

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

**Əlyazması hüququnda**

**BAXŞƏLİYEVƏ FİDAN ELXAN QIZI**

**“MALİYYƏ BAZARI İŞTİRAKÇILARININ  
FƏALİYYƏTİNİN TƏNZİMLƏNMƏSİ”**

**mövzusunda**

**MAGİSTR DİSSERTASIYASI**

**İxtisasın şifri və adı:** İİM 060403-6 *Maliyyə bazarı*

**İxtisaslaşma:** Maliyyə bazarı

**Elmi rəhbər:**

*i.e.n., dos.*Kaşıyeva.F.Ş.

**Magistr proqramının rəhbəri:**

*i.e.d. prof.*Rzayev R.M

**Kafedra müdiri:**

*i.e.d.* Ələkbərov Ə. Ə.

**B A K I - 2 0 1 6**

## M Ü N D Ə R İ C A T

<b>GİRİŞ</b>	<b>.....</b>	<b>3</b>
<b>FƏSİL</b>	<b>MALİYYƏ BAZARI İŞTİRAKÇILARININ</b>	
<b>1.</b>	<b>FƏALİYYƏTİNİN TƏNZİMLƏNMƏSİNİN NƏZƏRİ</b>	
	<b>METODOLOJİ ƏSASLARI.....</b>	<b>7</b>
	<i>1.1. Maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin</i>	
	<i>tənzimlənməsinin nəzəri metodoloji məsələləri.....</i>	<i>7</i>
	<i>1.2. Maliyyə bazarının yaranması, iştirakçılarının</i>	
	<i>fəaliyyətinin tənzimlənməsi və iqtisadiyyatda rolu.....</i>	<i>17</i>
	<i>1.3. Maliyyə bazarının iştirakçılarının fəaliyyətinin</i>	
	<i>tənzimlənməsinin dünya təcrübəsi.....</i>	<i>27</i>
<b>FƏSİL</b>	<b>MALİYYƏ BAZARI İŞTİRAKÇILARININ</b>	
<b>2.</b>	<b>FƏALİYYƏTİNİN TƏNZİMLƏNMƏSİNİN MÜASİR</b>	
	<b>VƏZİYYƏTİNİN TƏHLİLİ.....</b>	<b>38</b>
	<i>2.1. Maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzim-</i>	
	<i>lənməsinin hüquqi bazası. ....</i>	<i>38</i>
	<i>2.2. Maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlən-</i>	
	<i>məsinin müasir vəziyyətinin təhlili.....</i>	<i>45</i>
	<i>2.3. Maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlən-</i>	
	<i>məsinin qiymətləndirilməsi.....</i>	<i>53</i>
<b>FƏSİL</b>	<b>MALİYYƏ BAZARI İŞTİRAKÇILARININ</b>	
<b>3.</b>	<b>FƏALİYYƏTİNİN TƏNZİMLƏNMƏSİNİN</b>	
	<b>TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ.....</b>	<b>59</b>
	<i>3.1. Maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzim-</i>	
	<i>lənməsinin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri.....</i>	<i>59</i>
	<i>3.2. Ölkə iqtisadiyyatının stabiliyyətinin qorunması ba-</i>	
	<i>xımından maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin</i>	
	<i>tənzimlənməsinin prioritet istiqamətlərinin müəyyənləş-</i>	
	<i>dirilməsi.....</i>	<i>71</i>
	<b>Nəticə və təkliflər.....</b>	<b>76</b>
	<b>Ədəbiyyat siyahısı.....</b>	<b>79</b>
	<b>Summary.....</b>	<b>81</b>
	<b>Rezümə.....</b>	<b>82</b>
	<b>Referat.....</b>	<b>83</b>

## GİRİŞ

*Mövzunun aktuallığı.* Mərkəzləşdirilmiş planlı iqtisadiyyat dövründən bazar iqtisadiyyatına keçid dövründə keçmiş post sovet ölkələri üçün maliyyə resurslarının fasiləsiz olaraq iqtisadiyyata cəlb edilməsi mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Azərbaycan son illər keçirilən iqtisadi islahatlar və onun dünya iqtisadiyyatı sisteminə inteqrasiyası iqtisadiyyatın o cümlədən maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin inkişafına şərait yaratmışdır. Bu da maliyyə bazarının bank sistemi ilə paralel olaraq iqtisadiyyatda pul axınlarının ötürücüsü kimi real sektorun canlanmasında əhəmiyyətli rol oynamasından irəli gəlir. Xüsusilə Azərbaycanda neft sektorunda cəmlənmiş iqtisadi gəlirlərin qeyri-neft sektorlara yönəldilməsi probleminin mövcudluğu ölkəmizin maliyyə bazarının iştirakçılarının fəaliyyətinin inkişafına xüsusi əhəmiyyət verilməsinə zəmin yaradır. Müasir bazar iqtisadiyyatı şəraitində bütün iqtisadi sistemlərdə daxili və xarici iqtisadi resursların iqtisadi inkişafa cəlb edilməsini təmin edən maliyyə bazarlarının və onun iştirakçılarının mövcudluğu zəruri amildir.

Belə ki, müasir şəraitdə maliyyə bazarı iştirakçılarının mülkiyyət formasından asılı olmayaraq mikroiqtisadi səviyyədə və dövlət səviyyəsində onların maliyyə resursları ilə təmin edilməsində mühüm rol oynayır. Ümumiyyətlə bazar iqtisadiyyatının inkişafı maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyəti olmadan mümkün deyildir.

Maliyyə bazarı elə bazar formasıdır ki, burada əmtəə kimi maliyyə resursları çıxış edir. Daha düzgün ifadə etsək maliyyə bazarı pul vəsaitlərinin iqtisadi subyektlər arasında bölgüsünü təmin edən bazardır.

Maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin müvəfəqiyyətlə formalaşdırılması isə yalnız iqtisadi və hüquqi islahatların aparılması yolu ilə səlissə qaydalar, onlara riayət olunmasını təmin edən nəzarət mexanizmlərinin, məlumat sərbəstliyinin, seçim imkanlarının mövcudluğunu nəzərdə tutan basiz infrastruktur əsasında zəruri mühitin yaradılması ilə mümkündür.

Azərbaycanda maliyyə bazarının əsas problemlərindən biri resurs bazasının çatışmazlığıdır. Maliyyə resurslarının bazarda ilkin satışında əsas rol kommersiya strukturlarına mənsubdur. Onlar təsərrüfat fəaliyyətini həyata keçirərək əldə edilmiş mənfəəti və amortizasiya ayırmalarını toplayır, müxtəlif ehtiyat fondları yaradırlar. Lakin Azərbaycan Respublikasının kommersiya strukturları məhdud həcmdə müvəqqəti sərbəst vəsaitlərə malikdirlər. İqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələri üzrə müəssisə və təşkilatların müəssisələrin ümumi sayda zərərlə işləyənlərin xüsusi çəkisi 2005-ci ildə sənayedə - 6,1%, kənd təsərrüfatında – 2,1%, tikintidə - 2,5%, nəqliyyatda – 1,0%, rabitədə - 0,4%, ticarətdə - 7,9% olmuşdur.

Lakin bütövlükdə 2005-ci ildə ölkə iqtisadiyyatı üzrə müəssisə və təşkilatların mənfəət və zərərləri arasındakı fərq (mənfəət – 10665,1 mlrd. manat, zərər – 1000,0 mln. manat) 9645,0 mln. manat həcmində müsbət nəticə vermişdir ki, bu da müəyyən miqdar maliyyə resurslarının mövcudluğunu göstərir.

Azərbaycanda maliyyə bazarının dövlət tənzimlənməsi bir neçə struktur tərəfindən həyata keçirilir.

1. Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi.

2. Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı:

- Azərbaycanca hesablaşmaların həyata keçirilməsi və bank əməliyyatlarının aparılması qaydasını müəyyən edir;

- kredit təşkilatlarının lisenziyalaşdırılmasını həyata keçirir;

- kredit təşkilatlarının fəaliyyətinə nəzarəti həyata keçirir;

- kredit təşkilatlarının qiymətli kağızlarını qeydiyyatdan keçirir;

- valyuta tənzimlənməsini və valyuta nəzarətini həyata keçirir.

3. Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Nazirliyinin Sığorta Nəzarəti Şöbəsi:

- sığorta fəaliyyətini lisenziyalaşdırır;

- sığortaçıların maliyyə fəaliyyəti üzərində nəzarəti həyata keçirir;

- sığorta sahəsində metodiki və normativ sənədləri işləyib hazırlayır.

Bütün bunlara baxmayaraq Azərbaycan Respublikasında yuxarıda göstərilən

qurumları birləşdirən və əlaqələndirən struktur və eləcə də vahid bir bütöv kimi maliyyə bazarını tənzimləyən normativ akt yoxdur.

***Tədqiqatın predmeti və obyektı.*** Dissertasiya işinin obyektini maliyyə sistemin ən mühüm halqalarından olan maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyəti təşkil edir. İşin predmetini isə maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin iqtisadiyyatda rolu və maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin inkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsinə uyğunlaşdırılmasının təhlili və onun struktur elementlərinin qiymətləndirilməsi təşkil edir.

***Tədqiqatın əsas məqsəd və vəzifələri.*** Tədqiqatın məqsədi müasir iqtisadi şəraitdə maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin nəzəri metodoloji məsələlərinin tədqiq edilməsi, maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin iqtisadiyyatda rolu və inkişaf səviyyəsinin araşdırılması, mövcud problemlərin aşkar edilməsi və bu problemlərin həlli yollarının müəyyənləşdirilməsi və elmi cəhətdən əsaslandırılmış təkliflərin verilməsindən ibarətdir.

Tədqiqatın informasiya bazası və işlənməsi metodları. Dissertasiya işində Azərbaycan Respublikası Statistika Komitəsinin statistik məcmuələrindən, İqtisadi İnkişaf Nazirliyinin, Mərkəzi Bankın, Maliyyə Nazirliyinin, Vergilər Nazirliklərinin hesabatlarından və digər rəsmi məlumatlarından, Bakı Fond Birjası, Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi və Milli Depozit Mərkəzinin rəsmi statistik məlumatlarından istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın elmi yeniliyi aşağıdakılardan ibarətdir: Bazar iqtisadiyyatı şəraitində respublikamızda maliyyə bazarının formalaşmasının nəzəri-metodoloji əsasları araşdırılmış, bu sahənin inkişaf etdirilməsi və mövcud problemlərin aradan qaldırılması məsələləri kompleks şəkildə tədqiq edilmiş və nəzəri və praktiki təkliflər verilmişdir, maliyyə bazarının əsas segmentləri olan pul, kredit və sığorta bazarları, kapital və valyuta bazarları arasında qarşılıqlı əlaqələr və onların fəaliyyət

mexanizmi təhlil olunmuş və mövcud şəraitdə onların inkişaf yolları müəyyənləşdirilmişdir.

***Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti.*** Tədqiqat işində maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin formalaşdırılması və inkişafı üçün hazırlanmış təklif və tövsiyələrdən bu sahə əzrə hazırlanacaq dövlət proqramlarında və ya iqtisadi islahat layihələrində istifadə oluna bilər.

***Dissertasiya işinin strukturu.*** Dissertasiya işi giriş, üç fəsil, 5 cədvəl , nəticə və təkliflər və ədəbiyyat siyahısından ibarətdir.

İşin I fəslində “Maliyyə bazarı iştirakçılarının yaranması, iştirakçıların fəaliyyətinin tənzimlənməsi” tədqiq edilmiş, maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsi və iqtisadiyyatda rolu izah olunmuşdur.

İkinci fəsildə “Maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin müasir vəziyyətinin təhlili” araşdırılmışdır. Bu fəsildə Azərbaycanda maliyyə bazarının iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin hüquqi bazası, subyektləri və onların müasir vəziyyətinin təhlili, maliyyə bazarının qanunvericilik bazasının təhlili, istifadə olunan qiymətli kağızların növləri onların xüsusiyyətləri və digər məsələlərin tədqiqinə yer verilmişdir.

Sonuncu fəsildə isə “Maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin təkmilləşdirilməsi məsələləri” öyrənilmiş, maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri tədqiq edilmiş, Ölkə iqtisadiyyatının stabilliyinin qorunması baxımında maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin prioritet istiqamətlərinin müəyyənəndirilməsi və bazarın fəaliyyətində qarşıya çıxan problemlərin araşdırılması və həlli yollarının verilməsi öz əksini tapmışdır.

## ***FƏSİL 1. MALİYYƏ BAZARI İŞTİRAKÇILARININ FƏALİYYƏTİNİN TƏNZİMLƏNMƏSİNİN NƏZƏRİ METODOLOJİ ƏSASLARI***

### ***1.1. Maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin nəzəri metodoloji məsələləri***

Maliyyə bazarı pul vəsaitləri hərəkətinin təmin edilməsinin xüsusi forması, sferası olub maliyyə münasibətləri sferasının da alqı-satqı münasibətlərinin məcmusudur.

Maliyyə sistem bazarlarının yaranması obyektiv xarakter daşıyır və Dövlətin və müxtəlif təşkilat-hüquqi formaya malik olan müəssisələrin fəaliyyəti ilə əlaqədar olaraq daha çox inkişaf etmişdir. Digər tərəfdən bazar iqtisadiyyatı dövründə dövlətin iqtisadiyyata müdaxilə səviyyəsi, müəssisələrin dövlətlə qarşılıqlı fəaliyyəti də maliyyə sistem bazarlarının öz təsirini göstərmişdir.

Maliyyə bazarı elə bazar formasıdır - əmtəə kimi maliyyə resursları burada çıxış edir. Dəqiq desək, maliyyə bazarı valyuta vəsaitlərinin iqtisadi subyektlər arasında bölgüsünü təmin edən bazardır. Maliyyə bazarının məqsədi pul vəsaitlərinin səmərəli şəkildə səfərbər edilməsini və onların maliyyə resurslarına ehtiyacı olanlara satışını təmin etməkdən ibarətdir.

Maliyyə sistemi vasitəsilə həyata keçirilən maliyyə resurslarının səfərbər edilməsi və yerləşdirilməsi maliyyə bazarının mövcudluğu və maliyyə institutlarının fəaliyyəti ilə bilavasitə əlaqədardır. Əgər maliyyə institutlarının məqsədi vəsaitlərin mülkiyyətçilərdən borcalanlara daha effektiv yerləşdirilməsini təmin etməkdən ibarətdirsə, maliyyə bazarının vəzifəsi maliyyə aktivləri və öhdəliklərini maliyyə resurslarının alıcıları və satıcıları arasında ticarətini təşkil edilməsindən ibarətdir.

Maliyyə bazarının yaranmasının zəruriliyini əsas amillərindən biri maliyyə ehtiyatlarının qeyri - bərabər bölgüsüdür. Çünki bu bölgü zamanı müəssisələrin 1 qismində maliyyə ehtiyatların artıqlığı digər qismində isə maliyyə ehtiyatlarının

çatışmamazlığı özünü biruzə verir. Bu zaman maliyyə ehtiyatlarının bir müəssisədən digərinə doğru hərəkətinin təmin edilməsinin mühüm forması kimi maliyyə bazarı çıxış edir. Deməli, maliyyə bazarı pul vəsaitlərinin sahiblərindən ehtiyacı olanlara doğru yönəldilməsində vasitəçi rolunu oynayır.

Maliyyə bazarında həmişə müvafiq mütəxəssislər, hər şeydən əvvəl isə brokerlər iştirak edirlər ki, onlar da satıcıları və maraqlı alıcıları görüşdürürlər. Brokerlər qiymətli kağızları nə alır, nə də satırlar. Brokerlər yalnız öz müştərilərinin müəyyən əməliyyatlarının onlara sərfəli (əlverişli) qiymətlərlə həyata keçirilməsi sifarişlərini yerinə yetirirlər.

Birbaşa borclanmada bazarın iştirakçısı brokerlərlə yanaşı dilerlər və investisiya bankları çıxış edirlər. Dilerlər öz adından öz hesabına onların fikrincə kotirovkasının (qiymətinin, məzənnəsinin) yüksəlməsi gözlənilən müəyyən qiymətə alır və satır. Dilerin gəliri tələb qiyməti ilə təklif qiyməti arasında fərq kimi müəyyən edilir. Şübhəsiz ki, dilerin mənfəəti hər şeydən əvvəl qiymətli kağızların dəyərinin artması və əlbəttə qiymətli kağızların alınması, saxlanılması və satılması ilə əlaqədar xərclərdən asılıdır.

İnvestisiya bankları maliyyə öhdəliklərinin ilkin yerləşdirilməsini həyata keçirməyə kömək edir. Onlar diler və broker rolunda çıxış edərək müəyyən edilmiş qiymətlər üzrə zəmanətli yerləşdirmək yolu ilə satıcıların emissiya riskini aşağı salır. İnvestisiya bankları digər funksiya da yerinə yetirir və xidmətlər də göstəriirlər. Xüsusən, qiymətli kağızların buraxılması və yerləşdirilməsinin bütün aspektləri üzrə emitentlərə məsləhət verilməsini həyata keçirir, emissiyanın layihəsinin tərtibində, bazara çıxmağın müddətinin seçilməsində və s. kömək göstərir.

Birbaşa borclanma bazarının fəaliyyəti bir sıra çətinliklərlə bağlıdır. O, hər şeydən əvvəl satışın iri topdansatış xarakterdə olması ilə şərtləşir ki, bu da nəticədə mümkün alıcıların dairəsini daraldır. Ona görə də pul vəsaitinin büdcəsi profist olan subyektlərdən büdcəsi defist olan subyektə hərəkəti çox hallarda vasitəli xarakter daşıyır. Vasitəli maliyyələşdirmə - maliyyə vasitəçilərinin (maliyyə institutlarının)



mövcudluğunu nəzərdə tutur ki, onlarda müxtəlif iqtisadi subyektlərin azad pul vəsaitlərini sərbəst edir və onları öz adından müəyyən şərtlərlə bu vəsaitləri ehtiyacı olan digər subyektlərə verirlər. Maliyyə vasitəçiləri pul vəsaitlərinə ehtiyacı olan iqtisadi subyektlərdən onların birbaşa öhdəliklərini alır və onları digər xarakterli (ödəmə müddətləri, faiz ödənişi və s.) başqa öhdəliklərə çevirərək pul vəsaiti mövcud olan iqtisadi subyektlərə satır.

Vasitəçilik borclanma bazarları pərakəndə satış bazarına aid edilir. Bu bazarlarda əsasən maliyyə vasitəçisi kimi – kredit təşkilatları – kommersiya bankları qarşılıqlı əmanət bankları, kredit ittifaqları, maliyyə institutları, sığorta, faktoring və lizinq kompaniyaları, qeyri-dövlət pensiya fondları, investisiya fondları, maliyyə kompaniyaları çıxış edir.

Ümumiyyətlə iqtisadiyyatın inkişafında maliyyə bazarlarının əhəmiyyəti böyükdür.

Maliyyə bazarının rolu onun yerinə yetirmiş olduğu funksiyalar ilə müəyyən edilir. Yeni müasir şəraitdə maliyyə bazarı aşağıda qeyd olunan funksiyaları həyata keçirir.

- Maliyyə vəsaitlərini bir mülkiyyətçidən digərlərinə yəni pula ehtiyacı olanlara hərəkəti təmin etmək. Bu özünü müvəqqəti sərbəst maliyyə vəsaitlərinin və qiymətli kağızların alqı-satqısı, maliyyə ehtiyatlarının bölgüsü ilə əlaqədar iqtisadiyyat münasibətləri ifadə edir. Hazırda dünya miqyasında pul vəsaitlərinin böyük hissəsi maliyyə bazarı vasitəsilə bölüşdürülür.
- bazarda alıcı və satıcının birbaşa görüşməsi zamanı satışa çıxarılan aktivlərin faktiki bazar qiymətləri müəyyən olunur. Burada həmçinin aktivlərin geri ödənilməsi səviyyəsi, onun müddətləri müəyyənləşdirilir.
- maliyyə bazarı investorlar üçün valyutaları ən səmərəli istiqamətlərə yerləşdirmək yeri, şəraiti və imkanı yaradır. Bu vaxt nəinki ölkə, hətta bütün dünya üzrə seçmə imkanı yaranır. Bu isə firmalar üçün ən sərfəli qiymətlə maliyyə mənbəyi tapmağa imkan verir.

- maliyyə bazarının başlıca sistemlərindən biri də maliyyə ehtiyatlarının köçürmə xərclərinin (araşdırma və informasiya xərcləri) minimuma endirilməsindən ibarətdir.

Maliyyə resurslarının ilkin satıcılar və həm də son istehsalçıları üç qrupa bölünür: təsərrüfatçı subyektlər (müəssisələr və təşkilatlar), fiziki şəxslər və dövlət. Maliyyə resurslarının alqı-satqısı iki yolla: maliyyə vasitəçilərinin köməyi olmadan bilavasitə satıcıdan onun istehlakçılarına çatdırmaq və bir və ya bir neçə vasitəçilərin köməyi ilə həyata keçirilir.

Maliyyə vasitəçiləri kimi pul vəsaitlərinin idarə edilməsini həyata keçirən kredit təşkilatları, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları, qeyri-dövlət pensiya fondları, investisiya fondları, sığorta kompaniyaları çıxış edir.

Vəsaitlərin cəlb edilməsi əlamətlərinə görə maliyyə bazarlarının strukturuna daxildir: borc və kredit bazarları, qiymətli kağızlar bazarları, lizinq və faktorink bazarları, sığorta bazarı və s.

Vəsait mənbələrinin olduğu yerə görə maliyyə bazarı iki qrupa bölünür.

- daxili və ya milli maliyyə bazarları. Bu bazarların resurslar ölkənin daxili mənbələrinə əsaslanır. Bu halda digər ölkələrin resursları cəlb edilsə də, onların xüsusi çəkisi cüzi olur.
- dünya maliyyə bazarları. Onların resursları müxtəlif ölkələrin rezidentlərinin vəsaitləri hesabına əmələ gəlir.

Dissertasiyadakı araşdırmalar göstərir ki, heyətin idarə edilməsində səmərəliliyin artırılması məsələləri Azərbaycanın müasir inkişafı şəraitində xüsusi əhəmiyyətə malikdir. Klassik siyasi iqtisadiyyatda, xüsusilə K.Marksın və onun davamçılarının əsərlərində işçinin yalnız fiziki əməyi əlavə dəyər mənbəyi kimi nəzərdən keçirilirdisə, Q.Beyker, T.Şuls kimi müasir iqtisadçıların formalaşdırdığı "insan kapitalı" nəzəriyyəsində insanın, heyətin yaradıcılıq, düşünmə fəaliyyəti, müasir innovasiya müəssisələrində böyük əlavə gəlir mənbəyi kimi qəbul edilir.

Yaradıcı, motivasiyalı, səmərəli idarə edilən işçilər digər müəssisələrin işçilərinə nisbətən daha çox əlavə dəyər yaradır.

Uzun tarixi müddət ərzində XIX əsrin sonunadək insana istehsal ehtiyatlarının biri kimi baxılırdı və hesab edilirdi ki, işçilərin xüsusi idarə edilməsinə heç bir zərurət yoxdur. Əsası 1895-ci ildə F.Teylor tərəfindən qoyulmuş elmi idarəetmədə ilk dəfə ixtisaslaşmış və ixtisaslaşmamış əməyin tədqiqi, sistemləşdirilməsi və digər icraçıya ötürülməsi imkanı bəyan olunmuşdur. İlk dəfə F.Teylor, işçilərin ixtisaslaşması və idarəetmə funksiyalarının sahibkar funksiyasından ayrılması və gələcəkdə menecer adlandırılacaq xüsusi hazırlanmış insanlara verilməsi zərurətini sübut etmişdir. İdarəetmə əməyinin inzibatlaşdırılmasında elmi prinsiplərin banisi olan A.Fayol isə bütün fəaliyyət səviyyələrində idarəetmə funksiyalarının mövcudluğunu əsas götürərək, idarəetmə strukturlarının, müəssisənin üzvü tərkib hissəsi olması müddəasını irəli sürmüşdür. Bununla o, müəssisə heyətinin istehsal işçiləri və idarəetmə heyətinin toplusu kimi anlaşılmasını şərtləndirmişdir. A.Fayolun idarəetmə konsepsiyası inzibati idarəetmə fəaliyyətinin 14 prinsipində əksini tapmışdır. A.Fayolun prinsipləri işçilərin stimullaşdırılmasında ədalətli metodların tətbiqi, işçi maraqlarının, təşkilatın maraqlarına xidmətə yönləndirilməsini, rəhbərliyin tabeçilikdə olanlara münasibətini, ədalətliyini, əmək haqqının uyğunlaşmasını, əmək şərtlərinin təkmilləşdirilməsi və heyətin axınının azalmasına istiqamətlənmiş təşəbbüskarlığın genişləndirilməsini ehtiva edir. Onun vacib xidmətlərinə funksional idarəetmənin əsaslarının hazırlanmasını da aid etmək olar.

XX əsrin 50-ci illərində bir çox iri müəssisələrdə tətbiq edilmiş klassik menecment ideyaları onun istehsalın idarə edilməsi və təkmilləşdirilməsi məsələlərinə fəal cəlb edilməsi zərurətini şərtləndirdi. Çünki, idarəetmənin ekstensiv metodları ilə sıx bağlı olan əmək proseslərinin intensivləşməsi öz daxili hədlərinə, işçilərin müqavimətinin artımı, heyətin axını, istehsal edilən məhsulun keyfiyyətinin artırılmasına marağın azaldılması kimi məhdudiyyətlərə malikdir. İşçinin əmək məhsuldarlığının "insan münasibətlərindən" və şəxsiyyətlərin daxili

motivasiyadan birbaşa asılılığı amerikan alim E.Meyo tərəfindən sübut edilmişdir. Bununla da müəssisə heyətinə, sərt texniki sistem kimi baxılan klassik yanaşmadan, sərbəst qərar qəbul etməyə və həyata keçirməyə qadir canlı, düşünən varlıqların toplusu kimi baxan yeni yanaşmaya keçid başlanmışdır. E.Meyonun, əmək məhsuldarlığının artımındakı sosial-psixoloji amillərin müəssisədə olması ideyası, yeni elmi istiqamətin – sənaye psixologiyası və sosiologiyasının inkişafı üçün başlanğıc oldu.

