin siyasi və iqtisadi şəraitini nəzərə alır. Bu baxımdan icraedici Şura bir çox üzvü dövlətlərin verdiyi informasiyalarda çatışmazlıqların mövcudluğunu göstərmiş bütün ölkələri öz başlıca statistik informasiyalarının anında verilməsini və keyfiyyətinin artırılmasını tələb etmişdir. Azərbaycan üçün icraçı direktorlar tərəfindən informasiyaların başlıca 12 maddədən ibarət bölməsi təsdiqlənmişdir. Buraya beynəlxalq ehtiyatların məcmu, valyuta kursu, Mərkəzi Bankın (Milli Bankın) balans, istehlak qiymətləri, pul bazası pul kütləsinin ətraflı göstəricilər sistemi (aqreqatlar) faiz tarifləri, cari xarici əproseslər üzrə hesabların qalıqları, xarici ticarət, xarici borc (xarici borcun idarəçiliyi, ümumi milli məhsul, büdcə qalığı, ümumi daxili məhsul və b.) üzrə göstəricilər daxildir. Beynəlxalq Valyuta

Fondu bu informasiyalar köməyilə respublika iqtisadiyyatına nəzarət etmək, onun öz təhəddütlərini həyata keçirmək imkanının təyin etmək bacarığına sahib olur. İcraedici Şura informasiyaların zamanında və keyfiyyətli hazırlamağı bacarmayan üzvü dövlətlərə analitik yardım edilməsi (xərcini vermək şərtilə) problemini də mümkün və mütləq saymışdır. Beynəlxalq Valyuta Fondu bu cür dövlətlərə olan resursların imkan yaratdığı həddə daha böyük yardım edə bilər. Ancaq Beynəlxalq Valyuta Fondu öz fəaliyyəti barədə üzv dövlətlərə informasiya vermədiyinə görə bəzən üzv ölkələrin BVF-nin rəhbərliyi ilə BVF-dakı icraçı direktoru arasında əlaqələr pozulur. Bu zaman üzv dövlətləri faydalı nəzarət aparmaq üçün mühüm olan materialları gah vermir, gah da könülsüz verirlər. Bu vəziyyətdə mərhələlərə düzəltməkdən ötrü tədbirlər sistemini icraedici şura işləyib hazırlayır. İlk öncə BVF-nin işçiləri və sahibi ilə ünsiyyət qurulur, sonra üzv dövlətlərin icraedici direktoruna yardım olunur və sonda axırncı mərhələdə problemin icraedici şurada müzakirəsi reallaşdırılır. Azərbaycan Dünya Valyuta Fondu ilə müqayisənin maddələrinə nəzərən fond, Azərbaycan Respublikasından informasiyaları çap etdirməyi tələb etmək hüquqna sahib deyilsə də, üzv ölkələr üçün informasiyaların keyfiyyəti, doğruluğu və əhatə dövrünə müvafiq standart təyin etmiş və onlarla könüllülük qarşılığında bu standartlara əməl etməyi məsləhət görmüşdür. [32, s.158]

Deməli fond 12 başlıca kateqoriyalı informasiyaları müəyyənləşdirməklə bərabər maliyyə - iqtisadi informasiyaların nəşri üçün orijentar şəkildə göstəriləcək standartları da təyin edir. Həmin standartlar iki dərəcəlidir. Yəni bütün üzv dövlətlər üçün ümumi sayılan maliyyə və standart bazarına çıxışı olan və ya buna can atan dövlətlər üçün xüsusi, ən məsuliyyətli standart. Bu cür rol BVF-nin məqsədinə uyğundur və onun Beynəlxalq Valyuta – maliyyə sistemlərinin dayanmadan fəaliyyətinə və əsaslandırılmış makroiqtisadi siyasətin yerinə yetirilməsinə təsir göstərmək vəzifəsinə şərait yaradır. Daha məsuliyyətli standartlara əməl edən dövlətlərin adı elan edilir.

Özünün nəzarət funksiyasını Beynəlxalq Valyuta Fondu IV maddəyə müvafiq daimi-adətən üzv dölkələrlə illik iki tərəfli çoxtərəfli diskussiyalar və məsləhətləşmələr şəklində yerinə yetirilir. Elə bunun üçün də ildə iki dəfə “dünya iqtisadiyyatının inkişafı üstünlükləri”adı altında məcmuə çıxarılır.(icmal informasiyalar bülleteni şəklində). Öz üzvləri ilə tez - tez məsləhətləşmələr aparmaqla BVF-u hər bir dövlətin ümumi iqtisadi şərait və bir də fərdi şəxslərin və başqa - başqa dövlətlərin onun (BVF) valyutasının əldə olunması və satılması şərtləri təyin olunarkən nə qədər məsuliyyətli və açıq hərəkət etdiyinə müvafiq olaraq informasiya toplayır. Həmin məsləhətləşmələr həm də Beynəlxalq Valyuta Fonduna üzv dövlətlərdən istənilən birində xarici valyutanın milli valyutaya dəyişdirilməsinə verilən istənilən məhdudiyyətin yox olmasına təsir etmək imkanı verir. İlk öncə bu məsləhətləşmə təkcə valyuta mübadiləsinə məhdudiyyət yaradan üzv dövlətləri üçün məcburi idi. Lakin Beynəlxalq Valyuta Fondu 1978-ci ildən başlayaraq bu məsləhətləşmələri üzv dövlətlərin hamısının iştirakı ilə aparılır. Çox zaman ildə bir dəfə məsləhətləşmələr aparılır, lakin sərəncamverici direktorun hüququ var ki, əgər qəflətən dövlət iqtisadi çətinliyə məruz qalıbsa və ya başqa üzv dövlətlərin mənafeyinə təsir edən üsullardan istifadə etməkdə şübhə yaradırsa əlavə məsləhətləşmə yaratsın. Hər il 4 və ya 5 heyətdən təşkil olunan ekspert qrupu bu dövlətin paytaxtına yollanır və orada iki həftə vəzifəli adamlarla dövlətin reallaşdırdığı iqtisadi siyasəti izah edir və vacib informasiyaları toplayırlar.

Məsləhətləşmələrin ilkin mərhələsi import və eksport, əmək haqqının səviyyəsi, əhali məşğulluğu, qiymətlər,faiz tarifləri, pul tədavülünün həcmi, kapital vergi daxilolmaları, qoyuluşları, büdcə məsrəfləri və iqtisadi həyatın başqa sahələri üzrə statistik informasiyaların cəmlənməsi ilə əlaqədardır.

İkinci mərhələdə böyük rütbəli ölkə məmurları ilə ötən ildə dövlətin iqtisadi siyasətinin faydalılığı, növbəti ildə təxmin edilən istənilən dəyişikliklər, ümumiyyətlə haçansa dövlətin öz valyutasının mübadiləsi üzrə təyin etdiyi məhdudiyyətlərin sıradan çıxarılmasındakı müvəffəqiyyətlərin müzakirəsindən təşkil olur. Həmin görüşlər bitdikdən sonra qruplar Vaşinqtona dönür və

qərargahda əyləşib icra şurasında müzakirə edilmək üçün əhatəli məruzə yaradırlar. Yoxlanılan dövlətin nümayəndəsi icraçı direktor təbii ki, öz həmkarları ilə bir yerdə bu müzakirədə çıxış edir, bu və ya başqa iqtisadi vəziyyət barədə izahat verir, başqa icraçı direktorların onun dövlətinin iqtisadi fəaliyyəti barədə mülahizələrini dinləyir. Həmin müzakirə zamanı çıxarılan qərarlar, çox vaxtsa iqtisadiyyatın zəif tərəflərinin yaxşılaşdırılması barədə təkliflər sonralar dövlətin hökuməti ilə müzakirə edilir.

Beynəlxalq Valyuta Fondu bu dövrü məsləhətləşmələrlə bərabər, iqtisadi siyasi dünya iqtisadiyyatına təsir göstərən dövlətlərlə xüsusi məsləhətləşmələr yerinə yetirir. Xüsusi məsləhətləşmələr vaxtı dünyada iqtisadi şərait barədə icmal informasiya cəmlənir və iqtisadi inkişafın gedişi dəyərləndirilir. Həmin müzakirələrin yekunları ildə iki dəfə “dünya iqtisadiyyatının perspektivləri” icmalında dərc edilir. 68 Statistik informasiyalarla bərabər BVF-u onun proqramını və siyasətinə şərh verən çoxsaylı broşuralar çıxarır. Bu dərc olunanlarda:

1. Ticarət və Maliyyə sahəsi üzrə uzunmüddətli proqramlar aydınlaşdırılır.
2. Ayda iki dəfə dərc oedilən vəsaitlər dövlətlərin beynəlxalq maliyyə və iqtisadi həyatı barədə xəbər verir.

