

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI ELM VƏ TƏHSİL NAZİRLİYİ

AZƏRBAYCAN TEXNİKİ UNİVERSİTETİ

AZTU-BEYƏLXALQ BİZNES MƏKTƏBİ (MBA PROQRAMI)

Günay Şahverənova

Nəcməddin Nəcməddinli

Səbinə Mustafayeva

Nərmin Abdullayeva

Nəzrin Babayeva

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişaf perspektivləri və problemləri

mövzusunda

MAGİSTRİK DİSSERTASIYASI

İxtisas: 060409 – “Biznesin idarədilməsi”

İxtisaslaşma: “Biznesin təşkili və idarədilməsi (beynəlxalq biznes üzrə)”

Elmi rəhbər: Əliyev Samir

BAKİ – 2023

MÜNDƏRİCAT

Giriş.....	3
I fəsil. QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ MAHİYYƏTİ VƏ İNKİŞAFI.....	6
1.1. Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti.....	6
1.2. Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf tarixi.....	16
1.3. Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadi artımda rolu.....	21
II fəsil. İEÖ VƏ İEOÖ DƏ QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI.....	33
2.1. İEÖ və İEOÖ də qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyəti və qanunvericilik bazası.....	33
2.2. İEÖ və İEOÖ də böhran dövrlərində qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyəti.....	39
III fəsil. Azərbaycanada qiymətli kağızlar bazarı və onun inkişaf perspektivləri.....	43
3.1. Azərbaycanada qiymətli kağızlar bazarının mövcud vəziyyəti.....	43
3.2. Azərbaycanada qiymətli kağızlar bazarının mövcud problemləri və həll yollar.....	51
Nəticə.....	57
İstifadə edilmiş ədəbiyyat siyahısı.....	60

Giriş

Mövzunun aktuallığı: Qiymətli kağızların meydana çıxması onların tədavül edə biləcəyi bazarın formalaşdırılması zərurətinə səbəb oldu. XVI əsrin əvvəllərində ticarət əməliyyatlarının təkamülü birjaların yaranmasına səbəb oldu. 1531-ci ildə italyan tacirləri Brügge şəhərində beynəlxalq ticarətdə mühüm rol oynayan bir növ mübadilə yaratdılar. Brüggedəki birja beynəlxalq xarakter daşıyırdı və xarici tacirlərə xidmət göstərməsinə diqqət yetirdiyinə görə beynəlxalq xarakter alırdı. Sonra, 1556-cı ildə Antverpendə dövlət qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi əməliyyatları həyata keçirilən birja yarandı.

Valyuta əməliyyatları texnikasının təkmilləşdirilməsi valyuta bülleteni, rəsmi valyuta məzənnələri kimi anlayışların yaranmasına səbəb olmuşdur. 1592-ci ildə ilk dəfə olaraq bu birjada satılan qiymətli kağızların dəyərinin siyahısı bu birjada dərc edilmişdir. Bu il qiymətli kağızların alqı-satqısı ilə məşğul olan xüsusi təşkilatlar kimi birjaların yarandığı il hesab olunur.

Qiymətli kağızlar hüquqi qüvvəyə malik olan, müəyyən edilmiş formada tərtib edilmiş və sahiblərinə bu sənədləri vermiş şəxslərə (qiymətli kağızların emitentlərinə) münasibətdə birtərəfli standartlaşdırılmış hüquqlar toplusunu, bu sənədləri əvvəlcədən müəyyən edilmiş şərtlər daxilində köçürmək imkanı verən sənədlərdir.

Qiymətli kağızların ilk sahiblər arasında buraxılması və paylanması prosesi emissiya adlanır. Qiymətli kağızların emissiyası adətən fəaliyyətin genişləndirilməsi və ya konkret investisiya layihələri üçün maliyyə resurslarının cəlb edilməsi məqsədi ilə həyata keçirilir və dövlət qurumları büdcə kəsirini maliyyələşdirmək üçün çox vaxt qiymətli kağızlar buraxırlar.

Problemin öyrənilmə səviyyəsi: Dissertasiya işində tədqiqat işinin dolğun olması məqsədilə geniş informasiya əldə edərək müvafiq dövlət strukturlarının veb sahifələrindən həmçinin Azərbaycan Respublikası Statistika Komitəsinin statistik

məcmuələrindən, Mərkəzi Bankın, Maliyyə Nazirliyinin, Vergilər Nazirliklərinin hesabatlarından, İqtisadi İnkişaf Nazirliyinin və digər rəsmi məlumatlardan, Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi Bakı Fond Birjası və Milli Depozit Mərkəzinin rəsmi statistik materiallarından istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri: Dissertasiya tədqiqatının məqsədi qiymətli kağızlar bazarının öyrənilməsi və təhlili, onun gələcəkdə inkişaf perspektivlərini araşdırmaq.

Məqsədə çatmaq ehtiyacı aşağıdakı genişləndirilmiş bloklarda birləşdirilmiş vəzifələrin həllini tələb etdi:

- Qiymətli kağızlar bazarını təhlil etmək ,ilkin və təkrar bazarın işləmə mexanizmini öyrənmək.
- Qiymətli kağızlar bazarının problemlərinin öyrənilməsi və təhlili, onların aradan qaldırma yollarının araşdırılması.
- Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf yollarının araşdırılması
- Qiymətli kağızlar bazarın təcrübələrindən yararlanmaq və bu təcrübələri qiymətli kağızlar bazarında tətbiq etmək.

Tədqiqatın subyekti və obyektı: Tədqiqatın obyektı kimi qiymətli kağızlar bazarı, müasir vəziyyətinin qiymətləndirilməsi və inkişaf perspektivlər , onun fəaliyyət mexanizmi seçilmişdir.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti: Dissertasiya işinin praktiki əhəmiyyəti qiymətli kağızlar bazarının səmərəliliyinin artırılması sahəsində elmi-tədqiqat işi olmaqla, AR-da yeni iqtisadi şəraitə uyğun olaraq cəmiyyətin sosial-iqtisadi tələbatları, eləcə də ölkənin mühafizə potensialının artırılması və digər məqsədlər üçün lazımi miqdarda maliyyə vəsaitlərinin cəlbi irəli sürülən tövsiyələr və təkliflər praktiki əhəmiyyətə malikdir

Tədqiqatın elmi yeniliyi: ondan ibarətdir ki, qabaqcıl xarici və yerli təcrübələr əsasında formalaşmış qiymətli kağızlar bazarının səmərəliliyinin artırılması, inkişafı və onun fəaliyyət mexanizminin İEÖ-in təcrübəsinə uyğunlaşdırılmasının təhlili təkmilləşdirilməsinin nəzəri-metodoloji aspektlərindən ibarətdir.

Dissertasiya işində bu istiqamətdə elektron resursların tərtibi və düzgün istifadəsi ilə bağlı məqamlar araşdırılmışdır.

Dissertasiya işinin strukturu: Dissertasiya işi giriş, 3 fəsil, 7 yarım fəsil, nəticə və ədəbiyyat siyahısından ibarətdir.

I FƏSİL. QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ MAHIYYƏTİ VƏ İNKİŞAFI.

1.1. Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti.

Qiymətli kağızlar öz sahibinə mülkiyyət hüququ və müəyyən məbləğdə pul almaq hüququ verən pul və ya əmtəə sənədləridir. Qiymətli kağızların buraxılması və tədavülü ilə bağlı yaranan münasibətlər "qiymətli kağızlar bazarı" termininin əhatə dairəsinə daxildir.

Məlumdur ki, bazar mürəkkəb, çoxfunksiyalı anlayış kimi müxtəlif struktur elementləri özündə birləşdirir. yeni istehsal olunan məhsul və xidmətlər bazarı əmək bazarı, torpaq və təbii ehtiyatlar bazarı, kapital bazarı və s.təsərrüfat mexanizminin mahiyyətini müəyyən edən elementlər.

Fond bazarı bazar strukturunun digər elementləri ilə də sıx əlaqədə olur. Bu və ya digər bazar qiymətli kağızlar bazarına ilk növbədə müxtəlif maliyyə alətləri (səhmlər, istiqrazlar, əmtəə fyuçersləri və opsiya) vasitəsilə proqnozlaşdırılır. Müxtəlif növ bazarlar arasında mövcud olan əlaqə bazar sisteminin ayrı-ayrı elementlərinin infrastrukturunda ümumi xüsusiyyətləri, xüsusən də konkret infrastrukturun formalaşmasında istehsal, investisiya və sosial aspektlərin işıqlandırılması imkanlarını müəyyən edir. Eyni zamanda, konkret bazarın fəaliyyət xüsusiyyətləri infrastruktur institutlarının spesifik xarakterini müəyyən edir. Qiymətli kağızlar bazarı, digər bazar növləri kimi, onun elementləri arasında sıx əlaqələr, texnoloji imkanların tamlığı ilə xarakterizə olunan mürəkkəb təşkilati-iqtisadi sistemdir. Bu sistemin ən mühüm elementi infrastrukturudur. Qiymətli kağızlar bazarının infrastruktur institutlarının fəaliyyət mexanizmi bu gün zəif başa düşülür. [6, s. 35-39]

Onun nəzərdən keçirilməsinə nəzəri cəhətdən əsaslandırılmış, inteqrasiya olunmuş yanaşma yoxdur. Qiymətli kağızlar bazarının dəstəkləyici alt sistemi kimi fəaliyyət göstərən infrastruktur qiymətli kağızlar bazarında bütün növ əməliyyatlara xidmət etmək, əməliyyat xərclərini azaltmağa kömək etmək və investisiya proseslərini stimullaşdırmaq üçün nəzərdə tutulmuş qurumlar sistemidir. Bu mövqedən infrastrukturun formalaşmasının əsas məqsədi fond bazarında əməliyyatların xərclərinə qənaət etmək və istehsala investisiyaların artırılmasında görünür.

Bazar, bir tərəfdən mal və xidmətlər bazarını, digər tərəfdən isə resurslar bazarını özündə birləşdirən mürəkkəb çoxfunksiyalı kompleks anlayışdır. Bu bazarların qarşılıqlı əlaqəsi kredit xarakteri daşıyır və sistem formalaşdırıcı əlaqəni - dövlətin iqtisadi mexanizmini müəyyən edir.

Bazar iqtisadiyyatı mənbəyi maliyyə bazarı olan maliyyə resurslarının potensialından istifadəni tələb edir. Maliyyə bazarı daimi hərəkətdə olan bütün pul resurslarının məcmusudur, yəni. bölgü və yenidən bölgüdə, iqtisadiyyatın subyektləri tərəfindən bu resurslara tələb və təklifin dəyişən balansının təsiri altında.

Maliyyə bazarının strukturu ilə bağlı konsensus yoxdur: - bəzilərinə görə maliyyə bazarı bir-biri ilə əlaqəli üç bazardan ibarətdir:

- pul bazarı (qısamüddətli ödəniş vasitələri funksiyalarını yerinə yetirən);
- kredit kapitalı bazarı
- bank kreditləri; qiymətli kağızlar bazarı;

başqalarına görə - son iki elementi və valyuta bazarını ehtiva edir. Kapital bazarının tərkib hissələrindən biri olan qiymətli kağızlar bazarının funksiyalarını işıqlandırmaq üçün əmtəə, əmək və maliyyə bazarları arasında kapitalın hərəkətinin mahiyyətini və mexanizmini təhlil etmək lazımdır. Sonuncu halda təkcə maliyyə

bazarında deyil, qiymətli kağızlar bazarında da fəaliyyət göstərən kapital problemini xüsusi qeyd etmək lazımdır.

