

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ

AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

**“AZƏRBAYCANIN MALİYYƏ BAZARLARININ İNKİŞAFINDA
VASİTƏÇİLƏRİN ROLU”
mövzusunda**

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

Emil Novruzov Fuad

BAKI – 2021

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ
BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

BMDM-in direktoru
i.ü.f.d., dos. Əhmədov Fariz Saleh oğlu
_____ **imza**
“ ____ ” _____ **20__ -ci il**

“AZƏRBAYCANIN MALİYYƏ BAZARLARININ İNKİŞAFINDA
VASİTƏÇİLƏRİN ROLU”

mövzusunda
MAGİSTR DİSSERTASİYASI

İxtisasın şifri və adı: 060403 – Maliyyə
İxtisaslaşma: Maliyyə Bazarları
Qrup: 674

Magistrant:
Novruzov Emil Fuad oğlu

_____ **imza**

Elmi rəhbər: i.e.d prof. Sadıqov Elnur
Məhəmməd oğlu

_____ **imza**

Proqram rəhbəri:
i.ü.f.d. Vəliyev Cəbrayıl Xəlil oğlu

_____ **imza**

Kafedra müdiri:
i.e.d., prof. Kəlbiyev Yaşar Atakişi oğlu

_____ **imza**

BAKİ – 2021

Elm andı

Mən, Novruzov Emil Fuad oğlu and içirəm ki, “Azərbaycanın maliyyə bazarlarının inkişafında vasitəçilərin rolu” mövzusunda magistr dissertasiyasını elmi əxlaq normalarına və istinad qaydalarına tam riayət etməklə və istifadə etdiyim bütün mənbələri ədəbiyyat siyahısında əks etdirməklə yazmışam.

AZƏRBAYCANIN MALİYYƏ BAZARLARININ İNKİŞAFINDA VASİTƏÇİLƏRİN ROLU

XÜLASƏ

Tədqiqatın aktuallığı: Bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə vasitəçilərinə xüsusi ehtiyac var. Sosial-iqtisadi inkişafı təmin etmək üçün iqtisadi varlıqlar ilə cəmiyyət üzvləri arasında maliyyə əlaqələri qurmaq, maliyyə vasitəçilərindən geniş və səmərəli istifadə etmək lazımdır. Maliyyə bazarlarının inkişafı bazar münasibətlərinin formalaşması və davamlı inkişafın təmin olunması baxımından mühüm əhəmiyyətə malikdir.

Tədqiqatın məqsədi: Bu aparılacaq tədqiqatın əsas məqsədi Azərbaycanın maliyyə bazarlarının inkişaf səviyyəsini öyrənmək və bu inkişafda vasitəçilərin rolunu araşdırmaqdır. Vasitəçilərin Azərbaycanın maliyyə bazarlarına necə təsir etdiyini öyrənməkdir.

İstifadə olunmuş tədqiqat metodları: Azərbaycanın maliyyə bazarlarının inkişafında vasitəçilərin rolunu araşdırmaq üçün istifadə olunacaq ən yaxşı metod əldə etdiyimiz ikinci növ məlumatlar vasitəsilə analiz etməkdir. Tədqiqat prosesində müqayisəli təhlil, statistik təhlil, müşahidə və ümumiləşdirmə metodlarından istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın informasiya bazası: Tədqiqat zamanı daha çox son 15 ilin eyni və bənzər mövzularda məqalələr, dissertasiya işləri, Mərkəzi Bankın normativ aktları, yerli və xarici iqtisadçıların elmi əsərləri təşkil edir.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Tədqiqat zamanı yaranan əsas məhdudiyyət Azərbaycan dilində yetərsiz ədəbiyyat, Azərbaycan maliyyə bazarları haqqında kifayət qədər materialların olmaması, lazımı statistik məlumatları əldə edə bilməməyim aiddir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi və praktiki nəticələri: Bu tədqiqatda Azərbaycan maliyyə bazarlarının inkişafı ilə əlaqədar nəzəri yanaşmalar, Azərbaycan maliyyə bazarlarının inkişafındakı kənar təsirlər təhlil edilmiş, inkişafa təsiri araşdırılmış, inkişaf üçün bir sıra təkliflər verilmişdir.

Nəticələrin istifadə oluna biləcəyi sahələr: Apardığım tədqiqatda Azərbaycan maliyyə bazarlarının inkişaf tempi və bu inkişafa təsir göstərən maliyyə vasitəçilərinin rolunu araşdırmışam. Bu tədqiqat Azərbaycan maliyyə bazarlarının inkişaf strategiyasının hazırlanması, tələbə və araşdırmaçılar üçün faydalı mənbə ola bilər.

Açar sözlər: maliyyə bazarı, maliyyə vasitəçiləri, Azərbaycan maliyyə bazarları

ROLE OF INTERMEDIARIES IN THE DEVELOPMENT OF FINANCIAL MARKETS OF AZERBAIJAN

SUMMARY

The actuality of the subject: There is a great need for financial intermediaries in the conditions of a market economy. It is necessary to make extensive and efficient use of financial intermediaries to create financial relations between the members of the economy and society, to ensure socio-economic development.

Purpose and tasks of the research: The main purpose of this study is to study the level of development of financial markets of Azerbaijan and the role of intermediaries in this development.

Used research methods: The best method used to investigate the role of intermediaries in the development of financial markets in Azerbaijan is to analyze through the second type of data we obtain. Comparative analysis, statistical analysis, observation and generalization methods were used in the research process.

The information base of the research: During the research, more than 15 years of the same and similar topics, articles, dissertation works, scientific works of local and foreign economists are organized.

Restrictions of research: The main limitation of the study is inadequate literature in the Azerbaijani language, lack of sufficient materials on the Azerbaijani financial markets, inability to obtain the necessary statistical data.

The novelty and practical results of investigation: In this study, theoretical approaches related to the development, external effects on the development of Azerbaijani financial markets were analyzed, the impact on development was investigated, a number of proposals were made for development.

Scientific-practical significance of results: In my research, I examined the pace of development of Azerbaijani financial markets and the role of financial intermediaries in this development. This study can be a useful resource for students and researchers in developing strategies for the development of Azerbaijani financial markets.

Keywords: financial market, financial intermediaries, Azerbaijan financial markets

İXTİSARLAR VƏ İŞARƏLƏR

ANNA	Milli Nömrələyici Agentliklər Assosiyası
AMB	Azərbaycan Mərkəzi Bankı
AR	Azərbaycan Respublikası
ASC	Açıq Səhmdar Cəmiyyəti
AYİB	Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı
BBVB	Bakı Banklararası Valyuta Birjası
BFB	Bakı Fond Birjası
BİA	Beynəlxalq İnkişaf Assosiyası
BVF	Beynəlxalq Valyuta Fondu
DQİ	Dövlət Qısamüddətli İstiqrazları
İİB	İslam İnkişaf Bankı
KB	Kommersiya Bankları
QKB	Qiymətli Kağızlar Bazarı
QKDK	Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi
QSC	Qapalı Səhmdar Cəmiyyəti
MBKB	Mütəşəkkil Banklararası Kredit Bazarı
MDM	Milli Depozit Mərkəzi

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ	8
I FƏSİL. AZƏRBAYCANIN MALİYYƏ BAZARLARININ NƏZƏRİ VƏ METODOLOJİ ƏSASLARI	13
1.1. Azərbaycanın maliyyə bazarlarının təkamülü.....	13
1.2. Azərbaycanın maliyyə bazarlarının mahiyyəti və iqtisadiyyatdakı rolu haqqında nəzəri baxışlar.....	15
II FƏSİL. AZƏRBAYCANIN MALİYYƏ BAZARLARINDA MALİYYƏ VASİTƏÇİLƏRİNİN HƏYATA KEÇİRDİKLƏRİ ƏMƏLİYYATLARIN TƏHLİLİ	29
2.1. Azərbaycanın maliyyə bazarlarında vasitəçilərin əməliyyatlarının təşkili.....	29
2.2. Azərbaycanın maliyyə bazarlarında vasitəçilərin əməliyyatlarının təhlili və qiymətləndirilməsi.....	38
III FƏSİL. AZƏRBAYCANIN MALİYYƏ BAZARLARININ İNKİŞAFINDA VASİTƏÇİLƏRİN ROLUNUN TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ	46
3.1. Maliyyə öhdəliklərinin həyata keçirilməsində vasitəçilərin rolunun təkmilləşdirilməsi yolları.....	48
3.2. Bakı Fond Birjasında vasitəçilərin fəaliyyətinin perspektivləri.....	59
NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR	70
İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI	72
Sxemlərin siyahısı.....	74
Cədvəllərin siyahısı.....	74

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı: Bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə vasitəçilərinə böyük ehtiyac var. Sosial-iqtisadi inkişafı təmin etmək üçün iqtisadi varlıqlar ilə cəmiyyət üzvləri arasında maliyyə əlaqələri qurmaq, maliyyə vasitəçilərindən geniş və səmərəli istifadə etmək lazımdır. Maliyyə vasitəçiləri pul alıb satır və müvəqqəti olaraq sərbəst pul vəsaitlərini pulu olanlarla ehtiyacı olanlar arasında qarşılıqlı fəaliyyətdə ixtisaslaşırlar. Maliyyə bazarlarının inkişafı bazar münasibətlərinin formalaşması və davamlı inkişafın təmin olunması baxımından mühüm əhəmiyyətə malikdir. Çünki, ölkədə maliyyə vasitəçilərinin inkişafı yığım vəsaitlərinin səfərbər edilməsinə və bu vəsaitlərin investisiya qoyuluşlarının maliyyələşdirilməsinə istiqamətləndirməyə əlverişli şərait yaradır.

Maliyyə vasitəçiləri müxtəlif maliyyə məhsulları alır və satırlar, maliyyə mənbələrinin səmərəli ötürülməsini təmin edirlər. Maliyyə bazarlarında həmişə müvafiq mütəxəssislər və hər şeydən əvvəl satıcılar və maraqlı alıcıları da cəlb edən brokerlər olur. Maklerlər qiymətli kağız almayıb satmırlar. Maklerlər yalnız müştərilərinə müəyyən əməliyyatları məqbul qiymətlərlə aparmaq üçün sifarişlər icra edirlər.

Birbaşa borclanmaya bazar iştirakçıları kimi brokerlər, həmçinin dilerlər və investisiya bankları daxildir. Dilerlər öz adlarına və öz hesablarına müəyyən bir qiymətə alqı-satqı edirlər ki, bu da onların fikrincə yüksələcəkdir. Satıcının gəliri tələb olunan qiymətlə tələb olunan qiymət arasındakı fərq kimi müəyyən edilir və buna yayılma deyilir. Şübhəsiz ki, satıcının qazancı, ilk növbədə qiymətli kağızların dəyərinin artmasından və təbii ki, qiymətli kağızların alqı-satqısı və satışı ilə bağlı xərclərdən asılıdır.

Son illərdə Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının bütün subyektləri inkişaf etməkdədir. Ölkənin bank sektorunda, qiymətli kağızlar bazarında, sığorta sahəsində və s. inkişaf meylləri baş verir. Bununla belə, biznesin inkişaf səviyyəsi maliyyə bazarlarının inkişafını, eləcə də, maliyyə bazarlarının inkişaf səviyyəsi biznesin inkişafını lazımi səviyyədə təmin edə bilmir.

Maliyyə bazarında maliyyə vəsaitləri alqı-satqı obyektidir. Bu bazarda pul

maliyyə alətləri vasitəsilə satıcıdan, yəni yığım sahiblərindən alıcıya, yəni investorlara ötürülür. Bu prosesin həyata keçirilməsində müxtəlif maliyyə təşkilatları maliyyə vasitəçiləri rolunda çıxış edir. Onlar pul sahiblərindən pulu alaraq onu pula ehtiyacı olanlara satır. Başqa sözlə maliyyə təşkilatları maliyyə bazarının əsas iştirakçılarındandır. Onlar satıcı, alıcı, hətta maliyyə vasitəçisi formasında çıxış edə bilirlər. Azərbaycan Respublikasında ən çox yayılmış vasitəçilər kommersiya banklarıdır. Şəxsi borc qiymətli kağızlarını və ya fondları idarəetmə üçün qəbul edərək, müqavilə bağlayaraq bank hesablarına və bank depozitlərinə pul götürürlər. Vəsaitlər əsasən kreditlər, qiymətli kağızlar və xarici valyuta ilə yatırılır.

Problemin qoyuluşu və öyrənilmə səviyyəsi: Azərbaycanın maliyyə bazarlarının ölkə iqtisadiyyatındakı əhəmiyyəti və inkişaf istiqamətləri müxtəlif yerli alimlərin elmi əsərlərində öz əksini tapmışdır. A.H. Abbasov, A.A. Nadirov, E.M. Sadıqov, D.A. Bağirov kimi yazıçı-alimlər öz elmi əsərlərində Azərbaycanın maliyyə bazarlarının inkişafını müxtəlif istiqamətlərdə araşdırmış və təhlil etmişlər. Bu mövzu kifayət qədər lazımlı mövzu olduğundan kifayət qədər elmi yazılar, məqalə və jurnallar, elmi əsərlər çap olunmuşdur. Bütün bu vəsaitlər tədqiqat işinin daha ətraflı və geniş həcmdə təhlil olunmasına şərait yaradacaqdır.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri: Tədqiqat işinin əsas məqsədi Azərbaycanın maliyyə bazarlarının inkişaf səviyyəsini öyrənmək və bu inkişafda maliyyə bazarları vasitəçilərinin rolunu araşdırmaqdır. Burada vasitəçilərin müsbət və ya mənfi təsirlərinin Azərbaycanın maliyyə bazarlarının inkişafına necə təsir etdiyini öyrənmək və vasitəçilərin mənfi təsirinin azaldılıb, inkişafda müsbət təsirləri artırmaq üçün elmi cəhətdən əsaslandırılan təkliflərin verilməsidir.

Tədqiqat işinin vəzifələri:

Azərbaycanın maliyyə bazarlarının nəzəri-metodoloji əsaslarının və iqtisadi inkişafda əhəmiyyətinin öyrənilməsi;

Maliyyə bazarlarında fəaliyyət göstərən maliyyə vasitəçilərinin növləri və fəaliyyət istiqamətlərinin təhlili;

Azərbaycanın maliyyə bazarlarında aparılan əməliyyatların təhlili və maliyyə

vasitəçilərinin bu əməliyyatlarda iştirak səviyyəsinin öyrənilməsi;

Maliyyə bazarlarının əsas iştirakçıları olan maliyyə vasitəçilərinin maliyyə bazarlarının inkişafında rolunun təhlili və qiymətləndirilməsi;

Maliyyə bazarlarının inkişafında maliyyə vasitəçilərinin rolunun təkmilləşdirilməsi istiqamətlərinin araşdırılması.

Tədqiqatın obyekt və predmeti: Tədqiqatın obyektinə Azərbaycanın maliyyə bazarlarının əsas elementləri və vasitəçilər, tədqiqatın predmetinə isə maliyyə bazarlarının fəaliyyət mexanizmləri, müasir inkişaf meyillərinin araşdırılması və Azərbaycanın maliyyə bazarlarının inkişaf xüsusiyyətləri və vasitəçilərin maliyyə bazarlarının inkişafındakı rolu aiddir.

Tədqiqat metodları: Elmi işin yazılmasında bir sıra tədqiqat metodlarından istifadə ediləcəkdir. Belə ki, ilkin mərhələdə Azərbaycanın maliyyə bazarları və orada fəaliyyət göstərən vasitəçilər nəzəri baxımından analiz olunacaqdır. Bu istiqamətdə mövzuya aid jurnallardan, elmi nəşrlərdən, yerli və xarici alimlərin elmi əsərlərindən və internet resurslarından istifadə olunacaqdır.

Azərbaycanın maliyyə bazarlarının inkişafında vasitəçilərin rolunu araşdırmaq üçün istifadə olunacaq ən yaxşı metod əldə etdiyimiz ikinci növ (hazır) məlumatlar vasitəsilə analiz etmək, maliyyə vasitəçilərinin maliyyə bazarlarının inkişafında rolunu təhlil etmək və onların inkişafa olan müsbət və ya mənfi təsirlərini öyrənməkdir. Bu zaman Excel və E-view programları vasitəsilə qrafiklər qurub vasitəçilərin təsiri olduqda və ya təsir olmadıqdakı halında müqayisəli təhlil aparmaq mümkündür. Tədqiqat prosesində müqayisəli və sistem təhlil, statistik təhlil, müşahidə və ümumiləşdirmə metodlarından istifadə olunmuşdur. Əlavə olaraq, dissertasiya işində Azərbaycan Respublikasının Statistika Komitəsinin statistik məlumatları, Nazirlər Kabinetinin qərarları, İqtisadi İnkişaf Nazirliyinin, Maliyyə Nazirliyinin, Mərkəzi Bankın hesabatlarından və Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin hesabatları, Bakı Fond Birjası və Milli Depozit Mərkəzinin rəsmi statistik məlumatlarında istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazası: Tədqiqat işinin əsas informasiya bazasını Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi, Azərbaycan Respublikası Mərkəzi

Bankının normativ aktları, təlimat və göstərişləri, Nazirlər Kabinetinin qərarları, Azərbaycan Respublikası Maliyyə Bazarları haqda qanun, Milli Məclisin və onun maliyyə-kredit komissiyasının müzakirə və normativ sənədləri, nəzarət və təhlil xarakterli materialları, yerli və xarici iqtisadçıların mövzu üzrə apardıqları təhlilə dair elmi əsərləri təşkil edir. Tədqiqatın aparılmasında müxtəlif elmi kitablardan, xarici məqalələrdən və dünya təcrübəsindən istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Tədqiqat zamanı yaranan əsas məhdudiyyət Azərbaycan dilində yetərsiz ədəbiyyat, xarici və yerli ədəbiyyatlarda Azərbaycan maliyyə bazarları haqqında kifayət qədər elmi-praktik və nəzəri materialların olmaması, lazımi statistik məlumatları əldə edə bilməməyim aiddir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi: Bu tədqiqatda dövlət büdcəsinin idarəçiliyi sahəsində mühüm islahat mexanizmlərindən biri kimi orta və uzunmüddətli büdcə planlaşdırması ilə bağlı nəzəri yanaşmalar, bu sahədə bir sıra ölkələrin təcrübəsi və Azərbaycanda büdcə planlaşdırması sahəsində mövcud durum təhlil edilib, ölkəmizdə bu istiqamətdə islahatlar üçün təklif və tövsiyələr işlənilib. Dissertasiya işinin tədqiqi nəticəsində əldə etdiyim tədqiqat nəticələrinin təhlili əsasında formalaşan təklif və tövsiyələrimin gələcəkdə həyata keçiriləcək iqtisadi siyasətdə nəzərə alınması risklərin idarəedilməsi sahəsində eləcə də maliyyə siyasətinin inkişafı üçün xüsusi əhəmiyyətə malik olacağını düşünürəm.

Nəticələrin praktiki əhəmiyyəti və tətbiq sahələri: Bu tədqiqatda Azərbaycan maliyyə bazarlarının inkişafı ilə əlaqədar nəzəri yanaşmalar, xarici ölkələrdə maliyyə bazarlarının inkişaf göstəriciləri və Azərbaycan maliyyə bazarlarının inkişafındakı kənar təsirlər təhlil edilmiş və kənar təsirlərin inkişafa hansı dərəcədə təsir etdiyi araşdırılmış və inkişaf üçün bir sıra təklif və tövsiyələr verilmişdir. Dissertasiya işinin tədqiqi nəticəsində əldə etdiyim tədqiqat nəticələrinin təhlili əsasında formalaşan təklif və tövsiyələrimin gələcəkdə həyata keçiriləcək maliyyə bazarlarının inkişafı islahatları zamanı xüsusi əhəmiyyətə malik olacağını düşünürəm.

Bu tədqiqat Azərbaycan maliyyə bazarlarının inkişaf strategiyasının hazırlanması, bu strategiyanın hansı istiqamətlərdə aparılması və kənar təsirləri öyrənməkdə

maraqlı olan hökumət orqanlarına (Prezident Administrasiyasına, Nazirlər Kabinetinə, Maliyyə Nazirliyinə, İqtisadiyyat Nazirliyinə, Mərkəzi Banka və s.) və Milli Məclisin deputatlarına təqdim edilmək üçün hazırlanmışdır. Bu tədqiqat Azərbaycanın maliyyə bazarlarının təkamülü, quruluşu, bazar iştirakçıları, növləri ilə maraqlanan və bu sahəni öyrənən tələbə və araşdırmaçılar üçün faydalı mənbə ola bilər.

I FƏSİL. AZƏRBAYCANIN MALİYYƏ BAZARLARININ NƏZƏRİ VƏ METODOLOJİ ƏSASLARI

1.1. Azərbaycanın maliyyə bazarlarının təkamülü

Sovetlər İttifaqı dağıldıqdan sonra Azərbaycan Respublikası bazar iqtisadiyyatına keçid strategiyasını əsas götürmüşdür. Keçid dövründə iqtisadi islahatların həyata keçirilməsi bazar iqtisadiyyatının təməl şərtlərinin yaradılmasına xidmət edirdi. Bu şərtlər həyata keçirildikcə yeni iqtisadi sistemin əsas tiplərindən biri olan maliyyə bazarının formalaşması üçün şərait yaranırdı. Dünya təcrübəsində sübut olunmuşdur ki, tam sərbəst prinsiplər əsasında fəaliyyət göstərən maliyyə bazarları iqtisadiyyata daha çox səmərə gətirmiş olur.

