

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

Əkbərov Elvin Akif oğlu

**“Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının əsas problemləri və həlli
yolları”
mövzusunda**

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı:
edilməsi”

050409 - “Biznesin idarə

İxtisaslaşma:
edilməsi”

“Biznesin təşkili və idarə

Elmi rəhbər:

i.ü.f.d., b/m. Şükürova A.S.

Magistr proqramının rəhbəri:

i.ü.f.d., b/m. Şükürova A.S.

“Biznesin idarə edilməsi”

kafedrasının müdiri:

i.ü.f.d., dos. Əliyev.M.Ə

BAKI-2018

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ

FƏSİL QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ FORMALAŞMASININ

I. NƏZƏRİ-METODLOJİ ƏSASLARI

- 1.1. Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti və onun iqtisadi aspektləri
- 1.2. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və onun nəzəri əsasları
- 1.3. Milli iqtisadiyyatın formalaşmasında qiymətli kağızlar bazarının rolu və xüsusiyyətləri

FƏSİL AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA QIYMƏTLİ

II. KAĞIZLAR BAZARININ FƏALİYYƏTİNİN MÖVCUD VƏZİYYƏTİNİN TƏHLİLİ VƏ QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ

- 2.1. Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin mövcud vəziyyətinin təhlili
- 2.2. Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının institusional-hüquqi aspektləri

FƏSİL AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA QIYMƏTLİ

III. KAĞIZLAR BAZARININ FƏALİYYƏTİNİN TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ

- 3.1. Strateji Yol Xəritəsində qiymətli kağızlar bazarının əsas inkişaf prioritetləri
- 3.2. Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət mexanizminin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

Giriş

Mövzunun aktuallığı: Postneft dövründə makroiqtisadi sabitliyin əldə olunmasında qiymətli kağızlar bazarının və onun iştirakçıları fəaliyyəti xüsusi əhəmiyyətə malikdir. Bütün iqtisadi quruluşlarda maliyyə sektorunun miqyasının genişləndirilməsində qiymətli kağızlar bazarı və onlarla aparılan əməliyyatlar əhəmiyyətli rol oynayır. Bu baxımdan ölkəmizdə səmərəli iqtisadi siyasət və müəyyən tədbirlər kompleksi reallaşdırılır. Ölkəmizin bazar iqtisadi sisteminin şərtlərin uyğun inkişaf etməsi üçün mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət göstərməsi zəruridir.

İnkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsindən məlumdur ki, qiymətli kağızların dövriyyəsi ilə hər iki tərəfi razı salan qiymətlərlə əmanətlərin investisiyaya çevrilməsini tam və optimal şərtlərlə reallaşdırmaq mümkün olur. Qiymətli kağızlar bazarı istənilən növ müəssisə və şirkətlərin fəaliyyətinin, milli iqtisadi sistemin ayrı-ayrı sektorlarının, dövlət və beynəlxalq əməkdaşlığın vacib maliyyələşmə mənbəyidir. Dövlət və korporativ istiqrazların, səhmlərin, veksellərin və başqa qiymətli kağızların emissiyası, yerləşdirilməsi və mübadiləsi təkrar istehsal prosesinin hər bir sferasının genişləndirilməsi üçün mühüm olan investisiya mənbələrini meydana gətirir.

Qiymətli kağızlar hər şeydən əvvəl, müəssisə və şirkətlərin maliyyə ehtiyatlarını və əhalinin əmanətlərini cəlb etmək və onlardan daha optimal istifadə etmək məqsədilə emissiya edilir. Məlumdur ki, mütəmadi fəaliyyətdə olan qiymətli kağızlar bazarının dəstəyi ilə vəsaitləri sektorlar arasında çevik formada yenidən bölüşdürmək, onları davamlı iqtisadi inkişafı prosesində daha perspektiv istiqamətlərində cəmləşdirmək, başqa sözlə milli iqtisadiyyatda struktur irəliləyişlərin intensivləşməsinə və səmərəliləşdirilməsinə kömək etmək olar.

Yeni iqtisadi şəraitdə respublika iqtisadiyyatında irihəcmli investisiyalara böyük ehtiyac vardır. Bu proseslərin səmərəli idarə olunması üçün isə ölkədə inkişaf etmiş və azad şəkildə fəaliyyət göstərən qiymətli kağızlar bazarının mövcud olması lazımdır. Qeyd etmək lazımdır ki, ötən illər ərzində dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsinə başlanılması ilə qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesində

əhəmiyyətinin yüksəldilməsi üçün lazımi imkanlar yaradılmışdır. Başqa sözlə, özəlləşdirmə ölkədə korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etməsinə şərait yaratmışdır.

Bununla bərabər ölkədə qiymətli kağızlar bazarında aparılan əməliyyatların sürətləndirilməsi, qiymətli kağızların investisiya potensialının hərtərəfli həyata keçirilməsi, qiymətli kağızların investisiya qoyuluşlarına çevrilməsi prosesində meydana gələ biləcək risklərin aşağı endirilməsi, qiymətli kağızlar bazarının işində əhalinin, şirkət və müəssisələrin iştirak etməsinin genişləndirilməsi, emitent şirkətlərin sayının yüksəldilməsi, ümumilikdə isə iqtisadi inkişaf prosesində qiymətli kağızlar bazarının rolunun və önəminin artırılması üzrə elmi-tədqiqat işlərinin davam etdirilməsinə və elmi-praktiki baxımdan əsaslandırılmış təkliflərin verilməsinə ciddi ehtiyac mövcuddur.

Araşdırmalardan məlum olur ki, müasir dövrdə ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının inkişafında çoxlu sayda həllini gözləyən məsələlər vardır ki, bu da yerinə yetirilən tədqiqat işinin aktuallığını ortaya çıxarır.

Qiymətli kağızlar bazarında mövcud olan problemlərin aradan qaldırılması istiqamətində beynəlxalq təcrübə ölkəmizdə də tətbiq edilməlidir. Ancaq tətbiq edilən hər bir iqtisadi modeldə ölkənin özünəməxsus nəzərə alınmalıdır. Azərbaycan Respublikasında da bu xüsusiyyətlər özünü bazar iqtisadi münasibətlərinə uyğun olaraq göstərməlidir.

Tədqiqatın əsas məqsədi: Dissertasiya işinin məqsədi bütün maneələrə rəğmən iqtisadi inkişafın intensivləşdiyi bir şəraitdə ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının əsas xüsusiyyətlərini və istiqamətlərini müəyyən etmək, bu istiqamətdə dövlətin iqtisadi siyasətinin möhkəmləndirilməsi üçün elmi və praktiki baxımdan əsaslandırılmış təkliflər irəli sürməkdən ibarətdir. Bu məqsədlə dissertasiya işində aşağıdakı problemlərin həlli qarşıya qoyulmuşdur:

- qiymətli kağızlar bazarının yaranması və inkişaf etməsinin nəzəri-metodoloji əsaslarını araşdırmaq və onları ümumiləşdirmək;

- qiymətli kağızlar bazarının investisiya proseslərindəki əhəmiyyətini müəyyənləşdirmək;

- qiymətli kağızların iqtisadi potensialını aşkara çıxarmaq və onlarla ticarət əməliyyatlarının həyata keçirilməsi üçün iqtisadi mühiti təhlil etmək;

- qiymətli kağızlar bazarında alqı-satqı əməliyyatlarının kütləvilik xarakterinin təmin olunması mexanizmini tədqiq etmək;

- beynəlxalq təcrübənin öyrənilməsi əsasında fond birjasında və kommertiya banklarında aparılan əməliyyatların xarakterik cəhətlərini araşdırmaq;

- qiymətli kağızlar bazarı vasitəsi ilə investisiya qoyuluşlarının cəlb edilməsinin əsas xüsusiyyətlərini müəyyənləşdirmək;

- qiymətli kağızlar bazarında mövcud iqtisadi risklərinin aradan qaldırılması yolu ilə bu sektorun sabitliyinin yüksəldilməsi potensialını meydana çıxarmaq;

- investorların qiymətli kağızlar bazarında iqtisadi fəaliyyətinin başlıca xüsusiyyətlərini müəyyənləşdirmək;

- müəssisə və şirkətlərin investisiya fəaliyyətinə təsir göstərən faktorları tədqiq etmək və sistemləşdirmək;

- Strateji Yol Xəritələrində də nəzərdə tutulmuş qiymətli kağızlar bazarının investisiya proseslərindəki rolunun artırılması üzrə nəzəri-praktiki cəhətdən səmərəli olan təkliflər vermək.

Tədqiqatın predmeti və obyektı: Dissertasiya işinin predmetini qiymətli kağızlar bazarının yaranması və inkişaf istiqamətləri, bazarda mövcud olan problemlər və onların aradan qaldırılması məsələləri təşkil edir. Dissertasiya işinin obyektini isə postneft dövründə Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarı və ölkədə iqtisadi inkişafın təmin edilməsində onun rolu təşkil edir.

Tədqiqatın nəzəri və metodoloji əsasını qiymətli kağızlar bazarındakı problemlərin aradan qaldırılması ilə əlaqədar nəzəri-praktiki yanaşmalar, yerli və xarici iqtisadçı araşdırmaçıların problemlə bağlı elmi araşdırmaları, ölkə prezidentinin, Nazirlər Kabinetinin müvafiq sərəncam və qərarları, normativ hüquqi aktlar, Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının qiymətli kağızlar bazarında həyata

keçirdiyi tənzimlənmə və nəzarət siyasəti, bu sektorda inkişaf etmiş ölkələrin praktikası təşkil edir. Dissertasiya işində sistemli və müqayisəli təhlil, statistik və riyazi üsul və metodlardan istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın informasiya bazasını Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsinin, Mərkəzi Bankın, Bakı Fond Birjasının, Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının, Maliyyə Nazirliyinin illik hesabatları, Azərbaycan Respublikası İqtisadiyyat Nazirliyinin statistik materialları təşkil edir.

Tədqiqatın işinin elmi yeniliyi: Ölkənin qiymətli kağız bazarının inkişafındakı problemlərin həlli, investisiya mühitinin inkişafı baxımından istiqamətləndirici və stimullaşdırıcı rolunu nəzəri-metodoloji və postneft dövrünün xüsusiyyətləri nöqteyi-nəzərindən müəyyənəndirilmiş, müasir iqtisadi dövrdə ölkəmizdə qiymətli kağız bazarı vasitəsilə milli iqtisadiyyatın prioritet sektorlarına istiqamətləndirilməsi üzrə iqtisadi siyasətin möhkəmləndirilməsi və Strateji Yol Xəritələrinin strateji hədəfləri üzrə təklif və tövsiyələr işlənib hazırlanmışdır. Bu nöqteyi-nəzərdən tədqiqat işinin əsas elmi yeniliklərini aşağıdakı bəndlərdə ümumiləşdirmək olar:

- qiymətli kağız bazarının fəaliyyətinin araşdırılmasında istifadə olunan elmi yanaşmaların nəzəri əsasları sistemli şəkildə tədqiq olunmuş və ümumiləşdirilmişdir;

- qiymətli kağız bazarının inkişafı ilə davamlı iqtisadi inkişaf arasında olan qarşılıqlı asılılığı şərtləndirən məqamlar əsaslandırılmışdır;

- postneft iqtisadi dövründə qiymətli kağız bazarının investisiya potensialı, mənbələri tədqiq edilmiş və onların həyata keçirilməsi istiqamətləri müəyyən edilmişdir;

- ölkənin qiymətli kağız bazarının davamlı iqtisadi inkişaf prosesində əhəmiyyətinin artırılması ilə əlaqədar məsələlər, bu prosesi əngəllər törədən səbəblər aşkarlanmışdır;

- GZİT (SWOT) təhlili əsasında ölkəmizdə qiymətli kağız bazarının güclü və zəif tərəfləri, inkişaf imkanları müəyyən edilmişdir.

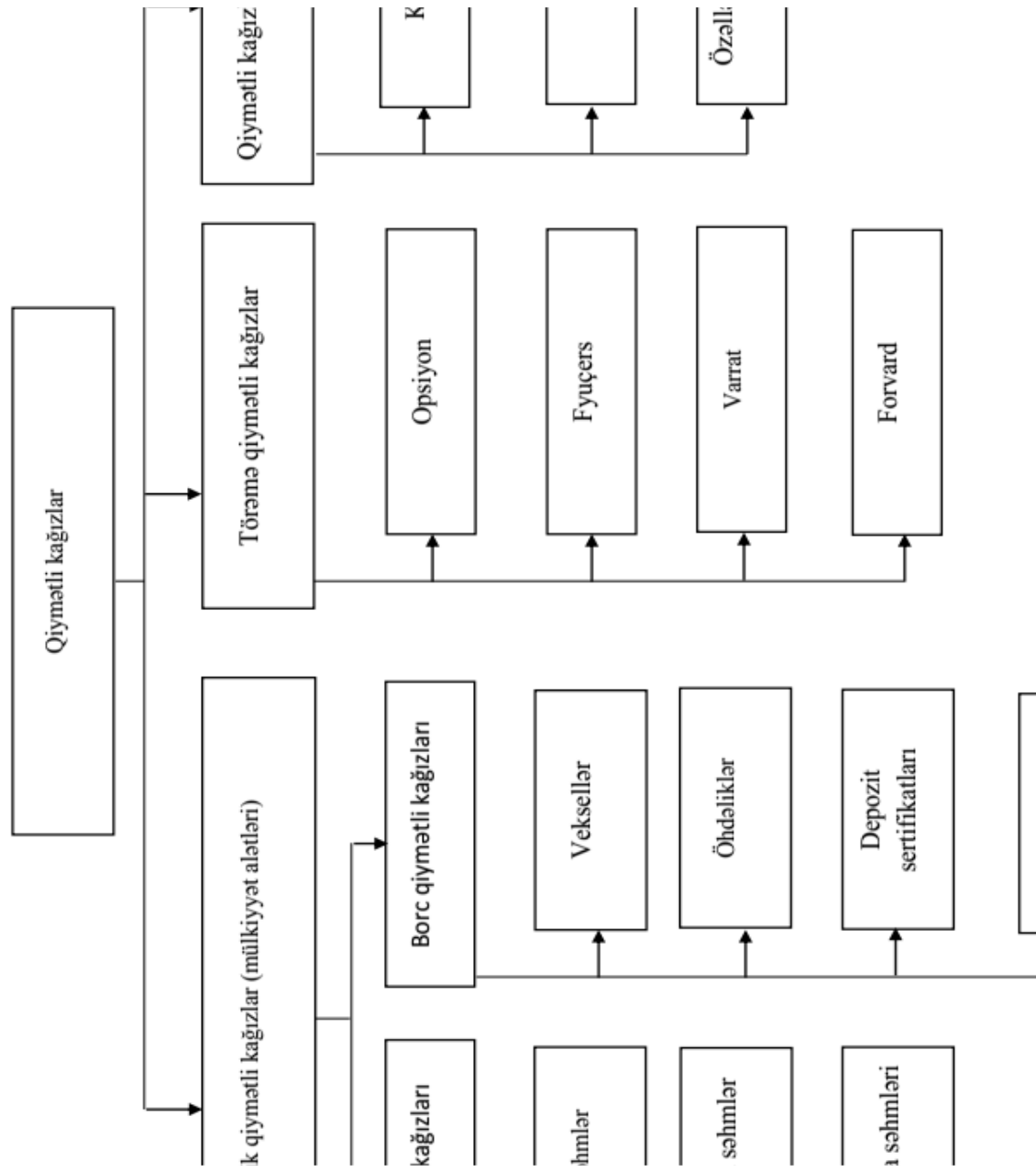
Fəsil I. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının nəzəri-metodoloji əsasları

1.1. Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti və onun iqtisadi aspektləri

Qiymətli kağızlar bazarı müasir bazar iqtisadi münasibətlərinin yaranmasında və inkişaf etməsində mühüm əhəmiyyət kəsb etməklə bərabər, həmçinin maliyyə-pul ehtiyatlarının yatırım məqsədləri üçün cəlb edilməsində də əsas bazar kimi xüsusi yerə sahibdir. Bu bazar pul və digər maliyyə vəsaitlərinin səfərbər olunub, məqsədli şəkildə istifadəsi, daxili investisiya mənbəyinin formalaşdırılması, hüquqi və fiziki şəxslərin şəxsi pul vəsaitlərindən onların və cəmiyyətin xeyrinə faydalı istifadəsi, yüksək inflyasiya kimi mənfi halların qarşısının alınması, davamlı iqtisadi inkişafın həyata keçirilməsi və başqa önəmli məqsədlərin yerinə yetirilməsinə də xidmət edir[7,səh 14].

Qiymətli kağızlar bazarı müasir bazar iqtisadi əlaqələrinin bərqərar olmasında və inkişaf etməsində xüsusi önəm daşımaqla bərabər, eyni zamanda maliyyə ehtiyatlarının investisiya məqsədləri üçün cəlb edilməsində də əsas bazar kimi əhəmiyyətə malikdir. Qiymətli kağızlar bazarı maliyyə ehtiyatlarının səfərbər edilib, məqsədli surətdə istifadə edilməsi, daxili investisiya resurslarının formalaşdırılması, hüquqi və fiziki şəxslərin sərbəst pul vəsaitlərindən onların və əhalinin xeyrinə optimal istifadə olunması, inflyasiya və bənzər mənfi halların qarşısının alınması, davamlı iqtisadi inkişafın intensivləşdirilməsi və zəruri məqsədlərin reallaşdırılmasına da xidmət edir. Bundan əlavə qeyd etmək olar ki, inkişaf etmiş ölkələrin əksəriyyətinin dövlət büdcəsinin 30 faizə qədəri məhz qiymətli kağızlar bazarında formalaşır.

Qiymətli kağızlar bazarının araşdırarkən ilk öncə qiymətli kağız növlərini özünün mahiyyətini qeyd etmək lazımdır. Aşağıdakı sxemdə qiymətli kağız növlərini göstərilmişdir.



Sxem 1. Qiymətli kağızların təsnifatı

Qiymətli kağızlar bazarı əsasən aşağıdakılar qiymətli kağız növlərindən ibarətdir [9]

- Səhm – Səhmdar cəmiyyətində üzvlüyü və onun sahibinin səhmdar cəmiyyətinin mənfəətinin müəyyənləşdirilmiş hissəsinin dividendlər formasında əldə etmək, cəmiyyətin işlərinin idarə edilməsində iştirak etmək hüququnu, əgər cəmiyyət ləğv olunarsa qalan əmlakının bir hissəsinə səhm sahibinin mülkiyyət hüququnu təsdiqləyən qiymətli kağız növüdür.

- İstiqraz – Sahibinin emitentdən istiqrazda müəyyən edilmiş müddətdə istiqrazın nominal dəyərini və ya digər əmlak ekvivalentini almaq, eləcə də istiqrazın nominal dəyərindən faiz əldə etmək hüququnu və ya digər əşya hüquqlarını təsdiq edən qiymətli kağız növüdür.

- Özəlləşdirmə qiymətli kağızları – dövlət mülkiyyəti özəlləşdirilən zaman dövlət əmlakının bölüşdürülməsi məqsədi ilə buraxılan qiymətli kağız növüdür ki, bura da dövlət özəlləşdirmə çeki və dövlət özəlləşdirmə opsiyonu daxildir.

- Veksel – normativ hüquqlarla təsdiqlənmiş şəkildə düzgün tərtib edilmiş, öhdəliyin zamanı qurtardıqdan sonra onun sahibinə - vekselsaxlayana vekseldə qeyd edilmiş məbləğin vekselverəndən, borcludan yaxud da veksəl məbləğini ödəməyi öz üzərinə götürən şəxsdən həmin məbləği qeyd-şərtsiz tələb etmək hüququnu verən, yazılı borc öhdəliyini göstərən qiymətli kağız növüdür.

- Konosament – yükün daşımaq üçün onun yüklənməsi, daşınması və alınması hüququnu təsdiqləyən beynəlxalq standartlara uyğun tərtib edilmiş qiymətli kağız formasıdır.

- Varrant – bu qiymətli kağız növü əsasən aşağıdakı formalarda olur.

- ✓ anbar tərəfindən göndərilmiş və ya anbarda yerləşdirilmiş əmtəyə mülkiyyət hüququnu verən sənəddir;

- ✓ bir müddətdən sonra öz sahibinə əlavə güzəşt hüquqlarının verilməsini müəyyən edən və qiymətli kağızla birlikdə sahibinə verilən şəhadətnamədir;

- ✓ göstərilmiş qiymət ilə müəyyənləşdirilmiş müddət ərzində hər hansı bir

müəssisənin səhm və ya istiqrazlarının alınması üçün onun sahibinə üstünlük hüququ verən sənəddir.

- Opcion - əsasən aşağıdakı formalarda olur.

✓ müəyyən edilmiş pul məbləğinin mükafat kimi ödənilməsi şərti ilə tərəflərdən birinin digər tərəfin aktivlərini müqavilədə qeyd olunan qiymətlə və verilmiş müddət ərzində alıb-satmaq hüququnu göstərən sənəddir;

✓ qiymətli kağızlar bazarının iki iştirakçısı arasında bağlanan əqd növü kimi də nəzərdən keçirilir. Müqavilə tərəflərindən biri müəyyən edilmiş qiymətlə opsiyonu yazır və satır, digər tərəf isə opsionda qeyd edilmiş qiymətli kağızları bu qiymətlə almaq və ya satmaq hüququnu əldə edir.

- Fyuçers müqaviləsi

✓ müqavilənin başlanğıcında təyin edilmiş qiymətlə gələcək dövrdə nəzərdə tutulmuş müddət ərzində birja aktivinin alınıb-satılması üçün bağlanmış birja müqaviləsi;

✓ müqavilə başlanarkən qiymətli kağızın sahibi nəzərdə tutulmuş sayda qiymətli kağızları öz kontragentinə almaq və ya satmaq öhdəliyini öz üzərinə götürür.

- Anbar şəhadətnaməsi – bu qiymətli kağız növü iki formada adi və qoşa ola bilər. Adi anbar şəhadətnaməsi malın saxlanması üçün qəbul olunduğunu təsdiq edən və anbar tərəfindən verilən adsız qiymətli kağız növüdür. Qoşa anbar şəhadətnaməsi isə biri digərindən ayrılı bilən anbar şəhadətnaməsi və varrantdan, yəni girov şəhadətnaməsindən ibarətdir. Qoşa anbar şəhadətnaməsi və onun hər bir hissəsi orderli qiymətli kağız növü hesab edilir.

- Bank çeki

a) müəyyənləşdirilmiş formaya malik olan, çekverənin ödəyiciyə, çekdə qeyd edilən pul məbləğinin çek sahibinə ödənilməsi haqqında qeyd-şərtsiz, yazılı sərəncamından ibarət ödəniş və hesablaşma funksiyasını həyata keçirən qiymətli kağız növüdür. b) üzərində qeyd edilmiş məbləği çekalana ödəmək üçün çekverənin banka verdiyi yazılı tapşırıqdır.

- Mənzil sertifikatı – fiziki və hüquqi şəxslər arasında olan sənədli

qiymətli kağızlar olub, sahiblərinə buraxılış şərtlərində müəyyənləşdirilən qaydalara riayət etdikləri təqdirdə, emitentdən tikintisi və ya təmiri üçün bu qiymətli kağızların yerləşdirilməsindən əldə edilən vəsait hesabına maliyyələşdirilən binaların və ya mənzillərin onların mülkiyyətinə verilməsi yolu ilə ödənməsini tələb etmək hüququnu təsdiqləyən sənəddir ki, bunlar da adlı və ya adsız qiymətli kağız ola bilər. Mənzil sertifikatlarının emissiyası və tədavülü şərtləri qiymətli kağızlar bazarını iqtisadi baxımdan tənzimləyən icra hakimiyyəti orqanı tərəfindən qəbul olunmuş qanunvericilik bazası və normativ-hüquqi aktlarla tənzim edilir. Öhdəliklərin təminatını müəyyən edən qiymətli kağız növlərinə ipoteka şəhadətnaməsi və girov kağızı daxildir.

İpoteka şəhadətnaməsi – öz sahibinə ipoteka müqaviləsində qeyd edilən, əmlakın ipotekası ilə təmin olunan, başqa sübut və dəlillər göstərmədən pul və ya digər öhdəliklərin mövcudluğunu və bu öhdəliklər üzrə icranın tələb olunması hüququnu və əmlakın ipotekası haqqında müqavilədə qeyd edilən girov hüququnu təsdiqləyən adlı qiymətli kağız növüdür.