Müəssisənin heyətinə sosial yanaşma "bihevizorizm" və ya davranış tədqiqatları nəzəriyyəsində ötən əsrin 50-ci illərində öz sonrakı davamını tapmışdır. Bu nəzəriyyəyə görə insan istehsal ehtiyatlarının digər növlərindən fərqli olaraq, üçlü xasiyyətə malikdir. Onun birinci xasiyyəti, təbii bioloji mənşəyə malik olmasıdır. İlk dəfə A.Fayolun tədqiqatları göstərmişdir ki, istənilən əmək fəaliyyəti əqli və fiziki əməyin uyğunlaşmasıdır. Ona görə də əməyin və təhsilin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsinə differensial yanaşma vacibdir. İnsanın ikinci xasiyyəti, əmək fəaliyyətinin tarixi inkişafında və onun bioloji xasiyyətinin transformasiyasından yaranmış sosial mənşəyidir. E.Meyo və Ç.Barnardın "insan münasibətləri" nəzəriyyəsi, bu baxımdan sosial qarşılıqlı münasibətlərin təkmilləşməsini işçilərin kollektivə qovuşması istiqamətində aparılmasını, fərdi stimullaşdırmanı qrupun stimullaşdırması ilə əvəzləməyi, mənəvi stimullaşdırma metodlarının geniş tətbiqini, işçilər və rəhbərlik arasında münaqişələrin aradan qaldırılmasına yönəlmiş demokratik idarəetmə praktikasını təbliğ etməyi təklif edir. İnsanın üçüncü xasiyyəti onun psixologiyasıdır. O da insanın sosial və əmək həyatının inkişafı nəticəsidir. Onun əsasında insanın yaradıcı fəaliyyət qabiliyyəti durur. İnsanın bu xasiyyəti öz tədqiqinin başlanğıc mərhələsindədir. Burada insan əməyinin məhsuldarlığının böyük ehtiyatları vardır. Belə ki, ekspert qiymətləndirmələrinə görə adi fəaliyyət rejimində insanlar intellektual imkanlarının ən çoxu 10%-ni istifadə edir.

Qloballaşmanın sürətləndiyi XX əsrin 60-70-ci illərində insanın yaradıcı qabiliyyəti, sosial xüsusiyyətləri, istehsalda artan rolundan dolğun istifadə edilməsi

cəhdləri, iqtisadi inkişafda yeni mənbələrin, ehtiyatların axtarışını stimullaşdırdı. Bu cəhətdən qeyd edildiyi kimi, müvafiq iqtisadi təfəkkürün inkişafında ən vacib məqamlardan biri "insan kapitalı" nəzəriyyəsi olmuşdur. Eyni zamanda, bu dövrdə formalaşmış "situasiyalı yanaşma" nəzəriyyəsini, M.Birin və B.Spektorun "dörrdəfəlik strukturu"nu qeyd etməyi məqsədəuyğun hesab edirik.

Menecmentin 80-ci illərdə formalaşmış mühüm sistemli konsepsiyalarından biri T. Piters və R. Uotermenin irəli sürdüyü "7-S" nəzəriyyəsidir. Bu nəzəriyyəyə görə səmərəli təşkilat: strategiya –struktur –sistemlər –ştat –stil – səriştəlilik-ümumi dəyərlər kimi yeddi qarşılıqlı əlaqəli tərkib hissəsi əsasında formalaşır. 1980-ci illərin ortalarından isə müəssisə heyətinin idarə edilməsinə Fombrunun təklif etdiyi strateji yanaşma nəzəriyyəsi inkişaf etməyə başlayır. Bu nəzəriyyəyə görə kompaniyanın səmərəli idarə edilməsi üç həlledici məqama əsaslanmalıdır: missiya və strategiya-təşkilati struktur- heyətin idarə edilməsi. Yanaşmanın əsas fərziyyəsinə görə - müəssisə heyəti və təşkilati strukturun idarə edilməsi biznes-strategiya ilə əlaqələndirilməlidir. Beləliklə, strateji uyğunlaşma, "şaquli inteqrasiya" ideyası irəli sürülmüşdür .

Rəqabət üstünlüyü konsepsiyasına görə isə (M. Porter) rəqabət üstünlüyü istehlak dəyərinin yaradılması prosesinin xarakteri ilə formalaşır. Firmalar rəqabət üstünlüyü əldə etmək üçün rəqiblərindən fərqləndiyi bazarları seçir və bazar mövqeyini fasiləsiz təkmilləşdirməklə "hərəkət edən hədəfə" çevrilir. Belə yanaşma heyətin idarə edilməsi və M.Porterinin təklif etdiyi innovasiyalar, artan keyfiyyət və məsrəflərdə liderlik strategiyaları arasında asılılığı nəzərə alır.

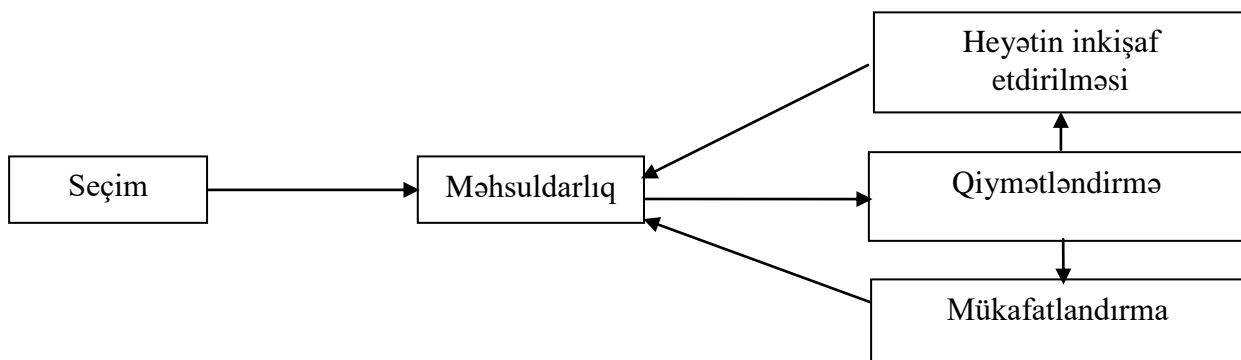
Menecmentin müasir konsepsiyaları cərgəsində sahibkarlıq, innovasiyalı idarəetmə haqqında nəzəriyyə mühüm yer tutur. Bu nəzəriyyəyə görə heyətin idarə edilməsini iki aspektdən qiymətləndirmək olar: A. Onun məqsədi əməyin səmərəli təşkili çərçivəsində insanların söylərini birləşdirməklə inkişaf etdirmək, işçinin rifahını nəzərə alaraq, kompaniyanın mənafeyi baxımından daha səmərəli çalışmasına nail olmaqdan ibarətdir. B. Heyətin idarə edilməsi siyasətin, institutların

praktikada əmək psixologiyası prinsiplərini tətbiq etməyə imkan yaradan prosedurların toplusudur.

Heyətin idarə edilməsinin inkişafının davamı kimi insan ehtiyatlarının idarə edilməsi nəzəriyyəsi XX əsrin 80-90-cı illəri ərəfəsində formalaşmışdır. "İnsan ehtiyatlarının idarə edilməsi" termininin geniş yayılmasına baxmayaraq, bu anlayışın mahiyyəti hələ də mübahisəlidir. X.T.Qrekhem, R.Bennett və başqaları hesab edir ki, "heyətin idarə edilməsi geniş anlamda – insan ehtiyatlarının idarə edilməsini təcəssüm etdirir". Müasir praktikada bu terminlər bir çox hallarda sinonimlər kimi istifadə edilir.

Beləliklə, araşdırmalarımıza əsasən belə qənaətə gəlirik ki, insanın üçlü xarakterinin təşkilatın məqsədlərinə təsirləri kontekstində əsas problem "heyətin idarə edilməsi" vəzifələrinin düzgün formalaşması və əmək məhsuldarlığının artırılmasında ən yaxşı metodların seçimindən ibarətdir.

Heyətin idarə edilməsindəki vacib funksiyalardan biri müəssisə heyətinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsidir. Səmərəliliyi məsrəflər və iqtisadi nəticələr arasındakı ən sərfəli nisbəti kimi ifadə edən Q.Emerson məhsuldarlığın 12 prinsipini vermişdir. Heyətin idarə edilməsinin müasir elmi nəzəriyyəsinin təmsilçiləri Helbreyt və Natanson hesab edir ki, heyətin idarə edilməsinin dörd əsas strateji



Şəkil 1. Fombr, Tiç və Divann nəzəriyyələrinə görə heyətin idarə edilməsi modeli  
(1984)

subfunksiyası var: heyətin seçimi, qiymətləndirilməsi, mükafatlandırılması və inkişafı. Fombrun və həmkarlarının heyətin idarə edilməsi modelinə görə bütün idarəetmə silsiləsi təşkilatın məhsuldarlığını müəyyənləşdirən 4 əsas komponentdən ibarətdir (bax Şəkil 1.).

Bu modelə görə təşkilatın məhsuldarlığı onun heyətindən asılıdır. Belə ki, məhsuldarlıq, heyətin inkişafı və həvəsləndirilməsinin nəticəsi kimi əldə edilir, əsas istiqamətləri isə qiymətləndirmə prosesində zəif yerlərin və çatışmazlıqların aşkar edilməsi ilə müəyyənləşdirilir. Beləliklə, heyətin qiymətləndirilməsinə fikrimizcə, idarəetmədə həlledici elementlərdən biri kimi baxmaq lazımdır. İstənilən təşkilatın səmərəli fəaliyyəti kadrların cəlbə, yerləşdirilməsi, irəliləyişi, təlimi, stimullaşdırılması, ödənişi və işdən azad edilməsi kimi mühüm məsələlər üzrə obyektiv qərarların qəbulunu nəzərdə tutur.

Hazırda inkişaf etmiş ölkələrdə heyətin idarə edilməsində amerikan, Avropa və yapon modelləri daha çox istifadə edilir. Bu modellər yanaşma fəlsəfəsinə və strategiyasına, tətbiq edilən idarəetmə formalarına və metodlarına görə fərqləndirilir. Amerikan modeli daha fərdiyyətcidir. O, işçinin fərdi keyfiyyətləri və qabiliyyətinin inkişafına, özünü təsdiqə, sərbəst qərar qəbul etmə bacarığına, idarəetmə məsrəflərinin minimallaşdırılmasına yönəlmişdir. AB-nin nisbətən inkişaf etmiş ölkələrində heyətin idarə edilməsi fəlsəfəsi vahid genetik köklərin olmasına baxmayaraq, daha çox sosial yönümlü xarakter daşıyır. İnsan burada istehsalın əhəmiyyətinə görə getdikcə daha da artan ehtiyat, resurs amili kimi qəbul edilir, istehsal potensialının inkişafı onun bilik və qabiliyyətinin inkişafından asılıdır. Yaponiyada isə heyətin idarə edilməsi öz fəlsəfəsinə görə daha çox insan yönümlüdür. Yapon menecment sistemində bütün inzibati səylər, mərkəzi ox kimi insanın inkişafına yönəlmişdir. Yaponların apriori formalaşdırdıqları model ABŞ və Qərbi Avropanın "insan kapitalı" və "insan münasibətləri" nəzəriyyəsində öz elmi təsdiqini tapır. Bu idarəetmə modellərində işçilərin qiymətləndirilməsinə yanaşma və metodların prinsipləri fərqlənir. Yapon kompaniyalarında nəzarət sırası işçilərin əllərində cəmlənməsi və "prosesə yönümlülüüyü" ilə fərqlənir. Kompaniya daxilində

qərarların qəbulu, informasiya mübadiləsi, müntəzəm kontaktlar və konsensus prinsipi əsasında baş verir. Bütövlükdə fikrimizcə, işçilərin qiymətləndirilməsinin yapon sistemi üçün üç xüsusiyyət xasdır: Birincisi, heyətin qiymətləndirilməsində işçinin əmək məhsuldarlığı və ya fərqli xüsusiyyətlərinə deyil, kollektivdə işləmək qabiliyyəti, istehsal məqsədlərinə nail olmaqda kollektivin səylərinə töhfəsi əsas hesab edilir. İkincisi qiymətləndirmədə formal və qeyri-formal xarakterlərin uyğunlaşdırılmasıdır. Üçüncü vacib xüsusiyyət isə təlim proqramlarının müəyyənləşdirilməsi məqsədi ilə işçinin peşə hazırlığında zəif yerlərinin aşkar edilməsidir. Beləliklə, təhsilin fasiləsizliyi işə qəbulun ömürlük sistemi kimi heyətin idarə edilməsində yapon sisteminin ayrılmaz elementləridir. İşdə aparılmış tədqiqatlar belə nəticə çıxarmağa imkan verir ki, istehsalın yapon keyfiyyəti və səmərəliliyinin əsasında qiymətləndirmə sistemi və heyətin təhsili və motivasiyası sistemi durur.

Amerika və Avropada XX əsrin 50-ci illərində "Assessment center" metodu ilə heyətin qiymətləndirilməsi texnologiyası geniş yayılmışdır. Ekspert rəylərinə görə bu həm ayrı-ayrı əməkdaşların şəxsi-işgüzar keyfiyyətləri, həm də təşkilatın kadr tərkibi keyfiyyətinin onun fəaliyyət məqsədləri və fəlsəfəsinə uyğunluğu haqqında etibarlı informasiya almağa imkan yaradan daha obyektiv qiymətləndirmə texnologiyasıdır. Bu texnologiyanın əsas xüsusiyyətini peşə keyfiyyətlərinin maksimal təzahürü imkanları və qiymətləndirilənin iş şəraitini modelləşdirən tapşırıqlara və işgüzar oyunlara cəlb edilməsi təşkil edir. Belə yanaşmanın mühüm əlaməti sınaqdan keçirilənlərin maksimal cəlbəyə yönümlü tapşırıq və işgüzar oyunlarda interaktiv üsulun geniş istifadə edilməsidir. Bu, iddiaçıların yalnız işgüzar keyfiyyətlərini deyil, həmçinin xarakterindəki şəxsi xüsusiyyətləri aşkarlamağa və işçinin real keyfiyyətlərinin kompleks qiymətləndirilməsinə imkan yaradır. Bu texnologiyanın çatışmazlığı, bizim fikrimizcə, qiymətləndirmənin aparıldığı zamanın davamlılığı və bahalıdır.



## *1.2. Maliyyə bazarının yaranması, iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsi və iqtisadiyyatda rolu*

XX əsrin 90-ci illərinin əvvəllərində neft sənayesində, eləcə də ümumilikdə ölkəmizdə formalaşmış, heyətin hazırlanması və idarə edilməsi sistemi, yaxın 20-30 il ərzində neft-qaz sənayesinin uzunmüddətli inkişaf strategiyasının və müvafiq olaraq, yüksək ixtisaslı mütəxəssislərin hazırlanması strategiyasının olmaması, ixtisaslı mütəxəssislərin çatışmazlığı, işçilərin və mühəndislərin hazırlanmasında mənəvi cəhətdən köhnəlmiş sistemin mövcudluğu kimi xüsusiyyətlərə malik idi.

Heyətin idarə edilməsi probleminin müasir dövrdə həllinin zəruriliyi, fikrimizcə, Azərbaycanda işləyən xarici neft kompaniyalarının məşğulluq xüsusiyyətlərinin qiymətləndirilməsi və istifadə imkanlarının müəyyənləşdirilməsini aktuallaşdırır. "Əsrin müqaviləsində" həlledici rola malik, BP, Chevron, ExxonMobil kimi üç kompaniyanın məlumatları təsdiqləyir ki, onlar neft məhsullarının hasilatı və satışı həcminə görə iri, istehsal xarakterli və heyətlə iş sahəsində qabaqcıl texnologiyaların tətbiqində aparıcı kompaniyalardır.

Bu günkü gündə Azərbaycanda neft və qazın hasilatı artan çətinliklər və maddi məsrəflər şəraitində həyata keçirilir. Ehtiyatların 70%-dən çoxu 100-dən 500 metrədək olan dərinlikdə 3000-6000 metr dərinlikli quyulardan hasil edilir. Bütün bunlar mürəkkəb müasir texnikanın tətbiqini tələb edir. Eləcə də sahilləri sıx məskunlaşmış Xəzər dənizi şəraitində mümkün fəlakətlərin təhlükəli ekoloji nəticələrini unutmaq olmaz. Müasir istehsal 10-20 il bundan əvvəlkinə nisbətən daha texnoloji və innovasiyalı olmuşdur. Bütün bunlar yüksək ixtisaslı işçi qüvvəsinə olan tələbi xeyli artırır. Ona görə də dünyada neft hasilatının böyük hissəsini təmin edən 10 aparıcı kompaniyanın 4-nün Azərbaycanın neft layihələrinə cəlb edilməsini fikrimizcə, bir avantaj hesab edərək onların de-fakto yaratdığı imkanlardan, problemin uğurlu həlli üçün fəal istifadə etmək vacibdir. Rəqabətin fasiləsiz kəskinləşməsi şəraitində "sağ qalma" və inkişaf yalnız yüksək ixtisaslı işçilərin cəlb edilməsi, adaptasiyası və səmərəli motivasiyası hesabına təmin edilə bilər. Beləliklə,

təşkilat öz işçiləri üçün bazarın tələbləri baxımından rəqabət qabiliyyətli, ədalətli kompensasiyanın yaradılmasına çalışır. Kompensasiya sisteminin idarə edilməsi (compensation or reward system) müəssisə heyətinin bütövlükdə idarə edilməsi sisteminin özəyini təşkil edir. Tam kompensasiya paketi (compensation package) işçilərin yerinə yetirdikləri əmək fəaliyyəti müqabilində, psixoloji xarakterli həvəsləndirmə daxil olmaqla, bütün pul və qeyri ödənişləri əhatə edir.

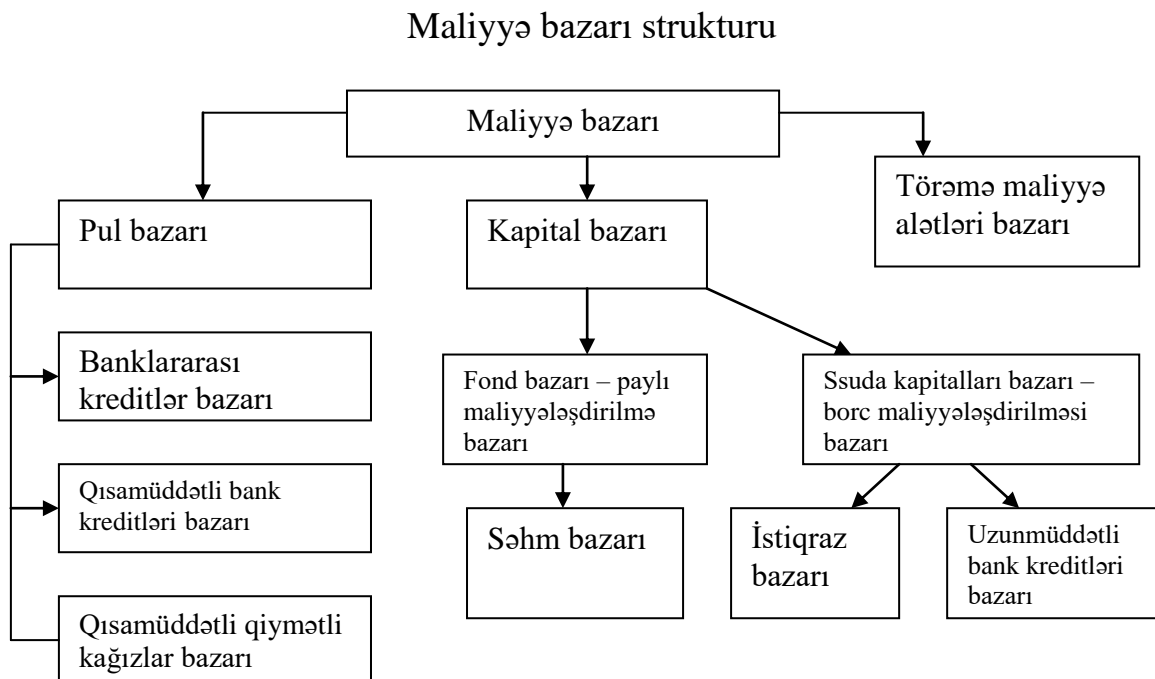
İşçilərin əmək məsrəflərinin kompensasiyası üzrə məsrəflər təşkilatın daimi məsrəflərinə aid edildiyindən onun komponentlərinin hər biri (baza və stimullaşdırıcı; dolayısı –imtiyazlı güzəşt xarakterli) müəssisənin inkişaf proqramının məqsədlərinə uyğun gəlməli, iqtisadi cəhətdən səmərəli olmalıdır. Proqram məqsədləri təşkilatın öz üzərinə götürdüyü missiya və fəaliyyət fəlsəfəsini əks etdirməlidir. Əməyin baza ödənişinin müəyyənləşdirilməsinin əsasında işçinin əmək mürəkkəbliyinin qiymətləndirilməsi dayanır.

Əmək mürəkkəbliyinin qiymətləndirilməsinə əsaslanmış ödəniş sistemi işçilərə fəaliyyətdə nəyin təşkilat üçün gözlənilən nəticəni verdiyini başa düşməyə imkan yaradır, xidmət üzrə irəliləyişin görünən perspektivlərini qurur və əməyin ödənilməsində ədalətlik səviyyəsini formalaşdırır. Bu, işçiləri daha məhsuldar əməyə həvəsləndirir. Əməyin mürəkkəbliyinin qiymətləndirilməsi onun reduksiyası vasitəsilə aparılır. Əməyin reduksiyası – əməyin müxtəlif növlərinin etalon kimi qəbul edilən əməyə uyğunlaşdırılması mexanizmidir. Belə etalon, müvafiq təşkilati-texniki şəraitdə əməyin normal faydalılığının işçi tərəfindən əldə edilməsi məqsədilə işçi qüvvəsinin tələb edilən kəmiyyət və keyfiyyətdə təkrar istehsalını təmin edir. Reduksiya və inkişaf etmiş ölkələrdə geniş tətbiq olunmuş əməyin qiymətləndirilməsinin digər forması qreydləşdirmədir ("grading").

Qreydinq – təşkilatda əməyin ödənişinin standartlaşdırılması məqsədilə vəzifələrin müəyyən əsaslar üzrə qruplaşdırılmasıdır ("çəkinin" müəyyənləşdirilməsi, təsnifləşdirmə və s.). Yəni, mahiyyətinə görə, əməyin tariflə nizamlanması ilə müxbirləşdirilir (amma qreydinq əməyin tariflə nizamlanmasından fərqli olaraq, bütövlükdə iqtisadiyyat üzrə deyil, təşkilat miqyasında həyata

keçirilir). Araşdırmalar göstərir ki, mürəkkəbliyinə görə əmək haqqının differensiallaşdırılmasındakı bu metod, vəzifənin təsviri, xarakteri, namizədlərə tələblərin təsviri və vəzifənin qiymətləndirilməsini (nisbi qiymətlərlə və pul vahidlərilə) ehtiva etməlidir.

Cədvəl 1.1



Ölkəmizdə xarici kapitalın iştirakı ilə iki iri neft-qaz layihəsinin əsas operatoru olan BP Azərbaycan kompaniyasının fəlsəfəsi, həm işçilər, həm də ətraf mühit üçün tam təhlükəsiz əmək şəraiti halında, işlərin yüksək keyfiyyətinin və yüksək ixtisaslı əməyin bazar nöqtəyi nəzərdən motivasiyasının təmin edilməsindən ibarətdir. BP kompaniyası işçilərinin əmək haqqının təşkili yuxarıda göstərilmiş qreyd sistemində əsaslanır və iki hissədən ibarətdir: birbaşa və dolaylı ödənişlər.

Neft və qaz hasilatı öz inkişafının müasir mərhələsində geoloji şəraitin, ehtiyatların hasil edilməsi dərinliklərinin artması səbəbindən mürəkkəb, ekoloji cəhətdən təhlükəsiz, müasir texnologiyanın tətbiqini tələb edir. Həm də nəzərə almaq vacibdir ki, axtarış-kəşfiyyat və qazma-istismar işlərinin aparılması zamanı gözlənilməz qəza və itki riskləri də artır. Neft-qaz ehtiyatlarının hasilatında bütün sadalanan risk və problemlər, istehsalın yüksək rentabellik norması ilə

kompensasiya edilir. Neft müəssisələrinin əlverişli iqtisadi şərtləri belə şəraitdə yüksək ixtisaslı əməyin stimullaşdırılması üçün zəruri əsasları yaradır.

Maliyyə bazarında maliyyə alətləri ilə sövdələşmələr həyata keçirilir. Maliyyə hesabatlarının beynəlxalq standartlarına uyğun olaraq, maliyyə alətləri dedikdə eyni zamanda bir şirkətdə maliyyə aktivinin, digər şirkətdə isə maliyyə öhdəliyinin yarandığı istənilən müqavilələr<sup>1</sup> başa düşülür. Alqı-satqı obyektinin qismində çıxış edən maliyyə alətlərinin növündən asılı olaraq maliyyə bazarının dörd segmenti qeyd edilir: valyuta bazarları, kredit bazarları, qiymətli kağızlar bazarları və qızıl bazarları.

Son onilliklər ərzində həmçinin törəmə maliyyə alətləri ilə əməliyyatların icra olunduğu bazarlar sürətlə inkişaf edir. Maliyyə hesabatlarının beynəlxalq standartlarına uyğun olaraq törəmə maliyyə aləti üç əlamətə malikdir: onun qiyməti “bazis dəyişəninin” həcmindən asılıdır, məsələn, qiymətli kağızın, faiz dərəcəsinin kursundan və s.; onun əldə edilməsi üçün digər müqavilələrlə müqayisədə kursu analoji qaydada bazar konyukturasında baş verən dəyişikliklərə reaksiya verən daha böyük ilkin investisiyalara ehtiyac var; onlar üzrə hesablaşmalar gələcəkdə aparılır<sup>2</sup>.

Valyuta bazarında xarici valyutanın nağd və nağdsız qaydada alqı-satqısı üzrə müqavilələr həyata keçirilir. Rusiya Federasiyasında valyuta və valyuta dəyərliləri üzrə həyata keçirilən bütün sövdələşmələr valyuta birjalarının əsas iştirakçıları olan və onlarla birlikdə valyuta bazarı infrastrukturunun əsasını təşkil edən bankların vasitəçiliyi ilə aparılmalıdır.

Kredit bazarında bir iqtisadi subyekt tərəfindən sərbəst pul vəsaitlərinin ssuda şəklində digər iqtisadi subyektə verilməsi üzrə sövdələşmələr həyata keçirilir. Kreditlər şirkətlər tərəfindən bilavasitə olaraq bir-birlərinə (təsərrüfatlararası kreditlər bazarı), banklar tərəfindən istənilən iqtisadi subyektlərə (bank kreditləri bazarı), birbaşa olaraq dövlət (dövlət borcu bazarı) və əhaliyə (istehlak kreditləri bazarı) verilə bilər.

---

<sup>1</sup> Maliyyə hesabatlarının beynəlxalq standartları. M.: Askeri – ASSA, 2008. C. 2012

<sup>2</sup> Həmin mənbə. C. 1013 Maliyyə hesabatlarının beynəlxalq standartları. M.: Askeri – ASSA, 2008. C. 2012

Qiymətli kağızlar bazarında sövdələşmələr adətən vasitəçi qismində çıxış edən qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının iştirakı ilə qiymətli kağızlar emitenti ilə investorlar arasında bağlanır. Bu bazarda pul seqmenti (qısamüddətli likvidli qiymətli kağızlar), kapital maliyyələşdirmə seqmenti (mülkiyyət titulları bazarı) və borc maliyyələşdirilməsi seqmenti (borc öhdəlikləri bazarı) ayrılır.

Qızıl bazarında qızılın, digər qiymətli metalların və daşların ticarəti həyata keçirilir. Bu maliyyə aktivləri investorlar tərəfindən qiymətin saxlanması üçün etibarlı vasitəsi kimi dəyərləndirilir. Qızıl qiymətlərinin dəyişməsi müddətində qızıl üzrə həyata keçirilən sövdələşmələr onun alış və satış qiymətlərinin arasındakı fərq qismində gəlir gətirirlər.

