

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

Mirzəyev Fuad Faiq oğlu

**“Dünya Maliyyə bazarları və onların spesifik cəhətlərinin analizi
mövzusunda**

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

İxtisasın şifri və adı: 060409 - “Biznesin idarə edilməsi”

İxtisaslaşma: “Biznesin təşkili və idarə edilməsi”

Elmi rəhbər: i.e.n., dos.S.M.Xanlarzadə

Magistr proqramının rəhbəri: i.e.n., b/m. Şükürova A.S.

“Biznesin idarə edilməsi”

kafedrasının müdiri: i.ü.f.d.,dos.Əliyev.M.Ə

BAKİ- 2018

M Ü N D Ə R İ C A T

GİRİŞ.....	3
I FƏSİL. MALİYYƏ BAZARININ FƏALİYYƏTİNİN NƏZƏRİ	
ASPEKTLƏRİ.....	7
1.1. Maliyyə bazarının mahiyyəti, iqtisadi zəruriliyi, təsnifatı.....	7
1.2. Maliyyə bazarının formalaşması və fəaliyyət mexanizmi ilə bağlı müxtəlif konseptual yanaşmalar.....	16
1.3. Maliyyə bazarının dinamikasının nəzəri əsasları.....	24
II FƏSİL. MÜASİR İQTİSADI ŞƏRAİTDƏ DÜNYA MALİYYƏ BAZARININ	
İNKİŞAF XÜSUSİYYƏTLƏRİ.....	34
2.1. Fond birjalarının maliyyə bazarının dinamikasına təsirləri.....	34
2.2. Maliyyə bazarının əsas alətləri: səhmlər və istiqrazların ümumi xarakteristikası.....	47
2.3 Bazar iqtisadiyyatı şəraitində pul-kredit siyasətinin investisiya fəallığının maliyyə bazarının inkişafına təsiri.....	53
III FƏSİL MALİYYƏ BAZARININ TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ	
İSTİQAMƏTLƏRİ.....	62
3.1 .Azərbaycanda maliyyə bazarının təkmilləşdirilməsi yolları.....	62
3.2 Xarici ölkələrin maliyyə bazarının formalaşması və inkişafı təcrübəsi.....	68
NƏTİCƏ.....	74
ƏDƏBİYYAT.....	76

GİRİŞ

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tədqiqat obyektı. Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının infrastrukturlarıdır.

Tədqiqatın predmeti-maliyyə bazarının formalaşmasının iqtisadi mexanizminin təkmilləşdirilməsidir.

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

Tədqiqatın elmi yeniliyi aşağıdakılardan ibarətdir:

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

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

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

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

-maliyyə bazarının inkişaf perspektivləri və təkmişləşdirilməsinin əsas istiqamətləri müəyyənəşdirilmiş və elmi cəhətdən əsaslandırılmış tövsiyələr irəli sürülmüşdür.

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

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

I FƏSİL. MALİYYƏ BAZARININ FƏALİYYƏTİNİN NƏZƏRİ ASPEKTLƏRİ

1.1 Maliyyə bazarının mahiyyəti, iqtisadi zəruriliyi, təsnifatı

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

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

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

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

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

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

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

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

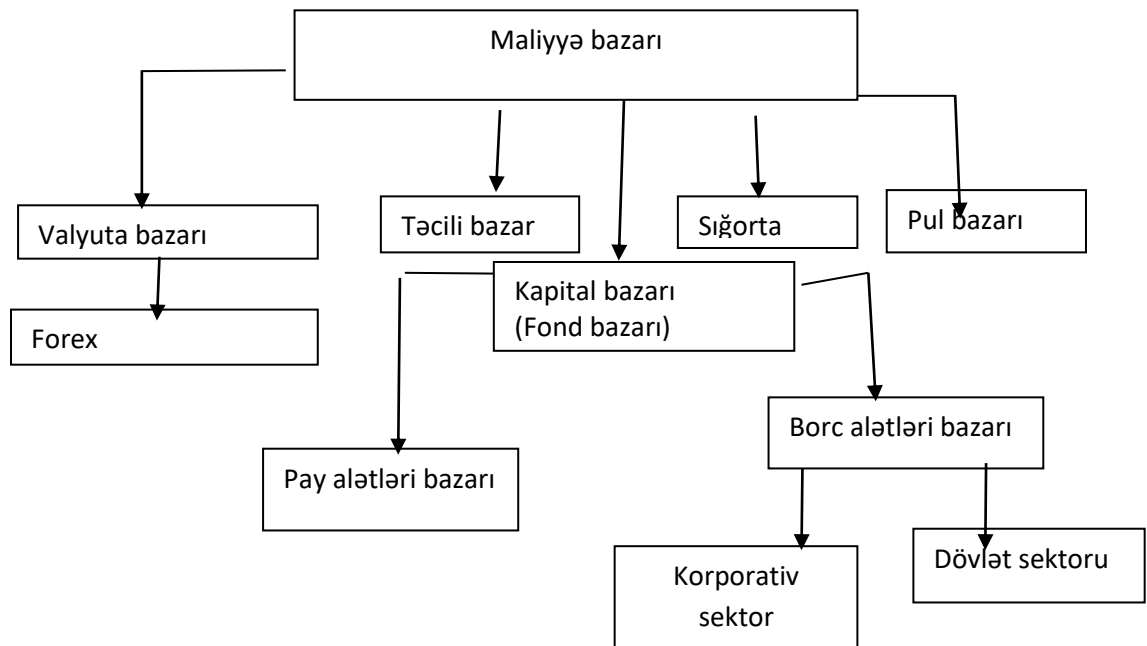
Beləliklə, maliyyə bazarı - kapitalın kreditorlar və borc alanlar arasında kapitalla olan tələb və təklif əsasında bölünməsi mexanizmidir.

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

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

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

Beynəlxalq standartlara uyğun olaraq, iqtisadi nəzəriyyədə maliyyə bazannda borc kapitalından istifadə edilir. Ssuda kapitalının mühüm mənbəyi təkrar istehsal prosesində müvəqqəti olaraq sərbəstləşən və bank sistemində akkumulyasiya olunan vəsaitlərdir. Bura dövlət büdcəsinin, dövlət sığorta fondunun vəsaitləri, əmlak və şəxsi sığorta vəsaitləri, əsas fondların bərpası üçün nəzərdə tutulan pul mənbələri, hazırlanmış əmtəələrin satışı vaxtı ilə istehsal prosesini davam etdirmək üçün lazım olan yeni xammalın, yanacağın və materialların alınması üst-üstə düşməsi ilə əlaqədar pul formasında sərbəstləşən dövriyyə kapitalının, təkrar istehsal prosesi üçün yığılan investisiya üçün nəzərdə tutulan gəlirin bir hissəsi və mənfəət, ictimai təşkilatların vəsaitləri, kredit təşkilatlarının vəsaitləri, vətəndaşların əmanət banklarındakı depozitləri, dövriyyədə olan nağd pulları aid etmək olar.



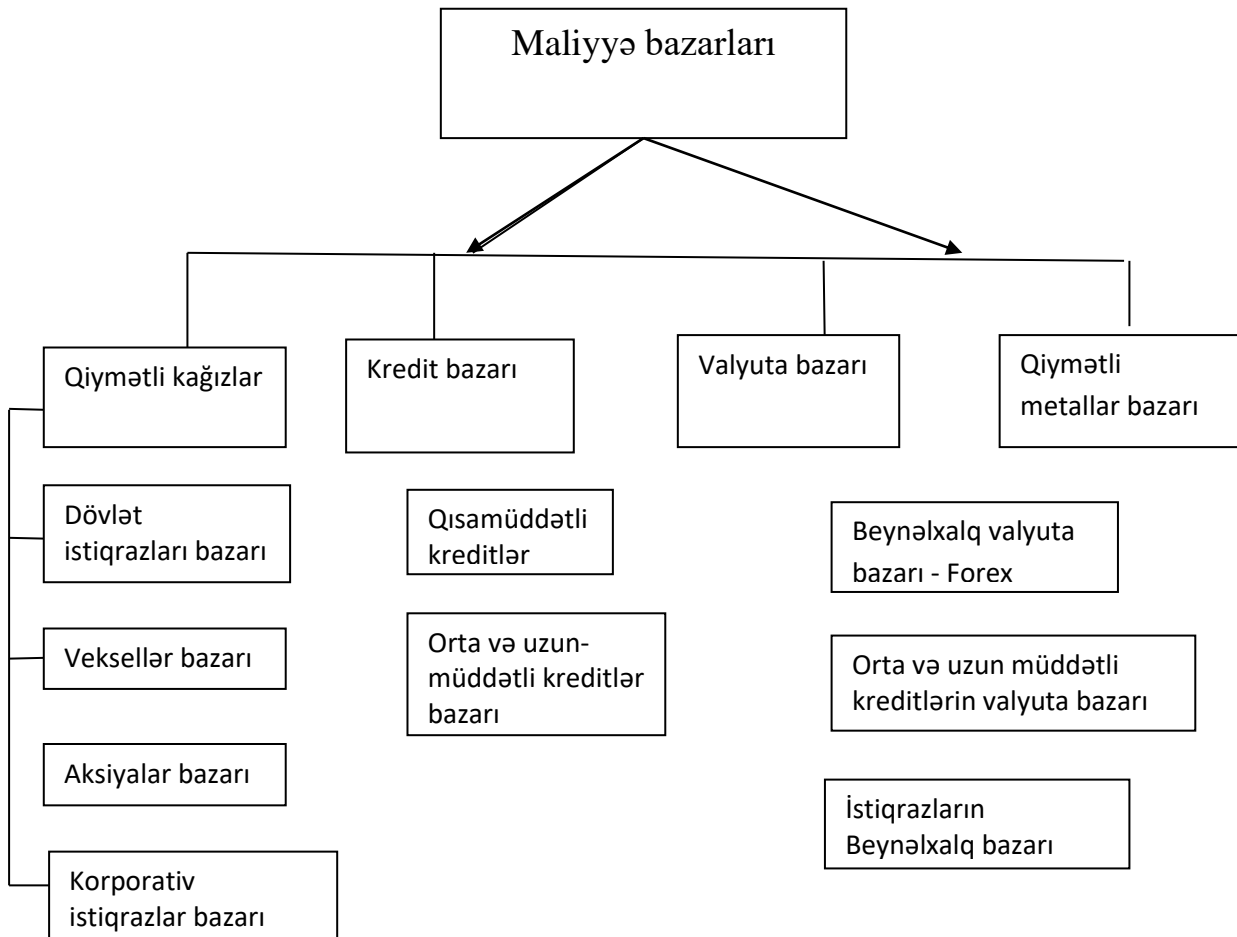
Sxem 1. Maliyyə bazarı

Ssuda kapitalının iqtisadi kateqoriya kimi əsas xüsusiyyəti kapitalı müvəqqəti istifadəyə verməklə onun spesifik keyfiyyətlərini, faiz şəklində gəlir gətirmək qabiliyyətinin reallaşdırılmasmdan ibarət olduğu üçün müvəqqəti olaraq sərbəstləşən pul vəsaitlərinin hərəkətsizliyi ssuda kapitalının təbiəti ilə ziddiyyət təşkil edir. Kredit

prosesi sayəsində sərbəst kapitallar və əmanətlər borc kapitalına çevrilərək, yenidən dövriyyəyə cəlb olunurlar. Ssuda kapitalının xüsusiyyəti, onun sənaye və ticarət kapitalından fərqi ondadır ki, faiz almaq məqsədilə kapital müvəqqəti olaraq başqa bir mülkiyyətçinin istifadəsinə verilir. Borc kapitalının dövr etməsi ilə kapital ikili xarakter daşıyır. O, eyni zamanda həm bank üçün kapital mülkiyyətidir və buna görə də borcun müddəti bitdikdən sonra faizlə qaytarılır, həm də o sahibkarlar, təşkilatlar, müəssisələr üçün kapital funksiyası yerinə yetirir.

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

Sxem 2. Maliyyə bazarının nümunəvi strukturu



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Respublikamızda Maliyyə Bazarının formalaşdırılmasında Mərkəzi Bank da bir qurum kimi fəaliyyət göstərir. Belə ki, maliyyə bazarının daha da inkişaf etdirilməsi məqsədilə yeni maliyyə mexanizminin tətbiqinə, daxili maliyyə bazarlarının inkişafının stimullaşdırılması və dəstəklənməsi istiqamətində geniş tədbirlər həyata keçirilməkdədir.

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

Bu bazarlardan hər biri özünəməxsus yaranma və inkişaf tarixinə malikdir.

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

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

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

tarnsaksion xərclərdir. Əgər iqtisadiyyatda pul meydana çıxarsa onda bu problem yox olar. Bağban almalarını satar və ödənilən pula kartof ala bilər. Dərzi kostyumlarını satar, aldığı pul vəsaiti əvəzində alma ala bilər.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.2.Maliyyə bazarının formalaşması və fəaliyyət mexanizmi ilə bağlı müxtəlif konseptual yanaşmalar

Beynəlxalq valyuta-maliyyə sisteminin maliyyə nəzəriyyəsindəki çoxsaylı elmi tədqiqatların mövzusu olmasına baxmayaraq, maliyyə sisteminin özünü müəyyənləşdirmək cəhdləri bir çox çətinliklərlə üzləşir. Şübhə yoxdur ki, bu problemin əsas səbəbi sistemlərin özündə bir terminologiya və yanaşmalar olmamasıdır [1, s. 47-48; 2, s. 21; 3, s. 46-47]. Eyni zamanda, bu, "maliyyə sisteminin" universal şəkildə istifadə olunduğunu və müasir maliyyə elminin əsasını təşkil edir.

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

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

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

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

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

B. Cranes, R. Merton, MV Romanovsky, AG Qryaznov beynəlxalq valyuta-maliyyə sisteminə funksional yanaşmanı əsas kimi qeyd etmişlər. Bu yanaşmanın tərəfdarları ayrı-ayrı ölkələrin " beynəlxalq valyuta- maliyyə sistemi" funksiyalarını müqayisə edir və maliyyə bazarları, maliyyə vasitəçiləri və digər maliyyə institutları şəbəkəsi geniş əhatə edən sabit sistem nəzəriyyəsini irəli sürürdülər.

