

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

“DÜNYA QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI-VALYUTA BAZARININ
BİR HİSSƏSİDİR”
mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

MƏLİKOV SALMAN SEHRAN

BAKI – 2022

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

BMDM-in direktoru
i.ü.f.d., dos. Əhmədov Fəriz Saleh oğlu

_____ **imza**
“ ___ ” _____ **2022-ci il**

“Dünya qiymətli kağızlar bazarı-valyuta bazarının bir hissəsidir”
mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

İxtisasın şifri və adı: 060401-Dünya İqtisadiyyatı

İxtisaslaşma: Beynəlxalq maliyyə və valyuta-kredit münasibətləri

Qrup: 878

Magistrant:

Məlikov Salman Sehran oğlu

_____ **imza**

Elmi rəhbər:

i.ü.f.d., dos. Bağırzadə Elşən Rəsul oğlu

_____ **imza**

Proqram rəhbəri:

i.ü.f.d., dos. Nəcəfova Kəmalə Akif qızı

_____ **imza**

Kafedra müdiri:

i.e.d., prof. Kəlbəyev Yaşar Atakəşi oğlu

_____ **imza**

BAKİ – 2022

Elm andı

Mən, Məlikov Salman Sehran oğlu and içirəm ki, “Dünya Qiymətli kağızlar bazarı- valyuta bazarının bir hissəsidir” mövzusunda magistr dissertasiyasını elmi əxlaq normalarına və istinad qaydalarına tam riayət etməklə və istifadə etdiyim bütün mənbələri ədəbiyyat siyahısında əks etdirməklə yazmışam.

“DÜNYA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI-VALYUTA BAZARININ BİR HİSSƏSİDİR”

XÜLASƏ

Tədqiqatın aktuallığı: Mütərəqqi Dövlətlərin təcrübəsindən aydın olur ki, qiymətli kağızların investisiyaya çevrilməsi tam və optimal şəraitdə həyata keçirilə bilər. Qiymətli kağızlar bazarı hər bir formada təşkilat və qurumların, yerli təsərrüfat sisteminin, dövlətin müxtəlif sferalarının, eləcə də dünyada qarşılıqlı münasibətlərin mühüm tərkib hissəsidir.

Tədqiqatın məqsədi: Tədqiqatın məqsədi ondan ibarətdir ki, ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarında bazarın gedişatının ümumi təhlilini, o cümlədən bazardakı tendensiyaları, iqtisadiyyatdakı tendensiyaları, yerləşdiyi yer və vəzifəni müəyyən etmək üçün akademik olaraq qəbul edilən aktual sahələrin mövqeyini yüksəltmək üçün təkliflərimizi önə sürməkdir.

İstifadə olunmuş tədqiqat metodları: Tədqiqat zamanı sistem spesifik analiz, riyazi-statistik üsullar, həmçinin SWOT təhlili metodu tətbiq edilmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazası: Dövlət Statistika Komitəsi, Mərkəzi Bank, Bakı Fond Birjası, Milli Depozit Mərkəzi və Maliyyə Nazirliyi tərəfindən hazırlanmış statistik hesabatlar İqtisadiyyat Nazirliyi tərəfindən hazırlanmış statistik məlumatları toplayır.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Tədqiqat zamanı SWOT təhlili üçün lazımı məlumatların əldə edilməsində çətinlik yarandı.

Tədqiqatın elmi yeniliyi və praktiki nəticələri: Maliyyə bazarlarında irəliləyiş, daha məhdud iqtisadi resursları daha gəlirli yerlərə yönəltməklə, sürətli qərarlar qəbul etmək üçün əhəmiyyətli imkanlar yaradır.

Nəticələrin istifadə oluna biləcəyi sahələr: Burada tətbiq edilən üsul, qayda və təhlillər bir çox ölkələr üçün qiymətli kağızlar istehsal edən bazarda yeni olsa da, daha çox ölkələrdə və dövlətlərdə istifadə oluna bilər.

Açar sözlər: qiymətli kağızlar, qlobal maliyyə, iqtisadi subyektlər

“THE WORLD SECURITIES MARKET-PART OF THE FOREIGN EXCHANGE MARKET”

ABSTRACT

The actuality of the research: From the experience of the Progressive States, it is clear that the conversion of securities into investment can be carried out fully and at optimal conditions. The securities market is an essential part of the work of organizations and institutions in every form, the various spheres of the local economic system, the state, as well as the mutual relations in the world.

Purpose and tasks of the research: The purpose of the study is that in order to determine the general analysis of market progress in the securities market in our country, including the trends in the market, the trends in the economy, the location and the task of increasing the position of the actual fields Academically accepted recommendation is to create our suggestions as well.

Used research methods: During the research, the system-specific analysis, mathematical-statistical methods, as well as the SWOT analysis method were applied.

The information base of the research: Statistical reports prepared by the State Statistical Committee, the Central Bank, the Baku Stock Exchange, National Depository Center and the Ministry of Finance compile the statistical data prepared by the Ministry of Economy.

Restrictions of research: During the study, there was a difficulty in obtaining the necessary information for SWOT analysis.

The novelty and practical result of investigation: Progress in financial markets creates a significant opportunity to make quick decisions by focusing more limited economic resources on more profitable places.

Scientific-practical significance of results: The method, rules and analyzes that are used in this country are mostly used in a number of countries and states, though they are fresh in the market, which produces securities throughout the country.

Keywords: securities, global financial, economic subjects

İXTİSARLAR VƏ İŞARƏLƏR

BOKT Bank Olmayan Kredit Təşkilatı

SWOT GZIT (Güclü, Zəif, İmkanlar, Təhlükələr)

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ.....	12
I FƏSİL. QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ FORMALAŞMASININ NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI.....	12
1.1.Qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının mahiyyəti və əsas funksiyaları.....	12
1.2.Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyəti ilə bağlı əsas nəzəri və metodoloji baxışlar	19
1.3.Qiymətli kağızlar bazarı üzrə mütərəqqi dünya təcrübəsi	27
II FƏSİL. AZƏRBAYCAN QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ TƏHLİLİ VƏ QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ	34
2.1.Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının formalaşması xüsusiyyətləri	34
2.2.Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarının qlobal maliyyə bazarlarına inteqrasiyasının vəziyyəti.....	43
2.3.Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının effektivliyinin qiymətləndirilməsi.....	52
III FƏSİL. AZƏRBAYCAN QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ PERSPEKTİV İNKİŞAF İSTİQAMƏTLƏRİ.....	56
3.1.İqtisadi subyektlərin qiymətli kağızlar bazarına çıxış imkanlarının artırılması.....	56
3.2.Qiymətli kağızlar bazarında yeni maliyyə alətlərinin tətbiqi imkanları	61
3.3.Qiymətli kağızlar bazarının Qlobal maliyyə bazarlarına inteqrasiyasının dərinləşdirilməsi.....	68
NƏTİCƏ	75
İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI.....	78
Əlavələr	
Cədvəllərin siyahısı.....	82
Şəkillərin siyahısı.....	82
Qrafiklərin siyahısı.....	82

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı: İqtisadi münasibətlərin müvafiq olaraq təkmilləşməsi məqsədilə təşkilati fond bazarının fəaliyyəti mühüm əhəmiyyət kəsb edir.

Tərəqqi edən dövlətlərin təcrübəsindən aydındır ki, qiymətli kağızların tədavülü ilə tərəflərin razılığa gəldiyi qiymətlər ilə depozitlərin investisiyaya keçidini tam, həmçinin optimal şərtlər vasitəsilə həyata keçirmək olar. Qiymətli kağızları yaradan bazar hər formada təşkilat və qurumların işinin, yerli iqtisadi sistemin müxtəlif sahələrinin, dövlətin, həmçinin dünyadakı qarşılıqlı əlaqənin mühüm mübadilə mənsəyidir. Dövlətin, o cümlədən korporasiyanın səhmlərinin, istiqraz və investisiyaların, veksellərin, həmçinin digər qiymətli kağızlarda emissiya prosesi, yerləşdirilmə, mübadilə hadisələri yenidən istehsalatın ayrı-ayrı sahəsinin böyüdülməsi, təkmilləşdirilməsi məqsədilə investisiya qaynaqlarını yaradır.

Qiymətli kağızlar ilk öncə, təşkilat və qurumların ehtiyatda olan kapital vəsaitlərini, cəmiyyətin müəssisə və şirkətlərin maliyyə ehtiyatlarını və xalqın sahib olduğu depozitlərin girişini və onların optimal hədəflərə görə tətbiqini yaratmaq üçün emissiya olunur. Aydın olaraq görülür ki, stabil əməliyyat prosesində fond bazarının köməyi ilə maliyyə vasitələrini sahələr arasında tez şəkildə təkrar bölmək, bunları güclü iqtisadi tərəqqi zamanı perspektiv yönərdə birləşdirmək, digər deyişlə yerli iqtisadiyyat quruluşunda gedən inkişafın sürətlənməsinə və effektivləşdirilməsinə yardım göstərmək mümkündür.

Eyni zamanda Respublika ərazisində fond bazarında gedən fəaliyyətlərin intensiv olaraq aparılması, qiymətli kağızlarda investisiya imkanlarının çoxşaxəli olaraq reallaşdırılması, qiymətli kağızların investisiya qoyulmasına keçidi zamanı yarana biləcək risk və təhlükələrin azaldılması, fond bazarının fəaliyyəti zamanı cəmiyyətin, təşkilat, müəssisə və qurumların iştirakının artırılması, emitent təşkilatların artırılması, ümumi olaraq isə iqtisadi tərəqqi zamanı fond bazarının yerinin və əhəmiyyətinin artırılmasına görə akademik araşdırmaların üzrə elmi-tədqiqat işlərinin artırılması və praktiki olaraq akademik araşdırmalara söykənən təkliflərin irəli sürülməsinə böyük tələb vardır.

Aparılan tədqiqatlar zamanı aşkara çıxır ki, indiki dövrdə respublika ərazisində qiymətli kağızların istehsal olunduğu bazarın tərəqqisi zamanı birdən çox nəticəsi qeyri məchul olaraq, cavabını axtarılan problemlər mövcuddur, bunun nəticəsidir ki, aparılan işin necə böyük əhəmmiyyət xarakterə malik olmasını gösdərir.

Bazarda yanan bir sıra məsələlərin həlli çərçivəsində ümumdünya çərçivəsində görülən işlər və aparılan eksperiment ölkəmizdə də yaradıla bilər. Buna baxmayaraq, ayrı-ayrılıqda yaradılan bütün iqtidasi etalon öz fərdiliyini qoruyub saxlaya bilməlidir.

Problemin qouuluşu və öyrənilə səviyyəsi: Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının öyrənilməsi, onun müsbət və mənfi cəhətlərinin, eləcə də perspektivlərinin təhlil edilməsi tədqiqat işinin əsas problemi kimi qoyulmuşdur.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri: Tədqiq olunan dissertsiya işinin olyekti odur ki, Respublikamızda qiymətli kağızların istehsal olunduğu bazarda gedən tərəqqinin ümumiləşmiş analizini, o cümlədən, ölkənin iqtisadi sahələrində, iqtisadiyyatında yerinin dəyərləndirilməsinə müvafiq olaraq, bazardakı tərəqqi tendensiyalarını, aktual sahələrin pul ilə təmin olunmasında yeri və vəzifəsinin yüksəldilməsi üsullarını təyin etmək məqsədilə akademik olaraq qəbul edilmiş tövsiyə, həmçinin təkliflərimizi yaratmaqdır.

Hədəfimizə nail olmaq məqsədilə aşağıda qeyd edilmiş işindəki mühüm məsələlərin müəyyənləşdirilməsi, təyin olunmasında məqbul sayılmışdır:

-pul bazarının əhəmiyyəti, xarakteristikaları, həmçinin ölkəmizin iqtisadi tərəqqisinə effekti quruluşunun tədqiq olunması;

-respublika ərazisində qiymətli kağızlar istehsal edən bazarın təşkili və təkmilləşməsi, o cümlədən, təkmilləşmə xarakteristikalarını təyini, qərarlaşmış situasiyanın dəyərləndirilməsi;

-ölkə iqtisadiyyatının pul ilə təmin olunmasında qiymətli kağızları istehsal edən bazarın yerini təyin edən faktorların tədqiq olunması;

-banklarda qoyulmuş kredit, həmçinin qiymətli kağızların istehsalı, dövriyyəsi ilə iqtisadiyyatımızın pulla təmin edilməsi yollarının müəyyənləşdirilməsi;

-Respublika ərazisində iqtisadi maliyyələşmə zamanı yaranan strukturun tədqiqi

-Qiymətli kağızları istehsal edən bazarda tərəqqi yolları, iqtisadiyyat sahəsində yerinin artmasına müvafiq olaraq tövsiyə, həmçinin təkliflərin yaradılması;

Tədqiqatın obyekt və predmeti: Respublikamızın qiymətli kağızları istehsal edən bazarını tədqiq etməkdən ibarətdir.

İşin predmenti qiymətli kağızları istehsal edən bazarda gedən tərəqqi və təkmilləşmə xarakteristikalarının müəyyənləşdirilməsi və tədqiqi, milli iqtisadiyyatımızda gedən maliyyə proseslərinin yerinin artmasından ibarətdir.

Tədqiqat metodları: Tədqiqat zamanı qarşılaşdırmalı, həmçinin sistem xarakterli analiz, riyazi-statistik üsullar, eləcə də SWOT analizi metodu tətbiq olunmuşdur.

Tədqiqatın informasiya bazası: Respublikamızda fəaliyyət göstərən Dövlət Statistika Komitəsi, Mərkəzi Bank, Bakı Fond Birjası, Milli Depozit Mərkəzi, Maliyyə Nazirliyində yaradılmış illər üzrə hazırlanan hesabatlar, Azərbaycan Respublikası İqtisadiyyat Nazirliyinin hazırlamış olduğu statistika təşkil edir.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Tədqiqat zamanı Respublikamız üçün SWOT analizinin aparılması üçün lazım olan məlumatların əldə olunmasında çətinliklər yaranmışdır.

Tədqiqatın elmi yeniliyi: İşdə tətbiq olunan üsul, qayda və analizlərin ölkə daxilində qiymətli kağızları istehsal edən bazara görə təzə sayılsa da, bir sıra ölkə və dövlətlərdə daha çox istifadə edilir. Buna görə də araşdırma dünyada tətbiq tapan praktikanın iqtisadiyyatımızda istifadəsinə görə böyük təcrübi məna daşıyır. Başqa yaxınlaşmaya görə isə, gördüyümüz bu işdə tətbiq olunan analiz üsulları, həmçinin etalonlar Respublikamızda qiymətli kağızları istehsal edən bazar nümayəndələrinin buradakı, biliklərini, qabiliyyəti və praktikasını inkişaf etdirmək üçün təkan yarada bilər.

Nəticələrin praktiki əhəmiyyəti və tətbiq sahələri: Tədqiqat işində əldə olunan nəticələrin səmərəli tərəfi müvafiq sahədə cari vəziyyətin araşdırılması ilə paralel şəkildə dünya bazarı ilə yerli bazar arasında mövcud problemlərin həlli

yollarının da göstərilməsidir. Həmçinin statistik göstəricilər də təqdim olunmuşdur. Bunları nəzərə alaraq nəticələrin əhəmiyyəti yalnız nəzəri deyil həmçinin də təcrübənin tətbiqi tərəfdən də önəmlidir. Qeyd olunanlara əsaslanaraq demək mümkündür ki, tədqiqat işindən müvafiq sahə üzrə elmi məqalələrin və jurnalların hazırlanmasında, dərslərin yazılmasında, statistik icmal bülletenlərinin formalaşdırılmasında istifadə etmək mümkündür. Eləcə də gələcək dönmə üçün yerli bazarda Qiymətli kağızların inkişaf istiqamətlərinin müəyyənləşdirilməsində tədqiqat işindən geniş ölçüdə istifadə oluna bilər.

FƏSİL I. QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ FORMALAŞMASININ NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI

1.1. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının mahiyyəti və əsas funksiyaları

Fond bazarı iqtisadiyyatın quruluşunda böyük əhəmiyyətə malikdir. Odur ki, çağdaş iqtisadi əlaqələr vəziyyətində qiymətli kağızların istehsal olunduğu bazar maliyyənin quruluşunu təşkil edir ki, bu da öz növbəsində iqtisadiyyat sahəsindəki çox sayda makro, mikro xüsusiyyətləri də icra edir. Həmçinin qiymətli kağızları istehsal edən bazarın təşkili və təkmilləşdirilməsi hadisəsi qərəzsiz və planlı xüsusiyyətə malikdir. İlk öncə bunu da qeyd etmək olar ki, sənaye, o cümlədən də kommertiya əməliyyatının genişlənməsi daha çox həcmdə maliyyə vəsaitinin cəlb edilməsinə tələbatı artırır. Bu ehtiyacın ödənilməsi istiqamətlərindən birini qiymətli kağızların buraxılması və satılması təşkil edir. Burada əsas məqsəd sərbəst pul vəsaitlərinin zəruri iqtisadi layihələr və istehsalın genişləndirilməsinin maliyyələşdirilməsinə yönəldilməsidir. Qiymətli kağız sahibinə hər hansı bir müəssisəyə kapital qoyuluşunu və onun müqabilində müəyyən gəlir (divident) əldə edilməsini təsdiq edən hüquqi sənəddir. Təbii ki, qiymətli kağızlarda ifadə olunan kapitalın tətbiq olunma sahəsinin mövcudluğuna ehtiyacı yaranır. Alqı-satqı obyektinə olmaq, alıcı və satıcıların arzusunu ödəmək, sərbəst dövr etmə imkanını qiymətli kağızlar bazar şəraitində əldə edir (Галахов В. А. , 2010, s.86).

Qiymətli kağızları istehsal edən bazar pul imkanlarını cəmləşdirib onlardan lazımı qədər istifadəyə, daxili qoyulmuş pul kapitalı vasitələrinin təşkili və təkmilləşdirilməsi, fərdlərin şəxsi kapitalından özlərinin və ölkə əhalisinin xeyri üçün tətbiqinə, pulun dəyərdən düşməsi və oxşar xoşagəlməz vəziyyətlərin öncədən müəyyənləşdirilməsi və bunun qarşısının alınması üçün müvafiq tədbirlər planının görülməsi, güclü iqtisadi tərəqqinin sürətləndirilməsi, həmçinin vacib hədəflərin həyata keçirilməsinə qulluq edir. Bunu da demək mümkündür ki, tərəqqidə olan dövlətlərin çox qisminin dövlət büdcəsi-təqribən 30 faizə yaxın, yalnız qiymətli kağızları istehsal edən bazarda yaranır, təkmilləşir (Жуков Е. Ф. , 2009, s.45).

Qiymətli kağızlar istehsal edən bazar aşağıda göstərilən xarakteristikalardan ibarətdir (Едронова В. Н. , 2009, s.156).

Səhm dedikdə səhmdarlar arasında hər hansı bir səhimə malik olmaq, onun mülkiyyətçisinin-səhmdarların gəlirinin təyin olunmuş payının, səhmdarların gəlirinin ilbəlil səhmdarlara ödənilən qismi halında qazanılması, ictimaiyyətin işlərinə nəzarət zamanı iştirakçı olmaq haqqını, ictimaiyyətin ləğvi təqdirində əlində olan mülkünün hər hansı bir qisminə səhmdarın haqqını doğrulayan qiymətli kağız forması nəzərdə tutulur.

İstiqraz dedikdə, emittentdən istiqrazda təyin olunan zaman çərçivəsində həmin istiqrazın nominal dəyərini və yaxud da mülkiyyət formasının bənzərini qəbul etmək, həmçinin nominal dəyərdən faiz qazanmaq haqqını, başqa vəsaitlərin haqqlarını təsdiqləyən qiymətli kağız forması başa düşülür.

Özəlləşdirilmiş qiymətli kağızlar dedikdə, dövlətin əmlakı xüsusişdirilərkən dövlətin mülkiyyətinin paylanması üçün yaradılan qiymətli kağızın forması nəzərdə tutulur, xüsusişdirilmiş çeklər və dövlətin xüsusişdirirdiyi təyin olun zamanda hər hansı bir səhmi qabaqcadan razılığa gəlinmiş qiymətlə əldə etmək və sata bilmək haqqını göstərən qiymətli kağız nümunəsidir.

Veksel dedikdə standard haqqqlar ilə təsdiq olunmuş dəqiq yaradılmış, sahibkarlığın müddəti bitdikdən sonra isə mülkiyyətçiyə (vekselsaxlayan) vekseldəki cəmin vekseli verən şəxsdən, borc sahibi və ya bu cəmi ödəmək üçün öhdəçiliyinə qəbul edəndən bu cəmi mütləq şəkildə götürə bilmək haqqını verən, bir sözlə borcu öz üzərinə götürdüyünü əks etdirən qiymətli kağız formasıdır.

Konosament isə hər hansı bir malın daşınması məqsədilə yüklənməsi, daşına bilməsi, həmçinin qəbul edilməsi haqqını əks etdirən, standardda cavab verən qiymətli kağızın bir nümunəsidir.

Qiymətli kağızın bir forması olan warrant isə aşağıda qeyd olunan halda olur.

- ✓ Malın saxlanıldığı yer tərəfindən yönəldilmiş, yaxud da malın saxlanıldığı yerdə saxlanılan pul formasına sahib olmaq haqqını göstərən forma sənədidir.
- ✓ bir müddətdən sonra öz sahibinə əlavə güzəşt hüquqlarının verilməsini müəyyən edən və qiymətli kağızla birlikdə sahibinə verilən şəhadətnamədir;

✓ göstərilmiş qiymətilə müəyyənləşdirilmiş müddət ərzində hər hansı bir müəssisənin səhm və ya istiqrazlarının alınması üçün onun sahibinə üstünlük hüququ verən sənəddir.

Opsion - əsasən aşağıdakı formalarda olur (ЖУКОВ Е. Ф. , 2009, s. 140).

✓ müəyyən edilmiş pul məbləğinin mükafat kimi ödənilməsi şərti ilə tərəflərdən birinin digər tərəfin aktivlərini müqavilədə qeyd olunan qiymətlə, həmçinin təyin olunmuş zaman çərçivəsində satma və ala bilmək haqqını əks etdirən formadır.

Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın 2 nümayəndəsi arasındakı imzalanan əqdin formasıdır. Buna əsasən, şəxslərdən hər hansı biri təyin olunan qiymətə uyğun opsiyon qeyd edir, daha sonra onu sata bilir, digəri bu formada göstərilən qiymətli kağızı ala bilmək və satmaq kimi haqqını qazanmış olur.

- Fyuçers sazişi
- Sazişin əvvəlində müəyyən olunan kəmiyyətlə sonrakı illərdə düşünülmüş zaman çərçivəsində səhmlərin satıldığı bazar aktivini almaq və satmaq məqsədilə imzalanmış birja sazişi:
- Saziş bağlandığı müddət ərzində qiymətli kağıza malik şəxs qeyd olunan məbləğdə onları (qiymətli kağız) sazişə uyğun olaraq bir-birlərilə rəsmi əlaqədə olan şəxslərlə qəbul etmək və yaxud da sata bilmək haqqını qəbul edir.

Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın bir sıra quruluş forması mövcuddur ki, onlar aşağıda qeyd olunmuşdur (ХМЫЗ О.В., 2006, s.64):

- Bazarda iştirak edən tərəflər, ümumi götürüldükdə bazar, birja və digər bu kimi bazarlar:
 - Bir sıra Dövlət təşkilatları: bunlara Mərkəzi Bankı, Maliyyə Nazirliyini, Milli depozit mərkəzini göstərmək olar:
 - Özü tərəfindən idarə və nəzarət edilə bilən, nəzarət olunan qurum, yaxuda da təşkilatlar-bazardakı professional nümayəndəliklərin qrupları
 - Bazardakı daxili quruluş- məlumat, qanuni, qeydə alma qrupu, hesablama qrupu.
- Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın nümayəndələri göstərilir:

Emitent- bu kağızlarla müəyyən olunan və istənilən pul məbləğinin gəlməsinə səy göstərən, buna müvafiq olaraq vəzifələri reallaşdıran hüquqi dövlət nümayəndələri, fiziki və bu kimi digər fərdlər.

Investor- bazarda istehsal olunan qiymətli kağızları alan hüquqi və digər fərdlərdir- xalq, qurum və ya təsisatlar, digər sözlə də rəsmi investorlar (sığorta ilə bağlı bir sıra reklamlar və s.)

Qiymətli kağızlarda qeyd olunan mühüm formalar verilmişdir:

✓ Qiymətli kağızlar onun mülkiyyətçisinə emittent və ya təsisatdan təyin olunan formada qazanc əldə etmə şansı gətirir;

✓ Qiymətli kağızlar onun mülkiyyətçisini, hər hansı bir təşkilat, qurum və ya təsisata verilməli borc əlaqələrini təyin edir;

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

✓ Səhmlər, hansı ki, qiymətli kağız forması hesab olunur, onun mülkiyyətçisinə səhmdarların idarəedilməsində iştirak etmək şansı verir;

✓ Qiymətli kağızlar, həmçinin mülkiyyətçisinin məbləğ üzərindəki sahiblik haqqını göstərir;

✓ Təsisatın ləğvi zamanı bu kağızlar mülkiyyətçisinə təsisatın mülkünün hər hansı bir payını əldə etmək haqqını vermiş olur;

✓ Bu vahidləri almaq, satmaq və yaxud da girov olaraq qoymaq mümkündür. Buna müvafiq olaraq, alınan kredit məbləğinin qarşılığında bu vahidləri-yeni, qiymətli kağızları vermək, qeyd etmək də mümkündür. Digər tərəfdən, borc məbləği çəkmək, istiqrazdan almaq və satmaq kimi məqsədlər üçün də fayda götürmək olar (Ивасенко А.Г. , 2008).