- Girov kağızı – girovqoyanın borclu olmadığı təqdirdə borclu ilə girovsaxlayan arasında əmlakın və öhdəliklərin girova qoyulmasını və bundan irəli gələn hüquq və öhdəlikləri müəyyənləşdirən adlı qiymətli kağız növüdür

Qiymətli kağızlar bazarı beynəlxalq və milli iqtisadiyyatda xüsusi əhəmiyyət kəsb edir və bir sıra göstərilən vacib funksiyaları həyata keçirir:

- ilkin olaraq, qiymətli kağızlar bazarı vasitəsi ilə pul vəsaitləri toplanır və istehsalın artırılmasına istiqamətləndirilir;

- ikinci funksiya məlumat funksiyasıdır ki, onun vasitəsi ilə investorlar iqtisadi strukturla bağlı məlumat alırlar və investisiya istiqamətlərini müəyyənləşdirirlər;

- üçüncüsü, qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın səmərəli formalaşmasına təsir göstərir. Belə ki, pul vəsaitlərinin toplanıb, bazarın tələb olan sahəsinə istiqamətlənməsini təmin edir. Digər bir deyişlə bölüşdürücü funksiyanı həyata keçirir. İqtisadi sistemin ayrı-ayrı sektorları arasında pul və maliyyə vəsaitlərinin

paylanmasına zəmin formalaşdırır;

- dördüncü funksiya, maliyyə və qiymət risklərinin sığortalanması.

Qiymətli kağızlar bazarının aşağıda göstərilən bir neçə tərkib hissəsi var:

- bazarın subyektləri, başqa sözlə bazarın özü – birja, birjadan kənar qiymətli kağızlar bazarları;

- dövlətin nəzarət və tənzimləyici qurumları – Maliyyə Nazirliyi, Mərkəzi Bank, Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası;

- özü-özünü tənzimləyən təşkilat və qurumlar – qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının birlikləri;

- bazarın infrastrukturu – hüquqi, depozitar, informasiya, qeydiyyat şəbəkəsi, hesablama-klirinq şəbəkəsi.

Qiymətli kağızlar bazarının subyektləri isə aşağıdakı kimidir:

- Emitentlər – qiymətli kağızlar vasitəsi ilə tələb edilən maliyyə vəsaitlərini cəlb edən və bununla əlaqədar öhdəlikləri həyata keçirən dövlətin rəsmi təmsilçiləri, fiziki və hüquqi şəxslər.

- İnvestorlar – qiymətli kağızları əldə edən fiziki və hüquqi şəxslər – əhali, müəssisələr, institusional investorlar (investisiya fondlar, sığorta kompaniyalar).

Qiymətli kağızların əsas əlamətləri aşağıdakı kimidir:

- Qiymətli kağızlar investora - onun sahibinə emitentdən, yeni müəssisədən müəyyən həcmdə gəlir götürmək imkanı verir;

- Qiymətli kağızlar onun sahibləri və müəssisə olan borc münasibətlərini göstərir;

- Qiymətli kağız növü olan səhm onun sahiblərinə səhmdar cəmiyyətinin idarə olunmasında təmsil olunmaq şəraiti yaradır;

- Qiymətli kağızlar onun sahibinə kapital üzərində mülkiyyət hüququnu verir;

- Müəssisə ləğv olunarkən qiymətli kağızlar səhmdara müəssisənin əmlakının müəyyən bir hissəsini almaq hüququ verir;

- Qiymətli kağızlar alınıb-satıla və girova qoyula bilər. Belə ki, götürülən

kreditin təminatı kimi qiymətli kağızları girov kimi göstərmək olar. Bundan əlavə, istiqraz buraxmaqla borc kapitalı cəlb etmək və bu istiqrazı təkrar bazarda alqı-satqı predmeti kimi istifadə etmək olar.

Qiymətli kağızların bir sıra ümumi xüsusiyyətləri mövcuddur və bunlar aşağıdakı kimidir

- Standartlıq – eyni formaya malik qiymətli kağızların standart məzmun daşması
- Seriyalılıq – qiymətli kağızların seriya ilə emissiyasını göstərir;
- Dövr etmə - qiymətli kağızların bazarda alqı - satqı obyektinə və ya başqəmtəələrin mübadiləsini təmin edən ödəniş vasitəsi kimi – çeklər, konosamentlər, veksellər kimi çıxış edə bilməsi
- Mülki dövriyyədə iştirak etmək – bu xüsusiyyət qiymətli kağızların mülkiyyət münasibətlərinin obyektinə kimi də çıxış etmək rolu ilə əlaqədardır

Qiymətli kağızların əlavə xüsusiyyətləri aşağıdakı kimidir

- Qiymətli kağızların dövlət tərəfindən tanınması və tənzimlənməsi. Qiymətli kağızlar bazarı müvafiq hüquqi qanunverici baza ilə tənzimlənilir. Ölkə qanunvericiliyi ilə qiymətli kağızların təsdiqlədiyi hüquqlar, qiymətli kağızların zəruri şərtləri, qiymətli kağızların formasına olan tələblər, buraxılma qaydaları, onların dövriyyəsinin başqa zəruri elementləri tənzimlənilir. Dövlət tərəfindən tənzimlənmə səhmlərin maraqlarının müdafiə olunmasına, onlara qiymətli kağızlar bazarında bərabər şərait formalaşdırılmasına istiqamətlənilib. Qiymətli kağızların əldə olunan gəlir, investisiya edilmiş kapitalın geri qaytarılması potensialı çox amillərdən asılıdır.
- Sənədlilik – Qiymətli kağızların onun sahibinə verdiyi hüquqların sənədlə təsdiq olunmasıdır. Qeyd edilən sənəd, sənədli qiymətli kağızlar üzrə qiymətli kağızlar sertifikatı, elektron qiymətli kağızlar üçün isə depo hesabından verilən sənəddir.
- Qiymətli kağızların əsas investisiya xüsusiyyətləri aşağıdakı kimidir:
- Qiymətli kağızların etibarlılığı – onlardan gələn gəlirin stabil olması ilə

bağlıdır və bir çox faktorlardan asılıdır.

- Qiymətli kağızların gəlirliliyi – nominal qiymətə malik olan müəyyən həcmdə real kapitalı əks etdirir. Qiymətli kağızların bazar qiyməti onların nominal qiymətindən əhəmiyyətli dərəcədə fərqləndiyi üçün gəlirlilik müxtəlif səviyyələrdə olur. Qiymətli kağızların gəlirliliyi isə faiz, dividend və başqa formalarda mövcud ola bilər.

- Qiymətli kağızların likvidliyi – mübadilə prosesində qiymətli kağızların pul vəsaitlərinə tez bir zamanda dönüştürülə bilməsidir.

Qeyd etmək lazımdır ki, milli iqtisadiyyatın formalaşmasında qiymətli kağızlar bazarının bazarının tənzimlənməsinin xüsusi əhəmiyyət kəsb edir ki, bu tənzimlənmənin də əsas məqsədləri aşağıdakı kimidir [10]:

1. Əhalinin və iqtisadi strukturların maraqlarının təmin edilməsi. Buna misal olaraq, istehsal sferasına cəlb edilən investisiyalar ümumilikdə ölkədə iqtisadi sistemin inkişafına şərait yaradır;

2. Açıq və azad bazarın yaranması. Tələb və təklifin nisbətinə görə qiymətli kağızların qiymətlərinin sərbəst şəkildə formalaşmasını nəzərdə saxlayır. Tənzimlənmə sisteminin mövcudluğu qiymətli kağızlar bazarında inhisarçı qiymətlərin formalaşmasının qarşısını alır;

3. Ədalətli və nizamlı bazar mexanizminin yaranması. Bütün bazar subyektlərini müxtəlif şəxslər və təşkilatların ədalətsizlik və qanunsuzluğundan qoruyur.

Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin əsas prinsipi - onun bütün obyekt və subyektlərini əhatə etməkdir. Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənmə daxili və xarici istiqamətdə aparılması məqsədəuyğun hesab edilir. Daxili formada tənzimlənmənin təşkilatın normativ sənədlərinə, yəni ümumilikdə təşkilata, onun ayrı-ayrı strukturlarına və işçilərinin fəaliyyətinin müəyyənləşdirən nizamnaməyə, qaydalara, daxili sənədlərə tabeçiliyi hesab edilir. Xarici tənzimlənmə qiymətli kağızlar bazarının dövlətin hüquqi-normativ aktlarına, beynəlxalq təşkilatların nizamnaməsinə tabeçiliyi hesab edilir [11].

Milli iqtisadiyyatın davamlı inkişafında qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsini əsas üç istiqaməti müəyyən edilmişdir:

- Birincisi, dövlət tərəfindən qanunverici, hüquqi-normativ aktların qəbul edilməsi, lisenziyaların verilməsi və nəzarətin yerinə yetirilməsi ilə reallaşdırılır. Bu zaman əsas məqsəd bu sahədə dövlət vahid iqtisadi siyasətini reallaşdırmaqdır;

- İkincisi, özünə nəzarət mexanizmi vasitəsi ilə qiymətli kağızlar bazarının özü-özünü tənzimləməsi;

- Üçüncüsü, ictimai rəy vasitəsi ilə qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi.

Vurğulamaq lazımdır ki, qiymətli kağızlar bazarında reallaşan proseslər və dəyişikliklər ictimai rəydən, yəni bazarın subyektlərində formalaşan fikirdən asılıdır və onunla müəyyən edilir. Bundan başqa dəyişikliklər dövlət və müstəqil mütəxəssislərin vasitəsi ilə nizamlanır. İqtisadçılar qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsini bir neçə istiqamətə ayırırlar və bunlar aşağıdakılardır:

- Birinci istiqamət qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının - peşəkar vasitəçilərinin müəyyən edilməsidir;

- İkinci istiqamət qiymətli kağızlar bazarının normal fəaliyyəti üçün hüquqi bazanın formalaşdırılmasıdır. Buraya isə qanun, sərəncam və başqa hüquqi-normativ aktlar aiddir;

- Üçüncü istiqamət bazarda təyin edilən norma və standartlara riayət edilməyən halda tətbiq edilən sanksiyalar sistemidir.

Qeyd etdiyimiz kimi, iqtisadi inkişafın təmin edilməsi üçün qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi xüsusi aktualıq kəsb edir və bu zaman dövlətin üzərinə düşən konkret rol aşağıdakılardan ibarətdir:

– dövlət qiymətli kağızlarının emitenti funksiyasının daşıyır;

– qiymətli kağızlar bazarı üçün qanun və normativ-hüquqi aktlarının tərtib edilməsində iştirak edir;

– özəlləşdirmə hərraclarında səhmlərin satışının iştirakçı kimi çıxış edir;

– bazarın iştirakçıları arasında anlaşmazlıq baş verərsə dövlət ali arbitr (münsif) kimi funksiya daşıyır;

– sənaye müəssisələrinə aid iri səhm portfelinin idarə olunmasında investor rolunda çıxış edir.

Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi dövlət sərəncamında olan kapital və iqtisadi alətlər vasitəsi ilə reallaşdırılır. Buraya isə aşağıdakılar daxil edilir:

- pul siyasəti - uçot dərəcəsi, valyuta məzənnəsi və s.;
- vergi sistemi - müxtəlif vergi normaları və güzəştləri, vergidən azad edilmə;
- dövlətdə cəmləşən kapital - maliyyə ehtiyatları, dövlət büdcəsi, büdcədənkənar fondlar, büdcə fondları;
- dövlət mülkiyyəti, təbii resurslar və müəssisələr.

Qeyd etmək lazımdır ki, təcrübədə dövlət qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsində bir aşağıdakı metodlardan istifadə edir [17].

Funksional tənzimlənmə metodu. Bu metod bazarın bütün iştirakçıları üçün ümumi standart və normaların müəyyən edilməsindədir. Bu metod ilkin və əsaslı metoddur, çünki onun varlığı dövlət və onun tənzimləyici funksiyasına, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarına, infrastruktur qurumlara, hüquq və vergi sisteminin etibarlı olmasını təmin edir, potensial investorların sistemə olan inamını artırır. Bu metodda təzadlı məqam ondan ibarətdir ki, burada dövlət tək tənzimlənmə subyektini olmaqla bərabər tənzimlənmə obyektini qismində də çıxış edə bilər.

Maliyyə tənzimlənməsi metodu. Bu metodun mahiyyəti makroiqtisadi sistemə faiz dərəcələri, valyuta məzənnəsi, dövlət qiymətli kağızlarının mübadiləsi və digər vasitələrlə xarici investisiyaların cəlb olunmasını motivasiya etmək, əlavə kapitalın cəlb olunmasından ibarətdir.

İnstitusional metod. Bu metod qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət göstərən institutlara müəyyən tələblərin qoyulması və onların həyata keçirilməsinə nəzarəti nəzərdə saxlayır. Belə ki, qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət göstərən institutların xüsusi kapitalının həcmi müəyyən edilmiş səviyyədə olması investorların inamını artırır. Ancaq bu sferada dövlətin siyasəti çevik olmalıdır və fond birjasının

iştirakçılarının kapitallaşması prosesi mərhələli şəkildə bazarın inkişaf səviyyəsini nəzərə almaqla yerinə yetirilməlidir.

Texniki tənzimlənmə metodu. Bu metod vasitəsi ilə bazarda inhisarçılığın, saxtakarlığın, bir qrup iştirakçılar tərəfindən qiymətlərə süni maneələrin edilməsinin qarşısı alınır. Texniki tənzimlənmə metodları bazarın səmərəli şəkildə təşkil edilməsini, bazarın hər bir iştirakçısının bərabər hüquqa malik olmasını, maliyyə vasitələrinin qiymətləri haqqında məlumatın bütün bazar iştirakçıları üçün əlçatan olmasını təmin etməlidir.

Anti-böhranlı tənzimlənmə metodu – yerli və beynəlxalq böhranların reallaşdığı halda dövlətin böhrandan çıxması üçün formalaşdırılmış siyasəti olmalıdır. Bir sıra hallarda müxtəlif nazirlik və qurumların balaşlaşdırılmamış siyasəti böhranı daha da artırır. Bundan əlavə, qiymətli kağızlar bazarının daimi monitorinqi böhranın yan keçməsi və ya fəsadlarının azaldılmasına şərait yaradır.

Kollektiv investorların tənzimlənmə metodu. Bu metodun xarakterik cəhəti kiçik və orta səviyyəli investorların cəlb olunmasından ibarətdir. Kiçik və orta səviyyəli investorların cəlb edilməsi daxili bazarın davamlılığını təmin edir. Ancaq bu tənzimlənmə metodu bir sıra hüquqi, idarələrarası, vergi və s. problemlərin həll edilməsini qarşıya qoyur.

Özünü tənzimlənmə metodu. Bu metoda görə bazarın iştirakçıları bazarda davranış standartlarına özləri riayət edirlər. Bilavasitə qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları olaraq onlar formalaşan yeni problemləri daxilən, birjadan xaric tənzimləyəcək qurumdan daha yaxşı şəkildə yerinə yetirirlər. Məhz bu səbəbdən inkişaf etmiş ölkələrdə qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları tənzimlənmə funksiyalarının bir hissəsini özləri yerinə yetirirlər.

Antiinhisar tənzimlənməsi metodu. Bu metod antiinhisar haqda ölkə qanunvericiliyinə riayət edilməsinə investisiya prosesinin bütün mərhələlərində, yeni müəssisənin formalaşdırılmasından başlayaraq - qiymətli kağızların mübadiləsinədək nəzarət mexanizmini nəzərdə saxlayır. Digər bir tərəfdən isə antiinhisar tənzimlənməsi maliyyə bazarlarında, eləcə də qiymətli kağızlar bazarında inhisarçı

meyllərin qarşısının alınmasına, rəqabətin mühitinin yüksəldilməsinə yönləndirilməlidir.

1.2. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və onun nəzəri əsasları

Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyəti hüquqi və fiziki şəxslərin irihəcmli maliyyə və qiymətli kağızlar üzrə aktivlərini əhatəsinə almaqla, hal-hazırda maliyyə sisteminin təşkil edilməsində vacib bir sahə kimi xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Tədqiqat predmetinə və obyektinə görə müxtəlif olmasından asılı olmayaraq qiymətli kağızlar bazarı vahid və sıx əlaqəli şəkildə təşkil edilməsi ilə nəzərə çarpır. Müasir dövrdə qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətində əhəmiyyət kəsb edən fərqləndirici istiqamətlərə aşağıda verilənlər daxil edilir [18]:

- Sövdələşmənin və əməliyyatların yerinə yetirilməsini tənzimləyən standartların mövcud olması;
- Əməliyyatların aparılmasında dəqiq və şəffaf sistemin mövcudluğu;
- Bazarda əməliyyat predmetinə çevrilən qiymətli kağızların və digər aktivlərin mübadiləsi üzrə tariflərin, onların dəyişmə standartlarının müəyyən olunması;
- Bu sahəyə aid qurumların fəaliyyətini formalaşdıracaq infrastrukturun, fiziki və hüquqi şəxslərin varlığı;
- Texniki təminatın və müasir məlumat mexaniziminin fəaliyyəti.

Qiymətli kağızlar bazarının ilkin forması Qədim Roma İmperiyasında yaranmağa başlamışdır. Antik dövrün tarixi məlumatlarına əsasən bu sahəyə aid pərakəndə də olsa çoxsaylı informasiya mənbələri mövcud olmuşdur. Başqa sözlə, tarixi mənbələrdə Romada tacirlərin bir yerdə toplanması qeyd olunur ki, bu prosesə də əməkdaşlıq merkatorumu – alqı-satqı məsələlərinin müzakirəsi adı verilir [54,91]. Müəyyənləşdirilmiş iclas yerləri müasir qiymətli kağızlar bazarlarının, fond birjalарının təşkil olunması xüsusiyyətlərini özündə əks etdirir. Bu cür iclaslar əvvəlcədən müəyyən edilmiş yerlərdə təşkil olunurdu ki, bu yerlərə də “fora

vendaliya” adı verilirdi [17]. Bu cür bazarlarda imperiyanın və dünyanın ayrı-ayrı yerlərindən gətirilmiş əmtəələr, mallar mübadilə edilirdi. Eləcə də, müvafiq əmtəə və malların alqı-satqısı üzrə öncədən sövdələşmələr həyata keçirilir, qiymətlər müəyyən olunurdu. Eyni zamanda, bu istiqamətdə təşkil edilmiş əməliyyatlarda bazarın digər iştirakçıları, yəni mübadiləyə, sövdələşmələrin bağlanmasına yardım edən şəxslər və qruplar da aktiv şəkildə iştirak edirdi. Xüsusilə bazarın fəaliyyətində, alqı-satqı prosesində qiymətlərin tənzim edilməsi və prosesə təsir edən faktorlar da xüsusi əhəmiyyət kəsb edirdi. Maliyyə və digər pul vəsaitləri ilə bərabər tacirlər, etibarlı şəxslər tərəfindən verilən vədlər və kağızlar da bu bazarın təşkilində vacib sövdələşmə predmetinə çevrilirdi.

Orta əslərin sonunda kapitalizm adlı ictimai-iqtisadi formasiyanın ilkin xüsusiyyətlərinin formalaşması, ticarət sferasının əhatə dairəsinin genişlənməsi qiymətli kağızlar bazarlarının və fond birjaların mövcudluğunu daha da zəruri edirdi. Xüsusilə də, ölkələrarası ticarət əlaqələrinin inkişaf etməsi böyük həcmdə pul resurslarına ehtiyacı artırmaqla, mübadilə prosesində yeni vəsaitlərin, alətlərin istifadə zərurətini ortaya qoyurdu. Qeyd edilən bu amillər səhmdar evlərinin və cəmiyyətlərinin formalaşmasına əsaslı şəkildə təsir etməyə başlayırdı. Belə ki, bu dövrlərdə formalaşdırılan ingilis və holland ticarət kompaniyaları öz inkişafı nöqteyi-nəzərindən o dövr üçün xüsusi əhəmiyyətə malik idi [17].

Qiymətli kağızlar bazarlarının və fond birjalarının əhəmiyyəti xüsusilə, kapitalizm quruluşunun stabil inkişaf dövrü olan XIX əsrin ikinci yarısından başlayaraq daha da artmışdır ki, bu amil də özünü kütləvi olaraq yeni səhmdar cəmiyyətlərinin formalaşması, qiymətli kağızların buraxılış həcmində artması ilə göstərirdi. Maliyyə resurslarına olan ehtiyac, yığımın yüksək səviyyəsi bu dövrdə istehsalın səviyyəsindən yüksək idi, eləcə də bu amil bazar iqtisadi sisteminin inkişafına müsbət mənada təsir göstərirdi.

XIX əsrin əvvəllərindən etibarən iri dövlətlərin istiqrazlarının, borc kağızlarının qiymətli kağızlar bazarları, fond birjalari vasitəsilə satılması bu bazarların təşəkkül tapmasında və inkişaf etməsində ən mühüm amillərdən biri kimi

sayılmalıdır. Bu dövrdə Avropada əsas fond birjaları kimi Frankfurt və London birjasının əhəmiyyəti xüsusi olaraq qeyd olunmalıdır. Bank sektorunun inkişafı, yeni dəmir yollarının inşası qiymətli kağızlar bazarları və fond birjalarının fəaliyyət sferasının genişlənməsinə müsbət şəkildə təsir edirdi. Qeyd edilən dövrdən etibarən fondlar, birjalar maliyyə bazarlarının əsas tərkib hissəsi kimi çıxış etməklə bərabər, Almaniya, İngiltərə və Fransa kimi Avropa dövlətlərinin inkişafına təsir göstərmiş, onların yerli özünüidarə qurumlarının iqtisadiyyatının güclənməsində həlledici mövqe tutmağa başlamışdır.

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafında XIX əsrin sonuna qədər vahid inkişaf tendensiyası üstünlüyə malik idi. Bu iqtisadi fəaliyyətin təmin olunması məqsədilə qiymətli kağızlar bazarında dövlət istiqrazları üzrə sövdələşmə və əməliyyatların digər qiymətli kağızlara nisbətən xüsusi çəkisinin çox olması ilə əlaqədar idi. Ancaq, XIX əsrin sonu XX əsrin əvvəllərində bu tendensiya zəifləməklə, bazarda digər qiymətli kağızlara tələbin artması ilə müşahidə edilməyə başladı. Bütün bu qeyd edilənlər isə bazar münasibətlərinin əhatə dairəsinin böyüməsi, bazar subyektlərinin mövqeyinin möhkəmlənməsi, müəssisələrin mənfəətlik normasını artırması ilə əlaqədar mübarizəsi kimi faktorlarla sıx əlaqədar idi.

Bu yerdə xüsusilə vurğulamaq lazımdır ki, yenidən müstəqillik qazanmış Azərbaycan Respublikasında da Bakı Fond Birjasında 2000-2012-ci illərdə dövlət qiymətli kağızlarının qiymətli kağızların ümumi dövriyyəsində üstünlüyü xüsusilə diqqətə cəlb etmişdir. Son illərdə qiymətli kağızlar bazarında korporativ qiymətli kağızların həcmnin artması tendensiyası müsbət cəhət kimi dəyərləndirilir. Lakin, bu cür müqayisəli yanaşmada oxşarlıq amilinə diqqət ayırmaq xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Azərbaycan Respublikasında bazar iqtisadi münasibətlərinin 20 illik inkişaf dövründə qiymətli kağızlar bazarında dövlət qiymətli kağızlarının xüsusi həcmnin çoxluğu ilə XVIII və XIX əsrin Avropa ölkələrinin qiymətli kağızlar bazarında oxşar vəziyyətin baş verməsi arasında xüsusi əlaqə mövcuddur və bu əlaqənin əsasında xüsusilə aşağıdakı amillər qeyd edilməlidir:

- Bazar mühitinin inkişaf etməsi;
- Bazarda institutsional və hüquqi qurumların iştirakı;
- Bazar iştirakçılarının prosesdə iştirak səviyyəsi və imkanları;
- Qiymətli kağızlar bazarına olan inam və onun iqtisadi konyuktura təsirləri.

XX əsrə xas olan spesifik xüsusiyyətlər özünü daha çox beynəlxalq iqtisadi münasibətlərin dərinləşməsi, müəssisə və firmaların maliyyə durumunda qeyri-sabitlik meyllərinin çoxalması, böhran və tənəzüllər hallarında olan artım, regional və yerli səviyyəli müharibə və münaqişələr, Qərbi Avropa, Yaponiya, ABŞ, cənubi-şərqi Asiya ölkələrinin iqtisadiyyatının inkişaf etməsi, beynəlxalq iqtisadi əlaqələr sistemində köklü dəyişikliklər kimi məsələlərdə göstərmişdir. Bu cür proseslər iqtisadi sistemin başqa sahələri kimi, qiymətli kağızlar bazarlarının fəaliyyətinə də öz təsirini göstərmiş və bu fəaliyyət sferasının yeni təşkil edilməsinə, inkişafına rəvac vermişdir.