3. Rüblük üzrə Akademik jurnal buraxılaraq burada Beynəlxalq kredit-valyuta sistemlərinin iqtisadi aspektləri və strukturu, hüquq normaları barədə kitablar, həm də fundamental iqtisadi araşdırmaların yekunları əks edilir.

Qeyd etmək vacibdir ki, İEÖ-in çoxlarında xarici qoyuluşların tənzimlənməsi bölümündə xüsusi qanunlar nəzərə çarpmır (Böyük Britaniya, Belçika, Lüksemburq, Hollandiya, İtaliya, Afrika və b). Doğrudur, bu dövlətlərin qanunvericilik sistemində strateji səciyyəli sahələrdə (dəniz və hava nəqliyyatı, bank və sığorta sistemi, aviakosmik sənaye və s.) xarici qoyuluşların qanunauyğunluğunu tənzimləyən ayrı qeydlər mövcuddur. Xarici investorlar üçün Böyük Britaniyada avikosmik müəssisəyə, hava və dəniz nəqliyyatı, film sənayesi, televiziya və radioyayımı müəssisəsində kapital investidiyasında məhdudiyyətlər vardır. AES-in tikintisi və istismarı, ABŞ-da peyk əlaqəsi, televiziya yayımı

bölmələrinə xarici investorun kapital investisiyası federal qanunvericilik tərəfindən ümumiyyətlə yasaq olunmuşdur. İtaliyada ölkə əhəmiyyətli bölmələrə kapital qoymaqdan ötrü xarici investor uyğun nazirliklərdən xüsusi izin almalıdır. Finlandiyada dövlət üçün vacib əhəmiyyət sayılan kağız-sellüloz müəssisəsi, atom energetikası, dəmir yolu nəqliyyatı, kənd təsərrüfatı sektorlarına xarici kapital investisiyası qadağan olunmuşdur. Bunlara baxmayaraq, İEÖ-in əbir çoxlarında (ABŞ, Belçika, İsveçrə, AFR, Böyük Britaniya, İtaliya, Avstriya və digərləri) 100%-li xarici kapitalın çıxışı ilə təşkilatlar qurulmasına icazə verilir. Həmin müəssisələr xüsusilə, həmin dövlətlər üçün strateji səmərə kəsb etməyən sektorlarda yaradılır. Buna nümunə olaraq keçmiş SSRİ-nin bu dövlətlərdə qurduğu və tamamilə SSRİ-nin mülkiyyətində olan təşkilatları göstərmək olar. (Kanadada «Qordian Ink», ABŞ-da «Belarusmaşineri Ink.», İsveçrədə «Soveçart» və b.).

Dünyanın bazar iqtisadiyyatına sahib olan hər bir ölkəsi xarici investisiyanın cəlb edilməsi üçün maksimum imkan yaratmağa can atır. Doğrudur bu vaxt xarici investisiya qoyuluşuna uyğun ölkə qurumları tərəfindən icazə verilməklə bu investisiyalara nəzarət edilir. Bu tip icazə Böyük Britaniyada İngiltərə Bankı tərəfindən verilir. Fransada ən kəskin icazə sistemi mövcuddur. Bu dövlətdə xarici investor maliyyə, iqtisadiyyat, büdcə nazirliklərinə deklarasiya verir. Həmin deklarasiya yoxlanıldıqdan sonar isə investisiya fəaliyyətinə görə icazə verilir. İEÖ-də bu növ icazələr verilərkən, onu demək lazımdır ki, xarici investor heç bir bürokratik əngəl, maneə, və süründürməçiliklə qarşılaşmır. Əsasən həmin icazələr formal səciyyə daşıyırlar. Bu cür yanaşma Maliyyə bazarının fəaliyyətinin tənzimlənməsində ölkənin maliyyə siyasətinin tərkib hissəsi sayılır.

ABŞ xarici investisiyalara liberal yanaşan dövlətlər içərisində əsas yer tutur. Bu ölkədə xarici investorun icazə alması və qeydiyyatdan keçməsi tələb edilmir. Təkcə səhmdar cəmiyyətlərin qurulması prosesi çox çətin qeydiyyat prosedurasından keçir. Delaver ştatında daha liberal qanunvericilik vardır.

Hal-hazırda xarici kapital üçün daha uyğun, liberal rejim Lüksemburq və Almaniyada mövcuddur. Həmin dövlətlərdə kapitalın ixracı və idxalı heç bir xüsusi məhdudiyyət, icazə olmadan yerinə yetirilir. Bəzi dövlətlərdə xarici investisiyaların cəlb edilməsi üçün güzəştli rejim qururlar. Məsələn, Portuqaliyada prioritet sahələrin hamısında belə güzəştli rejim yaradılıb. Bu ölkədə bələdiyyələr «sənaye meydançaları» adlanan xüsusi sahələr yaradırlar. Burada qabaqcadan yaradılmış istehsal infrastrukturunu olur və xarici investorlar güzəştli əsaslarla bu infrastrukturadan yararlanırlar. [33, s.107] Ancaq dövlətimizdə xarici firmaların fəaliyyət yekunlarına tətbiq edilən vergilərin dərəcəsi və sayı yerli firmalardan o qədər də seçilmir. Hətta bəzən Maliyyə bazarının stimullaşdırılması və investisiya iqliminin təkmilləşdirilməsi səbəbilə bəzi güzəştlər də nəzərə alınır. Beləliklə, Azərbaycan Respublikasının vergi qanunvericiliyinə nəzərən istər yerli, istərsə də, xarici müəssisələrə 20% gəlir vergisi, 18% ƏDV tətbiq edilir. Bu İEÖ-lə müqayisədə çox aşağı faiz dərəcələridir. Əksər dövlətlərdə xüsusi regionlar vardır ki, orada çalışan xarici kompaniyalara güzəştli vergi tətbiq olunur, yaxud onlar vergidən tamamilə azad edilirlər. Məsələn, İtaliyada dövlətin geridə qalan rayonlarına investisiya qoyuluşu edən xarici investor 10 ilə qədər vergidən azaddır. Fransada xüsusi sahibkarlıq sahələri adlanan ərazilərdə (La Sot, Dyunkern, La Sena) qurulan təşkilatlara proferensial vergi rejimi tətbiq olunur. Həmin rayonlarda çalışan kompaniyalar ilk 10 il müddətində vergidən azaddırlar.

Vergi güzəşti xarici investora tətbiq edən dövlətlərdən, həmçinin Bermud adaları, Lixteşteyn, Antil adaları, Normand adalarını və b. göstərmək mümkündür. Yetərli investisiya iqlimi qurmaq və eyni anda Maliyyə bazarının stimullaşdırılmasından ötrü tətbiq olunan güzəştlərin nə qədər vacib olduğu artıq bir çox ölkələr tərəfindən qəbul olunmuşdur. Həm xarici, həm də yerli investora əlverişli imkan yaratmaq üçün axırıncı on illiklərdə azad iqtisadi zonalardan geniş istifadə olunmağa başlanmışdır. Azad iqtisadi zona anlayışı məhdudiyyətli ərazidə sahibkarlıqla məşğul olan fiziki və hüquqi simalara vergi, valyuta-kapital, sosial və

gömrük üzrə güzəştlərin tətbiq olunmasını bildirir. Yəni bu zonada vahid şəkildə güzəştlər sistemi mövcuddur ki, bu da beynəlxalq investoru oraya cəlb edir.