Qiymətli kağızları istehsal edən bazar bu vahidi buraxan və satan, eyni zamanda, onu alan şəxslər arasında iqtisadi münasibətlər sistemidir. Bu cür kağızın alışı pul kapitalının bir hissəsinin borca verilməsini bildirir, qiymətli kağızın özü isə kredit sənədi formasını alır. Qiymətli kağızı satan borc vəsaitinin müvəqqəti sahibi olur, hansı ki, həmin vəsaiti istehsal və ya kommersiya fəaliyyətinin genişləndirilməsinə sərf edir. Onu əldə edən şəxs isə borc verdiyi kapitaldan gəlir

əldə etmək və zəruri hallarda onu geri qaytarmaq hüququ qazanır. Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadi rolu onun funksiyaları ilə müəyyənləşir.

Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın vacib xüsusiyyətləri aşağıda göstərilmişdir (Жданова А. Б., 2004, s. 59):

1.İnvestisiya funksiyası. Bu funksiya vasitəsilə müvəqqəti sərbəst pul vəsaitləri və yığımları istehsal, ticarət, nəqliyyat, tikinti və xidmət sahələrinin inkişafının maliyyələşdirilməsinə yönəldilir. Eyni zamanda, qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə iqtisadiyyatın daha rentabelli sahələrinə investisiya qoyuluşu reallaşdırılır. Odur ki, bazardakı təklif və o cümlədən, tələbin effekti ilə səhmin dəyərinin dəyişməsi (artması və ya azalması) sərmayə-çiləri daha gəlirli müəssisələrin layihələrinə vəsait qoymağa yönəldir. Qeyd edək ki, bazarda hər hansı müəssisənin qiymətli kağızının dəyərinin yüksəlməsi müəssisənin mənfəətindən birbaşa asılıdır. Azgəlirli müəssisələrin qiymətli kağızlarına tələbat olmadığından həmin müəssisəyə investisiya qoyuluşu kəskin azalır. Qiymətli kağızlar investisiya vasitəsi qismində təkcə müəssisələrin fəaliyyətini iqtisadi cəhətdən stimullaşdırmır, eyni zamanda bazar infrastrukturunu obyektləri olaraq bankların, birjaların, sığorta şirkətlərinin fəaliyyəti üçün münbit maliyyə şəraiti formalaşdırır (Хмыз О.В., 2006, s.68).

2.Dövlətin struktur siyasəti. Gəlirsiz, ancaq strateji müəssisələrin qiymətli kağızlarının dövlət tərəfindən alınması yolu ilə istehsala investisiya cəlb edilir və nəticədə həmin müəssisə inkişaf etdirilir. Dövlət bu yolla zəruri iqtisadi sahələrin inkişafına geniş imkanlar açır.

3.Mikrosəviyyədə idarəetmənin demokratikləşməsi funksiyası. İlər bir müəssisədə hansısa qərarın qəbul edilməsi səhm sahiblərinin səs verməsi nəticəsində qəbul edilir. Qeyd edək ki, səhmdar cəmiyyətində bir səs bir səhmə bərabərdir. Ona görə də səhm sahiblərinin sayının çox olması müəssisədə idarəetmə qərarlarının qəbulunda şəffaflığın təmin edilməsinə və demokratik prinsiplərin tətbiqinə gətirib çıxarır.

4.İnformasiya funksiyası. Bu funksiya sərmayədə qiyətli kağızlar bazan vasitəsilə ölkədəki iqtisadi konyunkturayı görmək və qiymətləndirmək imkanı verir.

Nəticədə sənayədar vəziyyətə uyğun öz kapitalından səmərəli istifadə edilməsi istiqamətində operativ qərar qəbul edir.

5. Tənzimləyici funksiya müxtəlif ictimai proseslərin (fond əməliyyatları vasitəsilə) tənzimlənməsini əks etdirir. Məsələn, qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatlar tədaviyə pul kütləsi həcmi tənzimləyir. Beləki, bazarda dövlət qiymətli kağızının satılması pul kütləsi həcmi azaldır, ancaq onun dövlət tərəfindən alınması isə pul kütləsi həcmi artırır (Лялин В. , 2015).

Həmçinin qiymətli kağızları istehsal edən bazar dövlət kapital quruluşunda aləti funksiyasını icra edir. Bunun köməyiylə dövlət iqtisadiyyat sahəsində maliyyə vəsaitinə təsir göstərir, büdcədəki çatışmazlığın maliyyələşdirilməsini reallaşdırır.

Qiymətli kağızların bazar iqtisadiyyatında tutduğu mövqeyə görə isə bir sıra hallardan ifadə edə bilərik. İlk öncə, qiymətli kağızlar maliyyə və kapitalın dövriyyəsində aktiv çıxış edir. Başqa yəndən, qiymətli kağızların verilməsi, həmçinin bazarda tətbiqi sərbəst maliyyə vasitələrinin də birgə iştirakı və sosial, iqtisadi tərəqqiyə yönəlmənin vacib istiqamətidir. Təzə müəssisə və təşkilatların qurulması yalnız fərdi maliyyəyə görə deyil, bununla birgə borc maliyyə vasitələrinin iştirakına da ehtiyac duyur ki, bu zaman səhmdar kapitalın tərəqqisi vacib metodlarından biri hesab olunur. İstiqraz və investisiyaların yaranması və təkmilləşməsi istehsal əlaqələrinin, həqiqi sahənin obyektiv tələbatı olaraq özünü göstərir. Ona görə ki, o həqiqi maliyyənin sistemləşməsinin vacib vasitələrindəndir. Çünki o, real kapitalın mərkəzləşməsinin mühüm alətlərindəndir. Formasından asılı olmayaraq qiymətli kağızların hamısının əsas keyfiyyət xarakteristikaları demək olar ki oxşardır. Onlardan ilk olaraq, qiymətli kağızların dövriyyə, likvidlik, o cümlədən risk keyfiyyətlərini təsvir etmək vacibdir (Меньшикова А.С., 2012, s. 48).

Qiymətli kağızların dövriyyəsi onun bazarda alqı-satqı, o cümlədən çox zaman başqa maliyyə vəsaitlərinin dövriyyəsinə sadələşdirən sərbəst tədiyyə vasitəsi olaraq iştirak etmək bacarığıdır. Likvidlik qiymətli kağızın sahibinə görə çox itki olmadan, daha az satış xərclərilə az müddət ərzində satılıb alınmaq xüsusiyyətidir.

Risk qiymətli kağızların investisiyaları ilə əlaqələndirilən və onlar üçün spesifik olan şərtlər məcmusunun variasiyası səbəbindən itki verməsi ehtimalı sailır. Qiymətli kağızlar onları kapitala istiqamətləndirən bir neçə funksiyalara sahibdirlər: S pula dəyişdirilə bilmək;
 S hesablaşmalarda istifadə oluna bilmək;
 v' girov predmeti ola bilmək;
 S qorunub saxlanması və hədiyyə kimi verilməsi.

Qiymətli kağızlar maliyyənin səciyyəvi mövcudluq vəziyyətidir. Maliyyə sahəsinin vasitələri sayəsində investisiya projelərinin kapital ilə təmin olunmasından əlavə, iqtisadiyyat sahəsinin qeyri-maliyyə sahəsində quruculuq işini, şirkətlərin qurulmasını, nağdsız kapital dövriyyəsinə və fond bazarının təkmilləşməsinə və başqalarını göstərə bilərik. Odur ki, bu keyfiyyət baxımından kapitalın təkmilləşmiş formasını- maliyyə kapitalını meydana gətirmiş olur. Maliyyə kapitalı fərqli iqtisadiyyat sektorlarında yaranan inhisarlaşma hadisəsinin nəticəsi olmaqla iqtisadiyyat sahəsinə investisiyalar ilə təmin edən ümumiləşmiş sistem funksiyasını yerinə yetirir. Maliyyə kapitalı ilə təyin edilən əlaqələrin maddi daşıyıcıları yalnız iqtisadçılar və səhmlərdir (Галанов В. А. , 2010).

Həmçinin fond bazarının işi iqtisadiyyat sahəsində inflyasiya sürətinə təsir göstərir. Belə ki. gəlirlərin bir hissəsinin qiymətli kağızlar qismində investisiya məqsədlərinə yönəldilməsi istehlak bazarında artıq pul kütləsini azaldır. Beləliklə, onun vasitəsilə təkrar istehsalda istehlak və yığılı nisbəti normallaşdırılır.

Qiymətli kağızlar bazarının əsas vəzifələri aşağıdakılardır:

- ✓ konkret investisiya layihələrinin yerinə yetirilməsi məqsədilə müvəqqəti sərbəst maliyyə vəsaitinin yığılıması
- ✓ dünya standartlarına cavab verən bazar infrastrukturunun formalaşdırılması,
- ✓ investisiya riskinin azaldılması,
- ✓ təkrar bazarın inkişaf etdirilməsi,
- ✓ bazar mexanizmi və idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməsi,
- ✓ marketinq tədqiqatlarının artırılması,
- ✓ gələcək inkişaf istiqamətlərinin proqnozlaşdırılması (Хмыз О.В., 2006).

Bu paraqrafda baxdığımız fikirləri ümumiləşdirsək deyə bilərik ki, qiymətli kağızları istehsal edən bazar çağdaş bazar iqtisadiyyatı münasibətlərinin yaranmasında, tərəqqisində böyük əhəmiyyətə malik olmaqla yanaşı, həm də maliyyədə, büdcədə qalan əlavə məbləğin kapital qoyuluşunda da istifadəsi üçün mühüm bazar qədər zəruridir.

1.2. Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyəti ilə bağlı əsas nəzəri və metodoloji baxışlar

Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın ibtidai sinfi Qədim Roma İmperiyasında əmələ gəlmişdir. Qədim dövrün informasiyalarına müvafiq olaraq, bu sektora uyğun ayrı-ayrı da olsa müxtəlif məlumat qaynaqlarından istifadə edilmişdir. Digər sözlə, qədim qaynaqlarda Romada tacir qrupunun bir araya gəlməsi göstərilir ki, bu hadisə qarşılıqlı əlaqə, korporasiya merkatorumu-alışı və satışı hadisələrinin diskussiyası adlandırılır (Мыцаев Э.М. , 2012, s.91).

Təyin olunmuş görüş məkanları yeni dövrün qiymətli kağızları istehsal edən bazarların, həmçinin fond birjalarının yaradılması xarakteristikalarını özündə birləşdirir. Belə növ müşavirələr öncədən təyin olunmuş məkanlarda keçirilirdi ki, bura “foravendaliya” adlandırılırdı (Бердникова Т.С. , 2013).

Belə növ bazarlarda imperiya və müxtəlif dünya ölkələrindən gələn mal və əmtəələr alınıb satılırdı. Həmçinin uyğun mal və əmtəələrin mübadiləsinə görə əvvəlcədən razılığa gəlinir, qiymətlər təyin edilirdi. Bununla yanaşı, bu yöndə yaradılmış fəaliyyətlərdə bazarın başqa nümayəndələri, yəni alqı-satqıya, razılıqların əldə olunmasına kömək edən fərdlər və ya qruplar da fəal iştirakçı kimi çıxış edirdi. Xüsusən də bazar əməliyyatı zamanı, mübadilə hadisəsində qiymətlərin nizamlanması və hadisəyə təsir edən amillər də böyük əhəmiyyətə malik idi. Kapital və başqa maliyyə vəsaitləri ilə yanaşı tacir qrupu, etibarlı insanlar vasitəsilə alınan söz və sənədlər də bu bazarın qurulmasında mühüm razılıq əlamətinə dönürdü.

Qiymətli kağızları istehsal edən bazarların və fond birjalarının vacibliyi xüsusən də, kapitalizmin sabit tərəqqi müddəti sayılan XIX əsrin 2-ci yarısından getdikcə böyümüşdü ki, bu faktor özünü kütləvi şəkildə təzə səhmdar qruplarının

meydana gəlməsi və təkmilləşməsi, qiymətli kağızların verilmə həcminin böyüməsilə müəyyən edilirdi. Kapital vəsaitlərinə yaranan tələb, yığımdakı yüksək dərəcə bu zamanda istehsal dərəcəsindən böyük olmuşdur, o cümlədən bu factor bazar iqtisadi sistemi quruluşunun tərəqqisində müsbət effekt yaradırdı.

Qiymətli kağızları istehsal edən bazar və fondun birjası bazar iqtisadi quruluşunun mühüm hissəsidir ki, sərbəst maliyyə vəsaitlərinin kapitala keçidi reallaşdırırlar. XX əsrin 70-ci illərinə kimi qiymətli kağızları istehsal edən bazarının tədqiqində mühüm yeri “fundamental” və “texniki analiz” tədris müəssisələri tutur ki, bu tədris müəssisələrinin də ayrı-ayrılıqda özünəməxsus vəziyyəti olmuşdur. 1970-ci illərin ortalarında bu tədris müəssisələrinin ikisi də çoxsaylı nəzəriyyələrin elementlərinə, həmçinin cərəyanlarına istiqamətlənmiş xüsusən də “səmərəli bazar” etalonu və “təsadüfi seçim” məfhumuna söykənmişlər. Qeyd etmək olar ki, bu tədris müəssisələri indiyə kimi qiymətli kağızları istehsal edən bazarın araşdırılmasında böyük əhəmiyyətə daşıyır. Bütün bunlarla birgə, “Fundamental tədris müəssisəsi”nin havadarları səhmin sonrakı zamanlarda dəyərinin təyin olunmasında əsasən tarazlıqların, hesabatlar, həmçinin ayrılıqda götürülən statistik qaynaqların qaynaqların tədqiqini vurğulayır. Amma “Texniki analiz” tədris müəssisəsinin havadarları isə bu informasiyaların hamısının birja məzənnələrində nümayiş olunduğunu ifadə edirlər. Buna görə də, bu tədris müəssisəsinin istiqamətinə uyğun olaraq yanaşmasına əsasən başlıca fikir mübadilə əsaslı qiymətli kağızlara yaranan ehtiyac və təklifin tədqiq olunmasıdır. Texniki analiz tədris müəssisəsinin havadarları öz tədqiqatlarında qiymətli kağızları istehsal edən bazarının quruluşu ilə əlaqəli çox sayda nəzəriyyələri göstərirlər ki, bu nəzəriyyələr içərisində daha vacib olanlar aşağıda göstərilmişdir (ХМЫЗ О.В., 2006):

- Doun nəzəriyyəsi;
- R. Elliotun dalğa nəzəriyyəsi
- məzənnənin mübadilə nəzəriyyəsi (bazarın genişlik nəzəriyyəsi);
- natamam səhm nəzəriyyəsi;
- müvəqqəti satılan səhm nəzəriyyəsi;
- təsadüfi dinamika hipotezi;

- bazarın effektivlik nəzəriyyəsi.

Çarlz Doun nəzəriyyəsi

Çarl Dou qiymətli kağızların birja bazarının indeksini (Dou-Djons indeksi) və həmçinin maliyyə bazarlarının texniki analizinin metodlar toplusunu ixtira edən şəxsdir. Ç. Dou güman edirdi ki, bazar indeksləri qiymətli kağızların tələbat və təkliflərinə təsir edən amilləri təmamilə əks etdirir. Bu fərziyyə texniki analizin aksiomasıdır və “qiymət bazara təsir edən bütün amilləri əks etdirir” adlı mənə mahiyyətinə malikdir (Цибульникова В. Ю., 2016, s. 142).

Ç.Dou üç tendensiyanı qeyd etmişdir:

1) İlkin (tam) tendensiyalar: bu tendensiyalar uzunmüddətlidir və bir il ərzində güvvədə olur; qiymətli kağızların kursunu 20%-dən çox dəyişdirmir;

2) İkinci tendensiya: bu tendensiya tam əks istiqamətdə fəaliyyət göstərərək adətən ilkin tendensiyaları aradan qaldırır. Hal-hazırda ikinci tendensiya tez-tez “dəqiqləşdirici” tendensiya kimi adlandırılır.

3) Üçüncü tendensiya: bu tendensiya qısamüddətlidir və ciddi bir əhəmiyyətə layiq olmur.

Ç. Dounun tezlərinə əsasən, hər bir “trend” üç fazaya malikdir:

1) Birinci faza: bu faza üzrə ən uzaqgörən investorlar fəaliyyət göstərirlər;

2) İkinci faza: bu faza üzrə treyderlər fəaliyyət göstərirlər;

3) Üçüncü faza: bu fazada konservativ, risk etməyə o qədər də meyli olmayan və münasib vəziyyətin intizarında olan investorlar fəaliyyət göstərirlər.

Ç.Dounun nəzəriyyəsi üç prinsipə əsaslanırdı:

1) Müxtəlif indekslər bir-birilərini təsdiq edə bilər. Əgər ancaq ən azı iki indeks öz istiqamətini dəyişsə hesab etmək olar ki, trendin özü dəyişib.

2) Ticarətin həcmi gərək tendensiyanı təsdiqləsin (böyüyən bazarda alqı-satqı həcmi həmçinin böyüməlidir, azalanda isə həmçinin azalmalıdır). Bu prinsip o cümlədən müasir texniki analizdə tətbiq edilir.

3) Trend özünün güvvədən düşməsinə qədər aktual olmalıdır. Bu prinsip texniki analizdə tətbiq edilmir və xəttə tənqidə məruz qalır (Цибульникова В. Ю., 2016, s. 142).

R. Elliotun dalğa nəzəriyyəsi

Ralf Elliot keçmişdə müsahib olmuş, 1930-cu illərdə ciddi xəstəyə düşərək olan zaman öz işini tərk etməyə məcbur qalmış və sonralar qiymətli kağızlar bazarında güvvədə olan qanunların təhlili ilə məşğul olan şəxs idi. Bir neçə il ərzində tədqiqat işləri ilə məşğul olduqdan sonra, onun dalğa nəzəriyyəsinə əsaslanan qiymətli kağızların istiqamətinə dair proqnozlar Amerika Birləşmiş Ştatlarının ən məşhur binzəs jurnallarında dərc edilməyə başladı (Меньшикова А.С. , 2012, s.48).

R.Elliotun nəzəriyyəsinin əsas tezləri bunlardır: Dalğa qiymətin birtərəfli hərəkətini bildirir (yəni, düzəlişlərsiz nəzərə alınan trend). Dalğa iki cür kiçik dalğadan ibarətdir:

1) İmpulsiv dalğalar: bu dalğalar bazarın əsas hərəkətləri ilə yanışı hərəkət edir və 1-5 rəqəmləri ilə qeyd olunur (şəkil 1).

2) Düzəldici dalğalar: bu dalğalar trendlərə əks olan istiqamətlərdə hərəkət edir (onlar indi “korrektor” dalğaları kimi adlanır). Onlar A,B,C hərfləri ilə qeyd edilir.

İmpuls dalğaları 5 cür kiçik dalğadan, düzəldirici dalğalar isə 3 cür kiçik dalğadan ibarətdir.

Şəkil 1: R.Elliotun dalğalar sxemi



Mənbə: Меньшикова А.С., Эффективность привлечения иностранных участников на национальный рынок ценных бумаг // Международная экономика, kitabındakı məlumatlara əsasən müəllif tərəfindən tərtib edilmişdir.

Dalğaların daha kiçik dalğalara bölünmə qaydasından istifadə edərək bazarın dalğa hərəkətində cari vəziyyətini təyin etmək olar. Məsələn, əgər bazarın ümumi inkişaf tendensiyası ilə birləşmə beşdalğalı enmə müşahidə edilirsə, o zaman çox güman ki, enmə prosesi davam edəcək (yəni bu enmə prosesi düzəliş yox, məhz trendin dəyişməsi deməkdir). Enmə prosesi “*Bear Market*” də üçdalğalı yüksəlişdən sonra

yenidən sürət götürməlidir. Əgər bu baş verməzsə, deməli biz trendin dəyişməsini müşahidə edirik (Цибульникова В. Ю., 2016, s. 150).

R.Elliotun dalğa nəzəriyyəsini “*Bull Marker*” lər üçün nəzərdən keçirək:

- İkinci dalğa ilkin dalğadan aşağı düşə bilməz;
- Üçüncü dalğa ən qısa dalğa ola bilməz (O adətən ən uzun dalğa olur);
- Dördüncü dalğa birinci dalğanın maksimumundan, yəni ikinci dalğanın başlağıcından aşağı düşə bilməz;

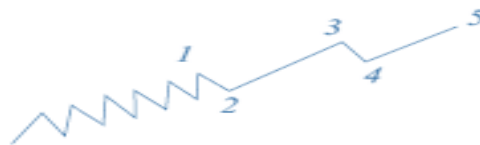
- Əksər hallarda ilk dalğa bazarın aşağı tərəfində başlayır;
- İlkin dalğa ən qısa dalğa olur;
- İkinci dalğa birinci dalğanın yarısından çox hissəsini bağlayır;
- Əgər ikinci dalğa mürəkkəb struktura malikdirsə, o zaman dördüncü dalğa eyni struktura malik olacaq.

- Beşinci dalğa öz strukturuna görə birinci dalğaya bənzərdir;
- A dalğasının 5 dalğadan formalaşması trendin dəyişməsinə dair işarədir;
- C dalğası dördüncü dalğanın bitmə xəttini üstələməlidir (deşib keçməlidir) (Цибульникова В. Ю., 2016, s. 152).

İmpuls və düzəldici dalğalar inkişaf xüsusiyyətlərinə malikdir. İmpuls dalğalarının inkişaf xüsusiyyətlərini, yəni onların düzgün beşdalğalı strukturundan kənara çıxma xüsusiyyətini bu cür xarakterizə etmək olar (Цибульникова В. Ю., 2016, s. 152):

- İmpulsiv dalğalar dalğaları bir neçə kiçik dalğaya bölə bilər (*dartılma xüsusiyyəti-Şəkil 2*). Üçüncü dalğa ən çox dartılma prosesinə məruz qalan dalğadır. Dartılmış dalğanı beşdalğalı strukturu almaq məqsədilə sıxmaq lazımdır.

Şəkil 2: İmpuls dalğaları



Mənbə: Цибульникова В. Ю., Рынок ценных бумаг : учебное пособие /. –Томск: ФДО, ТУСУР, kitabındakı məlumatlara əsasən müəllif tərəfindən tərtib edilmişdir.

- İkinci kənara çıxma düzəliş adlandırılır (*şəkil 3*). Bu proses ondan ibarətdir ki, qiymətli kağızların kursu beşinci dalğa bitəndən sonra dartılma prosesinin başladığı yerə (səviyyəyə) qədər enir, sonra isə yenidən beşinci dalğanın sabiq səviyyəsinə qədər yüksəlir.

Şəkil 3: İkili düzəliş



Mənbə: Цибульникова В. Ю., Рынок ценных бумаг : учебное пособие /. –Томск: ФДО, ТУСУР, kitabındakı məlumatlara əsasən müəllif tərəfindən tərtib edilmişdir.

- Bəzi hallarda beşinci dalğada zolaq əmələ gəlir. Yaranmış zolaq bazarın qarşıdagələn dəyişiklərini göstərir;
- 1 və ya A dalğasında yaranan zolaq trendin güvvədə olması haqqında xəbər verir;
- Beşinci dalğanın zirvəsi üçüncü dalğanın zirvəsinə və ya “Bear Market”in “altlarına” çata bilməyən zaman işlədilən müvəfəqiyyətsizlik termini dönüşün bariz əlaməti sayılır.

Şəkil 4: Dalğavari strukturun yalmış şəkildə inkişaf etməsi



Mənbə: Цибульникова В. Ю., Рынок ценных бумаг : учебное пособие /. –Томск: ФДО, ТУСУР, kitabındakı məlumatlara əsasən müəllif tərəfindən tərtib edilmişdir.

Məzənnənin mübadilə nəzəriyyəsi. Bunu da demək vacibdir ki, bir iş günü ərzində birjada bir qiymətli kağızın dəyərinin düşməsi və digər qiymətli kağızların

məzənnəsinin-dəyərinin yüksəlməsi yarana bilər. Belə vəziyyət yarandığı zaman nəzəriyyənin (*called the Advance-Dcline Theory*) əsasını dəyəri düşən qiymətli kağızların sayı ilə dəyəri yüksəlmiş qiymətli kağızların qarşılaşdırılmasının aparılması təşkil edir. Bu qarşılaşdırmanın yekunu olaraq bazar meyletməsinin təyini göstərilir ki, bu işə bazardakı hərəkətin ümumi aspektlərini quruluşunda əks etdirir (Меньшикова А.С., 2012).

Natamam səhmlər nəzəriyyəsi. Bu nəzəriyyənin əsasında aksiom dayanır. Bu nəzəriyyəyə görə qiymətli kağızlar ilə fəaliyyətə yaranarkən 2 mühüm üsul tətbiq olunur:

- tam qrup (round lots) üsulu: 100 qiymətli kağıza əsasən;
- natamam qrup (odd lots) üsulu: 1-dən 99-a kimi qiymətli kağıza əsasən.