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

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

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

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

Maliyyə sisteminin öyrənilməsində növbəti yanaşma puldur, bu, dar əsaslı funksional yanaşma kimi qiymətləndirilir. Bu yanaşma əsasən maliyyə sistemini

iqtisadiyyatı təmin edən bir mexanizm kimi başa düşən mərkəzi banklar tərəfindən istifadə olunur .

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

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

Beynəlxəq-valyuta maliyyə sisteminin öz anlayışı sistemli bir yanaşma nümayiş etdirir. Maliyyə sistemi mütləq bir-birini tamamlayıcı (komplementar) və ehtimal bir-biri ilə əlaqəli (koordinasiya konsepsiyası) elementlər kimi baxılır. Sistem yanaşması maliyyə sistemini fərdi elementlər arasındakı əlaqələr baxımından, həm də bu münasibətlərin bütövlükdə maliyyə sisteminin fəaliyyətinə təsiri baxımından təhlil edir. Eyni zamanda, bu yanaşmanın yaradıcıları maliyyə sisteminin bütün elementlərinin hərtərəfli qiymətləndirilməsinə imkan verməyən və onların arasındakı münasibətlərin xüsusiyyətini aydınlaşdırmağa imkan verməyən informasiya problemlərinin mövcudluğunu tanıyırlar.

Analiz əsasında, maliyyə sisteminin tərifinə iki əsas yanaşma qrupu ayırd edə bilər. Onların əsas fərqi maliyyə sisteminin fərdi komponentlərini anlamaqdadır. Birinci qrupun tərifləri maliyyə sisteminin struktur və institusional aspektlərini istifadə edir. Bu qrup institusional və sistemli yanaşmalardan ibarətdir. Sistemin yanaşması bu qrupa aiddir, çünki maliyyə sisteminin

problemlərinin dərin şəkildə açıqlanmasına baxmayaraq struktur və institusional problemləri həll etməyə çalışır və maliyyə sisteminin funksiyalarına kifayət qədər diqqət yetirmir. İkinci qrupa aid anlayışlarda, əksinə, maliyyə sisteminin təşkilatı və struktur məsələləri tamamilə nəzərə alınmır. Bu qrupun əsas funksiyaları maliyyə sisteminin funksiyalarıdır.

Beynəlxəq-valyuta maliyyə sisteminin anlayışında fərqliliklər, müxtəlif maliyyə sistemlərinin öyrənilməsi üçün alimlərin vahid bir yanaşma (mümkün olduqda qarşılıqlı razılaşdırılmış və universal) yaratmaq arzusundan böyük ölçüdə izləyir. Bu baxımdan, maliyyə və kredit ansiklopediyası lüğətində təqdim olunan kifayət qədər universal bir tərif təqdim etmək maraqlıdır. Ed. AG Qryaznova [4, s. 1021]: " Beynəlxəq-valyuta maliyyə sistemi maliyyə fəaliyyətində birbaşa iştirak edən və onun həyata keçirilməsində iştirak edən bir-birinə bağlı və əlaqəli hissələr, əlaqələr, elementlərdir. Maliyyə qurumlarından (təşkilatların, maliyyə fəaliyyətini həyata keçirən və tənzimləyən təşkilatlar) ibarətdir və maliyyə proseslərinin axını üçün lazımi şərait yaradan maliyyə alətləri. "

Müəllifin fikrincə, beynəlxəq-valyuta maliyyə sistemi maliyyə fəaliyyəti ilə birbaşa iştirak edən, həm də onun həyata keçirilməsinə kömək edən bir-birinə bağlı struktur elementlərindən ibarətdir. Maliyyə qurumlarından, alətlərdən, maliyyə bazarlarından, eləcə də maliyyə sisteminin infrastrukturunun elementlərindən ibarətdir. Bu sistemin köməyi ilə iqtisadiyyat subyektləri (ilk növbədə, hənəhalkı, müəssisə və dövlət orqanları) maliyyə vəsaitləri əldə edər, öz qənaətlərini investisiya edər və maliyyə sektorunun fəaliyyətinə aid digər ehtiyacları ödəyə bilirlər.

Beynəlxəq-valyuta maliyyə sisteminin özünün iki alt sistemə bölünməsinə nəzərə almaq lazımdır: mərkəzləşdirilmiş maliyyə (bazar) və mərkəzləşdirilmiş maliyyə (ictimai). Bu vəziyyətdə bazar maliyyə sistemi xüsusi maliyyə qurumları vasitəsilə fəaliyyət göstərən maliyyə resurslarının yenidən bölüşdürülməsi və istifadəsi üçün bir mexanizmdir. Kamu maliyyəsi, dövlət orqanlarının ölkənin iqtisadi inkişafı və sosial sahədə öz funksiyalarını yerinə yetirməsinə imkan verən maliyyə resurslarının yenidən bölüşdürülməsini və istifadəsini təmin edən mexanizmdir.

Beynəlxəq-valyuta maliyyə sisteminin müəllifin tərifinə yalnız bu sistemin funksiyalarını deyil, onun struktur elementlərini nəzərə alır. Bu tərifə əsasən, maliyyə sisteminin müəyyənləşdirilməsinə dair əvvəlki yanaşmalar arasında fikir ayrılığı ola bilər.

Sistem yanaşmasının və sistem analizinin dərinədən istifadəsi yolu ilə aradan qaldırılmışdır. Bu vəziyyətdə sistemli analitik tədqiqatlar aparılmasında sistemin mahiyyəti funksiyaları, xüsusiyyətləri, xüsusiyyətləri və təsnifatları ilə açıqlana bilər. Bununla əlaqədar, müəllif maliyyə sisteminin işlədilməsi ilə bağlı müzakirə olunan məsələləri müzakirə edir və sistemləşdirir.

Beynəlxəq-valyuta maliyyə sisteminə RS Merton və Z. Bodinin funksional yanaşmasından əmələ gələn maliyyə sisteminin funksiyalarını təhlil edirik [27, səh. 5], yəni:

- 1) vaxt və məkandakı vəsaitlərin hərəkətinin təmin edilməsi;
- 2) risklərin idarə edilməsi üçün effektiv üsullar və prosedurların təmin edilməsi;
- 3) hesablaşma metodları və ödənişlərin təmin edilməsi;
- 4) fondların yığılması və müəssisələrin mülkiyyətinin ayrılması mexanizmlərinin təmin edilməsi (müxtəlif müəssisələrin kapitalında iştirak üçün vəsaitlərin paylanması);
- 5) iqtisadi fəaliyyətin müxtəlif növlərində mərkəzləşdirilməmiş qərarların qəbul edilməsi prosesinin əlaqələndirilməsinə imkan verən məlumatların verilməsi;
- 6) asimmetrik məlumatlarla qeyri-kafi töhfələrin (təşviq problemlərinin) aradan qaldırılmasının təmin edilməsi.

Bir çox tədqiqatçı tərəfindən iqtisadi resursların yenidən bölüşdürülməsi maliyyə sisteminin əsas funksiyası kimi tanınır [9;145]. Balanslaşdırılmış bir quruluşa malik yaxşı fəaliyyət göstərən bir maliyyə sistemində iqtisadi resursların yenidən bölüşdürülməsi birbaşa effektiv istifadəsi ilə müəyyən edilir. Dağıtım funksiyasını yerinə yetirən maliyyə sistemi resursları vaxtında (temporal transfer) və yerləri (bazar iqtisadiyyatının ölkələri, bölgələri və müxtəlif subyektləri arasında) hərəkət etməyə kömək edir.

Bu funksiya əmanətlərin investisiyalara çevrilməsi mexanizmlərinin maliyyə sistemində istifadə baxımından çox vaxt təhlil edilir. Müasir maliyyə nəzəriyyəsinin nəzərdən keçirilməsi bu istiqamətdə ən azı üç yanaşmanın ayrılmasına imkan verir:

maliyyələşdirmə formasında müəssisələrin üstünlükləri baxımından tədqiqat;

- ev təsərrüfatlarının maliyyə üstünlükləri probleminə diqqət yetirən tədqiqatlar;

- maliyyə sisteminin strukturu baxımından paylama funksiyasının nəzərə alındığı tədqiqatlar.

Sonuncu yanaşma birbaşa bir və ya digər maliyyə sistemində maliyyə yenidən bölüşdürmə mexanizmlərinin (banklara və ya maliyyə bazarlarına əsasən) nisbi üstünlüyünü müəyyən etməyə imkan verir.

Maliyyə sisteminin maliyyə qaynaqları vasitəsilə yenidən bölüşdürülməsi funksiyası haqqında müzakirələrin digər sahələri də maliyyə bazarlarının və müəyyən bir maliyyə sisteminin bank sektorunun əhəmiyyətinə əsasən öz həll yollarını təklif edir. Bu mexanizmlərin birinin və ya digərinin üstünlüyü maliyyə sisteminin modelini müəyyən etmək üçün əsasdır: banklara əsaslanan bir sistem və fond bazarına əsaslanan bir sistem.

Maliyyə sistemində maliyyə qaynaqlarının yenidən bölüşdürülməsi üçün iki mexanizm nə olduğunu sualına cavab vermək cəhdi 1997-ci ildə AV Boot və AV Thakor tərəfindən həyata keçirilmişdir [15]. Bankların və maliyyə bazarlarının birgə mövcudluğunun araşdırılması nəticəsində banklar subyektiv risk səviyyəsinin nisbətən yüksək olduğu müəssisələr üçün maliyyələşdirmə mənbəyidirlər. Öz növbəsində, maliyyə bazarları subyektiv risk səviyyəsinin nisbətən aşağı olduğu müəssisələr üçün maliyyələşdirmə mənbələri kimi istifadə olunur.

Bu tədqiqatçılar həmçinin maliyyə sisteminin artan mürəkkəbliyi ilə yanaşı, müəssisələrin maliyyələşdirilməsində bank sektorunun payının azaldığına diqqət yetirirlər [15, s. 727].

Asılı olmayaraq funksiyaları maliyyə resursları təkrar bölüşdürülməsi öyrənilməsində istifadə olunan yanaşma, demək olar ki, bütün tədqiqatçılar həm maliyyə sisteminin mövcudluğu ilkin baxımından bu funksiyasının mühüm dəyəri

vurğulamaq və ölkə iqtisadiyyatının fəaliyyət baxımından. tədqiqatlar da məkanında və zaman, həm də maliyyə sisteminin funksiyalarının sabitlik Robert Merton tezisini təsdiqləyir.

Müəllif tərəfindən daha əvvəl hesab edilən maliyyə resurslarının yenidən bölüşdürülməsi və bununla əlaqədar bu resursların effektiv bölüşdürülməsi maliyyə sisteminin qalan funksiyalarının müəyyən edilməsi üçün əsasdır. R. Merton və onun ardıcılıları siyahısında maliyyə sisteminin ikinci funksiyası riskin idarə edilməsi və paylaşılması funksiyasıdır və bu, doğrudan maliyyə resurslarının yenidən bölüşdürülməsi funksiyasından irəli gəlir. Bir çox tədqiqatçı maliyyə sistemindəki risklərin ikili xarakterini göstərir. Birincisi, bunlar maliyyə riskləri, ikincisi qeyri-maliyyə riskləri.

Ənənəvi maliyyə nəzəriyyəsində, risklərin idarə edilməsi və onların təzahürlərinin nəticələrinin aradan qaldırılması probleminə həsr olunmuş bir çox yer ayrılır [11]. Diversifikasiya riskləri məhdudlaşdırmaq üçün effektiv vasitədir. Bu baxımdan, tez-tez maliyyə sisteminin bu funksiyası yalnız cross-sectional risk paylaşımında hesab edilir [8]. Bu yanaşmanın əsas cəhəti qeyri-diversifikasiya edilə bilən risklərin məhrum edilməsidir. F. Allen (F. Allen) və D. Gale (D. Gale) [9; 10] risklərin probleminin həllinə öz yanaşmalarını təklif etdi. Onlar standart diversifikasiya mövzusu ola bilməyən sisteməlik olmayan risklərin ehtimalına diqqət çəkmişlər.

1977-ci ildə H. E. Leland (H.E. Leland) və DP Pyl (DH Pyle) maliyyə vasitəçiliyinin mövcudluğunun əsaslandığı asimmetrik məlumat konsepsiyasını təqdim etdi [24, 178]. Maliyyə sisteminin (xüsusilə maliyyə qurumlarının) informasiya funksiyasını öyrəndikləri məlumatları əldə etməklə bağlı iki problem müəyyən ediblər: informasiya ictimaiyyətin tanınması, habelə bu məlumatın etibarlılığı. Onların fikrincə, maliyyə vasitəçiləri bu problemləri maliyyə sistemində həll etməyə çağırırlar.

Tədqiqatçılar H. Boyd (H. Boyd) və E. K. Prechott (EC Prescott) bazarda mövcud informasiya problemlərinə əsaslanan maliyyə institutlarının nəzəri əsaslarını

nəzərdən keçirmişlər [15]. Elmi maraqların əsas mövzusu informasiya asimetriyasında yanlış seçimdir. Bununla yanaşı, bu tədqiqatçılar maliyyə qurumlarının beş xüsusiyyətlərini və vasitəçilərin fəaliyyət göstərdiyi mühitləri təsbit etdi. Bu xüsusiyyətlər maliyyə sistemində bu qurumlar tərəfindən həyata keçirilən funksiyaları təşkil edir:

- 1) maliyyə vasitəçiləri bir qrup şəxsdən pul alırlar və onları başqa bir qrupa təqdim edirlər;
- 2) hər iki qrup (kreditorlar və borcalanlar) olduqca çoxdur, bu da maliyyə vasitəçiləri portfelinin diversifikasiyasına imkan verir;
- 3) maliyyə vasitəçiləri özləri haqqında daha yaxşı məlumat verən borcalanlara maliyyə vəsaitləri verir;
- 4) maliyyə vasitəçiləri investisiya layihələri haqqında, habelə borcalanlar haqqında məlumat toplayır;
- 5) toplanan məlumat maliyyə vasitəçiləri tərəfindən maliyyə vasitəçiləri tərəfindən istifadə olunur və hər bir fərdi borcalan üçün müxtəlif şərait yaradır.