İnvestisiya bankları İEÖ-də Maliyyə bazarının xüsusi subyektlərindən biri hesab edilir. İnvestisiya bankları bazarda şəxsi qiymətli kagızlarını sataraq maksimum qazanc əldə etmək istəyən fərqli müəsisələrə, səhmdar cəmiyyətlərə və hətta ölkəyə bu çərçivədə xidmət göstərən şirkətlərdir. İnvestisiya bankları kommersion banklarından kredit verməmələri və depozit cəlb etməmələri ilə fərqlənirlər. Onun əsas üstün cəhəti odur ki, əgər bir müəsisə maliyyə vəsaiti qıtlığıyla qarşılaşmırsa o, kommersion bankına müraciət edərək kredit əldə etmək və böyük faiz xərci ödəmək yerinə investisiya bankına baş vuraraq öz səhmini və ya istiqrazını emissiya edə və qısa müddətli çətinliyini yox edə bilər. Bu vəziyyətdə müəsisə bu işləri bütövlükdə investisiya bankına tapşırır və o, şirkətin qiymətləndirilməsini yerinə yetirərək bütün inzibati işləri yerinə yetirir və qiymətli kagızların həyata keçirilməsinə yəni bazarda satılmasına yardım edir. İnvestisiya banklarının respublikamızda fəaliyyət göstərməməsi bir sıra çətinliklər ortaya çıxarır və Maliyyə bazarının xeyli problemlərinin dəf edilməsi prosesini gecikdirir. Yəni, investorların və emitentlərin az olmasının əsas problemlərindən biri kommersion banklarında kreditlərin verilməsinə yüksək, investisiya qoyuluşuna isə aşağı faizlərin tətbiqidir ki, bu halda qazanc əldə etmək istəyən və maliyyə çatışmazlığı ilə qarşılaşan təşkilat kommersion bankına müraciət etməkdən qaçır. Bu vəziyyətdə dövlətimizdə investisiya banklarının təşəkkülünə vacib ehtiyac yaranır ki, qeyd olunan problemlərlə qarşılaşan təşkilatlar Maliyyə bazarına daxil olmanın “açarı” kimi bu qurumların servislərindən istifadə edə bilsinlər.

3.2. Beynəlxalq maliyyə bazarlarının tənzim edilməsində beynəlxalq valyuta fondunun rolu

BPF və Dünya Bankı qrupu Bretton-Vuds konfransında qurulmuşdur və 1946-cı ildən etibarən fəaliyyətlərinə başlamışdır. Beynəlxalq maliyyə

qurumlarından ən mühümü Beynəlxalq Valyuta Fondudur (BVF). İkinci Dünya müharibəsindən 5 il sonra 1944-cü ildə ABŞ-ın Bretton - Vuds şəhərində BMT-nin maliyyə konfransında dünya iqtisadi əməkdaşlığı daxilində 45 dövlətin nümayəndələrinin görüşü müddətində Vasiqton Konsensusu konsepsiyasının əsasında qurulmuş BVF fəaliyyətinə 01 mart 1947-ci ildən etibarən başlamışdır. İMF İkinci Dünya müharibəsindən sonra ABŞ və İngiltərə dövlətlərinin idarəçiliyilə 1944-cü ildə ABŞ vilayətinin Bretton-Vuds şəhərində BMT-nin pul və maliyyə konfransı təşkil edildi. Konfransda 55 dövlətin nümayəndələri iştirak etmiş, müharibədən sonra dünya üzrə iqtisadi münasibətlərin tənzimlənməsi, yeni ödəniş sisteminin qaydaları və ticarətin müstəqil formada inkişaf etdirilməsi, müxtəlif qüvvələr daxilində olan dövlətlərə maliyyə yardımları olunması və iqtisadi əməkdaşlığın qorunması kimi məsələlərlə bağlı mühüm qərarlar verilmişdir. Konfransda Dünya Valyuta Fondunun yaradılması haqqında qərar qəbul olunmuşdur.

BPF dəyişməz məzənnə sistemini əsas götürən bir qurum kimi meydana gəlmiş, amma mövcud sistemin ləğvindən sonra da dünya maliyyə nizamının təmin olunması vəzifəsini davam etdirir. Hazırda BPF-nin 180-ə kimi üzvü vardır. Sovet İttifaqının ləğv edilməsilə müstəqillik əldə edən Yuqoslaviyadan ayrılan dövlətlərin də üzvlüyə qəbul olunması son zamanlarda BPF-nin üzv sayını artırmışdır. BPF-ə üzv olan dövlətlər həm də Dünya Bankının üzvüdürlər. BPF-nin vəzifəsini aydınlaşdırsaq, aşağıdakıları qeyd edə bilərik. Beynəlxalq kapital nizamını təmin etmək üçün tədiyyə balansı kəsirli olan “dövlətlərə qısamüddətli kredit təklif etmək, üzvlərin məzənnə sistemində “nəzarət etmək”, dövlətlərin daha uyğun bir valyuta və beynəlxalq ticarət sisteminin tətbiqinə həvəsləndirmək, onlara texniki köməklik etmək və s. BPF-nin üzvlüyünə qəbul olunan hər yeni ölkə üçün «kvota» müəyyənləşdirilir. Kvota bir çox cəhətinə görə əhəmiyyətlidir. Yəni, üzvlərin fonda ödədikləri üzvlük haqları, oradakı səsvermə haqlarının ölçüsü, fondan əldə ediləcək kreditlər onların kvotasına bağlıdır. Kvotalar üzv dövlətlərin milli mənfəət və beynəlxalq ticarət ölçüləri kimi göstəriciləri əsas götürülərək

müəyyənləşdirilir. Ümumi kvotalar 5 ildən bir fondun nəzərindən keçirilir və beynəlxalq iqtisadiyyatın likvid vəsaitlərinə görə artırıla bilər. Üzvlər BPF-yə ilk daxil olmalarında və ya kvotalarda müəyyən artım olduqda, kvotaların 25%-i qədər dünya üzrə ehtiyat valyutaları (CDR), 75%-nə görə isə öz milli valyutaları ilə fonda üzvlük haqqı ödəyirlər. Kvotanın dünya üzrə ehtiyat valyuta ilə ödənilən bu 25%-lik hissəsini “ehtiyat hissə” adlandırırlar. [29, s.93] Fondan beynəlxalq valyutalar ilə hər hansı bir CDR almaq mümkündür. Kasıb dövlətlərə ortamüddətli makroiqtisadi tarazlığı təmin etməyi və quruluş islahatlarını dəstəkləmək məqsədi ilə yaradılan fond hesabları vardır. Onların faiz dərəcələri olduqca aşağıdır (0,5%) və qaytarılma müddəti on ilə qədər uzadılır. BPF məzənnə prosesi və onlar üzərindəki nüfuzu ilə bağlı bəzi prinsipləri mənimsəmiş və onları 1977-ci ilin aprel ayından başlayaraq tətbiq etməyə başlamışdır. Onlar aşağıdakılardır.

1) üzv dövlətlər valyuta birjasındaki qısamüddətli dəyişikliyi (xüsusilə spekulativ məqsədli) aradan qaldıran tədbirlər görməlidir;

2) üzv dövlətlər valyuta birjasına təsir edərkən Beynəlxalq Valyuta Sisteminə və təsir etdiyi dövlət kapitalının qazancına bacardığıca ziyan vurmamağa çalışmalıdır.

Bu prinsiplərin qəbul olunmasının səbəbi dəyişməz bir Beynəlxalq Valyuta Sisteminin yaradılmasına kömək etməkdir. Əsas hədəfi qısamüddətli dəyişkənliyin qarşısının alınması, kapital məzənnələrinin orta və uzunmüddətli nəzəriyyələrini ifadə etdirmək idi. Bunlar isə texniki inkişaf, amil artımının və menecmentin məhsuldarlığı kimi həqiqi amillərdən asılıdır. Fond nəzarət vəzifəsini üzv dövlətlərlə ayrı-ayrılıqda razılığa gələrək, məşvərət iclası daxilində həyata keçirir. Belə iclaslar dövlətin iqtisadi və maliyyə siyasətini analiz etmək, tədiyyə hesabını yoxlamaq və məzənnə siyasətinin başqa dövlətlər üzərindəki nüfuzunu qiymətləndirmək baxımından fonda şərait yaradır. Fondun nəzarəti üzv ölkələr arasında münasib və nəzarətedici iqtisadi siyasətin tətbiq olunmasına şərait yaradır. 90-cı illərin ortalarından etibarən BVF-nin məqsədi daha çox üzv dövlətlərin maliyyə sahəsinin vəziyyəti ilə bağlı olan məsələlərin həllinə, beynəlxalq miqyaslı