Tam qruplarda investorların ödəmiş olduğu prizlər natamam qruplardakından daha kiçikdir. Müxtəlif vəziyyətlərdə natamam qruplara görə diferensial komissiya ödənişi sərbəst halda təyin olunur. Ümumi halda isə, bir qiymətli kağıza görə bu indeks 1/8 hissə (1 səhmə əsasən 12,5 qəpik) olur ki, bu da peşəkar səhmdarın öz məbləğini 100 səhmə əsasən qrupa investisiya etməsinin mühüm motividir. Nümunə olaraq, istənilən müəssisə və ya təşkilatın investisiyalarını 70 dollardan alarkən 70 dollar və komissiya məbləği. 50 səhm alarkən isə səhm başına bu məbləğ 70,5 dollar və komissiya qiyməti ödənməli olacaqdır. Nümunə üçün, 2004 və 2003-cü illərdə Nyu-York Fond Birjasında müvafiq şəkildə investisiyaların tam qruplara əsasən orta qiymətinin 31,7 və 27,5 dollar, natamam qruplara əsasən isə 39,7 və 35,3 dollar olduğunu göstərə bilərik (Меньшикова А.С., 2012).

Müvəqqəti satılmış səhm nəzəriyyəsi və ya səhmlərin “qısa” satışının məcmu nəzəriyyəsi. Bu nəzəriyyə satılmış – brokerdən borca götürülmüş səhmlərin alışı və satışı ilə birbaşa olaraq əlaqədardır. İncə investor səhmi mövcud bazar qiymətinə satdıqdan sonra onları daha ucuz qiymətə almaq üçün uyğun bir zamanı gözləyir. Həmin nəzəriyyənin başlıca məqsədi səhmlərin rəsmi sahiblərinə geri qaytarılması üçün satılmış və hələ də geri alınmayan səhmlərin sayını müəyyənləşdirməkdir. Bu zaman hesabat “yekun qısa mövqe əmsalı”, başqa sözlə səhmlərin ödənilməsilə

ümumi satış həcmnin nisbəti və səhmlərlə bağlı bütün əməliyyatlarının orta həcmi əsasında formalaşdırılır.

Satıcının sahib olmadığı qiymətli kağızların qısa, yəni təcili satışının reallaşdırılmasının əsas səbəbləri gözlənilən qiymət enməsilə oynanılma və uzun mövqenin aşkar edilməsi zamanı gəlirin müdaafiə ediləməsi hesab olunur. Əgər satıcı yekun da göstərilən səhmləri daha aşağı qiymətə geri alırsa bu zaman o gəlir əldə edir, qiymətlərin yüksəlməsi zamanı isə zərərə uğrayır (Жданова А. Б. , 2004).

Satılann hissələnin böyük bir qismi, “qısa” səhmlərin varlığı səhmin geri qaytarılmasını ifadə edərkən indikator olaraq qəbul edilir. Bu vəziyyət səhmdarın satdığı səhmlərin qiymətinin alqı və satqı vəziyyətinin effektiv olduğu hala kimi düşməsilə yaranacaqdır. Belə vəziyyətdən daha çox kiçik səhmdarlar istifadə edir. Çünki, bunların bazarda əsas vəzifəsi kiçik zaman ərzində səhmdəki məzənnə fərqi qazanc götürə bilməkdir (Цибульникова В. Ю., 2016, s. 152).

Təsadiüfi hərəkət hipotezi və yaxud “düşünülməmiş hərəkət” nəzəriyyəsi. Bu nəzəriyyə 1900-cü ildə fransız riyaziyyatçısı Lui Başelye tərəfindən təklif edilmişdir. 1960-cı ildə bu nəzəriyyəyə yenidən müraciət edilmişdirki, buda əsasən texniki təhlil məktəbinin davamçılarının köhnə kotirovkların qrafikləri əsasən səhmin gələcəkdəki qiymətinin müəyyən edilməsinin mümkün olduğunun təsdiq etmələri və hipotezdən imtina etdikləri üçün olmuşdur (Ивасенко А.Г, 2008, s.40).

Effektiv bazar nəzəriyyəsi və ya müasir maliyyə nəzəriyyəsi – Bu nəzəriyyə 1965-ci ildə E.Famab tərəfindən formalaşdırılmışdır. O, effektiv bazanın qiymətlərinin ümumilikdə bütün məqbul informasiyanı göstərdiyini sübuta yetirməyə çalışırdı. Bu nəzəriyyəyə əsasən bazar qiymətləri müvafiq informasiyalara tez reaksiya verdiyi anda bazar effektiv hesab olunabilər (Жуков Е. Ф. , 2009, s.67).

Bazarın bu cür tez reaksiya vermək xüsusiyyəti tarazlığının qorunub saxlanılmasının əsas şərtlərindən biri kimi çıxış edir. İnvestisiya aləminin məşhur simalarından və ən zəngin adamlarından biri olan Corc Soros bu nəzəriyyənin ən nüfuzlu tərəfdarlarından biri hesab olunur (Едронова В. Н. , 2010).

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

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

1.3. Qiymətli kağızlar bazarı üzrə mütərəqqi dünya təcrübəsi

Beynəlxalq təcrübədə təkmilləşən qiymətli kağızları istehsal edən bazarın 2 etalonu mövcuddur: “Avropa” və “Amerika” nümunələri. Bu nümunələr əsasən bazarda mövcud mütəxəssislərin fəaliyyət xüsusiyyətlərinə görə ayrılır. “Avropa” nümunəsində bazarda əsasən kredit qurumları və limitli bank əməliyyat ilə fəaliyyət göstərən başqa qurumlar da çıxış edir. “Amerika” nümunəsində isə mütəxəssislər qismində nəhəng kapital sənaye qrupları, pensiya fondları, xüsusi fondlar, həmçinin nəhəng səhm qurumları iştirak edir (Жуков Е. Ф. , 2009, s.110).

Qiymətli kağızları istehsal edən bazar nümunəsinə bu cəhətdən baxılırsa, ölkəmizdə yaranan və təkmilləşən bazarın “Avropa” nümunəsi ilə oxşar olduğunu müəyyən edə bilərik. Odur ki, qiymətli kağızları istehsal edən bazarın mühüm nümayəndələri əsasən kredit, həmçinin məhdud bank əməliyyatı ilə işləyən müəssisə və qurumlardır.

Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın səmərəli işləməsi üçün və öz xüsusiyyətlərinə yerinə yetirmək məqsədilə qiymətli kağızları istehsal edən bazarın

daxili quruluşunun təşkili, fond bazarında bu və yaxud müxtəlif əməliyyat sektorunda çıxış edən ixtisaslı müəssisə və ya qurumların mövcudluğu mühüm şərtidir. Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın nümayəndələri dövlət, investisiya qurumları, qiymətli kağızları istehsal edən bazarın nümayəndələri, çox sayda investisiya qurumları, kommersiya bankları, fond mərkəzləri, başqa təsərrüfat subyektləri, o cümlədən sadə nümayəndələrdir. Məhz bazar nümayəndələri arasındakı iqtisadi əlaqələrin meydana gəlməsində bazarın daxili quruluşu xüsusi təsir göstərir.

Qiymətli kağızların daxili quruluşu deyərəkən bu bazarda çıxış edən nümayəndələr, səhmdarlar, ticarət məqsədilə yaradılan elektron sistemlər, ödəniş sistemlər və başqaları nəzərdə tutulur.

Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın mütəxəssisləri bazar daxili quruluşunun özəyini yaradır. Mütəxəssislər səhmdarların bazara girişini yaratmaqla ticarətin yaradılmasını, hesabların aparılmasını, mal haqqlarının ötürülməsiqeydiyyatını reallaşdırır. Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın başlıca mütəxəssis nümayəndələri aşağıda göstərilmişdir (Жданова А. Б., 2004, s. 42):

1. Broker əməliyyatı Broker qiymətli kağızları istehsal edən bazarın peşəkar nümayəndəsi olmuş, onun başlıca məqsədi qiymətli kağızlar ilə alqı və satqı fəaliyyətlərini reallaşdırmağa cəhd edən müştərilərə görə qarşı tərəflərin mövcud olmasında agent olaraq əməliyyat aparmaqdan ibarətdir. Broker əməliyyatı sadəcə hüquqi nümayəndələr ilə reallaşa bilər. Nəhayət Broker əməliyyatı dedikdə vəzifə və yaxud komissiya sazişinə uyğun olaraq müştərilərin diqqətinə uyğun, həmçinin onlara görə qiymətli kağızları istehsal edən bazarda alqı və satqı fəaliyyətlərinin reallaşdırılması olaraq müəyyən edilir.

Müştəri qiymətli kağızların alışı və satışı sifarişi haqqında brokerə göstəriş verir. Broker müştəri sifarişini ticarət quruluşuna əlavə edir və ona görə əməkdaşlıq quracaq tərəfi tapıb onun göstərişinə (sifarişinə) əməl edir. Broker özü özbaşına fəaliyyət göstərə bilmir. Broker fəaliyyətlərini sadəcə müştərinin sifarişinə əsasən reallaşdırır (Лялин В. , 2015, s. 81).

2. Diler əməliyyatında özünün hesabından qiymətli kağızlarla ticarət fəaliyyəti aparan şəxsə diler deyilir. Diler əməliyyatı sadəcə hüquqi fərdlər gerçəkləşdirir. Onlar alqı-satqıdakı qiymətlərin aralarındalı fərqə görə qazanc əldə etməyə ümid bəsləyərək qiymətli kağızları alır, həmçinin satırlar. Dilerlər hansısa digər fərdlərə görə əməliyyat aparmırlar. Onlar qazancı komisyondan deyil, özlərinin hesabına alqı və satqı fəaliyyətlərindən qazanc götürürlər.

3. İnvestisiyadakı fondların idarəedilməsi. İnvestisiyaların idarəedilməsi digər fərdlər tərəfindən investisiya fondlarının idarə olunması deməkdir. Səhmdarlar qiymətli kağızları istehsal edən bazarda investisiyanın edilməsi məqsədilə kapital vasitəsilə (pul) təminatı saxlayır. Nəhayət investisiya rəhbərliyinə qiymətli kağızları istehsal edən bazarda səhm qoymaq və investisiyadan gözlənilən məbləğin idarəedilməsi hüququ verilir, həmçinin onlara tapşırıq verənlərin adına investisiyadan ödəniş təmin edilir. Respublika ərazisində investisiya fondlarının 2 forması var: açıq investisiya fondları, qapalı investisiya fondları.

Açıq investisiya fondları açıq səhmdar cəmiyyəti sitasiyasında təşkil olunur və çox sayda investorları daxil edir. Qapalı investisiya fondları isə “investisiya klubu” vəziyyətində təşkil olunur və sadəcə limitli həddə investorlar onun əməliyyatı prosesində nümayəndə kimi çıxış edə bilər.

- Açıq fondlar hasil etdiyi investisiyaları fondun investorlarından geriye satın almaq məsuliyyətinə (səhmdarlar investisiyaların ləvgini tələb etdiyi vəziyyətdə) sahibdir.

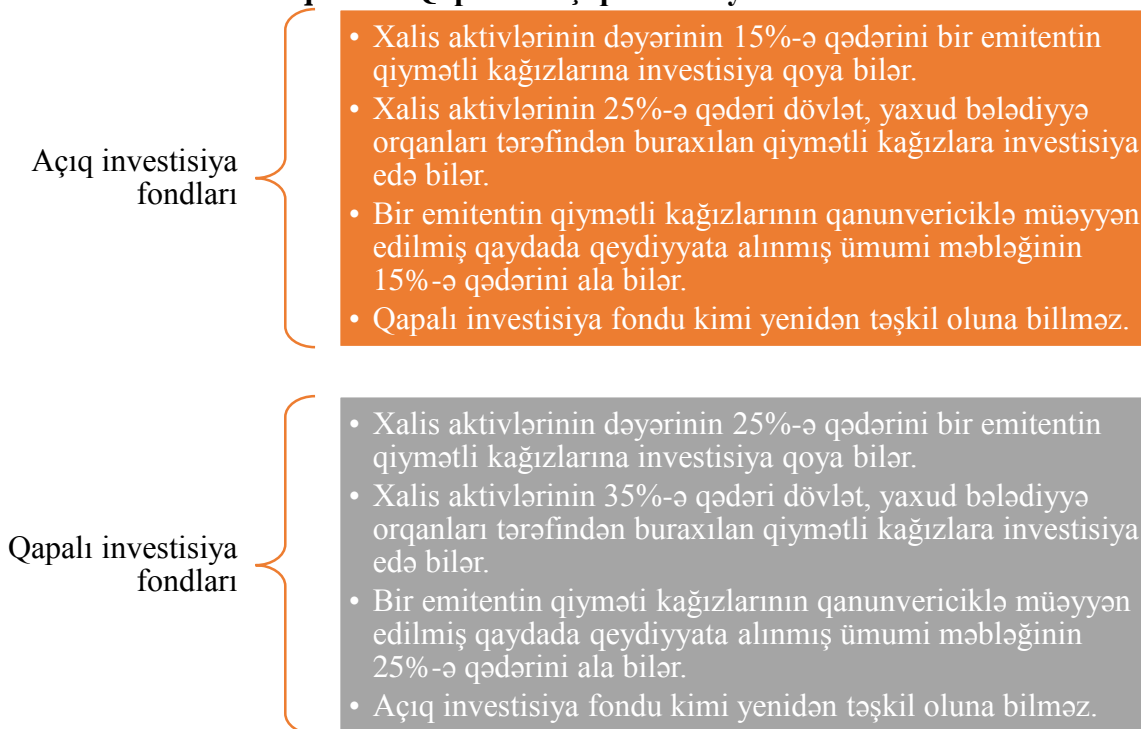
- Qapalı fondlar hasil etdiyi investisiyaları fondun investorlarından müəyyən məbləğdə geri almaq hüququna sahib deyillər.

- Bütün investisiya fondu fond qurucularının ümumi görüş yerində götürülən, həmçinin nizamnaməsində əks olunan investisiya deklarasiyasını (bəyannamə) yaratmalı, həmçinin təsdiqləməlidir (A.Abbasov. , 2007, s.36).

İnvestisiya fondu aşağıda göstərilən mülk formasına malik ola bilər: Pul vəsaiti, qiymətli kağızlar, investisiya fondu mülkünün qiymətinin 20 faizdən çox olmamaqla, investisiya fondunun əməliyyat prosesinə görə mühüm sayılan başqa

daşına bilən, həmçinin daşınmaz əmlaka Fondun rəhbərliyi fondun adından investisiya fondunun fəal səhmlərini idarəedilməsini icra edir.

Diaqram 1: Qapalı və açıq investisiya fondları



Mənbə: A.Abbasov, “Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar”. Dərslik (2007)

İnvestisiya fondunun rəhbərliyi hər hansı bir təşkilati, hüquqi vəziyyətdə hüquqi və yaxud da fiziki fərd-müdir olaraq əməliyyatı icra edə bilər və investisiya fondu ilə bərabər deyildir, həmçinin bu zaman çərçivəsində sazişə görə çox sayda investisiya fondunun fəalları idarə etmək hüququna da malikdir. İnvestisiya fondu depozitarı qurmalıdır, həmçinin bütün qiymətli kağızların saxlanması məqsədilə investisiya fondunun sadəcə bir depozitarı mövcud ola bilər. İnvestisiya fondu həm də səhm sahiblərinin reyestrinin gədməsi məqsədilə reyestr saxlayıcısı təşkil etməlidir. Bu xüsusiyyəti də depozitar icra edə bilər (A.Abbasov. , 2007, s. 42).

4.Fond Birjasının yaradılması və iş prosesi Fond Birjası-istisna şəkildə əməliyyatın predmet vasitəsi kimi qiymətli kağızlarda normal dövriyyə məqsədilə mühüm vəziyyətin təşkil olunması, bazar dəyərinin təyin olunması (qiymətli kağızlara olan ehtiyac, həmçinin təklif arasındakı bərabərliyi göstərən qiymət), o cümlədən onlar barədə lazımi informasiyanın yayılması, qiymətli kağızları istehsal edən bazar nümayəndələrinin yüksək mütəxəssislik dərəcəsini göstərmələri

məqsədlə mühitin qərarlaşdığı qurumdur. Fond Birjası, qapalı səhmdar cəmiyyəti şəklində təşkil olunan, nümayəndələri arasındakı qiymətli kağızlarla ticarət quran və imzalanmış əqdlərin görülməsini yaradan ticarət yaradıcısıdır.

Fond birjası əməliyyatını Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin verdiyi xüsusi lisenziyaya əsasən icra edir. Sadəcə yalnız bu lisenziya əldə edildikdən sonra təşkilat fond birjası adlandırıla bilər. Fond birjası nümayəndələri birjanın daxili qanunlarına müvafiq şəkildə birja ticarətində birbaşa çıxış haqqına sahib olan broker, yaxud dilerlərdir (Едронова В. Н., 2010, s.255).

Fond birjasının ticarət qurucusu olaraq depozitar əməliyyatı və birgə məsuliyyətlərin təyin edilməsi–klirinq əməliyyatını icra edə bilər. Bu əməliyyat formalarından əlavə olaraq fond birjasının qiymətli kağızları istehsal edən bazarda istənilən peşəkar əməliyyat forması (nümunə olaraq, ticarətin yaradılması, broker, yaxud səhmin idarəedilməsi) ilə iş görə bilməz.

Fond birjası qoyduğu xüsusi şərtlərinə və təşkilata qiymətli kağızları hasil etməyə icazə verən QKDK-nın şərtlərinə müvafiq şəkildə bazarlarında qiymətli kağızların ticarətə çıxışı məqsədlə öhdəlik daşıyır. Birja, o cümlədən qiymətli kağızlar onun şərtlərinə müvafiq olmadıqda onların ticarətdən kənarlaşdırılması (delisting) məqsədlə öhdəlik daşıyır.

Fond birjası qiymətləri nümayiş etdirmək, həmçinin qiymətli kağızlar ilə əqdlərin imzalanmasına şərait yaratmaq məqsədlə ticarət quruluşunu təşkil edir.

Fond birjası nümayəndələrinin qiymətli kağızları istehsal edən bazarın mütəxəssisi kimi, birjanın qurucusu, iştirakçısı ola bilməsi qeyri-mümkündür.

Fond birjası ticarətinin gedməsi məqsədlə hərracların yaradıldığı zamanlar ticarət günləri olaraq qəbul edilir və bütün ticarət günündə bir, yaxud da bir dən çox sayda ticarət sessiyaları yaradıla bilər (Галанов В. А. , 2010, s.92).

Hərracın iştirak edən şəxs fond birjasının nümayəndəsi olan broker və (yaxud da) diler əməliyyatını reallaşdırmaq məqsədlə qiymətli kağızları istehsal edən bazarın mütəxəssisinin xüsusi razılığına-lisenziyasına sahib, həmçinin fond birjasının qanunlarına müvafiq tələblər vermək və qiymətli kağızlarla əlaqəli əqdləri

reallaşdırmaq haqqına sahib olan hüquqi və (yaxud da) fiziki fərddir. Fond birjasının şərtlərinə müvafiq olaraq öz sifarişlərini deməli və əqdləri imzalamalıdırlar.

Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın hər mütəxəssisi fond birjasının nümayəndələri ola bilər. Hər hansı bir şəxsin nümayəndə olaraq qəbulu isə fond birjasının hüququndadır.

Dünya fond bazarı qiymətli kağızlarla bağlı fəaliyyətlər məcmusunu yaradır. Bu fəaliyyətləri reallaşdıran müddətdə yerli maliyyə vəsaiti bir dövlətdən digərinə keçir (Цибульникова В. Ю., 2016, s. 63).

Beynəlxalq fond bazarı iki segmentdən ibarətdir:

1) Qiymətli kağızlar: bu kağızlar milli və korporativ səviyyədə əmələ gələn ölkələrarası iqtisadi münasibətləri qanuniləşdirmək (rəsmiləşdirmək) üçün nəzərdə tutulub. Bu cərgəyə həmçinin maliyyə institutları tərəfindən buraxılan qiymətli kağızlar aiddir.

2) Milli qiymətli kağızlar: bu kağızlar kapitalı cəld etmək məqsədi ilə beynəlxalq bazarlara buraxılır.

Beynəlxalq fondlarda avroobliqasiya, avroaksiya, avrokommersiya qiymətli kağızlarla bağlı əməliyyatlar həyata keçirilir. Bu bazarın əsas ticarət nöqtələri əsas maliyyə mərkəzlərində, yəni Nyu-Yorkda, Londonda, Tokiyoda, Paris və Frankfurtda yerləşir.

Beynəlxalq fond bazarlarının fəaliyyəti ümumi təşkilat formasında birləşmiş fond üzvləri tərəfindən tənzimlənir. Bu təşkilatın qərargahı İsveçrədə yerləşir, lakin əməliyyatların böyük hissəsi Londonda keçirilir. 1961-ci ildə təsis edilmiş Birja Fondlarının Beynəlxalq Federasiyası beynəlxalq bazarlarda həyata keçirilən əməliyyatlara dair yeni standartların buraxılması ilə məşğul olur (Цибульникова В. Ю., 2016, s. 65).

“Avro” önsəkilçisi cari vəziyyətdə şərti olaraq əlavə edilib, çünki beynəlxalq qiymətli kağızlar ilk dəfə məhz Avropada meydana gəlib və onların infrastrukturunu və idarə etmə mexanizmləri orada yerləşir.

Qiymətli kağızların beynəlxalq miqyasda yerləşdirilməsinin əsas metodikaları aşağıdakılardır:

- Fərdi yerləşdirmə;
- “144A” qaydasına əsasən yerləşdirmə;
- Açıq yerləşdirmə;
- Avroblıqasiyaların emissiyası;
- Depozitar qəbzlər formasında yerləşdirmə.

1) Artıq emissiya edilmiş aksiyaların fərdi şəkildə yerləşdirilməsi ixtisaslanmış institut alıcılarının vasitəçiliyi ilə heç bir audit hesabı olmadan həyata keçirilir. Yerləşdirmə mexanizmi adətən investisiya bankı kimi çıxış edən peşəkar vasitəçinin müştəri ilə bilavasitə təması əsasında təşkil olunur. Emissiyalar bu cür yerləşdirmə üsulunda investorlar arasında daha çox yayılır. Aksiyalar çox zaman investorlar institutları tərəfindən əldə edilir. Kağızlar birjada “listinq” prosesindən keçmir. Bu üsulla xarici maliyyə şirkətlərinin kapital həcmnin 15-20%-ni cəlb etmək olar.

2) “144A” qaydasına əsasən yerləşdirmə: bu yerləşdirmə üsuluna əsasən maliyyə alətlərini (sığorta şirkətlərini, investisiya şirkətlərini, investisiya məsləhətçilərini) qeydiyyatdan keçirmək o qədər də lazımlı sayılmır. Bu üsulla xarici maliyyə şirkətlərinin kapital həcmnin 20-35 %-ni cəlb etmək olar.

3) Açıq şəkildə yerləşdirmə audit balansının yoxlanılmasını tələb edir. Bu üsulla xarici maliyyə şirkətlərinin kapital həcmnin 100 %-ni cəlb etmək olar.

Sonda qeyd etmək ki, bu və ya digər yerləşdirmə üsulunun seçimi eminentin kapital növünün (qısamüddətli, uzunmüddətli olmasından) seçimindən asılıdır. Depozit qəbzlər formasında yerləşdirmə və avrooblıqasiyalar ən çox tətbiq edilən beynaxalq bazara çıxma üsullarıdır (Цибульникова В. Ю., 2016, s.66).

II FƏSİL. AZƏRBAYCAN QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ TƏHLİLİ VƏ QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ

2.1. Azərbaycan qiyətli kağızlar bazarının formalaşması xüsusiyyətləri

Respublikamızda qiyətli kağızlar istehsal edən bazar XX əsrin əvvəllərində yaranmağa başlamışdır. Ölkə ərazisində ilk investisiyalar Bakı Tacir Bankının 1913-cü ildə çıxardığı səhmlərdir. Tacir Bankındakı mühüm investitorlar Respublikamızın məşhur səhm sahibləri, şura sədri H.Z.Tağıyev, nümayəndələri M.Ş.Əsədullayev, M.Muxtarov, M.Nağıyev və digərləri olmuşdur. XX əsrin 20-ci illərində Paytaxtımızda çox sayda investitor qrupları işlər aparmışdır. Bu qrupların böyük qismi “qara qızıl”ın alınması, çıxarılması və satışı ilə məşğul olmuşdur. Onlara nümunə olaraq, "Bül-Bülə neft və ticarət səhmdar cəmiyyəti"ni, "Neft məhsulları səhmdar cəmiyyəti"ni, "Balaxanı-Zabrat neft istehsalı səhmdar cəmiyyəti"ni və başqalarını göstərmək olar. Təzə-Bakı Neft Emal zavodu, Tacir Bankı və digər nəhəng qurumların investisiyaları Moskva, Sank-Peterburq, həmçinin Rusiyanın başqa böyük şəhərlərində- fond birjalarında satışa çıxmışdır. Bu illərdə Tacir Bankı, o cümlədən, Bakıda əməliyyatlar aparan başqa banklar veksəl, faiz sənədləri hasil etmişdir. Bu zaman veksellərödənişdə və borc əlaqələrinin təkmilləşməsində daha çox tətbiq olunmağa başladı. Vekselin bazarı Demokratik Respublika zamanında da tərəqqidə olmuş, ancaq Sovet hakimiyyəti zamanında sıxışdırılmışdır. Sovet dövründə MDB ölkələrindəki kimi tirajda olan mühüm qiyətli kağız mükafatlı dövlət tərəfindən qoyulmuş istiqrazlar böyük rol oynamışdır (Abbasov A.H. , 2003).