Qiymətli kağız pul və ya maddi əmtəə deyil. Onun dəyəri sahibinə verdiyi hüquqlardadır. Sonuncu öz əmtəəsini və ya pulunu qiymətli kağıza yalnız o halda dəyişdirir ki, bu kağız pulun və ya əmtəənin özündən heç də pis, hətta daha əlverişli olduğuna əmin olsun. Müasir şəraitdə həm pul, həm də əmtəə kapitalın mövcudluğunun müxtəlif formaları olduğundan qiymətli kağızın iqtisadi tərifini aşağıdakı kimi ifadə etmək olar.

Qiymətli kağız kapitalın əmtəə, məhsuldar və pul formalarından fərqli mövcudluq formasıdır ki, onun öz yerinə köçürülə, bazarda əmtəə kimi dövriyyəyə girib gəlir gətirə bilər. Bu, kapitalın pul, istehsal və əmtəə formalarında mövcudluğu ilə yanaşı onun mövcudluğunun xüsusi formasıdır. Onun mahiyyəti ondan ibarətdir ki, kapital sahibinin özü kapitala malik deyil, lakin onun üzərində qiymətli kağız şəklində təsbit edilmiş bütün hüquqlara malikdir.

Qiymətli kağız anlayışı çoxşaxəlidir, çünki onunla ifadə olunan iqtisadi münasibətlərin özü çox mürəkkəbdir, üstəlik onlar daim dəyişir və inkişaf edir ki, bu da qiymətli kağızların mövcudluğunun daim yeni formalarında əks olunur.

Qiymətli kağız özünəməxsus xüsusi bazarda, qiymətli kağızlar bazarında dövriyyədə olan, lakin nə maddi, nə də pul istifadə dəyərinə malik olmayan xüsusi əmtəədir, yəni nə fiziki maldır, nə də xidmətdir.

Qiymətli kağız bir sıra sosial əhəmiyyətli funksiyaları yerinə yetirir:

- o, fondları (kapitalları) aşağıdakılar arasında yenidən bölüşdürür: sənaye və iqtisadiyyatın sektorları; ərazilər və ölkələr; əhəlinin qrupları və təbəqələri; əhali və iqtisadiyyatın sahələri; əhali və dövlət və s.;

- öz sahiblərinə kapital hüququndan əlavə müəyyən əlavə hüquqlar verir. Məsələn, idarəetmədə iştirak hüququ, müvafiq məlumat, müəyyən situasiyalarda üstünlük və s.;
- kapital üzrə gəlir və ya kapitalın özünün qaytarılmasını təmin edir və s.

Mülki hüquqların obyekt kimi qiymətli kağızlar ümumbəşəri varislik qaydasında bir şəxsdən digərinə sərbəst keçir və dövriyyədə məhdudlaşdırılmır. Onlar sənədli və qeyri-sənədli ola bilər. Qiymətli kağızlar iqtisadi və hüquqi kateqoriyalar kimi çıxış edir.

Müasir dünya təcrübəsində mövcud olan qiymətli kağızlar iki böyük sinfə bölünür:

- I sinif - əsas qiymətli kağızlar;
- II sinif - törəmə qiymətli kağızlar

Əsas qiymətli kağızlar hər hansı bir aktivə, adətən mallara, pula, kapitala, əmlaka, müxtəlif növ resurslara və s.-yə mülkiyyət hüququna əsaslanan qiymətli kağızlardır.

Törəmə qiymətli kağızlar əsas aktivin qiymətinin dəyişməsi ilə əlaqədar yaranan mülkiyyət hüququnun sənədsiz ifadə formalarıdır. Əsas aktivlər kimi əmtəə, əsas qiymətli kağızlar və s. Törəmə alətlərə fyuçers müqavilələri və sərbəst satılan opsiyonlar daxildir.

Qiymətli kağızların təsnifatı qiymətli kağızların müəyyən əlamətlərinə görə növlərə bölünməsidir. Qiymətli kağızların növü dedikdə, bütün əsas xüsusiyyətlərin ümumi, eyni olduğu məcmus başa düşülür. Qiymətli kağızların növlərinin təsnifatı qiymətli kağızların növlərinin alt növlərə bölünməsidir ki, bu da öz növbəsində daha kiçik yarımnovlərə bölünə bilər.

Hüquqi kateqoriya kimi qiymətli kağızlar aşağıdakı hüquqlarla müəyyən edilir:

- Qiymətli kağıza sahiblik;
- Əmlak və məcburi hüquqların sertifikatlaşdırılması;
- İdarəetmə hüququ;

➤ Əmlakın təhvil verilməsi və ya alınması haqqında şəhadətnamə.

Qiymətli kağızlar iqtisadi kateqoriya kimi müəyyən xassələrə və xüsusiyyətlərə malikdir:

- Likvidlik;
- Mənfəətlilik;
- Yaxşı;
- Etibarlılıq;
- Müstəqil dövriyyənin mövcudluğu;
- Bazar dəyərində artım potensialı.

Qiymətli kağızların əsas növləri bunlardır: səhm, istiqraz, veksəl, çek, əmanət kitabçası, depozit sertifikatı, opsiya, fyuçers, konnosament və s. [18, s. 368]

Səhmlər səhmdar cəmiyyətləri (korporasiyalar) tərəfindən buraxılan, müəssisənin inkişafına vəsaitlərin qoyuluşunu təsdiq edən və onların sahiblərinə müəyyən hüquqlar verən qiymətli kağızlardır. Adi və imtiyazlı səhmləri fərqləndirin. Adi səhmlər nizamnamə kapitalında iştirakını təsdiq edir, səhmdar cəmiyyətini idarə etmək imkanı verir, səsvermə hüququ, dividend almaq hüququ, cəmiyyət ləğv edildikdə əmlakın bir hissəsini verir. İmtiyazlı səhmlər dividend almaq üçün üstünlük hüququ verir. Müəssisə ləğv edildikdə imtiyazlı səhm sahibi adi səhm sahibinə münasibətdə üstünlük hüququna malikdir. İmtiyazlı səhmlər dividendlərin ödənilməsi xarakterinə görə fərqlənir:

- Sabit gəlirlə;
- Üzən gəlirlə;
- iştirakla (müəyyən edilmiş dividenddən artıq mənfəətdə);

- Zəmanət verilir;

- Eks-dividend (vaxtında alınmış, məsələn, dividendlərin ödənilməsi tarixinin rəsmi elan edilməsinə 10 gündən az qalmış);

-Kumulyativ (ödənilməmiş dividendlər yığılır və sonra ödənilir).

Səhmdarlara dividendlər müəssisənin rüb və ya bir il ərzindəki fəaliyyətinin nəticələrinə əsasən ödənilir. Dividend xalis mənfəətin səhmdarlar arasında bölüşdürülməli, bir səhmə aid edilən hissəsidir. Dividendlərin ödənilməsinə yönəldilmiş xalis mənfəət səhmdarlar arasında sahib olduqları səhmlərin sayına və növünə uyğun olaraq bölüşdürülür. Yekun dividendlərin həcmi direktorlar şurası tərəfindən tövsiyə ediləndən çox ola bilməz, lakin səhmdarların ümumi yığıncağı tərəfindən azaldıla bilər. Adi səhmlər üzrə dividendlərin məbləği sabit deyil. Bu, əldə edilən mənfəətdən və səhmdarların yığıncağının qərarından asılıdır. İmtiyazlı səhmlər üzrə sabit dividend buraxılış zamanı müəyyən edilir. Bu cür səhmlər üzrə dividendlər əldə edilən mənfəətdən asılı olmayaraq ödənilir.

Qiymətli kağızların hər bir qrupuna öz alt növləri daxildir. Bu bölgü fond bazarının xüsusiyyətləri və ölkə qanunvericiliyi ilə bağlıdır. Qiymətli kağızlar bazarında rəqabət şəraitində maliyyə kapitalının dövriyyəsinin müəyyən mərhələlərində xərc balansı bazar qiymətlərinin maya dəyəri bazasından kənara çıxması kütləsi ilə təmin edilir, lakin qiymətli kağızlar bazarının öyrənilməsinin ilkin mərhələsində bu sapmalar müəyyən edilməlidir. Qiymətli kağızlar bazarında maliyyə kapitalının (eləcə də hər hansı digər kapitalın) dövriyyəsinə avans kapitalının özünü genişləndirməsi onun tədavülünün iki mərhələsi arasında baş verir. Buna görə də, xüsusi maliyyə əmtəəsinin vəziyyəti - qiymətli kağızlar birinci mərhələdən sonra və ikincinin əvvəlində, eləcə də maliyyə kapitalının dövriyyəsi prosesində fazalararası zaman intervalı xüsusi maraq

doğurur. İstehsal kapitalının dövriyyəsindən fərqli olaraq xüsusi maliyyə əmtəəsinin - qiymətli kağızların alınması onun tədavül sferasından çıxması demək deyil.

Əksinə, səhmlər, istiqrazlar, veksellər və digər qiymətli kağızlar alıcı üçün yalnız onun əlində yenidən əmtəəyə çevrildikdə dəyər qazanır. Real maliyyə əməliyyatlarında bu aydın görünür: diskont istiqrazları alarkən onların dəyəri alışdan dərhal sonra artır. Beləliklə, maliyyə kapitalı dövriyyə sferasının maliyyə bazarı adlanan hissəsini tərk etmir. Eyni zamanda, özünü genişləndirmək qabiliyyətinə malikdir ki, bunu yalnız maliyyə kapitalını uydurma, izafi dəyəri isə uydurma izafi dəyər hesab etməklə başa düşmək olar. İstehsal kapitalının dövriyyəsindən fərqli olaraq xüsusi maliyyə əmtəəsinin - qiymətli kağızların alınması onun tədavül sferasından çıxması demək deyil.

Qiymətli kağızlara münasibətdə likvidlik onların nominal dəyərini saxlamaqla (və ya artırmaqla) ödəniş vasitəsi kimi xidmət etmək (və ya tez belə vasitəyə çevrilmək) qabiliyyəti kimi qəbul edilə bilər.

Beləliklə, qiymətli kağızlara xas olan ən azı iki əsas funksiya aşkar edilir: dəyər anbarı və ödəniş vasitələri.

Dəyərin qorunub saxlanması onun ifadəsinin mümkünlüyünü, yəni müəyyən dəyər ölçüsünü nəzərdə tutur. Buna görə də qiymətli kağızlar (həmçinin hər hansı maliyyə alətləri kimi) xüsusi əmtəə kimi xüsusi dəyərə malikdir, yəni pulun funksiyalarına xas olan məhdudiyyətlərə bənzər maliyyə ekvivalentinin müəyyən funksiyalarını yerinə yetirə bilirlər. Bu problem sırf nəzəri xarakter daşımır. Dəyər ölçüsü (və ya onun qorunması) funksiyasını yerinə yetirmək və ödəniş funksiyasını yerinə yetirmək qabiliyyəti olan qiymətli kağızların əksəriyyətinin (məsələn, səhmlərin, veksellərin) qeyri-mərkəzləşdirilmiş emissiyasının mümkünlüyü pul kütləsinin nisbəti ilə bağlı praktiki suallar doğurur.