Törəmə maliyyə alətləri bazarında müxtəlif kontraktların ticarəti həyata keçirilir, həmin kontraktların alıcıları onlardan həm ehtikar (qiymət və kurslarda baş verən cari dəyişikliklərdən mənfəətin əldə edilməsi), həmçinin risklərin sığortalanması məqsədləri ilə istifadə edirlər. Törəmə maliyyə alətləri bazarını maliyyə bazarının sərbəst seqmenti və ya valyuta bazarlarının (məsələn, valyuta opsiyonları), qiymətli kağızlar bazarlarının (məsələn, qiymətli kağızlar indeksləri üzrə fyuçerslər), kredit bazarlarının (kredit defolt svopları) tərkib hissəsi kimi dəyərləndirmək olar.

Maliyyə bazarının bütün seqmentləri bir-birləri ilə sıx əlaqəlidir, onların sərhədləri kəşşir, bir maliyyə aləti digərinə konvertasiya edilə bilər. Müxtəlif seqmentlərin iştirakçıları qismində eyni təşkilatlar çıxış edir: məsələn, banklar maliyyə bazarının demək olar ki, bütün seqmentlərində əməliyyatları həyata keçirə bilirlər.

Sığorta bazarı maliyyə bazarının nisbətən ayrılmış seqmentidir, həmin bazarda sığorta müqavilələrinin dövriyyəsi baş verir. Sığorta bazarının maliyyə bazarının tərkibinə daxil edilməsi onunla izah olunur ki, sığorta müqavilələrinin bəziləri əhalinin əmanətlərinin akkumulyasiyasını nəzərdə tutan (məsələn, təqaüdü üçün müəyyən həyata səviyyəsinin təmin edilməsi üçün pensiya yaşı gəlib çatarkən ödənişlərin həyata keçirildiyi pensiya sığortası müqavilələri), əmanətlərin

investisiya qoyuluşunun alternativ variantı olan həyat sığortası müqavilələri qismində çıxış edir. Bundan başqa, sığorta şirkətləri sığorta ehtiyatlarının əhəmiyyətli məbləğlərini idarə edirlər və onları müxtəlif maliyyə alətlərinə investisiya edirlər.

Qeyd edək ki, yerli iqtisadi ədəbiyyatda maliyyə bazarının strukturunun qurulması üçün müxtəlif yanaşmalar təklif olunur. Məsələn, A.E. Dvoretzkaya<sup>3</sup> maliyyə bazarının aşağıda göstərilən strukturunu təklif edir (Cədvəl 1.2).

Bu yanaşma zamanı maliyyə bazarı beş əsas segmenti ehtiva edir ki, orada valyuta bazarı pul bazarına daxil edilmək əvəzinə müstəqil status əldə edir. Kapital bazarının tərkib hissəsi olan qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızlar bazarının emitenti qismində kimin çıxıb edib-etməməsindən asılı olmayaraq, lakin təyinatdan çıxış edərək, yəni nizamnamə kapitalının formalaşması və ya borc vəsaitlərinin müvəqqəti istifadəyə qəbulu üçün iki segmentə bölünür.

Qiymətli kağızlar bazarının rolu və əhəmiyyəti aşağıdakılarla müəyyən edilir:

- qiymətli kağızlar bazarı istehsal üçün sərbəst vəsaitlərin investisiyaya cəlb edilməsini təşkil edir;
- kapitalın bir sahədən başqa sahəyə axınını təmin etməklə, ayrı-ayrı sahələrin fəaliyyətini tənzimləyir;
- dövlət büdcəsində olan kəsin aradan qaldırılması üçün vəsait cəlb edir;
- əhalinin istehsalın idarə edilməsi işində iştirak etməsini təmin edir;
- satışa çıxarılan aktivlərin real bazar qiymətlərini müəyyən edir;
- fond bazarının göstəriciləri əsasında iqtisadiyyatın vəziyyətinin qiymətləndirilməsinə imkan yaradır;
- inflyasiya tempinin dəyişməsinə təsir göstərir;
- maliyyə vəsaitlərinin investordan ehtiyacı olanlara hərəkəti zamanı xərclərin minimuma endirilməsinə şərait yaradır.

Qiymətli kağızlar bazarı bazar iqtisadiyyatının vacib atributlarından biridir. Hazırda qiymətli kağızlar bazarı olmayan dövlətdə yüksək səviyyədə inkişaf etmiş

<sup>3</sup> A.E. Dvoretzkaya. İqtisadi inkişafın maliyyələşdirilməsi sistemində kapital bazarı. M: Ankil 2007

bazar iqtisadiyyatının mövcudluğundan danışmaq olmaz. Qiymətli kağızlar bazarı pul vəsaitlərinə olan tələbə təklifin qarşılıqlı əlaqədə olan münasibətlərindən ibarətdir.

Ssuda kapitalları bazarından fərqli olaraq maliyyə bazarının bu segmentində dövlətin iştirak payı xeyli böyükdür.

Müəssisə üçün qiymətli kağızlar bazarı da ikili rola malikdir. Belə ki, borc alan kimi çıxış edən müəssisə əlavə maliyyə ehtiyatları cəlb etmək məqsədilə qiymətli kağızlar buraxır. İnvestor kimi çıxış edən müəssisə isə öz növbəsində öz vəsaitlərini qiymətli kağızlara yönəltməklə dividend və ya faiz şəklində gəlir əldə edir. Dövlətin rolu burada, əsasən, birtərəfli iştirak etməklə, yəni borc alan sifəti ilə çıxış edərək qiymətli kağızlar buraxmaqla öz sərəncamına müəyyən maliyyə ehtiyatları təmin edir. Fiziki şəxslər isə burada investor kimi çıxış edərək faiz və ya dividend şəklində gəlir əldə edirlər. İstər investor, istərsə də borc alan kimi çıxış edənlər bazardakı konyukturanı, qiymətli kağızların bütün xüsusiyyətlərini dəqiq öyrənməlidir.

Qiymətli kağızlar bazarında istər xüsusi qiymətli kağızlar, istərsə də onları əvəz edənlər (sertifikatlar, kuponlar və s.) buraxılır, tədavül və sərf edilir.

Qiymətli kağızlar siniflər, emitent, tədavüldə olma müddəti, gəlirlilik dərəcəsi, milli mənsubiyyəti, riskliliyi, tədavül mərhələsi və ödəmə imkanına görə təsniflə etdirilir.

Qiymətli kağızlar və onların növləri. Ümumiyyətlə, qiymətli kağızlar bazarında dövr edən qiymətli kağızlar onların təbiətindən asılı olaraq aşağıdakı kimi qruplaşdırılır:

Subyektlərə görə; ortaqlıq münasibətlərini əks etdirən qiymətli kağızlar və törəmə qiymətli kağızları.

Ortaqlıq münasibətlərini əks etdirən qiymətli kağızlar – sahibinə dividend şəklində gəlir götürməyə əsas verən qiymətli kağızdır. Səhmlər bir sıra əlamətlər üzrə qruplaşdırılır. Belə ki, onlar adlı və təqdim edənə, adi və imtiyazlı səhmlərə bölünür.

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

Təqdim edənə qiymətli kağızları istənilən hüquqi və fiziki şəxs əldə edə bilər.

İmtiyazlı səhmlərlə adi səhmlərin bir-birinə nisbətən üstün cəhətləri vardır. Belə ki, imtiyazlı səhmlər üzrə əvvəlcədən müəyyən edilmiş dividendlər olur. İkincisi – imtiyazlı səhmlər üzrə dividendlər ilkin olaraq ödənilir. Üçüncüsü – müəssisə ləğv edildikdə ilkin olaraq imtiyazlı səhmlər üzrə bölgü həyata keçirilir. Digər tərəfdən adi səhmlərin sahibləri səhmdar cəmiyyətin idarə olunmasında səs hüququna malikdir, imtiyazlı səhmlər isə idarə heyətində səs hüququna malik deyil.

Kredit münasibətlərini əks etdirən qiymətli kağızların əsas nümayəndəsi kimi istiqrazlar çıxış edir. İstiqraz – borc öhdəliyini təsdiq edən və sahibinə faiz şəklində gəlir götürməyə imkan verən qiymətli kağızdır. İstiqraz sahibləri əldə etdiyi istiqraza görə əvvəlcədən müəyyən edilmiş faiz şəklində möhkəm gəlir əldə edə bilərlər və eyni zamanda istiqrazlar nominal dəyərində nisbətən güzəştə satılır.

İstiqrazlar, əsasən, uzun müddətə buraxılır və konkret tarixi göstərilmiş müddətlərdə ödənilir.

Kredit münasibətlərinə aid olan qiymətli kağızlara həmçinin sertifikatları aid etmək olar. Sertifikat, sahibinin bankda qoyduğu müəyyən məbləği təsdiq edən və sahibinə faiz şəklində gəlir ödənilməsini təsdiq edən qiymətli kağızlardır. Bu tip qiymətli kağızlara həmçinin veksellər aiddir. Veksel borc öhdəliyidir.

Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarını üç qrupa ayırmaq olar:

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

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

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

Qiymətli kağızlarla əməliyyatları başa çatdırmaqdan asılı olaraq qiymətli



kağızlar bazarı spot və müddətli bazarlara bölünür.

Spot bazarında qiymətli kağızların pul vəsaitinə mübadiləsi praktiki olaraq sövdələşmə anında təcili olaraq həyata keçirilir. Müddətli bazarlarda ticarət müddətli sazişlə həyata keçirilir.

Forvard bazarı – elə bir bazar növüdür ki, burada tərəflər onlarda həqiqətən mövcud olan qiymətli kağızların gələcəkdə müəyyən vaxtda son hesablaşmaq şərti ilə göndərilməsinə razılaşırlar.

Fyuçers bazarı – elə bir bazardır ki, burada gələcəkdə qiymətli kağızların və yaxud maliyyə bazarında real surətdə satılan digər maliyyə alətlərinin müəyyən müddətə göndərilməsi üzrə müqavilə ilə ticarəti həyata keçirilir.

Opsion bazarı – elə bazardır ki, burada müəyyən vaxt çərçivəsində müəyyən maliyyə alətlərinin (qiymətli kağızların) qabaqcadan təyin edilmiş qiymətlə alınıb-satılması hüququnu verən müqavilənin alqı-satqısı baş verir. Əvvəlcədən müəyyən edilmiş qiymət opsionun icra qiyməti adlanır.

Svop bazarı – qiymətli kağızlar sazişi iştirakçıları arasında müqavilələrin birbaşa mübadiləsi bazarıdır. Bu gələcəkdə müəyyən anda (və ya bir neçə anda) saziş iştirakçılarına iki maliyyə öhdəliyi ilə mübadilə etməyə təminat verir.

Qiymətli kağızlarla bağlaşmanın həyata keçirilməsinin təşkili formasından asılı olaraq qiymətli kağızlar bazarı birja və birjadan kənar bazara bölünür.

Birja bazarı – qiymətli kağızların mütəşəkkil və sistemativ olaraq satışı və təkrara satışı üçün xüsusi olaraq yaradılmış maliyyə qurumlarında qiymətli kağızların tədavülü sferasını ifadə edir. Bu qurumlar fond birjası adlanır. Birjada ticarəti yalnız birja üzvləri həyata keçirir. Həm də ticarət yalnız qeydiyyat (kotirovka) siyahısına daxil edilmiş qiymətli kağızlarla, yəni birjada satılacaq qiymətli kağızların prosedurasını keçmiş olan qiymətli kağızlarla həyata keçirilir. Ən böyük fond birjası Nyu-Yorkdadır.

Qiymətli kağızların birjadan kənar bazarı çoxnövlü qiymətli kağızlarla ticarəti həyata keçirən böyük ticarət meydanı sistemidir. Bu ticarət meydanının fəaliyyəti bütün saziş iştirakçıları üçün vacib olan ciddi qaydalara tabedir. Birjadan

kənar ticarətdə həyata keçirilən əməliyyatların həcmi çox hallarda fond bazarındakı əməliyyatların həcmi üstələyir. Birjadan kənar bazarın dilerləri bəzən “bazarın yaradıcıları, icraçıları” adlandırılır.

Yeni buraxılmış qiymətli kağızların ilk dəfə bazara çıxarılması prosesi ilkin yerləşdirmə adlanır və müvafiq olaraq o, ilkin (birinci) maliyyə bazarından keçir. Bu bazarın mütləq iştirakçıları – qiymətli kağızların emitentləri və investorlardır. İlkin bazarın təyinatı istehsalda investisiya və digər məqsədlər üçün zəruri olan əlavə maliyyə resurslarını cəlb etməkdən ibarətdir.

İlkin qiymətli kağızlar bazarı müəyyən məbləğdə ehtiyatları cəlb etmək məqsədilə yeni buraxılan qiymətli kağızların satışına xidmət edir.

Təkrar bazar – tədavülə buraxılan qiymətli kağızların vasitəçi subyektlər, o cümlədən brokerlər və dilerlər tərəfindən alqı-satqısıdır. Təkrar (ikinci) maliyyə bazarı istifadə edilmiş avtomobil bazarını xatırladır. Onlar “əvvəllərdə istifadə olunmuş ” qiymətli kağızların satışı nəticəsində pul əldə etməyə imkan verir. İş ondadır ki, qiymətli kağızların ikinci bazarında onların qiymətləri bir qayda olaraq birinci bazarda bu qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsi qiymətinə nisbətən yüksək olur. Qiymətli kağızların ikinci bazarı artıq mövcud olan resursların bazarın iştirakçılarının tələbatları və imkanlarına uyğun olaraq yenidən bölüşdürülməsi üçün təyin edilmişdir.

### ***1.3.Maliyyə bazarının iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin dünya təcrübəsi***

Tənzimləmə maliyyə bazarının ən vacib tərkib hissələrindən biridir. Dünyanın müxtəlif ölkələrində maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi, bir qayda olaraq, iki müxtəlif model çərçivəsində baş verir.

Birincisi, əsasən dövlət orqanları tərəfindən tənzimləməni nəzərdə tutur, və nəzarət, kontrol, əməliyyatların yerinə yetirilmə qaydalarının müəyyən edilməsi üzrə səlahiyyətlərin yalnız bir qismi peşəkar bazar iştirakçıları birliklərinə - özünütənzimləyən təşkilatlara (ÖTT) (məsələn, Fransada) ötürülür.

İkincisi isə, səlahiyyətlərin maksimum mümkün həcmnin özünütənzimləyən təşkilatlara ötürülməsini nəzərdə tutur. Bu zaman, əsas kontrol funksiyalar və özünütənzimləmə prosesinə istənilən an qarışmaq imkanı dövlətdə qalır (Böyük Britaniya). Əksər ölkələrdə mərkəzləşdirmə səviyyəsi və tənzimlənmənin sərtliyi bu iki konsepsiyalar arasında dəyişir. Bununla yanaşı, bazarı tənzimləyən dövlət orqanlarının strukturu bu və ya digər ölkədə qəbul olunmuş bazar modelindən (bank, qeyri-bank), ölkədə idarəetmənin mərkəzləşdirmə səviyyəsindən (federativ quruluş olan dövlətlərdə səlahiyyətlərin bir hissəsi ərazilərə verilib, məsələn, ABŞda – ştatlara, Almaniyada - torpaqlara) asılıdır.

Maliyyə bazarının tənzimlənməsinin dünya təcrübəsində ümumi tendensiya qiymətli kağızlar üzrə müstəqil idarə və komissiyaların yaranmasıdır. İnkişaf etmiş bazarı olan 30 ölkənin 50%-nin qiymətli kağızlar üzrə müstəqil idarələri var, ölkələrin təxminən 15%-da bazarın tənzimlənməsi maliyyə nazirliyi tərəfindən yerinə yetirilir, ölkələrin 15%-da qarışıq idarəetmə mövcuddur. Bazarın bank modeli olan bəzi ölkələrdə (Almaniya, Avstriya, Belçika) fond bazarının inkişafına görə əsas məsuliyyəti mərkəzi bank və (və yarandığı halda) banklara nəzarət orqanı daşıyır. Ümumi qaydadan istisna qiymətli kağızlar bazarını tənzimləyən mərkəzləşdirilmiş dövlət orqanı olmayan İsveçrədir (bu funksiyalar regionlara verilmişdir).

Fond bazarında fəaliyyətin əsas xarakterini nəzərə alaraq, bazarda münasibətlərin yerinə yetirilməsini öz üzərinə götürən tənzimləyən orqan götürür. Əksər hallarda bu, təşkilat və fiziki şəxslərin fond bazarında işə buraxılmasının sərt sistemini nəzərdə tutur.

ABŞ-da belə orqan qiymətli kağızlar üzrə komissiyadır. Qüvvədə olan qaydaya müvafiq olaraq, emissiya prospektlərinin qeydiyyatını, səhmdarlar reyestrinin aparılmasını, o cümlədən qiymətli kağızların satılmasının təşkili üzrə fəaliyyətini, o cümlədən broker diler, depozit və klirinq fəaliyyətini yerinə yetirən bazar iştirakçılarının fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması onun üzərinə qoyulmuşdur. Xüsusilə, komissiya fəaliyyətin müstəsna növü kimi təşkil edilmiş fond bazarında işini qiymətləndirir və kommersion bankları, sənaye və ticarət müəssisələri kimi təşkilatların girişini yalnız broker şirkətləri vasitəsi ilə işləmək imkanı ilə məhdudlaşdırır.

Mərkəzi orqandan başqa, ABŞ-da bütün birja, Dilerlərin milli assosiasiyası NASD, Milli fyuçers assosiasiyası NFA və s. kimi özünütənzimləyən təşkilatlar fond bazarının tənzimlənməsində vacib rol oynayır. Onlar peşəkar etikaya malik kolleqalar tərəfindən, bazarda işin qaydaları və əməllərinə riayət edilməsinə nəzarət edən peşəkar bazar iştirakçılarından ibarətdir. Onların qərarları məcburi deyildir, lakin bazara girişi əhəmiyyətli dərəcədə məhdudlaşdırır və, hətta, iştirakçıları, mövcudluğu Qiymətli kağızlar üzrə komissiyanın vacib tələbi olan peşəkar ixtisaslaşmadan məhrum edə bilər.

Böyük Britaniyada özünütənzimləyən təşkilatların fəaliyyəti investorların maraqlarına ziyan vurmaq təşəbbüsünə görə tənqidə məruz qalmışdır, və hal-hazırda ölkənin fond bazarında iş əsasən dövlət tərəfindən tənzimlənir. Qeyd etmək lazımdır ki, fond bazarının peşəkar iştirakçılarından başqa, orada, bazara düşdükdə ordakı vəziyyəti müəyyən edən vacib maliyyə resursu olan çox sayda instisuonal investorlar da çalışır. Belə iştirakçılara banklar, qeyri-dövlət təqaüd fondları və sığorta şirkətləri aiddir.

Almaniyada maliyyə bazarlarında ənənəvi əsas fəaliyyət göstərən şəxslər kommersiya banklarıdır. Onlar fond bazarının işinə əhəmiyyətli dərəcədə təsir edir və özləri broker xidmətlərini göstərə və eynizamanda həm brokerin, həm də investorun imtiyazlı vəziyyətindən istifadə edə bilər. Lakin qeyd etmək lazımdır ki, Almaniyada banklar tərəfindən etik xarakterli pozuntuların sayı ABŞ və Böyük Britaniyadan çoxdur. Dünyada maliyyə bazarının işləməsinin və tənzimlənməsinin ideal modeli mövcud deyil. Onlardan ən yaxşılardan sərbəst mərkəzləşdirilmiş idarəetmə və peşəkar təşkilatların kollegial tənzimlənməsinin “qızıl ortasını” təşkil edir. Hər ölkə üçün bazarın inkişaf dərəcəsini və onun infrastrukturunu, onun ənənələrini, iştirakçıların mentalitetini (məsələn, iştirakçının reputasiyasının dəyərini), tənzimləmə orqanına etibarını və bazarda dövr edən kapitalın həcmi nəzərə almaq lazımdır.

Qlobalizasiya şəraitində tək standartların, məhsulların tədricən unifikasiyası baş vermir. İqtisadiyyatın tənzimlənmə normalarının və qaydalarının unifikasiyası baş verir. Getdikcə tənzimlənmənin milli sistemləri vahid prinsiplərə daha çox əsaslanacaq. Bu prosesin inkişaf etdirilməsinə növbəti təkanı 2007-2009-cu illərdə baş vermiş sonuncu maliyyə-iqtisadi böhran verdi. Bilavasitə, konkret dövlətlərdən asılı olmayan tənzimləyicilər olmadığı halda, biz, konkret dövlətlərdən asılı olmayan və ya, hətta, tənzimlənmənin qlobal sistemindən danışa bilərik.

Keçmiş illərdə də, 2007-ci ilədək beynəlxalq, hakimiyyətlərarası və xüsusi təşkilatlar tərəfindən müxtəlif, milli səviyyədə qəbul olunan qaydalar, standartlar hazırlanırdı (Beynəlxalq hesabatlar bankının kapitalının kifayət etməsi barədə bazel standartları, İƏİT-nin korporativ idarəetmə prinsipləri, cinayət yolu ilə əldə edilmiş çirki pulların yuyulması, maliyyə hesabatının beynəlxalq standartları və s. bax cədv.1). Əvvəllər də beynəlxalq maliyyə təşkilatları inkişaf edən ölkələr üçün sonuncu instansiya kreditörünün rolunu oynayırdılar (ilk əvvəl, BVF)<sup>4</sup>. Buna

---

<sup>4</sup> Burada biz, adətən, bankların likvidliklə problem yarandıqda onlar üçün kreditör qimində çıxış edən mərkəzi banklara aid istifadə olunan termini işlədirik. ÜVF yangın signalı rolunu oynayır, böhran vəziyyətində olan ölkələrə güzəştli (aşağı faiz dərəcəsi olan) kreditlər verir. Bu cür yardımın ən çox məlum olan (miqyası böyük olan) – 1994-cü ildə Meksikaya, 1997-ci ildə Koreyaya, 2010-cu ildə isə Yunanıstana verilmiş kreditlərdir.

baxmayaraq, böhranla bağlı olan yeni reallıq mövcud olan mexanizmlərin kifayət etmədiyini aşkar etmişdir.

Bir sıra beynəlxalq forumların və təşkilatların fəallaşması, onların iştirakçılarının sayının artması çağırışlara cavab oldu.

Dünya maliyyə arxitekturasının dəyişdirilməsində iştirak edən beynəlxalq institutların iyerarxiyası

Həll olunan tapşırıqlar baxımdan dünya maliyyə bazarının tənzimlənməsinin institutlar sistemini qurmağa çalışsaq: birinci səviyyə - Qrup 20 və Maliyyə sabitliyi şurası, ikinci – beynəlxalq maliyyə təşkilatları, üçüncü – beynəlxalq standart müəyyən edən təşkilatlar.

Müasir böhran görüşlərin formatını dəyişməyə, onları daha yüksək səviyyəyə - ölkə başçıları səviyyəsinə qaldırmağa məcbur etdi. 2008-ci ilin noyabr ayında Vaşinqtonda İyirmiliyin ölkə və hakimiyyət başçılarının ilk görüşü baş tutmuşdur, 2009-cu ilin aprel ayında isə Londonda, 2009-cu ilin sentyabrı ayında isə - Pittsburqda, 2010-cu ilin iyununda – Torontoda, 2010-cu ilin noyabrında – Seulda, 2011-ci ilin noyabrında – Kann (Fransada)<sup>5</sup>.

İyirmiliyin görüşlərində həm milli tənzimləyici orqanlar, həm də beynəlxalq təşkilat və strukturlar tərəfindən hazırlanmış qlobal qərarlar qəbul olunur. Qərarların qəbul edilməsi prosesinin ikitərəfli xarakterini qeyd etmək lazımdır: onlar dünya maliyyə sisteminin konkret aspektləri üzrə ətraflı şəkildə hazırlanır, burda isə konseptual səviyyədə bir yerə toplanır. Öz növbəsində, İyirmiliyin toplantılarında tapşırıqlar ifadə edilir, sonra isə onlar xüsusi ixtisaslaşdırılmış təşkilatlar tərəfindən həll olunmağa başlayır (sxemdə bu proses “yuxarıdan-aşağı”, “aşağıdan-yuxarı” oxlarla işarələnmişdir).

İnkişaf və dünya maliyyə sisteminin islahatlarına dair ümumi məsələləri həll edən və iyerarxiya cəhətdən ikinci orqan Maliyyə sabitliyi şurası (Financial Stability Board) – MSSŞ-dır. O, Maliyyə sabitliyi forumu (Financial Stability Forum) kimi Grup 7 (G7) tərəfindən Almaniya federativ bankının prezidenti Hans Titmayerin

<sup>5</sup> Növbəti sammit 2012-ci ilin iyun ayında Los Kabosda (Meksika) baş tutacaq. Böhranın kəskin fazası keçib-getdikdən sonra, qərara alınmışdır ki, Seuldən sonra sammitlər ildə bir dəfə keçirilsin.

təşəbbüsü ilə 1999-cu ildə yaradılmışdır. Əvvəllər foruma milli maliyyə tənzimləmə idarələrinin, o cümlədən, aparıcı beynəlxalq iqtisadi təşkilatların nümayəndələri daxil idi.

2009-cu ilin aprel ayında forumun adı MSSŞ-yə dəyişdirilmişdir və ora daxil olan iştirakçı-ölkələrin sayı da İyirmiliyin bütün iştirakçılarının da daxil edilməsi hesabına artırılmışdır (G20 2009-cu ilin mart ayında baş tutmuş razılaşmalarının nəticəsi. Ərazi cəhətdən Bazalda yerləşir (Beynəlxalq hesabatlar bankının binasında (BİS)).

Hal-hazırda onun işində dünyanın 24 ölkəsinin (Avstraliya, Argentina, Braziliya, Böyük Britaniya, Almaniya, Honkonq, Hindistan, İndoneziya, İspaniya, İtaliya, Kanada, ÇXR, Meksika, Niderland, Rusiya, Səudiyyə Ərəbistan, Sinqapur, ABŞ, Türkiyə, Fransa, İsveçrə, CAR, Cənubi Koreya, Yaponiya) mərkəzi banklarının, maliyyə nazirliyi və fond bazarının tənzimləyicilərin, 6 beynəlxalq təşkilatın (Beynəlxalq hesabatlar bankı, Avropa mərkəzi bankı, Avropa komissiyası, Beynəlxalq valyuta fondu, İƏİT, Dünya bankı) və 6 digər beynəlxalq birlikləri (Bank nəzarəti üzrə Bazel komitəsi Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), Qlobal maliyyə sistemi üzrə komitə Committee on the Global Financial System (CGFS), Ödəniş və hesablamalar üzrə komitə Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS), Sığorta tənzimləyicilərin beynəlxalq assosiyası International Association of Insurance Supervisors (İAİS), Uçotun beynəlxalq standartları şurası International Accounting Standards Board (IASB), Fond bazarının tənzimləyicilərinin beynəlxalq təşkilatı International Organization of Securities Commissions (İOSCO)) nümayəndələri iştirak edir.