Ümumilikdə götürüldükdə, Respublika ərazisində qiyətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqisini üç hissəyə ayırmaq mümkündür:

1. 1-ci mərhələ, əmələ gəlmə-1992-1995-ci illər
2. 2-ci mərhələ, təkmilləşmə -1995-2000-ci illər
3. 3-cü mərhələ, tərəqqi - 2000-ci ildən indiyə qədər.

İlk etapda, qiyətli kağızları istehsal edən bazarın işinin standart əsaslı hüquqi baza təkmilləşdirilmiş və dövlət bazarda normal səviyyədə işlərin görülməsi məqsədilə

çox sayda işlər aparılmışdır.

XX əsrin 90-ci illərindən etibarən Respublikamızda qiymətli kağızlar ilə əməliyyatların tətbiqinə daha çox əsaslanmışdır. Bu zamana qədər keçmiş qanuni aktlar həmin dövrün şərtlərinə uyğun deyildi, çox sayda iqtisadi dəyişikləri arzuolunan vəziyyətdə yaratmaq qeyri-mümkün xarakter daşıyırdı. Buna görə də qanunvericilikdə bir sıra dəyişikliklərin olunması və təkmilləşdirmə işlərinin aparılması vacib səciyyə daşıyırdı.

Respublikamızda qiymətli kağızları istehsal edən bazarın əmələ gəlməsinin hüquqi əsası 1992-ci ildə qüvvəyə minmiş “Qiymətli kağızlar haqqında” Respublikamızın Qanununda əks olunmuşdur. Amma qiymətli kağızları istehsal edən bazarın həqiqi tərəqqisi 1996-cı ildən etibarən tədricən yaranmışdır (“Qiymətli kağızlar və fond birjalari haqqında” AR Qanunu).

1991-ci ildə yaradılmış Bakı Qiymətli Kağızlar birjası Respublikamızda təzə formalaşan qiymətli kağızları istehsal edən bazarda ilkin birja sayılmışdır. Bir müddət sonra isə 1993-cü il 21 iyunda qapalı səhmdar cəmiyyəti hesab olunan Bakı Banklararası Valyuta Birjası Respublikada beş nəhəng bankın əməkdaşlığı vasitəsilə yaradılmışdır. Bu banklara Milli Bank, Sənaye – İnvestisiya Səhmdar Kommersiya Bankı, Aqrar-Sənaye Səhmdar Kommersiya Bankı, Beynəlxalq Bankı, həmçinin Səhmdar-Kommersiya Bankları daxildir. Onu da demək lazımdır ki, 2000-ci ilə qədər-BFB-nin yaranmasına qədər olan zaman müddətində qiymətli kağızlar ilə əqd yalnız Bakı Banklararası Valyuta Birjasının Fond Bölməsində fəaliyyət göstərirdi (A.E.Kərimov, A.A.Babayev , 2003).

1994-cü il 12 iyunda ölkəmizdə investor qruplarının qurulmasını, həmçinin aparılan əməliyyatları nizamlamaq, onların tətbiqinə hüquqi zəmanətin yaradılması üçün “Səhmdar cəmiyyəti haqqında” Qanun təsdiqlənmişdir. Buna müvafiq olaraq, investor qrupu qapalı və ya açıq investorlar qrupu və ya səhmdar cəmiyyəti kimi formalaşa bilər. İnvestisiyaları sadəcə sahibkarlar daxilində bölünən və sahibkarların çoxunun razılığı vasitəsilə xüsusiləşdirilə bilinən cəmiyyət və ya qrup açıq səhmdar cəmiyyət adlandırılır. Qanunda əsasən haqq və öhdəlikləri, cəmiyyət fondları və yaxud mülkiyyəti, idarə qurumları barədə bəndlər əlavə olunmuşdur.

2-ci mərhələ Azərbaycan ərazisində qiymətli kağızları istehsal edən bazarın təkmilləşməsinin başlıca pilləsi sayılır. Odur ki, bu pillədə xüsusişdirmə hadisəsi yaranmış, Maliyyə Nazirliyi tərəfindən Dövlət Qısamüddətli İstiqrazları emissiyasının təşkil olunması ilə qiymətli kağızları istehsal edən bazar həqiqi olaraq tətbiq olunmağa başlamış, qiymətli kağızları istehsal edən bazarın qanunvericiliyinin özəyi inkişaf etdirilmiş, “Qiymətli kağızlar haqqında” Respublika Qanununa əsasən, zamanın şərtlərinə müvafiq şəkildə təzə redaksiyada qərarlaşdırılmış, qiymətli kağızları istehsal edən bazarda dövlət nizamlanması qurumu sayılan QKDK, yəni Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi fəaliyyətə başlamış, son olaraq indiki dövrün şərtlərinə uyğun fondun birjasının işi təşkil olunmuşdur (Указ Президента Азербайджанской Республики о создании Государственного комитета по ценным бумагам. № 52).

Göründüyü qədər, keçmiş Sovet dövlətlərində xidməti idarəçilik quruluşu fəalliyət göstərdiyindən, qiymətli kağızları istehsal edən bazar limitli formada işlər görürdü. Müstəqilliyin əldə edildiyi illərdən sonra həmin dövlətlərdə qiymətli kağızları istehsal edən bazarın təkmilləşməsindən sonra katalizator vəzifəsini dövlətin əmlakının xüsusişdirilməsi hadisəsi icra etmişdir.

1995-ci il 29 sentyabrda Respublikamızın Prezidenti “Azərbaycan Respublikasında 1995-1998 illərdə dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsinin Dövlət Proqramı”nı qəbul etdi. Bunun sayəsində Respublikamızın qayda və qanunlarına uyğun şəkildə yaradılmış və xüsusişdirmənin əsas 41 öhdəlik və məqsədləri, yaxınlaşmaları, zaman və etapları, xüsusişdirən qurum və ya təşkilatların sinifləndirilməsi, onların investisiya qurumlarına çevrilmə imkanları, xüsusişdirmə hissəsinin həcmi, qəbul edilməsi və onların tətbiqi qanunauyğunları təyin olunurdu (A.Abbasov, 2005).

1996-cı il 6 fevralda “Hüquqi şəxslərin dövlət qeydiyyatı barədə” Respublikamızda Qanun qəbul edildi. Bu Qanun qurum (təşkilati)-hüquqi, mülk vəziyyətin, həmçinin tabeliliyin olmasına baxmayaraq Azərbaycan ərazisində təşəkkül tapmış hüquqi fərdlərin, yerli olmayan hüquqi fərdlərin yardımçı

sahələrinin, həmçinin iştirakçılarının dövlət tərəfindən qeydə alınmasının hüquqi, həmçinin təşkilati təməllərini aydınlaşdırmaq məqsədilə düşünülmüşdür. Ölkə ərazisində qiymətli kağızları istehsal edən bazarın əsas özəyini əmələ gətirən QDİV-yəni, Dövlətin İstiqraz Vərəqləri bazarı 1996-cı il sentyabr ayından işə başlamış, 1997 və 1998-ci illər ərzində onun yerləşdirilməsinə görə 13-ə qədər hərrac-auksion yaradılmışdır. Formal informasiyalara əsasən, 1997-ci ildə qiymətli kağızları istehsal edən bazarın liberallaşma prosesi tam olaraq yerinə yetirilmiş, rəsmi idarəedici orqanlar QDİV-in tirajı barədə qaydana düzəlişlər olunmuşdur. Bu düzəlişlərə əsasən QDİV-in bazarında yerli olmayan qurum və müəssisələrin çıxışına izin verilmişdir. Həmçinin qiymətli kağızları istehsal edən bazarın qanunvericiliyinin təməli kimi götürülə bilən “Qiymətli kağızlar haqqında” və “Səhmdar cəmiyyətləri haqqında” qərarlar qəbul edilmişdir (“Qiymətli kağızlar və fond birjalrı haqqında” AR Qanunu)

Qiymətli kağızların istehsal edən bazarın təkmilləşdirilməsində başqa böyük iş olaraq 1998-ci il 14 iyulda qüvvəyə minmiş “Qiymətli kağızlar haqqında” Qanunun təsdiqlənməsini göstərə bilərik. Qanunda Respublikamızda qiymətli kağızların verilməsi və dövriyyəsi qaydaları təyin olunur, qiymətli kağızları istehsal edən bazar nümayəndələrinin işi nizamlanır. Burada qüvvəyə minmiş digər norma sənədi 1996-cı il 24 sentyabrda “Açıq tipli səhmdar cəmiyyətinə çevrilən dövlət müəssisələrinin səhmlərinin əmək kollektivinə güzəştli satışı haqqında” Əsasnaməsi Respublika Prezidenti tərəfindən təsdiqlənmişdir (“Qiymətli kağızlar haqqında” AR Qanunu.).

Az müddət keçdikdən sonra isə 1996-cı il “9 noyabrda Respublika Prezidentinin təsdiqlədiyi “Dövlət müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətinə çevrilməsi qaydaları haqqında” Əsasnaməsi qüvvəyə minmişdir. Bu Əsasnaməyə görə dövlət əmlakının xüsusiləşdirilməsi Dövlətin tətbiq etdiyi Proqramın reallaşdırılmasını yaratmalıdır və bu Proqrama əsasən xüsusiləşdirilməsi düşünülmən uyğun dövlət qurumları və təşkilatlarının səhmdar cəmiyyətlərə keçməsi təyin olunurdu.

1997-ci il 14 mayda Respublika Prezidenti “Dövlət özəlləşdirmə opsioları haqqında», «İxtisaslaşdırılmış çek investisiya fondları haqqında», “Milli Depozit sistemi haqqında”, həmçinin “Dövlət müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətlərinin və

ixtisaslaşdırılmış çek investisiya fondlarının səhmdarlarının reyestrinin aparılması qaydaları haqqında” Əsasnamələrin təsdiqinə görə Fərmanları, 1997-ci il 16 mayda isə “Özəlləşdirmə prosesində ixtisaslaşdırılmış çek investisiya fondlarının formalaşdırılmasına yönəldilməli olan dövlət müəssisələrinin çevrilməsi nəticəsində yaradılan səhmdar cəmiyyətlərinin səhmləri barədə” Fərmanı təsdiq olundu (“Milli depozit sistemi haqqında” əsasnamənin təsdiqinə dair Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərmanı).

Qiymətli kağızları istehsal edən bazar təkmilləşdikcə, dövlət nizamlanması problemi də ortaya çıxdı. Bu işi indiyə qədər xüsusi dövlət nizamlanması qurumunun qeyri-mövcudluğuna görə Mərkəzi Bank reallaşdırırdı. 1999-cu ilin 26 iyulunda Prezidentimizin “Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin fəaliyyətinin təmin edilməsi haqqında” Fərmanı təsdiqləməsi Azərbaycan ərazisində təşkilati qiymətli kağızları istehsal edən bazarın təkmilləşməsində böyük əhəmiyyət kəsb etmişdir (Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 26 iyul 1999-cu il tarixli 161 nömrəli Fərmanı).

Həmin vacib sənədə görə qiymətli kağızları istehsal edən bazarın təkmilləşdirilməsi, nizamlanması, buna uyğun olaraq dövlətin yürütdüyü siyasətin təşkili, həmçinin idarə Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin öhdəliyinə keçmiş, qüvvəyə minmiş “Qiymətli kağızlarla fəaliyyət sahəsində bəzi fəaliyyət növlərinin lisenziyalaşdırılması Qaydaları” respublikada yerli qiymətli kağızları istehsal edən bazarın daxili quruluşunun əmələ gəlməsi, 12 əməliyyat formasının nizamlanma və cəlbətmə, ümumi sənədlər bazarını böyütmək və səhmlərin sayını artırmaq üçün onların dövlət tənzimlənməsi istiqamətində təzə etaplardan biri sayılmışdır. Yalnız bu Fərman imzalandıqdan sonra Komitənin köməyi nəticəsində ölkə ərazisində birinci fond birjası meydana gəlmiş, Bakı Fond Birjasına əlavə edilmiş investorlar Respublikamızın iqtisadi cəhətdən tərəqqisinə vacib hissələrini vermiş, bunun nəticəsində də qabaqcıl işlər görmüşlər (Əfəndiyev E., 2000).

Bu Fərmana uyğun olaraq, QKDK sahəsində aparılan fəaliyyətlərin sonunda beynəlxalq normalara müvafiq hüquqi, normativ təməlin əsası yaradılmış, ölkə ərazisində qiymətli kağızların təsdiqlənmiş 60-a qədər standart əsaslı hüquq

aktlarının çoxunun proqramları yaradılmışdır. 50-dən çox standart əsaslı hüquqi kağızlar təsdiqlənmiş, tənbəki məhsulları, siqarət və spirtli içkilərə görə aktsiz marka tirajına əsasən təzə üsul hazırlanmış, yerli lotereya bazarı təkmilləşmiş, Milli Depozitar Mərkəzini fəaliyyətə başlamış, çox sayda hüquqlu fərdlər qiymətli kağızları istehsal edən bazarın peşəkar nümayəndəsi patenti götürmüş, 150-ə qədər fərd burada çox sayda əməliyyat formaları ilə işləmək məqsədilə şəhadətnamə əldə etmişdir.

QKDK sahəsində Respublikamızda qiymətli kağızları istehsal edən bazarın təkmilləşməsinə görə kiçik periodlu Layihə proqramı yaradılmışdır. 2001-ci ilin dekabrına qədər düşünülmən bu Layihə proqramında ölkəmizdəki qiymətli kağızları istehsal edən bazarın situasiyası, yerli bazar daxili quruluşunun meydana gəlməsinə, həmçinin tərəqqisinə istiqamətlənən dövlətin siyasəti, vəzifə və hüquqların reallaşdırılması üsulları, institusional səhmdarlar quruluşunun təşkil edilməsi və səhmdarların hüquq və vəzifələrinin gözlənilməsi, qiymətli kağızları istehsal edən bazara əsasən peşəkarların yaradılması, dünya münasibətlərinin tərəqqisi, buradakı açıq məlumat sistem quruluşunun formalaşması prosesləri təsvir olunmuşdur (Əfəndiyev E., 2000).

Proqrama əsasən, iqtisadiyyat sahəsindəki halları diqqətə alarsaq qiymətli kağızları istehsal edən bazarda aşağıda qeyd olunmuş dövlətin siyasət məqsədləri təsvir olunmuşdur:

-Respublika ərazisində təşkilati qiymətli kağızları istehsal edən bazarın yaradılması və inkişaf etdirilməsi;

-Ölkə ərazisinin qeyri-xarici kapital rezervlərinin iqtisadiyyat sahəsində həqiqi sahəsinə səhmin qoyumasına görə mühitin təşkili;

-Xarici səhmlərin ölkə bazarına yönəldilməsi üçün lazımi səhm şəraitinin formalaşdırılması;

-Qiymətli kağızları istehsal edən bazarda kapital stabilliyinin və əmniyyətinin təmini;

-Respublikamızın qiymətli kağızları istehsal edən bazarının beynəlxalq maliyyə bazarlarına daxil olması məqsədilə mühitin təşkil olunması. Qeyd olanunlara əsasən aşağıda göstərilən xüsusiyyətlərin yaradılması mühüm amildir:

-Qanunvericilik xüsusiyyəti qiymətli kağızları istehsal edən bazarın təkmilləşmə layihəsinin təşkil olunması, qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqisini yaradan qanunverici, həmçinin hüquqi, normativ aktların yaradılması);

-İnzibati xüsusiyyət (qiymətli kağızları istehsal edən bazarın nizamlanması və bazar nümayəndələri tərəfindən uyğun qanunverici tələblərə əmək olunmasına görə yoxlama işinin təşkili);

-Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın məlumat sistem quruluşunun təşkili və səhmdarlar üçün aydınlığının yaradılması;

-Qiymətli kağızlarda maliyyənin əldə olunması məqsədilə səhmi investora satan şəxslərin, səhmdarların maraq, həmçinin haqqlarının qorunma sistemli mühitin yaradılması, inkişaf etdirilməsi;

-Qiymətli kağızlar vasitəsilə fəaliyyətlərin icra olunması müddətində yarana bilən təhlükənin aşağı endirilməsi;

-Dünya dövlətlərinin kapital institutları ilə korporativ əlaqələrin yaradılması və təkmilləşdirilməsi (“Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi” – 6 dekabr 2016-cı il);

Birja sahəsində sənədlər 3 hissəyə bölünür:

- 1) Sənədin ümumi listingi;
- 2) Sənədin 2-ci dərəcəli listingi;
- 3) Prelisting-listinqdən öncəki proses

İnvestisiyanın 2-ci dərəcəli və yaxud da ümumiyyə aid olması məqsədilə onu verən təşkilat və ya qurumun özü ərizəsini təqdim etməli, sonra bu qiymətli kağızlar standartlara uyğun olmalıdır. Nümunə olaraq, qaydalara əsasən ümumi lisyinqə daxil olunacaq səhmlərin ay ərzindəki tədavülü qəbul edilmiş qiymətdən kiçik ola bilməz. 2-ci dərəcəli listingdə isə bu qaydalar daha sadədir. Prelistingə gəldikdə, bura hər hansı bir qurumun investisiyaları daxil oluna bilər. Qiymətli kağızların zəiflənməsi, həmçinin güclənməsi şəraitinə müvafiq olaraq, listingin siyahısında

onların vəziyyətləri yer dəyişikliyinə uğraya bilər. Səlahiyyət (komisyon) hüquqlarının həddlərinə gəldikdə onlar hər təbəqə üçün müxtəlif olur.

BFB sahəsində bazar bölmələri aşağıdakı kimi bölünür:

- DQİV- Dövlətin qısa-zamanlı istiqraz vəərəqələri
- REPO;
- Korporativ qiymətli sənədlər;
- Zamanlı əqd formaları

3-cü mərhələ isə 2000-ci ildən bugünə qədərki periodu göstərir. Bu etapda qiymətli kağızları istehsal edən bazarın nümayəndələrinin qədəri kəmiyyət və keyfiyyət yaxınlaşmasına əsasən əhatələndirilmiş, birjadakı əqdlərin həcmi böyümüş, beynəlxalq münasibətlər böyüdülmüş, təzə inkişaf tendensiyaları yaranmışdır. Ölkədəki iqtisadi islahatlar, xüsusiləşdirmənin gədməsi ilə qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqisində böyük rol oynamışdır. Müasir dövrdə tədavüldə dövlət qısa-zamanlı istiqrazları, xüsusiləşdirmə hissələri, həmçinin opsiya, səhmlər, kredit qurumlarının depozit sertifikatları, istiqrazları, veksellər də mövcuddur. Qiymətli kağızların daxili quruluşunun təməlini yaradan professional nümayəndələr (broker, diler təşkilatları, fond birjalrı, depozitariya, reyestraxlayıcılar) işlər görürlər. Qiymətli kağızları istehsal edən bazarda institusional təşkilatlardan daha aktiv 48 tərəqqi edən yalnızca depozitariya hesab olunur. İndiyə kimi yalnızca 2 qurum həmin əməliyyat formasına uyğun lisenziyaya sahibdir (M. Yaşar. , 2016).

Son zamanlar respublikamızda bazar əlaqələrinə keçidin yaranması ilə aparılan əməliyyatların sayəsində ölkəmizin iqtisadiyyat sahəsində bir sıra fəaliyyət sahələrində yüksək tərəqqi görülür: böhran sürətinin azalması, ilbəl ÜDM və sənayedə istehsal indekslərinin böyüməsi, milli valyuta stabilliyinin alınması, kiçik, həmçinin orta qurum və təşkilatların xüsusiləşdirilməsinə keçid, xarici səhmlərin cərəyanının artırılması, milli bank sistemi quruluşunun təşkili və s. Bundan əlavə dövriyyə dövlət qısa-zamanlı istiqrazları, dövlət xüsusiləşdirmə hissələri-çekləri, dövlət xüsusiləşdirmə opsiya, investisiya qurum və təşkilatlarının səhmləri, kredit qurumlarının depozit sertifikatları, o cümlədən veksellər çıxarılmışdır.

Respublika ərazisində daxili siyasi, ictimai stabilliyin meydana gəlməsi, Prezidentimizin müvəffəqiyyətli və məntiqi siyasətinin reallaşdırılması, ölkəmizin dünyada şöhrətinin qalxması və dünya qrupları arasında sivil dövlət kimi məşhurlaşması ölkəmizdə böyük suveren kredit reytinginin əldə olunmasına görə güclü təməl qurmuşdur. 2000-ci il ərzində dünyadakı sayına görə fərqlənən İngiltərənin Fitç İbka (Fitsh İBCA) reyting agentliyi Azərbaycana B+, 2001-ci ilin yay ayında isə daha böyük BB – kredit reytingini vermişdir. Bunu da demək olar ki, müharibə vəziyyətində olan dövlətə görə bu göstərici çox böyükdür. Reytingdəki indekslərə əsasən Azərbaycan, Türkiyə, həmçinin Rusiya kimi nəhəng dövlətlərin önünə keçmişdir. Respublikamıza kredit reytinginin verilməsi kiçik, həmçinin uzun müddətli sərmayələrin ölkəmizin iqtisadiyyat sahəsinə gətirilməsində böyük dəyişiklik yaradacaqdır. Buradan o qənaətə gəlmək olar ki, ölkəmizə verilmiş yüksək kredit reytingi Respublikamızın önündə dünyadakı kapital və fond bazarlarının hamısına daxil olmağa şərait yaradır, səhmdarların dövlətimiz barədə biliklərinin genişlənməsinə, həmçinin onlardan səhm qoyulmasına görə əməliyyatların aktivləşdirilməsinə təkan yaradır.

Sonda onu da qeyd edək ki, Respublikamızın iqtisadi şəraitinin yaxşıya doğru getməsi ona müsbət baxışla verilən kreditin reytingi getdikcə böyüyür. Beləliklə də ölkəmizə böyük həcmdə kapitalın, səhmin qoyulmasına imkan yaranmış olur, bu isə iqtisadiyyatda gedən tərəqqini stimullaşdırır (Allahverdiyev H.B., 2012).

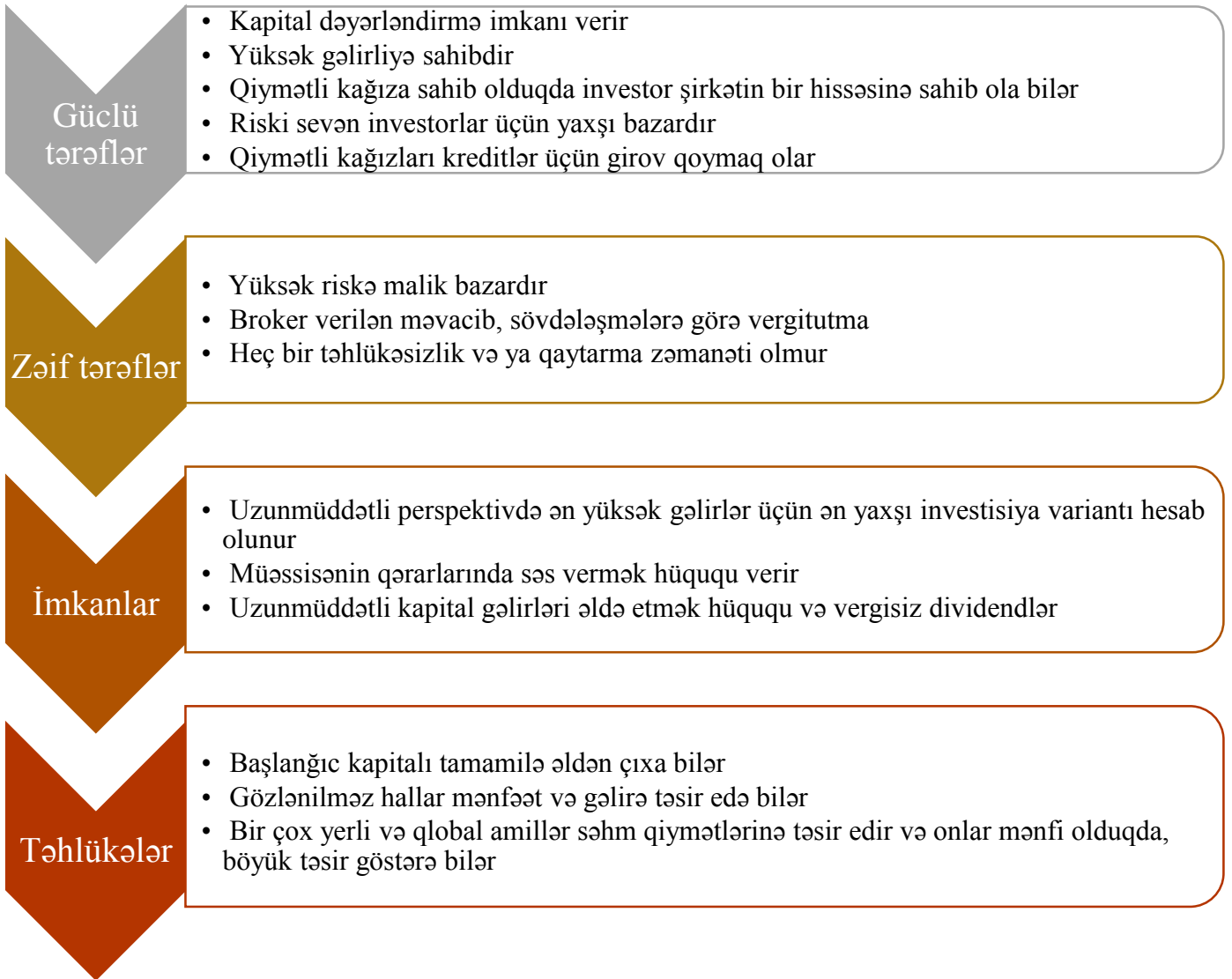
2.2. Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarının global maliyyə bazarlarına inteqrasiyasının vəziyyəti

I fəsildə də təsvir olunduğu kimi, qiymətli kağızları istehsal edən bazar, kapital bazarında mühüm hissələrindən biri olmaqla bərabər bazar iqtisadiyyatında çox sayda mikro və makroiqtisadi xüsusiyyətləri reallaşdırır. Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın vacib xüsusiyyətlərindən biri olaraq, bazardakı ticarət fəaliyyətlərinin həyata keçirilməsi, səhm əməliyyatının təşkil olunması, səhm hadisəsinin həcmi xüsusiyyətinin yaradılmasından, siyasi, sosial və iqtisadi, həmçinin digər sahələrdə yaranan və öncədən bilinən variasiyaların təsvir olunmasından, səhm cərəyanının nizamlanması ilə yerli iqtisadiyyatda sahə, həmçinin regional quruluşun yaradılmasından və qiymətli kağızlara qoyulan səhmlərin etalonlaşdırılması vasitəsilə bu bazarda tərəqqi cərəyanlarının təyin olunmasını göstərmək mümkündür (Məmmədov.Y.Ə, 2014).