Son nəticədə, müasir maliyyə nəzəriyyəsinin beynəlxalq-valyuta maliyyə sistemində böyük diqqət yetirəcəyini düşünə bilərik. İqtisadçıların və siyasətçilərin maliyyə sisteminin funksional baxımından artan maraqlarına xüsusi diqqət yetirilməlidir. Bu, maliyyə sisteminin və onun elementlərinin funksiyaları, fəaliyyət göstərən qeyri-adekvat maliyyə sistemindən təhdidlərin müəyyən edilməsi, həmçinin maliyyə sisteminin səmərəliliyinin və təhlükəsizliyinin artırılmasına yönəldilən çoxsaylı tədqiqatlarda əksini tapır.

1.3.Maliyyə bazarının dinamikasının nəzəri əsasları

Maliyyə bazarları inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatının ayrılmaz hissəsi olub sərbəst pul vəsaitlərinin kapital axımlarına çevrilməsini təmin edirlər. 70-ci illərə qədər maliyyə bazarlarının təhlili sistemində daha mühüm olan «fundamental» və «texniki təhlil» məktəbləri çıxış edirlər ki, onların da hər birinin özünə məxsus

mövqeyi olub. 70-ci illərin ortalarından onların hər ikisi komponent və bir sıra nəzəriyyələrin komponent və elementlərindən çıxış etmiş və əsasən də «effektiv bazar» modeli və «təsadüfi seçim» konsepsiyasına əsaslanmışlar. Qeyd edək ki, onlar hələ də maliyyə bazarlarının təhlilində vacib rol oynayır. Bununla belə «Fundamental məktəbin» tərəfdarları səhmin gələcək qiymətinin proqnozlaşdırılmasında əsasən balansların, hesabatların və müxtəlif statistik materialların öyrənilməsinə diqqət yetirir. Bundan fərqli olaraq «Texniki təhlil» məktəbinin tərəfdarları isə hər şeyin birja məzənnələrində əks olunduğunu hesab edirlər. Buna görə də, onların yanaşmasına əsasən ən vacib məsələ alışı və satışı əsasında qiymətli kağızlara olan tələb və təklifin öyrənilməsidir. Texniki təhlil məktəbinin tərəfdarları öz tədqiqatlarında qiymətli kağızlar bazarının vəziyyəti ilə əlaqədar bir sıra nəzəriyyələrdən istifadə edirlər ki, bunlardan da ən əsasları aşağıdakılardır:

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

Elliotun dalga nəzəriyyəsi. Bu nəzəriyyənin əsas ideyası odur ki, bazarın bütün iştirakçılarının hərəkətləri dəqiq müəyyən edilmiş dalgalara uyğun olur. Bu özünü indekslərdə göstərir. Sanki qiymət yuxarı-aşağı yırgalanır. 1934 –cü ildə Ralf Eliot maliyyə bazarında qiymət artımı və azalmasının dövrü olduğunu müəyyən edib. Amma nəzəriyyəni məşhurlandıran Robert Prekter olub. O, dalga nəzəriyyəsinə əsaslanaraq ABŞ qiymətli kağızlar bazarında Dou Cons indeksinin 2 oktyabr 1987-ci ildə baş verən tarixdə ən kəskin azalmasını (22.6 %) qabaqcadan bildirmişdir. Bu hadisə rəşional davranış nəzəriyyəsi, bazar tarazlığı nəzəriyyəsi və səmərəli bazar fikrini şübhəyə saldı.

Dou nəzəriyyəsi. Texniki məktəbin mühüm tərkib hissəsi olan bu nəzəriyyə 1900-cü ildə Çarlz Dou (Charles Dow) tərəfindən yaradılmışdır. Əsas ideyası odur ki, qiymət bütün amilləri nəzərə alır. Bazarların indeksləri keçmişdə olmuş, indiki dövrdə baş verən və **gələcəkdə olacaq** bütün amilləri nəzərə alır. Qiymət dedikdə konkret şirkətin yox, sahə və indekslərin qiyməti nəzərdə tutulur. Qiymətə treyderlərin (alqı-satqı edənlərin) əhvalından tutmuş şirkətlərin maliyyə hesabatlarınadək çoxlu amil təsir edir. Gələcəkdə ola biləcək təbii fəlakətləri bilmək mümkün olmasa da onların təsiri də passiv şəkildə qiymətə daxil edilir. Hökumət qərarları və iri şirkətlərin hesabatları açıqlananda qiymətlər dəyişə bilər. Qeyd edək ki, bu nəzəriyyənin banisi Çarlz Dou “Wall Street Journal” qəzetinin ilk redaktoru, “Dow Jones & Company” şirkətinin və Dou Cons sənaye indeksinin yaradıcısı olmuşdur

Müəyyən vaxt keçdikdən sonra həmin nəzəriyyənin davamçıları onu daha da təkmilləşdirmiş və genişləndirmişlər. 1929-cü ildə bu nəzəriyyənin ən yüksək uğur dövrü gəlib çatdı. Belə ki, hökumət nümayəndələrinin böhran üçün heç bir əsasın olmadığını inandırmağa çalışdığı bir vaxtda ekspertlər «The Wall Street Journal» jurnalının 23-cü nömrəsində səhmlərin məzənnəsinin kəskin sürətdə aşağı düşməsi nəticəsində birja böhranının baş verəcəyini söyləmişdilər [23, 64], Onların proqnozu gerçəkləşdikdən sonra isə Dou nəzəriyyəsi cəmiyyətin diqqətini daha çox cəlb etməyə başladı. 1929-cü il 24 oktyabr tarixində investorlar öz səhmlərindən xilas olmaq üçün həmin gün 12,9 milyon ədəd qiymətli kağız satmışdılar. Növbəti günlərdə isə 30 milyon ədəd səhm satılmışdır və onların məzənnəsinin kəskin düşməsi milyonlarla investorun iflasına səbəb olmuşdur. Ümumilikdə bir həftə ərzində baş verən birja çaxnaşması nəticəsində bazar 30 mlrd, dollar məbləğində itikiyə məruz qalmışdır ki, bu da öz növbəsində ABŞ hökumətinin I Dünya Müharibəsi ərzində xərclədiyi puldan çoxdur. Bundan başqa bu böhranın baş verməsi maliyyə dünyası üçün dərs olmuşdur. Belə ki, o gündən etibarən bir çox fond birjalarında kotirovkaların kəskin aşağı düşməsi zamanı ticarətin dayandırılması

təcrübəsi tətbiq edilir. Bu təcrübə sayəsində 1987-ci il birja böhranının nəticələri 1929-cu illə müqayisədə kifayət qədər yüngül olmuşdur [15].

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

- ilk hərəkət qısa müddətli olub, bir gün çərçivəsində və yaxud bir neçə saatda baş verən dəyişməni əhatə edir;
- ikinci hərəkət daha sürətlidir, iki həftə ilə bir ay arasında olur, lakin bir sıra xüsusi hallarda bir aydan artıq ola bilər;
- üçüncü hərəkət uzunmüddətlidir və 1 ildən az olmayan müddəti əhatə edərək: bazarın əsas meyllərini əks etdirir. Dou nəzəriyyəsinə əsasən səhmlərin məzənnəsinin hərəkəti aşağıdakı qrafikdə göstərilmişdir.

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

Qeyd etmək lazımdır ki, texniki analiz zamanı Dou nəzəriyyəsinin prinsipləri istifadə edilir. Onlar, Çarlez Dou tərəfindən işlənmiş və ilkin olaraq, onun tərəfindən yaradılmış sənaye və dəmiryolunu - Amerika göstəricilərini analiz etmək üçün istifadə edilmişdir. Lakin eyni uğurla, Dou analitik nəticələrinin əksəriyyəti bütün digər maliyyə bazarlarına tətbiq edilə bilər.

Dou nəzəriyyəsinin əsas müddəaları [46, s.30-38]:

1.Qiymət hər şeyi nəzərə alır. Dou nəzəriyyəsinə uyğun olaraq, tələb və ya təklifə bu və ya digər şəkildə təsir edə biləcək hər hansı bir faktor öz əksini dəyişməz şəkildə qiymətlərin hərəkəti dinamikasında tapacaqdır. Eyni zamanda ola bilər ki, bu, ya zəlzələ, ya fəlakət, ya da digər faktorlar olsun. Əlbəttə ki, bu hadisələr

təlqinedici deyil, buna baxmayaraq, onlar dərhal bazar tərəfindən nəzərə alınır və qiymət dinamikasında əksini tapır.

2.Bazarda üç tendensiya növü mövcuddur. Dou tərəfindən açıqlaması verilən tendensiya belədir:

- A. Yüksələn tendensiya** - hər növbəti pik və hər növbəti düşmə özündən əvvəlkindən yüksəkdir. Başqa sözlə “buğa” (*yüksələn*) tendensiyalarda ardıcıl yüksələn pik və düşmələrlə əyri çevrə olmalıdır.
- B. Azalan tendensiya** - hər bir növbəti pik və düşmə özündən əvvəlkindən aşağı olacaqdır. Tendensiyanın belə tərifini təməl hesab edilir və tendensiyaların təhlilində başlanğıc nöqtəsi kimi xidmət edir.
- C. Yan tendensiya** - qiymətlərin aydın ifadə olunmuş aşağı və yuxarı hərəkəti yoxdur. Qiymət yuxarı və ya aşağı hər hansı bir yan diapazonda (*düz*) hərəkət edir. Həmçinin, Dou tendensiyanın üç kateqoriyasını fərqləndirmişdir: ilkin (*əsas*), ikinci (*orta*) və kiçik. O, ən çox məhz bir ildən çox və bəzən bir neçə il davam edən ilkin və ya əsas tendensiyaya böyük əhəmiyyət verirdi. İkinci və ya aralıq tendensiyası əsas tendensiya ilə nisbətdə islahedicidir və adətən, üç həftədən üç ayadək davam edir. Oxşar aralıq düzəlişlər əvvəlki tendensiyalar zamanı qiymətlərlə keçilən 1/3-dən 2/3-ə dək olan məsafəni (*çox vaxt yarım və ya 50%*) təşkil edir. Kiçik və ya qısamüddətli tendensiyalar üç həftədən çox davam edir və aralıq tendensiyaları çərçivəsində qısamüddətli dəyişmələri özündə təqdim edir.

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

Bu nəzəriyyə həmçinin “bazarın genişlik” nəzəriyyəsi (Breadth of the Market) də adlanır ki, burada bazar konyukturası dinamikasında iştirak edən səhmlərin payı

təhlil edilir. Ticarət sessiyası ərzində birjada kotirovka edilə səhmlərin 2/3-nin qiyməti birtərəfli hərəkət etdikdə bazar geniş hesab edilir. Məsələn, fərz edək ki, birjada 1000 ədəd səhm dövr edir. Bir iş günü çərçivəsində 520 səhmin qiyməti qalxmış, 180 səhmin qiyməti aşağı düşmüş, 300 səhmin qiyməti dəyişilməz olaraq qalmışdır. Nisbəti hesablamaq üçün xalis göstərici kimi «məzənnə dəyişməsinin aşağıdakı göstəricisindən istifadə edilir:

$$P_0 = \frac{R_1 - R_2}{A}$$

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

Bizim misala uyğun olaraq həmin göstərici aşağıdakı kimi olacaqdır:

$$P_0 = \frac{520 - 180}{1000} = 34\%$$

Burada qiyməti artan səhmlərin sayı çoxdur və bu da müsbət nisbəti müəyyən edir. Faizin müsbət artım meylinin mövcudluğu iri səhm paketlərinin alınması ilə xarakterizə edilir (bull market). Əgər biz səhmlərin sayını aşağıdakı kimi dəyişdirsək:

$$P_0 = \frac{180 - 520}{1000} = -34\%$$

Göründüyü kimi, bu zaman mənfi göstərici alınır ki, bu da səhm məzənnəsinin uzunmüddətli azalma meylini təsdiq edir və bu zaman satışın həcmi artır (*bear market*).

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

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

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

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

Natamam lotlarla əməliyyatlar ixtisaslaşmış dilerlər həyata keçirirlər. Onlar öz növbəsində tam lotları parçalayaraq pərakəndə brokerlərə satırlar. Pərakəndə brokerlər isə həmin natamam lotları kiçik investora satırlar. Bu zaman səriştəsiz investordan adi komisyon haqq və xüsusi əlavə dəyər (natamam lot üçün diferensial komisyon haqq) tutulur. Sayı 1-dən 99-a qədər olan səhmlərin alınması kiçik və səriştəsiz investora xasdır və adətən bu cür investolar tam lotun alınması üçün kifayət qədər pul vəsaitinə malik deyillər. Qeyd edək ki, bu nəzəriyyənin köməkliylə məhz belə investorların hərəkəti təhlil edilir. "Qısa" mövqedən istifadə etməklə səhmlərin satışı da daxil olmaqla natamam qruplarda alınan və satılan səhmlərin sayı izlənilir. Belə ki, natamam qruplarda sövdələşmə həyata keçirən investolar bazar kotirovkalarının enmə və qalxmasına kəskin surətdə reaksiya göstərirlər. Adətən analitiklər natamam qruplarda alınıb-satılan səhmlərin həcmi arasındakı nisbətlə maraqlanırlar ki, bunu da alınan səhmlərin sayının satılan səhmlərin sayına bölməklə tapmaq olar. Burada faizin artması alışın azalmasını, azalması isə - satışın artmasını göstərir. Bu nisbət Nyu York Fond

Birjasının (NYFB) statistik məlumatları əsasında hesablanır. 2007-ci il ərzində NYFB-də "odd lot" qrupu üzrə alınmış səhmlərin sayı 3,5 milyard, satılmış səhmlər üzrə sayı isə 3,9 milyard ədəd təşkil etmişdir, 2006-cı ildə isə alınmış səhmlərin sayı 4,71 milyard, satılmış səhmlər üzrə sayı isə 4,88 milyard ədəd təşkil etmişdir [12,

s.152]. 2007-ci ilin göstəricisi (89.7%) satışın artdığını, 2006-cı ilin göstəricisi (96%) isə alışın artdığını göstərir.

Digər bir formula isə aşağıdakı kimidir:

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

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

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

Müvəqqəti satılmış səhm nəzəriyyəsi və yaxud səhmlərin "qısa" satışının məcmu nəzəriyyəsi. Bu nəzəriyyə brokerdən borca götürülmüş səhmlərin alış və satışı ilə birbaşa bağlıdır. Investor səhmi mövcud bazar qiymətinə satdıqdan sonra onları daha ucuz qiymətə almaq üçün əlverişli bir məqamı gözləyir. Bu nəzəriyyənin məqsədi səhmlərin qanuni sahiblərinə qaytarılması üçün satılmış və hələ də geri alınmayan səhmlərin sayını müəyyən etməkdir. Burada hesabat «yekun qısa mövqə əmsalı», yəni səhmlərin Ödənilməsi ilə ümumi satış həcminin nisbəti və səhmlərin bütün əməliyyatlarının orta həcmi əsasında qurulur.