maliyyə böhranlarının təsirlərinin aradan qaldırılmasına və bunun üçün şəraitin yaradılmasına istiqamətlənmişdir. BVF-nin idarəedici orqanı İdarə Heyəti sayılır və bu heyətdə hər bir iştirakçı dövlətin şəxsi nümayəndəsi – yəni öz dövlətində valyuta siyasətinə cavabdeh olan naziri və ya emissiya bankının prezidenti iştirak edir. İdarə Heyəti xüsusi əhəmiyyətli problemləri, xüsusilə iştirak qaydasının müəyyənləşdirilməsi və dəyişdirilməsi, emissiya normaları və həcmi, onun səviyyəsinin təyin edilməsi və s. məsələlərin həll edilməsi üçün səlahiyyətləndirilmişdir. 1974-cü ildən başlayaraq dünya valyuta sferasının fəaliyyətinə indiki nəzarət və onun hər an dəyişməkdə olan tələblərə uyğunlaşdırılması 24 üzvdən ibarət olan yeni Müvəqqəti Komitə (İnterim Committee) tərəfindən idarə olunur. Komitə məsləhətçi orqan rolunu oynamaqla formal şəkildə qərarların qəbul olunması hüququna malik deyildir, lakin faktiki qaydada BVF-də aparıcı funksiya daşıyır. Eyni zamanda 24 nəfərdən ibarət olan iki qrup da fəaliyyət göstərir: birinci qrupa Afrika, Asiya və Latın Amerikasına ölkələrini təmsil edən ayrılıqda 8 nəfərdən ibarət nümayəndə aiddir və onlar Müvəqqəti Komitənin iclaslarından öncə görüşürlər. II qrupa isə inkişaf etmiş dövlətlərin nümayəndələri daxil edilir. Axırıncı qrup Orta və Şərqi Avropa dövlətlərinə kömək edilməsini təmin edir. BVF-nin mövcud təsərrüfat rəhbərliyi İcraçı Direktorluq tərəfindən həyata keçirilir. Məhz bu fondada hansı dövlətlərin və hansı şərtlərlə kredit alanlar olması barədə qərarlar qəbul olunur. Həmçinin, BVF-nin kredit prosesinin əsaslarını İdarə Heyəti işləyib hazırlayır (kredit siyasəti, fərqli kreditlər, kredit əldə etmək üçün dövlətin əməl etməyə məcbur olduğu tələblər və s.). BVF regionlarda da şəxsi şöələrini yaradır. Onun Avropada iki şöəsi vardır. Onların birincisinə inkişaf etmiş Avropa dövlətləri daxildir. İkinci şöə 1991-ci ildən sonra bəzi Şərqi və Mərkəzi Avropa dövlətlərinin BVF-nə daxil edilməsi ilə bağlı yaradılmışdır. Dövlətin BVF-də qəbul olunan qərarlara təsiri birbaşa onun BVF-də maliyyə tərəfindən iştirakından asılıdır. Fondun hər bir üzvü 250 əsas səsə və dövlət kvotası üzrə 100000-ə düşən əlavə səsə sahibdir. Kvota Ümumi Milli

Məhsul (ÜMM), qızıl-valyuta vəsaitlərinin həcmi, ixracın və idxalın səviyyəsi və digər göstəricilərə nəzərən qeydə alınır.

İcraçı Direktorluq mərkəzində veto norması qüvvədədir və o səsərdə birinciliyi bitərəf edir. İcraçı Direktorluğa üzv olanların sayı 24-dür. Onlardan beşi ən çox kvotası olan dövlətlər tərəfindən seçilir. 90-cı illər ərzində İcraçı Direktorluğa daimi üzv olanlara Rusiya, Çin və Səudiyyə Ərəbistanının nümayəndələri əlavə olunmuşdur. BVF-nin maliyyə ehtiyatlarının əsasını üzv dövlətlər üçün müəyyənləşdirilmiş kvota hesabına həmin dövlətlərin ödənişləri təşkil edir. Kvotalara münasib olaraq BVF-nin bir çox kreditləri üçün kredit alma hüquqları və səs hüququ müəyyənləşdirilir. Birinci olaraq dövlətlərin ödəniş səlahiyyətlərinin ¼-i qızıl ilə, qalan hissəsi isə - dövlətin tədavül edilməyən faizsiz nota formasında (əslində - adi veksəl) həyata keçirilmiş valyutalarla yerinə yetirilirdi. BVF-nin Nizamnaməsinin 1978-ci ildə yenidən dəyişilməsi ilə qızılın yerini xarici valyuta ilə ödənişlər tutdu. Lakin fond ödəmələrinin bu hissəsinin dövlətlərin şəxsi kapitalı ilə (zəif inkişaf etmiş dövlətlər üçün) həyata keçirilməsinə icazə verə bilər. Üzvlərin ödənişləri ilə bərabər, BVF özünün kredit ehtiyatlarının çoxaldılması üçün başqa şəraitlərdən də istifadə edə bilər: BVF-nin üzvlərinin vasitəsilə kapitalın təqdim edilmiş XAH üzrə təyin edilmiş qaydalarda icbari satışı; BVF üzvlərindən əldə olunmuş razılıq ilə onlardan alınmış vəsaitlər (bu vəziyyətdə ABŞ xüsusi rol oynayır.); dünya maliyyə bazarlarında prosedurlar; zamanından əvvəl verilmiş kreditlərə görə faiz ödəmələri və əsas borc məbləğlərinin geri qaytarılması; bir qrup dövlətlər tərəfindən yaradılan kredit hesabları (G-10 kredit hesabları daha xüsusi rol oynayır).

Fond bu zamanadək dünya maliyyə bazarlarında demək olar ki, ehtiyatların cəlb edilməsi fürsətindən istifadə etmir. BVF-nin bəzi fəal üzvləri ehtiyatlanırlar ki, dünya maliyyə bazarlarında prosedurlar ilə bağlı fond üzvlərin həmişə əlverişsiz şəraitdə inkişafından asılı vəziyyətdə olur. BVF-nin vəsait əsası eyni zamanda müəyyənləşdirilmiş paritetlər sistemi zamanında toplanmış qızıl vəsaitinin satışdır. BVF-də bu qızıldan istifadə edilməsinin iki yolu var, bu isə üzvlərin

əksəriyyətinin 85% səsi çoxluğu ilə İdarə Heyətinin qərarını istəyir. Birinci, BVF qızılı 1975 –ci ilin sonunda BVF-nin üzvü olan dövlətlərə mühasibat dəyəri ilə (1 troyya unsiyası = 35 SDE) sata bilər (qızıl ehtiyatlarının restitusiyası). [26, s.122] İkinci olaraq, fond qızılı iştirakçı dövlətlərə və ya ticarət obyektində bazar dəyəri ilə sata bilər. Bu mənada mühasibat dəyərindən artıq əldə edilmiş əlavə gəlir xüsusi hesaba (Special Disbursement Account – SDA – Xüsusi Xərclər Hesabı) daxil edilir. Burada, ilk olaraq, inkişaf etməkdə olan dövlətlərə yardım, həm də, faiz subsidiyası tərzində (BVF kreditləri üzrə SDA xəttindən faiz xərclərinin müəyyən hissəsinin ödənilməsi) BVF-yə olan üzvlərin ödəniş hesabının təşəkkülü üçün bu hesabdan daimi kreditlər ayrılabilir. BVF-nin qızıl vəsaitlərinin bazarda satışının 1/3 hissəsi bir çox inkişaf etməkdə olan dövlətlərin BVF-də kvotasına uyğun şəkildə həmin dövlətlərə əvəzsiz kömək məqsədilə yönləndirilə bilər. Əldə edilmiş digər ehtiyatlar Trast Fonduna (Trust Fund) köçürülmüşdür. Fond BVF-nin yenidən dəyişdirilmiş Nizamnaməsi təsdiq edilənə kimi inkişaf etməkdə olan dövlətlərin xeyrinə qızıl ehtiyatlarının satışı proqramının həyata keçirilməsi məqsədilə xüsusi aktiv olaraq 1976-cı ildə yaradılmışdır. Lakin bu fondun əhəmiyyəti üçün vəsaitlər eyni zamanda investisiyadan, yardımlardan, qızılın satışından əldə olunan vəsaitlər tərzində BVF-nin qazanlarından gəlmiş və bir sıra inkişaf etmiş ölkələr tərəfindən tələb edilirdi. Ən kasıb dövlətlər Trast Fondundan kömək alırdı. Trast Fondu 1981-ci ildə axırıncı kreditini verdikdən sonra öz fəaliyyətinə son qoydu. Faiz və əsas borclar o zamandan Xüsusi Xərclər Hesabına daxil edilirdi.