Ümumilikdə götürüldükdə istənilən dövlətdə qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqisindəki yaranan şəraiti tədqiq etmək məqsədilə bazarın güclü istiqamətlərini təyin etmək, bu istiqamətlərdən yaranan potensial şanslarının təyini, həm də bazarın zəif olduğu yerləri araşdırmaq, bu zəifliklərin sayəsində yarana biləcək bazar üçün həqiqi riskləri öncədən bilmək böyük əhəmiyyətə malikdir. Azərbaycan ərazisində qiymətli kağızları istehsal edən bazarın indiki tərəqqi dərəcəsi istəniləndiyi kimi deyildir. Bunun başlıca səbəbi respublikamıza cəlb olunan səhmlərin əsasən bilavasitə və vacib maliyyə səhm formasında mövcudluğudur. Başqa yöndən isə həqiqi bir əsas olaraq cəmiyyət içində, həmçinin səhmdarlar arasındakı investisiya və istiqrazlara marağın aşağı olması və bunlar vasitəsilə yaradılan ticarət, alqı və satqı fəaliyyətlərinin aşağı olmasıdır. Aşağıda təsvir olunan cədvəldə SWOT analizinin köməyi ilə respublikamızda, həmçinin dünya təcrübəsinə də qiymətli kağızları istehsal edən bazarın potensialları araşdırılmışdır (Sadıqov. M.M., 2007).

Aşağıda təsvir olunan cədvəldə ümumi şəkildə qiymətli kağızları istehsal edən bazarın SWOT analizi ilə güclü və zəif tərəfləri, potensialları və riskləri qeyd olunmuşdur. Demək olar ki, tərəqqi etmiş dövlətlərin hamısında qiymətli kağızları istehsal edən bazar yüksək dərəcədə təkmilləşmişdir.

Diaqram 2: Qiymətli kağızları istehsal edən bazarda SWOT analizi



Mənbə: Sadıqov. M.M., “Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar” (2007).

Yalnız buna görə ölkəmizdə də kağızları istehsal edən bazar təkmilləşməlidir. Analizdə qiymətli kağızların güclü istiqamətləri qədər onlar ilə görülən fəaliyyətlərin əhatəliliyi xüsusilə qeyd edilmişdir. Hər hansısa bir dövlətdə iqtisadi tərəqqi mütəhərrik, daimi və həmişə yüksələn səciyyəyə malik olarsa, onda həmin dövlətdə qiymətli kağızları istehsal edən bazar güclü tərəqqi etmiş olacaqdır. Odur ki, iqtisadi cəhətdən tərəqqi etmiş dövlətdə rəqabət gücünə malik, nəhəng təşkilat və qurumların, nəhəng korporasiyaların mövcudluğu ilə xarakterizə edilir, bu növ təşkilatlar mövcudluğu o deməkdir ki, birjalarda onların investisiyaların etibarlı qalxacaqdır. Buradan qənaətə gəlmək olar ki, qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqisi dövlətin ilk iqtisadi tərəqqisi ilə nəticələnir.

Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın başlıca tərəqqi indekslərindən əsas ölkənin bazardakı hissəsi, Mərkəzi Bankın notlarını göstərmək mümkündür. Deməkdir ki, tərəqqi etmiş dövlətlərin eksperimentində bazarda dövlət qiymətli kağızlardan daha çox korporativ-ümumi qiymətli kağızlar çoxluq yaradır. Respublikamızda tərəqqi meylləri bu istiqamətdədir. Aşağıda təsvir olunan cədvəldə dövlət qiymətli kağızları istehsal edən bazar üzrə mühüm indekslər qeyd olunmuşdur (Садыхов Р.О. , 2011).

Cədvəl 1: Dövlət qiymətli kağızları istehsal edən bazara uyğun başlıca indekslər

İllər üzrə	Nominala əsasən tədavüldəki həcm (mln. manat)			Dövretmə zamanı (gün)			DQK bazasında hissəsi, %	
	Cəm	DQİ-r	AMB-in notları	Cəmi	DQİ-r	AMB-in notları	DQİ-r	AMB-in notları
2008	410,7	230,6	180,0	40	61	14	56,2	43,8
2009	173,9	164,9	9	202	212	19	94,8	5,2
2010	309,7	269,7	40	434	496	14	87,1	12,9
2011	250,6	159,4	91,2	488	759	14	63,6	36,4
2012	324,6	204,6	120	465	730	13	63	37,0
2013	181,4	161,4	20	659	739	15	89	11,0
2014	227,3	200,3	27	644	728	21	88,1	11,9
2015	122,6	122,6	0	1022	1022	0	100	0
2016	387,1	277,4	109,6	289,8	398,3	15,04	71,7	28,3
2017	1665,4	739,8	925,6	189,8	410,9	13	44,4	55,6
2018	1989,2	980,9	1008,3	308,1	613,9	10,5	49,3	50,7
01.01.2019	2032,5	982,5	1050,0	307,4	620,6	14,3	48,3	51,7

Mənbə: Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı, Statistik Bülleten, 01/2019.

(<https://uploads.cbar.az/assets/ae5a24ab5c185a3ccfaf7f251.pdf>)

Ölkə ərazisində qiymətli kağızları istehsal edən bazarın ilk tərəqqisi müvafiq olaraq, dövlət mülkiyyətindəki təşkilat və qurumların xüsusişdirilməsi ilə yaranmışdır. (37) Digər deyişlə, xüsusişdirmə hadisəsi zamanı qiymətli kağız kimi bilinən xüsusişdirmə çekləri, həmçinin xüsusişdirmə opsiyonları emissiyaya məruz qalmış, bunun nəticəsində də kiçik, orta dövlət təşkilat və qurumları isə açıq səhmdar cəmiyyətlərinə dönərək xüsusişdirilmişdilər. Hal-hazırda Respublikamızda qiymətli kağızları istehsal edən bazarı nizamlayan hüquqi, normativ təməl yaradılmışdır və bu qanunvericilik zamanın standartlarına müvafiq şəkildə inkişaf etdirilir. 2017-ci ildə ölkəmizin dövlət qiymətli kağızları istehsal edən bazasında tədavülün həcmi 2008-ci ildəkinə nəzərən 4 dəfə artmışdır. Əlavə

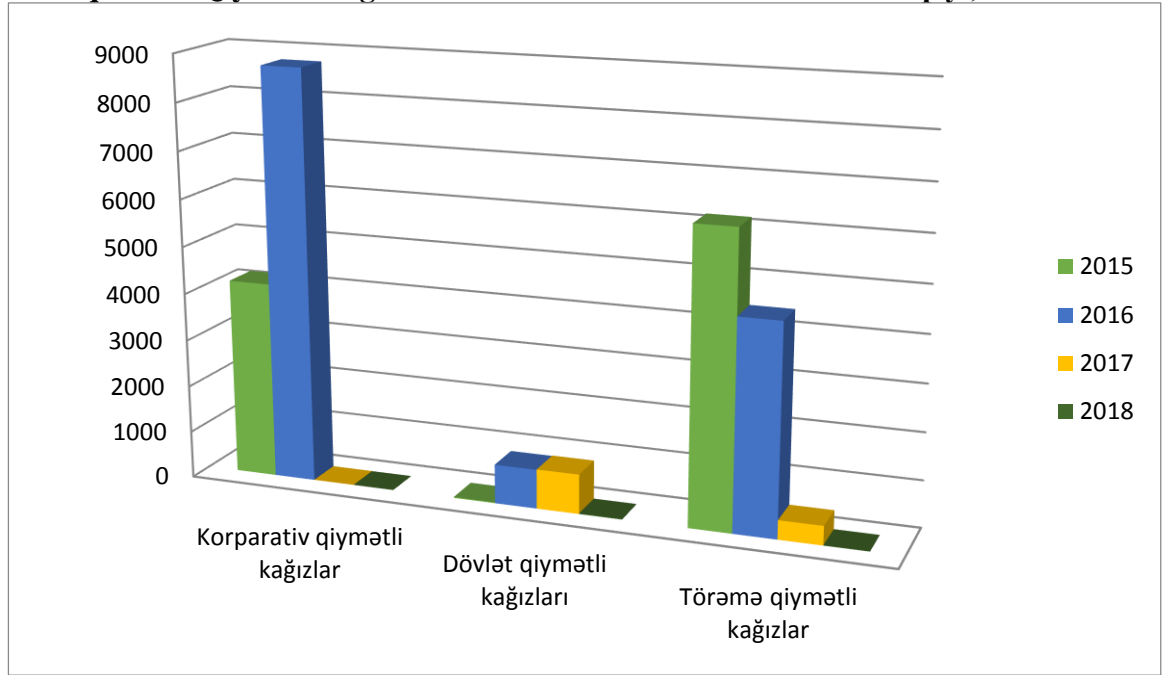
olaraq demək olar ki, 2014-cü ilə kimi qiymətli kağızları istehsal edən bazarda böyümə əsasən dövlət qiymətli kağızlarının sayəsində yaranmışdır. Odur ki, müəyyən olunan zamana kimi dövlət qiymətli kağızlarına görə fəaliyyətlərin həcmi 4,7 dəfə böyüsə də, korporativ qiymətli kağızları istehsal edən bazarda bu indeksin həcmi 2,2 dəfə böyümüşdür. Bu o deməkdir ki, 2013-cü ildə ölkənin qiymətli kağızları istehsal edən bazarında cəmi nominal tədavüldə dövlət qiymətli kağızların hissəsi 80,3 faizə kimi artmışdır. 2014-cü ildən başlayaraq isə korporativ-ümumi, həmçinin dövlət qiymətli kağızlarla tədavülün həcmində variasiyalar görülməsə də, quruluşunda variasiyalar yaranmışdır. Odur ki, 2014-cü ildə dövlət, həmçinin korporativ-ümumi qiymətli kağızların həcmi nominal tədavüldəki dövlət qiymətli kağızlarının xüsusi çəkisi 46,7 faizə kimi düşmüş, korporativ qiymətli kağızların hissəsi isə 53,4 faizə kimi artmışdır. Nisbətdəki bu variasiya QSC-də “Cənub Qaz Dəhlizi”nin təməlinin yaradılması ilə bağlı olaraq investisiya və istiqrazların emissiya olunması və ölkəmizin İpoteka Fondunun istiqraz bazarındakı aktivliyi ilə əlaqələndirilmişdir (AMEA İqtisadiyyat İnstitutu “Fond bazarı – 2017”).

Göstərilən ildə Bakı Fond Birjasında 4,1 milyard manat həcmində valyutalı və 204,7 milyon manat həcmində maliyyə özəkli törəmə qiymətli kağızlarla 15 adda ticarət fəaliyyətləri aparılmışdır. Törəmə qiymətli kağızlar ilə alqı və satqının təkmilləşdirilməsinə görə 2014-cü ildə qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tədavülü 2013-cü ilə nəzərən 1,5 dəfəyə kimi böyümüşdür. Qeyd etmək olar ki, törəmə qiymətli kağızları vasitəsilə ticarət Bakı Fond Birjasında Foreks fəaliyyətlərinin köməyi vasitəsilə həyata keçirilir.

2016-cı ildə qiymətli kağızları istehsal edən bazarda inkişaf müəyyən olunmuşdur. İlboyu pozitiv kəmiyyət indeksləri vasitəsilə bərabər əhəmiyyətə malik keyfiyyət variasiyaları qeydə alınmışdır.

2015-2018-ci illərin statistikasına nəzər salsaq illər arasındakı fərqləri rahatlıqla görə bilərik. Odur ki, 2016-cı ildə qiymətli kağızları istehsal edən bazar 2015-ci il ilə qarşılaşdırıldıqda 32,8 faiz artaraq 14,027 milyard manata çatmışdır. Bu illərdə qiymətli kağızların ilk bazarı 4,5 dəfəyə kimi artaraq 8,670 milyard manat olmuşdur.

Diagram 3: Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın hazırkı mövqeyi, mln.manat



Mənbə: Azərbaycan Respublikası Maliyyə Bazarlarına Nəzarət palatası (<https://www.fimsa.az>) (2018)

Ümumiyyətlə sxemdə də təsvir olunduğu kimi dövlət qiymətli kağızları istehsal edən bazar 40 dəfə, korporativ-ümumi qiymətli kağızları istehsal edən bazar 2 dəfə, törəmə qiymətli kağızları istehsal edən bazar isə 1,5 dəfəyə kimi yüksəlmişdir (“Azərbaycan Respublikasında milli iqtisadiyyat perspektivi üzrə Strateji Yol Xəritəsi” – 6 dekabr 2016-cı il.).

Ölkə ərazisində 2016-cı ildə qiymətli kağızları istehsal edən bazarda qiymətli kağızlarda ümumi tədavül 5696,1 milyon manat olmuşdur ki, bu hesabı 2015-ci il ilə (8456 milyon manat) qarşılaşdırdıqda 33 faizə, 2014-cü illə (13013 milyon manat) qarşılaşdırdıqda isə 2,3 dəfəyə kimi düşmüşdür. Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tədavülündə son zamanlar yaranan enişin başlıca səbəbi investisiya, korporativ-ümumi və REPO fəaliyyətləri üzrə tədavülünün enməsi ilə bağlıdır.

2016-cı ildə Respublika manatının iki dəfə qiymətdən düşərək dəyişməsi və xüsusişdirmə hadisəsini keçmiş zamanlar ilə qarşılaşdırdıqda kiçilməsi də qiymətli kağızları istehsal edən bazarın işində müsbət effekt verməmişdir. Dünyada gedən son infilyasiyanın respublika iqtisadiyyatına elə də mühüm təsiri görülməsə də, lakin əldə edilən faktorlar dövlətin qiymətli kağızlarını istehsal edən bazarın tərəqqisinə

mənfi effektini nümayiş etdirmişdir. Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın aktiv nümayəndələri sayılan bank və çox sayda böyük təşkilat, qurum və müəssisələrin maliyyə-kapital zərərləri də bazarda tədavülün kiçilməsinə şərait yaratmışdır.

Qiymətli kağızları istehsal edən bazarda period edən qiymətli kağızların böyük payının tədavülündə nəzərəcarpacaq dərəcədə kiçilmə meyli mövcud olsa da, son iki il ərzində törəmə qiymətli kağızları istehsal edən bazarın fəallıq dərəcəsini 2016-cı il ilə qarşılaşdırdıqda artdığı görülmüşdür. Törəmə qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tədavülün fəallığının artması 2014-cü ildən yaranmış və keçmiş zamanlarda bu bazarın təkmilləşmə dərəcəsi başqa qiymətli kağızları istehsal edən bazar (repo, hissə və korporativ) ilə qarşılaşdırdıqda kiçilmişdir. 2016-cı ildə törəmə qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tədavülü 4441,1 milyon manat təşkil etmişdir (Mycaeb Ə.M., 2012, s.41).

İnvestisiya bazarında fəallığın düşməsi son ildə daha çox diqqət mərkəzindədir. 2016-cı ildə investisiya bazarının tədavülü 2015-ci il ilə (280 milyon manat) qarşılaşdırıldıqda 2,4 dəfəyə kimi, 2014-cü il ilə (1030 milyon manat) qarşılaşdırıldıqda 8,7 dəfəyə kimi düşmüşdür. Respublikamızın investisiya bazarı daha çox ilkin bazarın tərəqqisilə bağlı olduğu üçün xüsusiləşdirmə hadisələrindəki yüksəlmə və düşmə hərəkətliliyinə uyğun olaraq onun tərəqqi meylləri də dəyişəcəkdir. 2016-cı ildə investisiya bazarının illik tədavülü 118 milyon manat təşkil etmişdir.

2016-cı ildə keçmiş illər ilə qarşılaşdırdıqda borc qiymətli kağızları istehsal edən bazarın fəallıq dərəcəsində mühüm enişlər müəyyən olunmuşdur. Borc qiymətli kağızları istehsal edən bazar daha çox dövlətin səhmləri, həmçinin bankların notları və səhmlərinə əsasən təkmilləşmişdir. Son illərdə bu bazarın tədavülünün düşməsi dövlət müəssisə və təşkilatlarının qiymətli kağızlarının emissiyasının həcmnin düşməsi, bankların aktivliyinin kiçilməsilə bağlıdır. 2016-cı ildə borc qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tədavülü 1135 milyon manat həcmində yaradılmışdır.

2016-cı ildə Bakı Fond Birjası törəmə qiymətli kağızları istehsal edən bazarlarda ümumi cəm 272,1 milyon manat olan əmtəə əhəmiyyətli, həmçinin

ümumi dəyəri 4,168 milyard manat götürülən valyuta tərkibli törəmə kapital vasitələri ilə ticarət fəaliyyətləri yaradılmışdır. Ümumilikdə törəmə kapital vasitələri bazarının ümumi cəmi 4,440 milyard manat olsa da, bazardakı keçmiş ilin uyğun periodu ilə qarşılaşdırdıqda 28,3 faiz düşmə təyin edilmişdir (Николаева И. П., 2015, s. 52).

Cədvəl 2: Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın 2015-2016-cı illərdəki artımına əsasən dinamikası, mln.manat

İl	Korporativ qiymətli kağızları istehsal edən bazarı (mln manat)			Dövlət qiymətli kağızları istehsal edən bazar (mln manat)			Törəmə qiymətli kağızları istehsal edən bazar (mln manat)			Cəm (mln manat)
	Səhmlər	Korporativ istiqrazlar	Cəmi	Dövlət istiqrazları	MB-in notları	Cəmi	Əmtəə əsaslı	Valyuta əsaslı	Cəmi	
2015	656,9	3529,2	4186,1	20,8	0	20,8	98,9	6095,5	6194,4	10525,1
2016	913	7833,9	8747	567,4	268,8	836,2	272,1	4168,6	4440,8	14025,8
2017	2,031	1,628	3,659	839,4	5,227	844,6	402,1	5,538	407,638	2511,821
2018	925.1	1,270.9	2,196	1,097.6	12,242.9	13,3405	1,030.1	7,376.4	8,4065	9297,9609

Mənbə: Azərbaycan Respublikası Maliyyə Bazarlarına Nəzarət palatası (<https://www.fimsa.az>) (2018)

Respublika iqtisadiyyatının bütün sahələri kimi qiymətli kağızları istehsal edən bazar da mühüm iqtisadi və hüquqi tərəqqiyə uğramışdır. Tarix cəhətdən, ölkə ərazisində qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqi hadisəsi mütəşəkkil iqtisadi reform hadisəsinin daxili payı biri kimi xatırlanılmışdır. Bir sıra keçmiş Sovet dövlətlərində, həmçinin keçid iqtisadiyyatı mövcud dövlətlərdəki kimi, qiymətli kağızları istehsal edən bazarların, ümumiyyətlə kapital bazarlarının təkmilləşməsi və tərəqqisi xüsusiləşdirmə reformlarının yaranması ilə paralel olaraq müəyyən edilmişdir. Respublikamızda dövlət müstəqilliyi qazanıldıqdan sonra kiçik zaman ərzində siyasi sabitlik əldə edilmiş, xüsusi mal varlığı və sərbəst biznes qaydalarına dayanan təzə iqtisadi əlaqələr quruluşu meydana gəlmiş və təkmilləşmişdir (Цибульникова В. Ю., 2016, s. 26).

2003-cü ildə Prezidentimizin keçmiş hasilat zamanının iqtisadi nəzəriyyəsi nümayiş olunmuşdur. Mütərəqqi iqtisadi böyümə və cəmiyyətin böyük əmniyyətinin təşkilinə istiqamətlənmiş bu nəzəriyyənin bazasını iqtisadi quruluşun

coğrafi, həmçinin sahəvi diversifikasiya və cəmiyyət içində işsizlik vəziyyətinin düşməsi hadisələri yaradırdı. Bu tərəqqi dövətləri isə xüsusi mal varlığının kapital təmini yaradılan bazarlarından olan qiymətli kağızları istehsal edən bazara görə təzə tərəqqi etapının yaradılması mənasına gəlirdi. Nümayiş olunan iqtisadi öncəliklər vəziyyətində kapital bazarlarının təzədən yaradılması sektorunda əhatəli hüquqi reformlarla yaradılmışdır. 2004-cü ildəki Mülki Məcəlləyə uyğun əlavələrin, həmçinin variasiyaların mövcudluğu ilə kapital bazarlarının işini nizamlayan normativ, hüquqi təməl mühüm səviyyədə təkmilləşdirilmişdir (Цибульникова В. Ю., 2016, s. 142).

Təyin olunan ildən bazarın fəaliyyət quruluşu asanlaşdırılmış, təzə kapital vasitəçiliyi quruluşları, diler və brokerlər təkmilləşdirilmişdir. 2004-cü ildən etibarən xarici, o cümlədən, yerli valyutada korporativ-ümumi səhmlərin və Mərkəzi Bank notlarının fond birjasında həcmi alqı və satqısına keçilmişdir. Kapital bazarlarında pozitiv hüquqi, institusional variasiyalar və bu variasiyaların dövlətin güclü 45 makro-iqtisadi vəziyyəti ilə saxlanması xarici səhmdarları da ölkə ərazisinə gətirmək məqsədilə başlıca faktor olaraq müəyyən edilmişdir və 2006-cı ildən xarici səhmdarlar ölkəmizin kapital bazarlarına səhmlər qoymağa davam etdilər. 2009-cu ildən isə Respublika ərazisində qiymətli kağızları istehsal edən bazarda yaradılan alqı və satqı fəaliyyətlərinin dünya normalarına uyğun şəkildə aparılması, alqı-satqı hadisələrinin avtomatlaşdırılması hadisələrinə başlanılmışdır. Bu sayədə, broker, həmçinin dilerlərin sahəsi böyüdülmüş və onlar üçün alqı və satqı hadisələrinə uzaqdan daxil olma potensialları nümayiş edilmişdir.

Hazırkı zamanda dünyada gedən iqtisadi, siyasi hadisələr respublikada qiymətli kağızları istehsal edən bazarın, investisiya fondu, bank, həmçinin sığorta əməliyyatı qruplarının, o cümlədən də, ödəmə sistemlərinin işinin düzgün aparılması və cəldliyinin yaradılmasını, həm də bu sahələrdə yoxlama və nizamlama quruluşunun təkmilləşməsini, həmçinin ictimai yoxlama quruluşunun yaradılması və inkişafını obyektiv cəhətdən mühüm olaraq göstərir. Ümumi götürüldükdə, kapital bazarlarında aparılan fəaliyyətlərin sayəsində 2003-2012-ci illərdə qiymətli kağızları istehsal edən bazarda alqı və satqı fəaliyyətlərinin həcmi il ərzində orta

faizlə 130-a kimi artaraq qeyri-neft sahəsində hasil edilən ümumi daxili məhsula nəzərən 2-dən 33 faizə kimi artım göstərmişdir. Milli Depozit Mərkəzindəki qiymətli kağızların cəmi 10 dəfədən artıq, Bakı Fond Birjasında aparılan ticarət fəaliyyətlərinin cəmi isə 90 dəfə yüksək olmuşdur. Sonrakı zamanda iqtisadi tərəqqinin strateji məqsədlərinə daha da böyük şəkildə əhatə olunmuş, ixrac yönümlü, yarış qabiliyyətli yenilikçi iqtisadiyyata keçidi sayəsində mümkün olmuşdur. Belə növ iqtisadiyyatın həyata keçirilməsinə kapital bazarlarına sürətli səhm qoyulmasını diqqət çəkməklə əldə etmək mümkündür. Səmərəli kapitalın təmini etalonunun təkmilləşdirilməsi və onda optimal daxili quruluşun təmin olunması bu işin mühüm əsasını təşkil edir (Цибульникова В. Ю., 2016, s.66).