Əslində, Maliyyə sabitliyi şurası Qrup 20 üçün bilavasitə materialları hazırlayan, onun qərarlarının nəticələrini təhlil edən orqandır. O, həm də bütün milli və beynəlxalq iştirakçıların işini də koordinasiya edir. Sualların daha ətraflı öyrənilməsinə nəzərə alsaq, görürük ki, dünya maliyyə sisteminin vəziyyətinin və ona dəyişikliklərin edilməsinin qiymətləndirilməsi baxımından məhz MSSŞ-ın sənədləri daha böyük maraq kəsb edir. ABŞ Maliyyə naziri T. Qeytner MSSŞ-ni

iqtisadiyyatın idarə edilməsi sisteminin arxitekturasının “faktiki dördüncü dayağı” (pilllar) adlandırmışdır (BÜB, ÜB və ÜTT-dan başqa).

Orqanların ikinci və üçüncü qrupunu beynəlxalq səviyyədə maliyyə sahəsində standartları müəyyən edən beynəlxalq iqtisadi təşkilatlar və beynəlxalq orqanlar təşkil edir .

Beynəlxalq strukturlar tərəfindən hazırlanmış sənədlər (standartlar, prinsiplər, direktivlər (AŞ çərçivəsində) və s.) milli tənzimləyicilər üçün bir etalon və ya nümunədir, və bu və ya digər səviyyədə, tez və ya gec milli tənzimləmə sisteminə qoşulurlar. Beynəlxalq və milli orqanlar arasında əlaqə həm də birincilərin işində milli tənzimləyicilərin nümayəndələri də iştirak etdiklərinə görə təmin edilir. MSSŞ-nin işində, məsələn, 3 Rusiya tənzimləyici orqanın nümayəndələri iştirak edir: Rusiya Bankı, Maliyyə nazirliyi və MBFX.

Dünya maliyyə sisteminin formalaşması üzrə Qrup 20-nin qərarları

2008-ci ilin noyabr ayı, Vaşinqton ş., Grup 20<sup>6</sup> liderlərinin maliyyə bazarları və dünya iqtisadiyyatı üzrə Bəyanatında Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Ec dünya maliyyə bazarının tənzimlənməsi sisteminin əsas islahat prinsipləri müəyyən edilmişdir:

- Şəffaflığın artırılması və hesabatın yaxşılaşdırılması;
- Tənzimləmə sisteminin effektivliyinin artırılması;
- Ədalətli maliyyə bazarının inkişafına yardım;
- Beynəlxalq əməkdaşlığı gücləndirilməsi;
- Beynəlxalq maliyyə təşkilatlarda islahatların keçirilməsi.

İyirmiliyin liderləri öz iqtisadi idarələri qarşısına 2009-cu ilin mart ayınadək bu prinsiplərin realizasiyası üçün konkret tədbirləri hazırlamaq tapşırığını qoyaraq fəaliyyət planını qəbul etmişdirlər.

---

<sup>6</sup>Qeyd edək ki, onda Qrup 20 ilk dəfə dövlət başçıları ilə təmsil olunmuşdur , bu isə dünya iqtisadiyyatını bürümüş maliyyə böhranının misilsiz miqyası ilə bağlıdır.



Bunun üçün 4 işçi qrupu təşkil edilmişdir ki, onlar Londonda 2009-cu ilin aprel ayında baş tutmuş Qrup 20-nin görüşünə müvafiq sənədləri hazırlamışdılar<sup>7</sup>. Bundan başqa, bu vaxt ərzində tənzimləmə sisteminə islahatların edilməsi barəsində vacib məruzələr hazırlanmışdır. Ən gözə çarpan bunlar idi: Larozyerin Avropa Komissiyası üçün məruzəsi (De Larosiere, J.et al. 2009), Böyük Britaniya maliyyə xidmətləri idarəsi üçün Tyornerin məruzəsi (Financial Services Authority. 2009) və Qrup 30-un məruzəsi (Group of Thirty) – keçmişdə mərkəzi banklarda, tənzimləyici orqanlarda və xüsusi maliyyə institutlarında böyük vəzifələri tutan nüfuzlu maliyyəçilər qrupları. Nəhayət, ABŞ xəzinəsi maliyyə bazarına aid islahatlar planı ilə çıxış etdi (Treasury 2009)<sup>8</sup>. Bütün bu məruzələrdə müxtəlif yanaşmalar əks olunmuşdur və müxtəlif məqamlar qeyd olunurdu, lakin, bütövlükdə götürəndə, onlar sonrakı fəaliyyətin əsasını təşkil edən proqramı əks edir.

2009-cu ilin aprel ayında İyirmiliyin liderləri yenidən görüşdülər. Liderlərin üçüncü görüşü 2009-cu ilin sentyabr ayının sonunda Pittsburqda, dördüncüsü – 2010-cu ilin iyun ayında Torontoda baş tutmuşdur. Beşinci görüş 2010-cu ilin noyabr ayında Seulda, altıncı isə - 2011-ci ilin noyabrında Kannada baş tutmuşdur.

Qrup 20-nin çərçivəsində ən vacib qərarlar 2009-cu ilin yazında qəbul olunmuşdur. Maliyyə nazirliyi və mərkəzi bankların nümayəndələrinin 14 mart tarixli, sonra isə dövlət başçılarının 2 aprel 2009-cu il tarixli birgə bəyanatında beynəlxalq maliyyə arxitekturasına və tənzimləmə sisteminə dair islahatların ətraflı planı əks olunmuşdur. Sonradan onlar sadəcə konkretləşdirilmişdir.

İyirmiliyin maliyyə nazirlərinin və mərkəzi banklarının nümayəndələrinin qətnamələrində təklif edilmiş dünya maliyyə sisteminə dair islahatların əsas istiqamətləri

<sup>7</sup> Bax məsələni aşağıdakı sənədlərə: G20 Working Group 1 Enhancing Sound Regulation and Strengthening Transparency Final Report March 25, 2009; G20 Working Group on Reinforcing International Cooperation and Promoting Integrity in Financial Markets (WG2) Final Report 27 March 2009 ([www.g20.org](http://www.g20.org))

<sup>8</sup> Tənzimləmə islahatı B.Obama tərəfindən iyul 2010-cu ildə imzalanmış qanunda öz əksini tapmışdır (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act).

- 1) Maliyyə Sabitliyi Forumu Financial Stability Forum (FSF) iştirakçılarının sayının bura İyirmiliyə daxil olan bütün ölkələrin daxil edilməsi vasitəsi ilə artırılması və Maliyyə sabitliyi üzrə Şura adlandırılması<sup>9</sup>;
- 2) hec-fond və onların menecerləri daxil olmaqla, və sonuncuların qeydiyyatına alınması ilə və onların fəaliyyəti ilə əlaqədar olaraq baş verən risklərin qiymətləndirilməsi üçün onlar tərəfindən məlumatın aşkar edilməsi ilə bütün sistem cəhətdən vacib olan maliyyə institutlarına, bazar və alətlərə nəzarət və kontrolun yayılması,
- 3) onun makroprudensial aspektlərinə<sup>10</sup> xüsusi diqqətlə sistem risklərinin yaranmasının qarşısını almaq məqsədi ilə tənzimləmənin gücləndirilməsi;
- 4) əlverişli iqtisadi konyuktura dövründə “təhlükəsizlik yastıqlarının” yaranması (bum dövründə maliyyə institutlarının kapitalına dair tələbləri artırmaqla) və levericin (borc maliyyələşdirməsindən həddindən artıq istifadə) məhdudlaşdırılması yolu ilə iqtisadi sikli gücləndirən deyil<sup>11</sup>, hamarlaşdıran maliyyə tənzimlənməsi sisteminin qurulması;
- 5) böhranların qarşısını almaq və öhdəsindən gəlmək məqsədi ilə beynəlxalq kooperasiyanın ən böyük institutların fəaliyyətinə nəzarət kollegiyaların, Maliyyə sabitliyi üzrə şuranın institusional gücləndirilməsi yaradılması və ÜVF/MSF əvvəlcədən xəbərdarlıq proqramının (İMF/FSF Early Warning Exercise) işə salınması yolu ilə dərinləşdirilməsi.
- 6) Qiymətləri tənzimləyici orqanlar tərəfindən istifadə olunan reyinq agentliklərinə nəzarət və onların müvafiq Qiymətli kağızlar üzrə beynəlxalq komissiya təşkilatların məcəlləsinə uyğunluğunun qiymətləndirilməsi (IOSCO code)<sup>12</sup>;

<sup>9</sup> Müvafiq olaraq, üç yer əldə etmiş (Maliyyə nazirliyi, Rusiya bankı və MBFX) Rusiya da bu forumun üzvü oldu.

<sup>10</sup> Makro-prudensial tənzimləmə - bütün maliyyə sisteminin sabitliyinin saxlanmasına yönəldilmiş tədbirlər sistemi. əvvəllər tənzimləmə mikro-prudensial xarakter daşıyırdı, yəni ayrı-ayrı maliyyə institutlarına yönəldilmişdir. Məlum oldu ki, bu kifayət deyil və mikro-prudensial tədbirlər makro-səviyyədəki vəziyyəti daha da ağırlaşdırı bilər. Problem haqda daha ətraflı bax Persaud, A. 2009.

<sup>11</sup> T. Naz. “prodövrilik problemi”

<sup>12</sup> Proqram dünya iqtisadiyyatına mümkün olan bütün təhlükələri öyrənir. BVF-nun işləmələrindən istifadə edərək iki əsas analitik materialların hazırlanması çərçivəsində ildə 2 dəfə yerinə yetirilir. Dünya iqtisadiyyatına baxış (World Economic Outlook) və Dünya maliyyə sisteminin vəziyyəti haqqında məruzə (Global Financial Stability Report). Bu zaman, az mümkün olan, lakin mümkün olan ssenarilər öyrənilir (daha çox mümkün olanlar göstərilmiş adı çəkilmiş

- 7) Balansdankənar mexanizmlərə münasibətdə tam şəffaflığın əldə olunması (off-balance sheet vehicles)<sup>13</sup>;
- 8) Rezervlərin yaradılması və qiymət qeyri-müəyyənliyi şəraitində qiymətləndirilmə məsələsi daxil olmaqla uçot standartlarının yaxşılaşdırılması;
- 9) Kredit derivativləri bazarının standartlaşdırılması və sabitliyi<sup>14</sup>;
- 10) Menecerlərin mükafatlandırılması məsələsinə dair Maliyyə sabitliyi şurasının tövsiyələrindən istifadə;
- 11) Müvafiq beynəlxalq orqanlar tərəfindən əməkdaşlıq etməyən yurisdiksiyaların aşkar edilməsi (non-co-operative jurisdictions) (FATF çərçivəsində) və onlarla mübarizə alətlərinin hazırlanması;
- 12) Beynəlxalq maliyyə institutlarının (təşkilatların) fəaliyyət effektivliyinin gücləndirilməsi, dünya iqtisadiyyatında baş verən dəyişiklikləri nəzərə almaqla onların idarəedilməsi sisteminin (onların kapitalının artırılması və qərarların qəbul edilməsi prosesində inkişaf edən ölkələrin rolunun artırılması yolu ilə) gücləndirilməsi;
- 13) Tənzimləyici arbitrajdan istifadə imkanlarının azaldılması;
- 14) Bank kapitalı üzrə beynəlxalq standartların gücləndirilməsi. Lakin, iqtisadiyyatın bərpa olunmasına mane olmamaq üçün, kapitalın kifayət qədər olmasının və likvidliyinin yeni standartlarını yalnız 2012-ci ilin sonunda istifadəyə vermək qərarı qəbul olunmuşdur;
- 15) Böyük qlobal maliyyə institutlarının müflislik prosedurlarının tənzimlənməsi üzrə tədbirlərin hazırlanması.
- 16) 2011-ci ilin iyun ayına kimi uçotun müxtəlif standartlarının konverqensiya standartlarını bitirmək məqsədi ilə uçotun vahid yüksək keyfiyyətli standartlarının hazırlanması üzrə səylərin aktivləşdirilməsi.

---

sənədlərdən fərqli olaraq). Ssenarilərin hazırlanmasında həm də maliyyə tənzimləyicilərin və mərkəzi bankların (Maliyyə sabitliyi şurasını təmsil edən) nümayəndələri iştirak edir.

<sup>13</sup>Törəmə maliyyə alətləri nəzərdə tutulur.

<sup>28</sup>Tənzimləyici sahədən kənarında olan bu alətlərin istifadəsi ABŞ-ın iki sistemli maliyyə institutunun – Lehman Brothers investisiya bankının və AIG sığorta şirkətinin böhranına səbəb oldu.

Bir daha qeyd edək ki, Qrup 20-nin görüşlərində dünya maliyyə sisteminin dəyişdirilməsinin ən ümumi prinsipləri formalaşır (buna görə də, ilk baxışdan, onlar bəyanat xarakteri daşıyır), lakin onalrın arxasında, birincisi, bir sıra bynəlxalq təşkilatların və milli tənzimləyici orqanların işləri dayanır (yəni, qərarlar konkret işləmələrlə möhkəmlənir), ikincisi isə, onlar həmin qaydada, real olaraq həyata keçirlər.

Qrup 20-nin qərarlarının həyata keçirilməsinə nəzarət ilk növbədə Maliyyə sabitliyi şurasının üzrəni qoyulub. Onun saytında həm ümumi problemlərin, həm də ayrı-ayrı ölkələrdə konkret yerinə yetirilmiş işlərin həllində proqres haqda ətraflı məlumat tapmaq olar (peer review). Ümumilikdə, qeyd etmək olar ki, əksər pozisiyalar üzrə tövsiyələrin yerinə yetirilməsi nəzarət tarixlərinə müvafiq olaraq gedir. Bununla yanaşı, böhrandansonrakı dövr ərzində yeni vacib sənədlər, hər şeydən əvvəl kapitalın kifayət etməsi haqında yeni normativlər (Bazel 3), fond və sığorta bazarının tənzimlənməsi üzrə sənədlərin yeni nəşri (Qiymətli kağızlar üzrə beynəlxalq komissiyalar təşkilatı İnternational Organization of Securities Commissions İOSCO və Sığorta bazarlarının tənzimləyicilərinin beynəlxalq asosiyası İnternational Association of Insurance Supervisors (İAİS) tərəfindən, Depozitlərin sığortalanması prinsipləri (MSS), Menecmentə mükafatların ödənilməsi prinsipləri (MSS) və s. (bax cədv. 1) hazırlanmışdır.

Beynəlxalq təşkilatların sənədlərində, bir çox iqtisadçılarda araşdırmalarında maliyyə böhranların baş verməsinin bazar iqtisadiyyatı dövrü inkişaf etdiyinə görə qaçılmaz olması qeyd edilir. Lakin, birincisi, böhran hadisələrini dərinləşdirən və ya onlara səbəb olan subyektiv səhvlərə yol verməmək, ikincisi isə, böhran nəticələrinin yumuşaldılmasına yönəldilmiş zəruri korreksiya tədbirlərini vaxtında tətbiq etməyi bacarmaq vacibdir.

Tarix göstərdiyi kimi, iqtisadi fəlakətlər sonradan fəal şəkildə istifadə olunan tənzimləmə mexanizmlərinin hazırlanmasına yardım edir. Lakin, canlı orqanizmlərdə xəstəlik yaradan bakteriyaların istifadə olunan preparatlara qarşı tədricən immuniteti yarandığı kimi, iqtisadiyyatda da vaxt keçdikcə tənzimləmənin

ənənəvi tədbirləri öz təsirini itirir. Xüsusən də, iqtisadiyyatın mürəkkəbləşməsi ilə yeni, sadəcə mümkün olmayan iqtisadi “xəstəliklər” yaranmağa başlayır. Qeyd etmək lazımdır ki, sonuncu dünya maliyyə böhranının gedişində müasir maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi sistemində dəyişikliklərin edilməsinin zəruri olduğu aydınlaşdı.

Maliyyə bazarlarının qlobalaşmasını nəzərə alaraq, ayrı-ayrı ölkələrin maliyyə siyasəti aparıcı ölkələrin maliyyə siyasəti nəzərə alınaraq aparılmalıdır. İdealda isə, onun milliyyətlərarası səviyyədə razılaşdırılması lazımdır. Bu fakt artıq uzun müddətdə dərk edilib, və bu istiqamətdə iş aparılırdı. Lakin, ilk dəfədir ki, sonuncu böhranın gedişində bu cür razılaşmanın bu qədər aşkar və ciddi söylərini–Grup 20-nin dövlət başçılarının və hökumətlərinin görüşləri çərçivəsində, Maliyyə abitliyi şurasının, bir sıra digər beynəlxalq təşkilatların işində müşahidə edirik.

Rusiya da həmçinin dünya maliyyə böhranından ziyan görüb, öz maliyyə sektorunun ölçüsü və inkişaf səviyyəsinə görə o, (günahkahi olmadan ) qurban oldu. Yuxarıda adları çəkilmiş beynəlxalq forumlarda müzakirə edilən problemlərin əksəriyyəti, məsələn, kredit derivativləri, sekyuritizasiya və ya hec-fondların fəaliyyəti ilə bağlı problemlər hal-hazırda Rusiyadakı şəraitdə aktual deyil (çünki mövcud deyil). Buna baxmayaraq, dünya maliyyə bazarlarının dəyişdirilməsi məsələsinin müzakirəsində iştirak edərək Rusiya gələcəkdə ona lazım ola bilən zəruri təcrübə və bilikləri mənimsəyərək, dünya maliyyə sisteminin arxitekturasının formalaşmasında iştirak edir. Bundan başqa, beynəlxalq təşkilatlar tərəfindən hazırlanmış (mühasibat uçotu standartları və ya maliyyə müəssisələrin kapitalının kifayət etməsi) standartları qəbul edərək Rusiya həm daxili, həm də xarici investorlar üçün investisiya iqlimini yaxşılaşdırır.

## ***FƏSİL 2. MALİYYƏ BAZARI İŞTİRAKÇILARININ FƏALİYYƏTİNİN TƏNZİMLƏNMƏSİNİN MÜASİR VƏZİYYƏTİNİN TƏHLİLİ***

### ***2.1. Maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin hüquqi bazası***

Bir çox amillər maliyyə bazarının inkişafını təyin edir ki, müvafiq qanunvericilik bazasının mövcudluğu bunlardan ən əhəmiyyətlisidir. Bir çox təşkilati işlər bazarda hazırda görülməkdədir, normativ-hüquqi baza dünya standartlarına uyğun şəkildə və beynəlxalq maliyyə qurumlarının mütəxəssisləri tərəfindən yaradılmış və yüksək qiymətləndirilmişdir. Bazarda müxtəlif yollarla əqdlərin bağlanması həcminin artırılması QKDK-nın məqsədini təşkil etmir. qiymətli kağızlar bazarında risklərin səviyyəsinin minimuma endirilməsi, bazarda baş verən proseslərin şəffaflığına şərait yaratmaq əsas məqsədlərdən biridir. Investorların hüquqlarının qorunmasına məhz bu məqsədlə yaradılan normativ-hüquqi bazada, bazarda məlumatın açıqlanmasına, qiymətlərlə manipulyasiyanın qarşısının alınmasına, xarici və daxili investisiya ın, ölkənin fond bazarının, eyni zamanda resursların iqtisadiyyatın real sektorunda akkumulyasiya edilməsinə və bazarda spekulativ əqdlərin bağlanması və digər yolverilməz hərəkətlərin qarşısının alınmasına xüsusi diqqət yetirilmişdir.

Hazırda bir neçə qanun Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının fəaliyyətini tənzimlənməsi sahəsində qüvvəyə minmişdir. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 13 yanvar 1995-ci il tarixli 952 nömrəli Sərəncamı ilə təsdiq olunmuş “İnvestisiya fəaliyyəti haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu”, Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 15 yanvar 1992-ci il tarixli 57 nömrəli Sərəncamı ilə təsdiq olunmuş “Xarici investisiyaların qorunması haqqında Azərbaycan Respublikası Qanunu”, 30 Noyabr 1999-cu il tarixli “İnvestisiya fondları haqqında” AR qanunu, 16 iyun 2000-ci il tarixli “Qiymətli kağızlar bazarında investorların hüquqlarının müdafiəsi haqqında” AR qanunu, 24 noyabr

1992-ci il tarixli “Qiymətli kağızlar və fond birjalari haqqında” AR qanunu [4, s. 5], 21 Oktyabr 1994-cü il tarixli “Valyuta tənziimi haqqında” AR qanunu, 22 noyabr 2004-cu il tarixli “Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarında qanun pozuntularının aradan qaldırılması və investorların hüquqlarının müdafiəsi üzrə nəzarətin həyata keçirilməsi Qaydaları”, 17 Mart 2010-cu il tarixli “Azərbaycan Respublikası Dövlət İnvestisiya Proqramının tərtibi, icrası, monitorinqi və qiymətləndirilməsi Qaydaları”nın təsdiq edilməsi haqqında AR Prezidentinin fərmanı mövcuddur. [3, s. 6]. Bundan başqa, Azərbaycanda qiymətli kağızların xüsusiyyətləri və tərifi öz əksini AR Mülki Məcəlləsində tapmışdır [1, s.3]. İnvestorların mənafə və hüquqlarının qorunması maliyyə, bazarının fəaliyyətinin respublikamızda stimullaşdırılması üçün, yerli və xarici sahibkarlara müvafiq iş şəraitinin yaradılması, mülkiyyətin toxunulmazlığı, maneəsiz olaraq əldə edilmiş mənəfətdən istifadə olunması məqsədilə mühüm qanunlar qəbul edilmiş və bunun əsasında hüquqi baza yaradılmışdır.

“İnvestisiya qiymətli kağızlarının emissiyası” üzrə QKDK-nın 11 may 2012-ci il tarixli 07 sayılı Qərarı ilə Hüquqi Aktlarının Dövlət Reyestrinə Qaydaları təsdiq edilərək daxil edilmişdir. Bundan başqa, dövlət qiymətli kağızlarının uçot prosesləri və qeydiyyatı bazarın dövriyyəsinin mühüm hissəsini təşkil etdiyindən onun sadələşdirilməsi üçün “Dövlət istiqrazlarının emissiyası və tədavülü” Qaydaları hazırlanmış və 06 sayılı 30 aprel 2012-ci il tarixli QKDK qərarı ilə təsdiq edilmiş və Azərbaycan Respublikasının Hüquqi Aktlarının Dövlət Reyestrinə daxil edilmişdir. Korporativ və Dövlət qiymətli kağızların depozitar sisteminin vahid mərkəzi yaradılması üzrə geniş Tədbirlər Planı işlənib hazırlanmış və maraqlı tərəflərlə (Mərkəzi Bank, Maliyyə Nazirliyi, Milli Depozit Mərkəzi (MDM), Bakı Fond Birjası (BFB), brokerlər və digər tərəfdaşlar) müzakirə edilmiş və qəbul edilmişdir.

Milli Depozit Mərkəzinin əsasında mərkəzi depozitar sisteminin təşkil edilməsi ilə əlaqədar təşkilati və hüquqi tədbirlərin icra edilməsi planda nəzərdə tutulmuşdur. Bu məqsədlə 07 sayılı 11 may 2012-ci il tarixli QKDK qərarı ilə “Depozitar fəaliyyətinin həyata keçirilməsi Standartları”na əlavə və dəyişikliklər

təsdiq edilmiş və AR Hüquqi Aktlarının Dövlət Reyestrinə daxil edilmişdir. Ölkədə fəaliyyət göstərən və üzvlük prinsipi əsasında başqa depozitarların mərkəzi depozitar sistemi ilə fəaliyyətinə şərait yaradılmışdır.

Qiymətli kağızların girovla yüklənməsi funksiyası beynəlxalq təcrübəyə əsasən “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanun layihəsində Mərkəzi Depozitar tərəfindən həyata keçirilməsinin hüquqi bazası öz əksini tapmışdır. Buna paralel olaraq, Qanun layihəsinə əsasən hazırda bu funksiya QKDK tərəfindən həyata keçirilir, onun Milli Depozit Mərkəzinə verilməsi haqqında Tədbirlər Planı 29 may 2012-ci il tarixində hazırlanaraq təsdiq edilmişdir. Qeyd olunan plana müvafiq olaraq həyata keçirilməsi nəzərdə tutulmuş təşkilati tədbirlərin icrasına artıq başlanılmışdır. Eyni zamanda, korporativ qiymətli kağızlarının qeydə alınması, həmçinin qiymətli kağızlarla bağlı girov əməliyyatlarının qeydə alınması prosesləri avtomatlaşdırılmış və müvafiq inzibati rəqlamentlər 2012-ci il 25 iyun tarixdə QKDK tərəfindən qəbul edilmişdir. Qiymətli kağızların uçot və qeydiyyat sisteminin avtomatlaşdırılması kimi qanunvericiliyin təkmilləşdirilməsi ilə bağlı tədbirlərlə yanaşı, elektron qaydada bu xidmətlərin göstərilməsinə imkan yaradılmışdır.

Investisiya şirkətlərinin saxlanc funksiyaları ilə bağlı “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanun layihəsində, həmçinin investisiya fondlarının peşəkar fəaliyyət növü olan depozitar funksiyaların həyata keçirməsi öz əksini tapmışdır. Eyni zamanda, qiymətli kağızların reyestri və saxlanc funksiyalarının həyata keçirilməsi ilə əlaqədar 2012-ci ilin oktyabr ayında investisiya şirkətlərinin fəaliyyətinin tənzimlənməsi sahəsində normativ-hüquqi sənədləri toplusu müəyyən edilmiş və onların işlənməsinə hazırlıqlar başlanmışdır.

Digər tərəfdən Azərbaycan Respublikasında fond bazarının başqa bir rolu səhmdar cəmiyyətləri formasında təşkil edilərək özəlləşdirilən kommersion müəssisələrinin yaradılması ilə bağlıdır. Bu, səhm bazarının mövcudluğunu şərtləndirən əsas səbəb olduğundan ölkədə bu prosesin həyata keçirilməsi mühüm əhəmiyyət kəsb edir. “Səhmdar Cəmiyyəti haqqında” 12 iyun 1994-ci ildə Qanun



qəbul edildi. “Dövlət müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsi qaydaları haqqında Əsasnamə” 1996-cı il 29 noyabrda təsdiq edildi. Daha sonra “Dövlət özəlləşdirmə opsiionları” 1997-ci il 14 mayda, “Milli Depozit Sistemi”, “İxtisaslaşdırılmış çek investisiya fondları (ÇİF) haqqında”, “Dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsi zamanı yaradılmış SC-nin və ixtisaslaşdırılmış ÇİF-un səhmdarlarının reyestrlərinin aparılması qaydaları haqqında Əsasnamə”lər ardıcıl olaraq qəbul olundu.