Aparılan islahatlar nəticəsi olaraq fondun kredit əməliyyatlarının sayı, həmin proqramların həcmi azaldılmış, kreditlərin geri qaytarılmasının zamanı qısaltılmış və ehtiyatlardan istifadə edilməsinə nəzarət artırılmışdır. Fondun kreditlərinin bəzi növləri müəyyən ümumi xüsusiyyətlər daşıyır. Birincisi, ilk öncə, kreditin həcmi dövlətin BVF-də kvotası ilə bağlı olur. Bundan əlavə istisna olan vəziyyətlər də vardır. İkinci olaraq, kredit alınan ehtiyatlar formasında təqdim edilir, beləliklə, dövlət öz şəxsi valyutasının hesabına BVF-dən xarici vəsait və ya

XAH alır. Təyin edilən zaman başa çatdıqda üzv dövlət kreditin təqdim ediliyi vəsaitlərdə milli kapitalını geri almalıdır. Üçüncü isə, dövlət fond ilə razılığa gəlinmiş qaydada (kreditlərin bağlı xarakteri) iqtisadiyyat sahəsində islahatlar aparılması üçün müəyyən səlahiyyətləri qəbul etdiyi və həyata keçirdiyi hallarda kredit verilir. 2000-ci ildən etibarən daimi kredit xərclərinin sayı beş götürülmüşdür. Bundan başqa, ehtiyatların adi qaydasından fərqli olaraq daha uyğun şəraitdə təqdim edilən kredit hesabı saxlanılır. “Stand-by” (Stand-By Arrangement - SBA) adı ilə tanınan kredit razılaşmaları BVF kreditlərinin xüsusi növləri hesab olunur. Həmin razılaşmaların əsas məqsədi – ödəniş balansında olan kəsirin aradan qaldırılması üçün üzv dövlətlərin makro-iqtisadi dəyişməz proqramlarının kreditləşdirilməsidir. Kredit hesabları daxilində dövlətin əldə etdiyi ehtiyatlar tranşların vasitəsilə təqdim edilir. Dövlət tərəfindən dəyişməz olan proqramların həyata keçirilməsi şərt ilə hər bir sonrakı tranş ayrılır. BVF sonuncularında üzv olan dövlətin razılığı ilə növbəti makro-iqtisadi məqsədli tədbirləri müəyyənləşdirir: büdcə kəsirinin həll edilməsi, inflyasiya dərəcəsinin azaldılması, ixrac və idxal kvotalarının və dövlət rüsumlarının aradan qaldırılması və ya azaldılması və s. ilə bağlıdır. Əgər dövlət BVF ilə bağlanmış müqavilələrin tələblərini yerinə yetirmirsə, onda növbəti tranş dayandırıla bilər və ya tranşın təqdimatı haqqında səlahiyyət ləğv edilə bilər.

BVF-nin yeni kredit tipləri dövlətin milli bankının valyuta vəsaitlərinin artırılmasına (Supplemental Reserve Facility - SRF) görə ehtiyatların verilməsi hesab edilir. Bu ehtiyatlar ödəniş hesabının böyük miqdarda kəsirinə səbəb ola bilən valyuta məzənnəsinin kəskin artıb-azalmasının qarşısının alınmasına xidmət göstərir.[19, s.113] Kreditlərin verilməsindən öncə borc alan dövlət, BVF və Dünya Bankı ikisi birlikdə tərəflər üzrə illik razılaşmalarda ümumiləşdirilmiş quruluş dəyişikliklərinin xüsusi planı olan iqtisadi inkişaf istiqamətində ortamüddətli çərçivə sənədini işləyirlər. Kredit tranşlar üzrə müəyyən olunmuş proqramlarla müqayisədə iqtisadi inkişaf üzrə xüsusi plan çox da ciddi xarakter daşımır; xüsusən də, devalvasiyanın, ölkə borcunun və s. nəzərdə tutulan dərəcəsi,

əsasən müəyyənləşdirilmir.

Fondun saxladığı kreditlər “Stand up Anlaşmaları” və “iqtisadi sabitlik proqramları” daxilində verilir. “Stand up Anlaşmaları”nda bir istək məktubu hazırlanır. İstək məktubunda dövlətin iqtisadi və maliyyə siyasəti qeyd edilir. İMF üzv dövlətlərə etdiyi maliyyə dəstəyi ilə bərabər texniki kömək də edir. Üzv dövlətlər iqtisadi, maliyyə və texniki məsələlərin həllində vasitəçi rolunu da oynayır. Bunlardan əlavə, Vaşinqtonda yaradılan bir institut daxilində üzv dövlətlərin Mərkəzi Bankı və Maliyyə Nazirliyinin məsul vəzifələrinə görə müxtəlif təhsil proqramları təşkil edir.

Yuxarıda olunduğu kimi, Özəl Avans Haqları dünya üzrə likvid vasitəsi, həm də hesab vahididir. CDR kapital sərvəti kimi beynəlxalq mal və xidmət ixracı daxilində ən çox yeri olan beş dövlətin maliyyəsinin təşkil edilmişdir (Amerika dolları, Alman markı, Yapon iyeni, Fransız frankı və İngilis sterlinqi). CDR-in dollar və başqa valyutalara görə qiyməti mütəmadi olaraq müxtəlif məlumat vasitələri ilə elan olunur. Bildiyimiz kimi, səbət kapital mexanizminin ən vacib elementlərindən biri qiymətinin fərdi pullaran fəqrlı olaraq daha sabit olmasıdır. Doğrudan da üzən maliyyə sisteminin tətbiq olunduğu bütün valyutaların dəyərinin dəyişkən olduğu dövrdə dəyişməz qiymət standartına daha çox ehtiyac vardır. Bununla əlaqəli olaraq başqa bir vasitə də Ekyüdür. Hazırda CDR, BPF ilə bərabər fərqli beynəlxalq və regionlar təşkilatlar tərəfindən debet və kredit borcları, üzvlük haqqı və s. kimi maliyyə dəyərlərinin müəyyənləşdirilməsində qiymət standartı kimi istifadə olunur. BPF-dən xaricdə CDR-i dünya üzrə dəyər standartı olaraq görən bəzi müəssisə və təşkilatlar: Dünya Bankı, İslam İnkişaf Bankı, İsverə Milli Bankı və s.-dir. Bundan əlavə, yuxarıda qeyd etdiyimiz kimi, dəyişməyən kurs prosesini mənimsəyən bir çox inkişaf etməkdə olan dövlətlər də milli valyutasını CDR-ə bağlayıb. Qeyd ediləndən başqa bəzi özəl şirkətlər də istiqrazlarını CDR-dən asılı olaraq çıxarırlar. Kvotanın miqdarından asılı olaraq üzv olan dövlətlər arasında səs bölüşdürülür. Fondada hər dövlət 250 əsas səsə malikdir və bundan əlavə, dövlətin payına düşən kvotanın hər 100 min SDR-nə əlavə olaraq bir səs də

verilir. İdarəedicilər Şurasının qərarı və ya adi səs çoxluğu ilə (50%-dən çox) və ya vacib strateji vəzifə daşdığı vəziyyətdə əsas səs çoxluğu (səslərin tam sayının 75-80%) ilə qəbul edilir. [22, s.97]

Amerika Birləşmiş Ştatları və Avropa İttifaqı bu Fondun xüsusi qərarlarına təsir etmək səlahiyyətinə malikdir. BVF-nin Ali idarəetmə orqanı İdarəedicilər Şurasıdır. Hər üzv dövlət şurada müdir və onun müavini ilə tanınır. Çox vaxt müdir vəzifəsinə üzv olan dövlətin maliyyə naziri və ya mərkəzi bankın sədri təyin edilir. İdarəedicilər Şurası BVF-nin əsas işini təyin edən məsələlərə diqqət edir: yeni üzv dövlətlərin qəbul edilməsi və üzvlükdən azad edilməsi, üzv ölkələrin bazarın nizamnamə kapitalında iştirak etmə səviyyəsinə bir daha baxılması, icraçıların seçimi və başqa məsələlərə baxılır. İcraçıların görüşməsi il ərzində bir dəfə keçirilir. Ehtiyac olarsa, əlavə olaraq görüşlərin keçirilməsi də təşkil edilə bilər. Fondun təşkilati quruluşunda əsas rolu Beynəlxalq Valyuta və Maliyyə Komitəsi (BVMK) oynayır. Komitə BVF-nin 24 İcraçıdan ibarətdir və il ərzində iki dəfə görüş təşkil etmək məqsədilə toplanırlar. Mövcud komitə məsləhət verən tərəf funksiyasını icra edir və qərarvermə hüququna malik olmur. Bundan başqa İcraçı Şurası da vardır ki, o da beş il ərzində İcraçıyı seçir. İcraçı Direktor fondun kadrlarına rəhbərlik edir. İcraçı Direktor Avropa dövlətlərindən olmalıdır. BVF-nin Azərbaycan Respublikasında fəaliyyəti: Azərbaycan Respublikası BVF-na 18 sentyabr 1992-ci ildə üzv olmuşdur. BVF-də Azərbaycan Respublikası tərəfindən rəhbər Maliyyə naziri, əvəzedici rəhbər isə Mərkəzi Bankın sədridir. Fonda üzv olarkən ilkin kvota 117 mln. SDR (168 mln. ABŞ dolları) idi, 2000-ci ildən isə kvota artırılaraq 160.9 mln SDR-ə çatmışdır.