Satıcıya məxsus olmayan qiymətli kağızların "qısa" və yaxud təcili satışının həyata keçirilməsinin əsas səbəbləri gözlənilən qiymət düşməsi ilə oynanılma və "uzun" mövqenin aşkarlanması zamanı gəlirin qorunması hesab edilir. Əgər satıcı sonda göstərilən səhmləri daha aşağı qiymətə geri ala bilirsə bu zaman o gəlir əldə edir, qiymətlərin qalxması zamanı isə itkiyə məruz qalır.

Çoxlu sayda satılmış "qısa" səhmlərin mövcudluğu səhmin geri alınmasının gözləndiyini əks etdirən indikator kimi qəbul edilir. Bu hal investorun onun tərəfindən satılan səhmlərin qiymətinin onların alınma və bağlanma mövqeyinin əlverişli olduğu səviyyəyə qədər düşməsi nəticəsinə gəldikdə baş verəcəkdir. Bu mövqedən əsasən kiçik spekulyantlar çıxış edirlər. Çünki onların bazarda əsas məqsədi qısa müddət ərzində səhmin məzənnə fərqiindən gəlir əldə etməkdir.

Qiymətli kağızların təhlili sahəsində böyük alim və investor hesab edilən Benjamin Qreham bu nəzəriyyəni təqib edən əsas investorlardan biri olmuşdur. O, "Graham Corporation" şirkətini yaratmaqla öz şirkətinin investisiya siyasətini "qısa" satış üçün yararlı olan son dərəcə aşağı və yaxud yuxarı qiymətləndirilmiş səhmlərin axtarışında cəmləməklə həyata keçirirdi [9, s.145].

Təsadüfi hərəkət hipotezi və yaxud "düşünülməmiş hərəkət" nəzəriyyəsi . Bu hipotez və yaxud "düşünülməmiş hərəkət" nəzəriyyəsi (Random Walk Hypothesis) 1900-cü ildə fransız riyaziyyatçısı Lui Başelye tərəfindən təklif olunmuşdur. 1960-cü ildə bu hipotezə yenidən qayıtmışdılar ki, bunun da əsas səbəbi texniki təhlilin tərəfdarlarının köhnə kotirovkaların qrafikləri əsasında səhmin gələcək qiymətinin proqnozlaşdırılmasının mümkün olduğunun təsdiqləməsi və hipotezi təkzib etmələri olmuşdur [13,67].

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

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

Effektiv bazar nəzəriyyəsi, (müasir maliyyə nəzəriyyəsi) - Bu nəzəriyyənin əsası 1965-ci ildə E.Famab tərəfindən qoyulmuşdur. O effektiv bazarın qiymətlərinin bütövlükdə bütün məqbul informasiyam əks etdirdiyini isbat etməyə çalışırdı. Bu nəzəriyyəyə görə bazar qiymətləri müvafiq informasiyalara tez reaksiya göstərdiyi zaman bazar effektiv hesab edilə bilər [13, 67]. Bazarın bu cür tez reaksiya göstərmək qabiliyyəti tarazlığının qorunub saxlanılmasının əsas şərtlərindən biridir. İnvestisiya dünyasının tanınmış simalarından və ən varlı adamlarından biri olan Corc Soros bu nəzəriyyənin ən nüfuzlu tərəfdarlarından biri hesab edilir [9,145].

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

II FƏSİL. MÜASİR İQTİSADI ŞƏRAİTDƏ DÜNYA MALİYYƏ BAZARININ İNKİŞAF XÜSUSİYYƏTLƏRİ

2.1 Fond birjalarının maliyyə bazarının dinamikasına təsirləri

Azərbaycanda maliyyə bazarlarının mütəşəkkil bazarının əsasını təşkil edən Bakı fond Birjası 15 fevral 2000-ci ildə qeyri-kommersiya qurumu kimi yaradılmış və sonralar isə qapalı səhmdar cəmiyyəti kimi kommersiya təşkilatına çevrilmişdir.

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

ilkin bazarı fond birja sında həyata keçirilmir, fond birjası maliyyə bazarların təkrar bazarına aiddir. Beləliklə, Mülki Məcəllənin qeyd edilən maddəsi nəinki fond birjasının inkişafına səbəb olmur, həm də maliyyə bazarlar bazarının mahiyyətinin təhrif olunmasına səbəb olur. Qeyd etmək lazımdır ki, fond birjasının yaradılmasını əlverişli edən amillərdən biri bu qurumda klirinqin təşkilidir. Belə ki, fond birjasının iştirakçıları arasında aparılmış əməliyyatların klirinqinin, yəni qarşılıqlı əvəzlənməsinin aparılması həm maliyyə bazarların, həm də pulun hərəkətinin azaldılmasına və bununla bağlı xərclərin aşağı salınmasına səbəb olur. Bununla belə Bakı Fond Birjasında depozitar və klirinq fəaliyyəti ləğv edilmişdir. Bu fəaliyyətlər Milli Depozit Mərkəzi tərəfindən təmin edilir.

Ölkədə fond bazarının inkişafını xarakterizə edən əsas göstəricilərdən biri fond birjasında listinqə düşmüş şirkətlərin sayıdır. Bu göstərici ölkədə ictimai şirkətlərin sayını qiymətləndirməyə və fond birjasının biznes fəaliyyətinə nəzarət imkanları haqqında təsəvvür əldə etməyə imkan verir. Xüsusilə, fond birjasında listinqə düşmüş şirkətlərin iri şirkətlərə və cəmi şirkətlərə nisbəti göstəricisi də fond bazarının milli iqtisadiyyatda rolunu xarakterizə edir. Bazarın həcmi maliyyə bazarlar bazarının inkişafının kəmiyyət tərəfini xarakterizə edir. Bu bazarın keyfiyyət tərəfini vəsaitlərin səfərbər edilməsi xərcləri və onlann bir investisiyadan digərinə keçirilməsi imkanı ilə müəyyən olunur. Həmçinin fond bazarında dövriyyədə olan səhmlərin dəyərinin cəmi, onlann təmərküzləşmə dərəcəsi də fond bazarının keyfiyyət tərəflərini xarakterizə edir. Qeyd edilən göstəricilərdən başqa fond birjasında maliyyə bazarları satılan firmaların orta ölçüsündən istifadə etmək olar. Bu göstərici fond bazarının təmərküzləşməsini göstərir. Əgər fond birjasında məhdud sayda və iri firmaların səhmləri ilə ticarət olunursa, bu bazarın zəif inkişaf etdiyini göstərir.

Maliyyə bazarlar bazarının milli iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsində rolu bu bazarda maliyyə innovasiyasının tətbiqi imkanlarının böyük olması, maliyyə əməliyyatlarının aparılmasının alət və metodlarının genişlənməsi ilə bağlıdır. Ölkədə maliyyə bazarlar bazarının fəaliyyət səviyyəsi iqtisadi fəallığın vacib indikatoru kimi

çıxış edir. Belə ki, əksər ölkələrdə iqtisadi fəallığı fond birjalarının indeksləri (Məsələn, ABŞ-da Dow Jones, S&P 500 və NASDAQ, İngiltərədə FTSE, Fransada CAC 40, Almaniyada DAX) əsasında müəyyən edirlər. Fond birjalarının indeksləri isə əsasən müəyyən sayda firmaların maliyyə bazarlarının müəyyən nisbətdə birləşdirilmiş dəstini təşkil edir. Bunun nəticəsində milli iqtisadiyyatın əsas hissəsini formalaşdıran firmaların iqtisadi vəziyyətinə uyğun olaraq iqtisadi fəallığı da qiymətləndirmək mümkündür. 2017-ci ildən Bakı Fond Birjasında fərdi və instutsional investorlar üçün likvidliyi müvafiq market-meykerlər tərəfindən təmin olunmaq şərti ilə valyuta və əmtəə əsaslı törəmə maliyyə alətlərinin ticarətinə başlanmışdır. Bu ildə Bakı Fond Birjasında 204,7 milyon manat məbləğində əmtəə əsaslı və 4,1 milyard manat məbləğində valyuta əsaslı törəmə maliyyə bazarlarla ticarət əməliyyatları həyata keçirilmişdir. Törəmə maliyyə bazarlarla ticarətin yaranması hesabına 2017-ci ildə maliyyə bazarlar bazarının dövriyyəsi əvvəlki ilə nisbətən. 1,5 dəfə artmışdır. Qeyd etmək lazımdır ki, törəmə maliyyə bazarlarla ticarət Bakı Fond Birjasında Foreks vasitəsilə təmin edilir. İnvestisiya şirkətləri Forex ticarəti üzrə Bakı Fond Birjasının platformasının əldə edir, bu platforma vasitəsilə öz müştərilərinə xidmətlər təklif edirlər. BFB ilə müqavilə bağlamış və əməliyyatlar üzrə gündəlik likvidliyi təmin etmək üçün market meyer funksiyasını yerinə yetirən İvestaz şirkəti bu bazarda verilən sifarişlərin qarşı tərəfi kimi çıxış edir. İvestaz şirkəti ticarətə buraxılmış maliyyə alətləri üzrə gündəlik olaraq, qiymət dəhlizi çərçivəsində alış və satış qiymətlərini müəyyən edir, eyni zamanda Bakı Fond Birjasının ticarət sistemində öz hesabına müəyyən edilmiş alış-satış öhdəlikləri həcmində müvafiq kotirovkaları təmin edir. Foreks bazarında əsasən xarici valyutalarla bağlı fyuçerslərlə alqı-satqı əməliyyatları keçirilmişdir.

Cədvəl 2.1

Maliyyə bazarların ilkin və təkrar bazarlarının dövriyyəsi
(mln. manat)

	2013	2014	2015	2016	2017
İlkin bazar, cəmi	1172,2	2449,2	1872,6	3167,0	3551,1
Dövlət maliyyə bazarları	583,1	881,6	1000,8	397,9	238,4
Korporativ maliyyə bazarlar	589,1	1567,6	873,9	769,1	3312,7
Təkrar bazar, cəmi	318,8	630,9	693,4	1 048,3	6101,6
Dövlət maliyyə bazarları	102,2	54,1	236,4	80,5	377,4
Korporativ maliyyə bazarları	216,6	576,7	456,9	967,8	1424,8
Törəmə maliyyə bazarları	-	-	-	-	4299,4
İlkin və təkrar bazarların cəmi	1491,1	3080,1	2566,0	2215,3	9652,7

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

2. REPO/əks-REPO əməliyyatları nəzərə alınmamışdır.

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

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

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

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

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

Göründüyü kimi, ölkədə əsasən kommersion bankları və sığorta təşkilatları səhm buraxılışı yolu ilə kapital cəlb edirlər ki, bu da əsasən inzibati amillərlə əlaqədar olur. Səhm bazarında əməliyyatların əsas hissəsi Bakı Fond Birjasında həyata keçirilmişdir. Belə ki, 2010-2013-cü illərdə cəmi səhm dövriyyəsinin 96,0 faizi Bakı Fond Birjasının payına düşmüşdür. Belə hal mövcud qaydalarla əlaqədardır. Belə tələblər maliyyə bazarlarla əməliyyatların həyata keçirilməsində əlavə xərclərin artmasına və iqtisadi subyektlərin öz mülkiyyət hüquqlarının reallaşdırılmasına çətinliklər yaradır. Nəticə etibarilə, fond birjasının inkişaf etdirilməsi iqtisadi subyektlərin əlavə xərcləri hesabına təmin edilməməlidir.

Son illərdə ölkədə REPO əməliyyatlarının əhatə dairəsi genişlənmişdir. Belə ki, Bakı Fond Birjasının üzvləri arasında da REPO əməliyyatları həyata keçirilir. Qeyd etmək lazımdır ki, REPO əməliyyatı REPO müqaviləsi ilə tənzimlənərək maliyyə bazarların əvvəlcədən müəyyən edilmiş şərtlərlə geri satın alınması öhdəliyi ilə əlaqədardır. Bu halda ilkin olaraq REPO açılış əqdi bağlanır ki, bu da maliyyə bazarların satılmasını və ya alınmasını nəzərdə tutur. REPO əməliyyatının ikinci hissəsi olan REPO bağlanmış əqdi maliyyə bazarların geri satın alınması və ya satılması məqsədilə bağlanır. Bu halda REPO-nun açılması ilə REPO-nun bağlanması arasındakı müddəti əhatə edir. Belə saziş Mərkəzi Bankla kommersiya bankları, Bakı Fond Birjası ilə maliyyə bazarlar bazarının peşəkar iştirakçıları arasında bağlanılır.