Azərbaycanda yeni iqtisadi sistemin istəklərinə cavab verən maliyyə bazarının yaradılması və formalaşdırılması üçün ilkin olaraq normativ hüquqi baza və əlverişli makroiqtisadi mühit yaradılmalı idi. Artıq Azərbaycanda Milli Bank haqqında, Banklar və bank fəaliyyəti haqqında, Qiymətli kağızlar haqqında, Sığorta haqqında, İnvestisiya fondları haqqında Azərbaycan Respublikası qanunları qəbul edilmişdir. Makroiqtisadi mühitin yaradılması zamanında Azərbaycan ikipilləli bank sistemə keçdi və buda maliyyə bazarının vacib elementlərindən olan kreditin formalaşmağa başlaması demək idi. Bu 1991-ci ilə təsadüf edirdi. Elə həmin vaxtda komməriya banklarının hüquqi bazasının yaradılması zaman keçdikcə bankların sayının artmasına səbəb oldu. Bu artımla sonra yeni yaranan bankların çox hissəsi əhalidən yüksək faizlərlə əmanətlər götürürdü və bu yığılan vəsaitlərlə maliyyə bazarında iştirak edirdilər. Bak təcrübəsinin olmaması və Milli Bank tərəfindən bankların düzgün tənzimlənməməsi çox bankın iflas etməsinə səbəb oldu. Bu iflasların nəticəsində banklar müflis oldu və əmanətləri qaytara bilmədilər. Bunun da nəticəsində əhalinin banklara etibar azaldı və güvənsizlik yarandı. Bunnan sonra 1992-95 ci illərdə ölkədə olan hiperinflyasiya, manatın devalvasiyası kimi problemlər yaşandı. Bir müddət sonra inflyasiya nəzarət altına alındı və faiz dərəcələri müsbət həddə çatdırıldı. Maliyyə bazarlarının yaranmasına əngəl olan məsələlərdən biridə ölkə iqtisadiyyatının dollarlaşması problemi idi. Ölkə

İqtisadiyyatının dollarlaşma səbəbi makroiqtisadi və siyasi sabitliyin olmaması və manata etibarın aşağı olması idi. Bu problemdə manatın öz vəzifə və funksiyalarını düzgün şəkildə yerinə yetirməyə imkan vermirdi. Bütün bu problemlərlə yanaşı olaraq son dövrlərdə iqtisadiyyatda baş verən dəyişikliklər maliyyə bazarlarının formalaşması üçün makroiqtisadi mühit yaradır. Lakin 1998-ci ildən bəri Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarlarında həm kəmiyyət, həm də keyfiyyət baxımından bəzi dəyişikliklər olmuşdur. Maliyyə bazarlarında maliyyə mənbələri alıcıları arasında müəssisə və qurumların payı artmağa, dövlətlərin payı azalmağa başladı. Borc vəsaitlərinin nisbi azalması bu fondları müəssisə və təşkilatlar üçün daha əlverişli etmişdir. Bununla birlikdə, hazırda Azərbaycanın maliyyə bazarları inkişaf etməkdə olan maliyyə bazarları qrupuna daxildir. Maliyyə bazarlarının normal fəaliyyəti bu fəaliyyət üçün yaradılan hüquqi bazadan çox asılıdır. Müasir dövrdə də maliyyə bazarlarının fəaliyyətini tənzimlənməsini Mərkəzi Bank həyata keçirir və buda inkişafda mühüm hissəyə malikdir.

Azərbaycanın maliyyə bazarlarının formalaşması bilavasitə maliyyə institutlarının yaradılması ilə əlaqədardır ki, mahiyyət etibarilə bu proses təkmilləşdirilmiş qanunvericilik bazası olmadan həyata keçirilmiş və hal-hazırda da bu proses davam etdirilir. Bir çox maliyyə qurumunun fəaliyyəti hələ də prezidentin fərmanları, hökumət fərmanları, ayrı-ayrı nazirlik və idarələrin təlimatları və ya təlimatları və bəyanatları ilə tənzimlənir. Şübhəsiz ki, bu vəziyyət Azərbaycanda maliyyə bazarlarının müəyyən segmentlərinin formalaşmasına və inkişafına mənfi təsir göstərir.

Təşkilati baxımdan maliyyə bazarlarına maliyyə alətləri buraxan, satın alan və nəzarət edən maliyyə qurumları və təsərrüfat subyektlərinin toplusu kimi baxmaq olar.

Maliyyə institutlarının tipindən və maliyyə alətlərinin növündən asılı olaraq Azərbaycanın maliyyə bazarlarını aşağıdakı bazarlara bölmək olar: pul bazarı, qiymətli kağızlar bazarı, sığorta bazarı, valyuta bazarı və qızıl bazarı.

Maliyyə bazarlarının əsas vəzifəsi qənaətlərin son istifadəçilər, yəni alıcılar arasında səmərəli bölüşdürülməsini təmin etməkdir. Bu məsələnin həlli bəzi

səbəblərə görə (obyektiv və subyektiv səbəblər) olduqca mürəkkəbdir. Çətinliyin əsas səbəbi maliyyə bazarı iştirakçılarının müxtəlif, tamamilə ziddiyyətli maraqlarının, habelə maliyyə öhdəliklərinin yerinə yetirilməsinin riskli olub-olmamasının nəzərə alınmasındadır.

Pul bazarının əsas quruluşu Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı və bütün bank və kredit qurumlarıdır. Məlumdur ki, Azərbaycan Respublikasının bank sistemi Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı (AMB) və bank kredit təşkilatlarından ibarətdir. Mərkəzi Bankın fəaliyyəti Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyası, "Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında" Azərbaycan Respublikasının Qanunu, Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi, Banklar haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu və AMB tərəfindən qəbul olunmuş digər hüquqi və normativ aktlar ilə tənzimlənir.

Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı, bütün ölkələrin mərkəzi bankları kimi, Azərbaycanın maliyyə sistemində də hakim mövqə tutur. Pul bazarında AMB-nin hüquqi tənzimlənməsi, ilk növbədə, 10 dekabr 2004-cü il tarixli, "Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında" 802 sayılı Azərbaycan Respublikasının Qanunu ilə tənzimlənir. Mərkəzi Bankın əsas məqsədi səlahiyyətləri çərçivəsində qiymət sabitliyini, sabitliyi və bank və ödəniş sistemlərinin inkişafını təmin etməkdir.

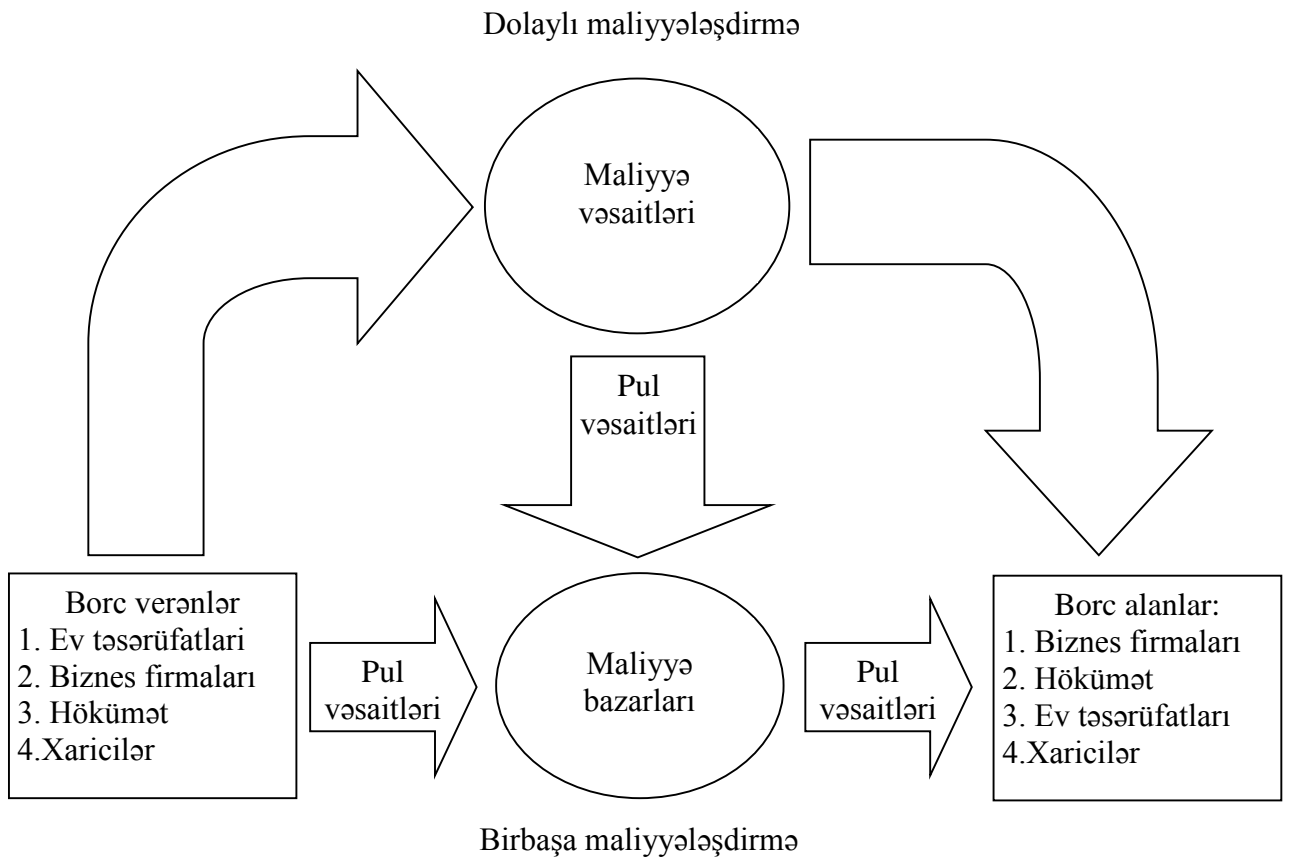
1.2. Azərbaycanın maliyyə bazarlarının mahiyyəti və iqtisadiyyatdakı rolu haqqında nəzəri baxışlar

Müasir bazar iqtisadiyyatı mürəkkəb sistem olub, özündə bir çox elementləri birləşdirir. Maliyyə bazarı alıcıları, firmalar, ev təsərrüfatları, hökumət qurumları özünə aid olan funksiyaları yerinə yetirərək vahid iqtisadi sistemi əmələ gətirir. Bu iqtisadi sistemdə bəzi iqtisadi subyektlər sərbəst pul vəsaitlərinə malik olurlar, digər iqtisadi subyektlərin isə əlavə pul vəsaitlərinə ehtiyacları yaranır. Belə ki, cəmiyyətin illik gəlirlərinin bir hissəsi istehlak xərclərinə, qalan hissəsi isə yığıma yönəldilir. (Cəbrayilova Ş.İ, 2016, 6s).

Adətən azad pul vəsaitlərinə sahib olan subyektlərlə sərbəst vəsaitə ehtiyacı

olan subyektlər bir-birindən fərqlənir. Bu baxımdan iqtisadiyyatda maliyyə aktivlərinin meydana çıxması, vətəndaşların, firmaların və dövlətin əmanətlərinin həqiqi varlıqlara qoyduqları investisiya həcmindən fərqli olması ilə əlaqədardır. Maliyyə bazarı sərbəst pulu olanlarla ehtiyacı olanlar arasında bir əlaqə rolunu oynayan bir mexanizmdir. Bu əlaqələr əsasən maliyyə alətləri vasitəsilə və maliyyə qurumlarının iştirakı ilə baş verir.

Sxem 1: Maliyyə vasitələrinin hərəkəti



Mənbə: Müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Maliyyə bazarının məqsədi kolleksiyanı son istehlakçılara paylamaqdır. Yəni bir ərazidə artıq vəsait, digərində qıtlıq varsa, bir bölgədən digər bölgəyə vəsait axını var. Vəsaitlərin belə axını maliyyə vasitəçiləri və maliyyə bazarları vasitəsilə həyata keçirilir. Bura əlavə etmək lazımdır ki, əhalidə, müəssisələrin kassasında və bank hesablarında istifadə olunmayan vəsaitlər maliyyə kapitalına aid edilmir.

Biz əgər maliyyə bazarlarının mahiyyətinə qlobal miqyasda baxsaq görərik ki, maliyyə bazarları pul vəsaitlərini toplayaraq onları borc kapitalına çevirir. Bu kapital isə kredit mexanizmi vasitəsilə ölkələr arasında bölüşdürülür. Nəticədə ölkələrdə mənfəət norması bərabərləşdirilir və ölkələrin inkişafının sinqronlaşmasına şərait yaradır.

Hər hansısa bir ölkənin inkişaf etmiş maliyyə bazarları bir sıra xüsusiyyətlərə malik olur:

- yüksək sabitliyə malik olur;
- bazarda yüksək səmərəlilik mövcud olur;
- bazarın dəqiq informasiya sistemi mövcud olur;
- maliyyə bazarlarında fəaliyyət göstərən vasitəçilərin yüksək etibarlılığa malik olması;
- bazarda həyata keçirilən əməliyyatların və maliyyə resurslarının həcminin böyük olması;
- alıcı və satıcılarının maraqlarının müdafiəsinin təmin olunması;
- maliyyə bazarlarına dövlət nəzarət və tənzimləməsinin yüksək səviyyədə olması;
- bazarın inkişaf etmiş infraqurkura malik olması.

Bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə bazarları makroiqtisadi və maliyyə sabitliyinə nail olunmasının əsas alətidir. Ölkədə əlverişli maliyyə bazarlarının formalaşması dünya maliyyə bazarlarının mənfə təsirlərin azaldılmasının əsas səbəblərindən biridir.

Dünya maliyyə bazarı dünya kapital bazarının bir hissəsidir, müxtəlif ölkələrin kreditorları və borcalanlarının kapitalına tələb və təklifin məcmusudur. Dünya maliyyə bazarının seqmentlərindən biri fond bazarı və ya fond bazarıdır. Dünya maliyyə bazarları XIX əsrin sonuna kapital ixracının (miqrasiyasının) başlanğıcı ilə inkişaf etməyə başladı.

Dünya maliyyə bazarının funksiyaları aşağıdakı xüsusiyyətlərdən ibarətdir:

1. Dünyanın müxtəlif filialları, ölkələri və regionları arasında sərbəst pul

vəsaitlərinin və pul köçürmələrinin toplanması.

2. İstehsalın sürətləndirilməsi və səmərəliliyinin artırılması.

Dünya maliyyə bazarı əsas və ikinciə bölünür. Onlar sıx bağlıdır, çünki əsas bazar ikincil qiymətli kağızlarla doymuşdur. İlkin bazar kreditorlar və borcalanlar (investorlar və alıcılar) arasında kapitalın yenidən bölüşdürülməsi üçün nəzərdə tutulmuşdur. Təkrar bazarda dəyişir, Yalnız podratçılar, yəni:

- borc öhdəlikləri sahiblərinin dəyişməsi;
- ehtiyatların məbləği ilkin borcalanları dəyişmir.

İkinci dərəcəli bazar borcun yenidən satılma mexanizmini təmin edir ki, bu da bütövlükdə bazarın likvidliyinin artmasına gətirib çıxarır və deməli, sərmayədarlara etibarın dərəcəsini də artırır. Bu, ssuda kapitalı bazarının fasiləsiz işləməsini təmin edir.

Ölkəmizdə mühasibat seqmenti üçün əsas maliyyə aləti dövlət qısamüddətli öhdəlikləri və son zamanlar təsadüfi xarakter almış istiqrazlar olub. Kommersiya, xəzinədarlıq və bank vekselləri, korporativ istiqrazlar və qısamüddətli öhdəliklərin digər növləri kimi alətlər isə bazarın lazımı yerini tutmur. Banklararası pul bazarı aktiv əməliyyatların həyata keçirilməsi üçün banklar arasında banklararası depozitlər və qısamüddətli kreditlər şəklində vəsaitlərin yenidən bölüşdürülməsini təmin edir, tənzimləyici orqanların, o cümlədən AMB-nin tələblərinin idarə olunmasını tarazlaşdırır. AMB bu seqmentdə yenidən maliyyələşdirmə üçün kommersiya banklarına kreditlər təqdim edir. Beləliklə, maliyyə bazarındakı vəziyyətdən asılı olaraq, sabitliyə və pul kütləsinə nəzarəti saxlamaq və likvidliyin təmin edilməsi məqsədi ilə AMB yenidən maliyyələşdirmə faizini müəyyən edir. AMB müxtəlif pul-kredit siyasəti alətlərindən istifadə edərək pul kütləsinin dövriyyəsində həcmi, inflyasiyanı və manatın məzənnəsini böyük inkişaf etmiş ölkələrin milli valyutalarına doğru tənzimləyir.

Tənzimləyici funksiyadan başqa, AMB banklararası pul bazarında əsas oyunçulardan biridir, banklararası depozitlərin və kreditlərin istiqamətlərindən biri bankların biznesin kreditləşdirilməsi üzrə aktiv əməliyyatlarının həyata keçirilməsidir. Buna görə də bu seqmentin iştirakçıları sırasına təsərrüfat

subyektləri-kreditə tələbatı olan hüquqi və fiziki şəxslər, həmçinin banklar tərəfindən vəsaiti kreditə verilən bankların əmanətçiləri daxildir.

Maliyyə bazarının banklararası segmentində banklararası kreditlər üzrə broker qismində Bakı Banklararası Valyuta Birjası (BBVB) fəaliyyət göstərir. Valyuta bazarı xarici ticarət əməliyyatları, Xidmətlər, investisiyalar, beynəlxalq ödənişlər üzrə bir valyutanı ödəyən və ya alan tərəfindən xarici valyutanın alışı və ya satışı formasında başqa valyutaya dəyişmək yolu ilə hesablaşmaları həyata keçirir. Pul bazarının bu segmentinin əsas iştirakçıları da daxil olmaqla, AMB-nin rəsmi kursu üçün vasitəçilik və valyuta məzənnəsini formalaşdıran kommersiya bankları və Bakı Banklararası Valyuta Birjasıdır. Bu bazar iki segmentə bölünür: birja və birjadankənar.

Kapital bazarı birbaşa və portfel investisiyaları şəklində təqdim olunur. Buraya birbaşa investisiya, orta və uzunmüddətli borc kimi alətlərin istifadəsi daxildir. Banklar, kredit, lizinq və investisiya təşkilatları bu segmentin fəal iştirakçıları hesab olunur. Banklarla yanaşı, müəssisənin əsas kapitalına birbaşa investisiyalar prosesində öz vəsaitlərinin təşkili də iştirak edir, ölkə əhalisi Şəxsi vəsaitlər, dövlət büdcəsi, büdcədən kənar fondlar hesabına. Kapital bazarının bu segmentində xarici investisiyalar da iştirak edirdi.

Kapital bazarı qiymətli kağızları, pul bazarı qiymətli kağızlarının uçotu vasitəsi olan yuxarıda göstərilən qısamüddətli qiymətli kağızlardan fərqli olaraq uzunmüddətli qiymətli kağızlardır. Təəssüf ki, fond bazarı və uzunmüddətli istiqrazlar hələ lazımi sürət yığmayıb, birja ticarəti ləng gedir, ikinci dərəcəli qiymətli kağızlar bazarı isə demək olar ki, yoxdur. Bu bazarın fəallaşması Milli Depozit Mərkəzinin işini gücləndirməyə, broker, diling, repo və Trast əməliyyatlarının inkişaf institutlarının meydana gəlməsinə imkan verəcək.

Yuxarıda göstərilənlərdən görüldüyü kimi, Azərbaycanın maliyyə bazarı təşəkkül mərhələsindən keçib və inkişaf prosesindədir. Buna görə də vacib məsələ ölkədə universal maliyyə bazarının (alətlərin geniş spektri və xidmətlər dəsti ilə, yeni iştirakçıların – emitentlərin (bələdiyyələrin, korporasiyaların) və investorların cəlb edilməsi ilə), beynəlxalq maliyyə bazarına öz alətləri, o cümlədən qiymətli

kağızları ilə inteqrasiya edə biləcək servis-yönümlü beynəlxalq miqyaslı strategiyanın işlənilməsi hazırlanmasıdır.

Ümumən maliyyə bazarları aşağıdakı strukturlardan ibarətdir: Maliyyə bazarının bir hissəsi olaraq milli maliyyə bazarı və beynəlxalq maliyyə bazarlarına ayrılır. Bu bölmənin təməlinə milli pul-kredit hesabat sistemi durur. Daxili maliyyə bazarı dedikdə, başa düşülür (əsas meyar-milli qanunvericiliyin təbə olmasıdır):

1. Milli qanunvericiliyin təsiri altına düşən rezidentlərin mənşə ölkəsinin milli valyutasında kredit əməliyyatlarının ümumi məbləği (məsələn, yerli valyutada rezident banklardan alınan kredit);
2. Rezident fiziki şəxslərə xarici valyutada borcalma;
3. Qeyri-rezidentlərin milli tənzimləmə sistemi çərçivəsində milli və ya xarici valyutada borc alınması.

Bütün üç istiqamət üzrə söhbət rezident bankın iştirakı ilə edilən sövdələşmələrdən gedir.

Rəqabət bazarı şəraitində maliyyə bazarları sahələrarası kapital axınını təmin edən ən səmərəli investisiya qərarlarının qəbul edilməsi mərkəzidir. Bu baxımdan ölkənin iqtisadi inkişafının təmin edilməsində maliyyə bazarları əhəmiyyətli rol oynayır. Maliyyə bazarının inkişafı iqtisadi artımın təmin edilməsi və iqtisadiyyatın rəqabət strukturunun formalaşdırılması üçün əlverişli zəmin yaradır. Son illər respublikada maliyyə bazarının formalaşdırılması istiqamətində bir sıra tədbirlər həyata keçirilib. Bu tədbirlər borc bazarı və ya kredit bazarı, valyuta bazarı və həmçinin qiymətli kağızlar bazarını əhatə edib.

Maliyyə bazarı dedikdə, pul vəsaitlərinin hərəkətinin təşkilinin xüsusi forması və sahəsi nəzərdə tutulur. Onun yaranmasının zəruriliyini şərtləndirən amillərdən biri maliyyə resurslarının qeyri-bərabər bölüşdürülməsidir. Məsələn burasındadır ki, bu bölgü zamanı bəzi müəssisələrdə artıq maliyyə resursları yaranmağa başlayır, bəzilərinə isə onların çatışmazlığı yaranır. Eyni zamanda, maliyyə bazarı, müəssisələrin bir hissəsindən digərinə maliyyə ehtiyatlarının hərəkətinin mühüm forması kimi çıxış edərək, mövcudluğunun zəruriliyini və fəaliyyətinin vacibliyini sübut edir. Bütün bunlar o deməkdir ki, maliyyə bazarı öz sahiblərindən pul

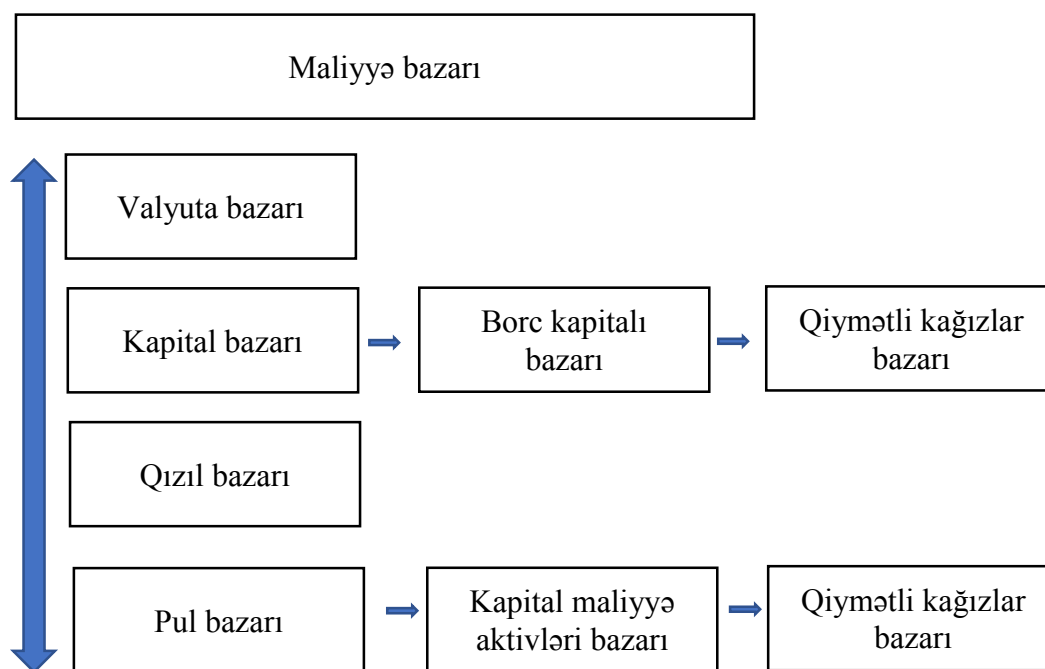
vəsaitlərini bu vəsaitlərdə ehtiyacı olanlara yönəldən "vasitəçi" rolunu oynayır.