Respublika iqtisadiyyatının müstəqillik qazandıqdan sonra tərəqqisinə diqqət etsək, burada iki fəal səhm dalğasını görə bilərik. 1994-2003-cü illər ərzində neft sahəsinə gətirilən bilavasitə xarici səhm qoyuluşu və 2003- 2012-ci illərdəki dövlətin nəhəng səhm qoyuluşları iqtisadi quruluşa mühüm maliyyələşməsinə yaradırdı. 2012-ci ildən isə ÜDM-in yüz faizə yüksəlməsi ilə 120 milyard ABŞ dolları olması müəyyənləşdirilirdi. Bu da sürətli maliyyələşməni qeyri-neft sahəsinə, həmçinin qiymətli kağızları istehsal edən bazara səhm qoyulmasının illik cəminin 3,5-4 dəfə böyüməsini vacibliyini irəli sürürdü. Bu hadisə isə mütərəqqi iqtisadi tərəqqi, həmçinin dinamik hüquqi, institusional tərəqqini, sürətli səhm şəraitinin yaradılmasını, insan kapitalının təzə tərəqqi səviyyəsinə çatdırılması ilə yanaşı, kapital sahəsinin diversifikasiyasını, dərinləşdirilməsini irəli sürürdü. Amma 2014-cü ildən bu günə qədər beynəlxalq bazarda neft dəyərinin enməsi dövlətdə sürətli maliyyə cərəyanına heç də müsbət təsir göstərməmişdir. Bu isə ümumiyyətlə dövlətin maliyyə şəraitinin mənfiyə doğru getməsinə, qeyri-neft sahəsinə, həmçinin qiymətli kağızları istehsal edən bazara səhm qoyulmasının maliyyələşdirilməsində müsbət təsir göstərməmişdir. Respublika çərçivəsində bunu adekvat təsirlər nümayiş etdirmək məqsədilə daha başqa işlər mexanizmi yaradılmışdır (Указ Президента Азербайджанской Республики о создании Государственного комитета по ценным бумагам. № 52, 19 ноября 2008 года.).

2.3. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının effektivliyinin qiymətləndirilməsi

Qiymətli kağızları istehsal edən ilk bazar bir sıra nümayəndələrə görə təzə qaynaqlar qazanmaq məqsədilə tətbiq etdikləri üsullar və təzə emissiyaların bazarı hesab olunur. Bu bazarın müvəffəqiyyətli fəaliyyəti məqsədilə mühüm zəruri hal səhmdarların maliyyəni boş yerə yatırmadıqlarını müəyyənləşdirib görmələridir. Zəif ilkin bazar yenidən bazarın işində müsbət effekt göstərmir. Müvafiq şəkildə, tam məlumatın alınması məqsədilə tələb yaranır ki, səhmdarlar başqa səhm növlərilə qarşılaşdıra bilsinlər və yenilənən buraxılışa maliyyənin qoyulub qoyulmaması barədə dəqiq nəticə çıxara bilsinlər. Başqa yəndən, emitent böyük ilkin bazara ehtiyac duyur ki, qiymətli kağızların təklifi çox sayda səhmdar cəmiyyətinə aid olsun və qiymətli kağızlar üçün daha effektiv dəyər alınsın. Emitentə bənzər korporasiyalar, bələdiyyələr və başqaları bura daxil edilə bilər. Bu emitentlər bazarda tutduğu yerə görə dövlətin iqlisadi şəraiti və ümumi tərəqqinin dərəcəsilə təyin olunur. Qiymətli kağızları alan sahibkar kimi fərdi, instisional səhmdarlar iştirak edə bilərlər. Bundan əlavə aralarındakı nisbət iqtisadi tərəqqi dərəcəsiəndən, yığımdan, kredit sisteminin mövqeyindən asılı olacaqdır. Tərəqqi edən dövlətlərdə instisional səhmdarların xüsusi həcmi daha böyük olacaqdır. Bunlara misal olaraq, kommersiya banklarını, pensiya fondlarını, sığorta kompaniyalarını, investisiya fondlarını və başqalarını göstərmək olar. QKB-da vacib yeri lkin bazar tutsa da, tərəqqi edən dövlətlərdə bu bazarın cəmi daha kiçikdir. İnvestisiya buraxılışı əsasən təzə kompaniyanın təşkili və yaxud da fəaliyyətdə olan kompaniyanın təzə texnologiya vasitəsilə təzədən yaradılması məqsədini ifadə edir. Tərəqqi edən dövlətlərdə səhmin buraxılmasının mühüm məqsədi vəzifələrin kapitalla təmin olunması və kapitalın ümumi cəmində borc xüsusiyyətli maliyyənin xüsusi həcmninin kiçildilməsidir. Bir sıra ölkələrdə xüsusi və borc xüsusiyyətli maliyyənin arasındakı fərq nisbəti qayda ilə təyin olunur. Qaydanın mövcud olması və ya olmamasından asılı olmayaraq, bütün dövlətlərdə borc xüsusiyyətli maliyyənin ümumi kapitalın tərkibindəki nisbəti qəti olaraq təyin olunur, ona görə ki, bu nisbət normal

olmadıqda, kompaniyanın yenidənqurma bacarığı təhlükədə olur. Bu vəziyyətdə kompaniya QK-nı emissiya edəcəkdir, nəticədə nisbət nizamlanacaqdır.

Respublikamızda QKB təkmilləşmə pilləsindədir. Dövlət qurumlarının səhmdar cəmiyyətinə döndüyü, təzə səhmdar quruluşlarının formalaşdırıldığı vəziyyətdə səhmə olan tələb ilkin bazarı QKB-da mühüm sahəyə çevirir.

Cədvəl 3: Qiymətli kağızların xarakteristikası

	2017		2016		Məbləğ üzrə fərq	Bazar payı (%)
	01 Yanvar - 31 Dekabr		01 Yanvar - 31 Dekabr			
	Əqd sayı	Məbləğ (AZN)	Əqd sayı	Məbləğ (AZN)		
Korporativ qiymətli kağızlar	2 948	3 659 905 187	3 235	8 746 935 151	-58%	23%
ilkin bazar	167	2 267 877 497	628	8 248 026 100	-73%	
Təkrar bazar	2 781	1 392 027 691	2 607	498 909 051	2,8 dəfə	
Dövlət qiymətli kağızları	1 096	6 066 555 138	282	836 158 060	7,3 dəfə	39%
ilkin bazar	998	5 980 256 709	228	690 245 560	8,6 dəfə	
Təkrar bazar	98	86 298 429	54	145 912 500	-41%	
Törəmə maliyyə alətləri	83 939	5 940 130 521	45 833	4 440 667 091	34%	38%
Repo/ əks repo	51	51 551 163	2	2 064 764	25 dəfə	0,3%
Qiymətli kağızlar bazarı	88 034	15 718 142 010	49 352	14 025 825 065	12%	100%
ilkin bazar	1 165	8 248 134 206	835	8 938 271 660	-8%	
Təkrar bazar	86 869	7 470 007 804	48 496	5 087 553 406	47%	

Mənbə: Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçılarının Assosiasiyası (<https://www.afbia.az/qk-gostericiler>) (12.2017)

Respublikamızın normativ akt kağızlarına müvafiq olaraq, yeni bazardakı açıq yerləşdirmədə dövlət qiymətli kağızlar, adlı investisiyalar, opsiyonlar, varrantlar-törəmə qiymətli kağızlar, istiqrazlar, həmçinin dövlət hakimiyyəti, yerli idarə qurumlarının səhmləri, əmlak sertifikatları və dövriyyəsində Respublika qaydaları və dünya ölkələri ilə bağlanmış sazişlər ilə icazə verilmiş başqa qiymətli kağızlarda daxil ola bilər. Qiymətli kağızlardakı yenidən bazar fond bazarının daha aktiv səviyyəsidir. Qiymətli kağızlar ilə fəaliyyətlərin bir çoxu yalnızca bu hissədə reallaşdırılır. Yenidən bazar öncədən ixrac olunmuş və başlanğıc yerləşdirmə səviyyəsini keçən qiymətli kağızların dövriyyədə olduğu bazar sayılır. Yenidən

bazarın daha böyük işi maliyyənin daha effektiv istehsalların xeyri üçün təzədən bölünməsi, həmçinin təsərrüfat subyektlərinin tərəqqisi məqsədilə səhmlərə olan diqqətin artırılmasıdır. Yenidən bazarın başqa öhdəliklərinə hüquqi, fiziki fərdlərin kapital aktivliyinin artırılması, kapital aktivliyinin təzə növlərinin təkmilləşdirilməsi, normativ, həmçinin hüquqi bazarın tərəqqisi, fond bazarındakı daxili quruluşun təkmilləşdirilməsi və başqaları aiddir. Yenidən bazarda ayrı-ayrılıqda, hissəli alqı, satqı dərəcəsində satıcı, o cümlədən alıcıların birgə əlaqəsi (başlanğıc yerləşdirmə pilləsində bu, ümumi satış dərəcəsində yaranır) yaranır və təyin olunan qiymət dərəcəsində təklif və tələb bərabər səviyyəyə gətirilir. Buna müvafiq olaraq, belə qənaətə gəlmək olur ki, bir və ya çox sayda qiymətli kağızın və ya səhmin alqı prosesi reallaşır. Yenidən bazarın daha böyük xüsusiyyəti onda likvidliyin olmasıdır. Buradakı məzənnələrin çox azının şübhəsi və kiçik satış məxaricləri ilə uğurlu və böyük fond ticarəti yaradılır. Yenidən bazarın başqa xüsusiyyətlərin isə səhm potensiallarının əhatəliliyi və fərqliliyi, dövriyyədə olan qiymətli kağızların çoxluğunu ifadə etmək mümkündür.

Aşağıdakı cədvəldə təsvir olunan SWOT təhlildən gördüyümüz kimi, Respublikamızda qiymətli kağızların istehsalının imkanları genişdir və bu Azərbaycan üçün bu sahənin inkişafına təkan verir. SWOT təhlil zamanı qiymətli kağızların üstün və zəif yönələri, risk və imkanları araşdırılmışdır. Belə ki, İnvestisiyalar, korporativ, həmçinin dövlətin istiqrazları və valyuta, maliyyə tərkibli törəmə qiymətli kağızlar vasitəsilə ticarətin mövcudluğu, Bazarda səhmdarların hər zaman bir sıra korporativ istiqraz, həmçinin hər formada törəmə vasitələrlə ticarət etmək məqsədilə market-meyker edən dilerlərin varlığı, Mərkəzi Bankın da iştirakı olmaqla başqa banklar arasındakı imzalanan REPO sazişlərin olması, Dövlət səhmlərinin il ərzindəki qazancları 1.5-4.25% arasında, korporativ səhmlərin il ərzindəki qazancları 8-13% arasında, istiqrazların maliyyə qiymətlənməsi səbəbilə əmələ gələn qazanc 60%-ə kimi, kredit törəmə qiymətli kağızlara əsasən qazanc il ərzində 100%-dən böyük olmamaq şərti ilə qərarlaşması qiymətli kağızlar üçün imkanlardan başqa inkişafa doğru atılmış əsas addımlardanandır.

Ölkəmizdə qiymətli kağızları istehsal edən bazarın SWOT təhlilinə nəzər salaq:

Cədvəl 4: Azərbaycanın qiymətli kağızlar istehsalı üzrə SWOT təhlili

S: Strengths (üstün cəhətləri)
Çox böyük səhm potensialları-qiymətli kağızları istehsal edən bazarın sahəsi digərlərinə nisbətən böyükdür.
Böyük qazanc potensialları-Müasir dövrdə respublikamızdakı qiymətli kağızları istehsal edən bazarda kifayət qədər böyük qazanc irəli sürən istiqrazlar da vardır.
Risk və təhlükələri idarəetmə potensialları- İntestisiya qoyma şansının böyüklüyü, təbii olaraq, risk və təhlükələrin də kiçidilməsinə şərait yaradır.
W: Weaknesses (Zəif cəhətləri)
Qiymətli kağızların hasili tədavülünün kiçik mövcudluğu
Qərb dövlətlərindəki qiymətli kağızlar ilə qarşılaşdırdıqda onların fərqli təsnifləndirmə və dəyişmə potensiallarının qeyri-mövcudluğu
Özəl təşkilat və qurumların qiymətli kağızları istehsal edən bazara çıxışının yaradılmaması
O: Opportunities (İmkanlar)
İntestisiyalar, korporativ, həmçinin dövlətin istiqrazları və valyuta, maliyyə tərkibli törəmə qiymətli kağızlar vasitəsilə ticarətin mövcudluğu
Mərkəzi Bankın da iştirakı olmaqla başqa banklar arasındakı imzalanan REPO sazişlərin olması
Bazarda səhmdarların hər zaman bir sıra korporativ istiqraz, həmçinin hər formada törəmə vasitələrlə ticarət etmək məqsədilə market-meyker edən dilerlərin varlığı
Dövlət səhmlərinin il ərzindəki qazancları 1.5 - 4.25% arasında, korporativ səhmlərin il ərzindəki qazancları 8-13% arasında, istiqrazların maliyyə qiymətlənməsi səbəbilə əmələ gələn qazanc 60%-ə kimi, kredit törəmə qiymətli kağızlara əsasən qazanc il ərzində 100%-dən böyük olmamaq şərti ilə qərarlaşır
T: Threats (Risk və təhlükələr)
Valyuta təhlükəsi
Faiz təhlükəsi
Kapital təhlükəsi
Qiymət təhlükəsi
Portfel təhlükəsi

Mənbə: Maliyyə Nazirliyinin Məlumatlarına əsasən müəllif tərəfindən hazırlanmışdır

III FƏSİL. AZƏRBAYCAN QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ PRESPEKTİV İNKİŞAF İSTİQAMƏTLƏRİ

3.1. İqtisadi subyektlərin qiymətli kağızlar bazarına çıxış imkanlarının artırılması

Respublikada iqtisadiyyatın tərəqqisində, maliyyə sahəsinin böyüdülməsində qiymətli kağızları istehsal edən bazar böyük məna kəsb edir. Azərbaycanda tərəqqi etmiş qiymətli kağızları istehsal edən bazarın yaranması ölkə iqtisadiyyatına böyük təsir göstərmiş xüsusi amillərdən hesab olunur.

Hələ keçən illərdə, çox sayda böyük variasiyalara diqqət yetirilsə də, Respublikamızda qiymətli kağızları istehsal edən bazarın indeksləri dünya indekslərindən nəzərə çarpacaq dərəcədə geri qalır. Bazarda bir sıra məsələlərin həlli məqsədilə dəqiq və məqsədli mürəkkəb situasiyalara əməl etmək vacib haldır. Hal-hazırkı şəraitdə Azərbaycan ərazisində qiymətli kağızları istehsal edən bazar gözləniləcək qədər təkmilləşməmişdir. Buna görədir ki, birja bazarlarındakı vacib müxtəlifliklər lazımı qədər təyin olunmayıb (A.Abbasov, 2005, s.28).

Bütün bu deyilənlərdən belə bir qənaətə gəlmək olar ki, respublika fondunun birjası üçün quruluş variasiyalarının yaranması zəruri şərt sayılmır, ona görə ki, bu birjalar ümumi bazarda yeni üsul deyildir. Dünyadakı təcrübələrdən aydın olur ki, tərəqqi etmiş dövlətlərdə birjalar ölkə iqtisadiyyatında “barometr” xüsusiyyətini yerinə yetirir. Dövlətdə kiçik olmayan səhmdarın-korporativ, həm də çoxsaylı kiçik səhmdarların yaranması və təkmilləşməsi müddətində fonddakı birjanın daxilində çox sayda digər bazarların mövcudluğunun fərziyyəsi də nəzərə alınmalıdır. Nəhəng və qüvvətli müəssisə, təsisat və qurumların mülklərinin periodu birjanın mühüm bazarında olacağı halda, digər daha aşağı və xırda müəssisə, təsisat və qurumların qiymətli kağızları daha az yarışma gücünə sahib olduqları üçün 2-ci, o cümlədən 3-cü bazarda period edəcəkdir.

Respublikamızın qiymətli kağızla istehsal edən bazarında, indiki zamanda belə bir quruluşun olmasının ən böyük faktoru qiymətli kağızlarda emissiyanın tirajının kiçik olması, həmçinin tərəqqi etmiş ölkələrlə qarşılaşdırdıqda fərqli sinif və dəyişilmə şansının olmamasıdır.

Azərbaycan ərazisində qiymətli kağızları istehsal edən bazarın inkişafındakı ən mühüm amillərdən biri də müəssisə və təsisatların ticarət nişanlarının brend məhsul olaraq populyarlaşmamasıdır. Qiymətli kağızları istehsal edən bazarda öz mülkiyyətini saxlayan sahibkarın brendinə, ticarət nişanına qazandığı etiqad investorlardan daha az məbləğə malik vəsaitlər götürə bilərsə, buna müvafiq olaraq, qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tirajının artmasına da səbəb ola bilər. Bundan əlavə, tərəqqidə olan dövlətlərdəki kimi böyük brendi olan qurum və müəssisələrin qiymətli kağızları başqa müəssisə və qurumlardan fərqlənərək birjaya əsasən daha da böyük dəyərə layiq görülür ki, bunun nəticəsində də qiymətli kağızları istehsal edən bazarın kapitalizasiya şansının böyüməsinə təkan yarada bilər. Belə şəraitdə investisiyadakı nümayəndələrin borc əs etdirən qiymətli kağızlarına diqqət olduqca böyüyəcəkdir, institusional investisiyanın nümayəndələrinin isə mənafeləri isə strateji məqsəd və obyektlərə tabe ola bilər (A.Abbasov, 2007).

Ümumilikdə götürüldükdə, investorlara görə brend təşkilatların idarəetməsində olmaq, bununla da sonrakı illərdə maliyyə məzənnəsini artması ilə qiymətli kağızları yenidən bazarda satarkən qazanc götürmək də mümkündür. Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqisində başqa bir faktor isə ümumi (birgə) idarə quruluşunun dünya standartlarına uyğun inkişaf etdirilməsidir.

Respublika ərazisində ümumi idarəetmə quruluşunun yaradılması dünyadakı qurumlarla reallaşan əlaqələr müddətində daima birinci dönüş nöqtəsi sayılmışdır. Hal-hazırkı bazardakı iqtisadiyyat quruluşunda keyfiyyətə malik idarə quruluşunun yaranmasını investorların marağını çəkən mühüm faktorlardan olaraq göstərmək mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Ölkə daxilində ümumi idarəetmə quruluşunun inkişafı istiqamətində çox sayda işlər görülmüş, hüquqi təməl inkişaf etdirilmiş, dövlət müəssisələrinin düzənləyici xüsusiyyətləri təkmilləşdirilmişdir.

Qeyd olunan yöndə Mərkəzi Bankın qəbul etdiyi çox sayda hüquqi akt və sənədlər göstərilmişdir. Respublika ərazisində ümumi idarəetmə tərtibatı Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası (IFC) vasitəçili ilə İsveçrənin İqtisadi Məsələlər üzrə Dövlət Katibliyinin (SECO) köməyi ilə aparılır. Respublika ərazisində ümumi idarəetmə

quruluşunun inkişafında bankların təkmilləşməsi böyük təsir yaradır (Əfəndiyev E., 2000, s. 19).

Bütün bunlarla yanaşı, qiymətli kağızları istehsal edən bazarda çox sayda maliyyə vasitələri olmalıdır. Belə bir vəziyyətdə ilk öncə, borc qiymətli kağızlarda say və müxtəliflik çoxalacaq, buna səbəb olaraq, qısa periodda aşağıda göstərilənlərin həyata keçməsinə imkan yaranar: təyin olunmuş program, o cümlədən layihələrin müəyyən bir məbləğlə təmin olunması üçün istiqrazlardakı emissiya. Bu şəraitdə, çox sayda daxili quruluşlu proqramların ümumi götürüldükdə dövlət maliyyəsinin sayəsində həyata keçirmək heç də doğru deyil. B baxışa əsasən, istiqrazların emissiya olunması ilə daxili quruluş proqramları üçün investisiya nümayəndələrinin gətirilməsi uyğunluq təşkil edir (Paul Mladjenoviç, 2011).

Dünyaca qəbul edilən təcrübələrdə daxili quruluş proqramlarına görə emissiya olunan istiqrazlar 2 cür xarakterizə olunur: ümumi (korporativ) daxili quruluş , həmçinin məqsədli bələdiyyə istiqrazları kimi. Ölkə iqtisadiyyatında daimi tərəqqinin, cəmiyyətin sosioloji tərəqqisinin yaradılmasında nəqliyyat quruluşu böyük xarakterə malik vacib daxili quruluşun sahəsidir. Bu isə kağızları istehsal edən bazarın tərəqqisində, həmçinin cəmiyyətin ayrı-ayrılıqda götürülən investor olaraq təkmilləşməsində yaxşı effekt verəcəkdir. Digər tərəfdə bazara təzə böyük birlikli emitentlərin (bələdiyyə) girişidir. Onlar isə böyük nəhəng qruplarda borc qiymətli kağızlar üçün emissiya olunma, o cümlədən də, gətirilmiş kaitalın bələdiyyə proqramlarının reallaşdırılması zamanı tətbiq etmək qabiliyyətinə malikdirlər.

Müasir dövrdə respublika ərazilərində sosial-iqtisadi tərəqqiyə aparan başlıca faktorlardan biri də təzə kapital vasitəsi sayılan bələdiyyədəki istiqrazların emissiyasıdır. Respublika ərazisində qiymətli kağızları istehsal edən bazarda tərəqqi gözlənilən kimi deyil. Buna müvafiq olaraq, bazarda bir çox tendensiyalar mövcuddur ki, onlar da aşağıda qeyd olunmuşdur (Kərimov A.E., Babayev A.A, 2003, s. 118).

1) hüquqi, o cümlədən normativ təməlin və vacib icraedici quruluşların yaranması və təkmilləşməsi;

- 2) dövlətin qiymətli kağızları istehsal edən bazarın mərkəzi bank sənədləri, həmçinin repo-əks və repo fəaliyyətlərinə görə tərəqqisi;
- 3) dövlətin qiymətli kağızlarının böyük tərəqqi dərəcəsi;
- 4) bazardakı yarış dairəsinin, həmçinin iqtisadi mənfəətin hifz olunmasının lazımı formada qeyri-mövcudluğu;
- 5) qiymətli kağızları istehsal edən bazarda səhmlərin və xüsusən, əlavə səhm bazarının kiçik tərəqqisi;
- 6) qiymətli kağızlarda icarə xüsusiyyətinin yuxarı olmaması, həmçinin onda likvidlik xüsusiyyətinin qənaətbəxş dərəcədə olmaması;
- 7) qiymətli kağızları istehsal edən bazarın yerli və dünyanın öndə gedən bazarlarına qapalı olması, həmçinin bu bazarlar ilə qarşılaşdırdıqda yüksək inkişafda olmaması.

Respublika ərazisində qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqisini yavaşladan çox sayda səbəblər mövcuddur ki, iqtisadi cəhətdən tərəqqidə olmaq məqsədilə bu səbəblərin həlli mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Qeyd olunan məsələlərə aşağıdakıları göstərmək olar: (Allahverdiyev H.B., Qafarov K.S., Əhmədov Ə.M., 2012, s.48).

- qiymətli kağızları istehsal edən bazarın maliyyə dərəcəsinin yüksək olmaması;
- qiymətli kağızları istehsal edən bazarın dünyaya güclü çıxışının olması, həmçinin yerli olmayan investisiya qruplarının milli bazarlardakı iştirakının lazımı vəziyyətdə olması;
- bazardakı likvidliyin dərəcəsinin stabil olmaması;
- mühüm əhəmiyyətli maliyyəyə, həmçinin biznes sahəsinin tərəqqisinə yönəlmiş ilk və sonrakı (period nəticəsində təkrarlanan) bazarların tərəqqisinin yetərli dərəcədə qeyri-mövcudluğu;
- ümumi qiymətli kağızları istehsal edən bazarın, eləcə də səhmlərin mövud olduğu bazarın daimi yaradılmaması;
- bazardakı investisiyaya yaradılan marağı güclü olmaması;
- hüquqi, o cümlədən fiziki fərdlərin bazarda güclü iştirak səviyyəsinin olmaması;

- cəmiyyətin və digər mənfəət sahiblərinin qiymətli kağızları istehsal edən bazara etiqadının güclü olmaması;

- bazardakı dəyər göstəricilərinin hal-hazırkı tələblərlə əlverişli olmaması;

- bazardakı mütəhərriqliyin, məlumatın saxlanılmasının, həmçinin yeni texnoloji vasitələrin tətbiqinin lazımı qədər güclü istifadə edilməməsi;

- ölkə ərazisindəki yarış dairəsinin tərəqqisinə olan təminatın artması, o cümlədən, qurum və təşkilatların kapital, iqtisadi hərəkətinin beynəlxalq standartlara keçməsi zamanı yaranan gecikmələr;

- bazarın yaradılmasının və nizamlanmasının kommersiya yönümlü olmasının, həmçinin maliyyə və investisiyanın maliyyə riskini kiçiltmək məqsədilə fərqli obyektlər arasında bölünməsinin heç də güclü olmaması;

- bazardakı daxili quruluşun inkişafına tələbatın güclənməsi;

- bazardakı özünü-nizamlama quruluşunun yetərli dərəcədə təkmilləşməməsi;

Azərbaycan ərazisində qiymətli kağızları istehsal edən bazarın daimi səviyyədə tərəqqisi, sonrakı dövrlərdə də tərəqqinin mövcud olması məqsədilə uzunmüddətli tərəqqi yönlərini vahid formada aşağıda göstərildiyi kimi qeyd edə bilərik (A.Abbasov, 2005, s.28):

- hüquqi, həmçinin normativ təməlin inkişafı;

- qiymətli kağızları istehsal edən bazarda yeni idarə və nizamlama qanunauyğunluğunun yaradılması və istifadə edilməsi;

- ümumi qiymətli kağızları istehsal edən bazardakı tərəqqinin gücləndirilməsi;

- bazardakı fərdlərin hüquq və vəzifələrinin qorunmasının gücləndirilməsi;

- qiymətli kağızları istehsal edən bazarda etiqadın gücləndirilməsi, hüquqi, o cümlədən, fiziki fərdlərdən investisiya və kapitalla olan marağın artırılmasına görə bir sıra cəlbədicə xarakterli fəaliyyətlərin aparılması;

- bazardakı fəaliyyətlərin həyata keçirilməsində yeni program təminatının tətbiqinin gücləndirilməsi;

- bazardakı iqtisadi tətbiqi, həmçinin məlumat özəyinin artırılması;

- bazarın dünyaya çıxışı ilə bağlı olaraq yaradılan reformların əhatəsinin böyüdülməsi.