BVF-nin tədbirləri xüsusilə inkişaf etməkdə olan dövlətlərə görə daimi olaraq Struktur İslahatları Proqramı (SİP) prizmasında reallaşdırılır. BVF ilə Azərbaycan Respublikası arasında Maddələr Müqaviləsinin IV Maddəsinə əsasən bu zamanadək Azərbaycan dövlətinə iqtisadi proqramların reallaşdırılmasının dəstəklənməsinə təqdim olunmuş maliyyə yardımları ilə bərabər BVF texniki kömək, institusional və monetar menecment üzrə peşəkarlığın artırılması üzrə

Azərbaycan Respublikasında bir sıra sferalarda, eyni zamanda dövlət məsrəflərinin menecmenti, vergi-gömrük siyasəti və menecmenti, mərkəzi bankçılıq, banka nəzarəti, maliyyə siyasəti və statistika sferalarında texniki yardımlar etmişdir. Azərbaycan Respublikasında makroiqtisadi analizlər və siyasət, kapital proqramlaşdırması, fiskal siyasət və menecment, mərkəzi bankın mühasibatlığı və banka nəzarət sferalarında BVF tərəfindən təmin olunmuş təlimlərdən istifadə etmişdir.

3.3. Müasir dövrdə beynəlxalq dərivativlər bazarının inkişaf istiqamətləri

Müasir dövrdə maliyyə sahəsinin quruluşu, həm də iqtisadi sferanın quruluşu çevrilmiş piramida şəklindədir, bu da müvəqqətiliyin və müvafiq olaraq tərəddüdlüyün maliyyə sahəsində artdığını göstərir. Burada xüsusi rolu dərivativlər (törəmə qiymətli kagızlar) oynayır. *Derivativlər* qiyməti bazardakı qiymətli kagızların qiymətilə müəyyən olunan törəmə qiymətli kagızlar adlanır (ikinci səviyyəli qiymətli kagızlar).

İqtisadiyyatda dərivativləri vacib maliyyə yeniliyi kimi də nəzərdən keçirirlər. Dərivativlərin istifadəsi bir az uzaq tarixə malikdir. Valyuta fyuçersləri vaxtilə onların prototipləri idi.

Dərivativlər bəzən Maliyyə bazari quruluşunun mürəkkəbləşməsinin məntiqi nəticəsi kimi götürülür, digər tərəfdən isə o bu mürəkkəbləşməyə və gizliliyə o səviyyədə səbəb olur ki, maliyyə təşkilatlarının balanslarının həqiqi təhlili və potensial ödəmə imkanı olmayan kreditorların meydana çıxarılması demək olar ki, qeyri-mümkündür.

Törəmə maliyyə vəsaitləri (dərivativlər) hər bir birja sahəsinin tərkib hissəsidir. Qiymətli kagızlar bazarında onlara demək olar ki, ikinci növə aid qiymətli kagızlar deyirlər. Bank istiqrazlar və kapitallar üzrə belə xidməti alıcılara təqdim edir. Bank milli və beynəlxalq kapital bazarlarında aşağıdakı maliyyə vəsaitlərinin alış və satışı prosesini təşkil edir.

- Forward (Forvard)

- SWAP (Svap)
- Option (Opsion) [16, s.43]

Bu sövdələşmələrin reallaşdırılması üçün birja yox, iştirakçılar məsuliyyət daşıyırlar. Bank müştərilərə sövdələşmələrin təşkili olunması və menecmenti servisini təklif edə bilər.

Forward (Forvard)-Forward gələcək zamanda razılığa gəlinmiş dəyərdə qiymətli kagızları və valyutaları əldə etmək və ya satmağa görə öhdəlikdir. Forward hər iki tərəf arasında birjadankənar bağlanan sövdələşmədir. Məsələn, təşkilat sövdələşməyə görə digər tərəflə razılığa gəlir ki, gələcəkdə təyin edilən gün müddətində istiqraz və ya valyutanın razılığa gəlinmiş dəyərdə satışı/alışı reallaşdırılacaq. Gələcəkdə təyin olunan gün yaranacaq dəyər fərqi sövdələşməyə təsir etmir, yəni dəyər dəyişikliyindən asılı olmadan satış/alış razılığa gəlinmiş dəyər əsasında reallaşdırılacaq. Forward gələcəkdə razılığa gəlinmiş dəyərdə qiymətli kagızları və valyutaları əldə etmək və ya satmaq üçün öhdəlik daşımaqdır. Məsələn, təşkilat sövdələşməyə əsasən digər tərəflə razılığa gəlir ki, gələcəkdə təyin edilən gün müddətində istiqraz və ya valyutanın razılığa gəlinmiş dəyərdə satışı/alışı reallaşdırılacaq. Gələcəkdə təyin olunan gün yaranacaq dəyər fərqi sövdələşməyə təsir etmir, yəni dəyərin dəyişməyindən asılı olmadan satış/alış razılığa gəlinmiş dəyərə əsasən reallaşdırılacaq.

SWAP müqaviləsinə görə alıcı razılığa gəldiyi gündə satıcıdan bəzi qiymətli kagızları razılaşıdırılmış qiymətə əldə edir və razılığa gəldiyi növbəti gündə və dəyərdə digər tərəfə geri satır. Tərəflərin hər ikisi gələcəkdə ola biləcək qiymət dəyişikliyi görmədən müqavilə ilə razılığa gəldikləri dəyərlərə görə əməliyyatları reallaşdırırlar. Forwarda görə bir prosedur reallaşdırıldıqda, SWAP iki əməliyyatın reallaşdırılmasını nəzərdə tutur. Məsələn, Forward razılaşması üzrə iki ay keçəndən sonra istiqraz sənədlərinin razılaşıdırılmış dəyərə satılması nəzərdə saxlanıla bilər. SWAP razılaşması isə iki aydan sonra istiqraz sənədlərinin razılaşıdırılmış qiymətə satışını, üç aydan sonra isə başqa razılaşıdırılmış qiymətə qaytarılmasını nəzərdə tuta bilər.

Opsion gələcəyə görə razılaşdırılmış dəyəərə qiymətli kagızları və kapitalları alma və ya satma öhdəliyidir. Opsion tərəflərin aralarında bağladıqları birjadankənar müqavilədir. Seçmə ticarət iştirakçıları arasında razılaşdırılır və birja tərəflərin zəmanətçisi vəziyyətində çıxış edir. Forward razılığı ilə müqayisədə Opsion öhdəliyinə əsasən təşkilat təyin olunan gündə alqı-satqı prosesini etməmə hüququna malikdir. Ticarət həyata keçirilərsə, razılığa gəlinmiş qiymətlər tətbiq olunur və yaranan qiymət fərqi prosesə təsir etmir.

Qiymətli kagızların alış və satışının icra olunması - Bankın mütəxəssislərdən ibarət peşəkar qrupu təşkilatların qiymətli kagızlarının ticarət əməliyyatlarının icra olunması xidmətlərini təqdim edir. Bank təşkilatın tələblərini müəyyən edir, kapital bazarlarının və müştərilərin sahib olduğu imkanların analizini edir. Bank müştərilər üçün milli və dünya valyuta bazarlarında iştirak edən qiymətli kagızların ticarətini icra edir. Əldə olunan qiymətli kagızlar analiz edilir, uyğun hesabatlar tərtib edilir, gələcək planların müəyyən olunması üçün məsləhətlər təqdim olunur.

Qiymətli kagızların alış və satışı üzrə müqavilələr - Bank milli və dünya qiymətli kagızlar bazarlarında onların alış və satışı sferasında alıcılara REPO və Əks REPO xidmətləri təklif edir.

REPO prosedurları - REPO qiymətli kağızın qaytarılması öhdəliyi ilə əlaqəli bağlanan satış sənədidir. İstiqraz yiyəsinin qısamüddətə istifadə edəcəyi əlavə vəsaitə ehtiyacı olduqda, səlahiyyətində olan istiqrazların o biri tərəfə satışı ilə bağlı qərara gəlinən müddətdə və qiymətlə qaytarma öhdəliyi ilə bağlanan sənəddir. REPO prosedurlarının əsas üstünlükləri aşağıdakılardır:

- Vəsait cəlb edə bilmək üçün balansdakı istiqrazları girov qoymaq;
- Likvidliyin yuxarı olması;
- Faiz qazancının əldə olunması;
- Kreditlər üzrə faizlərdən daha aşağı qiymətə maliyyələşmə şəraitinin olması;
- Likvidlik ehtiyacını qarşılamaq üçün istiqrazları tamamilə satmamaq;

- Bir çox investordan asılılığın olması.