Maliyyə bazarı özlüyündə iki böyük seqmentdən – ssuda kapitalı bazarından və qiymətli kağızlar bazarından ibarətdir.

Burada ssuda kapitalı bazarıda öz növbəsində 2 növə ayrılır: Pul bazarı və Kapital bazarı. Hər ikisinin mahiyyətinə ayrı-ayrılıqda baxsaq pul bazarı qısamüddətli kredit əməliyyatlarını əhatə edir. Pul bazarının tərkibinə uçot, banklararası və valyuta bazarları aiddir. Kapital bazarı isə orta və uzunmüddətli kredit əməliyyatlarını əhatə edir. Kapital bazarına isə səhm və istiqraz bazarı daxildir.

Maliyyə bazarlarına həmçinin qiymətli kağızlar bazarıda daxildir. Həmçinin qeyd etmək lazımdır ki, qiymətli kağızlar həm pul, həm də kapital bazarında istifadə olunur. Qiymətli kağızlar bazarı özü isə 2 hissədən ibarətdir: ilkin və təkrar bazar.

Sxem 2: Maliyyə bazarının strukturu



Mənbə: Müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Valyuta bazarı valyuta alqı – satqısının həyata keçirildiyi bazardır. Yəni, bir ölkənin valyutasının digər ölkənin valyutasına dəyişdirilməsi zamanı yaranan münasibətlər sistemidir. Valyuta məzənnəsi də elə bu bazarda formalaşır.

Valyuta bazarının iştirakçıları üçün alış və satış məzənnəsi mövcuddur. Alış

məzənnəsi bankın xarici valyutanı milli valyutaya aldığı qiymətə deyilir. Satış məzənnəsi isə bankın xarici valyutanı milli valyutaya satdığı qiymətə deyilir. Bankın valyuta əməliyyatlarından əldə etdiyi gəliri məzənnələr arasındakı fərqə bərabər olur.

Valyuta bazarının növləri bunlardır: Dünya, regional və milli valyuta bazarı. Dünyanın pul bazarları dünyanın ən böyük maliyyə mərkəzlərində cəmləşmişdir. Bu bazarlardan ən əhəmiyyətli London, New York, Frankfurt-Main, Paris, Sürix, Tokyo, Hong Kong, Sinqapur, Bəhreyyədir. Əməliyyatlar dünya pul bazarlarında çox istifadə olunan valyutalar ilə aparılır. Regional və yerli valyuta bazarlarında aparılan əməliyyatlar bəzi konvertasiya olunan valyutalarda aparılır.

Qızıl bazarı həm ölkənin maliyyə qaynaqlarının yığılması və böyüməsi, həm də iş və sənaye istehlakının təşkili ilə əlaqəli iqtisadi münasibətlər sahəsidir. Əsasən yeni çıxarılan qızıl, dövlət və özəl qızıl ehtiyatları qızıl bazarlarında alınıb satılır. Təşkilati baxımdan, qızıl bazarı, qızılın alqı-satqısı üçün müqavilə və müqavilələr imzalayan bir neçə bankın bir təşkilatıdır. Bu banklar alıcılar və satıcılar arasında vasitəçi rolunu oynayır. Qlobal qızıl bazarlarına London, New York, Chicago və Hong Kong nümunələridir.

Pul bazarı dövriyyədəki nağd pul və funksiyalarını yerinə yetirən digər qısamüddətli ödəmə vasitələri ilə təmsil olunur. Əksər hallarda pul bazarı valyuta və banklararası bazarları da əhatə edir. Eyni zamanda pul bazarı özündə bir neçə seqmentə malikdir.

- Diskont bazarı – Bu bazarda veksellər alınıb satılır. Əsas əhəmiyyəti pulların davamlı axınını təmin etməkdir. Bu bazarın operatorları MB və KB-dir.
- Banklararası kreditlər bazarı – Bu bazarda komməriya bankları bir-birilərini lazım olan pul vəsaitləri ilə təmin edirlər, başqa sözlə desək kreditləşdirirlər.
- Depozit sertifikatları bazarı – Bu sertifikatlar komməriya banklarında yerləşdirilən iri həcmli və müddətli əmanətlər haqqında olan sertifikatları ifadə edir. Bu sertifikatlar özü-özlüyündə qiymətli kağız hesab olunur. Onların tədavül müddəti bir ildən artıq olmur, ona görə də bu sertifikatlara pul bazarının kağızları kimi də baxmaq olar.

- Avrovalyuta bazarı – Bu bazar pul bazarının kiçik bir hissəsini əhatə edir. Burada ticarət dəyəri qısa müddətli maliyyə alətləri ilə həyata keçirilir, dəyəri avro ilə ifadə olunur.

Kapital bazarı - maliyyə bazarlarının pul bazarına və kapital bazarına bölünməsi maliyyə alətlərinin dövriyyəsi dövrünə əsaslanır. İnkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsinə baxsaq görərik ki, maliyyə alətlərinin ödəmə müddəti bir ildən azdırsa, pul bazarına, 5 ildən çoxdursa kapital bazarına aiddir. Azərbaycanda vəziyyət bir qədər fərqlidir. Beləliklə, Azərbaycanda qısamüddətli alətlərə ödəmə müddəti 6 aydan çox olan alətlər aiddir.

Belə çıxır ki, qısamüddətli maliyyə alətləri ilə uzunmüddətli maliyyə alətləri arasındakı sərhədlər pul bazarı ilə kapital bazarı arasındakı sərhədlər kimi müəyyən edilə bilməz. Eyni zamanda, bu bölgü çox dərin iqtisadi əhəmiyyətə malikdir. Pul bazarı alətləri dövlət qurumlarına və təşkilatlarına likvidlik təmin etməyə xidmət edərkən, kapital bazarı alətləri qənaət və investisiya prosesi ilə əlaqədar xidmətlər göstərir.

Qiymətli kağızlar bazarı bazar iqtisadiyyatının ən vacib hissələrindən biridir. Qiymətli kağızlar bazarı olmayan bir ölkədə inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatının mövcudluğundan danışmaq mümkün deyil. Qiymətli kağızlar bazarı nağd pula olan tələb və təklif arasındakı əlaqədən ibarətdir.

Qiymətli kağızlar bazarı anlayışını qiymətli kağızların buraxılması və dövriyyəsi ilə əlaqəli iqtisadi münasibətlər məcmusu adlandırmaq olar. Fərqli qiymətli kağız növləri mövcuddur. İstiqrazlar, səhmlər, istiqrazlar, çeklər, opsiyonlar, fyuçerslər və s. qiymətli kağızlar nümunədir. Qiymətli kağızlar haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanununa uyğun olaraq qiymətli kağızlar iki hissəyə bölünür: buraxılmış və buraxılmayan. Səhmlə kağızlar, emissiya əsasında buraxılan və buraxılış müddətində eyni həcmdə və sona çatma tarixində olan qiymətli kağızlardır. Bunlara səhmlər və istiqrazlar daxildir. Emissiya olunmamış qiymətli kağızlar, emissiya yolu ilə yerləşdirilməyən və qiymətli kağızlara olan hüquqları etibarlılığı və miqdarı ilə fərqlənən qiymətli kağızlardır. Bu qiymətli kağızlar, sənədlər, çeklər, opsiyonlar, zəmanətlər və s. Bütün qiymətli kağızların əsas

xüsusiyyətləri eynidir: dövriyyədə olmaq; Likvidlik; Risk.

Dünya maliyyə bazarı vahid bazar şəklində mövcud deyil, bu, yalnız bir-biri ilə bağlı olan milli bazarların məcmusudur. Beynəlxalq maliyyə bazarları onların mənşə ölkəsindən kənarında valyutalarda kreditləşməni və borclanmanı başa düşürlər və bu səbəbdən, bu ölkələr tərəfindən birbaşa dövlət tənzimlənməsinə tabe olurlar.

1990-cı illərin əvvəllərində Azərbaycan müstəqillik qazandıqdan və cəmiyyəti və iqtisadiyyatı demokratikləşdirdikdən sonra daxili maliyyə bazarı canlandı. Tarixən qısa müddətli qanunvericilik və tənzimləmə aktları əsasında, əsas subyektləri maliyyə və kredit qurumları olan maliyyə bazarı - kapitalın bölüşdürülməsi və yenidən bölüşdürülməsi üçün xidmətlərin göstərilməsi üçün müasir bir mexanizm yaradılır. (emitentlər, satıcılar, alıcılar, investorlar, vasitəçilər, xidmət təchizatçıları).

Maliyyə bazarının iqtisadiyyatda əsas rolu maliyyə mənbələrinin yenidən bölüşdürülməsinin təşkilidir. Beləliklə, maliyyə mənbələrinin formalaşması, səmərəli paylanması və rəşional istifadəsi maliyyə bazarı tərəfindən idarə olunur.

Maliyyə bazarı, maliyyə mənbələrinin əmtəə kimi hərəkət etdiyi bazar növüdür. Başqa sözlə, maliyyə bazarı, pulun iqtisadi varlıqlar arasında paylandığı bir bazardır. Maliyyə bazarlarının əsas məqsədi vəsaitlərin səmərəli şəkildə toplanmasını və mənbələrə ehtiyacı olanlara köçürülməsini təmin etməkdir. Burada səmərəlilik deməkdir:

- Mənbələrin satışa çıxdığı andan alındığı və istifadə edildiyi anadək minimum vaxt;
- Resursların orijinal sahibləri tərəfindən satıldığı qiymətlə son istehlakçının onları aldığı qiymət arasındakı minimum fərq.

Maliyyə bazarlarına ehtiyacın əsas amillərindən biri maliyyə mənbələrinin qeyri-bərabər paylanmasıdır. Başqa sözlə, hər bir təsərrüfat subyektinin fəaliyyətinin əsasını xərclər hesabına mənfəət əldə etmək təşkil edir. Bu, pul axını ilə müşayiət olunur. Beləliklə, müəssisə xərclənə bilən pul toplayır və nəticədə gəlir əldə edir və nəticədə əldə edilən gəlir fəaliyyətin davam etdirilməsi vasitəsinə

çevrilir.

Ümumiyyətlə alınan gəlir çəkilən xərcləri üstələyir və çox hissəsi əməliyyatların genişləndirilməsi və ya yığılması üçün istifadə olunur. Bəzi hallarda gəlirlər işi genişləndirmək üçün yetərli deyil və əlavə vəsait tələb olunur. İqtisadi qurumların fəaliyyətinin nəticəsidir ki, bəzilərinin müvəqqəti sərbəst fondları olduğu, bəzilərinin isə əlavə fondlara ehtiyacı olduğu aydın olur. Beləliklə, ehtiyat nağd pulu olan müəssisələr digər müəssisələrə maliyyə yatırımları edirlər. Bu fəaliyyətlər mənfəətin artırılmasına yönəldildiyi kimi, digər müəssisələrin də maliyyə vəziyyətinin yaxşılaşdırılmasına yönəldilmişdir. Başqa sözlə, maliyyə bazarları pulu sahiblərindən ehtiyacı olanlara yönəltməkdə vasitəçi rolunu oynayır.

İqtisadiyyatın inkişafında maliyyə bazarının əhəmiyyətini vurğulamaq vacibdir. Maliyyə bazarı bir sıra funksiyaları yerinə yetirir. Bu xüsusiyyətlər iqtisadiyyatın inkişafındakı rolunu bir daha sübut edir:

- Alıcı ilə satıcı arasında birbaşa danışıqlar nəticəsində bazara çıxarılan maliyyə alətlərinin həqiqi satış qiymətləri, habelə aktivlərin geri alınma səviyyəsi və aktivlərin şərtləri müəyyənləşdirilir;
- Pul vəsaitlərinin kreditordan borcalana hərəkətini təmin etmək. Yəni sərbəst pul vəsaitinə sahib olandan vəsaitin pula ehtiyacı olana ötürülməsi. Hal-hazırda dünyada vəsaitlərin çox böyük miqdarı maliyyə bazarlarında keçirilən əməliyyatlar hesabına bölüşdürülür;
- Sərmayəçilərin sərbəst vəsaiti ən effektiv şəkildə yatırmalarına imkan verir. Eyni zamanda, investorun yalnız ölkə daxilində deyil, bütün dünyada seçim imkanı var;
- Maliyyə bazarının əsas funksiyalarından biri maliyyə mənbələrinin yerləşdirilməsi və cəlb edilməsi xərclərini minimuma endirməkdir;
- maliyyə ehtiyatlarının köçürülmə xərclərinin minimuma endirilməsi də maliyyə bazarlarının funksiyalarından biridir.

Maliyyə bazarları olmadan bazar iqtisadiyyatının inkişafını təmin etmək mümkün deyil. Bu, satış və alqı-satqı münasibətləri məcmusu olan pul vəsaitlərinin

hərəkəti üzrə ixtisaslaşmış bir təşkilatdır.

Maliyyə bazarlarının yaranması obyektivdir və dövlətin və müxtəlif müəssisələrin fəaliyyəti ilə daha da inkişaf etdirilir. Digər tərəfdən, bazar iqtisadiyyatı şəraitində hökumətin iqtisadiyyata müdaxilə səviyyəsi və müəssisələrin hökumət ilə qarşılıqlı əlaqəsi maliyyə bazarlarının inkişafı üçün də təsirli olmuşdur.

Ölkədə aparılan iqtisadi islahatlar və dünya iqtisadi sistemində inteqrasiyanın gücləndirilməsi iqtisadiyyatın dinamik inkişafı üçün şərait yaratdı. Bu kontekstdə maliyyə mənbələrinin iqtisadiyyatda davamlı iştirakı bu dinamik inkişafı sürətləndirir. Müasir dövr iqtisadi inkişafa daxili mənbələrlə yanaşı xarici mənbələrin də daxil edilməsini tələb etsə də, bunu təmin edən ən vacib vasitə maliyyə bazarlarının mövcudluğudur. Bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə bazarları həm makroiqtisadi, həm də dövlət səviyyəsində maliyyə mənbələri təmin etmək üçün vacib vasitədir. Misal olaraq aşağıdakı qrafiklərə diqqət yetirək. Burada maliyyə bazarlarının inkişafı və dövlətin yeritdiyi investisiya siyasəti nəticəsində daxili və xarici investisiyaların həcmində ilbəl artım olmuşdur. İkinci qrafikdə isə Azərbaycan iqtisadiyyatına qoyulan xarici investisiyaların strukturu göstərilmişdir.

Cədvəl 1: Azərbaycan iqtisadiyyatına yönəldilən investisiyaların artım qrafiki

	İllər					
	2000	2005	2010	2011	2012	2013
İnvestisiya qoyuluşu bütün mənbələr üzrə, mln.manat	1289,8	6733,4	14118,9	17048,8	20250,7	21974,2
Ondan:						
Xarici investisiyalar, mln.manat	829,5	4628,5	6619,7	6849,8	8102,7	8269,3
faizlə	64,3	68,7	46,9	40,3	40,0	37,6
Daxili investisiyalar, mln.manat	460,3	2104,9	7499,2	10199,0	12148,0	13704,9
faizlə	35,7	31,3	53,1	59,7	60,0	62,4

Mənbə: (Azərbaycanın statistik göstəriciləri 2014 (stat.gov.az) əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır)

Cədvəl 2: Azərbaycan iqtisadiyyatına yönəldilən xarici investisiyaların strukturu

Göstəricilər	İllər					
	2000	2006	2010	2011	2012	2013
Cəmi xarici investisiya	927,0	4893,2	8247,8	8673,9	10314,0	10540,9
Ondan:						
Maliyyə kreditləri	262,9	698,4	3405,9	3692,5	3135,5	2655,8
Neft sənayesinə	546,1	3799,9	2955,3	3407,8	4287,8	4935,2
Birgə müəssisələr və xarici firmalar	118,0	230,5	659,6	886,0	1094,5	1041,0

Mənbə: (Azərbaycanın statistik göstəriciləri 2014 (stat.gov.az) əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır)

Maliyyə bazarlarının yaranmasının əsas amillərindən biri iqtisadiyyatda maliyyə mənbələrinin qeyri-bərabər paylanmasıdır. Çünki belə bir bölüşdürmə ilə bəzi müəssisələrdə artıq vəsait var, bəzilərdə isə çatışmır. Nəticə, bir müəssisədən digərinə pul köçürə bilən maliyyə bazarıdır. Belə bir nəticəyə gəlmək olar ki, maliyyə bazarı pullarını sahiblərindən ehtiyac sahiblərinə yönəltmək üçün vasitəçi rolunu oynayır.

Azərbaycanın iqtisadi inkişafının hazırkı mərhələsi iqtisadi qurumların maliyyə xidmətləri və investisiya fondlarına çıxışının genişləndirilməsini tələb edir. Bunun üçün daha ucuz, inflyasiya olmayan və uzunmüddətli kapitallaşma mexanizmlərinin, habelə büdcə və kredit maliyyələşdirmə mexanizmlərinin inkişafı və təkmilləşdirilməsi ön plana çıxır. Bu baxımdan investisiya prosesinin miqyasının təmin edilməsi, kiçik və orta sahibkarlıq subyektlərinə, qurumlara və fərdlərə əmanətlərini iqtisadiyyata investisiya qoymaq imkanı vermək maliyyə bazarının fəaliyyətinin yaxşılaşdırılmasını tələb edir. Dünya praktikasında Azərbaycan Respublikasında fəaliyyət göstərən müəssisələrin və iqtisadi təşkilatların inkişafı səmərəli maliyyə mənbələrinin cəlb edilməsi ilə sıx bağlıdır. Bu mənbələrin əsas mənbəyi maliyyə bazarlarıdır. Lakin maliyyə bazarları ölkənin müəssisələri və iqtisadi qurumları üçün ucuz və sərfəli investisiyalar cəlb etmək imkanına malik

deyil. Mövcud vəziyyətin daha t ferr atlı öyrənilməsi baxımından bazarla sıx əlaqədə olan və investisiya imkanlarının meydana  ıxdıđı müəssisələrin investisiya ehtiyaclarına diqqət yetirmək daha m qs d uyđun olardı.

II FƏSİL. AZƏRBAYCANIN MALİYYƏ BAZARLARINDA MALİYYƏ VASİTƏÇİLƏRİNİN HƏYATA KEÇİRDİKLƏRİ ƏMƏLİYYATLARIN TƏHLİLİ

2.1. Azərbaycanın maliyyə bazarlarında vasitəçilərin əməliyyatlarının təşkili

Bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə vasitəçilərinə böyük ehtiyac var. Sosial-iqtisadi inkişafı təmin etmək üçün sahibkarlıq subyektləri ilə cəmiyyət üzvləri arasında maliyyə münasibətləri qurmaq, maliyyə vasitəçilərindən geniş və səmərəli istifadə etmək vacibdir. Maliyyə vasitəçiləri pul alqı-satqısı ilə məşğul olurlar. Maliyyə vasitəçiləri müvəqqəti olaraq pulsuz pulu olan və ehtiyacı olan insanların qarşılıqlı fəaliyyətinin təşkilində iştirak edirlər. Dünyanın inkişaf etmiş ölkələrinin maliyyə sistemi əsasən investisiya məqsədləri üçün nəzərdə tutulmuş böyük miqdarda maliyyə mənbələrinə malikdir.

Bir çox maliyyə vasitəçisi olsa da, onlar hamısına xas olan ümumi funksiyaları yerinə yetirirlər. Maliyyə mənbələrinin səmərəli hərəkətini təmin edərək müxtəlif maliyyə alətlərini alıb satırlar.

Maliyyə sistemi vasitəsilə maliyyə mənbələrinin toplanması və bölüşdürülməsi prosesi birbaşa maliyyə bazarı və maliyyə institutlarının fəaliyyəti ilə bağlıdır. Buradakı maliyyə qurumlarının vəzifəsi maliyyə mənbələrini sahiblərindən borcalanlara daha səmərəli köçürməkdir. Bununla birlikdə, maliyyə bazarının vəzifəsi maliyyə aktivlərinin ticarətini təşkil etmək və alıcı ilə satıcı arasında maliyyə öhdəliklərini təmin etməkdir. Maliyyə bazarında maliyyə vasitəçisi olaraq əsasən 3 subyekt çıxış edir:

1. ev təsərrüfatları;
2. firmalar;
3. dövlət.

Yuxarıda göstərilən hər üç subyekt konkret zaman kəsiyində öz şəxsi büdcəsinin balanslaşdırılması, büdcənin defisitli (kəsrlı) və ya büdcənin profisitli (gəlirli) vəziyyətində ola bilərlər.

Son iki vəziyyətdə, yəni büdcə kəsiri və artıqlığı ilə, sahibkarlıq subyektləri ya maliyyə mənbələri borc almaq məcburiyyətində qalır, ya da güzəştli şərtlərlə

müvəqqəti olaraq pul götürmək imkanına sahibdirlər. Bu vəziyyətdə satıcılar və alıcılar arasında qarşılıqlı əlaqə həm birbaşa, həm də vasitəçinin köməyi ilə həyata keçirilə bilər.

Birbaşa maliyyələşdirmə ilə alıcı maliyyə öhdəlikləri deyil, birbaşa satıcıdan pul alır. Alıcı üçün bu cür maliyyə öhdəlikləri faizli aktivlər kimi nəzərdən keçirilir. Bu cür maliyyə öhdəlikləri maliyyə bazarlarında satıla bilər. Alıcılar tərəfindən yaradılan öhdəliklərə birbaşa borclar deyilir və ümumiyyətlə birbaşa borc bazarında satılır. Birbaşa maliyyələşdirmə fərdi yerləşdirmə yolu ilə həyata keçirilir. Bu vəziyyətdə firma bütün qiymətli kağızları bir institusional investora və ya bir qrup kiçik investora satır. Bu cür əməliyyatlar tez-tez maliyyə borcu olan potensial alıcıların maraqlarının və ehtiyaclarının peşəkar şəkildə öyrənilməsinə tələb edir.

Maliyyə infrastrukturunun fəaliyyəti və həyata keçirdikləri əməliyyatlarının genişləndirilməsi ilə maliyyə bazarının formalaşması və inkişafı istiqamətində əhəmiyyətli irəliləyişlər əldə edilmişdir. Maliyyə bazarı qurumları, yəni vasitəçilər, iqtisadi mənbələrin köçürülməsinin başa çatdırılmasında, ticarət uğurlarının artırılmasında və gəlir əldə edilməsində, maliyyə və kredit mənbələrinin yığılmasına və bu mənbələrin iqtisadiyyatın daha gəlirli və yüksək gəlirli sahələrinə yönəldilməsində əsas rol oynayır. Maliyyə bazarı, tələb və təklif arasında vasitəçilərin köməyi ilə borc verənlər və borcalanlar arasında vəsaitlərin yenidən bölüşdürülməsi mexanizminə əsaslanır.