3.2. Qiymətli kağızlar bazarında yeni maliyyə alətlərinin tətbiqi imkanları

Bütün dünyada dövlətlərində maliyyə əlaqələrinin geniş dairələrdə böyüdülməsi və inkişafında qiymətli kağızları istehsal edən bazar xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Ölkəmizdə də hazırlıqlı qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tətbiqi respublika iqtisadiyyatında mühüm faktorlardan hesab edilir.

Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın nizamlanması dövlətin sərəncamındakı maliyyə, o cümlədən, iqtisadi vasitələrlə həyata keçirilir. Bunlara aşağıdakıları misal göstərmək olar:

- Pul, maliyyə siyasəti-pul mübadiləsi məzənnəsi, hesablama(uçot) dərəcəsi və başqaları;
- Vergidə yaradılmış sistem-vergidə fərqli qaydaları və güzəştlər, vergidən sərbəst buraxılma;
- Dövlətdə sistemləşən maliyyə-kapital fondları, dövlətin xəzinəsi, xəzinədən kənar fondlar, xəzinə fondları;
- Dövlət əmlakı, qeyri-süni resurslar, həmçinin qurum və təşkilatlar.

Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqisi yönündə reallaşdırılan məqsədli şəkildə aparılan qayda-qanunlar sayəsində hal-hazırda Azərbaycan ərazisində qiymətli kağızlarla əlaqədar yerli birja bazarı tarixçəsində birinci dəfə 2008-ci ildə borc qiymətli kağızlarda tam həcm 9.52 milyard manat olmuşdur ki, bu hesab keçən ildəki indekslə müqayisədə 81 faiz artım olduğunu göstərir. Buradan belə bir qənaətə gəlmək mümkündür ki, 2008-ci ildəki borc bazarındakı tam həcm ÜDM nisbəti 2007-ci ilin faiz göstəricisində 19 %-dən 27%-ə qədər artmışdır. Səhm bazarındakı tam həcmə gəldikdə isə, uyğun müddətinə nisbətən 80 % artmış, 1.7 milyard manat olmuşdur (Mycaeb Э.М. , 2012, s. 49).

Qiymətli kağızları istehsal edən bazara zamanı və icarə qabiliyyəti üçün çox sayda vasitələr ləğv olunmuş, qərarlaşmış kapital vasitələrinin ticarətdəki həcmi mühüm şəkildə yüksəlmişdir. Onu da demək mümkündür ki, Bakı Fond Birjası üçün

sinif siyahısı (listinq), həmçinin ticarət formaları təkmilləşmiş və 2009-cu ildə 2 təşkilat ən yüksək dərəcədə ticarət sinfi siyahısına (listinq) əlavə olunmuşdur. Adı çəkilən birjada İpoteka qiymətli kağızlarının alışı və satışının yaranması ilə ipoteka pul kreditləşməsində kapital bazarları ilə təzədən maliyyə ilə təmin olunma prosesinə yaradılmışdır (Məmmədov.Y.Ə, 2016, s.36).

2014-cü ildən etibarən Bakı Fond Birjasında rəsmi və şəxsi qiymətli kağızların sahibləri üçün likvidliyin uyğun broker-dillər firması (market-meyker də deyilir) ödənilməsi münasibəti ilə pul, həmçinin valyutalı törəmə maliyyə alətləri-TMA-nın ticarəti yaradılmışdır.

Amma inkişafa doğru gedən dəyişkənliklərin yaransa da, Respublikamızın qiymətli kağızları istehsal edən bazarındakı bu indeksləri dünya indekslərindən, xüsusən də, tərəqqi etmiş dövlətlərin indekslərindən arxadadır. Bütün bu məsələlərin həlli məqsədilə çox sayda dəqiq və məqsədli ümumi işlərin reallaşdırılması mühüm əhəmiyyətə malikdir. Müasir dövrdə Respublikamızda qiymətli kağızları istehsal edən bazar öz qeyri-müəyyənliyi ilə (amorf olması ilə) xarakterizə olunur. Bu o deməkdir ki, ilk və sonrakı birja bazarlarını qarşılaşdırdıqda yaranan fərqlilik lazımı qədər dəqiqləşdirilməyib.

Bu səbəbdən fond birjasındakı quruluş variasiyalarının reallaşdırılmasına zərurət yaranır. Bunu da unutmaq olmaz ki, birja özü yenidən bazar deməkdir. Beynəlxalq təcrübəyə əsasən aydın olur ki, tərəqqi etmiş dövlətlərdə birja iqtisadiyyat sahəsinə də “barometr” xüsusiyyətini daşıyır. Respublikamızın iqtisadiyyat sahəsində böyük səhmdar (korporativ) olmaqla yanaşı, xırda səhmdar qruplarının mövcud olması ilə fond birjasının quruluşunda müxtəlif bazarların yaranması və inkişafı da mümkün hallardandır. Davamlı, həmçinin nəhəng müəssisə və təşkilatların mülkləri birjanın əsas bazarında period edir, digər aşağı və daha xırda müəssisə və təşkilatların səhmləri isə kiçik yarış qabiliyyətinə malik olmasına görə 2-ci və 3-cü dərəcəli bazarlarda dövr etmiş olur. Ölkəmizin fond bazarında bu növ quruluşun hələ də var olmasındakı başlıca səbəb qiymətli kağızların buraxılması zamanı tirajın kiçik olması, həm də Qərbdəki ölkələrin səhmləri ilə qarşılaşdırdıqda

onlarda bir sıra təsnifatın və dəyişilmə halların mövcudluğudur (ХМЫЗ О.В., 2006, s.29).

Azərbaycan ərazisində qiymətli kağızları istehsal edən bazarın inkişafındakı ən mühüm amillərdən biri də müəssisə və təsisatların ticarət nişanlarının brend məhsul olaraq populyarlaşmamasıdır. Qiymətli kağızları istehsal edən bazarda öz mülkiyyətini saxlayan sahibkarın brendinə, ticarət nişanına qazandığı etiqad investorlardan daha az məbləğə malik vəsaitlər götürə bilərsə, buna müvafiq olaraq, qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tirajının artmasına da səbəb ola bilər. Bundan əlavə, tərəqqidə olan dövlətlərdəki kimi böyük brendi olan qurum və müəssisələrin qiymətli kağızları başqa müəssisə və qurumlardan fərqlənərək birjaya əsasən daha da böyük dəyərə layiq görülür ki, bunun nəticəsində də qiymətli kağızları istehsal edən bazarın kapitalizasiya şansının böyüməsinə təkan yarada bilər.

Belə şəraitdə investisiyadakı nümayəndələrin borc əks etdirən qiymətli kağızlarına diqqət olduqca böyüyəcəkdir, institusional investisiyanın nümayəndələrinin isə mənafeləri isə strateji məqsəd və obyektlərə tabe ola bilər.

Ümumilikdə götürüldükdə, investorlara görə brend təşkilatların idarəetməsində olmaq, bununla da sonrakı illərdə maliyyə məzənnəsini artması ilə qiymətli kağızları yenidən bazarda satarkən qazanc götürmək də mümkündür. Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqisində başqa bir faktor isə ümumi (birgə) idarə quruluşunun dünya standartlarına uyğun inkişaf etdirilməsidir.

Respublika ərazisində ümumi idarəetmə quruluşunun yaradılması dünyadakı qurumlarla reallaşan əlaqələr müddətində daima birinci dönüş nöqtəsi sayılmışdır. Hal-hazırkı bazardakı iqtisadiyyat quruluşunda keyfiyyətə malik idarə quruluşunun yaranmasını investorların marağını çəkən mühüm faktorlardan olaraq göstərmək mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Ölkə daxilində ümumi idarəetmə quruluşunun inkişafı istiqamətində çox sayda işlər görülmüş, hüquqi təməl inkişaf etdirilmiş, dövlət müəssisələrinin düzənləyici xüsusiyyətləri təkmilləşdirilmişdir. Qeyd olunan yöndə Mərkəzi bankın qəbul etdiyi çox sayda hüquqi akt və sənədlər göstərilmişdir. Respublika ərazisində ümumi idarəetmə tərtibatı Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası

(IFC) vasitəçili ilə İsveçrənin İqtisadi Məsələlər üzrə Dövlət Katibliyinin (SECO) köməyi ilə aparılır. Respublika ərazisində ümumi idarəetmə quruluşunun inkişafında bankların təkmilləşməsi böyük təsir yaradır (Azərbaycan Respublikasının QKDK-nın 2010-2014-cü illər üzrə hesabatları).

Respublikamızda birgə idarəetmənin təkmilləşməsində bank strukturu böyük əhəmiyyətə malikdir. Əlavə olaraq qeyd etmək olar ki, birgə idarəetmə səhm sahibləri, həmçinin menecerlərin arasındakı birgə münasibətin yaranmasının təməlini yaradır ki, səhmdə kapitalın icarə qabiliyyətini yüksəldir. Dünya təcrübəsinə dayanaraq demək olar ki, səhmdarların 4-dən 3-ü hər hansı bir təşkilata və ya mülkiyyət formasına səhm qoymaq məqsədilə qərara gələrkən təşkilatın capital indekslərindən çox şüaranın işinə diqqət yetirirlər. Bundan əlavə, qiymətli kağızları istehsal edən bazarda təzə kapital vasitələrinə yer verilməlidir.

Bu vəziyyətdə ilk olaraq, dövlət borc qiymətli kağızların formaları çoxalar, bunu sayəsində aşağıda qeyd olunan hallar meydana gələ bilər:

Təyin olunmuş daxili quruluş layihə, proqramların maliyyə ilə təmin olunması üçün daxili quruluş istiqrazların çıxışının yaradılması. Odur ki, çox sayda daxili quruluş proqramları ümumilikdə dövlətin xəzinəsi sayəsində reallaşdırmaq doğru deyildir. Bu yanaşmaya əsasən səhmlərin buraxılması ilə daxili quruluş proqramına səhmdarların marağını çəkmək daha yaxşı nəticə verə bilər. Beynəlxalq təcrübəyə əsasən daxili quruluş səhmlərinin 2 ümumi (korporativ) daxili quruluş və bələdiyyə səhmləri forması mövcuddur.

Respublikanın iqtisadiyyat sahəsində qanunauyğun fəaliyyət qurulmasında və ölkə əhalisinin aktivliyinin yaradılmasında nəqliyyat vacib daxili quruluş sektorudur. Buna müvafiq olaraq, "Azərbaycan Respublikasında nəqliyyat sisteminin inkişafına dair Dövlət Proqramı" və onun həyata keçirilməsi üçün maliyyə vəsaitinin ayrılmasında qeyri-yerli səhmlərin qoyulması xüsusən diqqət mərkəzindədir.

Bundan əlavə, hal-hazırda ölkəmizdə idman sahəsinə ayrılan verilən xüsusi diqqət sayəsində Milli Olimpiya Komitəsinin yaratdığı inşaat-abadlıq tədbirləri geniş yayılmışdır. Bu faktorlara diqqət mərkəzində saxlayarsaq, Respublika

ərazisində nəqliyyatda daxili quruluşun təkmilləşdirilməsi, sonrakı illərdə də ölkə ərazisində yüksək səviyyəli idman oyunlarının təşkil edilməsi ilə əlaqədar bir sıra proqramların maliyyə ilə təmin olunmasında daxili quruluş etalonunun istifadə olunması daha yaxşı nəticə verərdi. Bu da öz növbəsində qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqisi və ölkə əhalisinin şəxsi səhmdar kimi inkişaf etməsinə təkan verərdi (M. Yaşar., 2016, s. 23).

Başqa bir vacib hal isə ev və binalarla təchiz olunmuş təminatlı ipotekanın səhmlərinin yaradılmasıdır. Yenidən ipoteka kreditləri bazarının daha böyüyü sayılan ABŞ-da ipoteka qurumları ev və binaların təmin olunmasını əsas götürüb qiymətli kağızı ixrac edərək özünün borc vəzifələrini səhmdarlara satmaqla yanaşı, həm də buradan qazanılan gəlirlərin bankların verdiyi ipoteka kreditlərinin təkrar maliyyə ilə təmin olunmasına istiqamətlənməsinə kömək edir. Hal-hazırda ölkə ərazisində bu fəaliyyət Prezidentimiz tərəfindən verilən fərman əsasında tətbiq olunmuş, Cənubi Qafqaz ərazisində birinci olmaqla ipoteka kreditlərinin təkrar capital ilə təmin olunmasını reallaşdıran Mərkəzi Bankda İpoteka Fondu reallaşdırır. Buna əsasən, 29 may 2009-cu ildə Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin İpoteka Fondunun səhmlərinin emissiya sahəsi qeydə alınıb. İpoteka qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqidə olması isə ölkə ərazisində səhmlərin ilk olmaqla bərabər təkrar bazarın tərəqqisində güclü effect verəcək (M. Zahid, H. Ramil , 2006, s.43).

İkinci olaraq, bazara daxil olan bələdiyyə, yəni emitentlərin yerini də qeyd etmək lazımdır. Bunlar böyük cəmiyyətdə borc qiymətli kağızları yarada, gətirilmiş maliyyəni bələdiyyələrin layihələrində həyata keçirmək məqsədilə tətbiq edə bilər. Hal-hazırda bölgələrdəki həm iqtisadi həm də sosial tərəqqini əldə etməyin mühüm faktorlarından biri olaraq, təzə kapital vasitəsi olan bələdiyyə kağızlarının yaradılması görülür.

Respublikamızda fond bazarının yaranması və inkişafı çox sayda çətinliklərlə qarşılaşmışdır ki, bazarın tərəqqisi məqsədilə bu məsələlər həll olunmalıdır. Buna görə də aşağıda göstərilən təkliflərimizi veririk (Əhmədov M. A., Hüseynov A.C , 2011, s. 28):

- birinci bazarda səhmlərinin yerləşməsində əsas amil olaraq investisiya fond və banklarının iştirakı vacibdir. Bu fondlar barədə yaradılan qanunda fondların 2 forması (səhmdar və hissəli investisiya fondu) əlavə olunmuşdur. Bunu da demək yerinə düşər ki, indiki zamanda tərriqədə olan bazarlarda hissəli (paylı) İinvestisiya fondlarına-PİF daha çox rast gəlinir. Onun vacib funksiyası şəxsi səhmdarlara hissələrin satışındakı qazanılan maliyyənin bir sıra qiymətli kağızların, səhmlərin və digərlərinin əldə olunmasına istiqamətlənməyindən təşkil olunmuşdur;

- ölkə ərazisində dünya və yerli şəraitə müvafiq yatırım siyasətinin məfhumi cizgiləri təyin olunmaqla yerli maraqları təmin edən qiymətli kağızları istehsal edən bazar anlayışı yaradılmalıdır;

- borc qiymətli kağızlara maliyyə yatıran xarici, həmçinin milli səhmdarlar üçün vergiyə cəlbın böyüdülməsi və buradakı beynəlxalq təcrübənin tətbiqi geniş yayılmalıdır.

- Respublikamız qiymətli kağızları istehsal edən bazarın yarış gücünün artırılması üçün tirajdakı səhmlərin sayının çoxalması, o cümlədən, MDB-də, Mərkəzi Asiyada, başqa yaxın dövlətlərdə yaradılan capital vasitələrinə görə paytaxtımızda dünya qiymətli kağızları istehsal edən bazarın yaranması və inkişafına yönəlmiş fəaliyyətlər layihəsi reallaşdırılmalıdır.

- Dəqiq şəkildə -Euronext birjanın nümunəsində paytaxtımızda tətbiq tapacaq yerli, həmçinin dünya fond birjası fəaliyyətə başlamalıdır;

- Bazardakı risk və təhlükələr barədə məlumat verilməli, qiymətli kağızları istehsal edən bazarda ticarət fəaliyyətinin yaradılmasına görə etik qanunlar yaradılmalı və həyata keçirilməlidir;

- səhmdarların məlumatlarla təmin olunması, o cümlədən, səhm və ümumi idarəetmə mədəniyyətində inkişafın gədməsi üçün dövlət tərəfindən layihələr yaradılmalı və həyata keçirilməlidir;

- qiymətli kağızları istehsal edən bazarın köməyilə həqiqi sahəyə istiqamətlənmiş səhmlərin cəlb olunmasına yönündən qiymətli kağızları istehsal edən bazar nizamlanmalıdır;

- Respublikamızın iqtisadiyyatsahəsində mal-varlığının diversifikasiyası, orta təbəqənin inkişafı zamanı həcmi səhm etalonuna yönəldilməlidir;

- Sinifləndirilmiş qiymətli kağızları istehsal edən bazarın siyahısına yönəlməklə ölkənin qiymətli kağızları istehsal edən bazarın təkmilləşməkdə olan bazar siyahısına girməsi məqsədilə investisiya bazarının maliyyə vəsaiti ilə təmin olunması ÜDM-də 30-40%-ə bərabər olmalıdır. Bu da çağdaş ölkəmizin qiymətli kağızları istehsal edən bazarının həcmində 8-10 dəfə böyümə mənasını ifadə edir.

Bundan əlavə, hal-hazırda Respublikamız qiymətli kağızları istehsal edən bazarda dünyadakı səhmdarların iştirakı iqtisadiyyatımızın tərəqqisində mühüm faktorlardan sayılır. Respublikamızın fond bazarında çox sayda çətinliklərin yaransa da, qeyri-yerli səhmdarlar və dünya təşkilatlarının maliyyə investisiyasının qoyulması yaxınlaşmasına əsasən ölkəmizin bazarını böyük əhəmiyyətli bazar kimi qəbul edirlər ki, bu isə respublikamızdakı səhmlərin vəziyyəti ilə əlaqəlidir .

Real olaraq götürüldükdə, Azərbaycan ərazisində davamlı şəkildə qanuni, həm də iqtisadi xüsusiyyətli fəaliyyətlər tətbiq olunur, qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqisi ilə bağlı dünya təşkilatları ilə davamlı fəaliyyətlər yaradılır, dünya təcrübəsinə müraciət olunur.

Hal-hazırda Respublikamızda 2000-ə qədər investorlar qrupu işlər aparır və onlara xas minlərcə səhmlər mövcuddur. Qiymətli Kağızların Dövlət Komitəsi investorların haqqlarını hifz edən tək mərkəzləşmiş qurumdur. Bu cəhətdən, Azərbaycan ərazisində qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqisi ümumi səciyyə daşıyır və yaxşılığa doğru fəaliyyətlərin yaranması məqsədilə peşəkarların və nizamlayıcı qurumların bacarıqlarının bir araya gəlməsi böyük əhəmiyyət kəsb edir.

Sonda onu qeyd edək ki, ümumi idarəetmədə səhm sahibləri və idarəedicilər arasındakı təzə ikitərəfli münasibətlərin inkişaf etdirilməsinin özəyini yaradır ki: öz növbəsində investisiya qoyulan mülkiyyətini qazanc gətirmə qabiliyyətini artırır. Tərəqqi edən dövlətlərin səriştəsindən aydındır ki, investorların böyük bir qismi müəyyən bir təsisat və qurumun səhmlərinə investisiyası məqsədilə qurumun maliyyə indeksləri ilə birgə idarəedici birliklərin işlərinə böyük maraq göstərilir.

3.2. Qiymətli kağızlar bazarının Qlobal maliyyə bazarlarına integrasiyasının dərinləşdirilməsi

Hal-hazırda Respublikamızda qiymətli kağızları istehsal edən bazarın mövcud olması müasir iqtisadiyyat sahəsindəki dövrümüzdə daha mühüm proseslərdəndir, ona görə ki, bu bazarın olması bütün dövlətlərin iqtisadiyyat sahəsində gedən inkişaf faktorlarından, ölkəmizi dünyanın iqtisadi sisteminə yönəldən mühüm kapital daxili quruluşlarından biri hesab edilir. Beynəlxalq təcrübəyə əsaslanaraq, qiymətli kağızları istehsal edən bazarda bazar iqtisadiyyatı vacib bazadır, bu səbəbdən, Ulu Öndər Heydər Əliyevin 30 dekabrın 1998-ci ildə Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin təşkili barədə imzaladığı 58 nömrəli Fərman dünyadakı maliyyə qurumları, dünya investorları və təşkilatlara görə böyük dəyərə layiq görülmüşdür. 1999-cu ilin 26 iyulunda «Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin–QKDK-nın fəaliyyətinin təmin edilməsi haqqında» Prezidentimizin Fərmanına əsasən Respublikamızda daimi qiymətli kağızları istehsal edən bazarın inkişafında böyük rola malik olmuşdur (Ивасенко А.Г. , 2008, s.31).

Bu komissiyanın köməyi ilə 2000-ci il fevralın 15-də BFB-Bakı Fond Birjası yaradılmışdır. Onun əsasını bir sıra bank, o cümlədən maliyyə quruluşları qoymuşdur. Bunların sırasına daxil olanlardan İstanbulun Fond Birjasını göstərmək olar. Bakı Fond Birjasının başlıca xarakteristikaları Respublika Qanunvericiliyində təyin olunan qiymətli kağızların alqı və satqısının təşkil edilməsidir. Bundan əlavə, Bakı Fond Birjasının nümayəndələrinə depozitar xidmətlər, həmçinin dövlət qiymətli kağızları da daxil etməklə qiymətli kağızları saxlayanlara görə dövlət sənədlərinin və əmlakının qeydiyyat servislərini nümayiş etdirə bilmək potensialına sahibdir. Alış və satış nümayəndələrinin qiymətli kağızlarının, həmçinin maliyyə vasitələrinin dinamikliyi “ödəniş üçün təminat” (və ya “ödənişə qarşı təchizat” yəni ÖQT) qaydası ilə reallaşdırılır. Komissiyada Respublika ərazisindəki qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqisinə görə kiçik zamanlı layihə proqramı işlənmişdir. Bu layihədə ölkəmizdəki qiymətli kağızları istehsal edən bazarın

şəraiti sivil bazardakı daxili quruluşun əmələ gəlməsinə, həmçinin tərəqqisinə istiamətlənmiş dövlətin siyasəti, yerinə yetirilməli öhdəliklərin reallaşdırılması üsulları, institusional səhmdarlar sistemi quruluşunun təşkil olunması və səhmdarlarının haqqlarının mühafizəsi, qiymətli kağızları istehsal edən bazara əsasən peşəkarların yaradılması, dünya səviyyəsində əlaqələrin təkmilləşdirilməsi, bu sektorda açıq məlumat sistem quruluşunun təşkil olunması situasiyaları da daxil edilmişdir.

Layihə proqramına əsasən iqtisadiyyat sahəsinin hal-hazırkı şəraitini diqqət mərkəzində saxlayaraq dövlətin qiymətli kağızları istehsal edən bazardakı siyasəti aşağıda göstərilənləri ifadə edir (Гачабеков В.А. , 2014, s. 42):

- Respublika ərazisində daimi qiymətli kağızları istehsal edən bazarın yaradılması və inkişafının təmin edilməsi;
- Azərbaycanın daxili kapital rezervlərinin iqtisadiyyatda həqiqi sahəyə səhmin qoyulması məqsədilə vəziyyətin təşkil olunması;
- Xarici səhmlərə diqqət çəkilməsi üçün səmərəli səhm şəraitinin qurulması;
- Qiymətli kağızları istehsal edən bazarda kapital stabilliyinin, həmçinin təhlükəsiz şəraitin yaradılması: Respublikamızın qiymətli kağızları istehsal edən bazarının beynəlxalq maliyyə bazarlarına girişi vəziyyətin təşkil olunması.