Tərs REPO qiymətli kagızların qaytarılaraq satılma vəzifəsi ilə razılaşıdırılmış alış aktıdır. Qısa zamana görə izafi likvidlik yarananda, daha artıq vəsait lazım olan tərəfin qeyd etdiyi istiqrazlara kapital qoyularaq razılığa gəlinmiş vaxtdan sonra və dəyərlə geri satma vəzifəsi ilə bağlanan alış aktıdır. Tərs REPO əməliyyatlarının üstünlükləri əsasən aşağıdakılardır:

- İstənilən kimi planlaşdırılması və ehtiyat axınının yoluna qoyulması;
- Qazanc şəraitinin öncədən müəyyənləşdirilməsi;
- Hər hansı bir qiymətdə olan dəyişikliyin gəlirliliyə təsir etməməsi;
- Bir çox iştirakçıdan asılılığın olması;
- Ölkə və korporativ səhmlərlə aparılması. [15]

Dünyadakı maliyyə böhranı derivativlərin sahib olduğu imkanların dəqiq qiymətləndirilməsinin və analizinin maliyyə bazarları ilə vasitəsiz əlaqəli olduğunu bir daha göstərdi. Derivativlər ümumiyyətlə təcili bazarlarda kapitallaşdırma və tamamilə maliyyə risklərinin menecmenti ilə əlaqəlidir. Amma burada investisiya standartlarının həyata keçirilməsində bir sıra problemlə vəziyyətlər də yarana bilər. Dünya maliyyə böhranı bu prosesin nəzarətsiz buraxıldıqda problemlə vəziyyətlərin özünü daha aydın göstərdiyini sübut etdi. Bunun üçün qiymətli kagızlar bazarında kifayət qədər inkişafın təmin edilməsi böhrandan azad olmağın vacib həllərindən biridir. Bundan əlavə, qiymətli kagızlar bazarının, ümumilikdə Maliyyə bazarının vahid səciyyəli məsələlər və konyuktura mərhələləri ilə bağlı olmasını qeydə alaraq bu sahəyə həm də ardıcıl makroiqtisadi tərəfdən yanaşılmalıdır, yığılan vəsaitin investisiya ilə əvəz edilməsinin, transformasiyasının əsas qanunauyğunluqları xüsusi diqqətlə yoxlanmalıdır, fond bazarının birja quruluşu inkişaf etdirilməlidir, qiymətli kagızların birjada dövriyyəsi lazımınca tənzimlənməyə cəlb edilməlidir, peşəkar klirinq təşkilatları qiymətli kagızlarla əlaqədar əməliyyatları dəqiq uçota almalıdır.

Törəmə maliyyə vəsaitləri (derivativlər) hər bir birja sahəsinin tərkib hissəsidir. Qiymətli kagızlar bazarında onlara demək olar ki, ikinci növə aid

qiymətli kagızlar deyirlər. Derivativlərin başqa növləri də vardır. Onlar aşağıdakılardır:

Fyuçerslər. Alan müəyyən olunmuş gündə hər hansı bir aktivi mövcud qiymətə almalıdır. Satıcı isə həmin aktivi müəyyən olunmuş gündə təyin edilən qiymətə satır. Sövdələşmənin zəmanətçisi kimi isə birja iştirak edir və həmin tərəflərdən sığorta depoziti toplayır. Burada aktiv kimi hissələr, valyutalar, qiymətli kagızlar, vəsaitlər və faiz dərəcələri iştirak edir.

Depozit sənədləri. Depozit sənədləri birjada müstəqil dövriyyə üçün bankların buraxdığı qiymətli kagızlara görə təyin olunmuş sertifikatları özündə əks etdirir. Bu vaxt depozit sənədlərinin təvülünün əsas səbəbi bankın depozit balansına həqiqi qiymətli kagızların yerləşdirilməsidir. Depozit sənədləri nominala və bir hissə üzrə hesablaşma qiymətinə görə məzənnə dəyərinə sahibdir.

Qiymətli kagızlara görə zəmanət. Sahibkar müəyyən olunmuş qiymətli kagızları bir ildən beş ilə qədər müəyyən olunmuş qiymətə əldə etmək hüququ verir. Bununla, zəmanətçi hissədarlar daxilindəki payını ziyana düşməkdən qoruyur. Zəmanət sənədləri birjadankənar ticarət bazarlarında alınır və satılır, bununla da ticarətdə öz hissəsini qorumaq istəyən hissədarlar tərəfindən istifadə olunur.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Müasir dövrdə kapital bazarlarına müstəqil şəkildə daxil olmaqla müxtəlif razılıqlar əldə etmək üçün əlverişli şərait yaradılmışdır, sadəcə olaraq bu şəraitdən düzgün istifadə etmək vacibdir. Beynəlxalq standartları yeni qəbul etmiş ölkələr üçün bunun əhəmiyyəti xüsusidir. Amma, bu arenada iştirak üçün bir çox bacarıq və biliklər əldə etmək lazımdır. Bunun üçün peşəkar mütəxəssislər yetişdirmək hər bir ölkənin əsas vəzifəsidir. Məhz elə mütəxəssislər həmin dövlətlərin iqtisadi potensialını dirçəldə və ölkələrini dünya bazarında tanıdı bilərlər. İnvestisiya səviyyəsinin yüksəldilməsi dünya Maliyyə bazarından pul axınını artıracaq və inkişafa şərait yaradacaqdır. Bütün sadalananlar dövlətin dünyada tanınmasına vahid şəkildə təsir edə bilər: dövlətin maliyyə səviyyəsi yüksələcək, milli kapitalı nüfuzunu artıracaq və qiymətli kağızların milliliyinə tələb çoxalacaqdır. Bütün bunlar da çoxlu miqdarda qazanc əldə edilməsinə şərait yaradacaqdır.

Dünya kredit bazarlarına çıxmaq üçün kredit borclarının qaytarılmasında zəmanətçinin nüfuzunun yüksək olması tələb edilir. Bir qayda olaraq, ölkənin özü belə zəmanətçi ola bilər. Yüksək iqtisadi potensiala sahib olan və zəmanətçi olan ölkə, eyni zamanda beynəlxalq kredit əməliyyatlarının həyata keçirilməsi hadisəsindən də kənar ola bilməz.

Son dövrlərdə dövlətimizdə baş verən müsbət hadisələrə baxmayaraq Kapital bazarının inkişaf edən səviyyəsini və mövcud vəziyyətini elə də müsbət qiymətləndirmək olmaz. Bunun əsas problemləri kimi məlumat bazasının inkişaf etmiş olmaması, şəffaflığın səviyyəsinin aşağı olması, həm də, investisiya q

prosesinin iştirakçılarının azlığı, maliyyə məlumatlılığının ehtiyac olan dərəcədə olmamasına görə ölkə əhalisinin bu sferaya marağının az olması və s. məsələləri misal göstərə bilərik. Beynəlxalq təcrübədən aydın olur ki, həm ümumi maliyyə sahəsinin, həm də maliyyə sferasının inkişafında bu cür ləngimənin olmasına inkişaf etmiş dövlətlərin təcrübəsindən yanaşma baş qaldıran belə problemlərin həllinə köməklik edə bilər.

Beynəlxalq bazarda mənfəət əldə etmənin əsas səbəbi ixrac olunan vəsaitlərin rəqabətqabiliyyətliliyidir. Ölkələr ixracatçıları bəzi birbaşa və dolayı vergi ödəmədən azad edərək beynəlxalq bazara çıxarılan malların qiymətini azaltmağa, yekunda həmin malların rəqabətqabiliyyətliliyini yüksəltməyə köməklik göstərməlidir. İnhisarçıların beynəlxalq bazarlara təsirini dəstəkləmək üçün ölkə və ya yarım ölkə beynəlxalq ticarət bankları yaradılmalıdır. Qeyd edilən banklar müəyyən funksiyaları həyata keçirməklə xarici kreditlərin ölkənin tənzimlənməsinin vasitəsi ola bilər:

- beynəlxalq ticarət prosedurlarının kreditləşdirilməsi;
- beynəlxalq ticarət prosedurlarının sığortalaşdırılması;
- xüsusi əhəmiyyətli bankların ixrac etdikləri kreditlər üçün zəmanətçi olmaq.