Maliyyə bazarlarında fəaliyyət göstərən iştirakçılar və ya maliyyə bazarının subyektləri aşağıdakılardır:

- investorlar – şəxsi ehtiyaclarını aşan maliyyə mənbələrinə sahib olan və bu mənbələrdən investisiya üçün istifadə edən müəssisə və təşkilatlar;
- əmanətçilər – şəxsi istehlakı azaltmaqla müəyyən məqsədlər üçün müxtəlif kolleksiyalar toplayan insanlar;
- borc alanlar – Lazımi maliyyə mənbələrindən istifadə etmək üçün kifayət qədər maliyyə mənbəyi olmayan və ya çatışmayan müəssisələr, təşkilatlar və dövlət orqanları.

Bunlara əlavə olaraq, maliyyə bazarı institutları kimi fəaliyyət göstərən

müxtəlif vasitəçilər və ixtisaslaşmış maliyyə qurumları var.

Maliyyə bazarlarında hər zaman müvafiq mütəxəssislər və hər şeydən əvvəl pul qazanmaq istəyən satıcıları və alıcıları bir araya gətirən maklerlər var. Maklerlər qiymətli kağız almayıb satmırlar. Maklerlər yalnız müştərilərinin müəyyən əməliyyatları üçün sifarişləri münasib qiymətlərlə icra edirlər.

Maliyyə bazarında iştirak edən brokerlərdən başqa digər iştirakçılar diler və investisiya banklarıdır. Maliyyə bazarında vasitəçi kimi fəaliyyət göstərən dilerlər onların adından və öz hesablarına müəyyən bir qiymətə alqı-satqı edirlər ki, bu da qiymətlərin artması gözlənilir. Satıcının gəliri təklif qiyməti ilə təklif qiyməti arasındakı fərq olaraq təyin olunur və buna yayılma deyilir. Şübhəsiz ki, burada satıcının mənfəəti ilk növbədə qiymətli kağızların dəyərindəki artım və ya azalmadan və əsasən qiymətli kağızların alqı-satqısı və satışı ilə bağlı xərclərdən asılıdır.

Maliyyə bazarının digər iştirakçısı olan investisiya bankları maliyyə öhdəliklərinin ilkin bazarda yerləşdirilməsini həyata keçirməyə yardım edir. Onlar diler və broker rolunda fəaliyyət göstərərək əvvəlcədən müəyyən edilmiş qiymətlər üzrə zəmanətli şəkildə yerləşdirmək yolu ilə qiymətli kağız satıcılarında mövcud olan yüksək emissiya riskini aşağı salmağa xidmət edir. Bazarda investisiya fəaliyyəti göstərən kommersiya bankları bir çox funksiyalar yerinə yetirir və müxtəlif xidmətlər göstərirlər. Xüsusilə, qiymətli kağızların buraxılışı və yerləşdirilməsi ilə bağlı bütün məsələlərdə emitentlərə, həmçinin bu buraxılışın hazırlanması, bazara girmə tarixinin seçilməsi və s. Məsələlərdə iştirak edir. kimi problemlərə kömək edir.

Birbaşa borclanma bazarının fəaliyyətində bir sıra çətinliklərlə mövcuddur. Bu çətinliklər, ilk öncə həyata keçirilən satışın topdan satış xarakterli olması ilə əlaqələndirilir ki, bu da nəticə etibarilə mümkün qiymətli kağız alıcılarının miqdarını kəskin şəkildə azaldır. Bu vəziyyətdən qaynaqlanaraq büdcəsi profisit yəni gəlirli vəziyyətdə olan subyektlərdən, büdcəsi defisit yəni kəsirli vəziyyətdə olan subyektə tərəf pul vəsaitlərinin hərəkəti baş verir ki, bu hərəkətdə bir çox hallarda vasitəli xarakter daşıyır.

Dolaylı maliyyələşdirmə - bu müddətdə müxtəlif iqtisadi təşkilatlardan sərbəst vəsaiti sərbəst edən və müəyyən şərtlər daxilində öz adından bu vəsaitə ehtiyacı olan digər təşkilatlara köçürən maliyyə vasitəçilərinin mövcudluğunu əhatə edir. Maliyyə vasitəçiləri öz öhdəliklərini nağd pula ehtiyacı olan iqtisadi qurumlardan götürür və fərqli xarakterli digər öhdəliklərə (təcili ödəmələr, faiz ödənişləri və s.) çevirir və mövcud iqtisadi qurumlara sərbəst pula satırlar.

Ticarət subyekti kimi maliyyə vasitəçilərinin iştirakı ilə həm sərbəst pulu olanlar, yəni borc verənlər, həm də pula ehtiyacı olanlar, yəni borcalanlar müəyyən üstünlüklərə və üstünlüklərə sahib olduqları üçün tez-tez maraq göstərilir.

Vasitəçilik borc bazarları əsasən pərakəndə satış bazarı ilə əlaqələndirilir. Bu bazarlar əsasən maliyyə vasitəçiləri - kommersiya bankları, qarşılıqlı əmanət bankları, kredit ittifaqları, maliyyə qurumları, kredit təşkilatları, sığorta, faktoring və lizinq şirkətləri, özəl pensiya fondları, pay fondları, maliyyə şirkətləri kimi xidmət edir.

Maliyyə bazarlarında mövcud olan bütün maliyyə vasitəçilərini dörd qrupda birləşdirmək mümkündür:

- 1) depozit tipli maliyyə idarələri;
- 2) müqaviləli əmanət idarələri;
- 3) investisiya fondları;
- 4) digər maliyyə təşkilatları.

Daha böyük maliyyə vasitəçiləri depozit tipli maliyyə qurumlarıdır. İnkişaf etmiş ölkələrdə əhalinin əksəriyyəti bu vasitəçinin xidmətlərindən istifadə edir, çünki depozit hesablarındakı ödənişlər sığorta şirkətləri tərəfindən sığortalanır və etibarlılığı dövlət tərəfindən təmin olunur. Depozitar maliyyə qurumları tərəfindən toplanan vəsait bank, istehlak və ev kreditləri vermək üçün istifadə olunur. Bu qrupun əsas qurumları kommersiya bankları, əmanət təşkilatları və kredit ittifaqlarıdır.

Azərbaycan Respublikasında ən çox yayılmış vasitəçilər kommersiya banklarıdır. Sərbəst vəsaiti bank hesablarına, bank depozitlərinə cəlb edirlər, yəni bir müqavilə bağlayaraq, xüsusi borc qiymətli kağızlarını (istiqrazlar, veksellər,

depozit sertifikatları və əmanət sertifikatları) qəbul edərək və ya idarəetmə üçün maliyyə mənbələri götürürlər. Alınan vəsaitlərin yerləşdirilməsi əsasən borc vermək, qiymətli kağızlara investisiya qoymaq və xarici valyuta almaq yolu ilə həyata keçirilir.

Əmanət götürən qurumlar və ya başqa adla əmanət institutları - əmanət üzrə ixtisaslaşdırılmış maliyyə institutları olub, vəsaitlərinin əsas mənbəyini fiziki və ya hüquqi şəxslər tərəfindən qoyulan müxtəlif müddətli əmanət qoyuluşları və müxtəlif müddətli istehlak depozitləri təşkil edir. Əmanət qurumları müştərilərin cari və əmanət hesablarından istifadə etməklə hesablarda olan pul vəsaitlərini qısamüddətə borca götürür və daha sonra isə daşınmaz əmlak təminatı daxilində həmin vəsaitləri uzun müddətə ssudalaşdırırlar.

Digər maliyyə vasitəçisi olan kredit ittifaqları da qarşılıqlı kredit təşkilatı kimi qəbul edilir. Kredit ittifaqları fiziki şəxslərdən (özəl) əmanətləri qəbul edir və bu fondlardan istifadə edərək həmkarlar ittifaqı üzvlərinə güzəştli şərtlərlə borc verirlər. Kredit ittifaqı borcları əmanət hesabları və çek (vahid) hesablarından ibarətdir. Kredit ittifaqları, həmkarlar ittifaqı üzvlərinə qısamüddətli istehlak krediti şəklində fiziki şəxslərdən alınan vəsaiti təmin edir.

Kredit ittifaqlarının depozit tipli maliyyə qurumlarına nisbətən bir çox üstünlükləri var. Bir qayda olaraq, kredit ittifaqları gəlirlərindən (mənfəətlərindən) vergi ödəməkdən azad olunurlar, müştərək müəssisələrdə iştirak etmələrinə imkan verən anti-inhisar qanunvericiliyinə tabe deyillər.

Müqaviləli əmanət agentlikləri - sığorta şirkətləri və pensiya fondları da daxildir. Bu maliyyə qurumları, sığortalılardan və pensiya fondu hesab sahiblərindən davamlı vəsait axını ilə xarakterizə olunur. Bu şəkildə toplanan vəsaiti uzunmüddətli maliyyə alətlərinə yatırmaq və bu müddətlə bağlı öz qərarlarını vermək hüququna malikdirlər.

Qarşılıqlı investisiya fondları qiymətli kağızlarını (səhmləri, investisiya vahidi) investora satır və əldə olunan gəlirləri birbaşa investisiya öhdəliklərini almaq üçün istifadə edirlər. Bir qayda olaraq, pay fondları yüksək etibarlılıq və qiymətli kağızların aşağı qiyməti ilə xarakterizə olunur. İlk növbədə, hər bir fondun

qarşılıqlı fondu, qarşılıqlı investisiya fondları arasından seçilir. Səhmlərini investorlara satırlar, yükədən müəyyən miqdarda pul götürürlər və alınan pula görə səhmlər və istiqrazlar alırlar. Bu qarşılıqlı fondların müxtəlif növləri var. Səhmlərin hər biri üçün qiyməti fərqlidir (ümumiyyətlə artır), bu da investorun pay fonduna satarkən satışdan gəlir əldə etməsinə imkan verir.

Sonuncu maliyyə vasitəçiləri qrupuna kommersiya kreditləri və lizinq sahəsində ixtisaslaşmış maliyyə qurumları və müddətli ev təsərrüfatlarına kredit təklif edən müxtəlif maliyyə şirkətləri daxildir.

Bu maliyyə qurumları əldə etdikləri pul vəsaitlərinin çox hissəsini investorlara qısamüddətli qiymətli kağızlar satmaqdan əldə edirlər. Bu maliyyə qurumlarının (kampaniyalarının) fəaliyyəti ayrı-ayrı qanunvericilik və icra aktları ilə tənzimlənir.

Maliyyə bazarlarında fəaliyyət göstərən maliyyə qurumları əsasən iki qrupa bölünür:

- maliyyə vasitəçiləri. Bunlara depozit tipli maliyyə qurumları, sığorta şirkətləri, pensiya fondları, maliyyə və investisiya şirkətləri, risk kapital şirkətləri və hedcinq fondları daxildir;

- Investisiya bankları, fond birjalrı və valyuta bazarları və qiymətli kağızlar bazarının digər peşəkar iştirakçıları daxil olmaqla maliyyə bazarlarının fəaliyyətini dəstəkləyən təşkilatlar.

Maliyyə vasitəçilərinə, əsasən borc öhdəlikləri verməklə öz mənbələrini yaradan və əldə olunan gəliri qiymətli kağızlar almaq və borc vermək üçün istifadə edən qurumlar (qurumlar) da daxildir.

Depozit qurumları daha geniş fəaliyyət dairəsinə sahib maliyyə vasitəçisi kimi çıxış edirlər. Bu qrupdakı əsas maliyyə qurumları kommersiya bankları, əmanət təşkilatları və kredit ittifaqlarıdır.

Kommersiya bankları inkişaf etmiş bazar sisteminin formalaşmasında xüsusi rol oynayır. Bəzi cəhətlər aşağıda verilmişdir:

Birinci cəhət, kommersiya bankları fondları yenidən bölüşdürən böyük hesablaşma və kassa mərkəzləri kimi fəaliyyət göstərirlər. Ticarət bankları

tərəfindən aparılan klirinq və nağd əməliyyatlarında bir fasilə olarsa, bu, iqtisadiyyatda xaosa səbəb olar.

İkinci cəhət, kommertiya banklarının iqtisadi aktivlərin kreditləşdirilməsi sistemində böyük payı var. İnkişaf etmiş bir kredit sistemi olmadan müxtəlif zəif bazar münasibətləri yaranır: barter əməliyyatları, güzəştli bir sistemin ortaya çıxması və daha da yayılması.

Üçüncü cəhət, kommertiya bankları, sahibkarlıq subyektlərinə kredit verərkən borc vermə prosesində əsas rol oynayır və bu zaman kommertiya bankları verdikləri kredit vəsaitlərinin emissiyasında da aktiv şəkildə iştirak edirlər. Kommertiya bankları bu kreditləri vermək üçün bankın kassalarında mövcud olan sərbəst vəsaitlərdən istifadə edirlər

Dördüncü cəhət, kommertiya banklarının ümumiləşdirilməsi, yəni müxtəlif tərkibli maliyyə və kredit əməliyyatlarının birləşdirilməsi, şübhəsiz ki, kommertiya banklarının davamlı iqtisadi inkişafa nail olmaqda ki əhəmiyyətini artırır.

Beşinci cəhət, kommertiya bankları kredit vermək yolu ilə külli miqdarda maliyyə mənbələri toplayır və onlardan daha səmərəli istifadə edirlər. Məsələn, banklar maliyyə qaynaqlarını daha çox maliyyə baxımından perspektivli müəssisə və sahələrə yönəltməyə çalışırlar ki, bu da struktur yenidən qurulmasına və iqtisadi inkişafa səbəb olur.

Əmanət qurumları - ixtisaslaşmış maliyyə qurumları hesab olunur. Bu qurumun əsas vəsait mənbəyi əmanətlər və müxtəlif müddətli depozitlərdir. Əmanət qurumları yoxlama və əmanət hesablarından istifadə edərək qısamüddətli maliyyə mənbələri götürür və sonra daşınmaz əmlakla təmin edilmiş uzunmüddətli kreditlər verirlər. Əmanət təşkilatları qrupuna əmanət bankları, ipoteka, lizinq şirkətləri, pensiya fondları və digər ixtisaslaşmış kredit təşkilatları daxildir.

Əmanət qurumları əsasən ipotekanın maliyyələşdirilməsi və daşınmaz əmlakın alınması ilə məşğul olur. Əmanət qurumları ilə kommertiya bankları arasındakı fərq tədricən azalır. Əvvəlki illərlə nisbətə bu 2 qurum arasında artıq elədə çox fərq qalmamışdır.

Kredit müttəfiqləri bir-birinə qarşılıqlı şəkildə borc verən təşkilatlardır.

Şəxslərdən əmanət götürür və həmkarlar ittifaqı üzvlərinə borc verirlər. Kredit ittifaqlarının maliyyə öhdəlikləri əmanət və cari hesablardan (səhmlərdən) yaranır. Bir qayda olaraq, kredit ittifaqları peşə ixtisaslarına və ya yaşayış yerinə görə yaradıla bilər.

Kredit ittifaqlarının digər depozit tipli maliyyə qurumlarına nisbətən bir çox üstünlükləri var. Kredit ittifaqlarının əsas üstünlüklərindən biri də onların gəlir vergisindən azad olmasıdır.

Sığorta şirkətləri və pensiya fondları müqavilə ilə əmanət təşkilatıdır. Bu cür maliyyə qurumları sığorta polisi və pensiya fondlarındakı hesab sahiblərinin vəsaitlərinin sabitliyi ilə xarakterizə olunur. Bu maliyyə qurumları öz vəsaitlərini uzunmüddətli yüksək gəlirli maliyyə alətlərinə investisiya etmək imkanına malikdirlər.

Maliyyə şirkətlərinə istehlakçı və ticarət ehtiyaclarına uyğun olaraq qısamüddətli notlar, səhmlər və istiqrazlar buraxmaqla və ya banklardan borc almaq və müddətli kreditlər verməklə yaradılan şirkətlər daxildir. Əksər hallarda maliyyə şirkətləri yüksək riskli kreditlər verirlər. Ticarət banklarından fərqli olaraq, maliyyə şirkətləri bunun müqabilində külli miqdarda pul toplaya və kiçik kreditlər verə bilərlər. Tipik olaraq, bu cür təşkilatlar yüksək xalis maliyyə institutları hesab olunurlar.

Maliyyə şirkətləri əsasən iki tipdə mövcud olur:

- ticarət maliyyə şirkətləri
- biznes sferasında mövcud olan əməliyyatlar üzrə şirkətlər.

Ticarət maliyyələşdirmə şirkətləri müştərilərinə müəyyən pərakəndə və ya müəyyən istehsalçılardan mal almaq üçün kreditlər verirlər. Əlbətdə ki, bu şirkətlər istehlak (kommersiya) kreditləşməsi sahəsində kommersiya bankları ilə birbaşa rəqabət aparırlar. Ticarət maliyyə şirkətlərinin kommersiya bankları qarşısında ən böyük üstünlüyü, tərəflərin alış zamanı kreditləri tez və gecikmədən almasıdır ki, bu da müştərinin kredit almasını asanlaşdırır. Bu da müştərilərin kommersiya bankları əvəzinə ticarət maliyyə şirkətlərinə üz tutmasına gətirib çıxarır. Lakin istehlak krediti verən şirkətlər yüksək risk sferasında fəaliyyət göstərirlər yəni, onların kredit

verdiyi şəxslər əsasən bankdan kredit əldə edə bilməyən şəxslər olur. Ona görə də ticarət maliyyə şirkətlərinin işində kommersiya bankları ilə nisbətdə risk daha da çoxdur.

Son on ildə biznes sferasında mövcud olan əməliyyatlar üzrə fəaliyyət göstərən maliyyə qurumlarının sayı getdikcə artır. Bu şirkətlər əsasən faktoring əməliyyatlarını həyata keçirir və şirkətlərin lizinq üzrə maliyyələşdirilməsi ilə əlaqədar fəaliyyət göstərirlər.

Hal-hazırda mövcud olan qiymətli kağızlar bazarı haqqında olan qanunvericiliyə əsasən istənilən tipdə yaradılmış investisiya fondu açıq səhmdar cəmiyyəti (ASC) hesab olunur. Çünki investisiya fondları:

- xüsusi səhmlərin emissiyası hesabına sərbəst pul vəsaitlərini cəlb edə bilirlər;
- QKB-da qiymətli kağızlarla alqı-satqı aparma imkanları mövcuddur;
- özlərinin mövcud olan investisiya tipli qiymətli kağızlarına sahibdirlər.

İnvestisiya banklarının adlarında "investisiya" sözü olsa da, əənəvi mənada bu sözə istinad etmirlər. Bir əmanət hesabı açmadığı üçün toplanan vəsaiti kredit götürmək üçün istifadə etməyin. İnvestisiya bankları maliyyə bazarında birbaşa maliyyələşdirmə funksiyalarını yerinə yetirirlər. İnvestisiya bankları, ixtisaslaşmış maliyyə vasitəçiləri rolunu oynayaraq, müəssisələrə və hökumətlərə öz investisiyalarını maliyyələşdirmək üçün qiymətli kağızlarını ilkin bazarda yerləşdirməyə kömək edir. Sonra, qiymətli kağızların satışı başa çatdıqdan sonra investisiya bankları bu qiymətli kağızlar üçün təkrar bazarın formalaşması üçün əlverişli şərait yaratmağa çalışan broker və satıcı, digər maliyyə vasitəçisi rolunu oynayırlar.

İnvestisiya bankları yeni şirkətlərin təsisçiləri və ya mövcud şirkətlərin yeni buraxılışlarının qarantı kimi çıxış edə bilirlər. Kommersiya banklarını, investisiya banklarını və diler firmalarını özünə daxil edən qruplar konsorsiumlar adlanır. Həmçinin, kommersiya banklarında fərqli olaraq investisiya bankları səlahiyyətli məsləhətçi qismində də çıxış edə bilər.

2.2. Azərbaycanın maliyyə bazarlarında vasitəçilərin əməliyyatlarının təhlili və qiymətləndirilməsi

Bildiyiniz kimi, maliyyə bazarının əsas hərəkətverici qüvvəsi onun subyektləridir, bunsuz maliyyə bazarını təsəvvür etmək mümkün deyil. Maliyyə bazarı qurumları maliyyə bazarlarında bazar əməliyyatlarında birbaşa və ya dolayısı ilə iştirak edən şirkətlərdir - qiymətli kağızlar buraxır və satır, alqı-satqısında iştirak edir, bazar əməliyyatları və bazar fəaliyyətini tənzimləyir, vasitəçi kimi fəaliyyət göstərir və s.

Maliyyə bazarlarının bir sıra növləri vardır. Burada vasitəçilik əməliyyatları ən çox baş verən bazar isə qiymətli kağızlar bazarı hesab olunur. Ona görə də əsas olaraq qiymətli kağızlar bazarındakı vasitəçilik əməliyyatlarının təhlili daha məqsədəuyğun hesab olunur.

Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunu bazarda müxtəlif funksiyaların yerinə yetirilməsində mühüm rol oynayan peşəkar iştirakçılardan ibarətdir. Bu iştirakçılar arasında qarşılıqlı öhdəliklər təmin edən bazar əməliyyatları, qiymətli kağızlar ticarəti, maliyyə bazarının tənzimlənməsi, ticarət platforması və Bakı Fond Birjası (BFB) ilə məşğul olan broker və dilerlər (sığortaçılar və marketmeykerlər daxil olmaqla) daxildir. və mərkəzi depozitarı və bu qiymətli kağızların reyestrini aparan Milli Depozit Mərkəzi (MDM), səhmdar cəmiyyətləri (SC), kommersiya bankları (KB), Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı (AMB) və s. dövlət qurumları istinad edilir.

Ümumilikdə qiymətli kağızlar bazarında dövlət siyasətinin və nəzarətinin həyata keçirilməsi Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi (QKDK) tərəfindən təmin edilir. Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi 1998-ci il 30 dekabr tarixində ölkə Prezidenti tərəfindən - Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin yaradılması haqqında fərmanın imzalanması əsasında yaradılmışdır.

Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət sahələrinə, qiymətli kağızların buraxılışı və dövriyyəsinə, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının və investisiya fondlarının fəaliyyətinə və onların seçilməsinə,

qiymətli kağızlar bazarına uyğun olaraq tənzimləmə qaydalarını qəbul edir , müvafiq fəaliyyətlərin lisenziyalaşdırılması, açıq rəqabət üçün mühitin yaradılmasını həyata keçirir, lotereyaların keçirilməsinə, tənzimlənməsinə və keçirilməsinə, investorların və qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının hüquqlarının qorunmasına, sağlam və açıq rəqabət mühitinin yaradılmasına dövlət tənzimlənməsi və nəzarəti həyata keçirən mərkəzi icra hakimiyyəti orqanı hesab olunur. Komitənin açıqladığı statistik rəqəmlərə əsasən 2014-cü ildən hazırki dövrə qədər komitənin nəzarətində keçən birjalarda qeydiyyatda alınmış müqavilələrin sayı 5000-dən çox, nominal dəyəri isə 1 milyard manatdan çox olmuşdur.