Ölkədə hərtərəfli baxımdan formalaşmış qiymətli kağızlar bazarının yaradılması sadaladığımız hüquqi-normativ aktların qəbul edilməsi və onların icra olunması şəraitində zərurətə çevrildi. Yeni proqrama nüvafiq olaraq səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılması özəlləşdirmə prosesləri ilə bağlı çek və opsiion bazarının neydana gəlməsinə əsas səbəb oldu. Respublikada çek auksionunun, yəni, hərracının başlanğıcı 1997-ci il 18 may tarixi hesab olunur. Göstərilən ildə 724 səhmdar cəmiyyətinin səhmləri satışa çıxarılmış və 14 çek auksionu keçirilmişdir. “DQİ-nin buraxılışı, yerləşdirilməsi və dövriyyəsi Qaydaları barədə Əsasnamə” Nazirlər Kabineti tərəfindən 1996-cı ildə qəbul edilmişdir və dövlət istiqrazları bu ildə Maliyyə Nazirliyi tərəfindən ilk dəfə buraxıldı və bununla da istiqraz bazarının yaranmasına şərait ölkədə təmin edildi. Bu məqsədlə 2011-ci ildən başlayaraq qəbul edilmiş normativ sənədlərə əlavə kimi, “İnvestisiya fondunun depozitarı tərəfindən pul hesablarının açılması, aparılması və pul köçürmələrinin həyata keçirilməsi” Qaydaları QKDK-nın 2012-ci il 23 noyabr tarixli 15 sayılı Qərarı ilə qəbul edildi. Bununla da investisiya fondları üçün açılan pul hesabları ilə bağlı tələblər investisiya fondunun depozitar tərəfindən, o cümlədən bu qaydada pul hesablarının idarə edilməsi. açılması, bağlanması mexanizmləri işlənib hazırlandı.

2012-ci il 12 dekabr tarixli 18 sayılı Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin Qərarı ilə “İnvestisiya fondunun kapitalının formalaşdırılmasına, fondun aktivlərinin tərkibi, strukturu və idarə olunmasına tələblər haqqında” Qaydalara dəyişikliklər edildi və ən azı 25% investisiya fondunun aktivlərinin məhz Azərbaycan Respublikası ərazisində qoyulması üçün investisiya fondu indeksi əsas

şerti kimi müəyyən edilmişdir. Yaradılmış indeks fondlarının Azərbaycan Respublikasında imkanlarının artırılmasına imkanların yaradılması investisiya fondlarının yaradılmasını təbliğ edən göstərilən bu dəyişikliklərlə şərtlənir.

“Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” müasir, beynəlxalq standartlara uyğun, geniş kapitalizasiya imkanları üçün iqtisadiyyatda şərait yaradan və risklərin idarə edilməsi üzrə son dərəcə etibarlı olan Qanun layihəsi işlənib hazırlandı. Bu Qanun layihəsinin işlənib hazırlanmasında geniş spektrdə texniki səmərəli yardımdan istifadə olunmuş, Avropa Birliyi ölkələrində fəaliyyət göstərən qiymətli kağızlar bazarında tənzimləyici dövlət orqanlarının, eləcə də Dünya Bankının mütəxəssisləri ilə məsləhətləşmə və müzakirələr həyata keçirilmişdir.

Beynəlxalq təşkilat İOSCO qiymətli kağızlar bazarı üzrə tənzimləyicilər standartını bu əsasda müəyyən edir və onun prinsipləri, həmçinin Avropa Birliyinin milli xüsusiyyətlər də nəzərə alınaraq uyğun standartları Qanun layihəsində əks olunmuşdur. Deyilən Qanun layihəsinin linqvistik, maliyyə, hüquqi və digər lazımı ekspertiza prosedurları aparılmışdır. Azərbaycan Respublikasının “Normativ-hüquqi aktlar haqqında” Qanununa uyğun olaraq tərtib edilmiş bu Qanun layihəsi razılaşdırılmaq üçün 2012-ci il 18 iyun tarixində Əmlak Məsələləri Dövlət Komitəsi, İqtisadi İnkişaf, Ədliyyə, Maliyyə Nazirliklərinə və Mərkəzi Banka təqdim edilmişdir. 2013-cü il ərzində investisiya şirkətlərinin fəaliyyətinin tənzimlənməsi üzrə normativ hüquqi bazanın formalaşdırmaq üçün “İnvestisiya şirkətlərində mühüm iştirak payının əldə edilməsinə dair Tələblər”, “İnvestisiya şirkətinin, fond birjasının, klirinq təşkilatının, mərkəzi depozitarın, investisiya fondunun depozitarının icra orqanlarının üzvlərinin və investisiya şirkətinin filialların rəhbərləri attestasiyasına dair tələblər və attestasiya Qaydaları”, “Mərkəzi depozitarın, fond birjasının, klirinq təşkilatının, investisiya fondunun depozitarın və investisiya şirkətinin kənar auditorlarına dair Tələblər”, “İnvestisiya şirkətlərinə dair təşkilatı Tələblər”, “İnvestisiya şirkəti tərəfindən xidmətlərin göstərilməsi və əməliyyatların həyata keçirilməsinə dair Tələblər” və digər qanun layihələrinin qüvvəyə minməsi və təsdiqlənməsi planlaşdırılmışdır.

Göstərdiyimiz bu normativ aktlar və qanunlar maliyyə bazarının bu və ya digər formada fəaliyyətinin tənzimlənməsində əhəmiyyətli rol oynayır. Bu baxımdan Azərbaycan Respublikasında hal-hazırda bu sahəyə birbaşa aid olan və həm də onun fəaliyyətinin tənzimlənməsinə istiqamətlənmiş maliyyə bazarı haqqında nüvafiq qanun hələ ki, işlənilib hazırlanmamışdır.

Bu istiqamətdə respublikamızda qanunvericilik bazasına qənaətbəxş qiymət verilsə də praktiki olaraq bunu yetərli hesab etmək olmaz. Beynəlxalq və daxili maliyyə bazarının idarə edilməsi üzrə hüquqi rejimin Azərbaycan Respublikasında dörd mərhələdə formalaşdığını göstərmək olar:

- > normativ-hüquqi aktlar və qanunlar və səviyyəsində
- > Konstitusiya səviyyəsində;
- > Beynəlxalq müqavilələr səviyyəsində;
- > İkitərəfli və çoxtərəfli dövlətlərarası müqavilələr səviyyəsində.

Respublikamızın Mülk Məcəlləsində (1 İyun 2000-ci il, IV fəsil, maddə 987) isə deyilir: “Qiymətli kağız müəyyənləşdirilmiş formaya riayət olunmaqla hər hansı hüququ təsdiqləyən elə bir sənəddir ki, həmin hüquq bu sənəd olmadan nə həyata keçirilə bilər, nə də başqa şəxsə verilə bilər. Qiymətli kağız başqasına verildikdə onun təsdiqlədiyi bütün hüquqlar da keçir” [1, s. 8].

Mülkiyyətin toxunulmazlığı və dövlət tərəfindən qorunması Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyasında öz əksini tapmışdır. Belə ki, heç kəs mülkiyyətdən məhkəmənin qərarı olmadığı halda məhrum edilə bilməz. Bu maddələr həm Azərbaycan vətəndaşları, həm də xarici vətəndaşlar üçün yararlıdır. Digər mühüm əhəmiyyət kəsb edən qanunlardan biri də «Xarici investisiyaların qorunması haqqında» qanundur. Bu Qanunda xarici maliyyə və maddi resursların, mütərəqqi texnologiya və texnikanın cəlb olunması və səmərəli istifadə edilməsinə, həmçinin investorların hüquqlarının qorunması üzrə maddələr öz əksini tapmışdır.

Xarici investisiyalar bu qanuna görə qeyd-şərtsiz və tam hüquqi təminatla qorunur və bununla da yerli investisiyalarla demək olar ki, bərabər hüquqi rejimi təsbit edir. Dövlət təminatı ilə milliləşdirmə də qanunda nəzərə alınmışdır. İtkilərin

kompensasiya edilməsi barədə də maddələr bu qanunda həmçinin yer almışdır. Qanuna görə ödənilən itkilər üzrə kompensasiya investisiyanın real dəyərinə tam uyğun olmalıdır.

Investisiyaların qarşılıqlı qorunması barədə Azərbaycan Respublikası bir sıra xarici ölkələrlə də müqavilə bağlamışdır. Kapital qoyuluşu üzrə əlverişli mühitin yaradılması, beynəlxalq məhkəmələrdə mübahisələrə baxılması, xarici mülkiyyətin qorunması və s. üzrə maddələr bu qanunda öz əksini tapmışdır. Bu qəbildən olan müqavilələr Norveç, AFR, Pakistan və digər ölkələrlə bağlanmışdır.

Hazırkı dövrdə əksər dövlətlər üçün prioritet məsələ investorların cəlb edilməsi olduğu halda, II Dünya müharibəsindən sonrakı dövr üçün bunu söyləmək olmaz, belə ki, o dövrdə xarici investisiyalara nəzarət və məhdudiyət siyasəti yürüdülürdü. Azərbaycan müstəqillik əldə etdikdən sonra xarici investisiyaların dövlət tənzimlənməsində liberallaşma tendensiyası müşahidə olunmağa başladı. Investisiya mühitinin dünyada daha da yaxşılaşması, məhdudiyətlərin aradan qaldırılması meylləri görünməyə başladı.

Azərbaycan bazarını mənimsəməsi çoxlu sayda qərb sahibkarın birbaşa investisiyalarını özünə cəlb edə bildi. Xarici investorlar öz fəaliyyətlərini qurarkən qoyulmuş investisiyanın hər bir struktur üzrə geri qaytarılma vəziyyətini nəzərə alırlar. Riskin səviyyəsinə görə investisiyanın geri qaytarılma dərəcəsi dəyişir.

## ***2.2. Maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin müasir vəziyyətinin təhlili***

Maliyyə bazarının Azərbaycan Respublikasında formalaşma tarixi 1995-ci ilə təsadüf edir. Ölkəmizdə 4 birja artıq 1998-ci ildən fəaliyyətə başlamışdır. Birjaların dövrüyyəsi fond qiymətlilərinin fər bir növünə görə 1767,7 mlrd. manat olmuşdur. 1998-ci ildə kapitalı axınını regionlar və sahələr və arasında təmin edən 547 səhmdar cəmiyyəti, 79 kommersiya bankı, kredit ittifaqları, xeyli sayda siğorta kompaniyaları, investisiya fondları fəaliyyət göstərmişdir.

Maliyyə bazarı 1998-ci ildən etibarən Azərbaycan Respublikasında keyfiyyət və kəmiyyət göstəriciləri üzrə ciddi dəyişikliklərə uğramışdır. Müəssisə və təşkilatların payında maliyyə resursları alıcıları sırasında artma və dövlətin payında isə azalma müşahidə olunmağa başladı. Bir çox müəssisələr üçün bu əldə edilməsi onların dəyərinin nisbətən aşağı düşməsi sayəsində əlçatan olmuşdur. Amma Azərbaycanın maliyyə bazarını hal-hazırda inkişaf etməkdə olan maliyyə bazarı kimi qiymətləndirmək olar

Respublikamızda son dövrdə maliyyə bazarı üzrə hüquqi-normativ baza qurulmuş, bir çox normativ aktlar, qanunlar və qərarlar qəbul olunmuşdur. Onlardan “Qiymətli kağızlar haqqında”, “Banklar haqqında”, “Valyuta tənzimlənməsi haqqında”, “Səhmdar cəmiyyətlər haqqında” qanunları, o cümlədən Azərbaycan Respublikasının Nazirlər Kabineti tərəfindən qəbul edilmiş bir sıra digər qərarları göstərmək olar.

Resurs təminatının yüksəldilməsi və maliyyə bazarının inkişafı yönündə informasiyanın şəffaflığının təminatı sahəsində də bir sıra tədbirlər həyata keçirilmişdir.

Maliyyə bazarının ölkəmizdə əsas inkişaf problemlərindən biri resurs bazası üzrə mövcud olan çatışmamazlıqlardır. İlk satış bazarında maliyyə resurslarının əsas sahibkarları kimi kommersiya strukturlarına çıxış edir. Bu strukturlar müxtəlif ehtiyat fondları yaratmaq məqsədi ilə öz fəaliyyətləri nəticəsində əldə etdikləri

mənfəət və amortizasiya ayırmalarını toplayırlar. Ancaq onu da nəzərə almaq lazımdır ki, kommersiya strukturları Azərbaycan Respublikasında məhdud həcmdə vəsaitlərə malik olurlar.

Nüfuzlu beynəlxalq təşkilatlar tərəfindən ölkədə biznes üçün əlverişli mühitin yaradılması məqsədilə Azərbaycanda yüksək sosial-iqtisadi inkişaf tempi, həyata keçirilən bir sıra tədbirlər və digər nailiyyətlər yüksək qiymətləndirilir.

Ölkənin sosial-iqtisadi inkişafının təmin edilməsində maliyyə bazarının rolunun yüksəldilməsi birbaşa dövlət tənzimlənməsindən asılıdır və bu yöndə dövlətin qarşısında duran əsas vəzifələr aşağıdakılar ola bilər:

- qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üzrə dövlət proqramının həyata keçirilməsi;
- peşəkar iştirakçılar və müştərilər üçün qiymətli kağızlar bazarının təhlükəsizliyinin təmin edilməsi;
- qiymətli kağızlar bazarı haqqında açıq informasiya sisteminin yaradılması və bazar iştirakçıları tərəfindən informasiyanın məcburi açıqlanmasına nəzarət edilməsi [53, s.11].

Maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsini və maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinə nəzarəti yaxşılaşdırmaq məqsədi ilə 03 fevral 2016-cı il tarixində Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərmanı ilə Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası publik hüquqi şəxsin yaradılması təsdiq edildi və 2016-cı il 10 mart tarixdə Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının Nizamnaməsi qüvvəyə mindi və Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi ləğv edildi.

Beləliklə, Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası «Banklar haqqında», «Bank olmayan kredit təşkilatları haqqında», «Kredit İttifaqları haqqında», «Poçt haqqında», «Sığorta fəaliyyəti haqqında», «İcbari sığortalar haqqında», «Qiymətli kağızlar bazarı haqqında», «İnvestisiya fondları haqqında», «Lotereyalar haqqında», «Valyuta tənzimi haqqında», «Əmanətlərin sığortalanması haqqında», Azərbaycan Respublikasının qanunlarında və digər normativ hüquqi aktlarda

nəzərdə tutulmuş maliyyə bazarlarına nəzarət orqanının və maliyyə monitorinqi orqanının səlahiyyətlərini həyata keçirir.

Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsində vəzifələri aşağıdakılardır.

- Qiymətli kağızlarla fəaliyyət sahəsində, həmçinin, qiymətli kağızlar bazarında dövlət siyasətinin işlənilib hazırlanması və həyata keçirilməsi, dövlət idarəetməsi, nəzarətin təmin edilməsi;
- Qiymətli kağızlar bazarının təşkili və inkişaf etdirilməsi, əlverişli investisiya mühitinin yaradılması;
- Qiymətli kağızlar bazarında peşəkar iştirakçıların, emitentlərin, fond bazarının fəaliyyəti üzərində nəzarətin təmin edilməsi;
- Qiymətli kağızlar bazarında sağlam rəqabət mühitinin yaradılması;
- Qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının, eyni zamanda, səhmdarların investorların və digər qiymətli kağız sahiblərinin mühafizəsinin təmin edilməsi [15, s. 23].

Maliyyə bazarının iqtisadi sistemə təsirini qiymətləndirmək üçün belə bir misala nəzər salaq. Inflyasiyanı yaradan əsas səbəblərdən birinin dövriyyədə olan pul kütləsinin artması olduğunu bilirik. Inflyasiya həm də qiymətli kağızlar bazarı ilə qarşılıqlı əlaqədədir. Inflyasiyanın qarşısını almaq üçün müvəqqəti sərbəst pul vəsaitləri şəxsi istehlaka yönəldilməli deyil, investisiya proseslərinə yönəldilməlidir. Yalnız maliyyə bazarını inkişaf etdirməklə buna nail olmaq olar. Qeyd etmək lazımdır ki, bu prosesdə dövlət qiymətli kağızları xüsusi rola malikdirlər. Korporativ və dövlət qiymətli kağızları absorbent rolunu oynayır və bununla da dövriyyədə məvcud olan izafi pul kütləsi investisiya prosesinə yönəldilir. Nəticədə inflyasiyanın qarşısı alınır.

Qiymətli kağızlar bazarının rolunun əhəmiyyəti ilk növbədə respublikamızda bazar iqtisadiyyatı şəraitində iqtisadi münasibətlərin inkişafı ilə əlaqədardır. Azad sahibkarlıq isə bazar iqtisadiyyatının inkişafının əsas amilidir. Dünya təcrübəsindən bildiyimiz kimi, özəlləşdirmə prosesinə keçilməsi, yəni, dövlət

mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi buna nail olmaq üçün əsas vasitələrdən biridir. Dövlətimizin xarici təcrübə əsasında həyata keçirdiyi özəlləşdirmə prosesində qiymətli kağızlar bazarına ehtiyac yaranır. Bu məqsədlə, yəni özəlləşdirmə prosesinin normativ-hüquqi bazasını təmin etmək üçün 1993-cü il 7 yanvar tarixdə Azərbaycan Respublikasının “Dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi haqqında” Qanunu qəbul olundu. Bu prosesin həyata keçirilməsi üçün prezidentin 23 iyun 1992-ci il Fərmanına uyğun olaraq Dövlət Əmlak Komitəsi (hazırda Dövlət Əmlakının İdarə Edilməsi Üzrə Dövlət Komitəsi) yaradıldı. Bu komitəyə dövlət əmlakının özəlləşdirilməsi haqqında proqram hazırlamaq tapşırıldı. Birinci proqramın həyata keçirilməsi istənilən nəticə vermədi və 29 sentyabr 1995-ci ildə 1995-98 illərdə Azərbaycanda dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsinin yeni Respublika Proqramı qəbul edildi.

Məhz bu proqramın qəbulu ilə özəlləşdirmə kimi mühüm problemin həllində fond bazarının iştirak etməsi zəruriliyi meydana çıxdı. Həmin proqramda özəlləşdirmənin müddəti və mərhələləri, məqsədləri, özəlləşdirilən müəssisələrin təsnifatı, onların səhmdar cəmiyyətə çevrilməsi, səhmləşdirmənin konkret variantları, özəlləşdirmə çəklərinin verilmə şərtləri, miqdarı və onlardan istifadə qaydaları öz əksini tapırdı. Müəssisələrin özəlləşdirilməsi bazarın və bazar münasibətlərinin formalaşdırılması; istehsal prosesinə rəqabət qabiliyyətli müəssisələrin cəlb edilməsi; istehsalın idarə olunmasında çevikliyin yüksəldilməsi; xarici investisiyaların cəlb olunması; fond birjası və fond bazarının formalaşdırılması; büdcə kəsirinin azaldılması və ləğv edilməsi və s. kimi problemlərin həlli ilə əlaqələndirilirdi [10, s. 22].

Qarşılıqlı borc problemlərinin, eyni zamanda müəssisələr arasında qar.;l;ql; ödəmələrlə bağlı məsələsinin həll edilməsi bazar münasibətlərinin inkişaf etdiyi və ona keçid şəraitində olan digər ölkələrdə iqtisadiyyat qarşısında duran mühüm vəzifələrdən biridir. Belə ki, borc problemi ilə bağlı məsələlər paralel olaraq bir sıra yeni problemlərin də yaranmasına səbəb olur. Mal alıcılarının aldıkları mala görə borclarını ödəməməsi səbəbi ilə vergilərin ödənilməsi sahəsində müəssisə



qarşısında problemlər yaranır. Vergi daxilolmalarında yaranan kəsilmələr isə öz növbəsində dövlət büdcəsində kəsirə səbəb olur və dövlət iqtisadiyyatın bir sıra sahələrinə yardım edə bilmir. Bunun nəticəsində isə dövlətin həm iqtisadi, həm siyasi, həm də digər sahələr üzrə gücünü itirir və beləliklə də dövlətin ümumilikdə iqtisadi həyata öz təsiri zəifləyir. Bu problemlərin həlli məqsədilə dövlət tərəfindən borc bazarının inkişafı üzrə tədbirlərin həyata keçirilməsi müasir mərhələdə daha məqsədəuyğun olur. Bu da müəssisənin dövriyyə və əsas vəsaitlərinə tələbatının ödənilməsində müjüm rola malikdir. Veksel və istiqrazlar borc bazarının əsas elementi kimi çıxış edir və öz dövriyyəsi ilə maliyyə resurslarının az səmərəli sahələrdən daha səmərəli sahələrə axınını təmin edir. Bu istiqamətdə borc bazarının inkişafı ölkədə bütövlükdə müəssisə daxilində mövcud olan bir sıra problemlərin həll olmasına şərait yaradır, maliyyə resurslarının səmərəli bəlgüşdürülməsini təmin edir. Müxtəlif növ veksellər, korporasiya və dövlət istiqrazları, əmanət sertifikatları dövlətin xəzinə öhdəlikləri və s. bu bazarda dövr edən əsas qiymətli kağızlardır.

Bildiyimiz kimi Respublika Prezidentinin Fərmanına əsasən Azərbaycan Respublikası regionlarının sosial-iqtisadi inkişafı Dövlət Proqramı (2004-2008-ci illər) qəbul olunmuşdur. Proqramda yuxarıda göstərilənlərlə əlaqədar olaraq müxtəlif tədbirlər, onların məqsədi və icraçıları müəyyən olunmuşdur. Bu proqramda respublikamızın regionlarında müxtəlif iqtisadi və sosial təsərrüfat sahələrinin inkişaf etdirilməsi və mərkəz ilə regionlar arasında bu sahələrdə tarazlığın bərpası nəzərdə tutulmuşdur. Proqramda maliyyə bazarının inkişaf etdirilməsi məqsədilə özəlləşdirmə prosesinin sürətləndirilməsi, müəssisələrin fəaliyyətinin bərpa edilməsi, orta və iri müəssisələrin səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsi və onların səhmlərinin satışı bəndi nəzərdə tutulmuşdur ki, bu cür irimiqyaslı dövlət proqramının həyata keçirilməsində qiymətli kağızlar bazarının nə dərəcədə böyük rol oynamasını göstərir.

Ölkə iqtisadiyyatında qiymətli kağızlar bazarının rolunun artması ilə bağlı qiymətli kağızlar bazarının dövlət tərəfindən tənzimlənməsi məsələsinin vacibliyi

zərurəti yarandı. Buna görə də 1999-cu il 26 iyul tarixli Fərmana uyğun olaraq Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi qismində tənzimləyici orqan yaradıldı. Ölkədə fond bazarının 2000-ci ildə Bakı Fond Birjası (BFB) yaradılması ilə rolu bir qədər də artdı. Əsas səbəb o idi ki, bu qiymətli kağızlar bazarının mütəşəkkil forması idi və mühüm əhəmiyyətə malik idi. Onu da qeyd etmək lazımdır ki, respublikada ilk birja olan “Bakı Qiymətli Kağızlar Birjası” 1991-ci ildə yaradıldı. Maliyyə Nazirliyinin “Qiymətli kağızlar bazarında birja fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması haqqında” Qanunu ilə fond birjasının o dövrdə fəaliyyəti tənzimlənirdi. Infilyasiya dərəcəsi həmin ərəfədə 50%-i keçmişdi. Buna səbəb büdcə kəsiri və ardı kəsilməyən pul-kredit emissiyası idi. Daha sonra bu bazarın inkişafına ölkədə baş verən iqtisadi və siyasi böhranın mənfi təsiri nəticəsində əlverişli şərait yaranmadı və onun fəaliyyəti dayandırıldı.

“Qiymətli kağızlarla fəaliyyət sahəsində bəzi fəaliyyət növlərinin lisenziyalaşdırılması Qaydaları” 1999-cu il 8 noyabrda təsdiq edildi. Bu sənəd çox çox mühüm sənəd idi. Belə ki, bu qanun ölkədə korporativ kağızlar bazarının miqyasını genişləndirmək, kapital bazarı infrastrukturunun meydana gəlməsi və iqtisadiyyata investisiya axınlarını genişləndirmək yolunda onların dövlət tərəfindən nizamlanması üzrə prioritet addımlardan biri oldu.

Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarında dövlət siyasətinin və qiymətli kağızlar bazarının inkişafının əsas istiqamətləri kimi qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunun inkişaf etdirilməsi, qiymətli kağızlar bazarının qanunvericilik bazasının formalaşdırılması, qiymətli kağızlar bazarında investorların hüquqlarının qorunması, beynəlxalq əlaqələrin inkişafı, institusional investorlar sisteminin yaradılması, qiymətli kağızlar bazarında açıq informasiya sisteminin yaradılması, qiymətli kağızlar bazarı üzrə mütəxəssislərin hazırlanması müəyyən olunmuşdur.

Maliyyə bazarının əhəmiyyətinin yüksəldilməsi sosial-iqtisadi inkişaf mühitində əlverişli investisiya iqliminin mövcudluğu və inkişafı ilə müəyyən

olunur. Bu investisiya iqlimi çoxlu sayda elementləri özündə ehtiva edir və onlar aşağıdakı qrupda təsnifləşdirilir:

- Ölkədə mövcud olan sosial - siyasi situasiya və onun perspektivləri;
- Daxili iqtisadi vəziyyət və onun inkişaf perspektivləri;
- Daxili iqtisadi fəaliyyət mexanizmi və onun perspektivləri.

Ümumiyyətlə, əlverişli investisiya iqliminə aşağıdakı faktorlar müsbət təsir göstərirlər:

- 1) Dövlətin sahibkarlığa kömək siyasətinin stabil olması;
- 2) Güzəştli vergi rejimi;
- 3) Maliyyə vəsaitlərinin axınına şərait yaradan tədbirlər sistemi;
- 4) İnnovasiya mərkəzlərinin yaradılması;
- 5) Müəssisələrə maliyyə yardımının göstərilməsi üçün firma şəbəkəsinin inkişafı;
- 6) Konsultasiya mərkəzləri;
- 7) İntellektual mülkiyyətin effektiv müdafiə sistemi;
- 8) Təsərrüfat fəaliyyətinin tənzimlənməsi prosedurasının sadələşdirilməsi;
- 9) Müvəffəqiyyət əldə olunmasının orienterləri;
- 10) Yaradıcılıq azadlığı və s. [17, s. 33].

Ölkədə investisiya yatırmaq istəyən hər bir firma indiki dövrdə əvvəlcə ölkədə mövcud olan investisiya iqlimini və biznes infrastrukturunu təyin edir və sonra həmin ölkədə investisiya yatırımı barədə qərar qəbul edir. Investisiya iqliminə təsir edən bir sıra amilləri yuxarıda qeyd etmişdik. Bunlarla yanaşı xarici investisiyaların qorunması və tənzimlənməsi sahəsində olan qanunverici baza, o cümlədən əmək və sosial qanunvericilik sistemi, vergi qanvericiliyi, azad iqtisadi zonaların ölkədə olması və s. əlverişli investisiya mühitini formalaşdıran mühüm faktorlardır. Investorları daha çox cəlb etmək üçün dünya təcrübəsindən də məlumdur ki, biznes infrastrukturunu inkişaf etdirilməlidir, hansı ki, inkişaf etmiş ölkələrdə bu proses həyata

keçirilir. Odur ki, belə ölkələri investorlar əlverişli investisiya mühitinə malik ölkələr hesab edirlər.

Ölkə iqtisadiyyatında 90-cı illərdən etibarən köklü sosial-iqtisadi islahatlar keçirilməyə başladı və bazar iqtisadiyyatı münasibətləri prinsiplərinə əsasən yenidən qurulma işləri həyata keçirildi, tamamilə yeni sahə olan kapital bazarının yaradıldı və bunun da əsas elementləri maliyyə bazarı kimi formalaşdı.