Dövlətin tənzimlənməsində xarici kreditlərin böyük əhəmiyyətinin olduğunu nəzərə alaraq inkişaf etmiş bütün dövlətlərdə xarici ticarət bankları fəaliyyətdədir. Misal üçün, ABŞ-ın xarici ticarət bankı dövlətin xarici ölkələrə kreditlərinin 40%-ni təşkil edir. Bazar əlaqələrinin yaranmasının müəyyən səviyyəsində, yəni beynəlxalq bazarlara maliyyə ixracı imkanı qazanan dövlətlərdə xarici ticarət bankları yaradılır və həmin dövlətlərin inkişafından asılı olaraq, bu bankların fəaliyyət sahəsi genişləndirilir. Dünya Kapital bazarının ölkələrarası həyata keçirilməsi son zamanlar dünya iqtisadi sahəsindəki güclər nisbətindən iştirak etmək məcburiyyətini daşıyır. Müasir dövrdə dünyada üç xüsusi maliyyə mərkəzi fəaliyyət göstərir:

- Amerika Birləşmiş Ştatları;

- Qərbi Avropa;
- Yaponiya.

Dünya maliyyə bazarlarının bu mərkəzlərin arasında bölüşdürülməsi uğrundakı rəqabət zamanı qarşıya çıxan problemlərin həll edilməsi üçün müstəqil və bəzən də qeyri-müstəqil üsullar tətbiq edilir. Problemlərin nəticəsi olaraq iqtisadiyyata təsir edən qeyri-sabitliyin əks təsirini azaltmaq üçün yuxarıda adları qeyd olunan üç xüsusi maliyyə mərkəzi bir çox hallarda ayrı-ayrılıqda tədbirlər görür, istiqamət verici tədbirlərlə bağlı isə razılığa gəlməkdə çətinlik çəkirlər. Həmin mərkəzlər iqtisadi sahədəki qeyri-sabitliyin əks nəticələrini bir-birilərinin üzərinə atmağa çalışırlar. Aparıcı təşkilatlar və banklar dünya Maliyyə bazarının dövləti tənzimləməkdə iştirakından, əsasən öz fəaliyyətləri üçün əhəmiyyətli olan vəziyyətlərdə və hallarda istifadə edirlər. Digər vəziyyətdə həmin təşkilatlar və banklar ölkələrarası tənzimləmənin tələblərinə etinasız riayət edir və çox vaxt isə, emək olar ki, riayət etmirlər.

Əgər Azərbaycanın Maliyyə bazarına iştirakı ilə bağlı fikir söyləsək qeyd edə bilərik ki, Azərbaycan Respublikası Maliyyə bazarının formalaşma etapını artıq atlayıb və iniki zamanda inkişaf etmə dövründədir. Elə bunun üçün də gələcək zamana görə inkişaf sisteminin işlənməsi və təkmilləşdirilməsi, istifadə edilən məmulatların müxtəlif növdə və dünya Maliyyə bazarına şəxsi vəsaitləri ilə, eyni zamanda qiymətli kagızlarla dünyaya inteqrasiya etmə imkanına malik olan, həm də dünya miqyasında xidmət göstərmə gücünə sahib olan xidmətlər sistemi ilə və müasir iştirakçıların – emitent (bələdiyyə, korporasiyalar) və investorların cəlb olunması ilə vahid Kapital bazarının yaradılması vacib məsələdir ki, nəticədə bu sonda sahibkarlığın və ümumiyyətlə, Azərbaycan iqtisadiyyatının yüksəlməsinə şərait yaradacaq.

Düşünürük ki, maliyyə siyasəti və Kapital bazarının inkişaf etməsi və mövcud olan problemlərin həll olunmasına aşağıdakı tədbirlər yardım ola bilər:

1. Maliyyə bazarının inkişaf etməsi ölkə iqtisadiyyatının fərqli sahələrinin və dünya arenasında Kapital bazarının inkişaf səviyyəsi ilə sıx əlaqəlidir. Bu mənada

həyata keçirilən tədbirlər Azərbaycanın fond bazarının dünya maliyyə bazarları sahəsinə axınına yönəldilməlidir.

2. Maliyyə bazarının ölkə ilə yanaşı, eyni zamanda daha çox Maliyyə bazarının peşəkar mütəxəssislər tərəfindən tənzimlənməsi daha uyğun olardı.

3. Məlumat bazası inkişaf etdirilməli – qiymətli kagızlarla ticarət sahəsi investorlar üçün qoyduqları investisiyaların edə biləcəyi risk və gətirəcəyi qazanc barədə tam məlumatı təmin etməlidir.

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

1. A.E.Kərimov, A.A.Babayev “Qiymətli kagızlar bazarı”. Bakı, 2003;
2. A.F.Musayev, N.N.Vəliyev, A.S.Quliyev “Qiymətli kagızlar Bazarı”. Bakı, 1999.
3. A.H.Abbasov “Azərbaycanda Maliyyə bazarının formalaşması və bazar iqtisadiyyatında maliyyə-kredit sisteminin problemləri”. Bakı, 2003
4. A.H.Abbasov “Qiymətli kagızlar və onlarla əməliyyatlar”. Bakı, 2007
5. A.Kərimov, A.Babayev. “Qiymətli kagızlar bazarı”. Dərslik. Bakı, 2003.
6. D.A.Bağirov, M.X.Həsənlı “Maliyyə” dərs vəsaiti, Bakı, 2011.
7. E.Sadıqov “Azərbaycanın Maliyyə bazarı və onun inkişaf perspektivləri”. Sankt-Peterburq – 2003.
8. Q.S.Əlləzov “İqtisad elminin nəzəri-metodoloji əsaslarının tarixi inkişafı”. Bakı, 2009
9. Qriqori Menkyu. İqtisadiyyatın əsasları – Bakı, 2008. səh .562
10. M.C.Ataşiyev, N.M.Şıxəliyeva, R.N.Nurəliyeva “Maliyyə menecmenti”. Bakı-“Azər nəşr”-2010
11. M.Hüseynov “Maliyyə bazarı”. Gəncə. 2007
12. M.Sadıxov, H.Bədəlov - “Maliyyə resursları və Maliyyə bazarı”. Bakı, 2003
13. N.Novruzov, X.Hüseynov. “Maliyyə”. Dərslik. Bakı, 2007.

14. N.R.Quliyev “Beynəlxalq maliyyə kredit və valyuta münasibətləri”, Bakı 2010
15. “Şəffaflığın artırılmasında Beynəlxalq Maliyyə Hesabatları və Audit standartlarının tətbiqi problemləri” Mühasiblərin və auditorların III Avrasiya Forumunun materialları. Bakı, 2012
16. R.Bəşirov “Bank işi” dərs vəsaiti, Bakı, 2007
17. R.Əsgərova. “Pul, kredit və banklar”. Dərslik. Bakı, 2007
18. Z.F. Məmmədov “Pul, kredit və banklar”. Bakı, 2006
19. Z.F.Məmmədov “Beynəlxalq valyuta-kredit münasibətləri və xarici ölkələrin pul-kredit sistemi” Bakı, 2008
20. Z.F.Məmmədov “Maliyyə və kredit”. Bakı, 2008
21. Афопина С.Н. Рынок ценных бумаг, Москва, 1997.
22. Берзон Н.И.Фондовый рынок. Москва, 2002
23. А.С.Буллатов “Ekonomika”. Moskva, 1999
24. В.А. Галанов. “Международный финансовый рынок” учебное Пособие. — М.: Магистр, 2007
25. В.И. Ширяев. Финансовые рынки: учебное пособие. — спб.: Изд-во СЗАГС, 2005
26. В.И.Колесников “Ценные бумаги”. Москва, 2001
27. Д.Г. Бачурин “Рынок корпоративного контроля”. Тюмень, 2013
28. Е.Ф.Жуков – Ценные бумаги и фондовые рынки: - М.: «Банки и биржа» Юнити, 1995
29. Максимова В.Ф., Максимов К.В., Вершинина А.А. Международныефинансовые рынкии международные финансовые институты: Учебно-методический комплекс. - М., 2009. - 175 с.
30. Моисеев С.Р. Международные финансовые рынки и международные финансовые институты. / Московский международный институт эконометрики, информатики, финансов и права. М., 2003 г. - 245 с.
31. П.Н.Тесля “Международный финансовый рынок”, Москва, 1995

32. Фредерик С. Мишкин “Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков”. Москва-Санкт-Петербург-Киев, 2006
33. Я. М. Миркин “Ценные Бумаги и Фондовый Рынок”. М, 1995
34. www.bse.az Bakı Fond Birjasının saytı.
35. www.qkdk.gov.az – Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin rəsmi saytı
36. www.maliyye.gov.az – Maliyyə Nazirliyinin rəsmi saytı