Qiymətli kağızlar bazarı və fond birjası bazar iqtisadi sisteminin əsas tərkib hissələrindən olub müstəqil pul vəsaitlərinin kapital axınlarına çevrilməsini həyata keçirirlər. XX əsrin 70-ci illərinə qədər qiymətli kağızlar bazarının öyrənilməsində daha vacib yer tutan “fundamental” və “texniki təhlil” məktəbləridirlər ki, bu məktəblərin də hər birinin özünəməxsus mövqeyi olub. 1970-ci illərin ortalarından etibarən bu məktəblərin hər ikisi bir sıra nəzəriyyələrin element və istiqamətlərinə əsaslanmış və xüsusilə də “effektiv bazar” modeli və “təsadüfi seçim” konsepsiyasını əsas götürmüşlər. Vurgulamaq lazımdır ki, bu məktəblər hələ də qiymətli kağızlar bazarının tədqiq edilməsində xüsusi əhəmiyyətə malikdir. Qeyd edilənlərlə yanaşı, “Fundamental məktəbin” tərəfdarları səhmin gələcəkdəki qiymətinin proqnozlaşdırılmasında əsasən balansların, hesabatların və ayrı-ayrı statistik mənbələrin araşdırılmasına önəm verir. Lakin “Texniki təhlil” məktəbinin tərəfdarları isə bütün məlumatların birja məzənnələrində göstərildiyini qeyd edirlər. Bu səbəbdən də, bu məktəbin yanaşmasına əsasən ən mühüm nüans mübadilə əsasında qiymətli kağızlara olan tələb və təklifin araşdırılmasıdır. Texniki təhlil məktəbinin tərəfdarları öz araşdırmalarında qiymətli kağızlar bazarının strukturu ilə bağlı bir sıra

nəzəriyyələri qeyd edirlər ki, bu nəzəriyyələrin də ən mühümləri aşağıda verilənlərdir:

- dou nəzəriyyəsi;
- məzənnənin dəyişməsi nəzəriyyəsi (bazarın genişlik nəzəriyyəsi);
- natamam səhm nəzəriyyəsi;
- müvəqqəti satılmış səhm nəzəriyyəsi;
- təsadüfi hərəkət hipotezi;
- bazarın səmərəlilik nəzəriyyəsi.

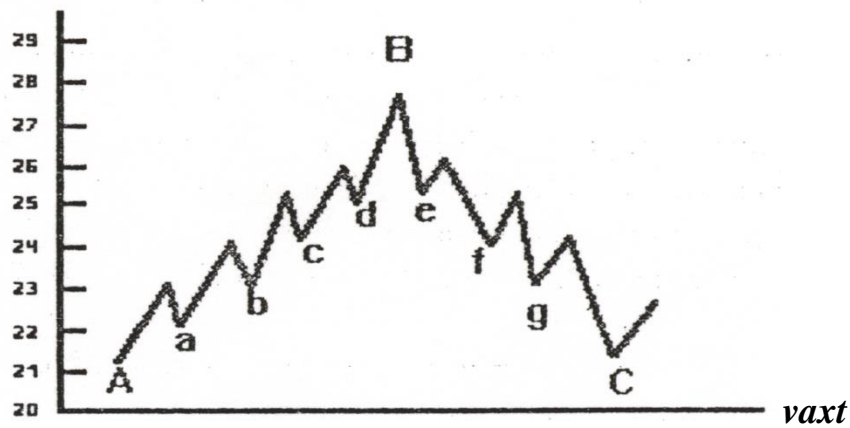
Dou nəzəriyyəsi. Texniki təhlil məktəbinin əsas tərkib hissələrindən olan bu nəzəriyyə 1900-cü ildə Charles Dow tərəfindən formalaşdırılmışdır. Bir müddətdən sonra bu nəzəriyyənin tərəfdarları onu daha da genişləndirmiş və inkişaf etdirmişlər. 1929-cü ildə həmin nəzəriyyə öz inkişafının pik həddinə çatmışdır. Belə ki, ABŞ-da dövlət rəsmilərinin əhalini böhran üçün heç bir əsasın olmadığını inandırmağa çalışdığı dou nəzəriyyəsi tərəfdarları “The Wall Street Journal” jurnalının 23-cü sayında səhmlərin məzənnəsinin kəskin surətdə enməsi nəticəsində birja böhranının baş tutacağını qeyd etmişdilər [21]. Onların bu proqnozu reallaşdıqdan sonra isə Dou nəzəriyyəsi əhalinin və biznesmenlərin diqqətini daha çox cəlb etməyə başlamışdır. 1929-cü il 24 oktyabr tarixində investorlar öz səhmlərindən azad olmaq üçün 12,9 milyon ədəd qiymətli kağız satmışdılar. Sonrakı günlərdə isə 30 milyon ədəd qiymətli kağız satılmışdır ki, bunların məzənnəsinin kəskin şəkildə enməsi nəticəsində milyonlarla investor müflis olmuşdur. Bütövlükdə bir həftə müddətində baş tutan birja çalxalanması nəticəsində bazar 30 mlrd. dollar həcmində zərərə uğramışdır. Bununla yanaşı, böhranın baş tutması nəticəsində maliyyə subyektləri özləri üçün lazımi nəticələri çıxara bilmişdir. Odur ki, həmin gündən başlayaraq bir sıra fond birjalarında kotirovkaların kəskin enməsi zamanı ticarətin dayandırılması praktikası tətbiq olunur. Ticarətin dayandırılması sayəsində 1987-ci il birja böhranının nəticələri 1929-cü ilə nisbətən əhəmiyyətli dərəcədə yüngül olmuşdur.

Dou nəzəriyyənin tərəfdarları qiymətli kağızlar bazarının inkişaf meylləri ilə əlaqədar əsas istiqamətləri və cəhətləri müəyyənləşdirməyə çalışmışlar. Dou nəzəriyyəsi əsasən qiymətli kağızlar bazarının tam vəziyyətini qiymətli kağızların məzənnəsində eyni vaxtda baş tutan üç əsas kurs hərəkəti müəyyənləşdirir:

- birinci hərəkət qısamüddətli dövrü göstərir, belə ki bu hərəkət bir gün və ya bir neçə saat ərzində baş tutan dəyişməni özündə əhatə edir;
- ikinci hərəkət daha sürətlidir, iki həftə ilə bir ay arasında baş verir, ancaq müəyyən spesifik hallarda bir aydan artıq bir dövrü də əhatə edə bilər;
- üçüncü hərəkət uzunmüddətli, bir ildən daha çox müddət ərzində baş verir və bazarın əsas inkişaf istiqamətlərini özündə birləşdirir.

Dou nəzəriyyəsinə görə səhmlərin məzənnəsinin hərəkəti aşağıdakı qrafikdə verilmişdir [21].

indeks



Qrafik 2. Dou nəzəriyyəsinə görə səhmlərin məzənnəsinin hərəkəti

A və B nöqtələri arasında qalan hissə səhmin məzənnəsində artma tendensiyasının mövcudluğunu göstərir. Bu nöqtələr arasında bazarda daha çox mübadilə prosesi baş verir. A-dan B-yə kimi kiçik hərflərlə qeyd olunan hissə isə birinci hərəkəti göstərir. Bu zaman bazarda artım tendensiyası müşahidə edilir. Qrafiki diqqətlə müşahidə etdikdə çəlum olur ki, hər bir artım bir əvvəlkinə nisbətən daha çoxdur və bu da məzənnənin artım tendensiyasını göstərir. Əyrinin B və C

nöqtələri arasında qalan hissəsi isə əks tendensiyanı göstərir və bu zaman bazar enmə vəziyyətində olur (bear market). B-dən C-yə kimi kiçik hərflərlə qeyd olunan aralıq ikinci hərəkəti göstərir. Bu zaman artım tendensiyasının tam əksinə olaraq hərəkətdə hər dəfə enmə meyilləri müşahidə olunur ki, bu da məzənnənin getdikcə azalma tendensiyasını göstərir. Bu cür halda dərhal səhmlərin qiymətinin gündəlik qalxıb-enməsinə olan maraq azalır ki, bu da Dou nəzəriyyəsinin xarakteristikası ilə əsaslandırılır. Belə ki, bu nəzəriyyəyə əsasən gündəlik qalxıb-enmələr birinci və ikinci hərəkətə təsir göstərə bilər.

Dou nəzəriyyəsinin tərəfdarlarının sözlərinə əsasən qiymətli kağızlar bazarındakı tendensiyanın dəqiq müəyyənləşdirilməsində iki indeksin – sənaye Dow Jones (DJIA) və dəmiryol Dow Jones (DJRA) indekslərinin istiqamətli hərəkətinə ehtiyac duyulur. Bununla yanaşı Dow Jones indekslərində kiçik dəyişikliklər elə də əhəmiyyətli deyildir. Bu nəzəriyyəyə görə ancaq bir həftədən bir neçə aya qədər davam edən dəyişikliklər xüsusi əhəmiyyət kəsb edir [21].

Məzənnənin dəyişmə nəzəriyyəsi. Qeyd etmək lazımdır ki, bir iş günü müddətində birjada bir qiymətli kağızın məzənnəsinin aşağı enməsi və başqa qiymətli kağızların məzənnəsinin yuxarı qalxması baş verə bilər. Bu cür hal baş verdikdə bu nəzəriyyənin (the Advance-Decline Theory) məqsədi qiyməti düşmüş qiymətli kağızların sayı ilə qiyməti artmış qiymətli kağızların müqayisəsinin həyata keçirilməsidir. Bu müqayisənin nəticəsi bazar tendensiyasının müəyyənləşdirilməsinə xidmət edir ki, bu da öz növbəsində bazar dinamikasının ümumi cəhətlərini özündə birləşdirir [49].

Bəzi ədəbiyyatlarda bu nəzəriyyə “bazarın genişlik” nəzəriyyəsi kimi də adlanır ki, burada bazar strukturunda iştirak edən qiymətli kağızların payı təhlil olunur. Ticarət sessiyası müddətində birjada kotirovka olunan qiymətli kağızların 2/3-nin qiyməti birtərəfli hərəkət etdikdə bazar geniş hesab olunur. Məsələn, fərz edək ki, birjada 100 ədəd qiymətli kağız dövr edir. Bir iş günü müddətində 52 ədəd qiymətli kağızın qiyməti artmış, 18 ədəd qiymətli kağızın qiyməti enmiş, 30 ədəd

qiymətli kağızın qiyməti dəyişilməz olaraq qalmışdır. Nisbəti hesablamaq üçün xalis göstərici kimi “məzənnə qalxıb-enməsi”nin aşağıdakı düsturundan istifadə olunur:

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

burada

P_0 – qiymətli kağızların həcmi arasında faiz nisbəti;

R_1 – qiyməti qalxan qiymətli kağızların sayı;

R_2 – qiyməti enən qiymətli kağızların sayı;

A – birjanın siyahısında olan qiymətli kağızlardır.

Yuxarıda qeyd edilən misala müvafiq olaraq bu göstərici aşağıdakı kimi olacaqdır:

$$P_0 = \frac{52 - 18}{100} = 34\%$$

Göstərilən misalda qiyməti qalxan qiymətli kağızların sayı çoxdur və bu da müsbət nisbəti göstərir. Faizin müsbət artım tendensiyasının varlığı iri qiymətli kağız paketlərinin alınması ilə xarakterizə olunur (bull market). Ancaq biz qiymətli kağızların sayını aşağıda göstərilən kimi dəyişdirsək, nəticə dəyişəcək:

$$P_0 = \frac{18 - 52}{100} = -34\%$$

Müşahidə edildiyi kimi, bu zaman mənfi göstərici alınır ki, bu da qiymətli kağızların məzənnəsinin uzunmüddətli azalma tendensiyasını təsdiqləyir və belə olan halda satışın həcmi yüksəlir (bear market).

Əgər bu inkişaf tendensiyalarının hər hansı birində əks yöndə olan rəqəmlər meydana gəlsə, onda onlar bazarda meydana gələcək dəyişiklikləri qabaqcadan proqnozlaşdıran bir indikator kimi qəbul olunurlar.

Natamam səhm nəzəriyyəsi. Bu nəzəriyyə aksiomaya əsaslanır. Bu nəzəriyyəyə əsasən qiymətli kağızlarla əməliyyatlar aparılarkən iki əsas metoddan istifadə olunur:

- tam qrup (round lots) metodu: 100 qiymətli kağız üzrə;
- natamam qrup (odd lots) metodu: 1-dən 99-a qədər qiymətli kağız üzrə.

Tam qruplarda səhmdarların ödədiyi mükafatlar natamam qruplarda olduğundan aşağı səviyyədədir. Bir çox hallarda natamam lotlar üçün diferensial komisyon haqqı müstəqil şəkildə müəyyənləşdirilir. Ümumilikdə bir qiymətli kağız üçün bu göstərici $1/8$ hissə (1 səhm üçün 12,5 qəpik) təşkil edir ki, bu da professional investorun öz vəsaitini 100 səhm üzrə qrupa investisiya etməsinin əsas səbəbidir. Məsələn, hər hansı bir şirkətin səhmlərini 70 dollardan aldıqda 700 dollar və komisyon haqqı. 50 səhm aldıqda isə o hər səhm üzrə 70,5 dollar və komisyon haqqı ödəməli ödənilməlidir. Məsələn, 2004 və 2003-cü illərdə Nyu-York Fond Birjasında uyğun olaraq səhmlərin tam qruplar üzrə orta qiymətinin 31,7 və 27,5 dollar, natamam qruplar üzrə isə 39,7 və 35,3 dollar şəklində qərarlaşdığını qeyd etmək olar [22].

Natamam qruplarla əməliyyatları peşəkar dilerlər yerinə yetirirlər. Bu dilerlər öz növbəsində tam qrupları parçalayaraq pərakəndə brokerlərə satırlar. Pərakəndə brokerlər isə həmin natamam qrupları kiçik investorlara satırlar. Belə olan halda peşəkar olmayan investorlardan adi komisyon haqqı və natamam qrup üçün diferensial komisyon haqqı tutulur. Sayı 1-dən 99-a qədər olan səhmlərin satın alınması kiçik və peşəkar olmayan investorların xüsusiyyətidir və bir çox hallarda bu cür investorlar tam qrupun alınması üçün lazımi qədər maddi vəsaitə malik olurlar. Göstərmək lazımdır ki, bu nəzəriyyənin dəstəyilə məhz bu cür investorların hərəkəti təhlil olunur. “Qısa” mövqedən çıxış etməklə səhmlərin satışı da daxil olmaqla natamam qruplarda alınıb-satılan səhmlərin sayı izlənilir. Belə ki, natamam qruplarda mübadilə aparən investorlar bazar kotirovkalarının qalxma və düşməsinə kəskin şəkildə reaksiya verirlər. Bir çox hallarda ekspertlər natamam qruplarda alınıb-satılan səhmlərin həcmi arasındakı nisbətə maraq göstərirlər ki, onu da alınan səhmlərin

sayının satılan səhmlərin sayına bölməklə müəyyənləşdirmək olar. Bu zaman faizin yüksəlməsi alışın enməsinə, enməsi isə satışın yüksəlməsinə əks etdirir. Bu nisbət Nyu York Fond Birjasının (NYFB) statistik informasiyalarına əsasən hesablanır. 2007-ci il müddətində NYFB-də natamam qrup üzrə alınan səhmlərin sayı 3,5 milyard, satılan səhmlər üzrə sayı isə 3,9 milyard ədəd olmuşdur. 2006-cı ildə isə alınmış səhmlərin sayı 4,71 milyard, satılmış səhmlər üzrə sayı isə 4,88 milyard ədəd olmuşdur. 2007-ci ilin göstəricisi 89,7% təşkil etmişdir ki, bu da satışın artdığını, 2006-cı ilin göstəricisi 96% təşkil etmişdir ki, bu isə alışın artdığını müəyyən edir.

Digər bir formula isə aşağıdakı kimidir:

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

burada,

C – satılmış səhmin ümumi satılmış səhmlərin həcminə olan nisbəti;

P – satılmış səhmlər;

R – satılmış səhmlərin ümumi həcmi göstərir.

Bu nisbətin qiymətinin artması çoxlu sayda satılmış səhmlərin mövcud olduğunu müəyyən edir. Bu nəzəriyyənin tərəfdarlarının fikrinə əsasən kiçik investorlar bazarın təhlil edilməsində səhvə edə bilirlər və bu da çox vaxt məzənnə dəyişikliyinə baş tutmasından əvvəl özünü daha çox göstərir. Bu cür investorlar bazarın inkişafının yuxarı səviyyəsində fəal surətdə səhm alırlar, bazarın inkişafının aşağı səviyyəsində isə səhm satırlar. Bu səbəbdən də mütəxəssislər bu cür investorların hərəkətinə əksinə olan addımlar atmağı, başqa sözlə onlar aldıqda satmağı, onlar satdıqda isə almağı məsləhət bilirlər.

Müvəqqəti satılmış səhm nəzəriyyəsi və ya səhmlərin “qısa” satışının məcmu nəzəriyyəsi. Bu nəzəriyyə satılmış – brokerdən borca götürülmüş səhmlərin alış və satışı ilə birbaşa olaraq əlaqədardır. İnvestor səhmi mövcud bazar qiymətinə satdıqdan sonra onları daha ucuz qiymətə almaq üçün uyğun bir zamanı gözləyir. Həmin nəzəriyyənin başlıca məqsədi səhmlərin rəsmi sahiblərinə geri qaytarılması

üçün satılmış və hələ də geri alınmayan səhmlərin sayını müəyyənləşdirməkdir. Bu zaman hesabat “yekun qısa mövqə əmsalı”, başqa sözlə səhmlərin ödənilməsilə ümumi satış həcmindən nisbəti və səhmlərlə bağlı bütün əməliyyatlarının orta həcmi əsasında formalaşdırılır.

Satıcının sahib olmadığı qiymətli kağızların qısa, yəni təcili satışının reallaşdırılmasının əsas səbəbləri gözlənilən qiymət enməsilə oynanılma və uzun mövqənin aşkar edilməsi zamanı gəlirin müdaafə ediləməsi hesab olunur. Əgər satıcı yekunda göstərilən səhmləri daha aşağı qiymətə geri alırsa bu zaman o gəlir əldə edir, qiymətlərin yüksəlməsi zamanı isə zərərə uğrayır.

Çoxlu sayda satılmış “qısa” səhmlərin mövcud olması səhmin geri alınmasının gözləndiyini göstərən indikator kimi qəbul olunur. Belə situasiya investor tərəfindən satılan səhmlərin qiymətinin onların alınma və satılma mövqeyinin səmərəli olduğu səviyyəyə qədər enməsi nəticəsində mümkün olacaqdır. Əsasən bu cür mövqedən kiçik investorlar çıxış edirlər. Ona görə ki, bunların bazarda başlıca məqsədi qısa müddətdə səhmin məzənnə fərqi ilə mənfiyyət əldə etməkdir [21].

Qiymətli kağızların təhlil edilməsi sahəsində böyük iqtisadçı alim və investor hesab olunan Benjamin Qreham bu nəzəriyyəni qəbul edən əsas investordan biri olmuşdur. O, “Graham Corporation” şirkətini yaratmaqla öz şirkətinin investisiya siyasətini “qısa” satış üçün səmərəli olan son dərəcə aşağı və ya yuxarı qiymətləndirilmiş səhmlərin axtarışında cəmləməklə yerinə yetirirdi [47].

Təsadüfi hərəkət hipotezi və yaxud “düşünülməmiş hərəkət” nəzəriyyəsi . Bu nəzəriyyə 1900-cü ildə fransız riyaziyyatçısı Lui Başelye tərəfindən təklif edilmişdir. 1960-cı ildə bu nəzəriyyəyə yenidən müraciət edilmişdir ki, bu da əsasən texniki təhlil məktəbinin davamçılarının köhnə kotirovkların qrafikləri əsasən səhmin gələcəkdəki qiymətinin müəyyən edilməsinin mümkün olduğunun təsdiq etmələri və hipotezdən imtina etdikləri üçün olmuşdur [24].

Bu isə o deməkdir ki, qiymətlərin keçən dövr ərzində qalxıb-düşməsi haqqında informasiyalardan istifadə etməklə hər hansı bir səhmin gələcək riyazi qiymətini öncədən proqnozlaşdırmaq mümkün deyildir. Başqa sözlə, keçmiş

kotirovkalar səhmin gələcəkdəki qiymət dəyişməsinin müəyyən edilməsində faktiki olaraq heç bir əhəmiyyətə malik deyil. Kotirovkalar yalnız bazarın təsadüfi məlumatlara reaksiyasını göstərir.

Bununla yanaşı bu yanaşmanı mütləqləşdirmək də düzgün deyil, ona görə ki burada iqtisadi yanaşmadan deyil, sadəcə xalis statistik yanaşmadan söhbət açılır. Bazar qiymətlərinin faktiki hərəkətləri ilə əlaqədar informasiyalar təsadüfi kənarlaşmalardan başqa ötən dövrlərin inkişaf tendensiyalarının təkrarlanmasının da müşahidə edildiyini də əks etdirə bilər.

Effektiv bazar nəzəriyyəsi və ya müasir maliyyə nəzəriyyəsi – Bu nəzəriyyə 1965-ci ildə E.Famab tərəfindən formalaşdırılmışdır. O, effektiv bazarın qiymətlərinin ümumilikdə bütün məqbul informasiyanı göstərdiyini sübuta yetirməyə çalışırdı. Bu nəzəriyyəyə əsasən bazar qiymətləri müvafiq informasiyalara tez reaksiya verdiyi anda bazar effektiv hesab oluna bilər [123, 67]. Bazarın bu cür tez reaksiya vermək xüsusiyyəti tarazlığının qorunub saxlanılmasının əsas şərtlərindən biri kimi çıxış edir. İnvestisiya aləminin məşhur simalarından və ən zəngin adamlarından biri olan Corc Soros bu nəzəriyyənin ən nüfuzlu tərəfdarlarından biri hesab olunur [22].

Effektiv bazar nəzəriyyəsinin əsasını məlumat effektivliyi təşkil edir. Bunun da üç növü mövcuddur ki, buraya da zəif forma, orta forma, güclü forma daxil olunur. Effektivliyin zəif forması zamanı səhmin qiymətindəki önəmli dəyişikliklər bir-birindən asılı deyildir və qiymətlər təsadüfi şəkildə dəyişir. Əgər bazar qiymətləri bütünlüklə və hər zaman ictimai məlumatı özündə göstərsə, o zaman bazar effektivliyi orta gücə sahib olur.

Ümumiyyətlə effektiv bazar nəzəriyyəsi bazar qiymətlərinin bütün investorların gözləntilərini və biliklərini göstərdiyindən məlumat verir. Bu səbəbdən də kifayət qədər təhlil edilməmiş səhmlər axtarmaq və ya trendin dəyişiləcəyini müəyyən etməyə çalışmaq səmərəsizdir. Qeydə alınan hər dəyişiklik səhmin qiymətində göstərilir və bazarla mübarizə aparmaq qeyri-mümkün olur.

Yekunda qeyd etmək lazımdır ki, yuxarıda nəzərdən keçirilən nəzəriyyələrin hansısa birinin seçilməsi hər bir ekspertin yaxud investorun öz fikrindən və seçdiyi investisiya siyasətindən asılıdır. Deməli, bu zaman nəzəriyyələrdən hər hansı birini üstün tutmaq düzgün olmazdı, ona görə ki hər bir nəzəriyyənin öz xarakterik cəhətləri və fəaliyyət sferası vardır. Məhz qeyd edilən bir neçə nəzəriyyənin əlaqləndirilməsi gələcək üçün proqnozun işlənilib hazırlanmasında ən yüksək dəqiqliyə səbəb ola bilər.

1.3. Milli iqtisadiyyatın formalaşmasında qiymətli kağızlar bazarının rolu və xüsusiyyətləri

Müasir dövrdə bazar iqtisadi sistemində qiymətli kağızlara investisiya edilən maliyyə resursları dövlət və cəmiyyət üçün əsas nəzər nöqtəsinə çevrilməkdədir. Həmin amil isə ümumi iqtisadi inkişaf məsələləri ilə sıx əlaqədə olduğu üçün onun yaranması və inkişaf etməsi xüsusi yanaşmanı, mütərəqqi hüquqi-iqtisadi tənzimləmə mexanizminin mövcudluğunu gündəmə gətirir.