“2008-2015-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında yoxsulluğun azaldılması və davamlı inkişaf Dövlət Proqramı” Azərbaycan Respublikası Prezidenti tərəfindən Respublikamızda sosial-iqtisadi inkişafın stimullaşdırılması məqsədilə təsdiqlənmişdir. Bu proqramda nəzərdə tutulan tədbirlər planında bir çox tapşırıqlar maliyyə bazarının inkişaf etdirilməsinə yönəldilmişdir. Aşağıdakı işlər bu tapşırıqların icrası məqsədilə görülmüşdür:

- ❖ qiymətli kağızların depozitar, ticarət və saxlanma sistemi 2012-ci ilin fevral ayından başlayaraq elektron ödəniş sistemləri ilə inteqrasiya edilmiş və avtomatlaşdırılmış ticarət mexanizmlərinin tətbiqinə başlanmışdır. Bakı Fond Birjası (BFB) və Milli Depozit Mərkəzi (MDM) arasında İnteqrasiya edilmiş ticarət sisteminin hüquqi bazasının müasirləşdirilməsi məqsədilə “Birjada aparılmış əqdlər üzrə hesablaşmaların və uçotun həyata keçirilməsi Qaydaları” və “Klirinq fəaliyyətinin həyata keçirilməsi” layihəsi hazırlanmışdır;

- ❖ müxtəlif maliyyələşmə tələblərinə malik şirkətlər üçün əlverişli mühit yaradılması üçün Bakı Fond Birjasında 3 səviyyəli listing mexanizmləri yaradılmışdır. Bununla yanaşı Bakı Fond Birjası tərəfindən şirkətlərin kapital bazarına çıxış imkanlarının artırılması və bu sahədə məsləhət xidmətlərinin göstərilməsi üçün “Listing Məsləhət Proqramı” hazırlanaraq tətbiqinə başlanmışdır. Hər bir listing kateqoriyasına aid potensial şirkətlərin siyahısı Proqram çərçivəsində müəyyən edilmiş, onlarla müntəzəm görüşlər təşkil edilmişdir. Alternativ maliyyə mənbəyi kimi fond bazarından istifadənin üstünlükləri barədə şirkətlərə ətraflı məlumat verilmiş və müxtəlif treninqlər və seminar keçirilmişdir;

### ***2.3. Maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin qiymətləndirilməsi***

Maliyyə bazarının subyektləri qeyd etdiyimiz kimi, onun fəaliyyətinin əsas hərəkətverici qüvvəsidir. Çünki maliyyə bazarını onlarsız təsəvvür etmək mümkün deyil. Maliyyə bazarında həyata keçirilən bazar əməliyyatlarında bilavasitə və dolayısıyla iştirak edən, qiymətli kağızların yerləşdirilməsini və emissiyasını həyata keçirən, onların alqı – satqısını təşkil edən, vasitəçi qismində çıxış edən, bazarın fəaliyyətini tənzimləyən və s. fəaliyyətləri həyata keçirən təşkilatlar və ayrı-ayrı şəxslər maliyyə bazarın subyektləridir.

Qiymətli kağızlar bazarında peşəkar iştirakçı kimi fəaliyyət göstərən və maliyyə bazarında bir neçə funksiyanın yerinə yetirilməsində mühüm rol oynayan subyektlər qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunu təşkil edir. Həmin iştirakçılara bazarda əqdlərin bağlanmasında və maliyyə bazarının tənzimlənməsində iştirak edən subyektləri - brokerlər və dilerləri (underrayeter və market meykerlər daxil olmaqla), ticarət platformasını və qarşılıqlı öhdəliklərin və hesablaşmaların aparılmasını təmin edən Bakı Fond Birjasını, qiymətli kağızların mərkəzləşdirilmiş saxlancının və reyestrinin aparılmasını təmin edən Milli Depozit Mərkəzini, səhmdar cəmiyyətləri, kommersiya banklarını, AR Mərkəzi Bankını və s. aid etmək olar [22, s. 34].

Banklar Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının əsas iştirakçıları arasında mühüm yer tutur. Belə ki, onlar bazarda qiymətli kağızlara investisiya qoymaq; qiymətli kağızı buraxmaq, almaq, satmaq, uçotunu aparmaq və saxlamaq; müştərinin tapşırığına əsasən qiymətli kağızları idarə etmək; öz adından və yaxud öz hesabına qiymətli kağızların alış və satışını həyata keçirmək; qiymətli kağızlarla həyata keçirilən əməliyyatlar zamanı vasitəçi qismində çıxış etmək və qiymətli kağızların buraxılışını təşkil etmək kimi əməliyyatları həyata keçirə bilirlər.

Bankların həyata keçirdiyi fond əməliyyatları qəbul edilmiş müəyyən qaydalara əsasən həyata keçirilir:

- ❖ əməliyyatlar lisenziya əsasında və xüsusi sertifikat almış mütəxəssislər tərəfindən həyata keçirilməlidir;
- ❖ fond əməliyyatları qanunvericiliyə zidd olmamalıdır;
- ❖ banklar investisiya fondunun funksiyalarını yerinə yetirə bilməz;
- ❖ banklar Milli Depozitari Mərkəzinin iştirakçısı olmadan depozitar fəaliyyəti ilə məşğul ola bilməz. [24, s. 52]

Banklar açıq səhmdar cəmiyyəti kimi fəaliyyət göstərərək, bildiyimiz kimi kommersiya qiymətli kağızların emissiyasının həyata keçirilməsində fəal iştirak edirlər. Aşağıdakı mərhələlər bu proseduru əks etdirir:

- ❖ qanunvericiliyə uyğun olaraq emissiya qiymətli kağızlarının buraxılışı haqqında emitentin qərar qəbul etməsi;
- ❖ emissiya qiymətli kağızlarının buraxılışının qeydə alınması;
- ❖ emissiya qiymətli kağızlarının emissiya prospektinin qeydə alınması;
- ❖ emissiya qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi;
- ❖ emissiya qiymətli kağızları buraxılışının nəticələri haqqında hesabatın qeydə alınması [24, s. 76]

Emissiya qiymətli kağızlarının hər bir buraxılışı üzrə ayrıca qərar qəbul edilir və bundan sonra onlarda aşağıdakılar göstərilməlidir:

- ❖ emitentin tam adı və hüquqi ünvanı;
- ❖ qiymətli kağızlar buraxılışı haqqında qərarın qəbul edilmə tarixi;
- ❖ emitentin buraxılışı haqqında qərar qəbul etmiş səlahiyyətli orqanın adı;
- ❖ emissiya qiymətli kağızlarının növü;
- ❖ emissiya qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi qaydası;
- ❖ sahibin bir qiymətli kağızla təsbit edilmiş hüquqları;
- ❖ emissiya qiymətli kağızları sahibinin qarşısında emitentin öhdəliyi [15, s. 58]

Bakı Fond Birjası respublikamızda fəaliyyət göstərən maliyyə bazarı subyektlərindən biridir. Qapalı səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılmış Bakı

Fond Birjası kommersiya təşkilatıdır. BFB 2000-ci ildə yaradılmış və ölkədə mütəşəkkil fond bazarının formalaşdırılması onun yaradılmasının əsas məqsədi olmuşdur.

BFB aşağıdakı lisenziyalara malikdir:

- ❖ fond birjası fəaliyyəti üzrə lisenziya (AR QKDK tərəfindən 2000-ci il 21 iyul tarixində verilmişdir, AB 044100 nömrəli, müddətsiz)
- ❖ depozitar fəaliyyəti üzrə lisenziya (AR QKDK tərəfindən 2000-ci il 25 iyul tarixində verilmişdir, AB 044124 nömrəli, müddətsiz)
- ❖ klirinq fəaliyyəti üzrə lisenziya (AR QKDK tərəfindən 2007-ci il 18 dekabr tarixində verilmişdir, 001376 nömrəli, 5 illik)

BFB-nin fəaliyyəti Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi, Azərbaycan Respublikası Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin hüquqi-normativ aktları və özünün daxili qaydaları əsasında tənzimlənir.

Korporativ qiymətli kağızlar üzrə hesablaşma və ticarət əməliyyatlarını Bakı Fond Birjası həyata keçirir. Bakı Fond Birjası Dövlət qiymətli kağızları üzrə ticarət, klirinq və depozitar əməliyyatlarını da həyata keçirir.

Aşağıdakı Ticarət Əqdlərinin bağlanması və ticarətə buraxılmış Qiymətli Kağızlarla Ticarətin aparılması Bakı Fond Birjasında nəzərdə tutulur:

- səhmlər;
- istiqrazlar.

Birjada Qiymətli Kağızlarla aparılan Ticarətdə yalnız Birja Üzvləri iştirak etmək hüququna malikdirlər. Ticarətdə Birja Üzvünün adından etibarnamə əsasında fəaliyyət göstərən Treyder iştirak edir. Treyder Dövlət Komitəsində attestasiyadan keçdikdən və Birjada üzvlük qaydalarına əsasən akreditə olunduqdan sonra Ticarətə buraxılır. Birja Üzü Birjada öz Treyderi tərəfindən keçirilən əməliyyatlar üçün məsuliyyət daşıyır. Treyderlərin səhv və ya icazəsiz əməliyyatlarına görə Birja məsuliyyət daşımır.

Bir qayda olaraq Ticarət Birjanın Ticarət zalında Ticarət Sistemi vasitəsilə aparılır. Ticarət Sistemində buraxılış Birjanın Ticarət zalındakı iş yeri və ya

uzaqlaşdırılmış terminal vasitəsilə həyata keçirilir. Birja bütün Birja Üzvlərinə Ticarətin aparılmasında və əqdlərin bağlanılmasında bərabər şərtlər yaradır. Buna baxmayaraq, marketmeyker ilə müqaviləyə əsasən Birja marketmeyker həmin müqavilənin predmeti olan Qiymətli Kağızlar üzrə Ticarətin aparılmasında müəyyən üstünlük verən şərtlər müəyyən edə bilər.

BFB-da ticarət Ticarət Sistemində daxil edilən sifarişlər vasitəsilə aparılır. Birja üzvü Ticarət Sessiyasının müvafiq mərhələlərində verdiyi və icra olunmamış Sifarişi dəyişdirə və ya ləğv edə bilər. Qismən icra olunmuş sifarişlər icra olunmayan hissədə dəyişdirilə və ya ləğv edilə bilər. Sifarişlərin dəyişdirilməsi yeni sifarişin verilməsi hesab olunur və bu təqdirdə həmin sifariş, sifarişlərin Ticarət Sistemində daxil edilməsi şərtlərinə uyğun olmalıdır. Bütün sifarişlər ümumi olaraq alqı və satqı istiqamətli sifarişlərə bölünür.

BFB-də olan maliyyə alətləri aşağıdakılardır:

- Dövlət qiymətli kağızları;
- Korporativ qiymətli kağızlar.

Milli Depozit Mərkəzi maliyyə bazarının subyektləri arasında xüsusi yer tutur. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 1997-ci il 14 may tarixli Fərmanı ilə Milli Depozit Mərkəzi təsdiq edilmiş və 18 sentyabr 1997-ci il tarixində "Milli Depozit Sistemi haqqında" Əsasnaməyə uyğun olaraq təsis edilmişdir. Milli Depozit Mərkəzinin 100% səhm zərfi dövlətə məxsusdur və Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi mülkiyyətin sərəncamçısı kimi çıxış edir.

İlk dəfə Milli Depozit Sistemi anlayışı "Azərbaycan Respublikasında dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsinin Dövlət Proqramı"nda 1995-1998-ci illərdə öz əksini tapmışdır. Depozit sisteminin əsas məqsədi Dövlət Proqramına əsasən qiymətli kağızların nağd və nağdsız dövriyyəsinin təmin edilməsi, müəyyən olunmuş qaydada saxlanması, qiymətli kağız mülkiyyətçilərinin və alqı-satqı müqavilələrinin qeydiyyatı, onların səhmdarların reyestrinin aparılması, həmçinin başqa depozitar xidmətlərinin icra edilməsi qeyd edilmişdir. Depozit sisteminin təkmilləşdirilməsi və onun fəaliyyətinin tənzimlənməsi məqsədilə Dövlət



Programının qəbul edilməsindən sonrakı dövrdə 1997-ci il 14 may tarixli Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərmanı ilə "Milli Depozit Sistemi haqqında" və "Dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsi zamanı yaradılmış səhmdar cəmiyyətlərinin və ixtisaslaşdırılmış çek investisiya fondlarının səhmdarlarının reyestrinin aparılması qaydaları haqqında" Əsasnamələr təsdiq edilmişdir.

Depozitar, reyestr saxlayıcı və klirinq lisenziyaları MDM-ə QKDK tərəfindən verilir. Tam müştəri yönümlü, ölkənin kapital bazarlarının infrastruktur inkişafını təmin edən, etibarlı, qabaqcıl beynəlxalq təcrübəyə əsaslanan post-ticarət xidmətlərinin göstərilməsini təmin edəcək qiymətli kağızlar üzrə aşağı-riskli, dəqiq və çevik saxlanma və hesablaşma sisteminin formalaşdırılması onun əsas missiyasıdır.

"Milli Depozit Sistemi haqqında" Əsasnaməyə uyğun olaraq MDM - Milli Depozit Sisteminin tərkib hissəsi olaraq bilavasitə depozitar fəaliyyəti ilə məşğul olan və depozit sistemində daxil olan depozitarların uçotunu aparan, onların fəaliyyətinə nəzarəti həyata keçirən dövlət təşkilatıdır. MDM-in göstərdiyi xidmətlərə aşağıdakılar aiddir:

- ❖ sənədli və sənədsiz formada buraxılan qiymətli kağızların saxlanması;
- ❖ qiymətli kağızların sahiblərinin reyestrinin aparılması;
- ❖ qiymətli kağızların özgəninkiləşdirilməsi yolu ilə bağlı olan əqdlərin qeydiyyatı;
- ❖ qiymətli kağızlarla mülkiyyət hüququnun rəsmiləşdirilməsi;
- ❖ qiymətli kağızların yüklülük faktlarının qeydiyyatı;
- ❖ qiymətli kağızların konsolidasiya, konvertasiya və xırdalanması, eləcə də digər global əməliyyatların aparılması;
- ❖ birja əqdləri üzrə klirinq və hesablaşmalar.

Mərkəzi Bank maliyyə bazarının iştirakçıları arasında əsas yerlərdən birinə sahibdir. Maliyyə bazarında Mərkəzi Bankın əsas fəaliyyəti onun əsas etibarilə valyuta bazarında fəaliyyətindən ibarətdir. Eyni zamanda Mərkəzi Bank ölkədə faiz və inflyasiyanı da tənzimləyir və ümumilikdə maliyyə bazarına geniş təsir göstərir.

Mərkəzi Bank valyuta bazarında fəaliyyətini əsasən valyuta əməliyyatlarının aparılması, müəyyən məqsədlər üçün banknotların alqısı və satqısı üzrə əməliyyatları həyata keçirməklə qurur. Mərkəzi Bank, pul tədavülündə pul artıqlığı yarandıqda inflyasiyanın qarşısını almaq üçün öz notlarını satır, tədavüldə pul azlığı yarandıqda isə Mərkəzi Bank, qiymətli kağızları almaq üzrə əməliyyatları həyata keçirir. Bankların likvidliyinə və bazardakı pul miqdarına təsir etmək məqsədilə Mərkəzi Bank açıq bazar əməliyyatlarını həyata keçirir. Bununla da bankların vəsaitlərinin həcminə və kredit siyasətinə təsir göstərən əsas səbəblər likvidlikdə yaranan gələn dəyişikliklərlə bağlı olur. Dəyişkənlik açıq bazar əməliyyatlarına xas olan ən mühüm xüsusiyyətdir. Gün ərzində buseragol əməliyyatları aktiv aparıldığı üçün pul kütləsinin həcminə asanlıqla təsir göstərə bilər.

2013-cü il üzrə Mərkəzi Bankın illik hesabatına əsasən Mərkəzi Bankın həmin ildə valyuta bazarında əməliyyatları manatın məzənnəsinin sabitliyinin daxili valyuta bazarında qorunması üçün izafi valyuta təklifinin sterilizasiyasına istiqamətlənmişdir. “Bloomberg” beynəlxalq informasiya-ticarət sistemində Mərkəzi Bank tərəfindən valyuta əməliyyatları həyata keçirilmişdir. 2013-cü ildə USD/AZN valyuta cütü ilə banklararası valyuta bazarında əməliyyatların 72%-i Blumberq sistemində qeydə alınmışdır. 2012-ci illə müqayisədə valyuta bazarının həcmi 7,4% və ya 3,1 mlrd. doll. artaraq 44,7 mlrd. doll. civarında olmuşdur.

2013-cü ilin yekunu üzrə banklararası əməliyyatların daxili valyuta bazarında xüsusi çəkisi 26 % təşkil etmişdir.

Hesabat ilində bazarın valyuta strukturunda ABŞ dolları ilə keçirilən əməliyyatların payı üstünlük təşkil etmişdir (94%). Məzənnənin əhəmiyyətli möhkəmlənməsinin qarşısını almaq məqsədilə MB tərəfindən 2.46 mlrd. \$ həcmində xalis valyuta alışı həyata keçirilmişdir.

### ***FƏSİL 3. MALİYYƏ BAZARI İŞTİRAKÇILARININ FƏALİYYƏTİNİN TƏNZİMLƏNMƏSİNİN TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ***

#### ***3.1. Maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri***

Bazar iqtisadiyyatı sistemi müxtəlif təyinatlı bazarlarının olması ilə bu adı daşıyır. Maliyyə bazarı digər bazarlarla – əmtəə bazarları, əmək bazarı və s. ilə birgə fəaliyyət göstərir. Hər bir bazar öz xarakterik xüsusiyyətlərinə görə digər bazarlardan fərqlənir. Bununla yanaşı bazarlar haqqında ümumi anlayışlar irəli sürülmüşdür. Alıcılar və satıcılar, alıcı və satıcıların qarşılıqlı əlaqəsinə təsir göstərən mexanizmlərin olması, bazarın təşkili, idarə olunması, tənzimlənməsi kimi anlayışlar mövcuddur ki, bunsuz bazar olmaz.

Maliyyə bazarının başlıca fərqləndirici xüsusiyyəti ondadır ki, o pul kapitalının formalaşmasına xidmət edir və sonra bu pul kapitalı istehsala qoyula, başqa investisiya əmtəələrinin alınmasına sərf edilə bilər. Bunun sayəsində pul kapitalı real kapitala çevrilə bilər. Qeyd etmək lazımdır ki, maliyyə bazarı pul vəsaitlərinin cəlb edilməsində başqa bazarlarla təmasda olur. Bu sferada həm nisbətən qısa müddətə azad olan kapitalların toplanması və həm də uzun müddətə azad olan kapitalların səfərbərliyə alınması baş verir. Ondan asılı olaraq pul bazarı və kapitallar bazarı əmələ gəlir. Pul bazarı nisbətən qısa (bir ilə qədər) azad olan vəsaitlərin toplanmasına, kapitallar bazarı isə bir ildən artıq müddətə azad olan vəsaitlərin toplanmasına xidmət edir.

Həmin mühüm əlamət də nəzərə alınmaqla maliyyə bazarının mahiyyətini müəyyənləşdirmək üçün bu bazar haqqında formalaşmış müddəalara baxılması lazım gəlir.

Maliyyə bazarı haqqında xarici ölkələrdə tədqiqatlar çoxdan bəri aparılır. Bu həmin bazarların orada böyük həcmdə olması, böyük təcrübənin olması ilə bağlıdır.

Bazar iqtisadiyyatı sistemində SSRİ dağıldıqdan sonra keçən ölkələrdə qiymətli kağızlar buraxılması və maliyyə bazarının təşkili bu sahədə tədqiqatlar aparılmasını zəruri etmişdir. Artıq bu istiqamətdə əhəmiyyətli dərəcədə iş aparılmışdır. Demək olar ki, bunlar xaricdəki tədqiqatlarla əlaqəlidir, onların təcrübəsi öyrənilir və istifadə olunur.

Əgər biz müvafiq əsərlərə istinad etsək maliyyə bazarının mahiyyətini anlaya, izah edə və münasibət bildirə bilərik.

Yuxarıda göstərilənlərdən kəskin fərqlənən fikirlərə rast gəlirəm. Beləliklə, maliyyə bazarının mahiyyət müəyyənliliyi onun qiymətli kağızların və maliyyə alətlərinin mübadiləsinə xidmət etməklə onların satıcılarının və alıcılarının məqsədlərinin reallaşdırılmasına xidmət etməsidir, bu bazar maliyyə bazarının bir hissəsini təşkil edir, o qiymətli kağızların yerləşdirilməsində və onların sonrakı tədaviyündəki münasibətləri əhatə edir.

Buradan da maliyyə bazarının xarakterini formalaşdıran məsələlərin izahına ehtiyac duyulur.

Deyilişi sadə görünə də maliyyə bazarı mürəkkəb təşkilatı və fəaliyyət sistemində malikdir. Bu bazarın ən başlıca fiqurları qiymətli kağızları buraxan hüquqi və fiziki şəxslər və bu kağızları alan hüquqi və fiziki şəxslərdir. Dünya təcrübəsində qiymətli kağızları buraxanların emitent, bu kağızları alanların isə investor adlandırılması qəbul edilmişdir. Bu anlayışlar ona uyğun gəlir ki, qiymətli kağızların əsas növləri emissiya edilir, alıcıların onlara vəsait qoyması investisiya etmə kimi qiymətləndirilir.

Maliyyə bazarının köklü əsası iqtisadiyyatda bir tərəfdə pul yığımlarının əmələ gəlməsi, bu vəsaitlərin müəyyən müddətlərə azad olması, digər tərəfində isə əlavə pul vəsaitlərinə ehtiyacın yaranmasıdır. Pul yığımlarının bununla əlaqədar yenidən bölüşdürülməsi bu vəsaitlərin boş dayanması əvəzində hərəkət etdirilərək təsərrüfat dövriyyəsinə istifadə edilməsinə şərait yaradır.

Pul yığımları iqtisadiyyatın hər bir rentabelli sahələrində və ev təsərrüfatında əmələ gələ bilər. Buna mütənasib olaraq əlavə pula ehtiyac təsərrüfat sahələrində,

müəssisələlərdə və əhalidə yaranır. Yəni pul artıqlığı və pul çatışmazlığı olan hüquqi və fiziki şəxslərin imkanları və ehtiyacları qarşı-qarşıya durur. Ölkə miqyasında bu kimi hallar kütləvi xarakter daşıyır. Ona görə də elə mexanizmlər lazımdır ki, qarşılıqlı maraqların ödənilməsini təmin edə bilsin. Maliyyə bazarı həmin maraqların əlaqələndirilib ödənilməsi bazarlarından biridir. Lakin bu böyük problemin ölkə miqyasında həlli tək-cə qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə gedə bilməz. Ona görə də pul yığımlarının yenidən bölüşdürülərək faydalı istifadəsinin təmin edilməsində kreditlər bazarı da fəal rol oynayır. Onu da qeyd edək ki, maliyyə bazarına qiymətli kağızlar bazarı, fond bazarı, kreditlər bazarına isə bank ssudaları bazarı daxildir. Bu iki bazar maliyyə bazarının tərkibinə daxildir.

Maliyyə bazarı – bu daimi hərəkətdə olan bütün pul resurslarının məcmusudur. Yəni iqtisadiyyatın müxtəlif subyektlərinin həmin resurslara tələbi və onların təklifi nisbətlərinin dəyişilməsinin təsiri altında bölüşdürülməsi və yenidən bölüşdürülməsinə xidmət edir. Maliyyə bazarının həcmi ictimai istehsalın vəziyyəti və həcmindən, bütün iş qabiliyyətli əhalinin sayından asılıdır. Müasir dövrdə ən böyük maliyyə resurslarına ABŞ, Avropa Birliyi ölkələri və Yaponiya malikdir. Rusiyanın maliyyə bazarı inkişaf etməkdədir və yüksək yerlərdən birini tutacağı gözlənilir.

Strukturuna görə maliyyə bazarı bir-biri ilə əlaqəli və bir birini tamamlayan bazarlardan ibarətdir. Onlar üç qrup bazardan ibarət hesab edilir. Bunlardan birincisi tədaviyədəki nağd pulların və onun funksiyalarını yerinə yetirən ödəniş vasitələrinin (veksellər, çeklər və s.-nin) bazarı. Qeyd etmək lazımdır ki, inflyasiya olmadıqda pul bazarı normal fəaliyyət göstərir və rolu artır. Hətta, bir sıra hallarda iqtisadçılar hesab edirlər ki, inflyasiya müəyyən hədləri ötür keçmədikdə müsbət rol oynaya bilər [27, s. 31].

Maliyyə bazarının ikinci mühüm qrupu ssuda kapitaları bazarıdır. Bu bazara bank kreditləri bazarı da deyilir. Qeyd etmək lazımdır ki, bazar iqtisadiyyatına keçilməkdə olan şəraitdə bu ölkələrdə, o cümlədən Azərbaycan Respublikasında ucuz qısamüddətli kredit olmamışdır. Ölkədəki banklar bu kreditləri yalnız etibarlı

tminatla verməyi üstün tutmaqla yüksək faizlə vermişlər. Buna baxmayaraq müəssisələrin dövrüyyə vəsaitlərinə ehtiyacları kəskin bir şəkildə olması ucbatından onlar bahalı kreditləri almaq məcburiyyətində olmuşlar. Qeyd etmək lazımdır ki, ümumiyyətlə dünya praktikasına görə uzunmüddətli kreditlərin əsas fondların təşkili üçün alınması inflyasiya prosesləri olduğu şəraitdə yalnız rollover kreditləri, yəni üzən stavkalarla (vaxtaşırı baxılıb dəyişilən dərəcələrlə) verilməsi mümkün variant sayılır. Bu o deməkdir ki, maliyyə bazarının bu hissəsi də böhranlı vəziyyəti ilə səciyyələnirdi.

Pul bazarının və kapital bazarının varlığı labüd olmaqla bərabər onların müəyyən fərqləri də vardır ki, iqtisadçılar çox yerdə bu haqda yazmışlar. Onlardan birinə bilavasitə istinad edək. «Pul bazarında gerçəkləşdirilən əməliyyatlarda müddət qısa, risq və faiz nisbətləri aşağıdır. Orta və uzunmüddətli fond təklif və tələbinin bir araya gəldiyi bazara «kapital bazarları» adı verilir. Kapital bazarını pul bazarından ayıran ən əsas xüsusiyyət – orta və uzunmüddətli (bir ildən çox olmaq şərti ilə) fondlardan meydana gəlməsi və bu fondların şirkətlərin durum varlıqlarının digər bir ifadə ilə sabit sərmayə ehtiyaclarının qarşılınmasında istifadəsidir» [9, s.307].

Maliyyə bazarında pul resurslarının hərəkətini, yenidən bölüşdürülməsini təmin edən digər mühüm bazar qiymətli kağızlar bazarıdır. Baxmayaraq burada qiymətli kağızlar bazarına maliyyə bazarları sırasında üçüncü sırada baxırıq, o, əhəmiyyətinə görə maliyyə bazarının bank ssudaları bazarından sonra gələn ikinci əsas seqmentidir. Bu bazarın mahiyyət müəyyənliliyini bir qədər də ətraflı vermək isə lazımlıdır [27, s.59].