QKDK öz vəzifələrini yerinə yetirmək üçün qiymətli kağızlar bazarı ilə bağlı qanun layihələri hazırlayır, bu layihələrin icrası üçün əlverişli mühit yaradır, beynəlxalq təşkilatlar, bu sahədə məsul olan dövlət qurumları ilə əməkdaşlıq edir və qanun pozucularını isə məhkəməyə verir. Qiymətli kağızlar bazarları sahəsində mütəxəssislərin hazırlanması və onların peşəkar inkişaf etdirilməsi üçün təlim və tədbirlər həyata keçirir.

Kommersiya bankları Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarının əsas oyunçularından biridir. Bazarda bir sıra əməliyyatlar həyata keçirirlər:

1. qiymətli kağızı buraxmaq, almaq, satmaq, uçotunu aparmaq və saxlamaq;
2. qiymətli kağızlara investisiya qoymaq;
3. öz adından və yaxud öz hesabına qiymətli kağızların emissiyasını həyata keçirmək;
4. müştərinin tapşırığına əsasən qiymətli kağızları idarə etmək;
5. QKB-da vasitəçi funksiyasını yerinə yetirmək;
6. qiymətli kağızların buraxılışını təşkil etmək.

Bankların həyata keçirdiyi fond üzrə əməliyyatlar əvvəlcədən AMB-nin qəbul etdiyi qanun və normativ aktlara əsasən əsasən həyata keçirilir:

- Aparılan əməliyyatlar lisenziya əsasında və ya komitə tərəfindən xüsusi sertifikat verilmiş mütəxəssislər tərəfindən həyata keçirilməlidir;
- fond əməliyyatları ölkə qanunvericiliyinə tam uyğun olmalıdır və heç bir ziddiyyət təşkil etməməlidir;

- kommersiya bankları heç bir halda investisiya fondlarına xas olan funksiyaları yerinə yetirə bilməz;
- banklar depozitar fəaliyyət göstərə bilərlər. Bir halda ki, onlar Milli Depozit Mərkəzinin iştirakçısı olmalıdırlar. Əks halda banklara depozitar fəaliyyəti ilə məşğul olmağa icazə verilmir.

Bildiyimiz kimi kommersiya bankları əsasən quruluş olaraq açıq səhmdar cəmiyyəti tipli quruluşa malikdirlər. Ona görə də banklar həm də qiymətli kağızların bazarda emissiyasını da həyata keçirirlər. Bu proses bir sıra mərhələlərdən ibarətdir. Aşağıda mərhələlər verilmişdir:

- AR qanunvericiliyinə əsasən emissiya qiymətli kağızlarının buraxılışı haqqında emitentin qərar verməsi;
- emissiya qiymətli kağızlarının buraxılışının qeydiyyatata alınması;
- emissiya qiymətli kağızlarının emissiya prospektinin qeydiyyatata alınması;
- emissiya qiymətli kağızlarının bazarda yerləşdirilməsi;
- emissiya qiymətli kağızları buraxılışının nəticələri haqqında hesabatın hazırlanıb təqdim edilməsi.

Emissiya qiymətli kağızları buraxılışa hazırlanarkən onların hər biri üçün ayrıca qərar qəbul edilir. Bu qərarlar qəbul edildikdən sonra isə qiymətli kağızların üzərində aşağıdakı məlumatlar 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 kağızda təsbit edilmiş hüquqları;
- emissiya qiymətli kağızları sahibinin qarşısında emitentin boynuna götürdüyü öhdəlikləri;
- həmin buraxılışda emissiya qiymətli kağızlarının sayı;
- qiymətli kağızların formasının yazılı olaraq göstərilməsi;

- emitentin möhürü və rəhbərin imzası.

Ölkəmizdə fəaliyyət göstərən maliyyə bazarının peşəkar iştirakçılarında biri də Bakı Fond Birjası hesab olunur. Bakı Fond Birjası (BFB) - qapalı səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılmış və maliyyə bazarında emissiya fəaliyyəti göstərən kommersiya təşkilatıdır. BFB 2000-ci ildə təsis edilmiş və onun yaradılmasında əsas məqsəd ölkədə tam mütəşəkkil fond birjasına sahib maliyyə bazarının formalaşdırılması olmuşdur. Hazırda BFB-nin içlərində İstanbul Fond Birjasında olduğu 20 səhmdarı vardır. BFB haqqında kiçikdə olsa məlumat verilsə də növbəti fəsilə daha ətraflı məlumat veriləcəkdir. BFB bir sıra lisenziyalara sahibdir. O lisenziyalar aşağıdakılardır:

- *fond birjası fəaliyyəti üzrə lisenziya (AR QKDK tərəfindən 2000-ci il 21 iyul tarixində verilmişdir, AB 044100 nömrəli lisenziya, müddətsiz)*
- *depozitar fəaliyyəti üzrə lisenziya (AR QKDK tərəfindən 2000-ci il 25 iyul tarixində verilmişdir, AB 044124 nömrəli lisenziya, müddətsiz)*
- *klirinq fəaliyyəti üzrə lisenziya (AR QKDK tərəfindən 2007-ci il 18 dekabr tarixində verilmişdir, 001376 nömrəli lisenziya, 5 illik. Müddət bitdikcə yenilənir.) (<https://www.e-gov.az/home/getfile/567> 2011-2020-ci illər “AR-da QKB-nin inkişafı” dövlət proqramı)*

Bakı Fond Birjasının fəaliyyəti Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi, Azərbaycan Respublikası Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin hüquqi-normativ aktları və BFB-nin qəbul etdiyi daxili qaydalarına əsasən tənzimlənir və nəzarət olunur.

BFB-nin qiymətli kağızlar ilə bir sıra əməliyyatlar həyata keçirdiyini bildirmişdik. Bu əməliyyatlar sırasına korporativ qiymətli kağızlar ilə də aparılan əməliyyatlar daxildir. BFB bu tipli qiymətli kağızların ticarət və hesablaşma əməliyyatlarını həyata keçirir.

BFB sırasıyla dövlət istiqrazlarının (AR Maliyyə Nazirliyinin DQİ-ları və AMB-nin buraxdığı notlar) ilkin və təkrar bazarlarında alış, satış, saxlama və klirinq əməliyyatları aparır. Bakı Fond Birjasında satılan aşağıdakı qiymətli kağızlar bu qiymətli kağızlarla əlaqəli olaraq alınıb satılacaq və müqavilələr bunlara əsasən bağlanacaqdır:

- səhmlər;
- istiqrazlar.

Birjada qiymətli kağızlarla aparılan ticarətdə yalnız birjada akkreditasiyadan keçmiş üzvləri iştirak etmək hüququna malikdir. Birjada aparılan ticarətdə üzvün adından və ya birja üzvü tərəfindən verilən, notarial qaydada təsdiq edilmiş etibarnaməyə əsasən fəaliyyət göstərən treyder iştirak edir. Treyder qiymətli kağızlar üzrə dövlət komitəsində attestasiyanı keçdikdən və daha sonra birjada üzvlük qaydalarına əsasən akkreditasiyadan keçdikdən sonra birja əməliyyatlarında iştirak üçün buraxılır. Birjaya üzv olan şəxs onun adından birja əməliyyatlarını həyata keçirdiyi treyderi tərəfindən aparılan əməliyyatlar üçün məsuliyyət daşıyır. Treyderlərin apardığı səhv və ya icazəsiz əməliyyatlara görə məsuliyyəti heç bir halda birja daşımır. Bir qayda olaraq birjada ticarət birjanın ticarət üçün ayrılmış zalında və birja üçün yaradılmış ticarət sistemi vasitəsilə həyata keçirilir. Ticarət sisteminə giriş birjanın ticarət zalında olan xüsusi ayrılmış iş yeri və ya uzaqdan idarə edilən terminal vasitəsilə həyata keçirilir. Birjada iştirak edən bütün birja üzvlərinə ticarətlərin aparılmasında və əqdlərin bağlanılmasında bərabər şərtlər yaradılır və heç bir üzv digər üzvdən daha çox hüquqa sahib olmur.

Bununla yanaşı, birja üzvü ilə marketmeykerin razılığına əsasən, birja bazarı istehsalçısı bu müqavilənin əsas hissəsi olan qiymətli kağızların ticarəti üçün müəyyən güzəştli şərtlər təyin edə bilər. BFB-də ticarət ticarət sistemində əvvəllər daxil edilmiş sifarişlər vasitəsilə həyata keçirilir. Mübadilə üzvü ticarət sessiyasının müvafiq mərhələlərində verilmiş, lakin yerinə yetirilməmiş əmri dəyişdirə və ya ləğv edə bilər. Qismən tamamlanan sifarişlər sifarişin görkəmli hissəsi dəyişdirilə və ya ləğv edilə bilər. Burada görkəmli hissə dedikdə, icra olunmamış hissə başa düşülür. Sifarişin dəyişdirilməsi də yeni sifariş vermə kimi qəbul edilir və bu halda sifariş ticarət sisteminə daxil olma şərtlərinə cavab verməlidir. Bütün sifarişlər ümumiyyətlə iki istiqamətli olur: alqı istiqamətli və satqı istiqamətli. Bundan əlavə olaraq BFB-də bir sıra maliyyə alətləri mövcuddur. Bu alətlərə aşağıdakılar daxildir:

- Dövlət qiymətli kağızları
- Korporativ qiymətli kağızlar

Respublikamızda maliyyə bazarının subyektləri arasında Milli Depozit Mərkəzi də özünə məxsus yer tutur. Milli Depozit Mərkəzi Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 14 may 1997-ci il tarixli Fərmanı ilə təsdiq edilmiş "Milli Depozit Sistemi haqqında" Əsasnaməyə müvafiq olaraq 18 sentyabr 1997-ci il tarixində təsis edilmişdir. MDM-in 100% səhm zərfi dövlətə məxsusdur və mülkiyyətin sərəncamçısı qismində Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi çıxış edir. Milli Depozit Sistemi anlayışı ilk dəfə "Azərbaycan Respublikasında 1995 - 1998-ci illərdə dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsinin Dövlət Proqramı"nda öz əksini tapmışdır. (<https://mdm.gov.az/ru/mdmin-tarixi>)

Dövlət Proqramına əsasən, depozit sisteminin əsas məqsədi qiymətli kağızların əvvəlcədən müəyyən edilmiş qaydalara uyğun aparılması, qiymətli kağızların nağd və nağdsız dövriyyəsinin təşkili və tənzimlənməsi, qiymətli kağız səhmdarlarının uçotunun aparılması, qiymətli kağız sahiblərinin və qiymətli kağızların alqı-satqı müqavilələrinin uçotunun aparılmasıdır. Dövlət Proqramı qəbul edildikdən sonrakı dövrdə depozit sisteminin təkmilləşdirilməsi və fəaliyyətinin tənzimlənməsi məqsədi ilə Azərbaycan Respublikası Prezidentinin "Milli Depozit Sistemi haqqında" Fərmanı və "Səhmdar cəmiyyətində iştirakçıların reyestrinin aparılması Qaydaları" haqqında əsasnamə və "Dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsi zamanı yaradılan xüsusi çek sərmayə fondları" mövzusunda qəbul edilən sənədlər təsdiq edilmiş və bunun nəticəsi olaraq MDM tərəfindən yaradılmışdır. MDM Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komissiyası tərəfindən verilən qiymətli kağızların saxlanması, uçotu və klirinq əməliyyatlarının aparılması üzrə lisenziyalarına malikdir.

MDM-in əsas məqsədi, ölkənin kapital bazarları infrastrukturunun inkişafına dəstək olacaq və beynəlxalq səviyyədə ən yaxşı təcrübələrə əsaslanaraq tam müştəri mərkəzli, etibarlı, əməliyyat sonrası xidmətlər göstərəcək etibarlı, dəqiq və çevik qiymətli kağızların saxlanma və hesablaşma sistemi yaratmaqdır. Azərbaycan qiymətli kağızlarının beynəlxalq bazarlara çıxma bilməsi üçün 2006-cı ildə etibarən MDM ANNA (Milli Nömrələyici Agentliklər Assosiyası) ilə beynəlxalq əməkdaşlıq haqqında müqavilə imzalamış və tərəfdaşlığa başlamışlar. Və bu müqaviləyə əsasən MDM Azərbaycan üzrə milli nömrələyici agentlik olaraq seçilmişdir. Bundan sonra

2015-ci ildə prezidentin fərmanı ilə “Qiymətli Kağızlar Bazarı haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu” qüvvəyə minmişdir. Bu qanunun qüvvəyə minməsindən sonra MDM-in qapalı səhmdar cəmiyyəti (QSC) kimi ləğv edilib, yenidən qeyri kommertiya hüquqi şəxsi olaraq təşkil olundu. Bundan sonra 2016-cı ildə Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarının bütün maliyyə institutları birləşərək dünyada bu sahə üzrə tətbiq edilmiş yeni texnologiyalar üzərində qurulmuş vahid sistem istifadəyə verildi. Bu yeni vahid sistem öz funksionallığı, iş prinsipi və ticarət imkanları baxımından baza iştirakçılarına təhlükəsiz və yüksək sürətli əməliyyatlar aparmaq şansını verir. Bu yeni sistemin əsas istifadəçiləri BFB, MDM, AMB-dir. "Milli Depozit Sistemi haqqında" əsasnaməyə uyğun olaraq MDM-ə aşağıdakı kimi tərif vermək olar: MDM Milli Depozit Sisteminin tərkib hissəsi olaraq birbaşa və dolaylı yollarla depozitar fəaliyyəti ilə məşğul olan və milli depozit sistemində daxil olan depozitarların uçotunu və qeydiyyatını aparan, onların fəaliyyətinə nəzarəti həyata keçirən dövlət təşkilatıdır. MDM-in depozitarlara bir sıra xidmətlər göstərir. Onun göstərdiyi xidmətlərə aşağıdakılar aiddir:

- İstənilən (sənədli və ya sənədsiz) formada buraxılan qiymətli kağızların saxlanması və qeydiyyata alınması;
- qiymətli kağızların sahiblərinin qeydiyyatının aparılması;
- qiymətli kağızlarla bağlı olan əqdlərin qeydiyyata alınması;
- qiymətli kağızlar üzərində mülkiyyət hüququnun tanınması və qeydiyyata alınması;
- qiymətli kağızlarda mövcud olan yüklülük faktlarının qeydiyyatının aparılması;
- qiymətli kağızların konsolidasiya, konvertasiya və xırdalanması əməliyyatlarının aparılması, bir sıra beynəlxalq əməliyyatların da həyata keçirilməsi;
- birjada bağlanan əqdlər üzrə klirinq və hesablaşma əməliyyatlarının həyata keçirilməsi.

Yuxarıda qeyd etmişdik ki, maliyyə bazarının bir sıra peşəkar iştirakçıları mövcuddur. Bu iştirakçılar arasında əsas yerlərdən birini bəlkədə birincisini Mərkəzi Bank tutur. Mərkəzi Bankın maliyyə bazarında həyata keçirdiyi əməliyyatlar və göstərdiyi fəaliyyət özünü valyuta bazarında daha qabarıq büruzə verir. Bu

fəaliyyətlə yanaşı olaraq MB ölkədə mövcud faizləri və inflyasiyanı da tənzimləyərək mövcud maliyyə bazarı həlqəsinə də təsir göstərə bilər.

Mərkəzi Bankın valyuta bazarındakı əsas rolu konkret məqsədlər üçün valyuta əməliyyatları aparmaq, habelə dövriyyədə mövcud olan əskinaları almaq və satmaqdır. Beləliklə, dövriyyədə artıqlıq olduqda, Mərkəzi Bank inflyasiyanın qarşısını almaq üçün banklara qiymətli kağızlar satır. Əksi baş verdikdə isə, yəni dövriyyədə pul çatışmazlığı olduğu zaman Mərkəzi Bank dövriyyədə olan qiymətli kağızları alır. Burada açıq bazar əməliyyatları bankların likvidliyində və bazarda dövriyyədə olan pul miqdarında da dəyişikliklərə səbəb olur. Bankların likvidliyindəki dəyişikliklər, pul vəsaitlərinin hərəkəti və təbii ki, borc siyasətlərinə təsir göstərir. Açıq bazar əməliyyatlarının ən vacib və əsas xüsusiyyəti bu əməliyyatların dəyişkən xarakter daşmasıdır. Bu əməliyyatlar gün ərzində aktiv olduğundan, nağd pulun miqdarı qədər asanlıqla dəyişilə bilər.

Mərkəzi Bankın 2013-cü il üzrə illik hesabatına görə, Mərkəzi Bankın həmin il valyuta bazarındakı fəaliyyəti, milli valyutanın (manat) məzənnəsini sabitləşdirmək üçün xarici valyutanın artıq təklifini sterilizasiya etmək məqsədi daşıyırdı. Mərkəzi Bankın valyuta əməliyyatları beynəlxalq Bloomberg informasiya və ticarət sistemində həyata keçirilmişdir. Hesabat ilində banklararası valyuta bazarında USD/AZN əməliyyatlarının 72% -i Bloomberg sistemində qeydiyyatda alınıb. Valyuta bazarının həcmi 2012-ci ilə nisbətən 7,4% və ya 3,1 milyard dollar artaraq 44,7 milyard dollara çatdı. 2013-cü ilin sonunda daxili valyuta bazarında banklararası əməliyyatların payı 26% təşkil etmişdir.

Hesabat ilində bazarın valyuta strukturundakı ABŞ dolları ilə həyata keçirilən əməliyyatların payı əhəmiyyətli bir üstünlük təşkil etmişdir (94%). Valyuta məzənnəsinin əhəmiyyətli dərəcədə artmasının qarşısını almaq üçün Mərkəzi Bank tərəfindən 2.46 milyard dollar məbləğində xalis valyuta alışları olmuşdur. Mərkəzi bank USD/AZN ikitərəfli məzənnəsi üçün olan göstəricisini qorumağa çalışırdı və bu məqsədinə nail olmuşdur. Qeyd edilən il ərzində manatın ABŞ dollarına nisbətə rəsmi nominal məzənnəsi cəmi 0,05 qəpik və ya 0,06% möhkəmlənib. Nağd pul bazarında qiymətli kağızlar ilə həyata keçirilən əməliyyatlar əvvəlki illərdə olduğu

kimi 2013-cü ildə də artmaqda davam edirdi. Qiymətli kağızlar bazarının həcmi əvvəlki illərə nisbətən 6% azalaraq 8,8 milyard manat təşkil etdi.

Hesabat dövrü ərzində dövlət daxili borc qiymətli kağızları ilə əməliyyatlarda əhəmiyyətli dərəcədə azalma müşahidə edilmişdir. Qiymətli kağızlar bazarında mövcud olan qiymətli kağızların 80%-i daxili və banklararası dövlət qiymətli kağızlarının (98%-i qısamüddətli qiymətli kağızlar), 20%-i isə korporativ qiymətli kağızların (43%-i ipoteka istiqrazları) payına düşür. Mərkəzi Bank hesabat ilində dövriyyəyə 1530 milyon manat dəyərində qısamüddətli istiqrazlar buraxmışdır. Dövriyyəyə çıxarılan qiymətli kağızlardan 340 milyon manat dəyərində olan kağızlar hərraclarda çıxarılmış və bu kağızların 88% (300 milyon manat) hissəsi hərraclarda satılıb və yerləşdirilmişdir. Son hərracda qiymətli kağızlar üzrə orta gəlir hesablanaraq 1.06% təşkil etdiyi öyrənilmişdir. Hesabat ilinin əvvəlində isə bu rəqəm 1.87% idi. İl ərzində dövriyyədə olan qiymətli kağızların həcmi (repo əməliyyatları daxil olmaqla) 38% azalmış və dövrün sonunda 20 milyon manat təşkil etmişdir. Çərçivə alətləri ilə aparılan əməliyyatların həcmi isə 6.595 milyon manat təşkil etmiş və bu əməliyyatların hamısı repo əməliyyatlarıdır. Çərçivə ticarətində faiz dərəcəsi 1 günlük repo əməliyyatları üçün 1%, 1 günlük əks-repo əməliyyatları üçün 7%-dir. Hesabat ilində dövriyyədə olan dövlət istiqrazlarının həcmi 43 milyon manat və ya 21% azalmışdır. Bunun nəticəsi olaraq dövlət istiqrazlarının ilin sonuna olan həcmi 161,4 milyon manat olmuşdur. Dövlət istiqrazları üzrə illik orta gəlir 2,99% miqdarında olmuşdur.

2013-cü ildə Mərkəzi Bank ölkədə mövcud olan banklararası bazarın daha da təkmilləşdirilməsinə yönəlmiş fəaliyyətini davam etdirdi. Hesabat ilində, banklar banklararası pul bazarı haqqında müqavilələr imzaladıqda, Bloomberg beynəlxalq məlumat və ticarət sisteminin müvafiq funksiyalarından fəal şəkildə istifadə etməyə başlamışdılar. Beləliklə, Bloomberg sistemindən bağlanan banklararası pul bazarındakı əməliyyatların ümumi həcmi 95,6 milyon manata çatdı. Bu həcmə yaranmasının əsas səbəbi isə orada bağlanan 18 əqd olmuşdur. Keçən il isə 1 milyon manat dəyərində olan 1 əqd bağlanma əməliyyatı həyata keçirilmişdir. Bazarda bağlanan əqdlər əsasən 1 ilə 180 gün arasında mövcud olan pul bazarı alətləri ilə

bağlanıb. Hesabat ilində Mütəşəkkil Banklararası Kredit Bazarında (MKBK) 32 milyon manat məbləğində olan 12 əməliyyat həyata keçirilmişdir. MKBK-nın bir qolu olan, 2010-cu ildə Mərkəzi Bankın bilavasitə iştirakı ilə pul bazarlarını canlandırmaq üçün qurulan Zəmanətli Pul Bazarındakı əməliyyatların həcmi isə 13 milyon manat olmuş və bu məbləğ 7 əqdin bağlanması ilə əldə olunmuşdur. Bundan əlavə olaraq isə banklararası repo bazarında da həcmi 11 milyon manat təşkil edən 8 əqd bağlanması həyata keçirilmişdir.