Maliyyə alətləri özləri dəyər ifadəsinə çevrilir. Maliyyə kapitalının dövriyyəsinin məlum düsturu çərçivəsində pul və qiymətli kağızlar arasında real ziddiyyət var. Bundan əlavə, maliyyə alətləri (bu halda qiymətli kağızlar) milli pula münasibətdə aktiv ekvivalent formaya malik ola bilər. Beləliklə, likvidlik anlayışı tam aspekti ilə həm xüsusi (əmtəə) formada, həm də nağd formada maliyyə kapitalını əhatə edir. Maliyyə kapitalının formalarına (pul və xüsusi əmtəə) gəldikdə, ayrı-ayrı maliyyə bazarlarının likvidliyindəki fərqlərdən danışmaq olar: bank kreditləri, valyuta və qiymətli kağızlar.

Ümumiyyətlə, belə bölgü, ekspertlərin fikrincə, kapitalın dövriyyə kapitalına və əsas kapitalla bölünməsi ilə bağlıdır, eyni zamanda investisiya kapitalı anlayışına da baxılır. Belə ki, bank kreditləri qısamüddətli xarakter daşımaqla dövriyyə kapitalının fəaliyyətini təmin edir, uzunmüddətli qiymətli kağızlar (əsasən səhmlər və istiqrazlar şəklində) - əsas kapital. Bundan əlavə, qiymətli kağızlar bazarına qısamüddətli (bir ilədək) borc öhdəliklərinin dövriyyədə olduğu pul bazarı da daxildir. Maliyyə bazarlarının tərkibinin başa düşülməsinə bu cür yanaşma onların formalaşma tarixinə uyğundur.

Valyuta bazarı təkə fərqli likvidliyə deyil, həm də fərqli uçot formasına malikdir. Valyuta bazarında bütün maliyyə alətlərinin ümumi uçotu dövlətdən kənarında, daha doğrusu, müvafiq valyuta buraxmış ölkənin bank təşkilatlarında aparılır. Belə ki, əgər kredit kapitalı bazarında maliyyə alətləri yalnız ayrı-ayrı kredit təşkilatları çərçivəsində pula çevrilirsə, onda maliyyə kapitalının valyuta bazarında dövriyyəsi milli hüdudlardan kənara çıxır. Burada kredit və əməliyyat riskləri təkə xarici bankların işindən deyil, həm də müvafiq hökumətlərin işindən asılıdır. [26]

Qiymətli kağızlar bazarı fərqli likvidliyə və fərqli kredit və əməliyyat risklərinə malikdir. Səhmlərin, istiqrazların və s. likvidliyi onların yekunda mövcud istehsal kapitalının artan dəyərini ifadə etmək qabiliyyəti ilə müəyyən edilir və burada təkə dividendlərin artımından deyil, həm də izafi dəyərin real kapitallaşmasından danışmaq

olar. Prinsipcə, bu hal həm müəssisələrin, həm də dövlətin qiymətli kağızların emitenti ola bilməsi faktını dəyişdirmir. Sonuncu halda vergi sisteminin səmərəliliyi və dövlətin iqtisadi imkanlarının artması yalnız dövlət qiymətli kağızlarının dəyərində özünü göstərir. Qiymətli kağızların maliyyə kapitalının dövriyyəsində iştirak sistemi də bu maliyyə alətlərinin xüsusi nəzərə alınması zərurətindən irəli gəlir.

Qiymətli kağızlar bazarı şərti olaraq iki qrupa bölünə bilən bir sıra funksiyalara malikdir: hər bir bazara xas olan ümumi bazar funksiyaları və onu digər bazarlardan fərqləndirən spesifik funksiyalar.

Ümumi bazar funksiyalarına aşağıdakılar daxildir:

1. Kommersiya funksiyası, yəni bu bazarda əməliyyatlardan gəlir əldə etmək funksiyası;

2. Qiymət funksiyası, yəni bazar qiymətlərin qatlanması prosesini, onların daimi hərəkətini və s. təmin edir;

3. İnformasiya funksiyası, yəni ticarət obyektləri və onun iştirakçıları haqqında məlumatları hazırlayır və bazar iştirakçılarına çatdırır;

4. Tənzimləmə funksiyası, yəni bazar ticarət və orada iştirak qaydalarını, iştirakçılar arasında mübahisənin həlli prosedurunun yaradır, prioritetləri və nəzarəti, hətta idarəetməni təyin edir və s.

Qiymətli kağızlar bazarının spesifik funksiyalarına aşağıdakılar daxildir:

- qiymət və maliyyə risklərinin sığortalanması funksiyaları;
- sənaye və bazar fəaliyyətinin sahələri arasında vəsaitlərin yenidən bölüşdürülməsi;
- ilk növbədə əhalinin əmanətlərinin qeyri-məhsuldar formadan məhsuldar formaya keçirilməsi;

- dövlət büdcəsi kəsirinin qeyri-inflyasiya əsasında maliyyələşdirilməsi, yəni əlavə vəsait vermədən.

Belə ki, qiymətli kağızlar bazarı kapitalın qoyuluşu prosesini və onun miqrasiyasını tənzimləyən əsas amillərdən biri kimi kapitalın böyük ehtiyacı olan sənaye sahələrinə daxil olması və profisiti olan sənaye sahələrini tərk etməsi və investisiya qoyuluşunun rentabelliğini təmin edir. [29, s. 52-60]

1.2. Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf tarixi.

Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf tarixi bir neçə əsrə gedib çıxır və 15-16-cı əsrlərdə yaranmış dövlət qiymətli kağızlar bazarının yaradılması ilə başlayır.

Bu cür qiymətli kağızların görünüşünə ehtiyac dövlətin gəlirlərini üstələyən yüksək xərcləri ilə əlaqələndirildi. Əlavə vəsait cəlb etmək üçün dövlət beynəlxalq bazara, sonra isə daxili bazara çıxarılan qiymətli kağızlar buraxdı. İlk korporativ qiymətli kağızlar 17-ci əsrdə meydana çıxdı, lakin onlar yalnız 19-cu əsrin ortalarında geniş şəkildə inkişaf etdirildi.

Qiymətli kağızların meydana çıxması onların tədavül edə biləcəyi bazarın formalaşdırılması zərurətinə səbəb oldu. XVI əsrin əvvəllərində ticarət əməliyyatlarının təkamülü birjaların yaranmasına səbəb oldu. 1531-ci ildə italyan tacirləri Brügge şəhərində beynəlxalq ticarətdə mühüm rol oynayan bir növ mübadilə yaratdılar. Brüggedəki birja beynəlxalq xarakter daşıyırdı və xarici tacirlərə xidmət göstərməsinə diqqət yetirdiyinə görə beynəlxalq xarakter alırdı. Sonra, 1556-cı ildə Antverpendə dövlət qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi əməliyyatları həyata keçirilən birja yarandı.

Valyuta əməliyyatları texnikasının təkmilləşdirilməsi valyuta bülleteni, rəsmi valyuta məzənnələri kimi anlayışların yaranmasına səbəb olmuşdur. 1592-ci ildə ilk dəfə olaraq bu birjada satılan qiymətli kağızların dəyərinin siyahısı bu birjada dərc edilmişdir. Bu il qiymətli kağızların alqı-satqısı ilə məşğul olan xüsusi təşkilatlar kimi birjaların yarandığı il hesab olunur. [35, s. 120]

XVII əsrin sonu - XVIII əsrin əvvəllərində İngiltərədə hər cür səhmdar müəssisələr yaranmağa başlayır və bu şirkətlərin səhmləri birjaya çıxır. Eyni zamanda, London brokerləri birbaşa küçədə və ya kafelərdə sövdələşmələr apardıqları üçün inkişaf etmiş

bir küçə bazarı da yarandı. Lakin səhmlərin geniş yayılması London Fond Birjasının çiçəklənməsinin başlanğıcına töhfə verən yeni ticarət yerinin yaradılmasını tələb etdi. İngiltərədə nizamnamə kapitalının formalaşmasının birinci mərhələsi şirkətlərin iflasına səbəb olan spekulativ qızdırma ilə müşayiət olundu. Bunun qarşısını almaq üçün London Fond Birjası yavaş-yavaş yenidən qurulmağa başladı, qapalı bir cəmiyyətə çevrildi, yalnız dar bir dairə üçün əlçatan oldu. 1773-cü ildə London brokerləri Royal Money Changer-ın bir hissəsini icarəyə götürdülər və nəhayət, London Fond Birjasını mütəşəkkil bir fond bazarı kimi qurdular.

Bir çox ölkələrdə birjaların inkişafında eyni tendensiyalar müşahidə edilmişdir. Əvvəlcə birjada əsasən hökumət, bələdiyyələr, dəmir yolu şirkətləri tərəfindən buraxılmış istiqrazlarla ticarət edilirdi və səhmlərin payı az idi. 19-cu əsrin sonlarında səhmdar mülkiyyət formasının inkişafı ilə səhmlər tədricən birjaların istiqrazlarını əvəz edir. Birjalar birja ticarətində ixtisaslaşmağa başlayır və istiqraz ticarəti yenidən küçə bazarına yönəlib. Fond bazarı inkişaf etməkdə davam etdi, bu, təkcə kəmiyyət artımında deyil, həm də keyfiyyətində, xüsusən də birja bazarının payının azalmasında, mütəşəkkil birjadankənar bazarın formalaşmasında özünü göstərdi.

Qiymətli kağızlar bazarının gələcək inkişafı təkcə onun strukturunun təkmilləşdirilməsinə deyil, həm də törəmə və ya yarımqiymətli kağızlar adlanan müxtəlif növ qiymətli kağızların, maliyyə alətlərinin - çeklər, depozit və investisiya sertifikatları, habelə qiymətli kağızların yaranmasına səbəb oldu. Müasir bazar iqtisadiyyatı şəraitində buna görə də qiymətli kağızlar bazarı xüsusi və çox mühüm yer tutur.

Mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarları və birjalar iqtisadi inkişafın məhsuludur. İqtisadi inkişafın ilk illərində bir ölkənin sənaye vahidlərinin əksəriyyəti kiçikdir və onların kapital tələbləri nisbətən cüzdür. Əmanət dərəcəsi aşağıdır və özəl əmanətləri investisiyaya yönəltmək üçün institutlar ümumiyyətlə yoxdur. İqtisadiyyat inkişaf etdikcə və milli gəlir artdıqca, artan yığılma həcmi məhsuldar satış məntəqələrinə

yönəltmək üçün maliyyə mənzərəsinə yeni institutlar daxil olur. Fərdi və institusional investorların sayının artması əməliyyatları sürətləndirmək və səhmdarlara öz səhmlərini tez və asanlıqla nağd pula çevirmək imkanı vermək üçün ticarət bazarlarına ehtiyac yaradır.