Yuxarıda verilənləri əldə etmək məqsədilə aşağıda göstərilən xüsusiyyətlərin təşkili olunması vacibdir (Азизов Б. , 2008, s. 16-17):

- Qanunverici xüsusiyyət (qiymətli kağızları istehsal edən bazarda təkmilləşmə proqramının təşkil olunması, qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqisini yaradan qanunvericilik, həmçinin normativ, hüquqi aktların yaradılması);
- İnzibati xüsusiyyət (qiymətli kağızları istehsal edən bazarın nizamlanması, bazar nümayəndələrinin uyğun qanunvericilikdə yoxlamaları təşkil etməsi);
- Qiymətli kağızları istehsal edən bazarda məlumat sistemi quruluşunun təşkili, səhmdarlar üçün dəqiqliyin təmini;

- Qiymətli kağız emitentləri, qiymətli kağızları istehsal edən bazarın professional nümayəndələrin, səhmdarların maraq və hüquqlarının qorunması sisteminin yaradılması;

- Qiymətli kağızlar ilə fəaliyyətlərin təşkili müddətində yarana bilən risk və təhlükələrin ən kiçik dərəcəyə düşməsi;

- Dünyadakı və xarici ölkələrin kapital institutları ilə korporativ əlaqələrin təkmilləşdirilməsi;

- Qiymətli kağızlara əsasən dünya hesablaşmaları, həmçinin klirinq sistemləri ilə əlaqənin təşkili;

- Qiymətli kağızları istehsal edən bazarda qeyri-qanuni əməliyyatın qabaqlamaq və ona mane olmaq;

- Bazar nümayəndələrinə görə güclü yarış şəraitinin təşkil olunması;

Respublikamızda aparılan iqtisadi yenidənqurma tədbirləri, strateji xüsusişdirmənin mövcudluğu qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqisinə zəmin yaratmışdır.

İndiki zamanda tədavüldə olan dövlət kiçik zamanlı istiqrazları, xüsusişdirmə hissələri, opsiyonları, investisiya qruplarının səhmləri, kredit qurumlarının depozit sertifikatları, veksellər, həmçinin fyuçerslər mövcuddur. Respublikamızda qiymətli kağızları istehsal edən bazarı 4 hissəyə ayırmaq mümkündür (Ивасенко А.Г. , 2008, s.158-162):

1.dövlət qiymətli kağızları istehsal edən bazar-dövlət kiçik zamanlı istiqrazları;

2.borc məsuliyyətləri, veksellər bazarı;

3.dövlət xüsusişdirmə hissələri-çekləri, həmçinin opsiyonlar;

4.korporativ qiymətli kağızları istehsal edən bazar.

Azərbaycan ərazisində qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqisi ilə bağlı xarici və dünyadakı mövcud təşkilatlarla daimi fəaliyyətlər təşkil olunmuş, dünya təcrübəsinə müraciət olunmaqdadır. Buna müvafiq olaraq, 2004-cü ildə TACİS-də Avropa Ekspert Xidmətləri istiqamətilə xarici peşəkarlar respublikamızda qiymətli kağızları istehsal edən bazarın hüquqi, normativ əsasını yaratmış, çox sayda töhfələr vermişdilər. Bu proqramın 2-ci hissəsində

Respublikamızda qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqisinin təzə layihəsinin texniki vəzifələrin yaradılması prosesinə yer verilmişdir. Bu proqram layihəsi 1 il müddətində tətbiqi sürmüş, davam etməklə 1.300.000 (bir milyon üç yüz min) avro qiymətində dəyərləndirilir.

İndiki zamanda proqram layihəsinin texniki vəzifəsi, işində razılığa gəlmək məqsədilə Brüsseldəki TACIS Proqramının liderlərinə verilmişdir. Layihədə mühüm işlərdən biri qiymətli kağızları istehsal edən bazar nümayəndələrinin yaradılması, bazarda səmərəli vergilər qaydasının yaradılması yeni kapital vasitələrinə təkan vermək deməkdir. Qeyd olunan fəaliyyətlərin hamısı birlikdə Respublikamızda qiymətli kağızları istehsal edən bazarın institusional tərəqqisini stimullaşdırmış olacaqdır. Əlavə olaraq, Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi-QKDK-a dünya peşəkarları vasitəsilə hüquqi müşavirələrin yaradılması məqsədilə 49.820 avro dəyərində texniki kömək göstərilmişdir. AYİB-in seçimməsilə QKDK-ya verilən hüquqi servislərin nümayişini Böyük Britaniyanın "Securites Research Associated LTD" kompaniyasının mütəxəssislərinin hazırladığı "Qiymətli kağızlar haqqında" və "Səhmdar cəmiyyəti haqqında" təzə layihə proqramları analiz edilmiş və məsləhətlər verilmişdir (Əhmədov M.A, 2003, s. 18).

Qeyd olunan münasibətlərlə birgə, Respublikamız QKB-nin dünya kapital bazarına, həmçinin onun hər hansı bir sahəsini əhatə edən beynəlxalq QKB-na daxil olmasına maneəçilik törədən çox sayda çətinliklər vardır. Bunlara nümunə olaraq, Respublikamızda QKB qurulması və tərəqqisi barədə təsdiq olunmuş layihə proqramının indiyə kimi tamamlanmasının obyektiv yekunu olaraq QKB-nin mütəxəssislik dərəcəsinin kiçik olduğunu da qeyd etmək mümkündür. Bu isə həll edilməli məsələ kimi, aşağıda göstərilən kimi meydana çıxır: qurum və təşkilatların xüsusişdirilməsi müddətində yaradılmış və normalara uyğun sistem hələ yaradılmamışdır.

Aydındır ki, hal-hazırda Respublikamızda xüsusişdirmə sayəsində meydana gələn investisiya qrupları bir çox vəziyyətlərdə səhmdarların qoyduğu standartlara uyğun deyil; emitent və səhmdarlar arasındakı əlaqələndirmə işini yarada biləcək,

həmçinin mütəxəssis tövsiyyəçilər kimi də fəaliyyət göstərmək bacarığına malik bilikli və qabiliyyətli bacarıqlı əlaqələndiricilərin təşkil edilməməsi.

Mütəxəssis nümayəndələr beynəlxalq praktikada xüsusən də ABŞ, Kanada, Yaponiya və İngiltərədə mövcud olan kimi bazarda yaranan və meydana çıxma biləcək vəziyyəti təhlil etməli, hər hansı məsələlərin həlli məqsədilə mühüm tövsiyyə və fikirlər irəli sürməlidirlər; təşkilat və qurumların səhmlərinin böyük formada həyata keçirilməsi özünün kiçik dərəcəli olması ilə təsnif olunur. Qərbi dövlətlərində QKB-nin kapital ilə təmin olunmasının mühüm hissəsi-təqribən 70-95% korporasiya, təşkilat və qurumların səhm buraxılışı sayəsində reallaşdırılır. Bu vəziyyətdə 1-ci səviyyəli bazar bu dövlətlərdə səhmlərə söykənir, yerləşdirmənin mühüm əlaqələndiriciləri kimi investisiya bankları fəaliyyət göstərir. Respublikamızda bu növ bazar demək olar ki yoxdur. 1-ci dərəcəli bazarda istiqrazların təyininə başlıca institut olaraq investisiya bankları rol oynamır (Əhmədov M. A., Hüseynov A.C , 2011, s. 20).

Ümumilikdə götürüldükdə, beynəlxalq təcrübədə investisiya bankları 2 növ olur: qiymətli kağızların təyininə görə xüsusişdirilmiş (ABŞ, İngiltərə, Kanada, Yaponiya və başqaları), orta-periodlu və uzun-periodlu kreditlərin əldə olunmasına görə xüsusişdirilmiş (Qərbi Avropa dövlətləri, həmçinin İEOÖ) investisiya bankları. Amma, maliyyə və istehsalın dünya səviyyəsinə çatdırılmasının yekununda bir sıra investisiya bankları qiymətli kağızları istehsal edən bazarda dövlət nizamlanmasının xarakterinə görə 1-ci və 2-ci cür fəaliyyətləri reallaşdırır. Fond birjasında quruluş variasiyaların reallaşdırılmasına ehtiyac duyulur. Unutmaq olmaz ki, birja 2-ci səviyyəli bazar hesab olunur. Bu sektorda beynəlxalq təcrübədə əldə olunduğu kimi qiymətli kağızlar satılır və alınır (həm də bura 1-ci səviyyəli bazardan keçən qiymətli kağızlar da daxildir).

Respublikamızda təzə əldə olunan qiymətli kağızlar (xüsusilə investisiyalar) fond birjasına 1-ci səviyyəli bazara daxil olmadan inteqrasiya edir. Beynəlxalq təcrübəyə əsasən, fond birjalari xüsusən keçmiş buraxılışa malik qiymətli kağızların, həm də investisiyaların "emal prosesinə" görə təkmilləşirlər. Amma onu da demək olar ki, xüsusi, dövlət istiqrazlarının müəyyən payı birjalardan keçid edir. Həm də

fond birjalarına (xüsusən kontinental Qərbi Avropa dövlətlərində) təzə çıxmış investisiyaları da daxil olur. Demək olar ki, fond birjalarının çox sayda bazarı mövcuddur. Sonrakı illərdə Azərbaycanın iqtisadiyyat sahəsində iri səhmdar, korporativ sahənin, o cümlədən aşağı səviyyəli səhmdar sahənin meydana gəldiyi müddətdə fond birjasının daxilində çox sayda bazarların meydana gəlməsi ehtimalı da nəzərə alınmalıdır. Davamlı və nəhəng müəssisə və təşkilatların investisiyaları birjanın mühüm bazarında fəaliyyət göstərəcək, digər daha aşağı səviyyəli müəssisə və təşkilatların investisiyaları isə, onların kapital şəraiti ilə əlaqədar olaraq və bu qiymətli kağızların kiçik yarış qabiliyyətinə görə 2-ci, 3-cü səviyyəli bazarlarda fəaliyyət göstərəcəklər. Bakı Fond Birjasının bu növdə quruluşa malik olmamasına başlıca səbəbi olaraq-qiymətli kağızların çıxışının kiçik həcmli olması, həm də Qərb dövlətlərindəki qiymətli kağızlar ilə qarşılaşdırdıqda onlardakı çox sayda fərqli müxtəlif təsnifləndirmə və dəyişmə potensiallarının qeyri-mövcudluğudur (Əzizova G. , 2012, s. 110).

Azərbaycan ərazisində həyata keçirilən qiymətli kağızları istehsal edən bazarın başqa müsbət olmayan cəhəti investisiyaların normativ, hüquqi, o cümlədən qanunvericilik təməlinin qeyri-mövcudluğudur. Respublikamızda QKB-nın tərəqqisi və onun beynəlxalq maliyyə bazarına daxil olmasını əldə etmək, həmçinin kapital bazarının cəm halında fəaliyyəti prosesində çətinlikləri həll etmək məqsədilə, beynəlxalq normalara uyğun normativ, hüquqi təməlin təşkil olunması, həmçinin ona əməl edilməsidir. Sonrakı illərdə fərz edilir ki, Azərbaycan ərazisində fond birjasında kapital fyuçerslərilə birlikdə də kapital fəaliyyətləri reallaşacaqdır. Qiymətli kağızları istehsal edən bazarda təzə kapital vasitələrinə də yer veriləcəkdir. İlk olaraq, dövlət borc qiymətli kağızların formaları təkmilləşib böyüyəcəkdir. Sonrakı illər ərzində aşağıdakı hallar yarana bilər: cəmiyyətə görə bir sıra fərqli ödəniş zamanları ilə dövlət borc qiymətli kağızlarının verilməsi: təyin edilmiş layihə proqramı və tədbirlərin kapital ilə təmin olunması üçün qiymətli kağızların verilməsi. Bu növ qiymətli kağızlara qazanc kimi, layihə, həmçinin proqramda əldə olunan nəticələrin həyata keçirilməsində çıxış edə bilər: torpaq, o cümlədən mənzil

və binaların qoyulan qiymətli kağızların verilməsi: xarici bazarlarda tədavüldə olacaq borc qiymətli kağızların verilməsi hadisəsinin çoxaldılması.

İkinci olaraq isə, bazara təzə böyük dəstə emitent və bələdiyyələr də əlavə oluna bilər. Bunlar böyük cəmiyyətdə borc qiymətli kağızları verə, bələdiyyə layihələrinin həyata keçirilməsində tətbiq edə bilər. Üçüncü olaraq, bazarda yenidən nəhəng sahə, yəni korporativ istiqraz bazarı yaradılıb təkmilləşdiriləcəkdir. Xüsusişdiriləcək nəhəng istehsal müəssisə və təşkilatların çox hissəsi kapital vasitələrinə diqqəti yönəltmək üçün istiqrazı buraxacaqdır. Nəhayət, yaranan normativ aktlardakı problemlərin həll edilməsi üçün hər zaman yeni nizamlama vasitələri yaranacaqdır. Respublikamızda fond bazarının yaranması və inkişafı çox sayda çətinliklərlə qarşılaşmışdır ki, bu bazarın tərəqqisi, həmçinin var olması məqsədilə bu problemlərin həll yolları tapılmalıdır.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Görülən dissertasiya işində qiymətli kağızları istehsal edən bazarın yaranması və inkişaf tendensiyaları, milli iqtisadiyyatımızda maliyyələşdirmə vəzifəsinin praktiki, həmçinin nəzəri problemlərinin araşdırılması zəminində elmi, praktiki cəhətdən mühüm xarakter daşıyan çox sayda nəticələr alınmış, fikirlər deyilmişdir ki, bunlara müvafiq olaraq aşağıdakıları qeyd edə bilərik.

Ölkə daxilində bazarlardakı maliyyənin tərəqqisi hazırkı iqtisadi vasitələrin effektiv tətbiqi ilə nəticələnir. Maliyyədə əlaqələr yaradan şəxslər ölçüdə qənaət, həmçinin sahə üzrə professionallaşmaya görə alqı-satqı zamanı xərc və qiymətləri mühüm dərəcədə kiçildir, aşağı məbləğlərin bazara gətirilməsinə yol açirlər. Bazardakı likvid kapital vasitələrinin yaranması və inkişafı alqı-satqıdakı qiymətləri kiçiltməklə kapital vasitələri ilə ticarət əlaqəsinin yaranma zamanı və məkanı ilə bağlı ortaya çıxan problemləri həll etmiş olur. Bazardakı likvidliyin mövcudluğu sərbəst kapital vəsaitlərinə sahib iqtisadi şəxslərə heç bir çətinlik olmadan satılan istiqraz, səhmlər və digərləri kimi kapital vasitələrini əldə etməklə likvid olmayan istehsal sahəsindəki obyektlərə investisiya qoymaq üçün şərait yaradır. Maliyyə bazarlarındakı tərəqqi isə limitli iqtisadi vəsaitləri daha qazanlı yerlərə yönəltməklə tez qərarqəbul etmək üçün mühüm əhəmiyyətə malik şans yaradır.

Belə qənaətə əlmək olar ki, qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqisi və yaranan problemlərin həlli üçün aşağıda göstərilən hallar yardım edə bilmək qabiliyyətinə malikdir:

1. Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın tərəqqisi respublikada iqtisadiyyatın fərqli hissələrinin, o cümlədən, dünyadakı fond bazarındakı tərəqqinin sürətilə yaxın əlaqəlidir. Buna müvafiq olaraq, yaradılan və reallaşdırılan proqramlar ölkəmizin fond bazarının dünya maliyyə bazarları sırasına daxil olmasına istiqamətləndirilməlidir.

2. Fond bazarındakı nizamlanmada dövlət ilə birgə çox sayda bazardakı professional nümayəndələrin də iştirakı daha yaxşı nəticə verərdi.

3.Məlumatın verilməsi və saxlanması inkişaf etdirilməli- qiymətli kağızları istehsal edən bazarı isvestorlara görə qəbul edilən investisiyalardakı risk faizi və qazandıracağı qazanc barəsində bütöv məlumatı özündə cəmləşdirməlidir.

4.Uyğun təşkilatlar ilə bir yerdə qiymətli kağızları istehsal edən bazarda vergitutma kimi problemlərin inkişaf etdirilməsi, beynəlxalq təcrübədə tətbiq olunan, investisiyaların böyüməsi məqsədilə müvafiq şəraitin mövcudluğu nöqtəyindən istifadəsi vacib sayılan vergidə güzəştlərin (endirimlərin) yaradılmasının reallaşdırılması.

5.Milli Depozit Mərkəzi kimi təşkilatların bölgələrdə fərqli şöbələrinin yaradılması, ölkədəki böyük investisiyanın qoyulması, həmçinin bank quruluşuna malik yerlərdə fond birjalarının yaradılması. Eyni zamanda, investisiya fondlarının təşkilinə marağın yaradılması.

6.Mərkəzi Bankda kredit, həmçinin pul siyasətinin yaradılması, kommərsiya banklarında maliyyələşdirmə prosesində böyük əhəmiyyət kəsb edən veksellərdəki tədiyyə aləti kimi və nəğd olmadan da razılaşmanın inkişaf etdirilməsi. Bu məqsədlə ilk olaraq, təbliğ və təşviqat prosesləri və layihələri genişləndirilməlidir.

7.Respublika ərazisinə xaricdən vəsaitin gətirilməsinə təşviq etmə, neft və digər sahələrdə tərəqqi, dövlət çərçivəsində böyük proqramların pul vəsaiti ilə təmin olunması məqsədilə avro-istiqrazların verilməsi, o cümlədən ölkəmizdə rəsmi və qeyri rəsmi 84 qiymətli kağızlarının dünya miqyasında tərəqqi etmiş bazarlara girişinin yaradılması.

8.Korporativ olaraq idarəetmədə xarici, beynəlxalq təcrübənin daha çox tətbiq olunması.

9.Müxtəlif hallarla və fərqli investor qrupları üçün dövlət qiymətli kağızların təşkili, həmçinin Milli Bankın açıq bazarda dövlət qiymətli kağızlarla birgə fəaliyyətlərinin artırılması.

10.Pensiyada reformların görülməsi, o cümlədən, institusional investorların marağını daha çox çəkmək məqsədilə çox sayda işlərin aparılması və başqaları.

Göstərilən fəaliyyətlərin yaradılması respublika ərazisində daha çox tərəqqi etmiş və inkişafda olan qiymətli kağızlar bazarının təşkilinə və iqtisadiyyatdakı

inkişaf sürətinin artmasına təkan verir. Beləliklə də, ölkə ərazisində yaranan və inkişaf edən fond bazarı bölgənin daha böyük, həmçinin tərəqqi edən fond bazarı halına gətirilə bilər.

İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

Azərbaycan dilində

1. “Qiymətli kağızlar haqqında” AR Qanunu. 14 iyul 1998-ci il
2. “Qiymətli kağızlar haqqında” AR Qanunu. 1999-ci il.
3. “Qiymətli kağızlar və fond birjalari haqqında” AR Qanunu. 24 noyabr 1992-ci il
4. “Milli depozit sistemi haqqında” əsasnamənin təsdiqinə dair Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərmanı 14 may 1997 -ci il, №580
5. “Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi” – 6 dekabr 2016-cı il
6. “2011-2020 Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət proqramı .Bakı ,2011
7. “Azərbaycan Respublikasında milli iqtisadiyyat perspektivi üzrə Strateji Yol Xəritəsi” – 6 dekabr 2016-cı il.
8. Azərbaycan Respublikasının QKDK-nın 2010-2014-cü illər üzrə hesabatları.
9. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 26 iyul 1999-cu il tarixli 161 nömrəli Fərmanı ilə təsdiq edilmiş “Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi haqqında” Əsasnamə
10. Abbasov.A. (2005). “Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişaf perspektivləri”.Bakı.
11. Abbasov.A. (2007).“Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar”. Dərslik. Bakı-166 səh.
12. Abbasov A.H. (2003). “Azərbaycanda maliyyə bazarının formalaşması və bazar iqtisadiyyatında maliyyə-kredit sisteminin problemləri”. Bakı, Poliqraf LTD, 332 səh.
13. Allahverdiyev H.B., Qafarov K.S., Əhmədov Ə.M., (2012). “Milli iqtisadiyyatın dövlət tənzimlənməsi” Bakı: “İqtisadi Uiversiteti” Nəşriyyatı.
14. AMEA İqtisadiyyat İnstitutu (2018) “Fond bazarı – 2017” Bakı.
15. Əfəndiyev E. (2000). "Qiymətli kagızlar (normativ sənədlər toplusu)", Qanun, Bakı, 388s.

16. Əhmədov M. A., Hüseynov A.C. (2011) “Dövlətin iqtisadi siyasəti” Bakı-220 səh.
17. Əhmədov M.A. (2003) “Qloballaşma və milli iqtisadiyyatın formalaşması” Bakı-520 səh.
18. Əzizova G. A (2012) “Dövlətin investisiya-innovasiya siyasəti” Bakı: “İqtisadi Uiversiteti” Nəşriyyatı, 110 səh.
19. Kərimov A.E., Babayev A.A (2003) “Qiymətli kağızlar bazarı” Bakı, “Elm”, 376 səh.
20. M. Yaşar. (2016) “Azərbaycan Respublikasında fond bazarının formalaşması və inkişaf meyilləri” Bakı-163 səh.
21. M. Zahid, H. Ramil (2006) “Xalq kapitalizminin formalaşmasında və inkişaf etməsində qiymətli kağızlar bazarının rolu” Bakı.
22. Məmmədov.Y.Ə, “Azərbaycan Respublikasında fond bazarının inkişaf xüsusiyyətləri və istiqamətləri” məqaləsi “Vergi jurnalı” 2014
23. Məmmədov.Y.Ə, (2016) “Azərbaycan Respublikasında fond bazarının formalaşması və inkişaf istiqamətləri” Bakı-163 səh.
24. Paul Mladjenoviç, (2011) “Fond Birjasında investisiyalar”, Bakı.
25. Sadıqov. M.M., (2007) “Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar” Bakı-166 səh.
26. V.V.Çudakov (2010) “Qiymətlər və qiymətəmələgəlmə”. Bakı.

Rus dilində

1. Азизов Б. Фондовый (2008) рынок Азербайджана и деятельность НДС в 2008 году // Депозитариум. №, 10. стр.
2. Бердникова Т.С. (2013) Рынок ценных бумаг: настоящее, будущее. – М.: Инфра,. – 387 стр.
3. Галанов В. А. (2010) Рынок ценных бумаг : учебник / В. А. Галанов. – М.: Финансы и статистика,. – 446 стр.
4. Гачабеков В.А. (2014) Государственное регулирование рынка ценных бумаг Азербайджана. Материалы международной научно-практической конференции. Новополюцк.

5. Едророва В. Н. (2010) Рынок ценных бумаг : учеб. пособие / В. Н. Едророва, Т. Н. Новожилова. – М. : Магистр,. – 684 стр.
6. Жуков Е. Ф. (2009) Рынок ценных бумаг : учебник / Е. Ф. Жуков. – М. :ЮНИТИ,. – 463 стр.
7. Жданова А. Б. (2004) Рынок ценных бумаг : учеб. пособие / А. Б. Жданова. –Томск : Томск. межвуз. центр дистанционного образования,. –131 стр.
8. Ивасенко А.Г. Рынок (2008) ценных бумаг. Уч. пособие. М, КНОРУС,.
9. Лялин В. (2015) Рынок ценных бумаг : учебник / В. Лялин, П. Воробьев. –М. : Проспект,. – 400 стр.
10. Макеев А. (2016) Рынок ценных бумаг / А. Макеев, В. Зверев, А. Зверева, С. Евсюков. – М. : Дашков и К,. – 290 стр.
11. Меньшикова А.С. (2012) Эффективность привлечения иностранных участников на национальный рынок ценных бумаг // Международная экономика.. № 7. стр. 41–48.
12. Мусаев Э.М. Современное состояние рынка ценных бумаг в Азербайджанской Республике и направления его развития // Российское предпринимательство. 2012. № 10.
13. Николаева И. П. (2015) Рынок ценных бумаг : учебник для бакалавров / И. П.Николаева. – М. : Дашков и К,. – 256 стр.
14. Садыхов Р.О. Основные тенденции развития рынка ценных бумаг Азербайджана // Проблемы современной экономики. 2011. № 4. стр. 331–335.
15. Хмыз О.В., Основы теории состояния рынка ценных бумаг // Рынок ценных бумаг. – 2006, №20. – стр.64-68.
16. Цибулькинова В. Ю. (2016) Рынок ценных бумаг : учебное пособие / –Томск: ФДО, ТУСУР,. – 167 стр.

İnternet resursları

1. Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsi www.stat.gov.az

2. Azərbaycan Respublikası Maliyyə Nazirliyi www.maliyye.gov.az

3. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı www.cbar.az

4. Bakı Fond Birjası www.bfb.az

5. Qiymətli kağızlar bazarı və mövcud investisiya imkanları

http://www.anl.az/down/meqale/azerbaycan/azerbaycan_iyun2009/83477.htm

6. Milli Depozit Mərkəzi www.mdm.gov.az

Şəkillərin siyahısı

Şəkil 1: R.Elliotun dalğalar sxemi.....	21
Şəkil 2: İmpuls dalğaları.....	23
Şəkil 3: İkili düzəliş.....	23
Şəkil 4: Dalğavarı strukturun yalnız şəkildə inkişaf etməsi.....	24

Cədvəllərin siyahısı

Cədvəl 1: Dövlət qiymətli kağızları istehsal edən bazara uyğun başlıca indekslər	45
Cədvəl 2: Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın 2015-2016-cı illərdəki artımına əsasən dinamikası, mln. manat.....	49
Cədvəl 3: Qiymətli kağızların xarakteristikası.....	53
Cədvəl 4: Azərbaycanın qiymətli kağızlar istehsalı üzrə SWOT təhlili.....	54

Diaqramların siyahısı

Diaqram 1: Qapalı və açıq investisiya fonrları.....	29
Diaqram 2: Qiymətli kağızları istehsal edən bazarda SWOT analizi.....	44
Diaqram 3: Qiymətli kağızları istehsal edən bazarın hazırkı mövqeyi, mln. manat.....	47