III FƏSİL. AZƏRBAYCANIN MALİYYƏ BAZARLARININ İNKİŞAFINDA VASİTƏÇİLƏRİN ROLUNUN TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ

3.1. Maliyyə öhdəliklərinin həyata keçirilməsində vasitəçilərin rolunun təkmilləşdirilməsi yolları

XX əsrin sonlarına doğru Azərbaycanda mövcud olan mərkəzləşdirilmiş planlı iqtisadiyyatdan bazar iqtisadiyyatına keçid ilə əlaqədar olaraq ölkədə maliyyə sisteminin yenidən qurulması, həmçinin beynəlxalq standartlara cavab verən maliyyə bazarının formalaşması vacib idi. Azərbaycanda maliyyə bazarının formalaşması böyük miqyaslı və çətin məsələ hesab olunurdu, bunun da əsas səbəbi uzun illər ərzində Azərbaycanda maliyyə bazarlarına aid olan heç bir struktur vahidi mövcud olmamışdı. Bunlara misal olaraq kommersiya və investisiya bankları, birjalar, sığorta təşkilatları və s. vahidləri göstərmək olar. Ölkədə fəaliyyət göstərən əmtəə, xidmət əsasən də maliyyə sferasında fəaliyyət göstərən istehsalçılar arasında açıq rəqabət mövcud deyildi, bu kimi problemlər isə Azərbaycanda maliyyə bazarlarının inkişafına öz mənfi təsirlərini göstərirdi. Azərbaycanda bazar iqtisadiyyatına keçid tamamilə başa çatdıqdan sonra ölkədə maliyyə bazarı ilə əlaqədar olan heç bir problem aşkarlanmamışdı. Bunun səbəbi təbii ki, ölkədə təkmil maliyyə bazarının olması deyildi, çünki ölkədə ümumiyyətlə maliyyə bazarları mövcud deyildi. Bütün bunlara baxmayaraq ölkədə maliyyə bazarının bəzi elementləri görünürdü və özünü bəzi sahələrdə büruzə verirdi. Ölkədə dövlət istiqrazları dövriyyəyə buraxılır, əmanət kassaları əmanətlərin cəlbi ilə məşğul olurdular. Lakin onların fəaliyyəti ilə nəinki maliyyə sferasının, həmçinin ümumən iqtisadiyyatın işləməsində heç bir mənfi və ya müsbət təsiri müşahidə olunmurdu. Çünki onların sayı az olduğu, həmçinin göstərdikləri xidmətlərdə az və aşağı səviyyədə olduğu üçün iqtisadiyyata təsir göstərə bilmirdilər. Sadəcə mövcud olmaqla kifayətlənməli olurdular.

Son illərdə Azərbaycan iqtisadiyyatında bazar münasibətlərinə keçid prosesində aparılan genişmiqyaslı tədqiqatlar nəticəsində ölkə iqtisadiyyatı müxtəlif sahələr üzrə əhəmiyyətli inkişafa imza atmışdır. Məsələn, ümumi daxili məhsulun

və sənaye istehsalının illik artımı, milli valyutanın sabitliyi, kiçik və orta sahibkarlıq subyektlərinin özəlləşdirilməsi, ölkəyə xarici sərmayə axınının artması, mərkəzi bankın təkmilləşmiş sisteminin yaradılması və s. buna misal olaraq göstərilə bilər. Eyni zamanda dövlət qısamüddətli istiqrazları, dövlət özəlləşdirmə çekləri, dövlət özəlləşdirmə opsiyonları, səhmdar cəmiyyətlərinin səhmləri, kredit təşkilatlarının depozit sertifikatları və veksellər buraxılmışdır.

Yuxarıda qeyd olunan faktorlar Azərbaycan Respublikasında təkmilləşmiş maliyyə bazarının yeni təkmil qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılması üçün təkan versə də, maliyyə bazarının inkişaf etməsinə səbəb olan əsas faktorlardan biri bəlkədə birincisi, Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 16 May 2011-ci il tarixli Sərəncamı ilə təsdiq olunmuş “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” dövlət proqramı olmuşdur. Bu proqram haqqında əvvəlki hissələrdə məlumat vermişdik. İndi isə bu proqramın icra olunması haqda məlumat verək. Bu proqramın həyata keçirilməsi üçün bir sıra tapşırıqlar verilmişdir. Həmin tapşırıqlara aşağıdakılar aiddir:

- *Fond birjasının hüquqi və təşkilati cəhətdən beynəlxalq təcrübəyə əsaslanaraq təkmilləşdirilməsi, yeni ticarət sisteminin yaradılması və bu sahəyə tətbiqi ilə maliyyə alətlərinin ticarət imkanlarının genişləndirilməsi;*
- *Qiymətli kağızların və sahibkarların onlar üzərində olan hüquqlarının qeydiyyata və uçotu mexanizmlərinin sadələşdirilməsi;*
- *Dövlət və korporativ qiymətli kağızların vahid, bir mərkəzdən idarə olunan depozitar sisteminin yaradılması;*
- *Qiymətli kağızların girovla yüklənməsi prosedurlarının təkmilləşdirilməsi və avtomatik rejimdə fəaliyyət göstərə bilməsi;*
- *Maliyyə vasitəçiliyi xidmətlərinin istifadə olunması əhatəsinin və bu növ xidmətlərə çıxış imkanlarının genişləndirilməsi;*
- *İnvestisiya şirkətlərinin fəaliyyətini tənzimləməyə lazım olan normativ hüquqi bazanın formalaşdırılması və onların fəaliyyətinin inkişaf etdirilməsi;*
- *Aktivlərin idarəedilməsi şirkətlərinin fəaliyyətini tənzimləmək üçün zəruri olan normativ hüquqi bazanın formalaşdırılması və onların fəaliyyətinin təşviqi;*

- *İnvestisiya fondları və digər daşınmaz əmlak üzrə investisiya fondlarının fəaliyyətini tənzimləyən normativ hüquqi bazanın formalaşdırılması və onların fəaliyyətinin inkişaf etdirilməsi;*
 - *Kiçik və orta sahibkarlar üçün birja ticarəti platformasının yaradılması və onların fond bazarından maliyyələşmə imkanlarının artırılması;*
 - *Qiymətli kağızlar bazarında məlumatların dəqiq və vaxtında açıqlanması üçün sistemin yaradılması;*
 - *Qiymətli kağızlar bazarı haqqında beynəlxalq təcrübəyə uyğun olan yeni qanun layihəsinin hazırlanması və təqdimatı;*
 - *Qiymətli kağızların qeydiyyat sisteminin yaradılması və qiymətli kağızların beynəlxalq nömrələnməsi sisteminin tətbiq olunması;*
 - *İnvestorların hüquqlarının müdafiə olunması sisteminin yaradılması;*
 - *Qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətin lisenziyalaşdırılmasının beynəlxalq təcrübəyə uyğunlaşdırılması;*
 - *Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları üçün təlimlərin həyata keçirilməsi;*
 - *Azərbaycan kapital bazarlarının imkanlarına dair yerli və beynəlxalq konfransların, seminarların təşkili və s.*
- (<https://www.e-gov.az/home/getfile/567> 2011-2020-ci illər “AR-də QKB-nin inkişafı” dövlət proqramı)*

Bu tapşırıqların həyata keçirilə bilməsi üçün bir sıra işlərin həyata keçirilməsi planlaşdırılmışdır. Bu işlərə qiymətli kağızlarla ticarət edilməsi, bu kağızların saxlanması və mövcud olan depozitar sisteminin elektron ödəniş sistemlərinə inteqrasiya edilməsi, avtomatlaşdırılmış ticarət mexanizmlərinin tətbiq edilməsi, korporativ qiymətli kağızlarla ticarət platformasının işə salınması, fond birjasında yeni maliyyə alətlərinin ticarəti üçün imkanların yaradılması və s. daxildir.

Bu müddət ərzində BFB valyuta və əmtəələrə əsaslanan törəmələrin ticarətinə imkan verəcək yeni bir sistem tətbiq etməyi planlaşdırır. Yeni sistem treydlərə bu platforma vasitəsi ilə BFB-də xarici valyuta ilə ticarət aparmağa, həmçinin qiymətli metalların və digər malların dəyərindəki fərqi müzakirə etməyə imkan verəcəkdir.

BFB-nin ticarət meydançasında Azərbaycan İpoteka Fondunun likvid korporativ istiqrazları və istiqrazlarının istifadəsi və korporativ qiymətli kağızlarla əməliyyatların həyata keçirilməsi üçün lazımi texniki və hüquqi bazanın

yaradılmasına başlanılmışdır. 2014-cü ildə Dünya Bankının Kapital Bazarlarının Modernləşdirilməsi Layihəsi çərçivəsində QKB-nin inteqrasiya olunmuş ticarət, klirinq və nəzarət sistemləri alındı. Satınalma prosesi nəticəsində Korea Stock Exchange (KSE), yəni Korea Birjası qalib elan edildi. Qalib gələn şirkətlə müqavilə 2015-ci ilin yanvar ayında imzalanmış, sistemlər 2015-ci ildə quraşdırılıb təhvil verilmiş və 2016-cı ildə istifadəsinə başlanmışdır.

Bu dövrdə QKB-nin ticarət və ticarət sonrası arxitekturasını sadələşdirmək və yaxşılaşdırmaq üçün mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızlar üzrə əməliyyatlar üçün yeni hesablaşma rejimi tətbiq edildi. Yeni hesablaşma sistemi qiymətli kağızlarla klirinq və hesablaşma əməliyyatları zamanı vəsaitlərin əvvəlcədən bloklanmasını məhdudlaşdırır və əməliyyatların birbaşa emal prinsipi ilə həyata keçirilməsini təmin edir. Beləliklə, yeni klirinq sisteminin prinsipinə uyğun olaraq BFB-da ilkin bazar əməliyyatları və dövlət qiymətli kağızları ilə repo əməliyyatları qiymətli kağızları və fondları ticarətdən əvvəl bloklamaq və məhdudlaşdırmaqla, habelə ilkin və təkrar bazarlarda əməliyyatlardakı qiymətli kağızları bloklamaqla bloklanır. Bu da öz növbəsində qiymətli kağızlar və nağd pulun əlavə olaraq bir iş günü ərzində çatdırılmasına imkan verəcəkdir.

Dövlət və korporativ qiymətli kağızların saxlanması və ticarətinin həyata keçirilə bilməsi üçün vahid mərkəzdən idarə olunan bir sistemin yaradılması nəzərdə tutulmuşdur. Bununla əlaqədar olaraq hərtərəfli fəaliyyət planı hazırlanmış, bu işin həyata keçirilməsində maraqlı olan tərəflər (Maliyyə Nazirliyi, Mərkəzi Bank, BFB, MDM, brokerlər və digər tərəfdaşlar) tərəfindən müzakirə edilmiş və razılıq əldə olunduqdan sonra təsdiq edilmişdir. Təsdiq edilmiş planda MDM bazasında mərkəzləşdirilmiş saxlama sisteminin yaradılması ilə əlaqədar qanunvericilik və təşkilati tədbirlərin həyata keçirilməsi də nəzərdə tutulur. Bu çərçivədə QKDK-nin 11 may 2012-ci il tarixli 07 nömrəli Qərarı ilə depozit fəaliyyətinin həyata keçirilməsi ilə bağlı standartlara dəyişiklik və əlavələr edilmişdir. Bundan sonra həmin dəyişikliklər təsdiq edilərək Hüquqi Aktların Dövlət Reyestrinə daxil edilmişdir.

Eyni zamanda, ölkədə işləyən digər qəyyumların da MDM-nin mərkəzi depozitar sisteminin üzvlüyünə əsaslanaraq işləmələrini təmin etmək planlaşdırılır. Beynəlxalq təcrübəyə əsaslanaraq qiymətli kağızların girov qoyulması üçün mərkəzi qiymətli kağız depozitarının fəaliyyətinin hüquqi əsasları “Qiymətli Kağızlar Bazarı haqqında” qanun layihəsində öz əksini tapmışdır. Qiymətli kağızlar alqı-satqısı platformasının regional əhatə dairəsi qiymətli kağızların alqı-satqısı, qeydiyyatı və qeydiyyatı proseslərinin avtomatlaşdırılması yolu ilə genişlənir. Naxçıvan MR-dəki depozit mərkəzinin filialı da avtomatik idarə olunan mərkəzi saxlama sisteminə qoşulmuş və bu filialda fəaliyyət göstərən əməkdaşlarının uzaqdan giriş sistemindən istifadə bilik və bacarıqlarını artırmaq üçün müxtəlif peşəkar təlim və tədbir proqramları təşkil edilmişdir.

İnvestisiya şirkətlərinin fəaliyyətinin hüquqi əsası 2012-ci ildə qəbul edilmiş dövlət proqramının 5.1-ci bəndinə uyğun olaraq hazırlanmış olan "Qiymətli Kağızlar Bazarı haqqında" qanun layihəsində əksini tapmışdır. Elə həmin ildə dənərativ hüquqi bazanın yaradılması və tənzimləyici hissənin tamamlanması üçün alt quruluş və tamamlayıcı tənzimləmə hissəsi müəyyən edilərək tərtib edildi və hazırlıqlara başladı. “Sərmayə Bazarlarının Müasirləşdirilməsi Layihəsi” daxilində beynəlxalq ekspertlərin nümayəndələri də prosesə cəlb olunmuşdur. Bununla da, qarşılıqlı investisiya fondlarının aktivlərini idarə edən şirkətləri tənzimləyə bilmək üçün normativ hüquqi bazanın yaradılması başa çatmışdır. Hazırda da bu bazadan geniş istifadə olunmaqdadır.

Bütün bunlara əlavə olaraq QKDK-nin 11 may 2012-ci il tarixli 07 sayılı qərarı ilə QKB-da aktivlərin idarə edilməsi fəaliyyətinin həyata keçirilməsi qaydaları hazırlanmış və ardınca təsdiq edilmişdir. Bu şirkətlər üçün beynəlxalq təcrübəyə, eləcə də qiymətli kağızlara və digər maliyyə alətlərinə əsaslanan idarəetmə mexanizmləri QKDK-da çalışan şirkətlər tərəfindən yaradılmış və uğurla həyata keçirilmişdir. Qiymətli kağızlar bazarı haqqında qanun layihəsi, investisiya şirkətlərinin depozit olmayan funksiyaları yerinə yetirməsini, habelə pay fondlarının peşə fəaliyyət növü olaraq depozitdən kənar funksiyaları yerinə yetirməsini əks etdirir. Eyni zamanda, depozit xidməti göstərən və qiymətli kağızlar mühasibatını

təqdim edən investisiya şirkətlərinin fəaliyyətini tənzimləmək üçün normativ və hüquqi sənədlərin siyahısı müəyyənləşdirilərək hazırlanmağa başlandı. Bu məqsədlə 2011-ci ildən bəri təsdiqlənmiş normativ sənədlərə əlavə olaraq Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komissiyasının 23 noyabr 2012-ci il tarixli 15 nömrəli qərarı ilə qarşılıqlı investisiya qoyuluşu hesabı açmaq, əməliyyat aparmaq və pul köçürmələri etmək qaydaları yenilənmiş və təsdiq edilmişdir. Beləliklə, investisiya fondunun depozitarının Azərbaycan Respublikasının banklararası klirinq sisteminə daxil olub-olmamasından asılı olaraq, qarşılıqlı investisiya fondları üçün açılmış hesablar üçün qoyulan şərtlər, habelə bu hesabların açılması, bağlanması və idarə olunması mexanizmləri işlənib hazırlanmışdır.

12 dekabr 2012-ci il tarixli 18 sayılı QKDK-nın qəbul etdiyi qərarı ilə qarşılıqlı investisiya fondlarının xüsusi kapitalının formalaşması və tərkibi, bu fondların aktivlərinin strukturu və bu kapitalların idarə olunması ilə bağlı qaydalar dəyişdirilmişdir. Bu dəyişikliklərlə əlaqədar olaraq indeks fondları üçün Azərbaycan Respublikası ərazisindəki qarşılıqlı investisiya fondlarının aktivlərinin ən azı 25 faizinin sərmayə qoyulması tələbi istisna olunur. Dəyişikliklər Azərbaycan Respublikası ərazisində yaradılan indeks fondlarının investisiya imkanlarının genişləndirilməsinə şərait yaratdı və qarşılıqlı investisiya fondlarının yaradılmasına da töhfə verdi.

Daha sonra, müasir beynəlxalq səviyyədə tanınmış standartlara cavab verən, iqtisadiyyatı kapitallaşdırmaq üçün geniş imkanlar təklif edən və etibarlı risklərin idarə olunmasını təmin edən "Qiymətli Kağızlar Bazarı" haqqında yeni bir qanun layihəsi hazırlandı. Qanun hazırlanarkən geniş texniki yardımdan istifadə edildi və Dünya Bankı və Avropa Birliyi tənzimləyici orqanlarının mütəxəssisləri ilə müsahibələr aparıldı. Buna əsasən qanun layihəsi, Avropa Birliyinin müvafiq standartlarına daxil olan milli xüsusiyyətləri də nəzərə alaraq QKB tənzimləyicilərinə standartlar təyin edən beynəlxalq bir təşkilatın prinsiplərini əks etdirir. Qanun layihəsinin hüquqi, linqvistik, maliyyə və digər zəruri ekspertizaları aparılmışdır. 11 May 2012-ci il tarixli 07 Qərarı ilə investisiya qiymətli kağızlarının buraxılması qaydaları təsdiq edilmişdir. İntestisiya qiymətli kağızlarının

buraxılışını tənzimləyən müxtəlif qanunlar vahid bir qaydada birləşdirilir. Beynəlxalq bir şəxsiyyət kodunun verilməsi, investisiya qiymətli kağızları buraxılışının dövlət qeydiyyatı zamanı da təmin edilir. Birincisi, 6 iyun 2012-ci il tarixində investisiya qiymətli kağızlarının dövlət qeydiyyatına beynəlxalq bir identifikasiya kodu - ISIN kodu verilmişdir. Eyni zamanda, Dövlət Komitəsinin 30 oktyabr 2012-ci il tarixli qərarı ilə bütün investisiya qiymətli kağızlarının qeydiyyat nömrələri beynəlxalq standartlara uyğun olaraq yeni qeydiyyat nömrələri ilə əvəz edilmişdir. Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinin 7 Noyabr 2002-ci il tarixli qərarı ilə təsdiq edilmiş fəaliyyətin xüsusiyyətindən asılı olaraq lisenziyaların alınması üçün zəruri şərtlərin dəyişdirilməsi ilə bağlı təkliflər hazırlanaraq müvafiq dövlət orqanları ilə razılaşdırılmışdır. Və bu təkliflər 20 dekabr 2012-ci ildə baxılması və təsdiqlənməsi üçün Azərbaycan Respublikasının Nazirlər Kabinetinə təqdim edilmişdir.

Bununla bərabər olaraq, Dünya Bankının dəstəyi ilə həyata keçiriləcək “kapital bazarlarının müasirləşdirilməsi layihəsi” daxilində isə peşəkar təlimlərin, tədbirlərin həyata keçirilməsini nəzərdə tutan ümumi təlim mərkəzinin konsepsiyasının hazırlanmasına başlanılmış və bu sahədə ciddi addımlar atılmışdır.

Qiymətli Kağızlar Bazarı haqqında qanunvericiliyə edilmiş müvafiq dəyişikliklərə uyğun olaraq təqdim olunan sertifikatlaşdırma üzrə istifadə olunan proqramın anket bazası genişləndirilərək təkmilləşdirilmişdir. Bu yaxşılaşdırma nəticəsində sertifikatlaşdırma proqramına iqtisadiyyat, maliyyə, törəmə maliyyə alətləri, maliyyə hesabatları, risklərin idarəedilməsi, korporativ maliyyə, portfel rəhbərliyi, səhmlər və istiqrazlar aid edildi. Bundan əlavə, "Qiymətli Kağızlar bazarı haqqında" qanun layihəsinin tələblərinə uyğun olaraq sertifikat kateqoriyalarının genişləndirilməsi planlaşdırılır. Bu çərçivə daxilində bura beynəlxalq texniki yardım da daxil edildi və alınacaq tədbirlər “kapital bazarlarının modernləşdirilməsi layihəsi”-nin gündəliyinə daxil edildi. Şirkətləri kapital bazarlarına çıxmağa hazırlamaq üçün BFB Listinq Məsləhət Proqramı adlı bir proqram hazırlamış və həyata keçirmişdir. Proqram BFB-də qiymətli kağızların ticarəti üçün potensial şirkətlərin siyahısını müəyyənləşdirdi, BFB nümayəndələri onlarla müntəzəm

görüşlər keçirirdi. Bu iclaslarda şirkətlərə fond bazarından alternativ maliyyə mənbəyi kimi istifadə etməyin üstünlükləri öyrədildi.

Bu proqramın icrası davam edən zaman, yəni 5 oktyabr 2012-ci il tarixində "Kapital bazarlarının formalaşması - meyllər, çağırışlar, imkanlar" adlı beynəlxalq konfrans keçirildi. Eyni zamanda, konfrans şirkətlərin birjada ticarət etməsinə mane olan əsas problemləri təhlil etməyə və bu mövzuda tövsiyələr hazırlamağa başladı. 6 noyabr 2012-ci il tarixində Lənkəranda Azərbaycanın kapital bazarlarının tutumunun artırılması tədbirləri çərçivəsində səhmdar cəmiyyətlərində korporativ idarəetmə və hesabat sistemlərinin səmərəliliyinin artırılması üçün regional video konfrans keçirildi.

Bazarda yeni maliyyə alətləri tətbiq ediləcək, o cümlədən törəmə qiymətli kağızlar bazarları (fyuçers və opsiya) yaradılacaq, qiymətli kağızlar bazarı sahəsində peşəkar kadrların hazırlanması və qiymətli kağızlar bazarının elmi-praktiki bazasının yaradılması üçün ali təhsil müəssisələrində müvafiq istiqamətin inkişafı diqqət mərkəzində saxlanacaq və qiymətli kağızlar bazarında elektron məlumat mübadiləsi və digər müasir texnologiyaların tətbiqi və inkişafı təmin ediləcəkdir. Əsas məqsəd iqtisadiyyata investisiyaların cəlb edilməsini və yenidən bölüşdürülməsini uğurla həyata keçirə bilən, investisiya fəallığını təşviq edən, dünya sərmayə bazarında ölkənin mövqelərini gücləndirən fond bazarının formalaşmasını təmin etməkdir. (<http://unec.edu.az/muasir-dovrde-maliyye-bazarlarinda-bank-resurslarinin-iqtisadiyyata-tesirinin-guclendirilmesi-muhum-strateji-prioritetdir>)

Qeyd etdiyimiz məqsədlərə nail olmaq üçün aşağıda göstərilən bir sıra tədbirlərin həyata keçirilməsi planlaşdırılmışdır:

- dövlət qiymətli kağızlar bazarının əhatə dairəsinin genişləndirilməsi və satışların artırılması;
- Korporativ qiymətli kağızlar bazarına yeni fondların cəlb edilməsi mexanizmini inkişaf etdirmək, qiymətli kağızların daha yaxşı idarə olunması üçün əlverişli şərait yaratmaq, qiymətli kağızlar bazarında peşəkar iştirakçıların işini stimullaşdırmaq və təkmilləşdirmək;
- investorların və peşəkar iştirakçıların hüquqlarının hüquqi və məhkəmə müdafiəsini yaxşılaşdırmaq;

- uzunmüddətli investisiyalarda mövcud olan risklərin təsirinin minimuma endirilməsi;
- yeni investorları bazara cəlb etmək üçün fond bazarının maliyyə alətlərinin daha da təkmilləşdirilməsi;
- korporativ qiymətli kağızların tədarükünün daha da artırılması üçün mövcud maneələrin tamamilə aradan qaldırılması;
- birja sektorunda hal-hazırda mövcud olan ticarət sistemlərinin inkişaf etdirilməsi;
- fond bazarı infrastrukturunun inkişafının sürətləndirilməsi, kapital axınının təmin edilməsi və investisiya mənbələrinin maya dəyərinin azaldılması;
- fond bazarının özünütənzimləmə mexanizmlərinin inkişaf etdirilməsi.