İnkişafın bu mərhələsində korporasiyalar adətən yeni emissiya bazarında qiymətli kağızların birbaşa satışı hesabına daha az maliyyə ehtiyaclarını ödəyir və öz gəlirlərini yenidən investisiya etməklə daha böyük faiz əldə edirlər. Qazancın bu şəkildə geri qaytarılması investorların mülahizələrinə laqeyd deyil: əgər şirkətin perspektivləri yaxşı olarsa, investorlar ticarət bazarında onun səhmlərinin qiymətini artırır və uzunmüddətli kapital əldə etmək imkanı üçün dividendlərdən imtina etməyə hazır olduqlarını nümayiş etdirirlər. Beləliklə, şirkət öz genişlənməsini yeni səhm emissiyaları ilə deyil, yenidən investisiya edilmiş gəlirlər hesabına maliyyələşdirə bildikdə, ticarət segmenti kapital bazarının daha vacib aspektinə çevrilir.

Ticarətin artması banklara və sığorta şirkətlərinə ehtiyac yaratdı. Siyasi hadisələr hökumətləri yeni maliyyə mənbələri axtarmağa vadar etdi. Genişlənən fəaliyyətin və aralıq kapital çatışmazlığının bu birləşməsi qiymətli kağızların ilk emitentlərini - hökumətləri, bankları, sığorta şirkətlərini və bəzi səhmdar müəssisələrini, xüsusən də böyük ticarət şirkətlərini stimullaşdırdı. Mövcud kommersion veksəlləri və notlar birjalarından qiymətli kağızlar üzrə fond birjalarının yaradılmasına asan və məntiqli keçid idi.

Qiymətli kağızların sahibliyinə maraq son onilliklərdə çox artmışdır. İnflyasiya meylləri diqqəti artan qiymətləri kompensasiya etmək vasitəsi kimi səhmlərə yönəldib. Birjalar ictimaiyyətlə əlaqələr proqramları vasitəsilə investorlar yetişdirmişdir .

Hökumətin tənzimlənməsi birja ticarəti prosedurlarına ictimai inamı gücləndirdi . Bir çox hökumətlər biznesin maliyyələşdirilməsini asanlaşdırmaq üçün kapital bazarlarına dəstək veriblər.

Birləşmiş Ştatlarda, açıq korporasiyaların səhmlərinə sahib olan milyonlarla fərddən əlavə, bir çox başqaları investisiya şirkətləri və pensiya fondları kimi böyük səhm sahibləri olan qurumlar vasitəsilə dolayı yolla səhmlərə sahibdirlər. Başqa ölkələr üçün rəqəmlər əldə etmək çətindir. İnkişaf etməkdə olan ölkələrin əsas problemi səhm almağa qadir və istəyən investorların olmamasıdır. Bu ölkələrdə bir çox investorlar öz vəsaitlərini torpaq kimi maddi aktivlərə yerləşdirməyə üstünlük veriblər. [37, s. 78]

Sığorta şirkətləri, qarşılıqlı fondlar, pensiya fondları, fondlar və universitetlər kimi qurumlar qiymətli kağız bazarlarında çox əhəmiyyət kəsb edir. Başqaları qarşısında maliyyə öhdəliklərinə görə, bu qurumlar sabit gəlirli qiymətli kağızların alınmasını vurğulayan mühafizəkar investisiya siyasətlərinə xarakterik olaraq əməl etmişlər. İnflyasiyaya doğru uzunmüddətli tendensiya, artan səhm qiymətləri ilə birlikdə, qurumları adi səhmlərə daha müsbət baxmağa vadar etdi.

Uzunmüddətli dövr ərzində səhm qiymətlərinin və ümumi biznes göstəricilərinin hərəkəti bir-birinə paralel olur. Biznes dövrlərinin tədqiqatlarında müəyyən edilmişdir ki, səhm qiymətləri öz dövrü zirvələrinə və ümumi biznes göstəricilərini bir qədər qabaqlayır və buna görə də bunlar ümumiyyətlə “aparıcı göstəricilər” kimi təsnif edilir.

Səhmin qiyməti gözlənilən gələcək mənfəətin indiki dəyərini əks etdirir və firmanın mənfəətinə iqtisadi fəaliyyətin ümumi səviyyəsi güclü təsir göstərir. Səhmlərin biznesə rəhbərlik etmə meylə investorların gələcəklə məşğul olması ilə əlaqələndirilə bilər. İllər keçdikcə səhm qiymətlərinin tendensiyası yüksəlmişdir; İkinci Dünya Müharibəsindən bəri yüksəliş dövrləri daha uzun sürməyə meyllidir, azalmalar isə nisbətən daha qısa olmuşdur. Ümumilikdə genişlənən hərəkət çərçivəsində konkret

şirkətlərin səhm dəyərlərindəki dəyişikliklər qarışıq olub, bəziləri uzunmüddətli mənfəətlər göstərib, digərləri isə itkilərə məruz qalıb.

Səhm qiymətləri də əhəmiyyətli ölçüdə gündəlik dəyişikliklərlə üzləşir. Texniki bazar analitikləri səhm qiymətlərindəki nümunələri öyrənərək bu dəyişiklikləri proqnozlaşdırmağa çalışırlar. Bununla belə, bir çox nəzəriyyəçilər iddia edirlər ki, yüksək rəqabətli bazarda qiymətlər ilk növbədə hər hansı bir təşkil olunmuş şəkildə görünməsi ehtimalı olmayan yeni məlumatların nəticəsi kimi dəyişir; onlar ardıcıl qiymət hərəkətlərinin bir-birindən asılı olmadığını və təsadüfi bir şəkildə baş verdiyini müdafiə edirlər.

İnvestorların gözləntiləri zamanla dəyişdikcə, onların müxtəlif növ səhmlərə münasibəti də dəyişir. Güclü investorlar, dəyərinin sürətlə artması gözlənilən artım ehtiyatlarına meyl edirlər; qeyri-müəyyənlik üstünlük təşkil etdikdə, qazancın sabit qeydləri ilə daha mühafizəkar məsələlərə üstünlük verilir. İstənilən dövr ərzində investorların müəyyən səhmlər üzrə seçimləri əlaqəli şirkətlərlə bağlı mülahizələrinə görə dəyişir.

1.3. Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadi artımda rolu.

Müasir şəraitdə bazar münasibətləri sistemində mühüm yer haqlı olaraq bazar subyektlərinin qarşılıqlı öhdəliklərinin rəsmiləşdirilməsi üsulu olan qiymətli kağızlara məxsusdur. Hər bir ölkənin ödəniş dövriyyəsində onların əhəmiyyəti böyükdür, lakin əsas odur ki, investisiya prosesi qiymətli kağızlar vasitəsilə həyata keçirilir ki, bunda investisiyalar avtomatik olaraq iqtisadiyyatın ən səmərəli sektorlarına yönəldilir, onlar ən çox qəbul edilir.

İqtisadiyyatın maliyyə sektorunun tərkib hissəsi olan qiymətli kağızlar bazarı xüsusi institusional, təşkilati və funksional spesifikasiyi ilə səciyyələnir, əmanətlərin investisiyalara çevrilməsini və onlardan səmərəli istifadə istiqamətlərinin seçilməsini təmin edir. Odur ki, qiymətli kağızlar bazarı onu müşayiət edən maliyyə institutları sistemi ilə məhz iqtisadi artımın əsas maliyyə mənbələrinin formalaşdığı, iqtisadiyyat üçün zəruri olan investisiya resurslarının cəmləşdiyi və bölüşdürüldüyü sahədir.

Qiymətli kağızlar bazarı və onun fəaliyyət xüsusiyyətləri, qiymətli kağızların özləri, onların iqtisadiyyatda müxtəlif təyinatları təbiidir. Onların idarə edilməsinin məqsəduyğunluğu və onlarla əməliyyatların məqsədyönlü aspektləri daimi araşdırma və təhlil tələb edir.

İnvestisiya prosesində və bütövlükdə iqtisadi sistemdə qiymətli kağızların rolunu və əhəmiyyətini müəyyən etmək üçün qiymətli kağızların iqtisadi məzmununu, habelə sənayeləşmiş ölkələrdə onların dövriyyəsinin qanunauyğunluqları və xüsusiyyətləri. [41, s. 47-52]

Əmanətlərin investisiyalara çevrilməsi mexanizmi kimi qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin nəzəri aspektlərini nəzərdən keçirmək və xüsusiyyətlərini müəyyən etmək, maliyyə bazarının strukturunda onun rolunu və yerini, habelə onun inkişafındakı əsas

tendensiyaları müəyyən etmək vacibdir. müasir şəraitdə qlobal miqyasda və ölkəmizin iqtisadiyyatına münasibətdə.

Qiymətli kağızlar orta əsrlərin sonlarından məlumdur və əmtəə istehsalı prinsiplərinə əsaslanan iqtisadiyyatın kredit-maliyyə sferasının tərkib elementidir. Onlar ictimai əmək bölgüsü ilə bir-birinə bağlı olan ayrı-ayrı əmtəə istehsalçıları arasında münasibətlər kimi əmtəə-pul münasibətlərinin inkişafı ilə yaranır. Pulun ödəniş vasitəsi kimi fəaliyyət göstərməsi və sələm kapitalını əvəz edən kredit münasibətləri şəklində fəaliyyət göstərən bu münasibətlər qiymətli kağızların - mülkiyyəti, əksər hallarda borcları, subyektlər arasında münasibətləri ifadə edən xüsusi hazırlanmış sənədlərin yaranmasına səbəb oldu.

Müasir iqtisadi ədəbiyyatda qiymətli kağızların inkişafında pul, kredit və əmlak münasibətlərinin təkamülü ilə ayrılmaz şəkildə bağlı olan bir neçə əsas mərhələ fərqləndirilir.

Birinci mərhələ – qiymətli kağızların tarixən yaranması – vekselin ən qədim hesablaşma alətlərindən biri kimi meydana çıxması ilə bilavasitə bağlıdır. Hesab dövriyyəsinin elementləri orta əsr feodalizmi dövründə (XII-XIV əsrlər) meydana çıxdı. Əvvəlcə vekselin rolu nağd pulun (müxtəlif sikkələrin) nağdsız pula dəyişdirilməsi zamanı sadə mübadilə ilə azaldıldı. Tədricən əmtəə-pul münasibətlərinin inkişafı ilə qanun layihəsinin funksiyaları genişləndi, təhvil verilmiş malın ödəniş vasitəsinə çevrildi. Beləliklə, qanun layihəsi onu müəyyən vaxtda və müəyyən bir yerdə ödəmək öhdəliyinə çevrildi. Buna daha bir üstünlük əlavə edildi: vekselin verilməsi anı və onun üzrə ödəniş anı tez-tez vaxtında bir-birindən uzaqlaşır. Nəticədə qanun layihəsi əmtəə və hesablaşma əməliyyatları ilə yanaşı, borc (kredit) münasibətləri, yəni fərqli iqtisadi məzmun kəsb edən müəyyən pul formasına - kredit puluna çevrilmişdir. Onlar təkcə satılan malların dəyərinin ekvivalentini deyil, həm də verilmiş əmtəə krediti üzrə faizini

kəmiyyətə ifadə edirlər. Ona görə də veksəl formasını alan veksəl təkcə ictimai əməyin təcəssümü deyil, təkcə mütləq əmtəə deyil, həm də ekvivalentin mülkiyyət hüququdur.