Qiymətli kağızlar bazarı bazar iqtisadi sistemində xüsusi yer tutmaqla bərabər, həm də tədavi sferasında öz fəallığı ilə nəzərə çarpır, iqtisadi sistemin ayrı-ayrı sektorlarına, müəssisələrə cəlb edilən maliyyə vəsaitlərinin yaranmasının əsas səbəblərindən biri kimi xüsusi rola malidir. Qiymətli kağızlar bazarının əsas fərqləndirici xüsusiyyəti odur ki, bu bazarda gedən əməliyyat və proseslərin nəticələri iqtisadi sistemin, özəl sektorun konyuktur və maliyyə durumuna, əhalinin maddi vəziyyətinə praktiki təsir etmək vasitələrinə sahib olur [19].

Müasir qiymətli kağızlar bazarının və fond birjasının fəaliyyətini şərtləndirən səbəbləri aşağıdakı kimi vermək daha doğrudur [13]:

- Birincisi, qiymətli kağızlar bazarı və fond birjasında dövriyyədə olan qiymətli kağızlar maliyyə vəsaitlərinin yaranmasında, xüsusən də bölgüsündə başlıca iştirakçı qismində çıxış edirlər. Qeyd edilən bölgü ölkələri və əraziləri, iqtisadiyyatın müxtəlif sektorlarını, sektorların daxilindəki müəssisələri əhatə edir. Maliyyə resurslarının axını onun sahibinə daha çox gəlir və mənfəət gətirilməsini təşkil edən sektorlara istiqamətlənir. Məhz bu prinsip hər bir konkret müəssisə və ölkə üçün vəsaitlərin bölgüsünü təmin edir.

- İkincisi, fond birjasında qiymətli kağızlar vasitəsilə investisiyaların cəlb edilməsi və bölgüsü prosesi yerinə yetirilir. Bu zaman konkret emitentlər və müəssisələr, investorlar, investisiya subyektləri arasında əlaqələr meydana gəlir.
- Üçüncüsü, fond birjasında əldə edilən qiymətli kağızlar onun sahibinə, investora investisiya qoyduğu subyektin mülkiyyətində müəyyən paya sahiblik hüququnu verir. Qiymətli kağızların növünə müvafiq olaraq, onun sahibinin müəssisənin idarə edilməsində iştirakı və ya gəlir əldə etmək hüququ müəyyən olunur.

Ümumiyyətlə qiymətli kağızlar bazarının milli iqtisadi inkişafa təsirinin mühüm elementi kimi maliyyə ehtiyatlarına ehtiyacı olan dövlətin, kommertiya təşkilatlarının və müəssisələrin qiymətli kağızlarının satılmasına, eləcə bu vəsaitləri optimal yerləşdirmək və mənfəət əldə etmək məqsədi olan hüquqi və fiziki şəxslərin, investisiya subyektlərinin məqsədlərinin təmin edilməsinə istiqamətlənmiş bir siyasətin həyata keçirilməsi daha çox diqqət tələb edir. Başqa sözlə, bu bazar qiymətli kağızların mübadiləsi üzrə iqtisadi fəaliyyətin təşkil edilməsi, həyata keçirilməsi ilə əlaqədar qanuni əsasların, tənzimlənmə mexanizminin, standartların, institusional orqanların təşkilatçısı kimi də öz mühümliliyi ilə nəzərə çarpır. Milli iqtisadiyyatın inkişafı üçün qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət göstərməsi zəruridir və bu zərurəti şərtləndirən səbəblər aşağıdakı kimidir.

Makroiqtisadi səbəblər. əsas makroiqtisadi səbəb kimi qiymətli kağızlar bazarının mühüm bazar elementi, eləcə də maliyyə bazarlarının əsas tərkib hissəsi olmaqla, makroiqtisadi inkişafa əhəmiyyətli təsir imkanlarını göstərmək olar. Çünki qiymətli kağızlar bazarı maliyyə resurslarının əmələ gəlməsində və onun dövretmə prosesində önəmli rol oynamaqla bərabər, eyni zamanda də bu resursların optimal və məqsədəuyğun istifadə edilməsinə şərait yaradır. Bununla yanaşı, investisiya qoyuluşlarının cəlbi prosesində, yerləşdirilməsində, əmanətlərin cəlbində qiymətli kağızlar bazarı öz əhəmiyyətini sübut edir. Sadalanan bu amillər isə iqtisadi və sosial proseslərdə neqativ meyillərin qarşısının alınmasında, milli iqtisadiyyatın inkişafında,

əhəmiyyətli dövlət proqramlarının həyata keçirilməsində əhəmiyyətli hesab olunmalıdır.

Mikroiqtisadi səbəblər. Mikroiqtisadi səbəblər bir növ makroiqtisadi səbəblərin davamı kimi göstərilir. Qiymətli kağızlar bazarı müəssisə və təşkilatların qiymətli kağızlarının alqı-satqı prosesini təşkil etmək və tənzimləməklə, bu subyektlərin səmərəli şərtlərlə maliyyələşdirilməsini, investisiya vəsaitləri üzrə təminatını da reallaşdırır. Bununla yanaşı, qiymətli kağızlar bazarı hüquqi və fiziki şəxslərin əlavə pul ehtiyatlarının optimal istifadə edilməsinə, onların rentabelliyyətinin təmin edilməsinə zəmin yaradır. Göstərilən səbəblər qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətini şərtləndirməklə, onun müasir tələblər nöqtəyi-nəzərindən təşkil edilməsini, dəyişən və inkişaf iqtisadi proseslərə uyğunlaşmasını da obyektiv zərurətə çevirir. İnkişaf etməkdə olan ölkələrə xas addım kimi özəlləşdirmə prosesi yeni, müxtəlif təşkilatı-hüquqi formalı müəssisə və təşkilatların, eləcə də səhmdar cəmiyyətlərinin meydana gəlməsinə səbəb olur. Bu cür müəssisə və təşkilatların istər özəlləşdirilməsində, istərsə də onlar tərəfindən sonradan yeni və əlavə səhmlər emissiya edilmişində, satışında qiymətli kağızlar bazarı xüsusi əhəmiyyətə malikdir [11].

Qiymətli kağızlar bazarı real sektora və iqtisadi konyktura böyük təsir imkanlarına sahibdir. Dünya təcrübəsində olduğu kimi, ölkəmizdə də qiymətli kağızlar bazarı ölkədə mikro və makroiqtisadi səviyyədə iqtisadi inkişafa təkan verməklə bərabər, habelə iqtisadi və sosial inkişafın gücləndirilməsinə, əhalinin maddi rifah halının yüksəldilməsinə birbaşa şəkildə təsir göstərərək, azad bazar münasibətlərinin inkişafında xidmət edir. Respublikada 1990-cı ilin sonundan başlayaraq qiymətli kağızlar bazarının təşkil edilməsi yönündə mühüm işlər görülmüş, onun tənzimlənmə metodologiyası, institusional infrastrukturunu formalaşdırılmış, normativ-hüquqi bazası yaradılmışdır. Postneft iqtisadi dövrü xarici və daxili iqtisadi münasibətlərin inkişaf etdirilməsini gündəmə gətirməklə yanaşı, iqtisadi subyektlərin investisiya qoyuluşlarının cəlb edilməsində əhəmiyyətli rol oynayan qiymətli kağızlar bazarına diqqəti daha da artırır. Bu səbəbdən də, ölkəmizdə qəbul olunan bir sıra normativ-hüquqi sənədlərdə qiymətli kağızlar

bazarının inkişaf etdirilməsi məsələlərinə xüsusi diqqət yetirilir. Bu cür sənədlərə Ölkə Prezidentinin 29 dekabr 2012-ci il tarixli Fərmanı ilə təsdiq olunmuş “Azərbaycan 2020: Gələcəyə baxış” İnkişaf Konsepsiyasında, “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramında, “Milli iqtisadiyyat və iqtisadiyyatın əsas sektorlarını əhatə edən Strateji Yol Xəritələrində” qiymətli kağızlar bazarının inkişaf səviyyəsinin artırılması və onun dünya standartlarına uyğunluğunun təmin olunması, respublika iqtisadiyyatında onun kapitalizasiya dərəcəsinin artırılmasına nail olunması və iqtisadi layihələrin maliyyələşdirilməsində qiymətli kağızlar bazarı vasitəsi ilə cəlb edilən investisiya resurslarından istifadənin genişləndirilməsi kimi zəruri əhəmiyyət kəsb edən məsələlər əsas diqqət mərkəzində saxlanılmışdır.

Fəsil II. Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin mövcud vəziyyətinin təhlili və qiymətləndirilməsi

2.1. Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin mövcud vəziyyətinin təhlili

Birinci fəsildə də qeyd olunduğu kimi, qiymətli kağızlar bazarı, maliyyə bazarının əsas hissələrindən biri olmaqla bazar iqtisadi sistemində bir sıra mikroiqtisadi və makroiqtisadi funksiyaları həyata keçirir. Qiymətli kağızlar bazarının başlıca funksiyalarından biri bu bazarda ticarət əməliyyatlarının reallaşdırılması, investisiya fəaliyyətinin yerinə yetirilməsi, investisiya prosesinin kütləvilik xarakterinin təmin olunmasından, siyasi, sosial-iqtisadi və başqa sferalarda mövcud olan və proqnozlaşdırılan dəyişikliklərin göstərilməsindən, investisiya axınlarının tənzimlənməsi ilə milli iqtisadiyyatın sahəvi və regional strukturunun təşkil olunmasından və qiymətli kağızlara qoyulan investisiyaların modelləşdirilməsi yolu ilə bu bazarın inkişaf istiqamətlərinin müəyyənləşdirilməsindən ibarətdir[10].

Ümumiyyətlə hər bir ölkədə qiymətli kağızlar bazarının inkişafının mövcud vəziyyətini təhlil etmək üçün bazarın güclü tərəflərini müəyyənləşdirmək, bu güclü tərəflərdən doğan potensial imkanları müəyyənləşdirmək, eyni zamanda bazarın zəif tərəflərini axtarıb tapmaq, bu zəifliklər nəticəsində baş verəcək bazar üçün real təhlükələri proqnozlaşdırmaq xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının hazırki inkişaf səviyyəsi arzu olunan səviyyədə deyildir. Buna əsas səbəb kimi ölkəmizə cəlb edilən investisiya qoyuluşlarının əsasən birbaşa və əsas kapitalla investisiya şəklində olmasıdır. Digər bir tərəfdən başqa real bir səbəb əhali arasında, eləcə də investorlar arasında səhmlər və istiqrazlara inamın az olması və bunlarla həyata keçirilən ticarət və alqı-satqı əməliyyatlarının azlığıdır. Aşağıdakı cədvəldə SWOT təhlil vasitəsilə ölkəmizdə, eləcə də beynəlxalq təcrübədə qiymətli kağızlar bazarının imkanları təhlil edilmişdir.

<u>Güclü tərəflər</u>	<u>Zəif tərəflər</u>
<ul style="list-style-type: none"> • Kapital dəyərləndirmə imkanı verir • Yüksək gəlirliyə sahibdir • Qiymətli kağıza sahib olduqda investor şirkətin bir hissəsinə sahib ola bilər • Riski sevən investorlar üçün yaxşı bazardır • Qiymətli kağızları kreditlər üçün girov qoymaq olar 	<ul style="list-style-type: none"> • Yüksək riskə malik bazardır • Broker verilən məvacib, sövdələşmələrə görə vergitutma • Heç bir təhlükəsizlik və ya qaytarma zəmanəti olmur
<u>İmkanlar</u>	<u>Təhlükələr</u>
<ul style="list-style-type: none"> • Uzunmüddətli perspektivdə ən yüksək gəlirlər üçün ən yaxşı investisiya variantı hesab olunur • Müəssisənin qərarlarında səs vermək hüququ verir • Uzunmüddətli kapital gəlirləri əldə etmək hüququ və vergisiz dividendlər 	<ul style="list-style-type: none"> • Başlanğıc kapitalı tamamilə əldən çıxıa bilər • Gözlənilməz hallar mənfəət və gəlirə təsir edə bilər • Bir çox yerli və qlobal amillər səhm qiymətlərinə təsir edir və onlar mənfəət olduqda, böyük təsir göstərə bilər

Cədvəl 1. Qiymətli kağızlar bazarının SWOT təhlili (Müəllif tərəfindən hazırlanmışdır)

Cədvəldə ümumiyyətlə qiymətli kağızlar bazarının SWOT təhlil vasitəsilə güclü tərəfləri, zəif tərəfləri, imkanları və təhlükələri verilmişdir. Qeyd etmək lazımdır ki, bütün inkişaf etmiş ölkələrdə qiymətli kağızlar bazarı yüksək səviyyədə inkişaf etmişdir. Məhz bu səbəbdən Azərbaycanda da qiymətli kağızlar bazarı inkişaf etdirilməlidir. Təhlildə qiymətli kağızların güclü tərəfləri kimi onlarla aparılan

əməliyyatların genişliyi vurğulanmışdır. Əgər bir ölkədə iqtisadi inkişaf davamlı və daim artan xarakter daşıyarsa deməli o ölkədə qiymətli kağızlar bazarı yüksək səviyyədə inkişaf edəcəkdir. Belə ki, iqtisadi inkişaf ölkədə rəqabətqabiliyyətli, güclü müəssisələrin, təşkilatların, iri korporasiyaların olması ilə şərtlənir, əgər bu cür qurumlar varsa deməli birjalarda onların səhmlərinin etibar artacaq. Burdan belə nəticə çıxır ki, qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ölkənin ilkin iqtisadi inkişafının nəticəsidir.

Qiymətli kağızlar bazarının əsas inkişaf göstəricilərindən biri kimi dövlətin bazarda olan payı, Mərkəzi Bankın notlarıdır. Qeyd etmək lazımdır ki, inkişaf etmiş ölkələr təcrübəsində bazarda dövlət qiymətli kağızlarından daha çox korporativ qiymətli kağızlar üstünlük təşkil edir. Azərbaycan Respublikasında da inkişaf tendensiyası bu yöndədir. Aşağıdakı cədvəldə dövlət qiymətli kağızlar bazarı üzrə əsas göstəricilər verilmişdir.

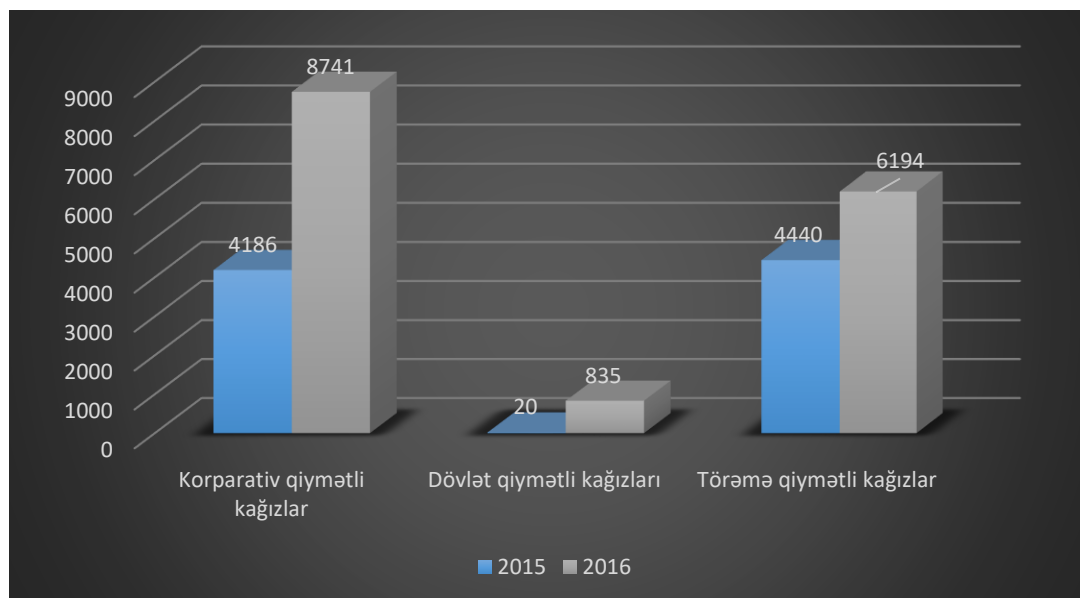
İllər	Nominal üzrə dövriyyədəki həcm (mln. manat)			Dövretmə müddəti (gün)			DQK bazarda payı, %	
	Cəmi	DQİ-r	AMB-in notları	Cəmi	DQİ-r	AMB-in notları	DQİ-r	AMB-in notları
2008	410,7	230,6	180,0	40	61	14	56,2	43,8
2009	173,9	164,9	9	202	212	19	94,8	5,2
2010	309,7	269,7	40	434	496	14	87,1	12,9
2011	250,6	159,4	91,2	488	759	14	63,6	36,4
2012	324,6	204,6	120	465	730	13	63	37,0
2013	181,4	161,4	20	659	739	15	89	11,0
2014	227,3	200,3	27	644	728	21	88,1	11,9
2015	122,6	122,6	0	1022	1022	0	100	0
2016	387,1	277,4	109,6	289,8	398,3	15,04	71,7	28,3
2017	1665,4	739,8	925,6	189,8	410,9	13	44,4	55,6

www.cbar.az

Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının ilkin inkişafına əsasən dövlət mülkiyyətində olan müəssisə və təşkilatların özəlləşdirilməsi ilə başlanmışdır.

Başqa sözlə, özəlləşdirmə prosesi müddətində qiymətli kağız kimi başa düşülən özəlləşdirmə çeşkləri və özəlləşdirmə opsiyonları emissiya edilmiş, bununla da kiçik və orta dövlət müəssisə və təşkilatları isə açıq tipli səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilərək özəlləşdirilmişdilər. Müasir dövrdə Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarını tənzimləyən hüquqi-normativ baza formalaşdırılmış və bu qanunvericilik dövrün tələblərinə uyğun təkmilləşdirilir. 2017-ci ildə respublikamızın dövlət qiymətli kağızlar bazarında dövriyyənin həcmi 2008-cu ilə nisbətən 4 dəfə yüksəlmişdir. Bundan əlavə qeyd etmək lazımdır ki, 2014 –cü ilə qədər qiymətli kağızlar bazarında artım əsasən dövlət qiymətli kağızları hesabına olmuşdur. Belə ki, qeyd edilən dövrə qədər dövlət qiymətli kağızları üzrə əməliyyatların həcmi 4,7 dəfə artdığı halda, korporativ qiymətli kağızlar bazarında bu göstərici həcmi 2,2 dəfə artmışdır. Yəni, 2013-cü ildə ölkənin qiymətli kağızlar bazarının cəmi nominal dövriyyəsində dövlət qiymətli kağızlarının payı 80,3 faizə qədər yüksəlmişdir. 2014-cü ildən etibarən isə korporativ və dövlət qiymətli kağızlarla dövriyyənin həcmində dəyişikliklər müşahidə edilməsə də, strukturunda dəyişiklər baş vermişdir. Belə ki, 2014-cü ildə dövlət və korporativ qiymətli kağızların cəmi nominal dövriyyəsində dövlət qiymətli kağızlarının xüsusi çəkisi 46,7 faizə qədər enmiş, korporativ qiymətli kağızların payı isə 53,4 faizə qədər yüksəlmişdir. Nisbətənin bu formada dəyişməsi “Cənub Qaz Dəhlizi” QSC-nin əsasının qoyulması ilə əlaqədar olaraq səhm və istiqrazların emissiyası və Azərbaycan İpoteka Fondunun istiqraz bazarında fəal rol alması ilə bağlı olmuşdur. 2014-cü ildən başlayaraq Bakı Fond Birjasında institusional və fərdi investisiya subyükləri üçün likvidliyi müvafiq market-meykerlər tərəfindən ödənilmək şərti ilə əmtəə və valyuta əsaslı törəmə maliyyə alətlərinin (TMA) ticarətinə başlanılmışdır. Qeyd edilən ildə Bakı Fond Birjasında 4,1 milyard manat məbləğində valyuta əsaslı və 204,7 milyon manat məbləğində əmtəə əsaslı törəmə qiymətli kağızlarla 15 adda ticarət əməliyyatları yerinə yetirilmişdir. Törəmə qiymətli kağızlarla alqı-satqının formalaşması hesabına 2014-cü ildə qiymətli kağızlar bazarının dövriyyəsi 2013-cü ilə nisbətdə 1,5 dəfəyə qədər artmışdır. Vurğulamaq

lazımdır ki, törəmə qiymətli kağızları ilə ticarət Bakı Fond Birjasında Foreks əməliyyatlarının vasitəşçiliyi ilə təmin edilir.



Qrafik 3. Qiymətli kağız bazarının müasir vəziyyəti. www.fimsa.az

2016-cı ildə qiymətli kağız bazarında artım müşahidə edilmişdir. İl ərzində müsbət kəmiyyət göstəriciləri ilə bərabər əhəmiyyətli keyfiyyət dəyişiklikləri müşahidə olunmuşdur. Belə ki, 2016-cı il ərzində qiymətli kağız bazarı 2015-ci il ilə müqayisədə 32,8 faiz yüksələrək 14,027 mlrd manat olmuşdur. Həmin il ərzində qiymətli kağızların ilkin bazarı 4,5 dəfəyə qədər yüksələrək 8,670 mlrd manat təşkil etmişdir. Ümumilikdə diaqramda da göstərilirdiyi kimi dövlət qiymətli kağızlar bazarı isə 40 dəfə, korporativ qiymətli kağızlar bazarı 2 dəfə, törəmə qiymətli kağızlar bazarı isə 1,5 dəfəyə qədər artmışdır.

Ölkəmizdə 2016-cı ildə qiymətli kağız bazarında qiymətli kağızların ümumi dövriyyəsi 5696,1 milyon manat təşkil etmişdir ki, bunu da 2015-ci illə (8456 milyon manat) müqayisə etdikdə 33 faizə, 2014-cü illə (13013 milyon manat) müqayisə etdikdə isə 2,3 dəfəyə qədər aşağı enmişdir. Qiymətli kağız bazarının dövriyyə-sində son illərdə meydana gələn düşüşün əsas səbəbi səhm, korporativ və REPO əmə-liyyatları üzrə dövriyyəsinin aşağı düşməsi ilə əlaqədardır.

2016-cı ildə Azərbaycan manatının iki dəfə devalvasiyaya uğraması və

özəlləşdirmə prosesinin əvvəlki illərlə müqayisədə aşağı düşməsi də qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinə mənfi təsir göstərmişdir. Beynəlxalq aləmdə baş verən son maliyyə böhranının ölkə iqtisadiyyatına ciddi təsir göstərməsədə, ancaq qeyd edilən amillər ölkənin qiymətli kağızlar bazarının inkişafına öz mənfi təsirini göstərmişdir. Qiymətli kağızlar bazarının fəal iştirakçıları olan bankların və bir sıra iri müəssisə və şirkətlərin maliyyə-kapital itkiləri də bazarda dövriyyənin aşağı düşməsinə rəvac vermişdir.

Qiymətli kağızlar bazarında dövr edən qiymətli kağızların əksər hissəsinin dövriyyəsində diqqətəçarpacaq şəkildə azalma tendensiyasının olmasına baxmayaraq, son iki ildə törəmə qiymətli kağızlar bazarının aktivlik səviyyəsini 2016-cı illə müqayisə etdikdə yüksəlmişdir. Törəmə qiymətli kağızlar bazarının dövriyyəsində aktivliyin yüksək olması 2014-cü ildən etibarən başlamış və əvvəlki illərdə bu bazarın inkişaf səviyyəsi digər qiymətli kağızlar bazarı (repo, pay və korporativ) ilə müqayisə etdikdə aşağı olmuşdur. 2016-cı ildə törəmə qiymətli kağızlar bazarının dövriyyəsi 4441,1 milyon manat olmuşdur.

Səhm bazarında aktivliyin aşağı enməsi son ildə daha çox nəzərə çarpmışdır. 2016-cı ildə səhm bazarının dövriyyəsi 2015-ci illə (280 milyon manat) müqayisə etdikdə isə 2,4 dəfəyə qədər, 2014-cü illə (1030 milyon manat) müqayisə etdikdə 8,7 dəfəyə qədər aşağı enmişdir. Ölkəmizin səhm bazarı daha çox ilkin bazarın inkişafı ilə əlaqədar olduğundan özəlləşdirmə proseslərinin artıb-azalma dinamikasından asılı olaraq onun inkişaf tendensiyaları da dəyişir. 2016-cı il ərzində səhm bazarının illik dövriyyəsi 118 milyon manat olmuşdur

2016-cı ildə əvvəlki illərlə müqayisədə borc qiymətli kağızlar bazarının aktivlik səviyyəsində ciddi azalmalar müşahidə edilmişdir. Borc qiymətli kağızlar bazarı daha çox dövlət istiqrazları və bankların notları və istiqrazları əsasında formalaşmışdır. Son illər ərzində bu bazarın dövriyyəsinin aşağı olması həm dövlət qurumlarının, həm də müəssisələrin qiymətli kağızlarının emissiya həcmninə aşağı olması və bankların fəaliyyətinin aşağı düşməsi ilə əlaqədardır. 2016-cı ildə borc qiymətli kağızlar bazarının dövriyyəsi 1135 milyon manat həcmində reallaşmışdır.