Respublikamızda fəaliyyət göstərən fond bazarı zəif inkişaf göstəricilərinə sahib olduğundan və bu sahə üzrə elədə yaxşı təşkil olunmayan qanunverici-hüquqi baza mövcud olduğundan ölkəmizə yönəldilən portfel investisiyalarının həcmi əhəmiyyətli dərəcədə azdır. Xarici investisiyalar sferasında vacib yerlərdən birini beynəlxalq valyuta-maliyyə və bank təşkilatları tutur. Azərbaycanda bu sahədə mövcud olan investisiya fəaliyyətinə müxtəlif regional-beynəlxalq təşkilatlar da cəlb olunmuşdur. Bu layihələrə cəlb olunan təşkilatlar həmin layihələrin həyata keçirilməsi üçün kredit ayırır və layihələrin həyata keçirilməsi üçün texniki yardım da həyata keçirirlər. Bu təşkilatların içərisindən yardım səviyyəsinə görə Dünya Bankı, Beynəlxalq Valyuta Fondu (BVF), Beynəlxalq İnkişaf Assosiasiyası (BİA), Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı (AYİB) və İslam İnkişaf Bankı (İİB) xüsusilə seçilir.

Daxili bazarda keyfiyyətsiz malların olması yerli istehsalçılara mənfi təsir göstərir, bu da bütövlükdə ölkə iqtisadiyyatına mənfi təsir göstərir. Buna görə kredit istifadəsinə inteqrasiya olunmuş və ciddi nəzarət olunan bir yanaşma tələb olunur. Azərbaycanın dünya kapital bazarında iştirakı, ilk növbədə, ölkənin böyük ixracatçılarla münasibətlərini tənzimləyən hüquqi və iqtisadi mexanizmlərin inkişafı və təkmilləşdirilməsini tələb etsə də, əsas yük təbii ki, ölkəmizin üzərinə düşür. Buna görə dövlət xarici investisiyaları iqtisadiyyata cəlb etmək üçün bütün mövcud

imkanlardan istifadə etməli və ölkənin investisiya cəlbediciliyini müsbət dəyişdirmək üçün hərtərəfli və sistemli tədbirlər görməlidir.

İnkişaf etmiş bir maliyyə bazarı da daxil olmaqla, Azərbaycana güclü xarici investisiya axını təmin etmək üçün ilk növbədə bütöv bir iqtisadi sistem yaratmaq lazımdır. Dünya iqtisadiyyatında qabaqcıl ölkələrin təcrübəsi nəzərə alınmaqla, Azərbaycanın xarici iqtisadi fəaliyyəti və xarici investorlarla münasibətləri aşağıdakı prinsiplər nəzərə alınmaqla aparılmalıdır:

- milli iqtisadiyyat açıq sistemə malik olmalıdır;
- ölkədə iqtisadiyyatın tənzimlənməsi mexanizmi beynəlxalq normalara və dünya təcrübəsinə uyğun olmalıdır;
- iqtisadiyyatın quruluşu və xarici ticarət əlaqələri ölkənin iqtisadi potensialına, daxili əmək ehtiyaclarına və beynəlxalq əmək bölgüsündə üstünlüklərə əsaslanaraq müəyyənləşdirilməlidir;
- xarici iqtisadi əlaqələrin digər tiplərinin tətbiq edilə bilməsi üçün potensial şərait yaradılmalıdır;
- xarici iqtisadi əlaqələr siyasi amillərə əsaslanmamalı, iqtisadi səmərəlilik və zərurət məntiqinə əsaslanmalıdır;
- ölkənin milli maraqlarına cavab verən beynəlxalq və regional təşkilatlarda təmsil olunmalı və təşkilatların işlərində fəal təmsil olunmalıdır;
- xarici iqtisadi əlaqələr elmi-texniki tərəqqinin strateji hədəflərini və nailiyyətlərini nəzərə almalı və mənbələrdən səmərəli istifadəyə xidmət etməlidir;
- ölkənin iqtisadi sahədəki təhlükəsizliyini təmin etməlidir.

Ölkəmizdə maliyyə bazarlarının beynəlxalq sistemə inteqrasiyasını sürətləndirmək üçün ölkəyə xarici investorların cəlb edilməsi təşviq edilməlidir. Bununla birlikdə dövlətimizin xarici investorları ölkəyə cəlb etmək üçün bəzi üstünlükləri var və bunları belə xülasə edə bilərik:

- Azərbaycan yüksək əhəmiyyətli nəqliyyat şəbəkəsinə malik olduğu üçün xarici dövlətlərlə intensiv əlaqələr qurmağı asanlaşdırır;
- Azərbaycanda güclü iqtisadi potensial mövcuddur;

- Azərbaycanın müasir texniki və iqtisadi mənbələrə malik bir sıra sənaye müəssisələri var;
- Azərbaycan bir çox sahələrdə güclü elmi potensiala və ixtisaslı insan resurslarına malikdir;
- Bazar münasibətlərinə keçidlə əlaqədar ölkədə iqtisadi islahatların aparılması;
- Ölkədə bir sıra qaydaların qəbulu və həyata keçirilməsi ilə bağlı təşkilati və idarəetmə işləri;
- Ölkədə xarici şirkətlərlə birgə müəssisələrin yaradılması.

Lakin aparılan təhlil və araşdırmalar nəticəsində aydın olur ki, son dövünlərdə xarici investorlarla qurulan əlaqələr sistemində baş verən bir sıra müsbət dəyişikliklərə baxmayaraq, yuxarıda qeyd olunan üstünlük və imkanlardan kifayət qədər və səmərəli şəkildə istifadə olunmur. Yuxarıda da qeyd edildiyi kimi, ölkəmizdə əlverişli investisiya mühitinin formalaşmasına təsir göstərən ən vacib amillərdən biri güzəştli vergi və gömrük ödənişləri sisteminin tətbiq edilməsidir.

Bildiyiniz kimi, gömrük və tarif siyasəti iqtisadi siyasətin həyata keçirilməsinin əsas vasitələrindən biridir və bu planlaşdırılan gömrük üstünlüklərinin həyata keçirilməsi müsbət təsirini göstərməyə davam edəcəkdir. Lakin bu gömrük üstünlüklərini tətbiq edərkən xarici ticarət rejimlərinin beynəlxalq təşkilatlar qarşısında öhdəliklərini də nəzərə almaq lazımdır. Ölkəmizdəki daxili bazarın quruluşunu, iqtisadiyyatın mövcud vəziyyətini və tələb və təklif nisbətini nəzərə alaraq vahid qiymət izahı ilə çevik çox səviyyəli tarif sistemindən istifadə etmək daha məqsədəuyğun hesab olunur.

Vergi sahəsində şirkətin 30 faizdən çoxuna sahib olan və iqtisadiyyatın aparıcı sahələrində fəaliyyət göstərən xarici investorlar ümumiyyətlə 5 il vergidən azad olunur və növbəti 5 ildə isə onlara təyin olunan verginin sadəcə 1/2 hissəsini ödəyəcəklər. Xarici investorların Azərbaycan iqtisadiyyatına marağını artırmaq üçün görülən tədbirlər çox böyük əhəmiyyətə malikdir. 1990-cı ilin oktyabrında Bakıda keçirilən ilk Beynəlxalq Ticarət Konqresi bu istiqamətdə atılan vacib addımlardan biri idi. Konqresdə iştirak etmək üçün dünyanın 80 ölkəsində fəaliyyət göstərən şirkətlərə 800-dən çox dəvət göndərildi. Konqresə isə 43 ölkədən 400

şirkətdən olan 700 nümayəndə qatıldı. Qurultayda bir sıra vacib ilkin razılaşmalar əldə edildi. Konqresdə bir sıra məhşur şirkətlərdə iştirak edirdi və həmin şirkətlərin bir çoxunun diqqəti Azərbaycana yönəlmişdi. Beləliklə, buradan belə bir nəticə ortaya çıxır ki, Azərbaycanda QKB-nin perspektiv inkişafı dövlət qurumlarının işindən, yaradılmış hüquqi-qanunvericilik bazasından, fiziki şəxslərin fəal fəaliyyətindən və bir sıra digər amillərdən asılıdır.

Hazırkı mövcud olan bazarda ən əsas təşkilati-infrastruktur işləri görülüb, bazarın infrastrukturunu sıfırdan yenidən yaradılıb, beynəlxalq standartlara cavab verən və beynəlxalq səviyyədə tanınmış maliyyə və audit şirkətlərinin mütəxəssisləri tərəfindən yüksək şəkildə qiymətləndirilən hüquqi-qanunvericilik bazası yaradıla bilməmişdir.

3.2. Bakı Fond Birjasında vasitəçilərin fəaliyyətinin perspektivləri

Orta əsrlərin axırları dövründə böyük coğrafi kəşflər nəticəsində beynəlxalq ticarət sahəsi genişlənmiş və ayrı-ayrı şəxslər üçün olduqca böyük olan pul məbləği tələb edilirdi. Bu isə səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılmasına gətirib çıxardı ki, onlarda qiymətli kağızlar üzrə ilkin emitentlərə çevrildilər. Şimali İtaliyada əmtəələrin satışı və əqdlərin bağlanması ilə əlaqədar olaraq yeni maliyyə şirkətləri formalaşmağa başladı. İlk birjalardan biri 1409-cu ildə Şimali Alpda, daha sonra isə 16-17-ci əsrlərdə Antwerp, Amsterdam, London və digər böyük ticarət mərkəzlərində yaradılmağa başladı. Fond birjasının əsas təkmilləşmə dövrü kapitalizmin qələbəsi və təsdiqlənməsi dövrünə təsadüf edir. Lakin, XVII əsrin 60-cı illərinin ortalarında elədə böyük rol oynamamış, ona görə ki, bu dövrdə müəssisənin səhmdar forması geniş nümayişə malik olmamışdır. Birjada dövriyyənin əsas obyektini dövlət qiymətli kağızlarından ibarət olmuş, lakin dövlət qiymətli kağızlarının dövriyyəsinin həcmi elədə böyük olmamışdır. İlk səhmdar cəmiyyətinin meydana gəlməsi ilə birja dövriyyəsinin əhəmiyyəti kəskin artmışdır. Birja dövriyyəsinin əhəmiyyətinin artmasının əsas səbəbi bu dövriyyənin obyektinin səhm olmasıdır. XVII əsrdə bu kimi şirkətlər sırasına İngiltərədə Ost-Hind və Best-

Hind şirkətləri olmuşdur. Lakin bu şirkətlər öz vəsaitlərini dövlət istiqrazlarına qoymaq şərti ilə təsis edilmişlər.

Fond birjası – fəaliyyət sahəsinə yalnız qiymətli kağızların normal dövriyyəsi üçün lazım olan şəraitin təmin edilməsi, qiymətli kağızların nominal dəyərinin və satış qiymətinin müəyyən edilməsi və onlar barədə zəruri məlumatın yayılması, QKB-nın peşəkar iştirakçılarının yüksək peşəkarlıq səviyyəsinin saxlanılması daxil olan təşkilatdır. Tarixdə ilk birja XVI əsrdə Antverpendə meydana gəlmişdir. İlk olaraq istiqraz vərəqələri burada dövriyyəyə buraxılmışdır. Bu hadisədən bir müddət sonra isə Amsterdam şəhərində səhmlər üçün fond birjası yaradıldı. XVII əsrdə isə mal və fond birjaları bir-birindən ayrıldı.

Fond birjasının əhəmiyyəti XIX əsrin ikinci yarısından başlayaraq kapitalist təsərrüfatının müxtəlif sahələrində mövcud olan səhmdar müəssisələrin inkişafı etməsi ilə bərabər artmışdır. Fond birjasının əhəmiyyətinin artması qiymətli kağızların dövriyyəyə buraxılışında artım olması ilə nəticələnmişdir. Bununla əlaqədar olaraq, birjanın dövriyyəsi xeyli artmış və fond birjasında kapitalist müəssisələrin səhm və istiqrazları mühüm və hakim mövqeyə malik idilər. İndiki vaxtda fond birjalarının rolunun azalması haqda bəzi fikirlər ortaya atılsa da, bu fikirlərlə qəti şəkildə razılaşmaq olmaz. Çünki birjaların iqtisadiyyatdakı rolu durmadan artır. Bunun başlıca səbəbi isə banklar və digər maliyyə-kredit təşkilatlarının fərdi əmanətçiləri sıxışdırmalarıdır. Eyni zamanda, fond bazarında qiymətli kağızlar alverində daha fəal iştirak etmək bəzi kapitalı bazarının vacib elementi rolunu gücləndirmişdir. Bundan əlavə, son illərdə ABŞ, İngiltərə, Fransa və xüsusilə kiçik ölkələrdə fərdi əmanətçilərin sayında artım müşahidə olunmuşdur.

Birjanın vəzifəsi qiymətli kağızların normal şəkildə dövriyyəsi üçün şəraiti təmin etməkdən ibarətdir. Burada dövriyyədə olan qiymətli kağızların bazar qiymətləri müəyyənləşdirilir, qiymətli kağızların keyfiyyəti, etibarlılığı, likvidliyi haqqında hərtərəfli etibarlı məlumatlar əldə edilir. Birjaya daxil olan bütün qiymətli kağızlar listinq prosesindən keçirilir. Listinq prosesi qiymətli kağızların yoxlanaraq birja hərracına buraxılmasıdır. Listinqin məqsədi birja hərraclarına keyfiyyətli, etibarlı və likvid qiymətli kağızların daxil olmasıdır. Birjada isə alqı-satqı prosesində

formalaşmış səhm və istiqraz kurslarının qeydiyyatı yəni kotirovkası həyata keçirilir.

Mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarında fond indeksləri tərtib olunur. Orta göstəricilərlə müqayisədə səhmlərin qiymətinin dəyişməsinin ölçülməsi üsulları fond indeksləri adlanır. Fond indeksləri hesablanarkən birjada mövcud olan şirkətlərin səhmləri nəzərə alınır. Dünya fond birjalari arasında ən məşhur indekslər birja bazarında hesablanan indekslər hesab olunur. Bunlara Standart&poor's 5000, Dow Jones, Nasdaq kimi fond indeksləri daxildir.

Birja pul vəsaitlərinin lazım gəldikdə səfərbər edilməsində və biryerdə toplanmasında böyük rola malikdir. Birja yenidən bölgü funksiyasını yerinə yetirən ikinci bazarı ifadə etsədə, sürətli və ixtisaslaşdırılmış vasitəçilər və məsləhətçi firmaların bütöv sisteminə malikdir. Fond birjasının əhəmiyyəti kapitalın və istehsalın beynəlxalq səviyyəyə çatması ilə əlaqədar olaraq artır ki, bu da böyük maliyyə-kredit institutlarının fəaliyyətində özünü göstərir. Birja həm də xeyli dərəcədə maliyyə-kredit və valyuta mexanizmi vasitəsilə sənaye tsikli ilə əlaqədar olur, çünki valyuta məzənnəsinin və faiz dərəcəsinin dəyişilməsi vasitəsilə birjada müəyyən enib-qalxmalar yaranır. Bu isə öz növbəsində ticarət və ödəniş balanslarında, habelə borc kapitalı bazarında dəyişikliklərə təsir edir. Birjaya dövlət maliyyəsinin pozulması təsir göstərir ki, buda büdcələrin kəsrlərinin və dövlət borclarının artmasında ifadə olunur.

Birjalar zaman keçdikcə daha çox elmi-texniki tərəqqinin nailiyyətlərinə tabe olur. Belə ki, qiymətli kağızların alqı-satqısı tamamilə avtomatlaşdırılmış və kompüterləşdirilmişdir ki, bu da birjada yaranan xərcləri xeyli azaldır və hesablaşma maşınlarının yardımı ilə pulun daha sərfəli yerləşdirilməsi üzrə xüsusi proqramlar işlənilib hazırlanır. Birjanın rolunun artırılması dövlət müdafiəsi nəticəsində də baş verir. Qanunvericilik tənzimlənməsi sistemi böyük həcmdə möhtəkirliyin və firıldaqçılığın baş verməsinə yol vermir. Bundan əlavə olaraq, birja maliyyə-kredit institutları vasitəsilə dövlətin kredit yardımı ilə təmin olunur.

Beləliklə, müasir dövrdə bankların rolunun güclənməsi ilə əlaqədar olaraq fond birjasının rolu nəinki azalmış, əksinə, artmışdır. Birja bankları və digər

maliyyə-kredit institutları müəssisə, şirkət və əhalinin pul vəsaitlərini səfərbər edərək qiymətli kağızlarla əməliyyatı həyata keçirən məkana çevrilmişdir. Ümumiyyətlə son illərdə birjalarda dövriyyə də olan saxta kapitalın miqdarı əhəmiyyətli dərəcədə artmışdır və bu halda fond bazarı vasitəçi rolunu oynayır. Buna əsasən fikir bildirsək o zaman deyə bilərik ki, fond birjası qiymətli kağızlarla möhtəkirliyin mərkəzidir. Qiymətli kağızların məzənnəsi birjada qiymətli kağızların tələb və təklifi arasında nisbətdən asılı olaraq kəskin enib-qalxmalara məruz qalır. Bu enib-qalxmalar bir birja möhtəkirini varlandırır, digərinin müflisləşməsinə gətirib çıxarır. Nəticə etibarilə fond birjası kapitalın mərkəzləşdirilməsinin güclü aləti kimi xidmət yerinə yetirir. Beləliklə, fond birjası birjanın elə növüdür ki, təşkilatı rəsmiləşdirilmiş, müntəzəm fəaliyyət göstərən bazardır. Burada qiymətli kağızların auksion əsasında açıq alqı-satqısı həyata keçirilir. Fond birjası bir neçə prinsip əsasında təşkil edilir:

1. Xüsusi-hüquqi
2. İctimai-hüquqi

Fond birjasında sövdələşmə həyata keçirmək hüququ birja üzvlərinə məxsusdur. Bu üzvlər isə onların təsisçiləri və ya əqdləri həyata keçirmək hüququnu almış, daimi və ya müvəqqəti müştərilər, yəni birjada iştirak edənlərdir. Fond birjasının üzvləri həm özləri və həm də birjada iştirak etməyən müştərilər üçün qiymətli kağızlarla ticarət aparır, yəni vasitəçi kimi fəaliyyət göstərir. Fond birjasında müxtəlif növ vasitəçilər fəaliyyət göstərir: brokerlər, dilerlər, maklerlər və joblerlər. Bu halda vasitəçilər kimi həm fiziki şəxslər, burada əqd bağlayanlar yəni brokerlər, həm də hüquqi şəxslər ola bilərlər.

Azərbaycan Respublikasının fəaliyyətdə olan qanunvericiliyinə əsasən fond birjası qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılmasına aiddir. Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarı bir fond birjasından ibarətdir: Ölkəmizdə mövcud olan yeganə birja Bakı Fond Birjasıdır. BFB qapalı səhmdar cəmiyyəti formasında təşkil olunub və qısamüddətli Xəzinədarlıq vekselləri və Mərkəzi Bankın banknotları, adi səhmlər, korporativ istiqrazlar və xarici valyutaya gələcək ticarət edir.

Fond birjasının aşağıdakı vəzifələri mövcuddur:

1. Sövdələşmələrin bağlanması və satışın həyata keçirilə bilməsi üçün bir yer təşkil etmək, yəni qiymətli kağızları əsas sahiblərinə satmaq üçün təşkil etdiyi məkanı mərkəzləşdirməlidir.
2. Bərabər birja qiymətlərinin müəyyən edilməsidir. Bu vəzifənin yerinə yetirilməsi zamanı birja çoxlu sayda satıcı və alıcıları bir yerə toplayır. Burada onlar aparacaqları sövdələşmələrin şərtlərini müzakirə edir və aralarında razılaşmalar aparırlar, həm də qiymətli kağızların mümkün dəyərini müəyyən edirlər.
3. Azad pul vəsaitini səfərbər etmək və mülkiyyət hüququnun verilməsinə yardım etməkdən ibarətdir. Birja alıcıları cəlb etməklə, emitentə imkan verir ki, özünün maliyyə öhdəliyinin əvəzinə investisiya üçün lazımi vəsaiti əldə etmiş olsun, yəni həm yeni vəsaitlərin toplanmasına, həm də mülkiyyətçilərin fəaliyyətinin genişlənməsinə yardım edir.
4. Birjada aparılan ticarətin aşkarlığını və açıqlığını təmin etməkdən ibarətdir. Birjada qiymətli kağızlara qoyulmuş vəsaitlərin mütləq gəlir gətirəcəyi fikrinə təminat verilmir.
5. Birjada alqı-satqı prosesini arbitrajla bir yerdə təşkil etməkdən ibarətdir. Bu halda arbitraj dedikdə mübahisələrin maneəsiz şəkildə həll edilməsi üçün mexanizm başa düşülür. Birja qarşıya qoyulmuş vəzifələri həll edə biləcək şəxslərin strukturunu, habelə zərər çəkmiş tərəfə ödəniləcək ödənişi müəyyən etməlidir.
6. Aparılmış sövdələşmələrin yerinə yetirilməsinə zəmanətin təmin edilməsindən ibarətdir. Bu vəzifənin yerinə yetirilməsinə o yolla nail olunur ki, birjada olan qiymətli kağızların etibarlılığına zəmanət verir.

Birjanın bir neçə tipi mövcuddur:

1. Səhmdar cəmiyyəti formasında (İngiltərə, Yaponiya)
2. İctimai-hüquqi institut formasında (Fransa)
3. Birja assosiasiyası (Amerika)

Fond birjası - qapalı birja hesab olunur. Bu isə o deməkdir ki, fond birjasında yalnız birjanın üzvləri sövdələşmə apara bilər. Başqa sözlə kənar şəxslər fond birjasına daxil olaraq orada əməliyyat apara bilməzlər. Fond birjasının üzvləri isə onun səhmdarları, QKB-nın peşəkar iştirakçıları və s. şəxslər ola bilər. Rusiya

Federasiyası QKB-da mövcud olan peşəkar iştirakçılara KB-da aiddir. Ona görə də Rusiyada kommertiya banklarının da birjanın üzvü olma hüququ var.

Fond birjası üçün üzvləri bərabərdir və bərabər hüquqludur. Yəni birjada müxtəlif kateqoriyaya malik üzvlər mövcud deyil, müvəqqəti müddətli üzlük verilmir və üzv yerlərini icarəyə vermək qadağandır. Fond birjası iqtisadiyyat üçün həssas barometr rolunu oynayır. Çünki birja vasitəsi ilə qiymətli kağızlar bazarının vəziyyəti haqqında fikirlər söylənilir və bütövlükdə ölkə iqtisadiyyatdakı vəziyyət müəyyən edilir və proqnozlar verilir.