Bazar iqtisadiyyatı sistemini öz inkişaf yolu kimi seçmiş və bu sahədə müvəffəqiyyətlə irəliləyən Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarı anlayışının qanunçuluqda əksini tapmışdır. Əlbət ki, bunu qəbul etmək vacibdir. Amma bundan irəli gələn halları izah etmək, şərh vermək, fikir yürütmək olar.

Maliyyə alətlərinin tədavül etdiyi bazar maliyyə bazarıdır. Maliyyə bazarının bir hissəsi olan qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızların emissiyası və

yerləşdirilməsi zamanı yaranan münasibətləri, həmçinin bazarın peşəkar iştirakçılarının qiymətli kağızların sonrakı tədavülü üzrə fəaliyyətini əhatə edən anlayışdır. Qiymətli kağızlar bazarı həm də fond bazarı adlandırılır. Fond bazarında xüsusi maliyyə alətləri olan qiymətli kağızlara dair mülkiyyət münasibətləri formalaşır.

Maliyyə bazarı bitkin texnoloji silsilələrin mürəkkəb təşkilatı iqtisadi sistemi kimi çıxış edir. Burada bir tərəfdən qiymətli kağızları buraxan emitentlər, digər tərəfdən isə qiymətli kağızları alan investorlar, həmçinin qiymətli kağızların tədavülünə və müxtəlif fond əməliyyatlarının keçirilməsinə yardım edən vasitəçilər mövcuddur.

Pul yığımlarının yenidən bölgüsü mexanizmlərindən biri də məhz qiymətli kağızlar bazarıdır. İqtisadiyyatın digər sferaları ilə bağlı olan bu bazar, kapitalı sərbəst pul sferalarına malik sahələrdən daha geniş maliyyələşməyə ehtiyac duyan sahələrə axınını təmin edir. Qiymətli kağızlar bazarının başqa bazarlarla, xüsusən investisiya resursları bazarıyla sıx bağlılığı vardır. Hər bir bazara qiymətli kağızlar bazarının müəyyən aləti uyğun gəlir. Belə ki, torpaq və təbii resurslar bazarına səhmlər, istiqrazlar, girovnamələr, yeni məhsul bazarına kommersiya vekselləri, əmtəə fyuçers və opsiyonları, investisiya resursları bazarına səhmlər və istiqrazlar, xəzinə və maliyyə vekselləri, depozit sertifikatları, çeklər və b. uyğun gəlir.

Qiymətli kağızlar bazarı dövlət büdcəsi və bank sistemi ilə əlaqəlidir. Belə ki, dövlət büdcəsinin kəsiri olduğu zaman dövlət özünün emissiya etdiyi istiqrazların qiymətli kağızlar bazarında satışını təşkil etməklə büdcə kəsiri ilə bağlı problemi həll edir. Beləliklə, dövlətin istiqrazları dövlət büdcəsini maliyyələşdirmiş olur. Yaxud bank yaranan zaman öz nizamnamə kapitalını formalaşdırmaq üçün səhmlər buraxır və bu səhmlərin satışını məzh qiymətli kağızlar bazarında edir. Səhmlərin satışından gələn gəlirlə bankın səhmdar kapitalı formalaşmış olur. Dövlət büdcəsi, bank sistemi və qiymətli kağızlar bazarı daima sıx qarşılıqlı əlaqədədir, yəni bir-birini tamamlamaqla yanaşı həm də bir-birilə daha çox resurs cəlb etmək uğrunda rəqabət aparırlar. Bağlılığın-rəqabətin əsas səbəbi hər üç kanalın dinamikasının eyni

istiqlamətdə baş verməsidir. Belə ki, vergilərin artırılması və dövlət büdcəsinin genişlənməsi təsərrüfat subyektlərinin və əhəlinin sərbəst pul resurslarını azaltmaqla, bank sistemi və qiymətli kağızlar bazarının resurs bazasını məhdudlaşdırır. Digər tərəfdən, bankların kredit fəaliyyətinin genişlənməsi iqtisadi inkişafın qiymətli kağızların buraxılışı vasitəsilə maliyyələşdirilməsi imkanlarını məhdudlaşdırır.

Maliyyə bazarının başlıca məqsədi sərbəst maliyyə resurslarını səfərbər etmək və onların bazarın iştirakçılarının qiymətli kağızlarla həyata keçirdiyi müxtəlif əməliyyatlar vasitəsilə yenidən bölgüsünü təmin etməkdən ibarətdir. Başqa sözlə, qiymətli kağızlar bazarı müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin investorlardan qiymətli kağız emitentləri istiqamətindəki hərəkətində vasitəçilik edir.

Maliyyə bazarı vasitəsilə aşağıdakı vəzifələr həll edilir:

- 1) konkret investisiyaların cəlb edilməsi üçün müvəqqəti sərbəst maliyyə vəsaitlərinin səfərbər edilməsi;
- 2) dünya standartlarına cavab verən bazar infrastrukturunun formalaşması;
- 3) qiymətli kağızların ikinci bazarının inkişaf etdirilməsi;
- 4) bazar mexanizminin və idarəetmə mexanizminin təkmilləşdirilməsi
- 5) investisiya riskinin azaldılması;
- 6) qiymətqoymanın inkişaf etdirilməsi və s. [9, s.281]

Həmçinin qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsini və səhmdar cəmiyyətə çevrilməsi həyata keçirilir.

Maliyyə bazarı müəyyən funksiyalara da malikdir. Bunlar qısaca olaraq aşağıdakılardır: yenidən bölgü funksiyası, maliyyə risklərinin sığortalanması funksiyası, tənzimləmə funksiyası, uçot funksiyası, informasiya funksiyası, nəzarət funksiyası, həvəsləndirmə funksiyası, kommersion funksiyası.

Yenidən bölgü funksiyası pul vəsaitlərinin (kapitalın) qiymətli kağızların tədavülü vasitəsilə müəssisələr, əhəli və dövlət arasında, sahələr və regionlar arasında yenidən bölgüsünü ifadə edir. Məsələn, mərkəzi hökumətin, yerli idarəetmə orqanlarının büdcə kəsirinin dövlət və bələdiyyə qiymətli kağızlarının buraxılması



və yerləşdirilməsi vasitəsilə maliyyələşdirilməsi zamanı müəssisələrin, əhalinin sərbəst maliyyə resurslarının dövlətin xeyrinə yenidən bölgüsü baş verir.

Maliyyə risklərinin sığortalanması funksiyasında törəmə qiymətli kağızların, yəni fyuçers və opsiyonlarının böyük rolu vardır. Bu funksiyanın vasitəsilə kapitalın qorunub saxlanması və artırılması təmin edilir.

Tənzimləmə funksiyası isə cəmiyyətdə cərəyan edən müxtəlif proseslərin konkret əməliyyatları vasitəsilə tənzimlənməsi ilə bağlıdır. Məsələn, qiymətli kağızlarla əməliyyatların keçirilməsi vasitəsilə tədavüldəki pul kütləsinin həcmi tənzimlənir. Bu tənzimləmə funksiyasının mikroiqtisadi tərəfi də mövcuddur, yəni fond bazarı ticarət qaydalarını, iştirakçılar arasında mübahisələrin həll olunması qaydalarını yaradır, nəzarət və idarəetmə orqanlarını müəyyənləşdirir və s.

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

XX əsrin sonlarında mərkəzləşdirilmiş planlı iqtisadiyyatdan bazar iqtisadiyyatına keçid Azərbaycanda maliyyə bazarının, həşçinin bütövlükdə maliyyə sisteminin yenidən qurulması tələbini irəli sürdü. Azərbaycanda uzun illər boyunca maliyyə bazarı, eləcə də onun strukturları olan investisiya və kommertiya və bankları, sığorta təşkilatları birjalar və s fəaliyyət göstərmədiyindən Azərbaycanda maliyyə bazarının qurulması həm iri miqyaslı, həm də çox qəliz məsələ idi. Ölkənin maliyyə bazarında maliyyə istehsalçıları, eyni zamanda əmtəə və xidmət, arasında rəqabət inkişaf etməmişdir. Bu isə ictimai inkişafa hər zaman mənfi təsir etmişdir. Odur ki, bu cür mənfi hallar “iqtisadi defisit”ə gətirib çıxarmışdır və nəticədə ölkədəki ümumi iqtisadi vəziyyətin aşağı səviyyədə qalmasına səbəb olmuşdur. Bütün bunlar bazar iqtisadiyyatına keçidin zəruriliyini bir daha sübuta yetirdi. Ümumiyyətlə mövcud olmayan maliyyə bazarı ilə bağlı isə problem hələ üzə çıxmırdı. Çünki, bu bazar hələ yox idi. Bununla belə maliyyə bazarın bəzi rüşeymləri özünü büruzə verirdi - əmanət kassaları fəaliyyət göstərirdi,

dövlət borcları buraxılırdı və s. Bunlar isə çox zəif tempə baş verdiyindən bütövlükdə iqtisadiyyata və maliyyə sisteminə təsir göstərmirdi.

Bazar iqtisadiyyatı münasibətlərinə keçidlə bağlı son illərdə bir sıra tədbirlər həyata keçirildiyindən müxtəlif sahələr üzrə ölkə iqtisadiyyatının böyük inkişaf tempi nəzərə çarpır. Belə ki, ilbəlil həm ümumi daxili məhsul, həm də sənaye istehsalı üzrə göstəricilər yüksəlir; iflyasiyanın sürəti aşağı düşür; milli valyutada stabillik müşahidə olunur, özəlləşdirilmə prosesinin kiçik və orta müəssisələr üzrə sürətlə həyata keçirilir, milli bank sisteminin yaradılır, xarici investisiyaların ölkəyə axını artır və s. Eyni zamanda dövlət qısamüddətli istiqrazları, dövlət özəlləşdirmə çekləri, səhmdar cəmiyyətlərinin səhmləri, dövlət özəlləşdirmə opsiyonları, veksellər və kredit təşkilatları tərəfindən buraxılan depozit sertifikatları buraxılmışdır. Azərbaycan Respublikasına gəlincə, bu deyilənlər qiymətli kağızlar bazarının mütəşəkkil şəkildə formalaşdırılmasına tam zəmin yaratdı.

Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2011-ci il 16 May tarixli Sərəncamı ilə “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramı təsdiq edildi və bu da ölkədə maliyyə bazarının inkişafında əsas təkanverici addımlardan biri oldu. Aşağıdakı tapşırıqların icrası qiymətli kağızlar bazarının təşəkkül tapmasında və inkişafında mühüm rol oynadı:

Beynəlxalq təcrübəyə uyğun olaraq fond birjasının fəaliyyəti təşkilati və hüquqi baxımdan təkmilləşdirildi, əsas və törəmə maliyyə alətlərinin istifadəsində yeni ticarət sistemi tətbiq edildi və ticarəti imkanlarının miqyası genişləndirildi;

Qiymətli kağızlar üzrə avtomatlaşdırılmış və optimal girovla yüklənmə prosedurları həyata keçirildi;

Qiymətli kağızların qeydiyyatı və uçotu mexanizmləri sadələşdirildi;

Regional əhatə dairəsində maliyyə vasitəçiliyi üzrə xidmətlərə çıxış imkanlarının miqyası genişləndirildi;

Vahid mərkəzi dövlət və korporativ qiymətli kağızların depozitar sistemi yaradıldı;

Şirkətlərin investisiya fəaliyyətinin tənzimlənməsini təmin edən zəruri normativ hüquqi bazanın formalaşdırıldı və bu fəaliyyətin təşviq dairəsi genişləndirildi;

Kollektiv investisiya sistemlərinin və investisiya fondlarının fəaliyyətini tənzimləyən hüquqi normativ baza formalaşdırıldı və onların fəaliyyətinin təşviq edildi;

Şirkətlərin fəaliyyətində aktivlərin idarə edilməsinin tənzimlənməsini təmin edən zəruri normativ hüquqi bazanın formalaşdırıldı və bu fəaliyyətin təşviq dairəsi genişləndirildi;

Məlumatların dolğun və vaxtında, dəqiq şərh edilməsi sistemi yaradıldı və qiymətli kağızlar bazarında bu proseslərin avtomatlaşdırılması həyata keçirildi;

Fond bazarında kiçik və orta sahibkarlığın inkişafı üçün birja ticarəti platforması yaradıldı və onun maliyyələşmə imkanlarının artırılması istiqamətləri genişləndirildi;

İnvestorların hüquqları üzrə səmərəli müdafiə sistemi yaradıldı;

Progressiv beynəlxalq təcrübəyə müvafiq olaraq qiymətli kağızlar bazarı haqqında yeni qanun layihəsi hazırlandı və təqdim olundu;

Peşəkar vasitəçilik fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması üzrə qaydaları qiymətli kağızlar bazarında da beynəlxalq təcrübəyə uyğun hazırlandı;

Qiymətli kağızların beynəlxalq nömrələnməsi və optimal qeydiyyat və buraxılış sistemi yaradıldı və tətbiq edildi;

Təşkil edilən beynəlxalq konfranslar, seminarlar və müşavirələrdə ölkədə mövcud olan kapital bazarlarının imkanlarının müzakirəsinə dair diskussiyalar keçirildi;

Ixtisaslaşmış təlim proqramları qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən mənimsənilmiş və tətbiq edildi;

Aşağıdakı işlərin görülməsi bu tapşırıqların icrası məqsədilə nəzərdə tutulmuşdu:

Elektron ödəniş sistemləri qiymətli kağızlar üzrə saxlanacaq və depozitar, ticarət sistemi ilə inteqrasiya edilməli və ticarət mexanizmlərinin tətbiqi avtomatlaşdırılmalı, fond birjasında korporativ qiymətli kağızlar üzrə repo ticarəti platforması yaradılmalı beləliklə, geniş imkanlar yaradılması yeni növ maliyyə alətləri ilə ticarət üçün də şamil edilməlidir;

Bakı Fond Birjasında əmtəə və valyuta əsasına malik olan törəmə qiymətli kağızların ticarətini nəzərdə tutan yeni platforma istifadəyə verilməlidir. Bu platforma Bakı Fond Birjasında investora valyuta ticarəti, eləcə də qiymətli metallar və digər əmtəələrlə əməliyyatlar üzrə müqavilələrin və əqdlərin bağlanması imkanını yaradacaqdır. Likvidliyi təmin edilən korporativ istiqrazlar Bakı Fond Birjasında və repo predmeti olan Azərbaycan İpoteka Fondunun istiqrazlarının istifadəsi üçün hüquqi və texniki bazanın yaradılması və repo əməliyyatlarının korporativ qiymətli kağızlar vasitəsilə yerinə yetirilməsinə başlanmalıdır.

2014-cü il ərzində Dünya Bankının “Kapital Bazarlarının Müasirləşdirilməsi” layihəsi çərçivəsində qiymətli kağızlar bazarının inteqrasiya olunmuş ticarət, hesablama və nəzarət sistemlərinin satın alınması həyata keçirilmişdir. Satınalma prosesinin nəticəsi olaraq “Korea Stock Exchange” şirkəti qalib elan olunmuşdur. Qeyd olunan şirkətlə 2015-ci ilin yanvar ayında müqavilə imzalanmışdır. Sistemlərin və 2016-cı ildə istismara verilməsi planlaşdırılır. Dövr ərzində qiymətli kağızlar bazarının ticarət və post-ticarət arxitekturasının sadələşdirilməsi və optimallaşdırılması məqsədilə qiymətli kağızlar ilə mütəşəkkil bazarda bağlanmış əqdlər üzrə hesablama üçün yeni üslubda aparılmasına start verilmişdir. Yeni hesablama sistemi qiymətli kağızlarla hesablama-klirinq əməliyyatları zamanı vəsaitlərin öncədən bloklaşdırılması təcrübəsinin məhdudlaşdırılması və əməliyyatların birbaşa emal prinsipi əsasında həyata keçirilməsini təmin edir. Belə ki, yeni hesablama sistemində əsasən dövlət qiymətli kağızları ilə ilkin bazar əqdləri və REPO əməliyyatları ticarətdən əvvəl qiymətli kağızların və pul vəsaitlərin bloklaşdırılması, korporativ qiymətli kağızlarla ilkin bazar və təkrar bazar əqdləri üzrə isə

qiymətli kağızların ticarətdən əvvəl bloklaşdırmaqla, qiymətli kağızların və pul vəsaitlərinin əlavə bir iş günü zamanında təchiz edilməsinə imkan yaradacaqdır [28].

Qiymətli kağızların girovla yüklənməsi proseduru inkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsinə müvafiq olaraq “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanunda əks etdirilərək Mərkəzi Depozitarın hüquqları müəyyən edilmişdir.

Dövlət və korporativ qiymətli kağızların vahid mərkəzi depozitar sisteminin yaradılması üzrə əhatəli Tədbirlər Planı hazırlanmış və maraqlı tərəflərlə (Maliyyə Nazirliyi, Mərkəzi Bank, Bakı Fond Birjası (BFB), Milli Depozit Mərkəzi (MDM), brokerlər və digər tərəfdaşlar) müzakirə edilərək təsdiq edilmişdir. Planda Milli Depozit Mərkəzinin bazasında mərkəzi depozitar sisteminin təşkili ilə əlaqədar hüquqi və təşkilati tədbirlərin həyata keçirilməsi nəzərdə tutulmuşdur. Bununla əlaqədar, QKDK-nın 11 may 2012-ci il tarixli 07 sayılı Qərarı ilə “Depozitar fəaliyyətinin həyata keçirilməsi Standartları”na əlavə və dəyişikliklər təsdiq edilərək Azərbaycan Respublikasının Hüquqi Aktlarının Dövlət Reyestrinə daxil edilmişdir. [27]. Eyni zamanda, ölkədə fəaliyyət göstərən digər depozitarların mərkəzi depozitar sistemi ilə üzvlük prinsipi əsasında fəaliyyətinin təmin edilməsi nəzərdə tutulur;

“Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanun layihəsində investisiya şirkətlərinin fəaliyyətinin hüquqi bazası öz əksini tapmışdır. Bu qanun Dövlət Proqramına uyğun olaraq hazırlanmışdır. Tənzimləyici hüduqların tamamlanması məqsədilə 2012-ci ildə zəruri normativ hüquqi aktların siyahısı müəyyən edilmiş və onların işlənilib hazırlanmasına başlanmışdır. Beynəlxalq ekspertiza bu prosesə “Kapital Bazarlarının Müasirləşdirilməsi” Layihəsi çərçivəsində qoşulmuşdur;

Avtomatlaşdırılmış mərkəzi depozitar sisteminə qoşulmaqla Milli Depozit Mərkəzinin Naxçıvan MR-dəki filialı və onun əməkdaşları üçün uzaq məsafədən çıxış sistemindən istifadə etmək üzrə peşəkar bilik və bacarıqlarının artırılması yönündə təlimlər keçirmişdir. Qiymətli kağızlarla əməliyyat platformasının regional dairəsi qiymətli kağızların uçotu və qeydiyyatı, ticarəti prosesləri

avtomatlaşdırılmış və əhatə dairəsi genişləndirilmişdir. Xüsusilə regionlarda qiymətli kağızlar bazarının imkanlarından əhalinin geniş istifadəsini artırmaq üçün təşviqat tədbirləri həyata keçirilmişdir.

İnvestisiya fondlarının aktivlərini idarə edən şirkətlərin tənzimlənməsinə dair normativ hüquqi baza formalaşdırılmışdır (Bax: Dövlət Proqramının 2.4 bəndinin icrası ilə əlaqədar məlumat). Bununla yanaşı, QKDK-nın 11 may 2012-ci il tarixli 07 sayılı Qərarı ilə “Qiymətli kağızlar bazarında aktivlərin idarə edilməsi üzrə fəaliyyətin həyata keçirilməsi” Qaydaları təsdiq edilmiş və qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyəti həyata keçirən şirkətlər tərəfindən qiymətli kağızlarla bərabər digər maliyyə alətlərinin idarə edilməsi, habelə bu şirkətlərə beynəlxalq təcrübəyə adekvat nəzarətin həyata keçirilməsi mexanizmləri yaradılmışdır [29].

İnvestisiya şirkətlərinin “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanun layihəsində peşəkar fəaliyyət növü olan saxlanc funksiyalarını həyata keçirməsi, həmçinin investisiya fondlarının depozitar funksiyalarını aq həyata keçirməsi əks olunmuşdur. Eyni zamanda, investisiya şirkətlərinin qiymətli kağızların reyestri və saxlanc üzrə əməliyyatlarının yerinə yetirilməsi üzrə fəaliyyətinin tənzimlənməsinə aid normativ-hüquqi sənədlərin hazırlanması məsələsi də gündəmdədir.

### ***3.2. Ölkə iqtisadiyyatının stabiliyyənin qorunması baxımından maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin prioritet istiqamətlərinin müəyyənləşdirilməsi***

Maliyyə bazarının subyektləri bazar iqtisadiyyatı sisteminin onlara verdiyi sərbəstlik, hüquqlar, vəzifələr, qaydalar əsasında fəaliyyət göstərir. Dünya təcrübəsi göstərir ki, maliyyə bazarı bu ümumi şərtlər çərçivəsində öz funksiyalarını yerinə yetirir. Bu şəkildə inkişaf eyni zamanda dövlətin - onun şəxsində dövlət orqanlarının daimi tənzimləyici hərəkətləri, o cümlədən müvafiq işlərin yerinə yetirilməsinə rəhbərlik və idarəetmə tədbirləri sayəsində təmin olunur. Hətta, maliyyə bazarının təşkili və idarə edilməsi üzrə silsiləvi qanunçuluq və qaydalar olmasına baxmayaraq ayrı-ayrı vaxtlarda, ayrı-ayrı ölkələrdə maliyyə bazarında fəvqəladə hallar baş verir, bəzən də dünya miqyasında olur. Ona görə də hesab edirik ki, maliyyə bazarının səmərəli fəaliyyəti və onun ölkənin iqtisadi inkişafında rolunun yüksəldilməsi üçün bu sahənin dövlət tərəfindən tənzimlənməsi olduqca vacib və əhəmiyyətlidir. Müasir dövrdə dünya ölkələrində mövcud olan dövlət tənzimləmə sistemi zaman-zaman formalaşmış və tarixi sınaqlardan keçmişdir. Maliyyə bazarının tənzimlənməsini zəruri edən bir sıra səbəblər vardır. Maliyyə bazarı ilk növbədə vahid ideologiyanın tələblərinə uyğun işləməli, ölkənin sosial iqtisadi reallıqlarına və xalqın illər boyu formalaşmış mentalitetinə uyğun olmalıdır. Bu bazarın tənzimlənməsi zərurəti ilk növbədə onun iştirakçılar və bütövlükdə iqtisadiyyat üçün təhlükəsiz olmasıdır. Məlumdur ki, həmin bazarda hər bir əməliyyat risklə bağlıdır. Qiymətli kağızlar bazarında riskin yüksəlməsi, qeyri-müəyyənliyin ortaya çıxması ölkənin iqtisadi cəhətdən tənəzzülünə yol açır. Buna görə də bazarın iştirakçıları üçün riskin azaldılması, sabitliyin əldə olunması maliyyə bazarının normal işləməsi üçün olduqca əhəmiyyətlidir [27, s.67].

Maliyyə bazarının dövlət tərəfindən tənzimlənməsinin ikinci səbəbi aşkarlığı və şəffaflığı təmin etməkdir. Maliyyə bazarı bütün iştirakçılar üçün açıq olmalı, investorlar hər bir proses haqqında dolğun informasiyaya malik olmalıdır.

İnvestorların yetərli informasiyaya malik olmaması maliyyə resurslarının düzgün və səmərəli istifadə olunmamasına, bu da nəticə etibarilə qoyulan investisiyaların verimliliyinin aşağı düşməsinə səbəb olur. Şəffaflıq və dürüst, dolğun informasiya olduqda bazarın iştirakçılarının bir-birinə inamı və etibarı möhkəmlənir, vəsaitlərin daha səmərəli istifadəsinə zəmin yaranır [9, s.254].

Maliyyə bazarının tənzimlənməsini zəruri edən amillərdən biri də investorların hüquqlarının qorunmasıdır. Bazar işlədiyi elə prinsialərə tabe olmalıdır ki, hər bir investor öz vəsaitinin arxasında təminat hiss etməli və onu maliyyə aktivlərinə yatırmaqdan çəkinməməlidir. Dünya ölkələrində bu istiqamətdə lazımi qanunlar qəbul edilir.

Maliyyə bazarının tənzimlənməsini vacib edən səbəblərdən biri də iqtisadi sistemin sabitliyi və təhlükəsizliyi ilə bağlıdır. Bazarda ödəmələrin və hesablaşmaların vaxtında aparılmaması və ya azacıq gecikdirilməsi milyonlarla vəsaitin itirilməsi deməkdir. Ödəniş və hesablaşma sisteminin çevikliyi, təhlükəsizliyi və etibarlılığı üçün dövlət zəruri sistemlər yaradır və onun işini birbaşa, ya da dolayı tənzim edir.

Dövlətin bazarda tənzimləyici kimi çıxış etməsinin özəl səbəblərdən biri də inhisarçılığın qarşısının alınması və sağlam rəqabət mühitinin yaradılmasıdır. Maliyyə bazarında inhisarçılıq əsasən maliyyə vasitəçilərinin inhisarçı mövqə tutmasıdır. Hansısa maliyyə vasitəçilərinin inhisar mövqeyə malik olması bütün maliyyə proseslərinin onun diqqəti altında həyata keçirilməsinə, bu da nəticə etibarilə bazarın səmərəli fəaliyyə göstərməməsinə gətirib çıxarır.

Dünya ölkələrində maliyyə bazarının dövlət tənzimlənməsi sahəsində böyük təcrübə formalaşmışdır. Dünya təcrübəsində tənzimləmənin üç əsas modeli vardır:

- birbaşa hökumət nəzarəti;
- maliyyə bank orqanlarının vasitəsilə nəzarət;
- xüsusi təyinatlı təşkilatlar vasitəsilə nəzarət.

Tənzimləmənin modelləri hər bir ölkənin xüsusiyyətlərinə uyğun olaraq formalaşmışdır. Hazırda keçid iqtisadiyyatlı ölkələrin əksəriyyəti maliyyə bazarının



əsasən amerikan modelini qəbul etmişlər. Lakin bu ölkələrin iqtisadi və sosial psixoloji gerçəklikləri inkişaf etmiş dövlətlərin reallaqlarından xeyli fərqləndiyi üçün tətbiq olunan model lazımi səviyyədə öz funksiyasını yerinə yetirə bilmir [25, s.59].

Maliyyə bazarının dövlət tənzimlənməsi hökumət orqanları, hökumətdən qismən asılı və müstəqil fəaliyyət göstərib, lakin dövlət tərəfindən qanunvericilik yolu ilə bəlli tənzimləmə vəzifələrinə təhkim edilmiş orqanlar tərəfindən həyata keçirilir. Bazarın tənzimlənməsinin amerikan modeli dünya ölkələri arasında daha geniş yayılmaqdadır. ABŞ-ın tənzimləmə orqanları içərisində ən önəmli yeri tutur. Qiymətli Kağızlar və Birjalar üzrə Komissiya tutur. Bu orqanın vəzifəsi fond birjalarının fəaliyyəti və qiymətli kağızların emissiya və tədavül qaydalarını tənzimləməkdir.