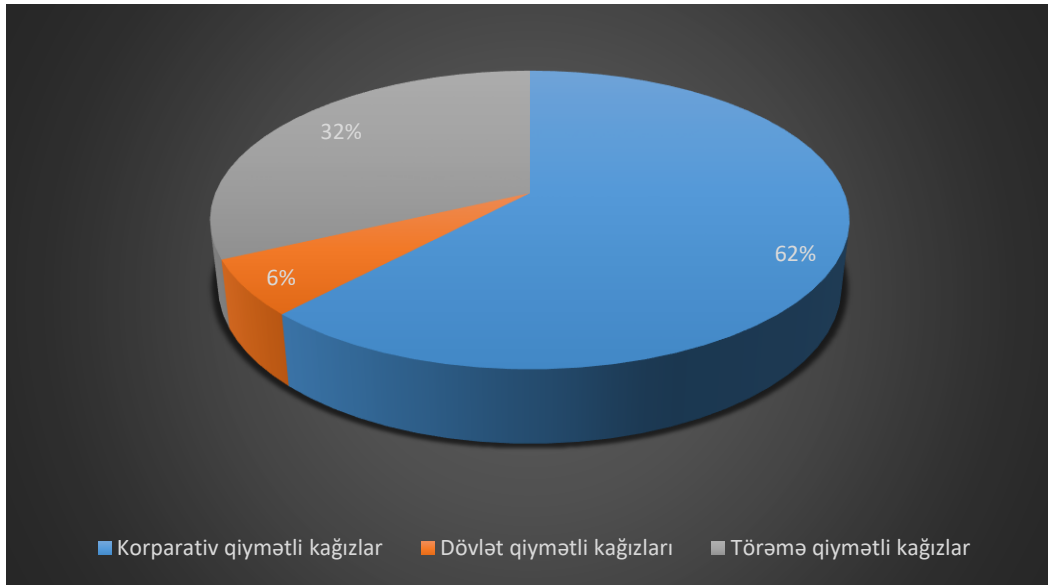
2016-cı il ərzində qiymətli kağızlar bazarında REPO əməliyyatlarının həcmi əvvəlki illərlə müqayisə etdikdə kəskin enmələr müşahidə edilmişdir. Bazarda qiymətli kağızların bu növü ilə aparılan əməliyyatlar ən aşağı səviyyədə olmuşdur. 2016-cı ildə 2015-ci illə müqayisə etdikdə REPO əməliyyatlarının həcmi 62 dəfə, 2014-cü illə müqayisə etdikdə 1771 dəfə aşağı düşmüşdür. REPO əməliyyatları üzrə dövriyyənin bu cür vəziyyəti ölkəmizdə baş verən milli valyutanın devalvasiyası və bununla əlaqədar olaraq bankların bir qisminin lisenziyasının ləğv edilməsi və konsolidasiyası, digər qisminin isə qiymətli kağızlar bazarına çıxartdığı qiymətli kağızların həcmi kifayət qədər aşağı düşməsi ilə əlaqədardır. 2016-cı ildə REPO əməliyyatları bazarının dövriyyəsi 2 milyon manat həcmində reallaşmışdır [5].

2016-cı il ərzində maliyyə qurumlarının və real sektor nümayəndələrinin səhm bazarı vasitəsilə öz mənfəətlərini yüksəltmək cəhdləri korporativ qiymətli kağızlar bazarının səhm bazarı hissəsində əməliyyatların həcmi 39 faiz yüksələrək 913 milyon manata çatmasına şərait yaratmışdır. Xüsusən banklar tərəfindən kapital tələblərinin ödənilməsi məqsədilə nizamnamə kapitalının yüksəldilməsi səhm bazarının fəallığını artırma mühüm faktor kimi yadda qalmışdır. Bütövlükdə səhmlərin ilkin bazarında bağlanan əqdlərin pulla ifadəsi 2015-ci il ilə müqayisədə 2,1 dəfə yüksələrək 563,4 milyon manata çatmışdır.

Qeyd edilən ildə korporativ istiqrazlarla bağlanmış əqdlərin həcmi 2015-ci il ilə müqayisədə 2,3 dəfə yüksələrək 7,834 milyard manat təşkil etmişdir. Strateji əhəmiyyətli investisiya layihələrinin qiymətli kağızlar bazarının resursları ilə maliyyələşməsi korporativ istiqrazlar bazarının yüksək artım dinamikasına şərait yaratmış, bununla da 2016-cı ildə manatla yerləşdirilmiş korporativ istiqrazların həcmi 4,5 dəfə yüksələrək 7,5 milyard manat təşkil etmişdir.

2016-cı il ərzində xarici valyutada ifadə edilən korporativ istiqrazlar bazarının həm ilkin bazarında, həm də təkrar bazarında artım tendensiyası müşahidə olunmuşdur. Belə ki, xarici valyutada yerləşdirilmiş korporativ istiqrazların həcmi 13 dəfəyə qədər yüksələrək 182,8 milyon manata qədər çatmış, təkrar bazarda yerinə

yetirilmiş əməliyyatların həcmi isə 4,1 dəfə qədər yüksələrək 75 milyon manatı ötüb keçmişdir.



Qrafik 4. Qiymətli kağızlar bazarının bölgüsü

2016-cı il ərzində Azərbaycan Respublikası Maliyyə Nazirliyi tərəfindən daxili borclanma siyasətinin aparılması, eyni zamanda Mərkəzi Bank tərəfindən manata göstərilən təzyiqlərin azaldılması məqsədilə not buraxılışlarına başlanması dövlət qiymətli kağızları bazarında yerinə yetirilən əməliyyatların həcmnin artması ilə nəticələnmişdir.

2016-cı ildə dövlət istiqrazlar bazarında bağlanan əqdlərin səviyyəsi ötən illə müqayisədə 27,3 dəfə yüksələrək 567 milyon manat olmuşdur. Dövlət istiqraz bazarının təkrar bazarı 7 dəfə yüksələrək 146 milyon manat təşkil etmişdir. Respublikada gedən iqtisadi proseslər kontekstində ilk dəfə olaraq dövlət istiqrazları üzrə gəlir səviyyəsinin bazarda tələb və təklif əsasında müəyyən olunması məqsədilə təqdim olunan sifarişlər üzrə qiymət səviyyəsi inzibati qaydada təyin olunmamışdır. Bunun nəticəsində dövlət qiymətli kağızları üzrə orta gəlirlilik səviyyələrində əvvəlki illərə nəzərən artım müşahidə edilmişdir. 2016-cı ildə manatla yerləşdirilən qısamüddətli dövlət istiqrazları üzrə orta gəlirlilik səviyyəsi 13,08 faizə qədər artmışdır. Ortamüddətli dövlət istiqrazlarının xarici valyuta ilə yerləşdirilməsi sadəcə

bir dəfə baş vermişdir ki, onun da gəlirlilik 3 faiz olmuşdur. Bu il ərzində pul siyasətin aparılması üçün iki il aradan sonra fond birjasında Mərkəzi Bankın notları yerləşdirilmişdir. Aukzion üsulu ilə yerləşdirilmiş olan bu notların ümumi məbləği 268,8 milyon manat təşkil etmişdir, bu notlar üzrə orta gəlirlilik səviyyəsi 14,87 faiz olmuşdur.

2016-cı il ərzində Bakı Fond Birjasının törəmə qiymətli kağızlar bazarlarında ümumi məbləği 272,1 milyon manat olan əmtəə əsaslı və ümumi dəyəri 4,168 milyard manat olan valyuta əsaslı törəmə maliyyə alətləri ilə ticarət əməliyyatları aparılmışdır. Bütövlükdə törəmə maliyyə alətləri bazarının ümumi məbləği 4,440 milyard manat təşkil etmiş və bazarda ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 28,3 faiz azalma müşahidə olunmuşdur.

İllər	Korporativ qiymətli kağızlar bazarı (mln manat)			Dövlət qiymətli kağızlar bazarı (mln manat)			Törəmə qiymətli kağızlar bazarı (mln manat)			Cəmi (mln manat)
	Səhmlər	Korporativ istiqrazlar	Cəmi	Dövlət istiqrazları	MB-ın notları	Cəmi	Əmtəə əsaslı	Valyuta əsaslı	Cəmi	
2015	656,9	3529,2	4186,1	20,8	0	20,8	98,9	6095,5	6194,4	10525,1
2016	913	7833,9	8747	567,4	268,8	836,2	272,1	4168,6	4440,8	14025,8

www.fimsa.az

Cədvəl 2. Qiymətli kağızlar bazarının 2015-2016-cı illər üzrə artım dinamikası

Ölkə iqtisadiyyatının hər bir sektoru kimi qiymətli kağızlar bazarı da əhəmiyyətli iqtisadi-hüquqi inkişaf yolundan keçmişdir. Tarixi baxımdan, ölkədə qiymətli kağızlar bazarının inkişaf prosesi davam edən iqtisadi islahatlar prosesinin tərkib hissələrindən biri kimi yadda qalmışdır.

Digər postsovet ölkələrində və keçid iqtisadiyyatı yaşamış ölkələrdə olduğu kimi, qiymətli kağızlar bazarlarının, ümumilikdə maliyyə bazarlarının formalaşması və inkişafı özəlləşdirmə islahatlarının başlanması ilə paralel şəkildə müşahidə olunmuşdur. Ölkəmizdə dövlət müstəqilliyi əldə edildikdən sonra qısa müddətdə siyasi stabillik təmin olunmuş, xüsusi mülkiyyət və azad biznes prinsiplərinə

söykənən yeni iqtisadi münasibətlər sistemi yaranmağa başlamış və inkişaf etmişdir. Məhz bu səbəbdən, yeni investisiya təşəbbüslərinə dövlət dəstəyi ilə bərabər geniş özəlləşdirmə və dövlətsizləşdirmə islahatlarına ehtiyac yaranmışdı. Göstərmək lazımdır ki, 1995-ci ildən genişmiqyaslı özəlləşdirmə islahatlarına başlanılmış və qiymətli kağızlar bazarı bu islahatlarda hüquq və öhdəliklərin təminat vasitələrindən biri kimi çıxış etmişdir. Buna görə də müəyyən səviyyədə maliyyə bazarı sistemini də əhatəsi altına alan müvafiq normativ-hüquqi bazanın yaradılması zəruri idi. Bu müddət ərzində səhmlərin buraxılışı və tədavülü ilə əlaqədar ilkin normativ-hüquqi baza, eləcə də Auksion Mərkəzi, “Mülk” Milli Depozit Mərkəzi kimi səhmləşmə, onların uçota və qeydiyyatla alınmasını təmin edən infrastruktur qurumları yaranmışdı. 1995-1998-ci illəri əhatə edən dövr ərzində 1000-dən çox səhmdar cəmiyyəti, 70 min səhmdardan ibarət fərdi investisiya subyektləri təbəqəsi formalaşmışdır ki, bu da öz növbəsində yeni korporativ iqtisadi münasibətlər sisteminin əsas hissəsini təşkil edirdi.

Qeyd edilən dövrdə özəlləşdirmə islahatları nəticəsində qiymətli kağızlar bazarı fəaliyyəti ilə əlaqədar baza hüquqlar təmin olunsa da, onların özündə daşdığı kompleks hüquqlar, eləcə də qiymətli kağızların maliyyə bazarı aləti kimi istifadəsi kifayət dərəcədə inkişaf etməmişdi. 1990-cı illərin sonunda davamlı fəaliyyət göstərən qiymətli kağızlar bazarının yaranması, eləcə də bu sektorda vahid dövlət siyasəti və iqtisadi-hüquqi tənzimləmə mexanizmlərinin tətbiq edilməsi bir sosial ehtiyac çevrilmişdi. Ən əsas isə, yeni yaranan, sosial-iqtisadi inkişafın əsas tələbi olan mütəşəkkil maliyyə bazarı eyni zamanda formalaşdırılan iqtisadi münasibətlər sistemində aid dövlət strategiyası ilə də uyğun gəlirdi.

Azərbaycan Respublikası Prezidenti tərəfindən 30 dekabr 1998-ci ildə “Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin yaradılması haqqında” fərman imzalanmışdır. Prezident Fərmanına uyğun olaraq olaraq qısa müddət ərzində Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi formalaşdı və 1999-cu ilin may ayından bu komitə real fəaliyyətə başlamışdı. Yarandığı dövrdən bu komitəyə bu cür

yüksək status verilməsi ölkədə mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarlarının formalaşdırılması proseslərinə yüksək səviyyədə dövlət dəstəyini təmin edirdi [47].

Qeyd edilən dövr ərzində, qiymətli kağızlar bazarının davamlı fəaliyyət göstərməsi üçün digər zəruri təsisatlar da formalaşdırıldı. 1999-cu ildə “Mülk” Milli Depozit Mərkəzi yenidən quruldu, onun əməliyyat mexanizmi müasir tələblərə uyğunlaşdırıldı və qiymətli kağızlar bazarında mərkəzi depozitar funksiyasının icra olunmasına başlandı. 2000-ci ildə isə inkişaf etmiş maliyyə qurumlarının iştirakı və səhmlərinin hamısı özəl sərmayə əsasında formalaşan Bakı Fond Birjası formalaşdırıldı. 2000-ci ildən başlayaraq Bakı Fond Birjasında dövlət qiymətli kağızları, 2001-ci ildən isə səhmlərlə alqı-satqı əməliyyatlarına başlanılmışdır. Bununla da, qiymətli kağızlar bazarının özəlləşdirmə proseslərinə dəstək verən infrastruktur təsisatından maliyyə vasitəçiliyi institutuna keçid prosesi tamamlanmışdır.

2003-cü ildə ölkə prezidenti tərəfindən posthasilat dövrünün iqtisadi doktrinası təqdim edilmişdir. Davamlı iqtisadi artım və əhalinin yüksək rifahın təmin edilməsinə hədəflənmiş bu doktrinanın əsasını iqtisadi sistemin coğrafi və sahəvi diversifikasiyası və əhali arasında işsizliyin azaldılması məsələləri təşkil edirdi. Bu inkişaf çağırışları isə xüsusi mülkiyyətin maliyyə təminatı bazarlarından olan qiymətli kağızlar bazarı üçün yeni inkişaf mərhələsinin başlanğıc götürməsi demək idi. Təqdim olunmuş iqtisadi prioritetlər şəraitində maliyyə bazarlarının yenidən qurulması sahəsində geniş hüquqi islahatlarla başlanmışdır. 2004-cü ildə Mülki Məcəlləyə müvafiq əlavə və dəyişikliklərin olunması ilə maliyyə bazarlarının fəaliyyətini tənzimləyən normativ-hüquqi baza əhəmiyyətli dərəcədə inkişaf etdirilmişdir [41].

Qeyd edilən ildən bazarın əməliyyat strukturu sadələşdirilmiş, yeni maliyyə vasitəçiliyi təsisatları – diler və brokerlər formalaşdırılmışdır. 2004-cü ildən başlayaraq xarici və yerli valyutada korporativ istiqrazların və Mərkəzi Bankın notlarının fond birjasında kütləvi alqı-satqısına başlanmışdır. Maliyyə bazarlarındakı müsbət hüquqi-institusional dəyişikliklər və bu dəyişikliklərin ölkənin davamlı

makroiqtisadi mövqeyi ilə dəstəklənməsi xarici investorları da ölkəyə cəlb etmək üçün mühüm amil idi və 2006-cı ildən başlayaraq xarici investorlar Azərbaycan maliyyə bazarlarına investisiya qoyuluşları etməyə başladılar.

2009-cu ildən başlayaraq ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarında həyata keçirilən alqı-satqı əməliyyatlarının beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması, alqı-satqı proseslərinin avtomatlaşdırılması proseslərinə başlanmışdır. Bunun nəticəsində broker və dilerlərin əhatə dairəsi genişləndirilmiş və onlara alqı-satqı proseslərinə uzaq məsafədən çıxış imkanları təqdim olunmuşdur. Qiymətli kağızlar bazarına müddəti və rentabelliyyəsinə görə müxtəlif alətlər çıxarılmış, mövcud olan maliyyə alətlərinin ticarət həcmi əhəmiyyətli dərəcədə artmışdır. Qeyd etmək lazımdır ki, Bakı Fond Birjasında ticarət və listing mexanizmləri inkişaf etdirilmiş və artıq 2009-cu ildə iki şirkət ən ali səviyyədə ticarət kateqoriyasına – listingə daxil edilmişdir. Bakı Fond Birjasında İpoteka istiqrazlarının alqı-satqısına başlanılması ilə ipoteka kreditləşməsinin maliyyə bazarları vasitəsilə yenidən maliyyələşməsi prosesinə başlanılmışdır.

Müasir dövrdə beynəlxalq aləmdə baş verən iqtisadi-siyasi proseslər ölkədə qiymətli kağızlar bazarının, investisiya fondu, bank və sığorta fəaliyyəti sektorlarının, eləcə də ödəniş sistemlərinin fəaliyyətinin şəffaflığı və çevikliyinin təmin edilməsini, eyni zamanda bu sektorlarda nəzarət və tənzimləmə mexanizminin inkişaf etdirilməsini, habelə ictimai nəzarət mexanizminin formalaşdırılmasını obyektiv zərurətə çevirir.

Ümumilikdə maliyyə bazarlarında həyata keçirilən əməliyyatlar nəticəsində 2003-2012-ci illər ərzində qiymətli kağızlar bazarında alqı-satqı əməliyyatlarının həcmi ildə orta hesabla 130 faiz yüksələrək qeyri-neft sektorunda istehsal olunan ÜDM-ə nisbətdə 2 faizdən 33 faizə qədər yüksəlmişdir. Milli Depozit Mərkəzində saxlanılan qiymətli kağızların həcmi 10 dəfədən çox, Bakı Fond Birjasında həyata keçirilən ticarət əməliyyatlarının həcmi 90 dəfə artmışdır.

Gələcək illərdə iqtisadi inkişafın strateji hədəflərinə daha da geniş formada şaxələndirilmiş, ixrac istiqamətli, rəqabətədavamlı innovasiyalı iqtisadiyyata

keçməklə nail olmaq mümkündür. Bu cür iqtisadiyyatın reallaşdırılmasına maliyyə bazarlarına intensiv investisiya qoyuluşlarını cəlb etməklə nail olmaq olar. Effektiv maliyyə təminatı modelinin formalaşdırılması və onun optimal infrastrukturunun təmin olunması bu məsələnin əsas tərkib hissələrindəndir.

Ölkə iqtisadiyyatının müstəqillik əldə etdikdən sonrakı inkişaf dinamikasına nəzər salsaq, burada iki aktiv investisiya dalğasını müşahidə etmək olar. 1994-2003-cü illərdə neft sektoruna cəlb edilən birbaşa xarici investisiya qoyuluşları və 2003-2012-ci illərdə dövlət tərəfindən edilən irimiqyaslı investisiya qoyuluşları iqtisadi sistemə zəruri kapitallaşmanı təmin edirdi. 2012-ci ildən etibarən ümumi daxili məhsulun yüz faiz artımla 120 milyard ABŞ dollarına çatması planlaşdırılırdı. Bu işə öz növbəsində intensiv kapitallaşmanı qeyri-neft sektoruna, o cümlədən qiymətli kağızlar bazarına investisiya qoyuluşlarının illik həcmnin 3,5-4 dəfə yüksəldilməsini tələb edirdi. Bu proses işə davamlı iqtisadi inkişaf və dinamik hüquqi-institusional inkişafı, çevik investisiya mühitinin təmin edilməsi, insan kapitalının yeni inkişaf mərhələsinə çatdırılması ilə bərabər, maliyyə sektorunun diversifikasiyasının və dərinləşdirilməsini tələb edirdi. Lakin 2014-cü ildən etibarən dünya bazarında nefti qiymətinin aşağı düşməsi ölkəyə intensiv kapital axınına mənfi təsir etmişdir. Bu da ümumilikdə ölkənin maliyyə vəziyyətinin pisləşməsinə, qeyri-neft sektoruna, eləcə də qiymətli kağızlar bazarına investisiya qoyuluşlarının maliyyələşdirilməsinə mənfi təsir etmişdir. Ölkə miqyasında da bunu adekvat reaksiyalar göstərmək üçün daha başqa tədbirlər mexanizmi hazırlanmışdır.

2.2. Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının institusional-hüquqi aspektləri

Müasir dövrdə iqtisadi inkişafın əsas məqsədi indi və gələcək dövrdə də maliyyə resurslarının çevik və səmərəli şərtlərlə əldə edildiyi, investisiya subyektlərinə və bu xidmətlərin başqa istifadəçilərinə daha yaxın olan maliyyə sisteminin yaradılmasıdır. Bununla bərabər, sistem risklərinin adekvat şəkildə tənzim edilməsi, investorların hüquqlarının müdafiəsi və ümumilikdə maliyyə sferasının stabilliyi məsələləri də xüsusi diqqət mərkəzində saxlanılmalıdır. Maliyyə

bazarlarında dövlətin iqtisadi siyasətinin əsasını da məhz bu prinsiplər təşkil etməlidir. Məlumdur ki, 2011-ci ilin may ayında “2011-2020-ci illərdə Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramı təsdiqlənmişdir. Həmin prinsiplərə söykənən inkişaf strategiyası və onun strateji və taktiki addımları proqramda müəyyənləşdirilmişdir [4].

Dövlət proqramında Qiymətli kağızlar bazarının institusional inkişaf istiqamətləri aşağıdakı kimidir.

– qiymətli kağızlar bazarı yeni təşkilati, texniki və maliyyə tələbləri əsasında inkişaf etdiriləcək, çevik və optimal maliyyə bazarları institutlarının fəaliyyəti tam təmin olunacaqdır.

– qiymətli kağızlar bazarında ticarət əməliyyatlarının avtomatlaşdırılması prosesləri sona çatdırılacaqdır.

– Fond birjasının aparılan ticarət əməliyyatlarının miqyası genişləndiriləcək, onun ayrı-ayrı maliyyə alətləri ilə ticarət imkanları təqdim edən vahid quruma çevrilməsi məqsədi ilə vacib olan hüquqi və təşkilati tədbirlər yerinə yetiriləcəkdir.

– Qiymətli kağızların depozitar-uçot sistemi, eləcə də, qiymətli kağızlar və onlar üzərində hüquqların qeydiyyatı sistemlərinin inkişaf etdirilməsi nəzərdə tutulur. Bu səbəblə Milli Depozit Mərkəzinin əsasında korporativ və dövlət qiymətli kağızların mərkəzi depozitar sistemi formalaşdırılacaq, qiymətli kağızların və onlar üzərində hüquqların reyestri sistemi asanlaşdırılacaqdır. Qiymətli kağızların girovla yüklənməsinin mərkəzi depozitar sistemi vasitəsi ilə reallaşdırılması sistemi tətbiq ediləcəkdir.

– Proqramın ikinci mərhələsində qiymətli kağızlar bazarında vahid elektron platformanın yaradılması tamamlanacaq. Bununla da ticarət, klirinq-hesablaşma, depozitar uçot qaydalarının tam avtomatlaşdırılması və birləşdirilməsi praktiki olaraq reallaşdırılacaqdır.

– Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf dinamikasına müvafiq olaraq, klirinq fondu, investorların kompensasiya fondu kimi qurumların formalaşdırılması nəzərdə tutulur ki, bu da qiymətli kağızlar bazarının hesablaşma və ticarət mexanizmlərinin

davamlılığının təmin olunmasına və risklərin etibarlı şəkildə idarə olunması üçün vacib olan mexanizmlərin yaranmasına xidmət göstərəcəkdir.

– Qiymətli kağızlarla aparılan ticarət əməliyyatlarının optimallığının yüksəldilməsi və risklərin minimuma endirilməsi məqsədi ilə qiymətli kağızların alqı-satqısı üzrə mərkəzləşdirilmiş klirinq sistemi formalaşdırılacaq və onun elektron ödəniş sistemlərinə inteqrasiya prosesi təmin olunacaqdır.