Milli iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsi baxımından investisiya maliyyə bazarları bazarının formalaşmasının mühüm əhəmiyyəti vardır. Bununla belə, maliyyə bazarların milli iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsində rolunun dəqiq qiymətləndirilməsi imkanları məhduddur. Belə ki, maliyyə bazarların milli iqtisadiyyatda rolunu qiymətləndirməyə imkan verən əsas göstəricilərdən biri firmaların kapitallaşmış dəyərinin ÜDM-ə nisbətidir. Bu göstərici yerli fond birjasında listinqə düşmüş firmaların səhmlərinin qiyməti əsasında hesablanır. İnkişaf etmiş ölkələrin əksəriyyətində bu göstərici yüksəkdir. Məsələn, Avstriyada səhm bazarının kapitallaşmış dəyəri ilə yerli özəl borc maliyyə bazarlarının dəyərinin cəminin ÜDM-ə nisbəti 71,6 faizə, Avstriyada 166,3 faizə, Belçikada 104,0 faizə, İsveçdə 156,2 faizə, Danimarkada 246,5 faizə bərabərdir (138, s. 152-157). Qeyd edilən göstəricinin hesablanması mümkün olması ölkədə həm toplanmış sərvətin həcmi haqqında, həm də əmlakın likvidlik səviyyəsi haqqında fikir söyləməyə imkan verir. Qeyd etmək lazımdır ki, əsasən fond birjasında listinqə düşmüş səhmdar cəmiyyətlərin kapitalizasiyasını müəyyən etmək mümkün olur. Belə ki, birjada səhmdar cəmiyyətlərin maliyyə bazarları ilə müntəzəm ticarətin təmin olunması üçün onların listinqə düşmələri vacib şərtlərdən biridir. Listinqə düşmək səhmdar cəmiyyətin birjanın tələblərinə uyğun olduğunu göstərir və onun səhmlərinin ticarət

sisteminə köçürülməsi mexanizminin yaradılması təmin edilir. Belə ki, birja tərəfindən listinqə düşən səhmdar cəmiyyətlərinin kapitalının, açıqlanmalı olan informasiyanın həcminə, müşahidə şurasının üzvlərinin sayına, dövriyyəsinə və s. tələblər qoyula bilər. Azərbaycanda 2014-cü ildə Bakı Fond Birjasının birinci səviyyəli listinqində iki şirkət: "Azərbaycan Beynəlxalq Bankı" ASC və "Dəmir Bank" ASC, ikinci səviyyəli listinqinə isə altı şirkət: "Azərkosmos" ASC, "Turanbank" ASC, "Finans Lizing" ASC, "Unileasing" QSC, "FİNEx Kredit" ASC, "Embawood" MMC daxil edilmişdir. Bu şirkətlər də milli iqtisadiyyatı tam təmsil etmirlər. Xüsusilə, şirkətlərin kapitallaşma səviyyəsini müəyyən etmək üçün onların sərbəst dövriyyədə olan səhmlərinin payı əhəmiyyətli ölçüdə olmalıdır. Bununla belə, qeyd edilən şirkətlərin sərbəst dövriyyədə olan səhmlərinin payı kiçik olmuşdur. Xüsusilə, listinqə düşmüş şirkətlərin milli iqtisadiyyatda payının kiçik olduğundan onların dəyərinin ÜDM-ə nisbətinin də kiçik olması qənaətinə gəlməyə imkan verir. Bütövlükdə, Bakı Fond Birjasında əksər investisiya maliyyə bazarlarının ticarəti alternativ ticarət bazarının payına düşür ki, bu da təsadüfi alqı-satqılar hesabına formalaşır. Son illərdə, xüsusilə Mülki Məcəllədə maliyyə bazarlarla ticarətin əsas ticarət meydançası kimi Bakı Fond Birjası müəyyən edildikdən sonra investisiya maliyyə bazarları ilə ticarət əsasən bu meydançada həyata keçirilir. Səhm ticarətinin əsas motivi kimi firmaların nizamnamə kapitalının artırılması və nizamnamə kapitalında payların dəyişdirilməsi çıxış edir.

Belə ki, ayrı-ayrı firmalar öz nizamnamə kapitallarını artıraraqən səhm buraxılışı etmək məcburiyyəti ilə qarşılaşırlar. Həmçinin, firmaların sahibləri dəyişdikdə, və ya payçılar firmadan çıxdıqda səhmlərin ticarətinə ehtiyac yaranır. Hazırda ölkədə səhm və istiqraz buraxılışı hesabına kiçik maliyyə vəsaitlərinin cəlb edilməsi iri investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi vasitəsi kimi çıxış etmir. Bu bazarın formalaşmasında əsas amil inzibati amillər olmuşdur və mövcud səhmdar cəmiyyətlərinin nizamnamə kapitalında baş verən dəyişikliklər səhm bazarının formalaşmasının əsas amili kimi çıxış edir. Həmçinin, Bakı Fond Birjasında səhmdar

cəmiyyətlərin qiymətli bazarları ilə müntəzəm ticarət təşkil edilmir. Bunun obyektiv səbəbi ölkədə gəlirlə fəaliyyət göstərən səhmdar cəmiyyətlərin sayının azlığı və kənar investorların müəssisənin kapitalının artırılması üçün cəlb edilməsi əhəmiyyətlərinin olmamasıdır.

Həmçinin, səhmdar cəmiyyətlərin fəaliyyətində daxili və xarici nəzarət mexanizmləri və bu sahədə əhəmiyyətli formalaşmamışdır. Belə hal iri səhmdarların müəssisənin əmlak və gəlirlərindən öz məqsədləri üçün sui istifadə etmələrinə imkan yaradır. Bu amil də kənar investorların müəssisəyə qoyacağı investisiyaların riskini artırır.

Qeyd etmək lazımdır ki, Azərbaycanda investisiya maliyyə bazarları kütləvi təklif və ya qapalı üsulla yerləşdirilə bilirlər. Investisiya maliyyə bazarlarının kütləvi təklifi onların 50 nəfərdən artıq şəxsə təklif edilməsidir. Qapalı yerləşdirilmə halında isə maliyyə bazarlar 50 nəfərdən az şəxsə təklif edilir və ya maliyyə bazarlar müəyyən investorlar tərəfindən əldə edilməsi üçün buraxılır. Hazırda mövcud qanunvericiliyə əsasən investisiya maliyyə bazarlarının kütləvi təklifi fond birjası vasitəsilə

həyata keçirilməlidir. Belə hal səhmdar cəmiyyətlərinin inkişafına mənfi təsir göstərir. Belə ki, investisiya maliyyə bazarlarının emitentləri olan səhmdar cəmiyyətləri fond birjasında həmin bazarları satmalıdırlar. Həmçinin, investisiya maliyyə bazarlarına ilk növbədə, abunə yazılır, sonra onlar satılır. Belə halda, səhmlərin satış qiymətinə müvafiq olaraq alıcılar tərəfindən sifarişlər verilir və bu sifarişlərin həcmi satış üçün təklif edilən səhmlərin dəyərindən azdırsa, onda səhmlər daha yüksək qiymət təklif etmiş investorlara satılır. Bu prosesin fond birjasında təşkili mümkün olsa da, bu fond birjasının fəaliyyət prinsiplərinə ziddir. Buna görə də, investisiya maliyyə bazarlarının yerləşdirilməsi üçün müəyyən edilmiş bu şərtin aradan qaldırılması məqsədəuyğundur.

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

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

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

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

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

edilən qanunda özünütənzimləmə təşkilatlarının yaradılması və fəaliyyətinin tənzimlənməsi mexanizminin nəzərdə tutulması məqsədəuyğun olardı.

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

Ölkədə iqtisadi fəallığın səviyyəsinin qiymətləndirilməsi yollarından biri birja indeksinin formalaşdırılmasıdır. Birja indeksi ölkədə fəaliyyət göstərən və birjada listingdən keçmiş şirkətlərin səhmlərinin qiyməti əsasında formalaşır. Bu indeks müəyyən qrup səhmlərin orta qiymət səviyyəsini əks etdirir. Məsələn, Dou-Cons indeksi Nyu-york Fond Birjasının listinginə daxil edilmiş ən böyük 30 şirkətin səhmlərinin qiymətlərinin vəziyyətini əks etdirir. Standard əmtəə indeksi isə 500 şirkətin səhmləri əsasında hesablanır. Bu indekslər bazarın vəziyyətini əks etdirir. Bununla yanaşı, səhmləri indeksə daxil edilmiş firmaların ölkə iqtisadiyyatında payı yüksəkdirsə, onda bu indekslər həm də ölkələrdə iqtisadi fəallığı qiymətləndirmək üçün əsas göstəricilərdən biri olur. Azərbaycanda belə indeksin formalaşdırılmasını məhdudlaşdıran əsas amillərdən biri ölkənin əsas şirkətlərinin Bakı Fond Birjasının listing siyahısına düşməməsi ilə əlaqədardır. Digər tərəfdən, maliyyə bazarların Bakı

Fond Birjasında formalaşan qiymətləri onların bazar qiymətlərini əks etdirmir. Bakı Fond Birjasında listingə daxil edilmiş şirkətlərin səhmlərinin davamlı ticarəti baş vermədiyindən və investisiya maliyyə bazar ticarətçiləri Bakı Fond Birjasından əsasən birjadankənar maliyyə bazar alqı-satqısının qeydiyyatını aparmaq üçün istifadə etdiklərindən bu ticarət meydançasında real qiymətləri müəyyən etmək mümkün olmur.

Ticarət sisteminin mühüm tərkib hissəsi klirinq sistemidir. Klirinq sistemi fond birjalarında maliyyə bazarlarla ticarəti səmərəli edən amillərdən biridir. Belə ki, ayrı-ayrı bazar iştirakçıları arasında maliyyə bazarlarla ticarətinə nisbətən fond birjasında ticarət klirinq hesabına həm maliyyə bazarların dövriyyəsinə, həm də pul vəsaitlərinin dövriyyəsinə əhəmiyyətli azaltmağa və iştirakçılar arasında həm maliyyə bazarları, həm də pul vəsaitini əvəzləşdirməklə xərclərə əhəmiyyətli dərəcədə qənaət etməyə imkan verir. Depozitar və reyestr saxlayıcı fəaliyyətlərin mərkəzləşdirilməsi klirinq fəaliyyətinin mərkəzləşdirilməsini və mərkəzi klirinq təşkilatının yaradılmasını tələb edir. Belə klirinq təşkilatının mərkəzi depozitarla birlikdə fəaliyyəti həm birja daxili, həm də birjadan kənar əməliyyatların klirinqini aparmağa imkan verir. Birjadan kənar ticarətlə bağlı klirinqin aparılması üçün klirinq təşkilatının üzvləri olan investisiya şirkətləri ilə mərkəzləşdirilmiş klirinq təşkilatı arasında müqavilə bağlana bilər. Bu müqavilə maliyyə bazarlarla əməliyyatın keçirilməsi olduğu müddətdə klirinq əməliyyatlarının şərtlərini tənzimlənməlidir. Bu əməliyyatları asanlaşdıran ən əsas amil investisiya şirkətləri ilə mərkəzi depozitar arasındakı əməliyyatların elektron sistemlə həyata keçirilməsi olacaqdır.

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

Son illərdə fond birjasında likvidliyin təmin edilməsi üçün market-meykerlərdən istifadə edilir. Market-meykerlər maliyyə bazarların alış və satış

qiymətləri arasındakı fərqi müəyyən çərçivədə saxlamaq üçün ikili kotirovka təyin etməyi öz üzərinə öhdəlik götürmüş və bununla əlaqədar birja ilə müqavilə bağlamış iri dilerlərdir.

Qeyd etmək lazımdır ki, birjada bazar ticarəti, məhdud (limitli) ticarət və şərtlə ticarət üsullarından istifadə edilə bilər. Birjada sərbəst şəkildə həyata keçirilən ticarət bazar ticarəti adlanır. Alqı-satqısı müəyyən şərtlərlə baş verməli olan maliyyə bazarları bazarının ticarəti şərtlə ticarət adlanır. Market-meykerlər isə öhdəliklərinə götürdüyü maliyyə bazarları üzrə alış qiyməti və satış qiyməti müəyyən etməklə həmin maliyyə bazarlarının qiymətlərinin sabitliyini təmin edirlər. Belə ki, market-meyker müəyyən növ maliyyə bazarı müəyyən etdiyi qiymətə alır, həmin maliyyə bazarı isə müəyyən qiymətə satır.

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

Birjanın standart listinqinə isə «Turanbank» ASC, «Azərkosmos» ASC və «Aqrolizinq» ASC-nin səhmləri, "Unileasing" QSC, "Finans Lizinq" ASC, "Finex Kredit" BOKT ASC və «Nikoil İKB» ASC-nin istiqrazları daxildir. Göründüyü kimi, Bakı Fond Birjası listinqinə çox kiçik sayda emittentlərin maliyyə bazarları düşmüşdür ki, nəticədə fond birjasında milli iqtisadiyyatın təmsilçilik səviyyəsi çox aşağıdır. Qeyd edilənlərlə yanaşı, hazırda həm əsas bazar, həm də standart bazar seqmentində listinqə düşmək üçün tələblərdən biri şirkətin səhmlərinin bir hissəsinin (maksimum 10 faizinin) sərbəst tədavüldə olması ilə bağlıdır. Bu tələb əksər ölkələrdə 30 faizə yaxınlaşır. Fikrimizcə, çox kiçik sayda emittentlərin listinqə daxil edilməsi və mövcud olanların isə birjada davamlı ticarətinin təmin edilməməsi fond birjasının milli iqtisadiyyata təsirinin çox məhdud olduğunu göstərir. Eyni zamanda, əsas və standart bazar seqmentində listinqə düşməyən maliyyə bazarları alternativ bazar seqmentində listinqə daxil edilmişdir. Bu listinqə daxil olmaq üçün əhəmiyyətli tələblər irəli sürülmür. Araşdırma göstərir ki, hazırda əksər maliyyə bazarları ticarət

alternativ bazar seqmentində aparılır. Belə hal Bakı Fond Birjasının faktiki olaraq maliyyə bazarlarla əqdlərin sənədləşdirilməsini həyata keçirən quruma çevrildiyini göstərir. Fikrimizcə, maliyyə bazarlar bazarının inkişafının təmin edilməsində ilk addımlardan biri dövlət mülkiyyətində olan səhmdar cəmiyyətlərinin nizamnamə kapitalının artırılması və istiqrazların buraxılması yolu ilə borc kapitalının cəlb edilməsinin Bakı Fond Birjası vasitəsilə həyata keçirilməsi ola bilər. Bunun təmin edilməsi isə dövlət mülkiyyətində olan şirkətlərdə korporativ idarəetmənin yaxşılaşdırılmasıdır.

Bütövlükdə, investisiya şirkətləri, investisiya fondları, mərkəzi depozitar və Bakı Fond Birjasında maliyyə bazarlar vasitəsilə ticarətin səmərəli təşkili maliyyə bazarlar bazarında vahid elektron platformanın formalaşdırılmasını tələb edir. Belə platformanın yaradılması, ticarət, klirinq-hesablaşma, depozitar uçot prosedurlarının yerinə yetirilməsinə çəkilən xərcləri və vaxtı azaltmağa imkan verəcəkdir. Fond bazarının fəaliyyətinin canlandırılması və bu sahənin inkişaf etdirilməsinin mühüm istiqamətlərindən biri ölkədə iri dövlət şirkətlərinin səhmlərinin Bakı Fond Birjasında dövriyyəsinin təşkil edilməsidir. “Azərenerji” ASC-nin, “Bakı metropoliteni” QSC-nin, “Azərsu” ASC və digər iri dövlət şirkətlərin səhmlərinin Bakı Fond Birjasında satışının təşkil edilməsi həm onların kapitalizasiyası haqqında məlumat almağa, həm də qeyd edilən şirkətlər üzərində xarici nəzarətin təmin edilməsinə səbəb olar. Bundan başqa Dövlət İnvestisiya Proqramı çərçivəsində bu şirkətlərin inkişafı üçün əsaslı xərclər çəkilir. Qeyd edilən şirkətlərin səhmlərinin Bakı Fond Birjasına çıxarıldığı təqdirdə dövlət büdcəsində həmin şirkətlərin investisiya qoyuluşlarının maliyyələşdirilməsinin yeni mexanizmi formalaşdırılmalıdır. Fikrimizcə, ən səmərəli üsullardan biri qeyd edilən şirkət daxilində həyata keçirilən investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi üçün şirkət tərəfindən əlavə səhm buraxılışı həyata keçirilməli və dövlət tərəfindən həmin səhmlər alınmalıdır.