Birja sövdələşmələri qiymətli kağızlarla bank əməliyyatları kimi o qədər də rəngarəng əməliyyatlar deyildir, lakin istənilən halda kifayət qədər çoxsaylı əməliyyatlar hesab olunur. Birja əməliyyatları dedikdə əvvəlcədən təyin edilmiş gündə birjaya məxsus binada iştirakçılar arasında alqı-satqı üçün buraxılmış qiymətli kağızlarla sövdələşmələr başa düşülür. Fond birjası qiymətli kağızlarla ticarətin təşkili üzrə gördüyü işini əvəzləmək istədikdə, bunu depozitlərin klirinq fəaliyyəti ilə əvəz edə bilər. Qiymətli kağızlar birjaya özbaşına düşür və bütün qiymətli kağızlarda birjaya buraxıla bilməz. Fond qiymətliləri sövdələşmələrdə iştirak etməzdən əvvəl xüsusi yoxlamadan keçməlidir. Qiymətli kağızların birjada yoxlanaraq ticarətə buraxılması üsulu listinq adlanır. Listinq birjada tədavül edilən yəni alınıb-satılan qiymətli kağızların etibarlılığını artırır.

Fond dəyərlilərinin buraxılışını dəyərlilər listinq yoxlamasından keçdikdən sonra buraxılış üçün xüsusi komissiya həyata keçirir. Birjanın idarə edilməsini birja üzvlərinin ümumi yığıncağı və birjanın ictimai strukturunu təşkil edən seçkili orqanlar həyata keçirir. Birja idarəetməsinin bütün orqanları demokratik olaraq seçilir və ona görə də birjaya özünü idarə edən təşkilat kimi baxılır. Birjanın əsas ali orqanı birja üzvlərinin ümumi yığıncağıdır ki, bu da maliyyə və təşkilati məsələləri həll edir və daxili intizam qaydalarını müəyyən edir. İclaslararası fasilədə isə ali orqan birja şurası hesab edilir. Birja şurası birjanın cari fəaliyyətinə və aparılan əməliyyatlara nəzarət edir. Operativ fəaliyyət göstərə bilmək üçün rəhbərlik qarşısında icra müdiriyyəti yaradılır. Birjada habelə müəyyən bölmələr də təşkil edilir ki, bu bölmələrin də hər biri özünəməxsus spesifik fəaliyyətlər yerinə yetirir.

Şirkətlərin uğurlu fəaliyyətinin təşkili məsələlərindən biri əsaslandırılmış və səmərəli fəaliyyət göstərən təşkilati strukturunun yaradılmasından ibarətdir. Şirkətin təşkilati strukturu onun yerinə yetirdiyi funksiyalardan asılıdır. Funksional əlamətlərinə və onların birja ticarəti prosesində roluna görə bu vəzifələri aşağıdakı altı istiqamətdə birləşdirmək olur:

1. birja ticarətinin təşkili;
2. listinqin və ticarət iştirakçılarının tərkibinin formalaşması;
3. birja prosesinin avtomatlaşdırılması.
4. ticarətdən əvvəl xidmət;
5. ticarətdən sonra xidmət;
6. birja fəaliyyətinə nəzarət;

Fəaliyyətin bu istiqamətləri fond birjasının təşkilati strukturunu yaratmaq üçün müəyyənləşdirilmişdir. Fond bazarının optimal təşkilati quruluşu üçün bir sıra təriflər mövcuddur. Bazar mexanizminin Azərbaycan iqtisadiyyatına nüfuz etməsi, dövriyyə prosesinin sürətlənməsi və qeyri-dövlət strukturlarının meydana gəlməsi qiymətli kağızlar bazarının - fond bazarının yaranmasının əsas səbəbi oldu.

Ölkədə fəaliyyət göstərən maliyyə bazarı qurumlarından biri də Bakı Fond Birjasıdır (BFB). BFB 2000-ci ildə qapalı bir səhmdar cəmiyyəti olaraq qurulan bir ticarət müəssisəsidir. Bakı Fond Birjasının məqsədi ölkədə mütəşəkkil birja yaratmaq və bazarın aparılan əməliyyatları inkişaf etdirmək idi.

BFB həm də korporativ qiymətli kağızlarla ticarət və hesablaşma aparır. Dövlət borc qiymətli kağızlarının ilkin və təkrar bazarında ticarət, saxlama və klirinq əməliyyatları tamamilə BFB-da həyata keçirilir.

Yalnız birja üzvləri birjada qiymətli kağızlarla ticarətdə iştirak etmək hüququna malikdirlər. Əməliyyat, birja üzvü adından müvəkkil tərəfindən hərəkət edən bir treyderi əhatə edir. Bir treyder, Dövlət Komitəsi tərəfindən təsdiq edildikdən və birja üzvlüyü qaydalarına uyğun olaraq akkreditasiyadan keçdikdən sonra birjada ticarət edə bilər. Birja üzvü birjada treyder tərəfindən edilən əməliyyatlara cavabdehdir. Birja, treyderlərin səhv və ya icazəsiz əməliyyatlarından məsuliyyət daşımır. Bir qayda olaraq, ticarət birjanın ticarət meydançasında və birjada yerləşən ticarət

sistemi vasitəsilə həyata keçirilir. Ticarət sisteminə giriş birjanın ticarət mərtəbəsindəki bir iş yeri və ya uzaq bir terminal vasitəsilə həyata keçirilir. Birja ticarət apararkən və sövdələşmələr və sövdələşmələr apararkən birja bütün mübadilə iştirakçıları üçün bərabər şərait yaradır. QSC kimi qurulan BFB hal-hazırda ticarət təşkilatı olaraq fəaliyyət göstərir.

Bakı Fond Birjası aşağıdakı bir sıra vacib olan maliyyə alətləri ilə ticarəti təşkil edir:

- Səhmlər
- Korporativ istiqrazlar
- Dövlət qiymətli kağızları
- Repo əməliyyatları

Bundan əlavə, BFB öz aylıq bülletenlərini dərc edir. Bülleten qiymətli kağızların qiymətləndirilməsi, qeydiyyatı və məzənnəsi barədə məlumatları dərc edir.

Fond bazarı respublikamızın maliyyə sisteminin başlıca əsas elementlərindən hesab olunur. Azərbaycanda bazar strukturunu və xüsusilə də qiymətli kağızlar bazarını tənzimləyən qurumlar olduğu kimi, bu qurumların işini tənzimləmək üçün bir sıra qanun və hüquqi aktlar qəbul edilmişdir. 24 noyabr 1992-ci ildə “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Azərbaycan Respublikasının qanunu qəbul edilmişdir. Sonralar bu qanun öz qüvvəsini itirmiş, əvəzində isə 14 iyul 1998-ci il tarixli “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Azərbaycan Respublikasının yeni qanunu qəbul edilmişdir. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 1998-ci il 30 dekabr tarixli Fərmanına əsasən “Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi” yaradılmışdır. Bu komitə qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişafı sahəsində dövlət siyasəti, dövlət idarəçiliyi və tənzimlənməsi daxil olmaqla, qiymətli kağızlarla əlaqəli əməliyyatların aparılması, bu sahədəki müvafiq icra hakimiyyəti orqanlarının fəaliyyətinin monitorinqi və fəaliyyətlərinin koordinasiyasını təmin etməkdən məsuldur. Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları şirkət üzərində nəzarəti həyata keçirən və investorların, səhmdarların və digər qiymətli kağız sahiblərinin hüquq və qanuni mənafələrinin qorunmasını təmin edən mərkəzi icraedici orqandır.

Azərbaycanda fond bazarının yaradılması üçün ilkin normativ-hüquqi baza yaradıldıqdan sonra ilk fond birjalari olan Azərbaycan Fond Birjası və Bakı Fond Birjası yaradıldı. 2001-ci ildə QKDK tərəfindən yenidən yaradılmış Azərbaycan Fond Birjasının lisenziyası ləğv edilmişdir. Bu tarixdən sonra qiymətli kağızların alqı-satqısı və yerləşdirilməsi ilə BFB məşğul olmağa başlamışdır. 2000-ci ilin 3 oktyabr tarixində BFB-da birinci qiymətli kağızların satışı həyata keçirilmişdir.

Fond bazarının əsas maliyyə alətlərindən biri kimi fyuçers müqavilələrini də misal göstərmək olar. 2000-ci ilin sonlarında BFB-da valyuta fyuçersi üzrə alqı-satqı əməliyyatları həyata keçirilməyə başladı. 2001-ci ilin sonlarında fyuçers müqavilələrinin həcmi 3 milyard manat təşkil edirdi. Beləliklə, burdan bu nəticəyə gəlmək olar ki, fond birjası ən yüksək keyfiyyətli fond qiymətli kağızlarının tədavi edildiyi və mövcud olan əməliyyatların qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən aparıldığı təsisat şəklində qurulmuş xüsusi bazardır.

“Qiymətli kağızlar haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununun 26-cı maddəsində göstərilir ki, “Fond birjası” fəaliyyət predmeti qiymətli kağızların normal tədavi üçün lazım olan şəraitin yaradılması, qiymətli kağızların bazar qiymətlərinin müəyyən edilməsi, həmçinin onlar haqqında lazımi informasiyanın yayılması, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarına yüksək peşəkarlıq səviyyəsi nümayiş etdirmək üçün şərait yaradılmasını özündə birləşdirən təşkilatdır.
(<http://www.e-qanun.az/framework/30333>)

BFB Azərbaycan iqtisadiyyatında elədə böyük olmayan cüzi bir rol oynayır. 2019-cu ildə BFB-də ümumi dövriyyə 14 mlrd.manata, bir il əvvəl isə 23,5 mlrd. manatdan azalaraq, 9,6 mlrd. manatı 2017-ci ildə ötüb. BFB-də bağlanan sövdələşmələrin 90%-i əhəmiyyətli olaraq dövlət qiymətli kağızlarına aid olmuşdur. BFB-də ipoteka istiqrazları ən çox satılan korporativ qiymətli kağızlar hesab olunur. Lakin bu qiymətli kağızlar həmçinin hökumətlə də bağlıdır, çünki bu qiymətli kağızların əsas emitenti Azərbaycan Respublikasının Dövlət İpoteka və Kredit Zəmanət Fondudur.

Yüksək neft gəlirləri və hökumətin daxili maliyyələşməyə olan tələbatının böyük ehtiyatları səbəbindən QKB-ya maraq tarixən aşağı olub və buna görə də daxili borc bazarının və QKB-nın inkişafı prioritet olmayıb. Hazırda BFB - nin fəaliyyətinə

dövlət siyasətini həyata keçirən və bazarı tənzimləyən orqan AMB-dir. 2019-cu ilin sonunda o, 2016-cı ildə Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət Komitəsini əvəz edən FIMSA-ya keçdi. Proqnozlaşdırılan müddət ərzində qiymətli kağızların tənzimlənməsinin təkmilləşdirilməsində yavaş tempi oldu. Hal-hazırda BFB-nin 20 səhmdarı vardır və aşağıdakılardır:

1. Kapital Bank
2. Mars Investment
3. Capital Partners Investisiya Şirkəti
4. YapıKredi Bank Azərbaycan
5. Azərbaycan Beynəlxalq Bankı
6. Dəmir Investisiya Şirkəti
7. Respublika Invest
8. InvestAZ Yatırım Menkul Değerler
9. Borsa İstanbul
10. Brokdil AZ
11. United Credit Bank
12. Plato Capital and Co
13. InvestAZ
14. Global Menkul Değerler
15. UniCapital
16. AzərTürk Bank
17. Bank of Baku
18. Caspian Financial
19. Xalq Kapital
20. Azərbaycan Sənaye Bankı

Fond birjası QSC formasında yaradılır. O, hərracları yalnız birja üzvləri arasında təşkil edir. QKB-nin digər iştirakçıları isə birjada yalnız üzvlər vasitəsi ilə sövdələşmələr həyata keçirə bilirlər. Fond birjası dövlət komitəsi tərəfindən verilən xüsusi lisenziya əsasında fəaliyyət göstərə bilər. Fond birjasında fəaliyyət göstərən qulluqçular QKB-nin peşəkar iştirakçılarının təsisçiləri və iştirakçıları ola bilməzlər. Eləcə də, onların fond birjasının təşkilində də sahibkar sifətində sərbəst iştirak etmək hüququ yoxdur.

Fond birjası üzvləri arasında, fond birjası üzvləri ilə onların müştəriləri arasında yaranan hər hansısa mübahisələrə məhkəmədə və ya münisflər məhkəməsində baxıla bilər. Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları fond birjasının üzvləri ola bilirlər. Fond birjası üzvlüyünə daxil olmaq, üzvlüyündən çıxmaq və ya xaric edilmək, eləcə də fond birjasında üzvlərin fəaliyyətinin qaydaları onun nizamnaməsi və digər birjanın özünün qəbul etdiyi normativ aktlar ilə

tənzimlənilir. Birja üzvlərinə həsr edilən bəzi aktlar üzvlərinin təklifləri də dinləniləndikdən sonra birja tərəfindən tam sərbəst formada müəyyən edilir.

Azərbaycanda ev təsərrüfatlarının qiymətli kağızlarına sahiblik son dərəcə aşağı həddədir. Bu da özlüyündə səhmlərə sahiblik ənənəsinin olmamasını, məhdud gəlirləri və bütövlükdə maliyyə bazarlarına inamsızlığı əks etdirir. Proqnozlaşdırılan müddət ərzində özəlləşdirmədə məhdud irəliləyişin olması BFB-nin inkişafını əngəlləyəcək, ticarət həcmələri isə aşağı səviyyədə qalacaq. AMB-nin qısamüddətli buraxılışları hələ də kiçik istiqrazlar bazarında üstünlük təşkil edəcəkdir. Səhmlərin yerləşdirilməsi proqnozlaşdırılan dövrün ikinci yarısında da davam edə bilər. Lakin, fond birjasının ölçüsü və likvidliyi aşağı həddə qalacaq və korporativ səhmlərin bazarları məhdud qalacaq.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Tədqiqat nəticəsində Azərbaycanın maliyyə bazarlarının mahiyyəti və xüsusiyyətləri geniş araşdırılmış, maliyyə bazarlarının infrastrukturunu müəyyənləşdirilmiş, maliyyə bazarlarında fəaliyyət göstərən maliyyə vasitəçiləri araşdırılmış, onların apardığı maliyyə əməliyyatları öyrənilmiş və onların maliyyə bazarlarının inkişafındakı rolu öyrənilmiş, maliyyə bazarlarının iqtisadiyyatda tutduğu yer və rolu qiymətləndirilmişdir. Regionlar və sahələr arasında maliyyə bazarının infrastrukturunun formalaşmasına və maliyyə vasitəçilərinin maliyyə bazarlarının inkişafındakı rolunun artırılmasına dair təkliflər irəli sürülmüşdür.

Maliyyə bazarları və onların fəaliyyəti ilə əlaqədar aparılan təhlilləri və araşdırmaları ümumiləşdirsək ortaya çıxan nəticəyə görə, müasir şəraitdə maliyyə bazarının tərkib hissəsi kimi qiymətli kağızlar bazarı maliyyə resurslarının hərəkəti və onların düzgün istiqamətlərə yönləndirilməsi təşkil edir, dövlətin maliyyə, pul və kredit siyasətinin əsas elementi hesab olunur və bu baxımdan maliyyə bazarları ölkə iqtisadiyyatının inkişafında aparıcı rola malikdir.

Tədqiqat işində müxtəlif maliyyə vasitəçilərinin apardığı əməliyyatlar və maliyyə bazarının növləri müəyyənləşdirilmiş və nəticədə maliyyə bazarlarında fəaliyyət göstərən vasitəçilər ümumiləşdirilərək onların ümumi təsnifatı hazırlanmışdır.

Eyni zamanda maliyyə bazarının vasitəçilərin maliyyə bazarlarının inkişafında sahib olduqları rolun təkmilləşdirilməsi istiqamətində təkliflər verilmişdir.

Aparılan araşdırmalar nəticəsində maliyyə vasitəçiləri tərəfindən həyata keçirilən maliyyə xidmətlərinin maliyyə bazarlarının fəaliyyətinə təsiri qiymətləndirilmişdir. Müəyyən edilmişdir ki, maliyyə bazarları tərəfindən həyata keçirilən maliyyə resurslarının yerləşdirilməsi prosesi və maliyyə bazarının funksional cəhətinin olması bilavasitə maliyyə institutlarının fəaliyyətindən asılıdır. Qeyd edilən arqumentləri nəzərə alaraq maliyyə xidmətləri bazarının elmi cəhətdən əsaslandırılmış strukturu işlənib hazırlanmışdır.

Dissertasiya işində maliyyə bazarlarının və burda fəaliyyət göstərən

vasitəçilərin hüquq və vəzifələrinə geniş yer verilmişdir. Nəticədə onların yerinə yetirdikləri vəzifələr ümumiləşdirilmiş və vasitəçilərin həyata keçirdiyi əməliyyatlara münasibət bildirilmişdir. Fikrimcə maliyyə bazarlarının və orada fəaliyyət göstərən vasitəçilərin tənzimlənməsi dövlət tərəfindən qanunvericiliklə təsdiqlənmiş normativ sənədlər və xüsusi orqanlar tərəfindən həyata keçirilməlidir. Maliyyə bazarlarının idarə olunması isə ümumi və sabit struktura malik olmalıdır.

Maliyyə bazarının fəaliyyətində vasitəçilərin fəaliyyəti və inkişafı mühüm rol oynayır. Tədqiqat nəticəsində müəyyən olunmuşdur ki, maliyyə bazarlarında fəaliyyət göstərən vasitəçilərin həyata keçirdiyi əməliyyatların formalaşmasında və həyata keçirilməsində maliyyə bazarlarının inkişafı üzrə elastiklik göstəricisi nəzərə alınmalıdır.

Maliyyə bazarının vasitəçilərinin fəaliyyətinin təşkili hər şeydən əvvəl, onun maddi-texniki bazasının və infrastrukturunun yaradılmasını, lazımi informasiya bazası ilə təmin edilməsini tələb edir. Bu baxımdan tədqiqat işinin nəticəsi olaraq maliyyə bazarının inkişaf strukturu işlənib hazırlanmışdır.

Maliyyə bazarının fəaliyyətinin möhkəmləndirilməsi istiqamətində irəli sürülən təkliflərin həyata keçirilməsi şübhəsiz olaraq valyuta bazarının tənzimlənməsinə də öz təsirini göstərəcəkdir.

Tədqiqat nəticəsində müəyyən olmuşdur ki, Azərbaycan Respublikasının regionlarında QKDK, MDM-in bölmələrini (regional şöbələrini) yaratmaq, böyük həcmdə investisiya qoyuluşuna və iri bank sistemində malik olan mərkəzlərdə fond birjalarının təşkil edilməsi və investisiya fondlarının yaradılmasının stimullaşdırılması və onların mövcud olanların daha da inkişaf etdirilib təkmilləşdirilməsi məqsədəuyğun hesab olunmuşdur.

İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

Azərbaycan dilində

1. A.Abbasov. “Azərbaycanda maliyyə bazarının formalaşması və bazar iqtisadiyyatında maliyyə - kredit sisteminin problemləri” Bakı-2003 - 336 s.
2. AR «Banklar haqqında» Qanun (16.01. 2004-cü il).
3. A.Ş.Şəkərəliyev “Dövlətin iqtisadi siyasəti dayanaqlı və davamlı inkişafın təntənəsi, Bakı-2011.
4. B.Ataşov “Maliyyə Bazarları””. Bakı 2016 - 456 s.
5. Bəyalı Ataşov, Elşən İbrahimov. “Maliyyə nəzəriyyəsi” Dərs vəsaiti. Bakı, «Kooperasiya» nəşriyyatı, 2014. – 648 s.
6. Cəbiyev R. “Azərbaycanda bazar infrastrukturunun formalaşması və inkişafı”. Bakı-2000.
7. E.Sadıqov “Azərbaycanın maliyyə bazarları və onun inkişaf istiqamətləri” S.Peterburg 2003
8. “Qiymətli kağızlar bazarı” normativ sənədlər toplusu, Bakı-2000.
9. “Maliyyə” dərs vəsaiti. Bağırov D., Həsənli M.
10. “Maliyyə Bazarı” izahlı terminlər lüğəti Bakı-2010
11. Mərkəzi Bankın normativ xarakterli aktları 2000-2009.
12. Mirdaməd Sadıqov, Hüseyinov A., Korporativ maliyyə. Dərslik, Bakı-2007, “UNEC”, 504 s.
13. N.Novruzov, X.Hüseyinov “Maliyyə” Dərslik. Bakı-2007
14. “Pul və Banklar” dərs vəsaiti. UNEC Bakı-2012 - 472s.
15. T.S.Vəliyev, Ə.P.Babayev, M.X.Meybullayev “İqtisadi nəzəriyyə” Bakı-2014 - 476 s.

İngilis dilində

1. “Economy” Administrative Department of the President of the Republic of Azerbaijan. Presidential Library.

2. Financial inclusion, financial literacy and financial education in Azerbaijan. Asian Development Bank Institute (ADBİ) Tokio-2018
3. Zatsarinnyi Elena, “Current trends in the financial market development” Journal of Advanced Research in Law and Economics, Volume VIII, Winter 2017 p.2629-2635.

Rus dilində

1. Берзон Н.И. Фондовый рынок. Москва 2002.
2. Е.Ф.Жуков – Ценные бумаги и фондовые рынки: - М.: «Банки и биржа» Юнити, 1995
3. П.Н.Тесля – «Международные финансовые рынки», 1995
4. Борисова О.В. Рынок финансовых технологий и тенденции его развития // Финансы и кредит. — 2018. — Т. 24, № 8. — С. 1844 — 1858.
5. Малышев П.Ю. Современное состояние и перспективные направления интеграции финансовых рынков отдельных стран СНГ и России // Региональная экономика: теория и практика. – 2019. – Т. 17, № 12. – С. 2297 – 2313.

Türk dilində

1. Dr. Aysel Gündoğdu “Finansal piyasalar ve Kurumlar” İstanbul 2016 – 304s.
2. Dr. Öztin Akgüç “Finansal Yönetim” Ankara 2010 – 340 s.
3. Feridun Kaya “Finansal Yönetim” İstanbul 2015 – 458 s.

İnternet resursları

1. www.cbar.az (AR Mərkəzi Bankın saytı)
2. www.stat.gov.az (Dövlət Statistika Komitəsinin saytı)
3. www.economy.gov.az (AR İqtisadiyyat Nazirliyinin saytı)
4. www.bfb.az (Bakı Fond Birjasının saytı)
5. www.maliyye.gov.az (AR Maliyyə Nazirliyinin saytı)

6. scholar.google.com
7. marja.az
8. researchgate.net
9. e-qanun.az
10. unec.edu.az

SXEMLƏRİN SİYAHISI

Sxem 1: Maliyyə vasitələrinin hərəkəti.....	16
Sxem 2: Maliyyə bazarının strukturu.....	21

CƏDVƏLLƏRİN SİYAHISI

Cədvəl 1: Azərbaycan iqtisadiyyatına yönəldilən investisiyaların artım qrafiki.....	27
Cədvəl 2: Azərbaycan iqtisadiyyatına yönəldilən xarici investisiyaların strukturu.....	27