İkinci əsas mərhələ 16-17-ci əsrlərin sonunda kommertiya veksəllərinin daha da inkişafı və istiqrazların paylanması ilə bağlıdır. Onun təminatı ilə təsərrüfat dövriyyəsinə əlavə vəsait cəlb etmək üçün borc öhdəlikləri verildi. Zahirən istiqraz, veksəl kimi, krediti ödəmək öhdəliyidir; veksəl kimi, faizlərin ödənilməsinə nəzərdə tutur, lakin veksəldən fərqli olaraq, bir qayda olaraq, uzunmüddətli alətdir.

Üçüncü mərhələ birbaşa səhmdar cəmiyyətlərinin yaranması və müvafiq olaraq səhmlərin meydana gəlməsi ilə bağlıdır. Səhmdar cəmiyyətlərin yaranması o mərhələdə məhsuldar qüvvələrin inkişafı ilə bağlı idi ki, iri müəssisələrin yaradılması, dəmir yollarının, kanalların və bu kimi obyektlərin tikintisi fərdi sahibkarların gücündən kənarında xeyli investisiyalar tələb edirdi və bir çox fərdi kapitalı birləşdirərək kapitalın mərkəzləşdirilməsinə ehtiyac var idi. Bu təcrid olunmuş kapitaları vahid əlaqəli kapitala birləşdirən səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılması yolu ilə maliyyələşdirmə ehtiyacı ilə fərdi sahibkarların imkanları arasındakı ziddiyyət aradan qaldırılır. Bu mərhələdə qiymətli kağızların ən mühüm növlərinin - səhmlərin və istiqrazların meydana çıxması və geniş yayılması istehsalın obyektiv tələbatının nəticəsidir; kapitalın səfərbər edilməsi və mərkəzləşdirilməsi üçün ən mühüm alətə çevrildilər. [45, s. 199]

Şübhəsiz ki, qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının dinamik prosesləri, onların sabit dövriyyəsinin formalaşması artıq o dövrdə iqtisad elminin təhlil obyektinə çevrilmişdir. Bu proseslərin bütövlükdə nəzəriyyədə əks olunması xüsusiyyətləri qiymətli kağızlar bazarının inkişafının bu və ya digər mərhələsində onun inkişaf səviyyəsinə adekvat idi. Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin problemlərinin və müxtəlif aspektlərinin öyrənilməsinə ən mühüm töhfəni A.Smit, K.Marks, A.Marşal, R.Hilferdinq, J.M.Keyns, A.Piqu, J.Tobin, Q. Markowitz və başqaları vermişdilər.

İqtisadi nəzəriyyədə qiymətli kağızlar bazarının problemlərinə az-çox sistemli istinad klassik burjua siyasi iqtisadının nümayəndələrinin yazılarında tapıla bilər. Onun ən görkəmli nümayəndəsi A.Smit özünün əsas əsərində - “Xalqların sərvətinin təbiəti və səbəbləri haqqında araşdırma”da qiymətli kağızların dövriyyəsinin müəyyən məqamlarına dəfələrlə istinad edir. Təbii ki, onun işində qiymətli kağızlar bazarının təfərrüatlı və hərtərəfli təhlili olmasa da, onun əsas alətləri və iştirakçıları, onların fəaliyyətinin xarakteri haqqında çox mühüm qeydlər var. Bu tədqiqat həm nəzəri, həm də praktiki məlumatların dəyərli mənbəyidir. A.Smit veksellərin və onlarla əməliyyatların təhlilinə böyük diqqət yetirir ki, bu da XVIII əsrin ortalarında bu növ qiymətli kağızların xüsusi rolunu əks etdirir. Həmin dövrdə qanun layihəsi ticarətin və inkişaf etməkdə olan istehsal və bank sektorlarının bir növ birləşdirici komponenti idi. A.Smit diqqəti XVII - XVIII əsrlərdə dövriyyə ilə bağlı olan dövlət borc bazarının inkişafına cəlb edir.

Ümumiyyətlə, A.Smitin dövründə qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət xüsusiyyətlərini nəzərə alsaq, belə nəticəyə gəlmək olar ki, onun inkişaf səviyyəsi aşağı, maliyyə alətlərinin çeşidi kifayət qədər dar, iqtisadiyyatda əhəmiyyəti çox məhduddur.

Qiymətli kağızlar bazarı inkişaf etdikcə və onun iqtisadiyyatda əhəmiyyəti artdıqca onun fəaliyyətinin müxtəlif aspektləri digər tədqiqatçı və alimlərin əsərlərində də öz əksini tapmışdır. Bu kontekstdə biz K.Marksın qiymətli kağızlar bazarının ayrı-ayrı problemlərinin öyrənilməsinə mühüm töhfəsini qeyd edirik.

A.Smit kimi K.Marks da veksellərin tədavülü problemini, onların funksiyalarını araşdırır və veksellə pul arasındakı fərqi müəyyən etməyə çalışır. Xüsusilə, o, veksellərin funksional məhdudiyyətinə - ticarət krediti vasitələrindən biri kimi onların uçotunun vəsaitlərin əks axınına ehtiyacı, bu kağızların nağd şəkildə ödənilməsinin qaçılmazlığını istisna etməməsinə əsaslanır. Bu məqamı o, kommersiya kreditinin sərhədləri ilə bağlı müəyyənədicilərin kimi qoyur. K.Marks müəssisələrin səhmdar formasının inkişafı, səhmlərin dövriyyəsi və birja işinin inkişafı ilə bağlı problemləri diqqətdən kənar

qoymadı. O, pul kapitalından istifadə sərhədlərinin genişləndirilməsində səhmdar cəmiyyətlərinin xüsusi xidmətlərini qeyd edir, səhmdar cəmiyyətlərində idarəetmə funksiyasının kapital mülkiyyətindən ayrılmasına diqqət çəkir: həm ticarət, həm də sənaye müəssisələrinin rəhbərlərinin mükafatlandırıldığı sahibkarlıq gəlirlərindən tamamilə fərqlidir.

Səhmdar cəmiyyətlərin rolunu və əhəmiyyətini müsbət qiymətləndirən K.Marks bildirir ki, onların yayılması ilə əlaqədar “istehsalın miqyasının nəhəng genişlənməsi və fərdi kapital üçün qeyri-mümkün olan müəssisələrin yaranması” baş verdi. Sahibkarlığın səhmdar formasının təhlilinə xüsusi əhəmiyyət verilir. Burada birjanın, səhmdar bankların rolu, 19-cu əsrin ikinci yarısında yaranmış iri sənaye sahələrinin korporativləşməsi tendensiyası təsvir olunur. Bu faktlar “istehsalın ictimailəşməsinə”, “yeni istehsal üsuluna keçidə” hazırlıqlara sübut kimi göstərildi. K.Marks və F.Engels səhmdar müəssisələrin sayının hələ az olduğu mərhələdəki təcrübəsini ümumiləşdirərək, onda ziddiyyətlər görürdülər.

Hər bir fərdi mülkiyyətçi üçün qiymətli kağızlar (uydurma kapitalın mövcudluq forması kimi) ona çox real gəlir gətirdiyi üçün müəyyən dəyəri təmsil edən əmlak obyektləridir. Qiymətli kağızları iqtisadiyyatda fəaliyyət göstərən bütün sosial kapital miqyasında nəzərə alsaq, bu səviyyədə vəziyyət o qədər də birmənalı, sadə və aydın deyil. Həqiqətən də, əgər şirkətin real kapitalı real aktivlərə investisiya qoymaqla artırılırsa, ilk baxışdan əvvəllər buraxılmış qiymətli kağızların bazar dəyərinin artması hesabına qondarma kapital əlavə investisiya olmadan da arta bilər. E.F. Jukov öz tədqiqatında (K.Marksın yanaşmasını təkrarlayaraq) bununla bağlı qeyd edir ki, “faizli kapitalın və kredit sisteminin inkişafı ilə hər hansı kapital sanki iki dəfə artır, müxtəlif toplanma üsullarının tətbiqi hesabına bəzi hallarda hətta üç dəfə artmışdır. Eyni kapital və ya hər hansı borc tələbi müxtəlif formalarda və müxtəlif əllərdə görünə bilər və bu “pul kapitalının” böyük hissəsi tamamilə uydurmadır...”. [44]

Eyni zamanda, E.F. Jukov qeyd edir ki, bir xalqın və ya ölkənin real sərvəti “bütövlükdə bu cür ucuzlaşma və ya dəyər artımı nəticəsində bu proses başlamazdan əvvəlki səviyyədə qalır”. Bu ifadənin həqiqəti hər cəhətdən mütləq deyil. Qiymətli kağızların bazar dəyərinin dəyişməsi avtomatik olaraq ölkənin milli sərvətinin tərkib elementi olan fiziki və hüquqi şəxslərin əmlakının qiymətləndirilməsində müvafiq dəyişikliklərə səbəb olur.

Bundan əlavə, alətləri iştirakçıların geniş dairəsi (o cümlədən xaricilər) üçün əlçatan olan qiymətli kağızlar bazarlarının qloballaşması şəraitində dövriyyəyə çıxarılan qiymətli kağızların dəyərinin nisbi dəyişməsi də milli sərvətin yenidən bölüşdürülməsinə səbəb ola bilər, əgər biz bu prosesi dinamikada nəzərdən keçiririk.

Nəhayət, bazarda qiymətli kağızların dəyərinin dəyişməsi birbaşa korporasiyanın fəaliyyətinə təsir göstərə bilər, çünki belə bir dəyişiklik öz-özünə baş vermir, lakin real kapitalın fəaliyyətinin səmərəliliyi dəyişir. Qiymətli kağızların qiyməti (dərəcəsi) onun əvvəlki (keçmiş) gəliri nəzərə alınmaqla real kapitaldan gözlənilən gəliri əks etdirir. Beləliklə, sabit, qiymətləndirilən keçmiş kapital qoyuluşları və əmək məsrəfləri kimi müəyyən dəyərin (faktiki kapitalın) olması deyil, faktiki yerinə yetirilən iş, gəlir və iqtisadi fəaliyyətin səmərəliliyidir. Bu, bütün investorların hədəf təyinatına nail olmağın yeganə yoludur - onlar vasitəsilə istehsalə daxil olan və orada real kapital kimi fəaliyyət göstərən müxtəlif investisiya mallarının gəlir dərəcələrinin müqayisəsi əsasında gəliri maksimuma çatdırmaq.

Nəticə etibarlı ilə səhmlərin bazar dəyərinin artması bazarın, investorların bu müəssisəyə daha yüksək qiymət verməsini əks etdirir, yəni. qiymətli kağızların bazar dəyəri və onun dinamikasında müəyyən bir müəssisənin fəaliyyətinin, onun istehsal və investisiya potensialının qiymətləndirilməsini görmək olar. Buna görə də, səmərəli fəaliyyət göstərən korporasiyaların qiymətli kağızları prioritet və yüksək bazar dəyərinə malik olacaq. Bazara əlavə qiymətli kağızlar gətirildikdə onlar da daha əlverişli maliyyə

şərtləri əldə edəcəklər. Onların daha yüksək bazar dəyəri avtomatik olaraq qiymətli kağızların yerləşdirilməsi əsasında daha böyük həcmdə maliyyələşmə (toplanılmış vəsait) deməkdir, genişlənmiş təkrar istehsal üçün maliyyə bazası yaradır.