Maliyyə bazarlar bazarında sövdələşmə xərclərinin azaldılması üçün Bakı Fond Birjası, Mərkəzi Depozitar, investisiya şirkətlərini və maliyyə bazarlar bazarının digər peşəkar iştirakçılarını əhatə edən təkmil elektron sistemin yaradılması

zəruridir. Bu sistemin yaradılması maliyyə bazarlar bazarında elektron şəkildə ticarətin təşkil edilməsi hesabına sövdələşmə xərclərini azaltmağa, birjadankənar mütəşəkkil ticarəti təşkil etməyə imkan verəcəkdir. Sövdələşmə xərclərinin azalması belə xərclərin maliyyə bazarların qiymətinə təsirini məhdudlaşdır. Elektron ticarət investorların maliyyə bazarlar bazarına çıxışını asanlaşdırır, bir çox fiziki, dəyər və vaxt məhdudiyətlərini aradan qaldırır. Həmçinin, maliyyə bazarlar bazarında informasiya texnologiyalarının tətbiqi bazarın peşəkar iştirakçılarının informasiya əldə etmə imkanlarını artırır. Bu da maliyyə bazarının səmərəliliyini müəyyən edən əsas amildir. İnformasiya texnologiyalarından istifadə maliyyə bazarlar bazarında vasitəçilərin azalmasına, sövdələşmələrin bağlanması tezləşməsinə və nəticədə, maliyyə bazarların yerləşdirilməsi xərclərinin azalmasına səbəb olur. Bundan başqa, elektron platformanın yaradılması maliyyə bazarlarla ticarəti asanlaşdırmaqla yanaşı, klirinq-hesablaşma proseslərini optimallaşdırmağa, maliyyə bazarlar bazarına dair elektron nəzarət-hesabatlıq sisteminin yaradılmasına, birjadan kənar mütəşəkkil maliyyə bazarlar bazarının əməliyyat-hesablaşma sistemlərinin klirinq sistemində inteqrasiya edilməsinə imkan verəcəkdir.

2.3. Maliyyə bazarının əsas alətləri: səhmlər və istiqrazların ümumi xarakteristikası

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

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

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

və bu xüsusiyyətlərə görə onların təsnifləşdirilməsi bu işi xeyli asanlaşdırır. [29.. s456.]

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

Cədvəl 2.3.1

Müxtəlif xüsusiyyətlərinə görə qiymətli kağızların təsnifləşdirməsi

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

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

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

Beynəlxalq qiymətli kağızlar xarici və beynəlxalq təşkilatlar tərəfindən buraxılır. Bu qiymətli kağızlar dövriyyə müddəti, valyuta və emitentlərinə görə fərqlənirlər. [4 s170.]

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

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

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

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

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

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

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

Maliyyə bazarları bu kimi proseslərə dəstək olur:

Maliyyə bazarı, kapital axtaranlar və kapitala malik olanları birləşdirmə yə xidmət edir.

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

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

İqtisadi ədəbiyyatda, maliyyə bazarının hansı əlamətlərə görə təsnifatlaşdırılması haqqında vahid bir fikir mövcud deyil. Ona görə, daha çox rast

gəlinən əlamətləri sadalayaq; ərazi əlamətlərinə görə: daxili, milli, beynəlxalq və regional; keyfiyyət əlamətlərinə görə; mükəmməl və qeyri-mükəmməl; təşkilati əlamətlərinə görə: təşkilatlanmış və təşkilatlanmamış.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.3. Bazar iqtisadiyyatı şəraitində pul-kredit siyasətinin investisiya fəallığının maliyyə bazarının inkişafına təsiri

Dünya maliyyə bazarlarında belə təsirə sahib olmaqla inkişaf etmiş ölkələr ilk növbədə bunu öz maraqları çərçivəsində istifadə edərək kapiatlı beynəlxalq hərəkətdən faydalanırlar, Bir qayda olaraq bu ölkələr dünyada qiymətli kağızların ən iri emitentləri hesab olunurlar. Aşağıda verilmiş cədvəldən də görüldüyü kimi (cədvəl 1.2) inkişaf etmiş ölkələrin dünya səhm bazarının kapitallaşmasındakı payı 56,7% təşkil edir. Bu ölkələrin səhm bazarında liderlik isə ilk növbədə ABŞ-a məxsusdur, 2007-ci il ildə dünya kapitallaşmasının 31,2%-i ABŞ-ın payına düşmüşdür (2000-ci ildə 48%) ki, bu da öz növbəsində dünya ÜDM-də ölkənin payını kifayət qədər qaldırır (cədvəl 1.2). Son 10 il ərzində ABŞ-ın birjalarında kotirovka edilən emitentlərin sayının 1,5 dəfə azalaraq 5134-ə bərabər olmasına baxmayaraq, bu göstərici ilə də o bütün dünya ölkələrini arxada qoyur (Cədvəl 1.3).

Bir şeyi də qeyd etmək lazımdır ki, 1980-cı illərin əvvəllərində inkişaf etməkdə olan ölkələrin qiymətli kağız bazarının həcmində aşağı olması beynəlxalq investitorlarda o qədər də maraq doğurmurdu. Lakin 1990-cı ildən başlayaraq vəziyyət kəskin sürətdə dəyişmiş və formalaşmaqda olan bazarların qiymətli kağızları beynəlxalq investitorların vacib maliyyə komponentlərindən birinə çevrilmişdir. Əgər 1985-ci ildə formalaşmaqda olan bazarların dünya səhm kapitallaşmasındakı payı 3% təşkil edirdisə, 1990-cı illərin ortalarında bu rəqəm 12%-ə çatmışdır [8, 107].

Dünya səhm bazarlarının kapitallaşması, ilin sonunə, mlrd, dollar

Ölkə	2005	2010	2013	2015	2016	2017
ABŞ	6 852	15 104	14 266	17 001	19 569	19 923
Yaponiya	3 667	3 157	2 953	4 573	4 614	4331
B. Britaniya	1 408	2 577	2 460	3 058	3 794	3 852
Fransa	522	1477	1 356	1 713	1 9622	2 740
Kanada	366	842	889	1 482	1 701	2 187
Almaniya	577	1 270	1 079	1 221	1 638	2 105
İtaliya	210	768	615	798	1027	3 073
İnkişaf etməkdə olan ölkələr						
Çin	42	591	513	402	1 145	4 479
Hindistan	127	143	279	553	819	1 819
Brazilya	148	204	226	475	710	1 370
Rusiya	16	41	197	531	966	1 334
Türkiyə	21	70	68	162	162	287
Polşa	5	31	37	94	149	212
Bütün	17 782	32105	32 206	42 932	53 703	63 895
UDM	29 086	31 624	36 758	46 749	50 215	54 395

Mənbə: Рубцов Б.Б., Мировой фондовый рынок: объемы и динамика // «Портфельный инвестор» №2,2018.

Cədvəl 1.3

Səhmlərin milli listinq emitentlərinin sayı

Ölkə	1995	2000	2005	201	2015	2017
<i>ABS</i>	8022	6599	7671	728	5145	5133
<i>Hindistan</i>	4344	6200	5398	585	4763	4887
<i>Kanada</i>	912	1144	1 196	400	3719	3881
<i>B.Britaniva</i>	2116	1701	2078	192	2757	2588
<i>Koreva</i>	342	669	721	702	1619	1755
<i>Cin</i>	42	591	323	103	1377	1530
<i>Almaniva</i>	472	413	678	744	648	761
<i>Fransa</i>	489	578	450	808	664	642
<i>Braziiva</i>	541	581	543	464	342	395
<i>İtaliya</i>	147	220	250	291	275	301
<i>Bütün dünya (digərləri də daxil)</i>	2666	2918	3657	441	4499	4520

Mənbə: Рубцов Б.Б., Фондовый рынок США // «Портфейный инвестор» №3. 2018.

1997-1998-ci illərdə cənub-şərqi asiya böhranı və 2000-2001 -ci illərdə amerika fond bazarında baş vermiş böhranlar bütün dünyada investisiyaların həcmində əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərdi. Belə ki, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə birbaşa xarici investisiya axını 20% azalaraq 1999-cu ildə qeydə alınan 179 mlrd. ABŞ dollarından 2002-ci ildə 143 mlrd. ABŞ dollarına düşmüşdür və yaxud bu ölkələrin ÜDM-nin 3,3%-dən 2,4%-ə qədər azalmışdır [21, 71]. Ən çox itki isə Asiya-Sakit okean regionunun payına düşmüşdür. Əgər 1995-ci ildə bu regionun birbaşa xarici investisiyalarda payı 48,6% təşkil edirdisə, 2000-ci ildə bu rəqəm böhran nəticəsində 27,4%-ə düşmüşdür. Digər uduzan ölkələr isə Latın Amerikasının ölkələri olmuşdür ki onların payı 1999-cu ildə 49% təşkil etdiyi halda, 2002-ci ildə böhran nəticəsində bugöstərici 29% olmuşdür. Bu böhrandan faydalanan dövlətlər isə ilk növbədə Mərkəzi və Şərqi Avropa və Mərkəzi Asiya dövlətləri olmuşdür. Net birbaşa xarici investisiyanın həcmi bu ölkələrdə 1996-2002-ci illərdə 78% artaraq 16,3 mlrd. ABŞ dollarından 29 mlrd. ABŞ dollarına qədər qalxmışdır. 1997-ci ilin ortalarından başlayan cənub-şərqi asiya böhranı ilk növbədə Taylanda, daha sonra isə Malayziyaya, İndoneziyaya və Cənubi Koreyaya Öz təsirini göstərmişdir (cədvəl 1.4).

Ümumiyyətlə, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə investisiya şəklində xaricdən gələn kapital axınının xarici mənbələrinə diqqət yetirsək görürük ki, birbaşa investisiyalar inkişaf etməkdə olan ölkələrdə xarici investisiyaların əsas forması hesab edilir. Ümumi kapital axını həcmində onların payı hazırda 99,8% təşkil edir, hansı ki, beş il əvvəl bu rəqəm 60% təşkil edirdi. Səhmlərə yatırılan portfel netto investisiyaların payı bu dövr ərzində 9,4%-dən 6,5%-ə qədər azalaraq 26,7 mlrd, əvəzində 9,3 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir [11,72].

**Cənub-Şərqi Asiyanın ayrı-ayrı ölkələrində maliyyə böhranın nəticələri
(01.07.1997- 18.02.1998-ci illər)**

<i>Ölkə</i>	<i>Milli valyutanın məzənnəsinin</i>	<i>Fond birjalarında səhmlərin</i>	<i>Səhm bazarının kapitaltaşmas</i>	<i>Səhm bazarının kapitallaşmas</i>
İndoneziy	73.5	81.2	55.2	15-20
C.Kore	48.1	32.3	91.8	55-65
Tailand	43.2	47.9	33.9	15-20
Malayziya	33.3	59.9	139.2	70-80
Smqap	13.2	45.0	-	-

Mənbə: Рынок ценных бумаг и биржевое зело. Учебник для вузов/ О. И. Дегтярева. ~М: ЮНИТИ, 2002. - 485 с

2007-ci ildən ABŞ-da başlayan ipoteka böhranı da bütün iqtisadiyyata təsir etməklə yanaşı səhm və istiqraz bazarlarına da ciddi təsir göstərmişdir. Əgər 2007-ci ilin oktyabr ayında ABŞ-m fond bazarının əsas indikatoru olan Dou Cons (DJIA) indeksi öz maksimum həddinə çataraq 14165,5 bənd olmuşdursa, ipoteka böhranı baş verdikdən sonra 2008-ci ilin noyabr ayında bu indeks 7552,29 bəndə qədər düşmüşdür [14, 47]. Ümumilikdə 2008-ci ildə böhran nəticəsində səhm və müxtəlif istiqrazlar üzrə beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının itkisi 31 trln. ABŞ dolları təşkil etmişdir [8, 147]. Səhm bazarlarında isə səhmlərin 71%-ə qədər ucuzlaşması müşahidə olunmuşdur (cədvəl 1.5.) Dünya Birjalari Federasiyasının məlumatına əsasən dünya maliyyə böhranının kəskinləşməsi nəticəsində səhmləri açıq bazarda yerləşdirilən dünya şirkətlərinin kapitallaşması dörd ay ərzində 17,5 trln. dollar aşağı düşmüşdür. Belə ki, 2008-ci ilin may ayında ən yüksək göstərici kimi qeydə alınmış 57,5 trln. dollarlıq kapitallaşma sentyabr ayında 40 trin. dollar təşkil etmişdir.

Hətta ABŞ Prezidenti Con Kennedi böhranı təsvir edərkən belə bir sitat gətirərək qeyd etmişdir: “Çin dilində böhran sözünün yazılışı iki heroqlifdən ibarətdir, birincisi təhlükə, ikincisi isə əlverişli imkan deməkdir” [12,148]. Bu da bizə böhranın öz müsbət və mənfi cəhətlərinin olduğu nəticəsinə gəlməyə imkan verir ki,

bu zaman əsas məsələ düzgün manevr etməyi bacarmaqdır. Son nəticədə isə hər bir böhranın yeni inkişafa təkan verdiyini söyləmək olar.