Digər inkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan, eyni zamanda keçid iqtisadiyyatlı ölkələrdə maliyyə bazarının tənzimlənməsi üzrə orqanların strukturu məzmun etibarilə yaxın olsalar da, fərqli cəhətlərə də malikdirlər.

Tənzimləyici orqanın funksiyalarına qiymətli kağızların emissiya standartlarını müəyyən etmək, qiymətli kağızlarla əməliyyatlara, onların yerləşdirilməsinə məcburi tələbləri müəyyənləşdirmək, investisiya fondlarının, pensiya fondlarının, sığorta kompaniyalarının qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyətinin standartlarını müəyyən etmək, qiymətli kağızlar bazarı haqqında hamı üçün əl çatan olan informasiya sisteminin yaradılması və s. aiddir

Ölkə iqtisadiyyatının stabil inkişafının təmin edilməsi baxımından maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsini, həmçinin müasir beynəlxalq standartlara cavab verən, iqtisadiyyata irimiqyaslı kapitallaşma imkanlarına şərait yaradan və risklərin idarə edilməsini məqsədlə “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanun layihəsi işlənib hazırlanmışdır. Dünya Bankı, həmçinin Avropa Birliyi ölkələrinin yardımına istinadən Qanun layihəsi hazırlanmış və qiymətli kağızlar bazarı tənzimləyiciləri qismində çıxış edən dövlət orqanlarının mütəxəssisləri ilə məsləhətləşmələr və müzakirələr həyata keçirilmişdir. Qanun layihəsində əks

etdirilən standartlar qiymətli kağızlar bazarının tənzimləyiciləri üçün standartlar müəyyən edən İOSCO beynəlxalq təşkilatının prinsipləri, o cümlədən Avropa Birliyi ölkələrinə xas olan bir sıra milli xüsusiyyətlər də nəzərə alınmaqla təsbit edilmişdir.

Qiymətli kağızların nömrələnməsinin beynəlxalq sisteminin tətbiqinə 2012-ci ilin iyun ayında başlanılmışdır. QKDK-nın 30 aprel 2012-ci il tarixli 06 №-li Qərarı ilə təsdiq edilmiş “Dövlət istiqrazlarının emissiyası və tədavülü” Qaydalarına müvafiq olaraq dövlət istiqrazlarının buraxılışının 2012-ci ilin iyun ayından etibarən qiymətli kağızların beynəlxalq nömrələnməsi sisteminin tətbiqinə başlanılmışdır. QKDK-nın 30 aprel 2012-ci il tarixli 06 sayılı Qərarı ilə təsdiq edilmiş “Dövlət istiqrazlarının emissiyası və tədavülü” Qaydalarına müvafiq olaraq dövlət istiqrazlarının buraxılışının qeydiyyatı ləğv olunmuş, hər bir buraxılışa beynəlxalq eyniləşdirmə (İSİN) kodlarının verilməsi təmin edilmiş və 7 iyun 2012-ci il tarixində dövlət istiqrazlarının buraxılışına ilk İSİN kodu verilmişdir [30].

Maliyyə bazarı ölkənin maliyyə sistemi tərəfindən konyuktur hərəkətləri daha düzgün qavramağa imkan yaradır, kapitalların axınını nizamladır. Kapitalların az rentabelli sahələrə axınını təmin edir. Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyətini təhlil etdikdə aydın olduğu kimi belə nəticəyə gəlmək olar ki, bank ssudalarına nisbətən qiymətli kağızlar bazarı daha böyük imkanlara malikdir.

Hər şeydən maliyyə bazarının rolu ondadır ki, bu bazar vasitəsi ilə qiymətli kağızların tədavülü, yəni alqı satqısı təmin olunur. Onun inkişafı və vəziyyəti ölkədəki başqa bazarlarla əlaqədardır. Maliyyə bazarı bazar münasibətləri sistemində əhəmiyyətli bir yer tutur. Odur ki, qiymətli kağızlar bazarının hansı bazarın tərkibinə daxil olmasını, onun sektorunu müəyyən etmək lazımdır. Dünya təcrübəsi göstərir ki, bazar iqtisadiyyatının ən mühüm cəhətləri bir geniş və nəzarət oluna bilən maliyyə bazarının mövcudluğudur. Bazar iqtisadiyyatı şəraitində maddi və maliyyə resurslarının bölüşdürülməsinə müdaxilə imkanları məhduddur. Maddi və maliyyə resurslarını təsərrüfat subyektləri bazarda müstəqil surətdə əldə edirlər [26, s. 219].

Qanunvericilik bazasından, dövlət qurumlarının işindən, fiziki şəxslərin fəallığından və digər amillər Azərbaycanda maliyyə bazarının perspektiv inkişafını təyin edir. Hazırkı bazarda ən əsas təşkilati işlər görülüb, bazar infrastrukturunu sıfırdan başayaraq yaradılıb, dünya standartlarına uyğun olan və beynəlxalq maliyyə qurumlarının mütəxəssisləri tərəfindən yüksək qiymətləndirilən normativ-hüquqi baza yaradılıb.

QKDK-nın əsas məqsədi bazarda baş verən proseslərin şəffaflığının təmin edilməsi ilə yanaşı qiymətli kağızlar bazarında risklərin minimuma endirilməsidir. Məhz bu məqsədlə yaradılan normativ-hüquqi bazada investorların hüquqlarının qorunması, qiymətli kağızlar bazarında məlumatın açıqlanmasına, inseyder əqdlərinin yol verilməməsinə, qiymətlərlə manipulyasiyanın qarşısının alınmasına və ölkənin fond bazarının daxili və xarici investisiya resurslarının iqtisadiyyatın real sektorunda akkumliasiya edilməsinə və bazarın spekulativ əqdlər bazarına çevrilməsinin qarşısının alınmasına yönəldilmiş digər hərəkətlərə xüsusi diqqət yetirilmişdir [13, s. 79].

## *NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR*

Maliyyə bazarına yönəlik cəmiyyətin və dövlətin tələblərinin ödənilməsi zərurəti də bu mövzuda elmi araşdırmaların aparılmasının əhəmiyyətli olmasını təsdiqləyir. Cəmiyyətin bu tələbi maliyyə bazarının fəaliyyətinin mğhğm əhəmiyyət kəsb etməsindədir. İnkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə bazarına üz tutanlar, onların vasitəsilə kapital cəlb etmək istəyənlər və gəlir götürməyə çalışanlar saysız-hesabsızdır. Maliyyə bazarına kütləvi maraqların təmin edilməsi bu bazar vasitəsilə həyata keçirildiyi üçün mu məsələlər yerinə yetirilən magistr dissertasiyasında ətraflı şəkildə öyrənilmiş, araşdırılmış və təhlil edilmişdir. Eyni zamanda dövlət iqtisadiyyatın, məşğulluq səviyyəsinin yüksəldiməsinə çalışdığı üçün maliyyə bazarına bu prosesə təkan verən amillərdən biri kimi baxdığından bu problemlərin də qanunçuluq əsasında işləməsi, tənzimlənməsi və s. məsələlərə də xüsusi diqqət yetirilmişdir.

Müasir dövrdə ölkədə həyata keçirilən tədbirlərə baxmayaraq maliyyə bazarının inkişaf tempini və cari qənaətbəxş deyil. Təcrübə göstərir ki, istər ümumi maliyyə sisteminin, istərsə də maliyyə bazarının inkişafının bu cür ləngiməsinə inkişaf etmiş ölkələrin mövqeyindən yanaşma bu sahədə baş qaldıran bir çox problemlərin aradan qaldırılmasına köməklik göstərə bilər. Bunun əsas səbəbləri kimi informasiya bazasının təkmil olmaması, şəffaflığın aşağı səviyyədə olması, eləcə də, investorların sayının azlığı, maliyyə savadlılığının kifayət dərəcədə olmaması səbəbindən əhalinin bu sahəyə marağının olması və s. problemləri göstərə bilərik.

Müstəqilliyimiz əldə etdikdən sonra mərkəzləşdirilmiş idarəetmə sistemindən bazar iqtisadiyyatına keçidlə əlaqədar olaraq bir çox tədbirlər görülmüşdür. Özəlləşdirmə, qiymətlərin liberallaşdırılması, birgə müəssisələrin yaradılması və xarici investorların ölkəyə cəlb olunması, iqtisadi islahatların keçirilməsi və bu yöndə müxtəlif qanunların qəbulu, dövlət proqramlarının hazırlanması və tətbiqi bu tədbirlərin yalnız bir hissəsidir. Ölkəmizdə maliyyə bazarının inkişafını zəruri edən

əsas amil bazar iqtisadiyyatının qurulmasında xarici investisiya axınının labüdlüyü ilə meydana çıxdı.

Mövzu ilə bağlı olaraq aşağıdakı təklifləri verə bilərik:

1) Respublikamızda ümumilikdə maliyyə bazarına maraq az olduğundan qiymətli kağızların alınması və informasiya təminatı yüksək səviyyəyə çatdırılmalıdır bu fəaliyyəti stimullaşdırmaq mümkün olsun, həmçinin investorlar investisiyaların qiymətli kağızlar üzrə riski və gətirə biləcəyi mənfəət haqqında tam informasiyanı əldə etməyi təmin olunmalıdır.

2) dövlət qiymətli kağızlarının buraxılması ayrı-ayrı şərtlərlə və müxtəlif investor təbəqələri üçün təmin edilməlidir.

3) investisiyaların artırılması üçün əlverişli mühitin yaradılması üzrə dünya təcrübəsinə istinadən qiymətli kağızlar bazarında vergitutma məsələləri müvafiq qurumlar tərəfindən təkmilləşdirilməli və vergi güzəştləri hazırlanmalıdır.

4) beynəlxalq təcrübəyə müvafiq şəkildə fond birjasının hüquqi və təşkilati baxımdan təkmilləşdirilməli, əsas və törəmə maliyyə alətlərinin ticarət imkanlarını genişləndirilmək məqsədilə yeni ticarət sistemi tətbiqi edilməli, həmçinin qiymətli kağızların sadələşdirilmiş qeydiyyat və uçotu mexanizmləri tətbiq edilməlidir.

5) Maliyyə bazarında vasitəçilik xidmətlərinin və bu xidmətlərə çıxış imkanlarının əhatə dairəsi genişləndirilməlidir.

6) birja ticarəti platforması kiçik və orta sahibkarlıq fəaliyyətinin genişləndirilməsi məqsədilə yaradılmalı və bu investorların fond bazarında maliyyələşmə imkanlarının artırılması təşviq edilməlidir.

7) İnvestisiya şirkətlərinin fəaliyyətini tənzimləyən zəruri normativ hüquqi bazanın formalaşdırılması və onların fəaliyyətinin təşviqi. Eyni zamanda maliyyə bazarının fəaliyyətini tənzimləyən qanunvericilik aktlarının təkmilləşdirilməsi.

8) maliyyə hesabatlarının şəffaflığı təmin edilməli, bu məqsədlə maliyyə bazarında informasiya bazasının məlumatlarının şərh edilməsi ilə bağlı tədbirlərin həyata keçirilməli və kütləvi şəkildə bu sahədə kadr hazırlığı aparılmalıdır məqsədəuyğun hesab olunur.

9) milli iqtisadiyyat açıq sistem kimi fəaliyyət göstərməlidir ki, olmalıdır maliyyə bazarı sürətli inkişaf edə bilsin, ölkədə dünya təcrübəsinə müvafiq şəkildə iqtisadi fəaliyyət tənzimlənməli və bu mexanizmlər beynəlxalq hüquq normalarına uyğun olmalı, ölkənin iqtisadi potensialı iqtisadiyyatın və xarici ticarət əlaqələrinin strukturunun inkişafına yönəldilməli, xarici iqtisadi əlaqələrin yeni formalarının tətbiqedilməsi üçün müvafiq mühit formalaşdırılmalı, beynəlxalq və regional iqtisadi birliklərə və təşkilatlara, hansı ki, ölkənin milli maraqlarına uyundur və bu təşkilatların fəaliyyətində iştirak etməlidir, strateji məqsədlər və ölkədəki elmi-texniki tərəqqinin nailiyyətləri xarici iqtisadi əlaqələr sistemində diqqətə alınmalı, və resurslardan səmərəli istifadə olunmasına xidmət göstərməlidir ki, ölkədə iqtisadi təhlükəsizlik təmin edilsin.

## **ƏDƏBİYYAT SİYAHISI**

1. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi. Bakı, 2000
2. Azərbaycan Respublikası Vergi Məcəlləsi. Bakı, 2015
3. “Qiymətli kağızlar və fond birjalari haqqında” AR Qanunu. 24 noyabr 1992
4. “Qiymətli kağızlar haqqında” AR Qanunu. 14 iyul 1998-ci il
5. “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” haqqında Dövlət Proqramı. 16 may 2011-ci il
6. Ə.Ə.Ələkbərov. “Milli istehsalın stimullaşdırılmasına maliyyə siyasətinin təsiri”. Bakı: “İqtisadiyyat və audit”, 2001.
7. Z.F.Məmmədov “Beynəlxalq valyuta-kredit münasibətləri və xarici ölkələrin pul-kredit sistemi” Bakı 2008
8. M.Sadıxov, H.Bədəlov - “Maliyyə resursları və maliyyə bazarı”. Bakı 2003
9. Z.F. Məmmədov “Pul, kredit və banklar”. Bakı 2006.
10. A.H.Abbasov “Azərbaycanda maliyyə bazarının formalaşması və bazar iqtisadiyyatında maliyyə-kredit sisteminin problemləri”. Bakı 2003
11. D.Bağirov, M.Həsənli “Maliyyə”. Bakı 2011
12. Q.S.Əlləzov “İqtisad elminin nəzəri-metodoloji əsaslarının tarixi inkişafı”. Bakı 2009
13. Z.F.Məmmədov “Maliyyə və kredit”. Bakı 2008
14. M.C.Ataşiyev, N.M.Şıxəliyeva, R.N.Nurəliyeva “Maliyyə menecmenti”. Bakı-“Azərneşr”-2010
15. A.H.Abbasov “Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar”. Bakı 2007
16. M.Hüseynov “Maliyyə bazarı”. Gəncə 2007
17. R.Əliyev, N.Novruzov, M.Məmmədov “İnvestisiyanın maliyyələşdirilməsi və kreditləşdirilməsi”. Bakı-2003
18. F.B.Əliyev “İnvestisiya layihələrinin təhlili və dəyərləndirilməsi”. Bakı-2003
19. AR Mərkəzi Bankının 2013-cü ilə dair illik hesabatı
20. A.E.Kərimov, A.A.Babayev “Qiymətli kağızlar bazarı”. Bakı, 2003.

21. F.Ş.Kaşıyeva. “Azərbaycan banklarının investisiya fəaliyyətinin prioritet istiqamətləri”. Monoqrafiya. Bakı, 2013
22. «Ценные бумаги». Учебник / Под ред. В.И. Колесникова. В.С. Торканиковского М.: Финансы и статистика, 2000 г.
24. Ю.Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А.Галанова, А.И.Басова. М: Финансы и статистика, 2000 г.
25. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты/ Т.В.Никитина, А.В.Репета-Турсунова/ Издательство Санкт-петербургского государственного экономического университета 2014 г.
26. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты: Учебное пособие. Стандарт третьего поколения / Под ред. Г. Белоглазовой, Л. Кроливецкой. — СПб.: Питер, 2013. — 384 с.: ил.
27. Финансы. Под ред. Г.П.Поляка, М., 2007
28. <http://www.cbar.az/>
29. [www.mdm.az](http://www.mdm.az) - Milli Depozit Mərkəzinin rəsmi saytı
30. <http://www.scs.gov.az/>



## SUMMARY

Financial intermediaries provide intermediary link between buyers and sellers of financial instruments (services). Financial intermediaries being professional financial market participants reduce risk and sellers' financial assets, thereby providing access to it for investors. A certain part of financial intermediaries may itself act in the financial market as a seller or a buyer. Functions of financial intermediaries: a) combine the needs of buyers, sellers' terms, volumes and risk-taking; b) reduce the time and money to carry out financial transactions; help solve the problem of mismatch of information for internal and external users; c) help to solve the problem of mismatch of information for internal and external users; g) reduce the risk of a false choice, and second unscrupulous behavior. The main types of financial intermediaries: 1. Financial intermediaries, implementation of Exception brokering, being occupational financial market participants. 2. Financial intermediaries engaged in dealer activity. financial market professional activities focus on: a) Quality service of commercial transactions; b) create the conditions to accelerate the circulation of cash funds; c) the effective functioning of the market mechanism in the interests of customers and the state. Professional participants of the financial market: 1. brokers - middlemen in transactions between the seller of the exchange of goods and the buyer, who act on behalf of the client and its means all the operations related to the sale of goods finance. 2. In addition maintenance independent customers can enter speculative transactions in the financial market, investing in their own headband and a profit due to the implementation of the goods purchased at a price exceeding the price of purchase. 3. Exchange employees who engaged in maintenance of participants of exchange trading.

## Р Е З Ю М Е

Финансовые посредники обеспечивают посредническую связь между покупателями и продавцами финансовых инструментов (услуг). Финансовые посредники являясь проф участниками фин рынка сводят пок-лей и продавцов фин активов, тем самым облегчая доступ на него непроф-ым инвесторам. Определенная часть финансовых посредников сама может выступать на финансовом рынке в роли продавца или покупателя. Функции финансовых посредников: а) совмещают потребности покупателей, продавцов по срокам, объемам и принятию риска; б) сокращают время и деньги на осуществление финансовых сделок; в) помогают решить проблему несовпадения инфы для внешних и внутренних пользователей; г) сокращают риск ложного выбора и недобросовес-го поведения. Основные виды финансовых посредников: 1. Финансовые посредники, осуществление исключ-но брокерскую деятельность, являются профессиональными участниками финансового рынка. 2. Финансовые посредники, осуществляющие дилерскую деятельность. Профессиональная деятельность на финансовом рынке направлена на: а) кач-е обслуживание торговых сделок; б) создание условий для ускорения кругооборота денежных фондов; в) эффективное функционирование рыночного механизма в интересах клиентов и гос-ва. Профессиональные участники финансового рынка: 1. Брокеры - посредники при заключени сделок между продавцом биржевого товара и его покупателем, которые выполнит от имени клиента и за его средства все операции, связанные с куплей-продажей финансого товара 2. Дилеры помимо обслуж-я клиентов могут самостоятелно заключать спекул-е сделки на финансовом рынке, вкладывая в них собственный капитал и получая прибыль за счет реализации приобретённого товара по цене, превышающий цену его покупки.. 3. Биржевые маклеры – работники биржи, которые занимаются техническим обслуживанием участников биржевых торгов.

**Magistrant Baxşəliyeva Fidan Elxan qızının**  
**“Maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsi”**  
**mövzusunda dissertasiya işinin**

**R E F E R A T I**

**Mövzunun aktuallığı.** Mərkəzləşdirilmiş planlı iqtisadiyyat dövründən bazar iqtisadiyyatına keçid dövründə keçmiş post sovet ölkələri üçün maliyyə resurslarının fasiləsiz olaraq iqtisadiyyata cəlb edilməsi xüsusilə əhəmiyyətlidir. Azərbaycan son illər keçirilən iqtisadi islahatlar və onun dünya iqtisadiyyatı sistemində inteqrasiyası iqtisadiyyatın o cümlədən maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin inkişafına şərait yaratmışdır. Real sektorun inkişafında bank sistemi kimi maliyyə bazarı da mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Belə ki, maliyyə bazarı da paralel olaraq iqtisadiyyatın real sektoruna pul axınlarının təmin edicisi rolunu oynayır. Azərbaycanda iqtisadi gəlirlər əsasən neft sektorunda toplandığından pul vəsaitlərinin qeyri neft sektoruna yönəldilməsi probleminin mövcudluğu ölkəmizin maliyyə bazarının iştirakçılarının fəaliyyətinin inkişafına xüsusi əhəmiyyət verilməsinə zəmin yaradır. Müasir bazar iqtisadiyyatı şəraitində bütün iqtisadi sistemlərdə daxili və xarici iqtisadi resursların iqtisadi inkişafa cəlb edilməsinin təmin edən maliyyə bazarlarının və onun iştirakçılarının mövcudluğu zəruri amildir.

Belə ki, müasir şəraitdə maliyyə bazarı iştirakçılarının mülkiyyət formasından asılı olmayaraq mikroiqtisadi səviyyədə və dövlət səviyyəsində onların maliyyə vəsaitləri ilə təminatında mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Ümumiyyətlə maliyyə bazarı və onun iştirakçıları bazar iqtisadiyyatında iqtisadi inkişafın əsas amillərindən biridir.

Maliyyə vəsaitləri maliyyə bazarında əmtəə kimi dövr edir. Daha düzgün ifadə etsək, maliyyə bazarı pul vəsaitlərinin iqtisadi subyektlər arasında bölüşdürülməsində həlledici rola malikdir.

Bazar münasibətlərinin həlledici rola malik olduğu bazar iqtisadiyyatı sistemində maliyyə bazarı özünəməxsus əhəmiyyətli yer tutur. Bu bazarın vacibliyi

və rolu ona yönəli maraqların əsasında durur. Maliyyə bazarı iqtisadiyyatın müxtəlif sektorlarında, təsərrüfat subyektlərində əmələ gələn pul kapitallarının, habelə əhalinin pul yığımlarının cəmlənərək bazar prinsipi və qaydalarına görə bölüşdürülməsinə xidmət etməklə öz rolunu yerinə yetirir.

Maliyyə resurslarının çatışmazlığı Azərbaycanın maliyyə bazarında əsas çətinliklərdən biri olaraq qalır. Kommersiya bankları və digər qurqumlar maliyyə bazarını maliyyə vəsaitləri ilə təmin edən əsas subyüklərdir. Bu subyektlər öz fəaliyyətləri nəticəsində əldə etdikləri mənfəət və amortizasiya ayırmalarından toplanan müxtəlif ehtiyat fondları formalaşdırırlar. Amma bildiyimiz kimi Azərbaycan Respublikasında kommersiya bankları və digər kommersiya xarakterli qurqumların maliyyə resursları məhdud həcmdədir. 2005-ci ildə iqtisadiyyatda zərərlə işləyən müəssisə və təşkilatların bütövlükdə müəssisələrin ümumi sayında payı sənayedə - 6,1%, kənd təsərrüfatında – 2,1%, tikintidə - 2,5%, nəqliyyatda – 1,0%, rabitədə - 0,4%, ticarətdə - 7,9% təşkil etmişdir [28].

Azərbaycanda maliyyə bazarının dövlət tənzimlənməsi bir neçə struktur tərəfindən həyata keçirilir.

1. Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi.

2. Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı:

- Azərbaycanca hesablaşmaların həyata keçirilməsi və bank əməliyyatlarının aparılması qaydasını müəyyən edir;

- kredit təşkilatlarının lisenziyalaşdırılmasını həyata keçirir;

- kredit təşkilatlarının fəaliyyətinə nəzarəti həyata keçirir;

- kredit təşkilatlarının qiymətli kağızlarını qeydiyyatdan keçirir;

- valyuta tənzimlənməsini və valyuta nəzarətini həyata keçirir.

3. Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Nazirliyinin Sığorta Nəzarəti Şöbəsi:

- sığorta fəaliyyətini lisenziyalaşdırır;

- sığortaçıların maliyyə fəaliyyəti üzərində nəzarəti həyata keçirir;

- sığorta sahəsində metodiki və normativ sənədləri işləyib hazırlayır.

Bütün bunlara baxmayaraq Azərbaycan Respublikasında yuxarıda göstərilən

qurumları birləşdirən və əlaqələndirən struktur və eləcə də vahid bir bütöv kimi maliyyə bazarını tənzimləyən normativ akt yoxdur.

**Tədqiqatın predmeti və obyektini.** Dissertasiya işinin **obyektini** elmi mənada maliyyə bazarıdır ki, o bir neçə spesifik bazarları özündə birləşdirir.

İşin **predmetini** isə maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin iqtisadiyyatda rolu və maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsi üzrə dünya təcrübəsinin təhlili və ölkənin maliyyə bazarı ilə əlaqələndirilməsi təşkil edir.

**Tədqiqatın əsas məqsədi və vəzifələri.** Tədqiqatın məqsədi müasir iqtisadi şəraitdə maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin nəzəri metodoloji məsələlərinin tədqiq edilməsi, maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin iqtisadiyyatda rolu və inkişaf səviyyəsinin araşdırılması, mövcud problemlərin aşkar edilməsi və bu problemlərin həlli yollarının müəyyənləşdirilməsi və elmi cəhətdən əsaslandırılmış təkliflərin verilməsindən ibarətdir.

**Tədqiqatın informasiya bazası və işlənməsi metodları.** Dissertasiya işində Azərbaycan Respublikası Statistika Komitəsinin məlumatlarından, Maliyyə və Vergilər Nazirliklərinin hesabatlarından, Mərkəzi Bankın, İqtisadi İnkişaf Nazirliyinin və digər beynəlxalq qurumların, eləcə də Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi və Bakı Fond Birjasının məlumatların istifadə edilmişdir.

**Tədqiqatın elmi yeniliyi aşağıdakılardan ibarətdir:** Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatı münasibətləri şəraitində nəzəri-metodoloji əsasları araşdırılaraq onun formalaşması və inkişaf etdirilməsi üzrə müddəalar irəli sürülmüş, bu sahədə mövcud olan çatışmazlıqların aradan qaldırılması istiqamətləri tədqiq edilmiş, nəzəri və praktiki təkliflər verilmişdir, pul, kapital, kredit, valyuta və sığorta bazarları arasındakı qarşılıqlı əlaqələrin mövcud fəaliyyət mexanizmləri təhlil edilərək onların inkişaf etdirilməsi istiqamətləri müəyyən olunmuşdur.

**Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti.** Tədqiqat işində maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin formalaşdırılması və inkişaf etdirilməsi üzrə irəli sürülən təklif və tövsiyələr maliyyə bazarının inkişaf etdirilməsi

yönündə dövlət proqramlarının və digər layihələrin hazırlanmasında istifadə oluna bilər.

Dissertasiya işi giriş, üç fəsil, 5 cədvəl, nəticə və təkliflər və ədəbiyyat siyahısından ibarətdir.

İşin I fəslində “Maliyyə bazarı iştirakçılarının yaranması, iştirakçıların fəaliyyətinin tənzimlənməsi” tədqiq edilmiş, maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsi və iqtisadiyyatda rolu izah olunmuşdur.

İkinci fəsilə “Maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin müasir vəziyyətinin təhlili” araşdırılmışdır. Göstərilən fəsilə ölkədə maliyyə bazarının iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin hüquqi bazası şərh edilmiş, maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin qiymətləndirilməsi üzrə təhlillər aparılmış və digər məsələlər tədqiq edilmişdir.

Sonuncu fəsilə isə “Maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin təkmilləşdirilməsi məsələləri” öyrənilmiş, maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri tədqiq edilmiş, Ölkə iqtisadiyyatının sabitliyinin qorunması baxımından maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin prioritet istiqamətlərinin müəyyənləndirilməsi və bu sahədə bazar iştirakçılarının qarşılaşdığı əsas problemlər araşdırılaraq onun həlli yolları göstərilmişdir.