Qiymətli kağızlar öz sahiblərinə maddi gəlir gətirir və ya digər əmlak və qeyri-əmlak hüquqlarını təmin edir və bu gəlirləri almaq və ya müəyyən hüquqlara malik olmaq istəyi əmanət sahiblərini qiymətli kağızların alınmasına investisiya qoymağa və son nəticədə investisiya qoymağa sövq edir. Emitentlər tərəfindən səfərbər edilmiş vəsaitlər daha sonra məhsuldar məqsədlər üçün - istehsal vasitələrinin yaradılması və ya əldə edilməsi üçün istifadə olunur ki, bu da ayrı-ayrı müəssisə səviyyəsində istehsal fəaliyyətinin miqyasının genişlənməsi ilə nəticələnir. Bununla belə, bazarda hər hansı bir əmtəənin qiyməti müxtəlif amillərin təsiri altında öz dəyərindən kənara çıxmağa başlaya bilər, qiymətli kağızların kotirovkaları da kapitalın real dəyərindən yüksək və ya aşağı ola bilər.

Kapitalın nəşr olunduğu dövrdə qiymətli kağızlar bazarı öz inkişafının yeni dinamik mərhələsinə təzəcə qədəm qoymağa başlamışdı, buna baxmayaraq, həmin dövrün iqtisadiyyatında baş verən mühüm dəyişikliklərdən nəticə çıxarmaq olar. İlk növbədə, XIX əsrin ikinci yarısından. qiymətli kağızlar bazarının rolu əhəmiyyətli dərəcədə dəyişir o, tədricən istehsalın inkişafı üçün zəruri olan kapitalın geniş miqyasda səfərbər edilməsinin, iqtisadiyyatın keyfiyyətə yeni əsaslarla maliyyələşdirilməsinin səmərəli mexanizminə çevrilir. İqtisadi institutların formalaşmasında, təsərrüfat subyektlərinin fəaliyyətində nəzərəcarpacaq irəliləyiş var: müəssisələrin təşkil formaları əhəmiyyətli dərəcədə dəyişir, korporasiya meylləri intensivləşir, biznesin aparılmasının korporativ növündən istifadə praktikası geniş yayılıb.

A.Marşal səhmdar münasibətlərinin tədqiqinə böyük diqqət yetirmiş və səhmdar kapitalın sənaye müəssisələri yaratmaq və onların fəaliyyət dairəsi buna imkan verdikdə onların böyük genişlənməsinə nail olmaq qabiliyyətini yüksək qiymətləndirmiş, onların çevikliyinin vacibliyini qeyd etmiş, səhmdar kapitalın sənaye müəssisələrini

formalaşdırmaq imkanını yüksək qiymətləndirmişdir. “İqtisadiyyat elminin prinsipləri” əsərində qiymətli kağızlar bazarının xüsusi tədqiqi nəzərdə tutulmayıb, o, yalnız ümumilikdə bazarların ümumi tərifinə və səhmdar cəmiyyətlərinin fəaliyyətinin bəzi keyfiyyətlərinə və fərqləndirici xüsusiyyətlərinə aiddir.

R.Gilferdinq səhmdar cəmiyyətlərinin və ayrı-ayrı müəssisələrin xüsusiyyətlərini nəzərə alaraq, birincinin üstünlüklərini vurğulayır: əlavə kapitalın cəlb edilməsi prosesində, qiymət siyasətində, vəziyyət dəyişdikdə sabitlik mənasında, toplanması ilə əlaqədar olaraq. mənfəət və s. O, belə qənaətə gəlir: səhmdar cəmiyyətlərinin yayılması ilə iqtisadi inkişaf əmlakın hərəkətində fərdi gözlənilməzliklərdən azad olur və müəssisələrin təmərküzləşməsi mülkiyyətin mərkəzləşdirilməsindən daha sürətlə gedə bilər.

Müəllifin qiymətli kağızların dövriyyəsi nəzəriyyəsi və təcrübəsi baxımından qeyd etdiyi bir çox tədqiqatlarda əsas diqqət korporativ sektora yönəldilib. Korporativ qiymətli kağızlar bazarının təhlili metodologiyasının xüsusiyyətləri bu bazarın parametrlərini müəyyən funksiyanın arqumenti kimi təqdim etməyə imkan vermirdi. İqtisadi fikrin inkişafının müxtəlif mərhələlərində onun fəaliyyətinin obyektiv və subyektiv əsaslarına və təkrar istehsal prosesindəki roluna böyük diqqət yetirilmişdir.

Müasir Qərbi iqtisadçılar, bir qayda olaraq, qiymətli kağızlarda təmsil olunan kapitalın universal xarakterinə şübhə etmirlər. Bu, xaricdə bu sahədə iqtisadi tədqiqatların əsas istiqamətinə gətirib çıxardı: investisiya gəlirlərinin və risk dərəcəsinin nisbətinin təhlili, hər hansı təsərrüfat subyektlərinin qiymətli kağızlar portfelinin müxtəlif mənbələrdən istifadə əsasında optimallaşdırılması yolu ilə gəlir təxminlərini daha da artırmaq imkanlarının axtarışı.

Müasir şəraitdə maliyyə nəzəriyyəsinin inkişafı, mövcud modellərin və kateqoriyaların daha da təkmilləşdirilməsi və detallandırılması, habelə onların praktik

tətbiqi üçün yeni üsulların işlənilib hazırlanması davam edir. Sonuncu tədqiqatlara və Q.Markovitsin ideyalarını kapitalın idarə edilməsinin mövcud təcrübəsi ilə birləşdirən xüsusi kompüter proqramlarının yaradılmasına aiddir. Cəmiyyətin iqtisadi inkişafının mürəkkəbləşməsi, yeni əmanətlərin yatırılmasının müxtəlif yollarının və istiqamətlərinin mövcudluğu, yeni maliyyə alətlərinin meydana çıxması, maliyyə bazarlarında kortəbiiyin və disbalansın hər hansı təzahürlərinə həssas olan iqtisadi proseslərin bir-biri ilə əlaqəsi tələb edir. [42, s. 74]

Ölkəmizdə canlanan qiymətli kağızlar bazarının şərtlərinə gəldikdə, onun əsas təriflərinin təhlili və onların iqtisadi məzmununun aydınlaşdırılması vacibdir. Qiymətli kağızlar mübahisəsiz formalarda yüz illərdir mövcud olub, lakin elmdə onların anlayışı, mənalı şərh və iqtisadi mahiyyəti məsələsi hələ də mübahisəlidir, çünki qiymətli kağızlar anlayışının özü çox genişdir.

Ümumiyyətlə qəbul edilir ki, qiymətli kağız - kapitalın mövcudluğunun əmtəə, məhsuldar və pul formalarından fərqli olan xüsusi forması - öz əvəzinə köçürülə, əmtəə kimi bazarda dövriyyəyə buraxıla və gəlir gətirə bilər. Onun mahiyyəti ondan ibarətdir ki, kapital sahibinin özü kapitala malik deyil, ona qiymətli kağız şəklində təsbit edilmiş bütün hüquqlara malikdir. Sonuncu kapital mülkiyyətini kapitalın özündən ayırmağa və müvafiq olaraq, iqtisadiyyatın özü üçün zəruri olan formalarda ikincini vaxtında bazar prosesinə daxil etməyə imkan verir. Əslində bu əsasda qiymətli kağızları ümumi əmtəə kütləsindən fərqləndirən konkret investisiya məhsulu kimi qəbul etmək olar.

Hər hansı bir əmtəə kimi, qiymətli kağızlar da öz istehsalı, çətdirilməsi, saxlanması və s. Lakin onların qiymətində həlledici deyil. Qiymətli kağızların məzənnə proseslərində öz xarici ifadəsini tapan özünəməxsus qiymət sxemləri vardır. Onların dəyəri sahiblərinə verdiyi hüquqlardadır.

Bu kontekstdə, demək olar ki, insanların həyatında və onların fəaliyyətində əhatə edən hər şey ehtiyat kimi qəbul edilə bilər və mülkiyyət, istifadə obyektinə və s. Bu resurslara mülkiyyət hüququ onlardan ayrılma və müstəqil real formada mövcud ola bilər.

Qiymətli kağızların iqtisadi mahiyyətini açmaq üçün əlavə keyfiyyətlər də fərqləndirilir, onlar olmadan sənəd qiymətli kağız statusunu tələb edə bilməz. Bunlardan: sənədlilik, likvidlik, danışıq qabiliyyəti, bazar xarakteri, standartlaşdırma, ardıcılıq, mülki dövriyyəyə iştirak, dövlət tərəfindən tənzimlənmə və tanınma, risk.

Risklə sıx bağlı olan hər hansı bir qiymətli kağızın ən mühüm xüsusiyyəti onun gəlirliliyidir. Qiymətli kağızların əldə etdiyi gəlir, habelə ilkin olaraq qoyulmuş vəsaitlərin qaytarılması ehtimalı bir-biri ilə sıx əlaqədə olan bir çox amillərdən asılıdır ki, bu da əslində qiymətli kağızlara investisiya qoymaq üçün müəyyən dərəcədə riskin mövcudluğunu müəyyən edir.

Bu yanaşmanın bəzi çatışmazlıqları var. Xüsusilə, yuxarıdakı təriflərdə köçürmə metodunun xarakterik istifadəsi təbii olaraq qiymətli kağızlar olan bütün alətlərin tam və hərtərəfli siyahısını verməyə imkan vermir. İnkişaf, innovasiyaların təzahürü və qiymət bazarının davamlı təkmilləşdirilməsi şəraitində sənədlər, bu, əsasən mümkün deyil. Nəticə etibarilə, bu təriflər universal deyil, çünki onlar yalnız qiymətli kağızlar bazarının indiki inkişaf mərhələsini və müvafiq olaraq orada dövriyyəyə olan alətlərin siyahısını əks etdirir.

Müəllifin fikrincə, qiymətli kağızların tərifinə köçürmə üsuluna əsaslanan yanaşma müəyyən çatışmazlıqlara malikdir. Biz artıq onları xarici təcrübədə formalaşmış qiymətli kağızların ifadələrinin təhlilində göstərmişik. Belə tərif universal deyil, zaman baxımından məhduddur.

Eyni zamanda, qiymətli kağızlar kimi geniş və çoxşaxəli anlayışın təzahürünün bütün müxtəlif tərəflərini kompleks şəkildə toplamaq, bir tərifdə birləşdirmək çox çətin

olduğu göz qabağındadır. Hüquqi yanaşma bu və ya digər sənədin birmənalı olaraq qiymətli kağızlar kimi təsnif ediləcəyi və ya təsnif edilməyəcəyi müəyyən formal meyarlar toplusunu aydın şəkildə müəyyən etməlidir. Bu cür meyarlar siyahısının seçilməsi çətin ki, bir anda həll oluna bilən problemdir və buna görə də alim və mütəxəssislərin müzakirəsini tələb edir.

Qanunvericiliyimizdə mövcud olan qiymətli kağızlara dair təriflərin qeyri-adekvatlığı zahiri olaraq onların faktiki qiymətli kağızları belə olmayan digər sənədlərdən aydın və birmənalı şəkildə müəyyən etməyə, fərqləndirməyə imkan verməməsi ilə izah olunur.