Cədvəl 1.5

**2008-ci ildə dünya fond bazarlarında səhmlərin qiymətinin dəyişməsi
(fond indekslər)**

<i>Ölkələr</i>	<i>Dəyişmə</i>
<i>ABS</i>	<i>-37,2%</i>
<i>Yaponiya</i>	<i>-42,1%</i>
<i>B.Britaniya</i>	<i>-38,7%</i>
<i>Fransa</i>	<i>-50,2%</i>
<i>Brazliya</i>	<i>-33,7%</i>
<i>İtaliya</i>	<i>-47,2%</i>
<i>Latviya</i>	<i>-54,4%</i>
<i>Hindistan</i>	<i>-54,8%</i>
<i>Türkiyə</i>	<i>-50,2%</i>
<i>Qazaxıstan</i>	<i>-63,3%</i>
<i>Rusiya</i>	<i>-71,2%</i>

Mənbə: Cədvəl müəllif tərəfindən "Bloomberg" maliyyə agentliyinin təqdim etdiyi məlumatlar əsasında hazırlanmışdır.

Bu gün kapitalın beynəlxalq hərəkətində və iri milli maliyyə bazarlarında baş verən proseslərin təhlili dünyada bank kreditlərinin investisiya prosesində rolunun azalmasına, qiymətli kağızlar bazarının və xüsusilə də istiqrazlarının rolunun artması nəticəsinə gəlməyə imkan verir. Hətta bank sektoruna meyilli olan Yaponiya və Fransa kimi dövlətlərdə belə kreditlərin payı ilbəlil azalmaqdadır (şəkil 1,3).

Qiymətli kağızlar bazarının tədqiqatçılarından olan Y.Mirkin anqiosaks modelini xarakterizə edərkən "fond bazarının real sektorda investisiyanın əsas mənbəyinə çevrildiyini (maliyyələşmədə bank kreditlərinin payı azalır)" qeyd edir [14, 218]. Bu proses digər dövlətlərdə də baş verir. Məsələn, Yaponiya və Fransada maliyyə bazarlarının hərəkət traektoriyası isə anqiosaks modelinin nümayəndələri olan ABŞ və B.Britaniya bazarlarının hərəkət traektoriyasını təkrar edir. Avrozona ölkələrində bank kreditlərinin xüsusi çəkisinin ümumilikdə yüksək olmasına baxmayaraq, burada da azalmağa doğru meyillik müşahidə olunmaqdadır.

Məsələn, ABŞ-ın maliyyə bazarı müəssisələrin qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə iri həcmli kapiatın cəlb edilməsi ilə xarakterizə edilir. 90-cı illərin sonlarından korporasiyalar tərəfindən cəlb olunmuş vəsaitin həcmi 3 trln. Dollardan çox olmuşdur. Ümumilikdə isə cari onillikdə amerika şirkətləri öz səhmlərinin açıq şəkildə yerləşdirilməsi yolu ilə 150-200 mlrd, dollar investisiya cəlb ediblər. Amerika səhmlərinin çox hissəsi (14% və yaxud 3 trln. dollara yaxın) konservativ pensiya fondları da daxil olmaqla iri xarici investorlar qrupunun portfelində cəmləşmişdir [12, 154]. Belə ki, 2007-ci ilin iyun ayının sonuna olan məlumata əsasən ümumilikdə xarici investorlar tərəfindən Amerika qiymətli kağızlarına 9,772 trln. dollar həcmində investisiya yatırılmışdır. 2008-ci ilin iyun ayına olan məlumata əsasən isə xarici investorlar tərəfindən Amerika qiymətli kağızlarına yatırılmış investisiyanın həcmi 10,324 trln. dollar təşkil etmişdir (cədvəl 1.6) [12,154]. Bu mənada ABŞ-ın maliyyə bazarı (cədvəl 1.7) Yaponiya və Almaniya maliyyə bazarlarından fərqlənir ki, bu ölkələrdə də müəssisələr tərəfindən cəlb olunan xarici resursların əsas mənbəyi kimi bank kreditləri çıxış edir.

Cədvəl 1-6

	Cəmi	Səhmlər	Uzunmüddətli		Qısamüddətli
			Təminatlı	Digər	
Yaponiya	1,250	199	163	823	66
Cin	1,205	100	376	700	30
B. Britaniya	864	376	90	375	24
Kayman adaları	832	317	230	227	58
Lüksemburq	657	191	81	315	71
Kanada	456	20	74	357	5
Belçika	441	321	17	86	17
İrlandiya	401	75	76	113	136
İsveçrə	391	141	30	143	77
Niderland	314	162	25	107	21
Dünya üzrə cəmi	10,324	2,969	1,532	4,962	861

Mənbə: ABŞ Maliyyə Nazirliyinin təqdim etdiyi məlumatlar əsasında hazırlanmışdır.

Yaponiyaya gəldikdə isə bu ölkə öz borc qiymətli kağız bazarının həcminə görə yalnız ABŞ-trln geri qalır ki, 2002-ci ildə qiymətli kağızlar üzrə ümumi öhdəlikləri 6,5 irin. dollardan çox idi. Həmin dövrdə burada dövlət istiqrazlarının

payı 60%-dan yuxarı, korporativ və qeyri-bank təşkilatlarının payı 10%, bələdiyyə və bankların payı 7%, depozit bank sertifikatlarının payı isə 5% təşkil etmişdir [13. 34]. 80-cı illərə qədər istiqrazlar yapon korporasiyalarının müaliyyətdədirilməsində kifayət, qədər aşağı rola malik idilər. Tələblər yalnız bank kreditləri vasitəsilə ödənilirdi. Bu öz növbəsində yapon korporasiyalarına səhm və istiqrazların emissiyasına qoyulan məhdudiyyətlərlə də bağlı idi. 1998-cı ildən başlayaraq isə vəziyyət dəyişməyə başlamış, səhm və istiqrazların emissiyası artmışdır. Əgər 70 –ci illərdə emal sənayesində fəaliyyət göstərən şirkətlərdə bank kreditləri aktivlərə münasibətdə 0,35 təşkil edirdisə. 90-cı ildə bu göstərici 0.15-dən yuxarı deyildir [13, 45]. Azərbaycan və Rusiya təcrübəsinə nəzər yetirsək burada da analoji durumun şahidi olarıq .

Rusiyada investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsində kredit və istiqrazian xüsusi çəkisi

<i>İllər</i>	<i>Əsas kapitala investisiya payı, %</i>	
	<i>Bank kreditləri</i>	<i>Korporativ istiqrazlar</i>
2012	4,80	2,71
2013	6,40	3,61
2014	7,30	5,14
2015	6,50	8,09
2016	7,40	9,47

Mənbə: Cədvəl müəllif tərəfindən Rusiya Mərkəzi Bankının təqdim etdiyi məlumatlar əsasında hazırlanmışdır.

Analoji dəyişiklik inkişaf etməkdə olan ölkələrdə də baş verir ki, onlar da investisiyanı daha çox beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarından cəlb etməklə, kreditlərin payını azaldırlar. Əgər bütövlükdə 1996-cı ildə cəlb olunmuş 151 mlrd, dollar investisiyadan 105 mlrd, dolları kreditlərin payına düşürdüsə (təxminən 70%), 2013-cü ildə isə cəlb olunmuş investisiyadan yalnız 55,5% (82,6 mlrd, dollar) kreditlərin payına düşmüşdür. İnkişaf etməkdə olan xarici bazarlardan investisiya cəlb olunması həcminə görə ikinci yerdə olan istiqrazlar son illərdə 35-40% səviyyəsində stabilləşmiş və bu gün orta hesabla illik 60 mlrd, dollar təşkil edir. Səhmlərin payı 19%-cə ildəki 4.2% səviyyəsindən 2002-ci ildə 7.3%-ə çatmışdır [11,74].

2013-cü ilin əvvəlində tədavüldə olan bütün beynəlxalq istiqrazların ümumi nominalı ABŞ dolları ilə hesablamada 8753,3 mlrd, dollar təşkil etmişdir. Yalnız 2013-cü ilin ilk altı ayında bu rəqəm 1 trln. dollar (t 1%) artaraq 9745,5 mlrd, dollar təşkil etmişdir ki, bu da dünya ÜDM-nin 30%-i deməkdir [18, 146].

Sən dövrlərdə dünya fond bazarlarının əsas xüsusiyyətlərindən biri xarici borçlanma üzrə qiymətli kağızlarının artımı olmuşdur ki, əgər 1990-cu ilin birinci yarısında borçlanma strukturunda axıncının qiymətli kağızlar üzrə payı 10% təşkil edirdisə, 2000-ci ildə bu rəqəm 18%-ə qədər, 2007-ci ildə isə 28%-ə qədər qalxmışdır. Qeyd edək ki, burada söhbət ilk növbədə avro istiqraz bazarında gedir.

Qiymətli kağızlar bazarında son dövrlərdə boş verən yeni meyllərdən biri də, əgər yaxın keçmişdə borcun üçdə bir hissəsi dövlət və dövlət orqanlarının emissiya etdiyi istiqrazların idisə, cari on illiyin ortalarında başlayanıq istiqraz emissiyasının yarısından çoxu korporativ emitetlərin payına düşmüşdür. Belə ki, hər il amerika bazarında 2,3-dən 3 trln, dollara qədər korporativ istiqraz yerləşdirilir. Bunula 2007-ci ilin birinci yarısında dövriyyədə olan (qısamüddətli istiqrazlar da daxil olmaqla) korporativ istiqrazların ümumi həcmi 22,4 trln, dollar təşkil etmişdir. Bu baxmıdan Amerika borc bazarının əsas xüsusiyyətlərindən biri məhz qısamüddətli korporativ qiymətli kağızlar bazarının həcmının böyük olmasıdır. Amerikanın qiymətli kağızlar bazarının digər fərqli cəhəti burada bələdiyyə qiymətli kağızlar bazasının böyük həcmə malik olmasıdır ki, 2007-ci ilin sentyabr ayına bu bazarın həcmi 2.6 trln. ABS dolları təşkil etmişdir. Ümumilikdə götürdükdə, dövriyyədə olan korporativ istiqrazların 28%-i xarici investorların payına düşür. Buna misal olaraq dünya aparıcı investisiya banklarının göstəricilərini də göstərmək olar (Şəkil 1.6). Ümumilikdə isə ABŞ-m federal hökumətinin qiymətli kağızlar üzrə ümumi borcu təxminən 9 trln. dollar təşkil edir [18,9]

Bütün yuxarıda deyincilərdən belə nəticə çıxarmaq olar ki, investisiyaların maliyyələşdirilməsində qiymətli kağızlar bazarının rolu həm milli, həm də beynəlxalq bazarlarda ilbəl artmaqdadır. Bununla yanaşı xarici bazarlardan kapital cəlb etmək imkanı həm beynəlxalq maliyyə bazarlarının konyukturasından, həm də ölkənin

iqtisadi vəziyyətindən asılı olur. Son nəticə isə qeyd etmək lazımdır ki, maliyyələşmə mənbəyinin seçilməsi müəssisənin həcmindən, onun bazar təbiətindən, fəaliyyət sahəsindən, dövlət tənzimlənməsinin xarakterindən və vergitutma təcrübəsinin xüsusiyyətindən asılı olur.

III FƏSİL MALİYYƏ BAZARININ TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ

3.1 .Azərbaycanda maliyyə bazarının təkmilləşdirilməsi yolları

Müstəqil iqtisadiyyatı inkişaf etdirilməsinin ən səmərəli üsullardan biri mövcud çatışmamazlıqların aradan qaldırılmasından, nailiyyət və müsbət cəhətlərin təkmilləşdirilməsindən, inkişaf etdirilməsindən ibarətdir. Bu cəhətdən qiymətli kağızlar bazarı (QKB) sahəsində qarşıda daha çox problemlər durur. QKB daim hərəkətdə inkişafda götürülür ki, bu da onun mövcudluğu dinamikasını aşkar edir.

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

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

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

Tədqiqatlar göstərir ki, fond birjasının fəaliyyətindəki çatışmamazlıqları aradan qaldırmaq üçün birja ticarətinin, ümumiyyətlə maliyyə bazarının maddi-texniki bazasının inkişaf etdirilməsi, onların təşkilatı quruluşunun təkmilləşdirilməsi vacib və

zəruridir. Əlbəttə, birjanın yeni yarandığı dövrə nisbətən bu sahədə bir sıra irəliləyişlər, təkmilləşmələr olmuşdur. Bu öz təsirini birjanın dövriyyəsində göstəmişdir.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Bununla yanaşı iistinqə düşmənin aşağıdakı çatışmamazlıqları davardır:

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

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

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

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

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

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

- birja nizamnaməsinə və digər birjadaxili sənədlərə sözsüz əməl edilməsi;
- yalnız birjaların nizamnaməsində və normativ sənədlərində nəzərdə tutulan üsul, qayda və məbləğlərdə investisiya qoyulmuş və əlavə vəsait alınması həyata keçirilə bilər;
- birjanın normal fəaliyyəti üçün lazımi infrastruktura şərait yaradılması. Maliyyə bazarının, o cümlədən birjanın normal qaydada fəaliyyət göstərməsi onun bütün seqmentlərində təcrübəli kadrların olması da mühüm şərtlərdəndir. İnkişaf etmiş əksər xarici ölkələrdə birjalara onlardakı İşçilərin kateqoriyası üzrə belə qruplaşdırırlar:

- özündə yalnız dilerləri, yaxud brokerləri və ya eyni zamanda hər iki fəaliyyət növü ilə məşğul olanları birləşdirənlər. Buna «market-meyker» (diler) kimi çıxış edən iri şirkətlərin əsas funksiyasını göstərmək olar;
- dilerləmrası brokerləri birləşdirənlər. Onlar dilerlərin anonim əlaqələrini xarakterizə edirlər;
- pullu brokerləri özündə cəmləşdirənlər.

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

Ümid hissi ilə qeyd etmək olar ki, dünyanın inkişaf etmiş ölkələrində geniş istifadə edilən səhm, veksəl, istiqraz, fyuçers və s. kimi qiymətli kağızlardan Azərbaycanda da istifadə edilməsi üçün normativ hüquqi sənədlərin və bazarının yaradılması ölkəmizi dünyanın bu cəhətdən qabaqcıl ölkələri sırasına yüksəldən mühüm amillərdən biri olacaq. Bu vəzifəni yerinə yetirmək üçün dünya ölkələri təcrübəsindən istifadə edilməli, manevrlər öyrənilməlidir. Məsələn, təsərrüfat subyektlərinin büdcəyə olan borclarının avəzində qiymətli kağızlar olması, məhsulunu onlara dəyişməsi və s. kimi maneərli metodlardan da istifadə edilməsi qaydalarını geniş yaymaq olar. Bu sahədə respublikamız hələ az təcrübəyə malik olduğundan, məhz hansı formanın, yaxud metodun əhali tərəfindən daha çox həvəslə qəbul ediləcəyi dəqiq bilinmir. Lakin praktika özü gələcəkdə bunu aydınlaşdıracaq.