– Bazarın əməliyyat infrastrukturunun əsaslı şəkildə inkişaf etdirilməsi və avtomatlaşdırılması vasitəsi ilə maliyyə bazarı xidmətlərinin coğrafi miqyasının və bu xidmətlərə çıxış imkanlarının əsaslı surətdə genişləndirilməsi təmin ediləcəkdir.

Dövlət proqramında Qiymətli kağızlar bazarına dair normativ-hüquqi bazanın təkmilləşdirilməsi üçün aşağıdakıların həyata keçirilməsi planlaşdırılır

– Qiymətli kağızlar bazarının institusional inkişafı, maliyyə bazarı alətlərinin alqı-satqısının genişləndirilməsi və ümumilikdə maliyyə bazarlarının fəaliyyətinin yüksək səviyyədə təmin olunması bu bazara aid normativ-hüquqi bazanın inkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsi nəzərə alınmaqla inkişaf etdirilməsinin tələb edir. İlk olaraq, qiymətli kağızlar bazarı və fond birjasına dair müasir standartlara müvafiq yeni qanun layihəsinin hazırlanması və qəbul olunması zəruri əhəmiyyətə malikdir.

– Bununla mərabər, qiymətli kağızların emissiyası və qeydiyyatı, ilkin və təkrar bazarda qiymətli kağızlar vasitəsilə həyata keçirilən əməliyyatların adekvat şəkildə tənzimləməsi məsələləri diqqət mərkəzində olacaqdır. Qiymətli kağızların ədalətli bazar dəyərinin yaranmasının təmin olunması, maliyyə bazarında hüquq pozuntularına qarşı məsuliyyət və cərimə mexanizmlərinin tətbiqinin beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması təmin olunacaqdır.

– Maliyyə vasitəçiləri və emitentlərin informasiyalarının dəqiq, şəffaf və vaxtında açıqlanmasını təmin edən vahid elektron nəzarət və hesabatlıq mexanizmi formalaşdırılacaq. Qiymətli kağızlar bazarında inteqrasiya olunmuş sistem və monitorinq risklərinin etibarlı idarə olunması sistemi yaradılacaqdır.

– Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar üzvlərinin lisenziyalaşdırılmasının prosedur və qaydaları inkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsi əsasında inkişaf etdiriləcək, maliyyə vasitəçilərinin fəaliyyətinə dair adekvat kapital, hesabatlıq və risk idarəetməsi tələbləri müəyyən olunacaqdır.

– Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etməsi, onun alət və vasitələrinin növünün genişlənməsi, bu sahənin dövlət tənzimlənməsi sistemlərinin əhəmiyyətli səviyyədə təkmilləşdirilməsini tələb edir. Bununla bağlı, bu sahənin dövlət və hüquqi tənzimlənməsi mexanizminin funksional və təşkilati baxımdan gücləndirilməsi təmin olunacaq, kadr potensialının çoxaldılması məqsədilə böyük təlim proqramları, trening və seminarlar təşkil olunacaqdır.

Proqramın məqsədi orta müddətli dövrdə müasir tələblərə uyğun olan, səmərəli fəaliyyət göstərən və tənzimləyə bilən, xüsusi bölməyə geniş maliyyələşmə mənbələri yaradan maliyyə bazarlarının formalaşdırılması və inkişaf etdirilməsidir. Bu baxımdan qiymətli kağızlar bazarının institusional-hüquqi inkişafı, əməliyyat infrastrukturunun tam şəkildə avtomatlaşdırılması, hüquqi bazanın beynəlxalq norma və standartlara uyğunlaşdırılması, tələb və təklifin strukturunun genişləndirilməsi, qiymətli kağızlar bazarında tənzimləyici potensialın və peşəkarlığın yüksəldilməsi kimi istiqamətlər hədəf kimi qəbul edilmişdir.

Dövlət Proqramı artıq iki ildir ki icra olunur və artıq ilk nəticələrə nail olunub. Maliyyə bazarlarının əməliyyat strukturu nəzərəçarpan dərəcədə inkişaf etdirilib, ticarət sisteminin avtomatlaşdırılma səviyyəsi yüksəldilib. Məsələn, Bakı Fond Birjasında əqdlərin icra olunma müddəti 7 gündən 30 saniyəyə qədər endirilib. Qiymətli kağızların qeydiyyat və uçota alınması mexanizmləri sadələşdirilib, qiymətli kağızlara beynəlxalq nömrələnmə sisteminin və bütövlükdə qeydiyyat uçot xidmətlərinin elektronlaşdırılmış qaydada tətbiq edilməsinə başlanılıb.

Yeni keyfiyyətdə fəaliyyət göstərəcək maliyyə bazarının 3-cü nəsil hüquqi bazasının formalaşdırılması prosesi davam etməkdədir. “Qiymətli kağızlar haqqında” Qanun layihəsinin hökumətdəki müzakirəsi artıq başa çatıb.

Broker və dilerlərin institusional imkanlarının artırılması, peşəkar hazırlığının yüksəldilməsi, risk idarəetməsi və daxili nəzarət-yoxlama sistemlərinin gücləndirilməsi və maliyyə dayaqlarının təmin olunması üçün yeni nəzarət və tənzimlənmə konsepsiyasının tətbiq edilməsinə başlanılıb.

Qiymətli kağızlar bazarında tələb və təklifin strukturunun genişləndirilməsi məqsədi ilə Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının dəstəyi ilə Bakı Fond Birjası tərəfindən “Listinq Məsləhət Proqramı” icra olunur. Proqram məqsədi şirkətlərin maliyyə bazarlarına çıxışının artırılmasıdır və bununla bağlı qiymətli kağızları ticarət potensialına malik müəssisə və şirkətlərə peşəkar dəstəyi təmin edir.

Qeyd edilənlər qiymətli kağızlar bazarında aparılan əməliyyatların dinamikasına və ticarətin strukturuna müsbət mənada təsir edir. Bir müddət əvvəl bazarda dövlət qiymətli kağızları ilə ticarət üstünlüyə malik idisə, hal-hazırda özəl sektorun qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatların payı ümumi ticarətin yarısını keçib. Maliyyə sektoru ilə bərabər, qeyri maliyyə sektorunu təmsil edən müəssisə və şirkətlər də yerli qiymətli kağızlar bazarı vasitəsi ilə maliyyələşmə potensialından istifadə edirlər. 2012-ci ildə ölkəmizdə ilk dəfə olaraq enerji sektorunu təmsil edən müəssisələr də qiymətli kağızlar bazarı vasitəsi ilə maliyyə resursları cəlb etməyə başladılar. Hazırda bu yöndə bir neçə yeni layihə üzərində hazırlıq işləri davam etməkdədir və bu da sonrakı mərhələdə bazarın daha da dinamik inkişafı barədə fikir söyləməyə imkan yaradır.

Proqramın icra edilməsinə beynəlxalq ekspertiza da cəlb olunub. Bu məqsədlə Dünya Bankı ilə bərabər “Kapital Bazarlarının Müasirləşdirilməsi” layihəsi icra edilmişdir. Bu layihə 2015-ci ilin sonuna kimi ölkəmizdə maliyyə bazarlarının hüquqi və texniki infrastrukturunun dünya standartlarına tam uyğunlaşdırılmasını hədəfə almışdır və bu mənada müəyyən irəliləyişlərə nail olunmuşdur.

Qeyd etmək lazımdır ki, özəl sektor hazırda da qiymətli kağızlar bazarının imkanlarından istifadə edilir. Hal-hazırda Bakı Fond Birjasında 20-dən artıq şirkətin səhmləri aktiv şəkildə alınıb-satılır. Bu müəssisələr tikinti, maliyyə, nəqliyyat, maşınqayırma, ticarət, yeyinti, kənd təsərrüfatı, tekstil sənayesi kimi ayrı-ayrı

sferaları təmsil edir. Göstərmək lazımdır ki, bütövlükdə dünya birjalarında ticarət əməliyyatları həyata keçirən şirkətlərin sayı 50 mini keçmir.

Texniki və hüquqi infrastrukturun dünya standartlarına uyğunlaşdırılması həm xarici investorların Azərbaycanın maliyyə bazarlarında, həm də yerli investorların xarici bazarlarda daha geniş iştirakına zəmin formalaşdıracaqdır. Məlumdur ki, indiki şəraitdə qlobal maliyyə bazarlarında gəlirlik minimal səviyyədədir, bu isə investorları daim yeni bazarlar və daha yüksək mənfəət axtarışına çıxmağa məcbur edir. Ölkə iqtisadiyyatı isə yüksək investisiya reytingi və çevik biznes şəraiti ilə xarici investorları cəlb edir. Qeyri-neft sektorunun şaxələndirilməsi kontekstində yeni, innovativ biznes sferalarına investisiyalar yatırmaq istəyən investorlara maliyyə bazarı institutları həm əlverişli giriş, həm də çıxış imkanları təqdim edir. Qiymətli kağızlar bazarının yeni fəaliyyət mühiti fərdi investorların da xarici bazarlara investisiya qoyuluşlarını həyata keçirmələri üçün şərait formalaşdıracaqdır. Bu, Azərbaycan qiymətli kağız bazarının qlobal iqtisadi proseslərdə daha da fəal şəkildə iştirakı deməkdir.

Qeyd etmək lazımdır ki, qiymətli kağızlar bazarı şirkətlərə heç də birtərəfli qaydada preferensiyalar təqdim etmir. Qiymətli kağızlar bazarından maliyyələşən şirkətlər eyni zamanda bir sıra zəruri tənzimləmə tələblərinə və normativlərinə cavab verməlidirlər. Onlar korporativ idarəetmə norma və standartlarını tətbiq etməli, maliyyə hesabatlığı və mühasibatlıq prosedurlarını müasir tələblərə uyğunlaşdırmaları, peşəkar kadr potensialını daha da artırmalıdırlar. Bu isə ümumilikdə iqtisadiyyatın rəqabətə davamlılığını əhəmiyyətli dərəcədə yüksəldilməsi deməkdir.

Ümumilikdə isə növbəti onillik ərzində qiymətli kağızlar bazarı qarşısında duran mühüm çağırışları nəzərə alaraq MBBP-nin institusional potensialının möhkəmləndirilməsinə daim diqqət yetirilməsi nəzərdə tutulur.

"Qiymətli Kağızlar Bazarı" haqqında Azərbaycan Respublikası Qanununda bazarın həm dövlət orqanları, həm də qiymətli kağız bazarında ixtisaslaşmış olan

institutlar tərəfindən tənzimlənməsi əsas götürülür ki, bu bazarın tənzimləmə mexanizmi isə aşağıda verilənləri özünə daxil edir [1]:

- dövlət tənzimləmə qurumları;
- özünü tənzimləmə institutları;
- qiymətli kağızlar bazarının normativ-hüquqi aktları;
- bazarın adət-ənənələri və etik normaları.

Qeyd etmək lazımdır ki, qiymətli kağızlar bazarında dövlətin bir sıra mühüm funksiyaları vardır ki, bunlara da aşağıdakıları daxil etmək olar:

- qiymətli kağızlar bazarının iqtisadi inkişaf strategiyasının və proqramının işlənib-hazırlanması, bu proqramın həyata keçirilməsinin tənzimləməsi və nəzarət olunması;

- bazar üzvlərinə qarşı tələblərin və müxtəlif normativlərin müəyyənləşdirilməsi;

- bazarın maliyyə təhlükəsizliyi və möhkəmliyinə nəzarət olunması;
- hər bir investorun bazarın durumu haqqında məlumat ilə təmin olunması;
- qiymətli kağızlar bazarında dövlət sığorta sisteminin yaradılması;
- dövlət qiymətli kağızlarına həddən artıq investisiya edildiyi haqda xəbərdarlıq və nəzarət olunması.

Müasir şəraitdə qiymətli kağızlar bazarının dövlət tərəfindən tənzimlənməsinin iki modeli vardır, birinci modeldə dövlət bazara maksimum dərəcədə müdaxilə və nəzarət edir və sadəcə kiçik bir qrup özünü-tənzimləmə təşkilatlarının səlahiyyətlərinə verilir. İkinci modeldə isə bunun tam əksinə, dövlətin iştirak payı minimal səviyyədədir. Bir sıra ölkələrdə isə dövlət öz siyasətini bu iki modelin arasında olan mexanizm əsasında formalaşdırır.

Qiymətli kağızlar bazarında dövlətdən başqa özünü-tənzimləmə institutları vardır ki, bu təşkilatlar "Qiymətli Kağızlar Bazarı" haqqında Azərbaycan Respublikası Qanununu əsasında fəaliyyət göstərirlər və qanuna əsasən fəaliyyət göstərən, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçı təşkilatları kimi çıxış edirlər. Belə təşkilatların

mühüm xüsusiyyətlərindən biri onların qeyri-kommersiya yönümlü olmasıdır ki, bu təşkilatların funksiyaları aşağıda göstərilənlərdir:

- qiymətli kağızlar bazarında məcburi qaydaların və peşəkar əməliyyat və fəaliyyət normalarının müəyyənləşdirilməsi;
- bazar üzvlərinin qaydalara və standartlara riayət etməsinə nəzarət etmək;
- bazarda fəaliyyət göstərmək üçün tələblərin müəyyənləşdirilməsi və kadr hazırlığının yerinə yetirilməsi;
- bazar üzvlərini düzgün informasiya ilə təmin olunması;
- dövlət idarəetmə orqanlarında bazar üzvlərinin müdafiəsinin təmin edilməsi.

Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarının və ümumilikdə maliyyə bazarlarının daha da stabil və davamlı, rəqabətədavamlılığının isə daha yüksək olması üçün maliyyə bazarlarının fəaliyyətinin optimal formada təşkil edilməsi, həmçinin də kreditorların, investorların və sığorta olunanların hüquqlarının müdafiəsi tələb edilir. Bütün bunların yerinə yetirilməsi üçün Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 3 fevral 2016-cı il tarixli fərmanı ilə Mərkəzi Bankın Maliyyə Monitorinqi xidməti və Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin əsasında Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası yaradılmışdır. Ümumilikdə qiymətli kağızlar bazarı daxil olmaqla, bütün maliyyə bazarlarında daxil olmaqla MBNP aşağıdakıları həyata keçirir [41].

- maliyyə bazarlarında vahid siyasətin həyata keçirilməsində iştirak etmək və bu siyasətin reallaşdırılmasının təmin olunması;
- makroprudensial nəzarət mexanizminin yerinə yetirilməsi;
- maliyyə bazarlarının fəaliyyətinə nəzarət tənzimlənməsi ilə əlaqədar normativ-hüquqi aktların qəbul olunması və buna uyğun normativ aktların və layihələrinin işlənib-hazırlanmasında iştirak etmək;
- maliyyə bazarlarında maliyyə qurumlarının fəaliyyətlərinin lisenziyalaşdırılması, icazə verilməsi və ləğv olunması;

– maliyyə bazarlarında dayanıqlı və hərtərəfli nəzarət mexanizminin yerinə yetirilməsi, yoxlamaların həyata keçirilməsi və ya bu yoxlamaların aparılmasının üçüncü şəxslərə həvalə olunması, hesabatların götürülməsi;

– cinayət yolu ilə əldə olunmuş pulların və ya başqa əmlakın rəsmiləşdirilməsi və terrorçuluğun maliyyələşdirilməsinin qarşısının alınması sferasında nəzarət mexanizminin təmin olunması, bu sferada nəzarət iştirakçılarının, nəzarətdə iştirak edən başqa şəxslərin, nəzarət və başqa dövlət orqanlarının funksiyalarının əlaqələndirilməsi, bu orqanlardan daxil olan informasiyaların toplanması və təhlil edilməsi;

– əmanətlərin sığortalanması sferasında nəzarət mexanizminin fəaliyyətinin təmin olunması;

– maliyyə bazarlarında vahid məlumat sisteminin tətbiq edilməsinin təmin olunması.

“İnvestisiya fondları haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununun qüvvəyə minməsi ilə bazarda fəaliyyət göstərən investorların fəaliyyətinin tənzimlənməsi və nəzarət üçün əməliyyat və hüquqi mühit formalaşdırılmışdır. İnvestisiya fondlarının fəaliyyətinin nəzarət və tənzimlənmə məqsədilə aşağıda verilənlər yerinə yetirilir:

– investisiya fondlarının və onların idarəçi üzvlərinin dövlət qeydiyyatı həyata keçirilir;

– qanunda və normativ-hüquqi bazada nəzərdə tutulmuş başqa qanunvericilik aktları ilə müəyyən edilmiş qaydada və hallarda investisiya fondlarının, idarəçinin və depozitarın fəaliyyətinin nizamlanması üzrə hüquqi aktlar qəbul olunur;

– investisiya fondlarında səhmə malik olan şəxslərin reyestrinin təşkil edilməsi və həyata keçirilməsi qaydaları müəyyən olunur;

– investisiya fondlarının idarə olunması və səhmdar investisiya fondu üzrə göstərilən fəaliyyətə lisenziya verilir və normativ-hüquqi bazada müəyyən olunmuş hallarda verilmiş olan lisenziya ləğv olunur;

- səhmdar investisiya fondu və ya idarəçinin icra orqanlarının üzvlərinin, investisiya fondlarının idarə olunmasını yerinə yetirən əməkdaşlarının attestasiyasına dair tələblər və attestasiya normaları müəyyənləşdirilir və attestasiya həyata keçirilir;
- investisiya fondlarının və idarəçinin hesabatlarına dair tələblər, eləcə də onların açıqlanması və təqdim olunması qaydaları müəyyən olunur;
- paylı investisiya fondunun idarə olunması normaları, bu normalara edilən əlavə və dəyişikliklərin qeydiyyatı aparılır;
- səhmdar investisiya fondunun investisiya bəyannaməsinin, ona edilən əlavə və dəyişikliklərin qeydiyyatı aparılır;
- investisiya subyektlərinin hüquqlarının qorunması, eləcə də investisiya fondlarının fəaliyyətini tənzimləmək məqsədilə investisiya fondlarından, idarəçidən və depozitardan hesabatlar götürülür, mühüm olan məlumat və sənədlər tələb olunur, “Sahibkarlıq sferasında aparılan yoxlamaların tənzimlənməsi və sahibkarların maraqlarının müdafiəsi haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu ilə və həmin qanunda müəyyənləşdirilmiş formada monitorinqlər aparılır;
- qanunda müəyyənləşdirilmiş hallarda investisiya fond paylarının mübadiləsinin və yenidən satın alınmasının durdurulmasına dair qərarlar qəbul olunur;
- investisiya fondu və investisiya fondlarının idarə olunması ilə əlaqədar qanun və normativ aktların tələblərinin pozulması halları ilə əlaqədar edilən şikayətlərə baxılır və s.

FƏSİL III. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ FƏALİYYƏTİNİN TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTIQAMƏTLƏRİ

3.1. Strateji Yol Xəritəsində qiymətli kağızlar bazarının əsas inkişaf prioritetləri

Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etməsi, bazarın alət və vasitələrinin çeşidlərinin artması bu sferanın tənzimlənməsi sisteminin xeyli dərəcədə təkmilləşdirilməsini tələb edir. Bununla bağlı, postneft dövründə də sektorun dövlət tənzimlənməsi mexanizminin funksional və təşkilati baxımdan möhkəmləndirilməsi təmin olunmalı, ixtisaslı kadr hazırlığının yüksəldilməsi məqsədi ilə irihəcmli təlim proqramları, treninq və seminarlar təşkil olunmalıdır.

Dünya bazarlarında 2013-2014-cü illərdə neftin qiymətinin 3-4 dəfəyə qədər düşməsi bir çox dövlətlərin, xüsusilə də iqtisadiyyatı neft gəlirləri üzərində qurulmuş dövlətlərin iqtisadiyyatına həddən artıq mənfi təsir göstərmişdir. Azərbaycanda da neft gəlirlərin azalması yalnız dövlət büdcəsinin gəlirlərinin azalması ilə deyil, milli iqtisadiyyatın bütün sektorlarının böhranla üzləşməsi ilə müşahidə olunmuşdur. Qeyd edilənlərlə yanaşı, qlobal maliyyə böhranı, milli valyutanın dəyərini 2 dəfəyə qədər itirməsi, ölkə iqtisadiyyatının inkişafında neft amilinin rolunun azalması, beynəlxalq tərəfdaş olan ölkələrdə ümumi daxili məhsulun azalması nəticəsində ölkəmizin xarici ticarət balansının azalması və büdcə defisitinin artması, ümumilikdə iqtisadi inkişaf strukturuna beynəlxalq təzyiqlərin çoxalması, iqtisadi artımın həyata keçirilmə mexanizmini deformasiyaya uğratmaqla davamlı iqtisadi inkişafın təmin olunması nöqtəyi-nəzərindən Strateji Yol Xəritələrinin qəbul edilməsini və həyata keçirilməsini obyektiv zərurətə çevirmişdir [2].

Ancaq bu vəziyyətə adekvat cavab olaraq 6 dekabr 2016-cı ildə ölkə prezidenti tərəfindən “Milli iqtisadiyyat və iqtisadiyyatın əsas sektorları üzrə strateji yol xəritələrinin təsdiq edilməsi” haqqında fəman imzalanmışdır. Strateji Yol Xəritələrində ilk dəfə olaraq ölkənin sosial-iqtisadi inkişafının davamlılığının, hazırkı və gələcək dövrlərdə iqtisadi maraqların optimal şəkildə həll olunması, eləcə də iqtisadiyyatın inklüzivliyinin artırılması strateji bir hədəf kimi qarşıya qoyulmuşdur.

Güclü tərəflər və bunlardan doğan imkanlar, zəif tərəflər və bunlardan doğan təhlükələrin təhlil edilməsi əsasında milli iqtisadiyyatın güclü və zəif tərəfləri, imkanları, yarana biləcək təhlükələr nəzərə alınaraq respublikamızın rəqabət üstünlükləri, ümumilikdə iqtisadi inkişafın əsas strukturu və inkişaf tendensiyaları müəyyən edilmişdir. Hazırki şəraitdə ölkəmiz iqtisadi inkişafın elə bir mərhələsinə qədəm qoymuşdur ki, onun gələcək dövrdəki inkişafı iqtisadi resursların artmasına deyil, ölkəmizin bütün iqtisadi imkanlarından səmərəli və məqsədəuyğun istifadə olunmasını tələb edir. Odur ki, hal-hazırda ölkə iqtisadiyyatı öz inkişafını, rəqabətədavamlılığını artırmaq, iqtisadi təhlükəsizliyini təmin etmək potensialına malikdir. 2016-cı ildə iqtisadi reallıqları nəzərə alaraq ölkəmizi postneft dövrünün tələblərinə uyğun inkişaf etdirmək üçün kompleks, sistemli, məntiqi iqtisadi islahatların qəbul edilməsi nəticəsində bu il ölkənin iqtisadi tarixində “islahatlar ili” kimi yadda qalmışdır.

Qiymətli kağızlar bazarının, eləcə də bütün maliyyə bazarlarının qısa, orta və uzun müddətli dövrdəki inkişafının təmin edilməsi məqsədilə “Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi” qəbul edilmişdir. Bu Strateji Yol Xəritəsində maliyyə bazarlarının, o cümlədən qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üçün strateji hədəflər, prioritetlər və görülməli tədbirlər müəyyən edilmişdir.

Hal-hazırda maliyyə bazarlarında investisiya subyektlərinin və emitentlərin iqtisadi fəallığı məhdud vəziyyətdədir. Potensial investisiya subyektlərinin və emitentlərin qiymətli kağızlar bazarı və maliyyə alətləri haqqında informasiyalarının yetərli səviyyədə olmaması, məlumatların qeyri-dəqiqliyi və bazarda inhisarçı meyllərin mövcud olması kimi formalaşan ictimai şüur qiymətli kağızlar bazarının inkişafını çətinləşdirir, iqtisadi sistemdə maliyyə ehtiyatlarının səmərəsiz şəkildə bölüşdürülməsinə səbəb olur. Bazardakı məhdudlaşdırıcı meyllərin aradan qaldırılması məqsədi qiymətli kağızlar bazarının inkişafı və bu bazarın iştirakçıları üçün əlverişli şəraitin formalaşdırılması yönündə strateji hədəflər müəyyən edilmişdir.

Qiymətli kağızlar bazarının strukturunun təkmilləşdirilməsi məqsədi ilə ötən illər ərzində vacib tədbirlər həyata keçirilmiş, habelə “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramı qəbul olunmuşdur. Dövlət Proqramının tədbirlər planı çərçivəsində maliyyə bazarlarının təkmilləşdirilməsi yönündə işlərə start verilmişdir. Dövlət Proqramının 2011-2014-cü illəri əhatə edən birinci mərhələsində qiymətli kağızlar bazarının strukturunun müasir tələblərə uyğunlaşdırılması, bunun üçün hüquqi-normativ bazanın təkmilləşdirilməsi, maddi-texniki bazanın gücləndirilməsi, eləcə də qiymətli kağızlar bazarında insan kapitalının inkişaf etməsi üçün lazımi potensial formalaşdırılmışdır. Bununla yanaşı, respublikada fəaliyyət göstərən açıq səhmdar cəmiyyətlərinin korporativ idarəetmə normalarının yetərli səviyyədə inkişaf etməməsi, şəffaflığın aşağı səviyyədə olması investisiya qoyuluşlarının qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə cəlb olunması imkanlarını azaltmışdır. 2015-ci ilin sonuna səhm qiymətli kağızlar bazarında aparılan əməliyyatların həcmi 657 milyon manat və borc qiymətli kağızlar bazarında aparılan əməliyyatların həcmi isə 3550 milyon manat olmuşdur. Borc qiymətli kağızlar bazarında aparılan əməliyyatların önəmli bir hissəsi korporativ qiymətli kağızlar vasitəsilə həyata keçirilmişdir.

Ötən illər ərzində ölkənin maliyyə sistemi üzrə ilkin quruculuq işlərinin yekunlaşması, sistemin inkişafı yönündə həyata keçirilmiş islahatlar, mövcud olan kadr potensialı maliyyə sisteminin yeni inkişaf mərhələsinə keçməsinə münbit şərait formalaşdırılmışdır[2].

Strateji Yol Xəritəsində nəzərdə tutulmuş 2020-ci ilədək olan strateji baxış dövründə maliyyə institutları, xüsusilə də bank sistemindəki neqativ hallar aradan qaldırılacaq, maliyyə institutlarının likvidlik və kapitalizasiya problemləri həll olunacaq, işlək olmayan iqtisadi aktivlərin restrukturizasiyası üzrə tədbirlər reallaşdırılacaqdır. İnvestisiya subyektlərinin və emitentlərin qiymətli kağızlar bazarında iştirakı üçün uyğun zəmin formalaşdırılacaq, infrastruktur genişləndiriləcək və stimullaşdırıcı tədbirlər müəyyən ediləcəkdir. Maliyyə qurumlarının səmərəli fəaliyyət göstərməsi üçün kredit büroları kimi yeni infrastruktur elementləri

formalaşdırılacaq, normativ-hüquqi baza inkişaf etdiriləcəkdir. Maliyyə sistemi daha mütərəqqi risklərin idarə olunması proseslərinə yönəldiləcək, maliyyə xidmətlərində və hesabatlılıqda şəffaflıq yüksəldiləcək, müştəriyönümlü xidmətlərə və elektronlaşmaya dəstək verən nəzarət sistemi yaradılacaqdır. Bununla yanaşı, maliyyə xidmətləri sferasında təhsil səviyyəsi, istehlakçıların maliyyə savadlılığı və hüquqlarının müdafiəsi sistemi inkişaf etdiriləcəkdir.

Maliyyə bazarlarında, o cümlədən qiymətli kağızlar bazarında şəffaflığın artırılması və bu sektorun tam yetkinlik səviyyəsinə çatması nəticəsində 2025-ci ilədək olan uzunmüddətli dövrdə qiymətli kağızlar bazarının daha çox xarici investor cəlb olunacaqdır. Maliyyə bazarları sektoruna investisiya qoyuluşlarının, əsasən, xarici banklar vasitəsilə cəlb edilməsi planlaşdırılır. Maliyyə bazarları və ölkə iqtisadiyyatı xarici bankların investisiya qoyuluşları ilə bərabər, qlobal "nou-hau", xüsusilə də informasiyaların emal edilməsi, risk menecmenti və xidmətlərin çeşidliliyi sferasında beynəlxalq təcrübədən faydalanmalıdır.

Strateji Yol Xəritələrinə əsasən 2025-ci ilədək ölkəmizdə səhm və istiqraz bazarlarının artıq səmərəli fəaliyyət mərhələsinə çatması planlaşdırılır. Respublikamızda fəaliyyət göstərən iri şirkətlərin əksər hissəsi listing prosesinə girməli, yerli və xarici investisiya subyektləri bu şirkətlərin buraxdığı qiymətli kağızların əksər hissəsi ilə fəal şəkildə ticarət əməliyyatları həyata keçirməlidir. Şəffaflığın yüksəlməsi və texniki infrastrukturun inkişaf etməsi nəticəsində əməliyyatların həyata keçirilməsi prosesi sadələşəcəkdir. Şəffaf investisiya mühiti investisiya subyektlərinə riskləri və ehtimal edilən gəlirləri daha səmərəli dəyərləndirmək və əsaslandırılmış qərarlar vermək imkanı formalaşdıracaqdır. Bu da qiymətli kağızlar bazarında müxtəlifprofilli yerli və xarici investisiya subyektləri ticarət əməliyyatları həyata keçirilməsi ilə yekunlaşacaqdır.

Strateji Yol Xəritəsində maliyyə bazarlarının, o cümlədən qiymətli kağızlar bazarının inkişafı strateji hədəf kimi qəbul olunmuşdur və bu hədəfə çatmaq üçün "Emitentlər və maliyyə vasitəçiləri üçün əlverişli mühitin yaradılması" başlığı altında prioritet istiqamət qəbul olunmuşdur[3].

Azərbaycan Respublikasında şirkətlərin listingə olan marağının yüksəldilməsi qiymətli kağızlar bazarlarının inkişaf etməsini intensivləşdirə bilər. Odur ki, bu sferanı tənzimləyən dövlət qurumları üç istiqamət üzrə - təşviqedicilik tədbirləri, listing prosesi, sahiblik düşüncəsi üzrə tənzimləməni və qanunvericilik mexanizmini inkişaf etdirməklə listingdə olan şirkətlərin sayını çoxalda bilərlər. Hal-hazırda qanunvericilik və tənzimləmə şirkətlərin listingə çıxması üçün əlavə təşviqlər formalaşdırmır, listingdə olan və olmayan şirkətlərə arasında fərq qoymur. Şirkətlərin listingə daxil olmasını stimullaşdırmaq məqsədi ilə müvəqqəti maliyyə və qeyri-maliyyə güzəştlərinin göstərilməsi nəzərdən keçirilməlidir.

Qeyd etmək lazımdır ki, “kapital bazarının müasirləşdirilməsi” layihəsi müddətində listing tələblərinin yenilənməsi nəticəsində registrasiya prosesinin müddəti üç-dörd həftədən bir-iki həftəyə qədər endirilmişdir. Bununla yanaşı, registrasiya proseduraları daha da asanlaşdırmaqla, həmin müddət bir qədər də endirilə bilər. Şirkətlərin fond birjasında listingə çıxmasının stimullaşdırılması nöqtəy-nəzərindən tam sahiblik hüquqlarının saxlanması ilə əlaqədar ənənəvi düşüncə tərzinin dəyişdirilməsi müstəsna əhəmiyyətə malikdir. Hal-hazırda qanunvericilik tam sahiblik hüququnu müdafiə edir, eləcə də mövcud səhmdarlara üstün hüquqlar verməklə minoritar səhmdarların hüquqlarının müdafiəsini çətinləşdirir. Korporativ idarəetmə və maliyyə nəzarətinin artırılması xarici və minoritar səhmdarların hüquqlarının eyni səviyyədə müdafiə edilməsi yönündə tədbirlər nəzərdən keçirilməlidir. Bununla yanaşı, mövcud səhmdarlara verilən üstün hüquqlar aradan qaldırıla bilər.

Hal-hazırda şirkətlərin buraxdığı qiymətli kağızların dəyərini təyin etmək üçün istinad gəlirlilik səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsinə tələb mövcuddur. Qlobal maliyyə bazarlarında istinad gəlirlilik səviyyəsi kimi dövlət istiqrazlarının gəlirlilik əyrisindən istifadə olunur. Gəlirlilik əyrisinin yaradılması üçün dövlət istiqrazlarının uzunmüddətli üzrə müntəzəm olaraq emissiya edilməsi və təkrar bazarı reallaşdırılmalıdır.

Ölkədə fəaliyyət göstərən müəssisələrin, xüsusən də bank sektorunun öz

aktivlərini optimal idarə etməsi və likvid vəsaitlərə çıxışın əldə olunması üçün iqtisadi aktivlərdən gələn pul axınları ilə təmin olunmuş qiymətli kağızlar emissiya etməsinə ehtiyac vardır. Ancaq bu formada qiymətli kağızların buraxılmasını reallaşdırmaq üçün qanunvericiliyin inkişaf etdirilməsi tələb edilir.

Emitentlər və maliyyə vasitəçiləri üçün əlverişli mühitin yaradılması üçün isə aşağıdakı tədbirlər həyata keçirilməlidir:

➤ Listinqə çıxışı məhdudlaşdıran amillərin təhlili – Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası qanunvericilik və tənzimləmə çərçivəsini təhlil etməli, listinqin təşviq edilməsi və listinq standartlarının inkişaf etdirilməsi, eləcə də tam sahiblik düşüncə tərzinin dəyişdirilməsi üzrə müvafiq tədbirlər müəyyənləşdirilməlidir.

➤ Stimullaşdırıcı tədbirlərin müəyyənləşdirilməsi – Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası şirkətləri listinq prosesinə cəlb etmək üçün beynəlxalq təcrübə öyrənilməlidir. Dövlət orqanları tərəfindən listinq prosesində olan şirkətlərə təklif oluna biləcək təşəbbüslər müəyyənləşdirilməlidir.

➤ Yeni listinq prosedurlarının müəyyən edilməsi – Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası listinqdəki əngəlləri aradan qaldırmaq və sadələşmə cəhətlərini müəyyənləşdirmək üçün dövlət və özəl sektorun üzvləri ilə müzakirələr təşkil olunmalıdır. Bu proses ərzində olan hər bir maneəni nəzərə alaraq, Palata yeni listinq prosedurlarını işləyib hazırlayaraq, aidiyyəti tərəflərlə razılaşdırmalıdır.

➤ Sahiblik düşüncə tərzinin dəyişdirilməsi – Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası sahiblik düşüncə tərzini ilə əlaqədar mövcud olan problemləri müəyyənləşdirmək üçün təhlillər aparmalı, alternativ həll yollarının müəyyən edilməsi məqsədi ilə qabaqcıl beynəlxalq praktikanı tətbiq etməlidir.

➤ Yol xəritəsinin işləyib hazırlanması və icra olunması – Stimullaşdırıcı tədbirləri, listinq proseslərini və sahiblik düşüncə tərzini təhlil etdikdən sonra Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası müvafiq tədbirləri, müvafiq dövlət orqanlarını və icra müddətlərini özündə ehtiva edən yol xəritəsini işləyib hazırlamalı və onun icra prosesinə başlamalıdır.

➤ Gəlirlilik əyrisinin formalaşdırılması – Maliyyə Nazirliyi, Maliyyə

Bazarlarına Nəzarət Palatası və Mərkəzi Bank dövlət qiymətli kağızları üzrə gəlirlilik əyrisinin inkişaf etdirilməsi üçün müvafiq tədbirlər planı işləyib hazırlayıb icra etməlidir.

➤ Sekyuritizasiya prosesinin təşviq edilməsi – Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası sekyuritizasiya üzrə hüquqi-normativ bazanı işləyib hazırlamalıdır.

Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsi üçün Strateji Yol Xəritəsində “İnvestorların maliyyə bazarlarına çıxış imkanlarının artırılması” başlığı altında digər bir prioritet qəbul edilmişdir

Emitent və vasitəçilər üçün əlverişli şəraitin formalaşdırılması ilə bərabər, investisiya subyektlərinin bazara çıxış imkanlarının yüksəldilməsi məqsədi ilə özəl sektorun nümayəndələri ilə əməkdaşlıq çərçivəsində təşviqedici tədbirlərin müəyyənləşdirilməsi, infrastrukturun inkişaf etdirilməsi, şəffaflığın yüksəldilməsi və likvidliyin təmin olunması üzrə görülən işlər xüsusi əhəmiyyətə malikdir.

Müasir şəraitdə qiymətli kağızlar bazarında komissiya haqları aşağı səviyyədə olsa da, investisiya subyektlərinin, xüsusən də institusional investisiya subyektlərinin qiymətli kağızlar bazarında iştirak etməsini təşviq edən amillər məhduddur.

İnvestisiya subyektlərinin, qiymətli kağızlar bazarında iştirak etməsini təmin edən mühüm amillərdən biri də bazar infrastrukturunun inkişaf səviyyəsidir. Hazırkı dövrdə ölkəmizin qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatların aparılması üçün xarici investorların öz kapitalını Milli Depozit Mərkəzində yerləşdirilməsinin tələb edilməsi milli bazarın cəlbediciliyini aşağı salır. Milli Depozit Mərkəzi ilə beynəlxalq kastodianlar (zamin) arasında əlaqələrin formalaşması xarici investorların ölkənin qiymətli kağızlar bazarında iştirak etməsinə şərait formaşdırı bilər. Bununla yanaşı, beynəlxalq kastodianlarla əlaqələrin formalaşması ölkənin qiymətli kağızlar bazarında xarici qiymətli kağızların girov kimi istifadə edilməsinə imkan verə bilər ki, bu da milli bazarlarda təminat növünü çoxaldaraq bazarın likvidliyini artırır.

Şəffaflığın təmin olunması investisiya subyektlərinin bazarda iştirak etməsini şərtləndirən zəruri amillərdən biridir. Listinq prosesinin səviyyəsinə görə, bazar sektorunda beynəlxalq mühasibat uçotu standartları tətbiq olunsa da, başqa

sektorlarda tələblər daha aşağı səviyyədədir. Bazarda likvidlik səviyyəsinin aşağı olması investisiya subyektlərinin qiymətli kağızlar bazarına olan marağını aşağı salır. Yəni, tənzimlənən təkrar bazarda həyata keçirilən əməliyyatlar ümumi əməliyyatlar həcmnin cəmi 2 faizidir. Səhmlərin qiymətinin müəyyən edilməsi məhdud səviyyədədir ki, bu da investisiya qoyuluşlarının real dəyərinin müəyyən olunmasını mürəkkəbləşdirir.

İnvestorların maliyyə bazarlarına çıxış imkanlarının artırılması üçün isə aşağıdakı tədbirlər reallaşdırılmalıdır.

➤ Maliyyə bazarlarına çıxış imkanlarının təhlil edilməsi – Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası mütərəqqi beynəlxalq təcrübəni araşdıraraq və bazar iştirakçıları ilə konsultasiyalar təşkil etməlidir. Bunların əsasında da təşviqedicilik tədbirlər, infrastruktur, şəffaflıq və likvidlik üzrə inkişaf istiqamətləri müəyyənləşdirilməlidir.

➤ Fərdi və institusional investorlar üçün təşviqedicilik tədbirlərinin diferensiasiyası – Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası institusional və fərdi investisiya subyektləri üçün stimullaşdırıcı tədbirləri, eləcə investisiya dövründən asılı olaraq tədbirlərin diferensiasiyasını nəzərdən keçirməlidir.

➤ Xarici investorların yerli maliyyə bazarına çıxış imkanlarının artırılması – Milli Depozit Mərkəzi beynəlxalq kastodianlarla münasibətlər formalaşdırılmalı, klirinq və hesablaşmaların intensivləşdirilməsi məqsədi ilə müvafiq tədbirlər həyata keçirməlidir.

➤ Şəffaflığın artırılması üzrə təşəbbüslərin müəyyən edilməsi – Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası beynəlxalq təcrübəni nəzərdən keçirməli, informasiyaların effektiv formada ictimaiyyətə verilməsi mexanizmini müəyyənləşdirməli, nəzarət imkanlarını artırmalı və daxili ticarət əlaqələri üzrə tənzimləməni sərtləşdirməlidir.

İnvestorların maliyyə bazarlarına çıxış imkanlarının yüksəldilməsi qiymətli kağızlar bazarını təkmillədirən əsas amillərdəndir.

3.2. Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət mexanizminin təkmilləşdirilməsi istiqlalətləri

Ölkə iqtisadiyyatının inkişaf etdirilməsində, maliyyə sektorunun genişləndirilməsində kağızlar bazarı xüsusi əhəmiyyətə malikdir. Azərbaycan Respublikasında da inkişaf etmiş qiymətli kağızlar bazarının mövcud olması milli iqtisadiyyatının inkişafına təkan verən ən mühüm göstəricilərdəndir.

Ötən illər ərzində bir sıra müsbət dəyişikliklərin qeydə alınmasına baxmayaraq, ölkəmizin qiymətli kağızlar bazarının göstəriciləri beynəlxalq göstəricilərindən, xüsusən də inkişaf etmiş ölkələrin göstəricilərindən əhəmiyyətli dərəcədə geridədir. Bazardakı problemlərin həll edilməsi üçün isə bir sıra konkret və məqsədyönlü kompleks tədbirlərin yerinə yetirilməsi mühüm prosesdir. Müasir şəraitdə Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarı lazımi səviyyədə inkişaf etməmişdir. Belə ki, ilkin və təkrar birja bazarları arasındakı zəruri fərqliliklər kifayət dərəcədə müəyyən olunmayıb.

Qeyd edilənləri nəzərə alaraq demək olar ki, ölkəmizin fond birjasında struktur dəyişikliklərinin aparılmasına ehtiyac vardır, çünki birjalar ümumi bazarın təkrar variantıdır. Beynəlxalq təcrübədən də məlumdur ki, inkişaf etmiş dövlətlərdə birjalar milli iqtisadiyyatın “barometri” funksiyasını həyata keçirir. Ölkə iqtisadiyyatında həm böyük səhmdar-korporativ, eyni zamanda kiçik səhmdar qruplarının formalaşması zamanı fond birjasının tərkibində bir sıra başqa bazarların yaranması ehtimalı da qeyd edilməlidir. Böyük və güclü şirkətlərin və müəssisələrin səhmləri birjanın əsas bazarında dövr edəcəyi, orta və kiçik səviyyəli şirkətlərin qiymətli kağızları isə aşağı rəqabətqabiliyyətinə malik olduğu üçün ikinci və hətta üçüncü dərəcəli bazarlarda dövr edəcəkdir. Ölkəmizin qiymətli kağızlar bazarında hazırda bu cür strukturun mövcud olmamasının əsas səbəbi qiymətli kağızlar emissiyası dövriyyəsinin aşağı səviyyədə olması, eləcə də inkişaf etmiş ölkələrin qiymətli kağızları ilə müqayisə etdikdə onların müxtəlif təsnifat və modifikasiya imkanının olmamasıdır.

Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının təkmilləşdirilməsinin əsas şərtlərindən biri milli şirkət və müəssisələrin ticarət markalarının bir brend kimi tanınmamasıdır. Əgər qiymətli kağızlar bazarında öz səhmlərini yerləşdirən səhmdarın brendinə-ticarət markasına olan inam investordan ucuz maliyyə vəsaitləri çəkə bilər və bunun nəticəsində, bütövlükdə qiymətli kağızlar bazarın dövriyyəsinin çoxalmasına şərait yadard. Bununla yanaşı, inkişaf etmiş ölkələrdə olduğu kimi, güclü brendə malik olan şirkətlərin qiymətli kağızları digər şirkətlərdən fərqli olaraq birjalar tərəfindən daha baha qiymətləndirilir ki, bu da qiymətli kağızları bazarının kapitalizasiyası prosesinin artmasına imkan verə bilər. Bu kimi hallarda investisiya subyektlərinin borc qiymətli kağızlarına olan maraqları artar, institusional investisiya subyektlərinin maraqları qarşılıqları qoyduqları strateji məqsədlərdən kifayət qədər asılı ola bilər. Ümumiyyətlə, investordan üçün brend şirkətlərin idarə olunmasında iştirak və bunun nəticəsində də gələcək dövrlərdə məzənnənin yüksəlməsi nəticəsində qiymətli kağızların təkrar satışından gəlir əldə etmək mümkün olar.

Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etməsində digər mühüm bir amil isə korporativ idarəetmə mexanizminin beynəlxalq normalara müvafiq təkmilləşdirilməsidir. Azərbaycanda korporativ idarəetmə sisteminin tətbiq edilməsi beynəlxalq təşkilatlarla həyata keçirilən danışıqlar zamanı həmişə prioritet istiqamət hesab olunmuşdur. Müasir bazar iqtisadiyyatı sistemində keyfiyyətli idarəetmə strukturunun mövcud olmasını investordanların diqqətini cəlb edən əsas amillərdən biri kimi qeyd etmək vacibdir. Ölkəmizdə korporativ idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməsi yönündə bir sıra işlər həyata keçirilmiş, normativ-hüquqi baza təkmilləşdirilmiş, dövlət təşkilatlarının nizamlayıcı funksiyaları inkişaf etdirilmişdir. Bu istiqamətdə Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası tərəfindən bir sıra hüquqi aktlar qəbul olunmuşdur. Azərbaycan Respublikasında korporativ idarəetmə layihəsi Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası (IFC) tərəfindən İsveçrənin İqtisadi Məsələlər üzrə Dövlət Katibliyinin (SECO) dəstəyi ilə yerinə yetirilir.

Ölkəmizdə korporativ idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməsində bank sisteminin inkişafı xüsusi əhəmiyyətə malikdir. Bundan əlavə, səmərəli korporativ

idarəetmə mexanizmi səhmdarlar və menecerlər arasında yeni qarşılıqlı əlaqələrin formalaşdırılmasının əsasını təşkil edir ki, bu da investisiya qoyulmuş səhmlərin gəlirliliyini yüksəldir. İnkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsindən məlumdur ki, investorların əksər hissəsi hər hansı bir müəssisənin səhmlərinə investisiya etmək üçün müəssisənin maliyyə göstəriciləri ilə yanaşı direktorlar şurasının fəaliyyətinə xüsusi diqqət yetirirlər.

Qeyd edilənlərlə bərabər, qiymətli kağızlar bazarında bir sıra yeni maliyyə alətləri mövcud olmalıdır. Bu halda ilkin olaraq, dövlət borc qiymətli kağızlarının çeşidləri artar və nəticədə qısamüddətli dövrdə aşağıdakıların reallaşmasına şərait yaranar:

Müəyyənləşdirilmiş infrastruktur proqramlarının və layihələrinin maliyyələşdirilməsi məqsədi ilə istiqrazların emissiyası. Belə olan halda, bir sıra çox infrastruktur proqramları ümumilikdə dövlət büdcəsinin hesabına reallaşdırmaq məqsədmüvafiq deyildir. Bu nöqteyi-nəzərdən istiqrazlar emissiya etməklə infrastruktur proqramlarına investisiya subyektlərinin cəlb olunması məqsədmüvafiqdir. Beynəlxalq təcrübədə infrastruktur layihələri üçün emissiya edilən istiqrazların əsasən iki növü - korporativ infrastruktur və məqsədli bələdiyyə istiqrazları növü mövcudur.

Respublika iqtisadiyyatının davamlı inkişafının və əhalinin sosial inkişafının təmin olunmasında nəqliyyat sistemi xüsusi əhəmiyyətə malik mühüm infrastruktur sferasıdır. Bu aspektdən “Azərbaycan Respublikasında nəqliyyat sisteminin inkişafına dair (2006-2015-ci illər) Dövlət Proqramının qəbul olunması və proqramın maliyyələşdirilməsində xarici investisiya qoyuluşları xüsusi olaraq nəzərə çarpır.

Bununla bərabər, hazırda ölkəmizdə idmana verilən xüsusi dəstək nəticəsində Azərbaycan Milli Olimpiya Komitəsi tərəfindən tikinti işləri geniş vüsət almışdır. Qeyd edilən iki faktı nəzərə alaraq, ölkənin nəqliyyat infrastrukturunun müasir tələblərə uyğunlaşdırılması və gələcək dövrlərdə də ölkəmizdə böyük idman yarışlarının reallaşdırılması ilə əlaqədar bir sıra layihələrin maliyyələşdirilməsində infrastruktur istiqraz modelinin tətbiqi məqsəduyğundur. Bu işə həm də qiymətli

kağızlar bazarının inkişaf etməsinə və insanların fərdi investor kimi inkişafına müsbət təsir göstərəcəkdir.

İkinci sırada bazara yeni iri qrup emitentlərin - bələdiyyələrin daxil olmasıdır. Bələdiyyələr də böyük əhali kütləsi üçün borc qiymətli kağızları emissiya edə, cəlb edilmiş vəsaiti bələdiyyə layihələrinin həyata keçirilməsində istifadə edə bilərlər. Hal-hazırda ölkə regionlarında iqtisadi və sosial inkişafa nail olmağın ən mühüm amillərindən biri məhz yeni maliyyələşmə vasitəsi olan bələdiyyə istiqrazlarının emissiya edilməsidir.

Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarında inkişaf səviyyəsi arzuolunan səviyyədə deyildir. Bundan asılı olaraq bazarın bir sıra meylləri vardır ki, bunlar da aşağıdakılardır [15].

- ✓ normativ-hüquqi bazanın və zəruri icra mexanizmlərinin formalaşması;
- ✓ dövlət qiymətli kağızlar bazarının mərkəzi bank notları və repo/əks repo əməliyyatları hesabına inkişafı;
- ✓ dövlət qiymətli kağızlarının üstün inkişafı səviyyəsi;
- ✓ bazarda rəqabət mühitinin və iqtisadi maraqların qorunmasının qənaətbəxş səviyyədə olmaması;
- ✓ qiymətli kağızlar bazarında səhm və əsasən də ikinci səhm bazarının zəif inkişaf etməsi;
- ✓ qiymətli kağızların rentabellik səviyyəsinin aşağı olması və onun likvidliyinin lazımı səviyyədə təmin olunmaması;
- ✓ qiymətli kağızlar bazarının regional və beynəlxalq aparıcı bazarlara açıq olmaması və bu bazarlarla müqayisə etdikdə zəif inkişaf etməsi.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafını ləngidən bir sıra səbəblər vardır ki, iqtisadi inkişafa nail olmaq üçün onların həll edilməsi zəruridir. Bu cür səbəblərə aşağıdakılar aiddir:

- qiymətli kağızlar bazarının kapitalizasiya səviyyəsinin aşağı olması;

➤ qiymətli kağızlar bazarının dünya bazarlarına çıxma imkanlarının zəifliyi və xarici investisiya subyektlərinin milli bazarlarda iştirak səviyyəsinin qənaətbəxş səviyyədə olması;

➤ bazarın likvidlik səviyyəsinin dəyişkən olması;

➤ əsas kapitalla və biznes sferasının inkişafına istiqamətlənmiş ilkin və təkrar bazarların inkişafının lazımı səviyyədə olmaması;

➤ korporativ qiymətli kağızlar bazarının, xüsusilə də səhm bazarının mütəşəkil təşkil edilməməsi;

➤ bazarın investisiya cəlbediciliyinin zəif olması;

➤ fiziki və hüquqi şəxslərin bazarda zəif iştirak etməsi;

➤ əhalinin və başqa maraqlı tərəflərin qiymətli kağızlar bazarına olan inamının zəif olmaması

➤ bazarda qiymət indekslərinin müasir tələblərə uyğun təşkil olunmaması;

➤ bazarın mobilliyinin, informasiya təminatının və yüksək texnologiya imkanlarından istifadənin zəifliyi;

➤ ölkədə bazar rəqabət mühitinin inkişafına ehtiyacın yüksəlməsi və müəssisələrin maliyyə-iqtisadi fəaliyyətinin dünya standartlarına keçid prosesində ləngimələr;

➤ bazarın təşkili prosesinin və tənzimlənməsinin kommertiya istiqamətliyinin və diversifikasiyanın zəifliyi;

➤ bazarın infrastruktur təkmilləşdirilməsinə ehtiyacın getdikcə artması;

➤ bazarın özünütənzimləmə sisteminin lazımı səviyyədə inkişaf etməməsi.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının davamlı olaraq inkişaf etdirilməsi, gələcək illərdə də inkişafının təmin edilməsi üçün perspektiv inkişaf istiqamətlərini ümumi şəkildə aşağıdakı formada vermək olar:

➤ normativ-hüquqi bazanın təkmilləşdirilməsi;

➤ qiymətli kağızlar bazarında müasir idarəetmə və tənzimləmə mexanizmlərinin tətbiq edilməsi

➤ korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafı prosesinin sürətləndirilməsi;

- bazar subyektlərinin hüquqlarının müdafiəsinin möhkəmləndirilməsi;
- qiymətli kağızlar bazarına olan inamın möhkəmləndirilməsi, fiziki və hüquqi şəxslərdən investisiyaların cəlb edilməsi üçün təşviqəedici tədbirlərin yerinə yetirilməsi;
- bazar əməliyyatlarının reallaşdırılmasında müasir proqram təminatından istifadə potensialının yüksəldilməsi;
- bazarda iqtisadi tətbiq olunması və informasiya bazasının genişləndirilməsi;
- bazarın beynəlxalq arenaya açılması ilə əlaqədar həyata keçirilən islahatların əhatə dairəsinin genişləndirilməsi.

Nəticə və təkliflər

Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ötən illər ərzində bırı sıra problemlərlə qarşılaşmışdır və bazarın inkişaf etməsi üçün bu problemlər həll edilməlidir. Bunun üçün aşağıdakıların yerinə yetirilməsi məqsədəuyğun olar:

- ilkin bazarda istiqrazların yerləşdirilməsinin əsas forması kimi investisiya banklarının və investisiya fondlarının fəaliyyəti təmin etməlidir. İntestisiya fondları haqqında hazırlanan qanuna fondların iki növü – səhmdar və paylı investisiya fondları daxil edilib. Göstərmək olar ki, hazırda inkişaf edən bazarlarda əsasən paylı investisiya fondları geniş yayılmışdır. Paylı investisiya fondları əsas fəaliyyət istiqaməti fərdi investitorlara payların satışından əldə edilən maliyyə vəsaitlərinin müxtəlif qiymətli kağızların və başqa aktivlərin alınmasına istiqamətləndirilməsindən ibarətdir;

- Azərbaycanca xarici və daxili iqtisadi mühitə uyğun investisiya siyasətinin konseptual əsasları müəyyən edilməklə milli mənafeyə cavab verən qiymətli kağızlar bazarı konsepsiyası hazırlanmalıdır;

- borc qiymətli kağızlarına investisiya qoyan xarici və daxili investisiya subyektləri üçün vergi təşviqlərinin artırılması və həmin istiqamətdə mövcud beynəlxalq təcrübədən istifadə olunmalıdır;

- ölkəmizin qiymətli kağızlar bazarının rəqabətədavamlılığının möhkəmləndirilməsi məqsədi ilə dövrüyyədə olan investisiya vəsaitlərinin həcmnin genişləndirilməsi, eləcə də MDB, Mərkəzi Asiya və başqa yaxın və qonşu dövlətlərdə emissiya maliyyə vasitələri üçün Bakıda beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının inkişafına yönəlmiş tədbirlər proqramı reallaşdırılmalıdır;

- bazar riskləri haqqında məlumatlar verilməli, qiymətli kağızlar bazarında alqı-satqının aparılması üzrə etika qaydaları hazırlanmalıdır;

- investisiya subyektlərinin maarifləndirilməsi, habelə investisiya və korporativ idarəetmə mədəniyyətinin inkişafı üzrə dövlət proqramları hazırlanmalı və həyata keçirilməlidir;

- qiymətli kağızlar bazarı vasitəsi ilə əsas kapitalla yatırılan investisiya

qoyuluşlarının təşviq edilməsi nöqteyi-nəzərindən qiymətli kağızlar bazarı tənzimlənməlidir;

- ölkə iqtisadiyyatında mülkiyyətin şaxələndirilməsi, orta təbəqənin formalaşdırılması məsələlərində kütləvi investisiya modelinə keçilməlidir;

- qiymətli kağızlar bazarının təsnifləşdirilməsi ilə ölkədə qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etməkdə olan bazar kateqoriyasına daxil edilməsi üçün səhm bazarının kapitalizasiyası ÜDM-in 30-40 faizi səviyyəsinə çatdırılmalıdır. Bunun nəticəsində Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı 8-10 dəfə artacaqdır.

Ədəbiyyat Siyahısı

1. “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu (dəyişikliklərlə), 15 may 2015-ci il
2. “Azərbaycan Respublikasında milli iqtisadiyyat perspektivi üzrə Strateji Yol Xəritəsi” – 6 dekabr 2016-cı il
3. “Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi” – 6 dekabr 2016-cı il
4. “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramı. Bakı 2011
5. AMEA İqtisadiyyat İnstitutu “Fond bazarı – 2017” Bakı 2018
6. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi. Bakı 2000.
7. Musayev A., Vəliyev N. “ Qiymətli kağızlar bazarı” Bakı 1999.
8. Abbasov.A.H., “Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişaf perspektivləri” Bakı 2005
9. Sadıqov. M.M.,“Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar” Bakı 2007
10. Məmmədov.Y.Ə, “Azərbaycan Respublikasında fond bazarının formalaşması və inkişaf istiqamətləri” Bakı 2016
11. Məmmədov.Y.Ə, “Azərbaycan Respublikasında fond bazarının inkişaf xüsusiyyətləri və istiqamətləri” məqaləsi “Vergi jurnalı” 2014
12. “Cəbiyev R.M. “Azərbaycanda bazar infrastrukturunun formalaşması və inkişafı”. Bakı 2000.
13. Əzizova G.A., “Dövlətin investisiya-innovasiya siyasəti” Bakı 2012
14. R.Əsgərova. “Pul, kredit və banklar”. Bakı 2007.
15. A.Kərimov, A.Babayev.” Qiymətli kağızlar bazarı”. Bakı 2003
16. A.Abbasov. “Azərbaycanda maliyyə bazarının formalaşması və bazar iqtisadiyyatında maliyyə-kredit sisteminin problemləri”. Bakı 2003
17. A.Abbasov. “Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişaf perspektivləri”.Bakı 2005.
18. A.Abbasov. “Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar”.Bakı 2007

19. N.Novruzov, X.Hüseynov."Maliyyə". Bakı 2007.
20. E.Sadiqov "Azərbaycanın qiymətli kağız bazarı və onun inkişaf perspektivləri". Sankt-Peterburq – 2003.
21. Stephen J. Brown, William N. Goetzmann, Alok Kumar, "The Dow Theory: William Peter Hamilton's Track Record Reconsidered", 1988
22. Stavros Panageas, Jianfeng Yu "Financial Entanglement: A Theory of Incomplete Integration, Leverage, Crashes, and Contagion", 2014
23. Emiliós Avgouleas "Modern Financial Markets and Finance Theory" 2010
24. Хмыз О.В., Основы теории состояния рынка ценных бумаг // Рынок ценных бумаг. – 2006, №20. – с.64-68.
25. Войн, С., Анализ и оценка методов для прогнозирования рынка // Рынок ценных бумаг, № 17, - 2002 г.
26. Милета В.И., Формирование портфеля ценных бумаг коммерческого банка: Диссертация на соискание ученой степени канд. экон. наук: 08.00.10. – Краснодар, 1999.
27. Жукова Т.В., Дивидендная политика в современном акционерном обществе // Акционерное общество, № 7, 620 июль- 2009 г., с. 30-38.
28. Игонина Л.Л., Инвестиции, учебник Москва – 2006.
29. М. Алексеев - Рынок ценных бумаг, М.2002
30. М.Агарков - Учение о ценных бумаг, М.2006
31. А.Фельдман - Государственные ценные бумаги, М.2004
32. В.Никифорова - Торговые системы рынка ценных бумаг, М.2000
33. А.Каратуев - Ценные бумаги: виды и разновидности, М.2007
34. Б. Калтынюк - Ценные бумаги, М.2001
35. Т.Бредников - Рынок ценных бумаг и бержевое дело, М.2000
36. Е.Семенкова - Операции с ценными бумаги, М.2002
37. В. Галанов - Биржевое дело, М.2005
38. Я.Миркил - Ценные бумаги и фондовый рынок, М.2001

39. Azərbaycan Respublikası İqtisadiyyat Nazirliyi www.economy.gov.az
40. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı www.cbar.az
41. Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası www.fimsa.az
42. Bakı Fond Birjası www.bfb.az
43. Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsi www.stat.gov.az
44. Azərbaycan Respublikası Maliyyə Nazirliyi www.maliyye.gov.az
45. Azərbaycan Respublikası Əmlak Məsəlləri üzrə Dövlət Komitəsi
www.stateproperty.gov.az
46. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin saytı www.president.az
47. Azərbaycan Respublikası qanunları www.e-qanun.az
48. Wikipedia The Free Encyclopedia – www.wikipedia.org
49. New York Stock Exchange (NYSE) – www.nyse.com
50. “K2Kapital” информационно-аналитический портал –
www.k2kapital.com

РЕЗЮМЕ

Исследование касается развития рынка ценных бумаг в Азербайджане. Для выполнения задачи будут использованы несколько базовые методы. Наиболее важным из них является метод анализа, с помощью который будет анализироваться текущее состояние рынка ценных бумаг в нашей стране. В то же время с помощью метода сравнительного анализа будут предоставляться тенденции развития в течение многих лет В то же время будут использоваться экономический статистический анализ, научная абстракция, исследовательский, прикладной подход и т. д. методы.

Теоретико-методологической основой исследования будут состоять из работы классиков экономической науки и ведущих ученых-экономистов, соответствующие законы Азербайджанской Республики, указы Президента, решения и распоряжения Кабинета министров и другие нормативно-правовые документы.

В качестве объекта исследования был выбран рынок ценных бумаг Азербайджанской Республики.

Предметом исследования будет состоять изучение особенностей развития рынка ценных бумаг и вопросы повышении его роли в финансировании национальной экономики.

Данные Государственного комитета статистики Азербайджанской Республики, Центрального банка, Палаты Контроля по финансовому рынку и Службы финансового мониторинга Палаты, Бакинской фондовой биржи, Национального депозитарного центра и отчетов различных акционерных обществ будут составить информационную базу исследования.

SUMMARY

The research is about development of the securities market in Azerbaijan. Several basic methods will be used to perform the task. The most important of these is the analysis method that will analyze the current state of the securities market in our country. At the same time, development trends for years will be provided through a comparative analysis method. At the same time, research, economic statistical analysis, scientific abstraction, application-oriented approach, etc. methods will be used.

Theoretical and methodological basis of the research will be the work of classics of economics and leading economist scientists, relevant laws of the Republic of Azerbaijan, decrees of the President, decisions and orders of the Cabinet of Ministers, and other legal-normative documents.

The securities market of the Republic of Azerbaijan has been selected as the object of the research

The subject of the research will be the study of the features of the securities market development and its role in increasing the role of the national economy in financing.

The information base of the research will be the data of the State Statistical Committee of the Republic of Azerbaijan, the Central Bank, the Financial Market Control Chamber and the Chamber Financial Monitoring Service, the Baku Stock Exchange, the National Depository Center and the reports of the various joint stock companies.

REFERAT

Mövzunun aktualığı: Postneft dövründə makroiqtisadi sabitliyin əldə olunmasında qiymətli kağızlar bazarının və onun iştirakçıları fəaliyyəti xüsusi əhəmiyyətə malikdir. Bütün iqtisadi quruluşlarda maliyyə sektorunun miqyasının genişləndirilməsində qiymətli kağızlar bazarı və onlarla aparılan əməliyyatlar əhəmiyyətli rol oynayır. Bu baxımdan ölkəmizdə səmərəli iqtisadi siyasət və müəyyən tədbirlər kompleksi reallaşdırılır. Ölkəmizin bazar iqtisadi sisteminin şərtlərin uyğun inkişaf etməsi üçün mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət göstərməsi zəruridir.

İnkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsindən məlumdur ki, qiymətli kağızların dövriyyəsi ilə hər iki tərəfi razı salan qiymətlərlə əmanətlərin investisiyaya çevrilməsini tam və optimal şərtlərlə reallaşdırmaq mümkün olur. Qiymətli kağızlar bazarı istənilən növ müəssisə və şirkətlərin fəaliyyətinin, milli iqtisadi sistemin ayrı-ayrı sektorlarının, dövlət və beynəlxalq əməkdaşlığın vacib maliyyələşmə mənbəyidir. Dövlət və korporativ istiqrazların, səhmlərin, veksellərin və başqa qiymətli kağızların emissiyası, yerləşdirilməsi və mübadiləsi təkrar istehsal prosesinin hər bir sferasının genişləndirilməsi üçün mühüm olan investisiya mənbələrini meydana gətirir.

Qiymətli kağızlar hər şeydən əvvəl, müəssisə və şirkətlərin maliyyə ehtiyatlarını və əhalinin əmanətlərini cəlb etmək və onlardan daha optimal istifadə etmək məqsədilə emissiya edilir. Məlumdur ki, mütəmadi fəaliyyətdə olan qiymətli kağızlar bazarının dəstəyi ilə vəsaitləri sektorlar arasında çevik formada yenidən bölüşdürmək, onları davamlı iqtisadi inkişafı prosesində daha perspektiv istiqamətlərində cəmləşdirmək, başqa sözlə milli iqtisadiyyatda struktur irəliləyişlərin intensivləşməsinə və səmərəliləşdirilməsinə kömək etmək olar.

Yeni iqtisadi şəraitdə respublika iqtisadiyyatında irihəcmli investisiyalara böyük ehtiyac vardır. Bu proseslərin səmərəli idarə olunması üçün isə ölkədə inkişaf etmiş və azad şəkildə fəaliyyət göstərən qiymətli kağızlar bazarının mövcud olması lazımdır. Qeyd etmək lazımdır ki, ötən illər ərzində dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsinə başlanılması ilə qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesində

əhəmiyyətinin yüksəldilməsi üçün lazımi imkanlar yaradılmışdır. Başqa sözlə, özəlləşdirmə ölkədə korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etməsinə şərait yaratmışdır.

Bununla bərabər ölkədə qiymətli kağızlar bazarında aparılan əməliyyatların sürətləndirilməsi, qiymətli kağızların investisiya potensialının hərtərəfli həyata keçirilməsi, qiymətli kağızların investisiya qoyuluşlarına çevrilməsi prosesində meydana gələ biləcək risklərin aşağı endirilməsi, qiymətli kağızlar bazarının işində əhalinin, şirkət və müəssisələrin iştirak etməsinin genişləndirilməsi, emitent şirkətlərin sayının yüksəldilməsi, ümumilikdə isə iqtisadi inkişaf prosesində qiymətli kağızlar bazarının rolunun və önəminin artırılması üzrə elmi-tədqiqat işlərinin davam etdirilməsinə və elmi-praktiki baxımdan əsaslandırılmış təkliflərin verilməsinə ciddi ehtiyac mövcuddur.

Araşdırmalardan məlum olur ki, müasir dövrdə ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının inkişafında çoxlu sayda həllini gözləyən məsələlər vardır ki, bu da yerinə yetirilən tədqiqat işinin aktuallığını ortaya çıxarır.

Qiymətli kağızlar bazarında mövcud olan problemlərin aradan qaldırılması istiqamətində beynəlxalq təcrübə ölkəmizdə də tətbiq edilməlidir. Ancaq tətbiq edilən hər bir iqtisadi modeldə ölkənin özünəməxsus nəzərə alınmalıdır. Azərbaycan Respublikasında da bu xüsusiyyətlər özünü bazar iqtisadi münasibətlərinə uyğun olaraq göstərməlidir.

Tədqiqatın əsas məqsədi: Dissertasiya işinin məqsədi bütün maneələrə rəğmən iqtisadi inkişafın intensivləşdiyi bir şəraitdə ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının əsas xüsusiyyətlərini və istiqamətlərini müəyyən etmək, bu istiqamətdə dövlətin iqtisadi siyasətinin möhkəmləndirilməsi üçün elmi və praktiki baxımdan əsaslandırılmış təkliflər irəli sürməkdən ibarətdir. Bu məqsədlə dissertasiya işində aşağıdakı problemlərin həlli qarşıya qoyulmuşdur:

- qiymətli kağızlar bazarının yaranması və inkişaf etməsinin nəzəri-metodoloji əsaslarını araşdırmaq və onları ümumiləşdirmək;

- qiymətli kağızlar bazarının investisiya proseslərindəki əhəmiyyətini müəyyənləşdirmək;

- qiymətli kağızların iqtisadi potensialını aşkara çıxarmaq və onlarla ticarət əməliyyatlarının həyata keçirilməsi üçün iqtisadi mühiti təhlil etmək;

- qiymətli kağızlar bazarında alqı-satqı əməliyyatlarının kütləvilik xarakterinin təmin olunması mexanizmini tədqiq etmək;

- beynəlxalq təcrübənin öyrənilməsi əsasında fond birjasında və kommertiya banklarında aparılan əməliyyatların xarakterik cəhətlərini araşdırmaq;

- qiymətli kağızlar bazarı vasitəsi ilə investisiya qoyuluşlarının cəlb edilməsinin əsas xüsusiyyətlərini müəyyənləşdirmək;

- qiymətli kağızlar bazarında mövcud iqtisadi risklərinin aradan qaldırılması yolu ilə bu sektorun sabitliyinin yüksəldilməsi potensialını meydana çıxarmaq;

- investorların qiymətli kağızlar bazarında iqtisadi fəaliyyətinin başlıca xüsusiyyətlərini müəyyənləşdirmək;

- müəssisə və şirkətlərin investisiya fəaliyyətinə təsir göstərən faktorları tədqiq etmək və sistemləşdirmək;

- Strateji Yol Xəritələrində də nəzərdə tutulmuş qiymətli kağızlar bazarının investisiya proseslərindəki rolunun artırılması üzrə nəzəri-praktiki cəhətdən səmərəli olan təkliflər vermək.

Tədqiqatın predmeti və obyektı: Dissertsiya işinin predmetini qiymətli kağızlar bazarının yaranması və inkişaf istiqamətləri, bazarda mövcud olan problemlər və onların aradan qaldırılması məsələləri təşkil edir. Dissertsiya işinin obyektini isə postneft dövründə Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarı və ölkədə iqtisadi inkişafın təmin edilməsində onun rolu təşkil edir.

Tədqiqatın nəzəri və metodoloji əsasını qiymətli kağızlar bazarındakı problemlərin aradan qaldırılması ilə əlaqədar nəzəri-praktiki yanaşmalar, yerli və xarici iqtisadçı araşdırmaçıların problemlə bağlı elmi araşdırmaları, ölkə prezidentinin, Nazirlər Kabinetinin müvafiq sərəncam və qərarları, normativ hüquqi aktlar, Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının qiymətli kağızlar bazarında həyata

keçirdiyi tənzimlənmə və nəzarət siyasəti, bu sektorda inkişaf etmiş ölkələrin praktikası təşkil edir. Dissertasiya işində sistemli və müqayisəli təhlil, statistik və riyazi üsul və metodlardan istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın informasiya bazasını Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsinin, Mərkəzi Bankın, Bakı Fond Birjasının, Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının, Maliyyə Nazirliyinin illik hesabatları, Azərbaycan Respublikası İqtisadiyyat Nazirliyinin statistik materialları təşkil edir.

Tədqiqatın işinin elmi yeniliyi: Ölkənin qiymətli kağız bazarının inkişafındakı problemlərin həlli, investisiya mühitinin inkişafı baxımından istiqamətləndirici və stimullaşdırıcı rolunu nəzəri-metodoloji və postneft dövrünün xüsusiyyətləri nöqteyi-nəzərindən müəyyənəndirilmiş, müasir iqtisadi dövrdə ölkəmizdə qiymətli kağız bazarı vasitəsilə milli iqtisadiyyatın prioritet sektorlarına istiqamətləndirilməsi üzrə iqtisadi siyasətin möhkəmləndirilməsi və Strateji Yol Xəritələrinin strateji hədəfləri üzrə üzrə təklif və tövsiyələr işlənib hazırlanmışdır. Bu nöqteyi-nəzərdən tədqiqat işinin əsas elmi yeniliklərini aşağıdakı bəndlərdə ümumiləşdirmək olar:

- qiymətli kağız bazarının fəaliyyətinin araşdırılmasında istifadə olunan elmi yanaşmaların nəzəri əsasları sistemli şəkildə tədqiq olunmuş və ümumiləşdirilmişdir;

- qiymətli kağız bazarının inkişafı ilə davamlı iqtisadi inkişaf arasında olan qarşılıqlı asılılığı şərtləndirən məqamlar əsaslandırılmışdır;

- postneft iqtisadi dövründə qiymətli kağız bazarının investisiya potensialı, mənbələri tədqiq edilmiş və onların həyata keçirilməsi istiqamətləri müəyyən edilmişdir;

- ölkənin qiymətli kağız bazarının davamlı iqtisadi inkişaf prosesində əhəmiyyətinin artırılması ilə əlaqədar məsələlər, bu prosesi əngəllər törədən səbəblər aşkarlanmışdır;

- GZİT (SWOT) təhlili əsasında ölkəmizdə qiymətli kağız bazarının güclü və zəif tərəfləri, inkişaf imkanları müəyyən edilmişdir;