Bir çox hallarda müəssisələr öz kreditor borclarını veksellər vasitəsilə ödəyir, özünün Jikvidliyi zəif olan məhsulunu veksələ satır, ala bilmədiyi debitor borcunu veksələ dəyişməklə, veksəl vasitəsilə əmtəə dövriyyəsinə artırmış olur. Bununla həmin təsərrüfat subyekti pul vəsaitini özünün ən real tələbatının ödənilməsinə yönəlmiş, maliyyə vəsaitinə olan tələbatını ödəmiş olur. Zənnimizcə, respublikamızda bu təcrübədən geniş şəkildə istifadə etməyə əsas vardır. Belə ki, QK.DK-nin məlumatına görə, ölkədə olan səhmdar cəmiyyətlərdən artıq 8-i öz kreditt borcunun müəyyən hissəsini veksellər vasitəsilə rəsmiləşdirilmişdir.

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

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

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

- qiymətli kağızlar bazarının inkişafının əsas istiqamətlərinin müəyyənləşdirilməsi və bazarın tənzimlənməsi məsələləri üzrə İcra hakimiyyəti orqanlarının işinin uzlaşdırılması;
- qiymətli kağızların hazırkı dövrdə və gələcəkdə emissiyasının standart qaydaların müəyyənləşdirilməsi;
- qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatlar üçün lazım gələn məcburi tələblərin, qayda və qanunların müəyyənləşdirilməsi.

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

3.2 Xarici ölkələrin maliyyə bazarının formalaşması və inkişafı təcrübəsi

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

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

Yayım ekranında alış və satışı aid bütün qiymətlər, hətta ticarət iştirakçılarının adlarında öz əksini tapmış olur. Bu səbəbdən, hətta bir sövdələşmədə broker və dilerin funksiyalarının birləşdirilməsinə icazə verilməsə, belə vasitəçi şirkətlərin əksəriyyəti

bazarda həm broker, həm də diler kimi fəaliyyət göstərirlər. 1921-ci ildə ABŞ-da qiymətli bazarlar üzrə Dillerlərin Milli Assosiasiyası (NASDAK) yaradılmışdır. Bu sistem yüksək səviyyədə avtomatlaşdırılmış kommunikasiya şəbəkəsi olaraq dillerləri qiymətli bazarlar haqqında məlumatlandırmaq funksiyasını daşıyır. Sistemin imkanları o qədər genişdir ki, hətta alqı - satqı telefon vasitəsilə də həyata keçirilə bilər.

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

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

- böyük maliyyə - kredit təşkilatlarının qiymətli bazarları;

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

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

- dövlət və bələdiyyə qiymətli bazarları;

- xəzinə şəhadətnamələri və xarici qiymətli bazarlar;

- yeni buraxılmış səhmlər.

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

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

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

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

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

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

Onkol hərracları qeyri-likvidli bazar üçün səciyyəvidir, çünki belə bazarda əqdlər gec-gec bağlanılır, alıcının qiyməti ilə satıcının qiyməti arasında çox böyük fərq olur. Bu cür hərracı birdəfəlik hərrac da adlandırırlar, çünki bütün əqdlər tələblə təklif arasında təxmini tarazlıq əldə edildiyi an eyni vaxtda edilir.

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

Birja ticarətinin inkişafı yeni, qeyri-ənənəvi forma və metodlardan istifadə edilməsi ilə mümkündür. Məsələn, özünəxidmət terminallar sistemi fond mağazalarını əvəz etməklə və fərdi investorla fond birjası arasında vasitəçilik edə bilər. Ən yeni bankomatlar bazarın ümumi vəziyyəti, bu və ya digər qiymətli bazarların qiymətləri haqqında məlumat almaq, həmçinin, dərhal əqdi rəsmiləşdirmək imkanı verir. Qabaqcıl ölkələrin təcrübəsindən məlumdur ki, banklar, birjalarla müştərilər arasındakı qarşılıqlı münasibət formaları köklü şəkildə dəyişir. Buna görə də dünya proseslərindən geri qalmamaq üçün Azərbaycanda da müştərilərə yeni xidmət növlərini tətbiq etmək lazımdır.

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

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

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

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

Klirinqin vəzifəsi əqd iştirakçılarının qiymətli bazarların təqdim edilməsi və qarşılıqlı hesablaşmalar üzrə öhdəliklərinin icrasıdır. İştirakçıların öhdəlikləri üzrə hesablaşmalar kiirinq prosesinin mahiyyətini təşkil etməklə fond əməliyyatlarını dəqiq və səmərəli keçirməyə imkan verir. Burada kiirinq təşkilatını ödəmələrin edilməsi üçün kifayət dərəcədə maliyyə aktivlərinə (şəxsi ehtiyatlara yaxud girov təminatına) malik olması, həmçinin, əlavə vasitələrinə tez cəlb edilməsi imkanı mühüm məqamlardan kiridir. Əqdin bağlanması və icrası arasındakı uyğunsuzluğun azaldılması nəinki riski azaldır, həmçinin, icra zamanının standartlaşmasına aparır. Əməliyyat həcmi böyük olan bazarlarda ən səmərəlisi fasiləsiz (arasıkəsilməz) hesabaalma, ticarət həcmi artan bazarda isə hesabaalmanın formalarından biri zəruri ola bilər.

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

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

Qiymətli bazarların təqdim edilməməsi riskinin azaldılmasında elektron ödəmə steminin mühüm rolu vardır. Avtomatlaşdırılmış sistemlər adətən pul vəsaitlərinin həmin gün daxil edilməsi haqqında razılaşma əsasında işləyir. Pul vəsaitlərinin daxil edilməsi haqqında razılaşmadan başqa fond bazarlarında pul vəsaitlərinin ertəsi gün daxil edilməsi haqqında razılaşmalardan da istifadə olunur.

Qeyd etməliyik ki, yüksək inkişaf etmiş ölkələrdə fond birjaları qiymətli bazarların tədavülünün təşkilində hələ də kifayət qədər böyük rol oynasalar da, birjamn və qiymətli bazarların birja alqı-satqısı mexanizmlərinin əhəmiyyəti tədricən aşağı düşür və bu artıq müvəqqəti deyil, sabit prosesə çevrilmişdir. Bunun əsas səbəbi rabitə vasitələrinin təcəqqi etməsidir. Artıq bu sahədə fond birjasını güclü rəqiblər kimi kommersiya və investisiya bankları oluşdırır. Onlar getdikcə daha artıq dərəcədə hesablaşma mərkəzlərinə və maliyyə atıvlərinin ticarəti mərkəzlərinə çevrilməkdədir. Bunlarla yanaşı, qiymətli bazarların büdcədarkənar tədavülünün kompüter texnikası

və müasir rabitə vasitələrinin tətbiqinə başlanan yeni təşkilatı formaları da inkişaf edir. Nəticədə, son illərdə qabaqcıl ölkələrdə birja və birjadankənar bazarlar arasındakı dəqiq sərhədin fond bazarının keçidin təşəkkül tapması ilə əlaqədar pozulması müşahidə olunur. Məsələn, qiymətli bazarlarla ticarətin ən mühüm mərkəzlərində fond birjaları tərəfindən yaradılmış və onların tənziomedici təsiri altında olan törəmə bazarlar mövcuddur. Bu bazarlar qiymətli bazarların keyfiyyətinə nisbətən aşağı tələblər qoyur, lakin ticarətin, qiymətləndirmənin daimiliyini, qaydaların vahidliyini və s. təmin edir. Onların meydana gəlməsi fond birjalarının öz bazarını genişləndirməyə can atması, ən mütərəqqi tenologiyaiann daşıyıcıları olan kiçik və orta şirkətlərin maliyyələşdirilməsinə xidmət edən nizamlaşdırılmış, tənzimlənən qiymətli bazarlar bazarını yaratmaq istəyi ilə şərtlənir.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

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

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

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

Eyni zamanda maliyyə bazasının alətlərinin müddətlərinə görə dövriyyəsi təkmilləşdirilmişdir.

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

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

Maliyyə bazasının fəaliyyətində ipoteka kreditlərinin təşəkkülü və inkişafı mühüm rol oynayır. Tədqiqat nəticəsində müəyyən olunmuşdur ki, ipoteka bazasının formalaşmasında və proqnozlaşdırılmasında daşınmaz əmlak bazasının elastiklik

göstəricisi mütləq nəzərə alınmalıdır. Bu baxımdan bazarda tələb ilə qiymətin elastikliyi qeyri- mütənasib, təklif ilə qiymətin elastikliyi düz mütənasib olmalıdır.

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

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

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

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

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

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

İstifadə edilmiş ədəbiyyat
Rəsmi sənədlər və materiallar

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

Azərbaycan dilində

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

2002, 321 s.

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

Rus dilində

21. Абалов А. Аналитики рынка рекомендуют: Рынок ценных бумаг, № 11, М.,2001,с.35-46

22. Агапова Х, Серегина С.Ф. Макроэкономика, Под щбщей ред.

23. А.В.Сидоровича, Дело и Сервис, М.,2001, 448 с.

24. Анализ временных рядов и прогнозирование в системе ^абябса», учебное пособие, Дуброва Т.А., Бакуменко Л.П., Швецова Н.К., Бурков А.В., М., МЭСИ,2002,83 с

25. Аскинадзи В.М, Рынок ценных бумаг, М., МЭСИ,2011,370 с

26. Афанасьева В.Н., Юзбашев М.М. Анализ временных рядов и прогнозирование, М, Финансы и статистика, 2011,228 с.

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

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

29. Бегер Ф. Что вам надо знать об анализе акций, М., АОЗТ «Интер-эксперт» ЗАО «Финстатинформ» М., 2014.206 с.

30. Бпагодатин А.А. Экономико-статистическое исследование рынка государственных ценньпс бумаг,Автореф..канд. экон. наук., М.,2015,24

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

32. Браудер У.Ф. Перспективы привлечения портфельных инвестиций на Российский рынок ценных бумаг, жур., Рынок ценных бумаг, №11, М., 2011, с.22-26

33. Валко З и др. РЦБ Венгрии: характеристика и тенденции. Рынок ценных бумаг, №2,2012, с.26-30.

34. Валдайцев С.З. Система рынков и типы посредников, 8 кн. Рыночная и

- инфраструктура; состав, функции, взаимодействие с предприятиями, С.Ш 2012, 347 с.
35. Гейнц Д, Аношин И. Старые индексы на новом рынке, жур., Рынок ценны; бумаг, №2, М., 2014, с.5-8.
36. Голосов В.В. Международный рынок ценных бумаг Российски] Экономический Журнал, 2012, с.56-66.
37. Гусаров ВМ. Статистика, учебное пособие, М, 2011, 456 с.
38. Есипов В.Е., Лapidус М.К. Денежное обращение и ин фляция, Межвузовски сборник-Л., 2013, 236 с.
39. Дубров А,М. И др. Многомерные статистичеслие методы; Для экономисте и менеджеров, Финансы и статистика, М., 2010, 350 с.
40. Дуброва Т.А., Архипова М.Ю., Стрелкова П.М. Кластерный анализ использованием ППП «ББРБ», Учебное пособие, М., МЭСИ 2011, 54 с.
41. Дуброва Т.А., Павлов Д.Э. Осипова Н.П., Факторный анализ использованием ППП «Зшбэбса», Учебное пособие, М., МЭСИ 2000, 62 с
42. Дуброва Т.А., Павлов Д.Э. Ткачев О.В., Корреляционно- регрессионны анализ в системе «81аб5бса», Учебное пособие, М., МЭСИ 1999, 70 с.
43. Дуброва Т.А., Статистические методы прогнозирования в экономик» Учебное пособие,, М., МЭСИ 1999, 50 с.
44. Дуброва Т.А., Осипова Н.П., Факторный анализ с использованием ППП «88P\$», Учебное пособие, М., МЭСИ 2001, 41 с.
45. Дуброва Т.А., Ткачев О.В. Кластерный анализ в системе «31аЛзбса» Методические указания, М., МЭСИ 1999, 56 с.
46. Елисеева И,И., Юзбашев М.М. Общая теория статистики, Финансы статистика, М., 1995, 367 с.
47. Жвакодкж Ю.В. Внутридневная торговля на рынке ФОРЕКС, СПб. Пите| 2000, 192 с.
48. Заботкин А. Стратегический обзор рынка акций, жур., рынок ценных бумаг, №11, М., 2002, с.21-27.

49. Запорожан А.Я, Все об акциях, СПб, Питер, 2001, 256 с.
50. Захаров А. Экономические реформы и фондовый рынок, жур., рынок ценных бумаг №3, М., 2011, с.8-13.
51. Исследование зависимой и снежение размерностей с использованием ППП «Олимп», Под ред, А.М. Дуброва, Л.И.Трошина, Т. А. Дубровой, И.А.Корнилшва, М., МЭСИ 2010,39 с.
52. Камаев В.Д. Экономическая теория: Учебник для студентов высших, учебных завадений. МХ умант. Изд. Центр ВЛАДООС, 2011,640 с,
53. Кичаев А.С. точки зрения инвестиционной привлекательности нефтяной сектор занимает сегодня 10-е место, жур., Рынок ценных бумаг, №10, М.,2011, с.55-67.
54. Козицын, С. Бумажная лихорадка, жур.,коммерсанть Деньги, №20,2002 с.50-56
55. Комьпютрные исследования временных рядов к взаимосвязи показателей с использованием пакета ME808A1Ж:Методические указания. Под ред. Н.Я.Бамбаева, Д.Балинтова, М., МЭСИ, 1996, 79 с.

РЕЗЮМЕ

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

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

SUMMARY

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

REFERAT

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tədqiqat obyektı. Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının infrastrukturlarıdır.

Tədqiqatın predmeti-maliyyə bazarının formalaşmasının iqtisadi mexanizminin təkmilləşdirilməsidir.

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

Tədqiqatın elmi yeniliyi aşağıdakılardan ibarətdir:

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

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

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

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

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

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

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