Müəyyən universallıq iddiasında olan qiymətli kağızların tərifində onların müəyyənedici xüsusiyyətləri və bütün digər sənədlərdən fərqləndirici xüsusiyyətləri olmalıdır. Buna uyğun olaraq qiymətli kağız müəyyən edilmiş formada və məcburi rekvizitlərə uyğun olaraq kredit, şərikli mülkiyyət, digər əmlak münasibətləri və bununla bağlı mülkiyyətçinin əmlak və qeyri-əmlak hüquqlarını sənədləşdirən investisiya qoyuluşunun xüsusi obyektidir.

Eyni zamanda, qiymətli kağızın investisiya obyektini kimi tərifini yuxarıda qeyd olunan sonuncunun əlamətlərinin, xüsusiyyətlərinin və xüsusiyyətlərinin mövcudluğundan danışmağa imkan verir. İqtisadi nöqteyi-nəzərdən müəyyən investisiya keyfiyyətlərinə baxılır, bunların əsasını gəlirlilik (gəlir əldə etmək üçün kəmiyyətə ifadə olunan qabiliyyət kimi) və investisiyaların etibarlılığı (riskliliyi) (mümkün itkilərin, itkilərin müəyyən ölçüsü kimi) təşkil edir.

İnvestisiya obyektini kimi qiymətli kağızların xüsusiyyətlərini müəyyən edən və onları digər investisiya mallarından fərqləndirən əsas cəhət onların bircinsliyə əsaslanan çoxşaxəlilidir. Qiymətli kağızların homojenliyi, bir tərəfdən, onların formasının vəhdəti ilə müəyyən edilir, digər tərəfdən, onların müəyyən növ resurslara (o cümlədən pula)

hüquq kimi başa düşülməsindən irəli gəlir. Məhz bu ümumi əsasın mövcudluğu qiymətli kağızları keyfiyyət və kəmiyyət baxımından mütənasib, bir-birini əvəz edə bilən edir və bu, onların investisiya məhsulu kimi spesifikliyidir.

İnvestisiya keyfiyyətləri təkcə qiymətli kağızların deyil, həm də xidmət göstərə bilən bütün digər maddi və qeyri-maddi aktivlərin mülkiyyətidir. [46, s. 78]

Odur ki, qiymətli kağızların xüsusi investisiya məhsulu kimi birmənalı təcrid edilməsi yalnız bu iki yanaşmanı birləşdirməklə mümkündür. Tədqiq olunan hər bir obyekt, məlum olduğu kimi, qiymətli kağızlara münasibətdə özünəməxsus forma və məzmunu malik olduğundan, hüquqi yanaşma qiymətli kağızın formasını, müəyyən standartlara riayət edilməsi zərurətini müəyyən edir ki, bu da qiymətli kağızın sırf qiymətli kağız olması demək deyil.

II FƏSİL. İEÖ və İEOÖ da qiymətli kağızlar bazarı.

2.1. İEÖ və İEOÖ də qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyəti və qanunvericilik bazası.

Hazırda dünyada dərin böhranından sonra maliyyə münasibətlərində transformasiya gedir, bununla əlaqədar sual aktualdır: qiymətli kağızlar bazarının ölkə iqtisadiyyatının inkişafına hansı təsiri var. Belə bir təsiri müəyyən etmək üçün vahid yanaşma yoxdur. Bir sıra ölkələrin təmsalında qiymətli kağızlar bazarının inkişafının iqtisadiyyatda struktur münasibətlərinə, o cümlədən mülkiyyət münasibətlərinə necə təsir göstərə biləcəyi göstərilir. Qiymətli kağızlar bazarının ölkə iqtisadiyyatına təsirinin ölkə iqtisadiyyatının inkişaf etmiş və ya inkişaf etməkdə olan tipə aid olmasından asılı olaraq müxtəlif olması faktını da əks etdirirdi.

Qiymətli kağızlar bazarı ilə iqtisadi sistem arasında əlaqə məsələsi birmənalı deyil, ona görə də elmdə iki əks yanaşma formalaşmışdır: birincisi, qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ümumi iqtisadi artım üçün mühüm ilkin şərtidir; ikincisi isə bunun iqtisadiyyatın istehsal sektorunun inkişafının nəticəsi olduğunu göstərir. [37, s. 78]

Qiymətli kağızlar bazarı ilə iqtisadiyyat arasındakı əlaqə bu və ya digər mövqenin tərəfdarları olan bir çox müəlliflərin əsərlərində nəzərdən keçirilmişdir. Bəziləri hesab edirlər ki, qiymətli kağızlar bazarının miqyasının artması iqtisadi sistemin səmərəliliyini artırır. Hesab edirlər ki, maliyyə bazarlarının, xüsusən də qiymətli kağızlar bazarının vəziyyəti ümumi iqtisadi artımın səbəbi deyil, nəticəsidir.

Fond bazarı iqtisadiyyatın inkişafına təsir göstərir və bu təsir şərti olaraq birbaşa və dolaylı bölünə bilər.

Birbaşa təsir ondan ibarətdir ki, dünyanın istənilən ölkəsində qiymətli kağızlar bazarını iki əsas hissəyə bölmək olar - bunlar ilkin və ikinci dərəcəlidir.

İlkin bazar qiymətli kağızların yeni buraxılışının dizayn mərhələsini və onların ilkin yerləşdirilməsini özündə birləşdirir. İlkin qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızların emissiyası və ya mülki-hüquqi əqdlərin bağlanması zamanı qiymətli kağızların buraxılması üzrə öhdəliklər götürən şəxslər və ilk investorlar, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları, habelə onların nümayəndələri arasında yaranan münasibətlər kimi müəyyən edilir. İlkin bazarın əsas xüsusiyyəti pul qoyuluşu üçün qiymətli kağızın obyektiv seçimini etməyə imkan verən emitent haqqında məlumatın açıqlanmasıdır. Yalnız ilkin qiymətli kağızlar bazarında emissiya zamanı onu həyata keçirən şirkətin real kapitallaşmasında artım baş verir. Fond bazarı istehsalın real sektorunun maliyyələşdirilməsi mexanizmidir.

Qiymətli kağızlar bazarı əsasən təkrar bazar vasitəsilə iqtisadiyyatın inkişafına dolayı təsir göstərir.

Təkrar bazar əvvəllər ilkin bazarda buraxılmış qiymətli kağızların alqı-satqısının aparıldığı bazardır. Qiymətli kağızların təkrar bazarı investorların investisiyalarının təsir dairələrinin yenidən bölüşdürülməsi zamanı yaranan, habelə investorlar tərəfindən spekulativ gəlir əldə etməyə yönəlmiş əməliyyatlara əsaslanır. Təkrar bazarın əsas xüsusiyyəti tez və geniş şəkildə ticarət etmək imkanı, dərəcələrdə kiçik dəyişikliklər və aşağı icra xərcləri ilə böyük həcmdə qiymətli kağızları qısa müddətdə mənimsəmək qabiliyyətidir. Xarici olaraq, təkrar bazar sırf spekulativ proses kimi görünür (və müəyyən dərəcədə həqiqətən də belədir), onun əhatə dairəsi lazımsız və qınaq obyekt kimi görünə bilər. Əslində, kapitalın iqtisadiyyatın ən səmərəli sahələrinə axını mexanizmini yaradan da məhz yenidən satış prosesidir.

Qiymətli kağızların təkrar bazarda dövriyyəsi daha çox qiymətli kağızların bazar dəyərinin artması hesabına qazanc əldə etmək və onlardan dividendlər almaq istəyən investorların çoxluğu ilə bağlıdır. Gələcəkdə investorlar əldə etdikləri gəlirləri ya yenidən qiymətli kağızlar bazarına yatırırlar, ya da digər iqtisadi məqsədlərə sərf edirlər ki, bu da maddi nemətlərin istehlak səviyyəsini artırır və ölkədə onların istehsalının artmasına şərait yaradır.

Qiymətli kağızlar bazarı inkişaf etməmiş informasiya sistemində malikdir və çox vaxt kapitallaşdırılmamışdır, çünki belə bazarda qiymət mexanizmi “Hollandiya” hərracının ümumiləşdirilmiş kateqoriyasına aiddir. Hərracın mahiyyəti ondan ibarətdir ki, bazarda məhdud sayda alıcı olduqda, onlar öz təkliflərində aktivin həqiqi subyektiv qiymətləndirilməsini bilərəkdən aşağı qiymətləndirirlər və bununla da maliyyə aləti alarkən qiyməti aşağı salırlar, onu satarkən isə yüksək qiymətləndirirlər. Qiymətli kağızlar bazarında geniş məlumatlı investorlar olmadıqda, aktivlərin dəyəri ümumiyyətlə aşağı qiymətləndiriləcək, ona görə də təkcə investorlar deyil, həm də emitentlər informasiya baxımından şəffaf və kütləvi bazarda maraqlıdırlar. [35, s. 120]

Qiymətli kağızlar bazarının və maliyyə bazarının inkişaf dərəcəsini əks etdirən əsas kəmiyyət göstəricisi iqtisadiyyatın maliyyə dərinliyidir. Maliyyə dərinliyi göstəriciləri maliyyə bazarının və qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatın inkişafına təsiri haqqında daha aydın təsəvvür formalaşdırmağa kömək edir. Özündə maliyyə dərinliyi göstəriciləri maliyyə bazarının müəyyən segmentinin ÜDM-ə nisbətə payını nümayiş etdirən nisbi göstəricilərdir.

Maliyyə bazarlarının tədqiqatçıları müəyyən ediblər ki, maliyyə bazarını xarakterizə edən kəmiyyət göstəriciləri ilə yanaşı, keyfiyyət göstəriciləri də mövcuddur. Bunlara peşəkar iştirakçıların sayı və etibarlılığı, müasir adekvat qanunvericiliyin mövcudluğu, qanunların mübahisəsizliyi və qeyd-şərtsiz qüvvəsi, maliyyə bazarının vəziyyəti tərəfindən tənzimlənmə və nəzarətin effektivliyi kimi

göstəricilər daxildir. Maliyyə bazarı və qiymətli kağızlar bazarı birlikdə iqtisadi artıma əhəmiyyətli təsir göstərir.

Ümumiləşdirərək deyə bilərik ki, qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın inkişafına birbaşa və dolayı təsir göstərir. Qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsi növünün formalaşmasında və mülkiyyət strukturunun təsərrüfat subyektləri arasında bölüşdürülməsində mühüm rol oynayır. Bundan əlavə, qiymətli kağızlar bazarını bir çox dövlətlərin yaxınlaşmasına töhfə verən amil kimi qiymətləndirmək olar. Ölkələrin maliyyə qanunvericiliyinin unifikasiyası prosesi, onların dünya iqtisadi birliyinə inteqrasiyası maliyyə bazarlarının artan rolundan əyani şəkildə xəbər verir.

Qeyd edək ki, maliyyə bazarının, xüsusən də qiymətli kağızlar bazarının ölkə iqtisadiyyatının inkişafına təsiri onun hansı kateqoriyaya (inkişaf etmiş və ya inkişaf etməkdə olan ölkələr) aid olmasından asılı olaraq xeyli dəyişir. İnkişaf etmiş ölkələr dünyanın digər ölkələri arasında maliyyə bazarının iqtisadi artıma ən bariz təsiri ilə xarakterizə olunur. İnkişaf etməkdə olan ölkələrin qiymətli kağızlar bazarı əsasən inkişaf etmiş bazarlardan, xarici investisiyaların axınından asılıdır və çox vaxt spekulativ xarakter daşıyır. Lakin buna baxmayaraq, qiymətli kağızlar bazarının iqtisadi inkişafda stimullaşdırıcı amil kimi əhəmiyyəti haqqında nəzəriyyəni tamamilə təkzib etmək mümkün deyil.

Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi müxtəlif dövlət orqanları tərəfindən verilən çoxlu sayda heterojen sənədlər əsasında həyata keçirilir. Prezident, Hökumət, Mərkəzi Bank, Maliyyə Nazirliyi, Maliyyə Bazarları tənzimləyici sənədlər vermək hüququna malikdir. Tənzimləyici orqanların səlahiyyətlərinin dəqiq həddi müəyyən edilmədiyindən müxtəlif normativ aktlarda ziddiyyətlər yaranır, müəyyən məsələlər və prosedurlar ümumiyyətlə qanunla tənzimlənmir. Bununla belə, iqtisadi münasibətlərin

hər hansı digər sahəsində olduğu kimi, Mülki Məcəllənin normaları həddən artıq ümumi xarakter daşıyır və digər normativ hüquqi aktlarla daha da təfərrüatlandırılmalıdır.

Qiymətli kağızların emissiyası ilə bağlı dövlət münasibətlərini tənzimləmək üçün nəzərdə tutulmuş əsas sənəd dövlət borcunun anlayışını müəyyən edən, habelə emissiya yolu ilə həyata keçirilən dövlət kreditlərini onun digər formalarından fərqləndirən rolunu müəyyənləşdirdi.

"Qiymətli kağızlar bazarı haqqında" Qanunu aşağıdakı əsas müddəaları ehtiva edir: qiymətli kağızların növlərinin təsnifatı, fiziki şəxslərə münasibətdə qiymətli kağızların kütləvi təklif edilməsi qaydası, məlumatların açıqlanması qaydaları. emitentlər tərəfindən öz fəaliyyətləri, birjaların əsaslarının tənzimlənməsi, bazarda qeyri-dürüst davranışlardan qorunma tədbirləri, qanunsuz hərəkətlərə görə məsuliyyət, Maliyyə Nazirliyinə və qiymətli kağızları tənzimləmək üçün geniş səlahiyyətlərin verilməsi.

Normativ fəaliyyətinin əsas istiqamətləri:

- 1) qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının - hüquqi və fiziki şəxslərin lisenziyalaşdırılması;
- 2) qiymətli kağızlara hüquqların uçotu üzrə reyestr və depozitar fəaliyyətinin tənzimlənməsi, qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarna tələblərin regulatorlar və depozitarlar tərəfindən unifikasiyası;
- 3) investorların hüquqlarının müdafiəsi;
- 4) qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının fəaliyyəti üçün normativ hüquqi bazanın yaradılması.

Nəticə etibarilə hər hansı bir fond bazarının orijinallığı qiymətin formalaşmasının xüsusiyyətlərində ifadə olunur. Qiymətli kağızlar bazarında "ədalətli" qiymətin formalaşdırılması konsepsiyası fond bazarının səmərəli fəaliyyət göstərməsi üçün böyük

əhəmiyyət kəsb edir. Bu, onun üzərində alqı-satqı edilən maliyyə aktivlərinin qiymətlərinin müəyyən edilməsinin vacibliyi ilə bağlıdır. Bir çox cəhətdən, bazarda "ədalətli" qiymətə nail olmaq üçün etibarlı məlumatlara sahib olmaq lazımdır.

Beləliklə, qiymətli kağızlar bazarının çox vacib bir xüsusiyyəti məlumatın açıqlığı və ya şəffaflığıdır, yəni iştirakçıların müəyyən bir zamanda dövriyyədə olan bütün məlumatlara sərbəst çıxışının olmasıdır. Qiymətli kağızlar bazarının informasiya şəffaflığı əhalinin ona inamının gücləndirilməsinə və əhalinin əmanətlərinin investisiyaya çevrilməsi prosesinin sürətləndirilməsinə öz töhfəsini verir. İntestisiyaların artması iqtisadi artıma gətirib çıxarır ki, bu da əhalinin rifahına və həyat səviyyəsinə töhfə verir. Bu, yüksək keyfiyyətli məlumatların açıqlanması ilə investitorların riskləri seçməkdə sərbəst olması, investitorların hüquq və mənafelərinin vaxtında və hərtərəfli müdafiəsi üçün ilkin şərtlərin yaradılması sayəsində mümkün olur ki, bu da "ədalətli" qiymətlərin formalaşmasına gətirib çıxarır və risklərin qarşısını alır. kəskin bazar enişləri. [40]

2.2. İEÖ və İEOÖ də böhran dövrlərində qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyəti.

Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətində çoxlu sayda hüquqi və fiziki şəxslər iştirak edir. Onların hamısını qiymətli kağızların emitentlərinə , investora və qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarna bölmək olar , bunlardan biri fərqləndirilməlidir: fond birjalari, investisiya fondlari, investisiya şirkətləri, pay, investisiya və digər fondların idarəedici şirkətləri, vasitəçilik strukturları (broker və diler fəaliyyəti), registratorlar, depozitarlar, məsləhət və analitik xidmətləri göstərən təşkilatlar və qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının özünütənzimləmə təşkilatları.

İnvestisiya şirkətlərinin qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət sferası çox genişdir. Buraya investisiyalar (o cümlədən qiymətli kağızlara investisiya, törəmə müəssisələrin yaradılması, investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi) və qiymətli kağızların yerləşdirilməsi üçün zəmanətlərin verilməsinə qədər digər hüquqi şəxslərə yerləşdirilməsinin təşkilinə köməklik, diler fəaliyyəti və s. daxildir.

Fondun idarəedici şirkətləri investisiya, qeyri-dövlət pensiya və ya pay fondlarının aktivlərini idarə edən təşkilatlardır. İnvestisiya və pensiya fondları adətən onlara fondların aktivlərini idarə etmək hüququ verən müvafiq lisenziyalar almış investisiya şirkətləri tərəfindən idarə olunur. İnvestisiya fondunun idarə edilməsi müstəsna fəaliyyətdir və yalnız digər fondların idarə edilməsi ilə birləşdirilə bilər. [23, s. 247]

Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətində **broker və diler xidmətləri** göstərən vasitəçi təşkilatların fəaliyyəti mühüm rol oynayır. Brokerlər əməliyyatları müştərinin adından və onun hesabına, dilerlər isə öz adından və öz vəsaitləri hesabına həyata keçirirlər. Təbii ki, dilerin qəbul edilmiş qərarlara görə məsuliyyət səviyyəsi daha yüksəkdir ki, bu da daha yüksək ixtisas tələb edir. Diler əməliyyatlarının geniş yayılması

qiymətli kağızların yüksək likvidliyini təmin edir, çünki dilerlər tərəfindən qiymətli kağızların kotirovkasının həyata keçirilməsi (yəni onların alqı-satqı qiymətlərinin elan edilməsi) əməliyyatları xeyli asanlaşdırır və sürətləndirir.

Depozitar - qiymətli kağızların saxlanması və (və ya) onlara hüquqların qeydiyyatı üzrə xidmətlər göstərən təşkilat.

Klirinq təşkilatı - klirinq həyata keçirən təşkilat yəni qiymətli kağızlarla həm pul, həm də qiymətli kağızlarla əməliyyatlarda iştirakçıların qarşılıqlı öhdəliklərinin müəyyən edilməsi, bu öhdəliklərin əvəzləşdirilməsi və xalis öhdəliklər üzrə hesablaşmaların aparılması üzrə fəaliyyət.

Qiymətli kağızlar bazarında məsləhətçi fəaliyyətə qiymətli kağızlar bazarının təhlili, bazarın proqnozlaşdırılması, investisiya strategiyalarının işlənilib hazırlanması, investisiya layihələrinin ekspertizası, dövlət orqanlarında qeydiyyat üçün müxtəlif sənədlərin hazırlanması və s. xidmətlərin göstərilməsi daxildir.

Qiymətli kağızların idarə edilməsi fəaliyyəti müəyyən müddət ərzində qiymətli kağızların və ya qiymətli kağızlara investisiya qoyuluşu üçün nəzərdə tutulmuş vəsaitlərin etibarlı idarə edilməsi üzrə əməliyyatların müəyyən bir haqq müqabilində həyata keçirilməsidir. İdarə olunan aktivlər bu cür fəaliyyəti həyata keçirən şəxsə yalnız sahiblikdə verilir və onları idarəetməyə verən şəxsə məxsusdur.

Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi sistemi, fikrimizcə, Qiymətli Kağızlar Bazarlarının Tənzimlənməsi üzrə Beynəlxalq Təşkilatın qəbul etdiyi tənzimləmənin əsas prinsiplərinə uyğun olmalıdır, birincisi, zəngin beynəlxalq təcrübəni inteqrasiya etməli, ikincisi, qiymətli kağızlar bazarının tənzimləmə sistemini təşkil etməlidir.

Dünya təcrübəsində maliyyə sektorunun qanunvericilik tənzimlənməsi bu ölkələrdə qəbul edilmiş qanunvericilik və ənənələr üzərində qurulmuş iki mahiyyətə fərqli sistemə malikdir. Onlar prosesin təfərrüat dərəcəsi ilə fərqlənən iki tənzimləmə

modelinə əsaslanır. Birinci prinsip maliyyə bazarlarının və alətlərinin tənzimlənməsi qaydalarının dövlət tərəfindən tam və dərin kodlaşdırılmasına əsaslanır (qayda əsaslı tənzimləmə). Bu sözdə Romano-German modelidir. İkinci prinsip maliyyə bazarlarının fəaliyyətinin yalnız ümumi prinsiplərinin dövlət tənzimlənməsinə əsaslanır, özünü tənzimləyən təşkilatlara isə daha dərin və ətraflı tənzimləmə verilir.

Artıq qurulmuş maliyyə bazarları üçün hər bir modelin öz üstünlükləri və mənfə cəhətləri var. Birincidən istifadə dövlətə bazar iştirakçılarının maliyyə fəaliyyətinə daha ciddi nəzarət etməyə imkan verir.

Amma eyni zamanda, maliyyə sistemi siyasi qərəzli olur. Bütövlükdə maliyyə bazarının spekulativ əməliyyatlar üçün cəlbediciliyi getdikcə azalır, lakin bu, həmişə milli iqtisadi maraqların prioritet müdafiəsini təmin etməyə imkan verir. Maliyyə bazarının ətraflı, şəffaf və başa düşülən tənzimlənməsi uzunmüddətli institusional investisiyaları təşviq edir.

İkinci model maliyyə bazarının daha çevik olmasına və yeniliklərə daha tez uyğunlaşmasına imkan verir. Bu, onun rəqabət qabiliyyətini və spekulativ əməliyyatlar (ən likvid qiymətli kağızlara və törəmə maliyyə alətlərinə qısamüddətli portfel investisiyaları) üçün cəlbediciliyini artırmağa kömək edir. Bununla belə, belə bir sistem çox açıqdır və idxal böhranı ehtimalına çox həssasdır.

Qiymətli kağızlar bazarını formalaşdırarkən, fikrimizcə, tarixi inkişaf dinamikasında daxili qiymətli kağızlar bazarının xüsusiyyətlərini nəzərə almaq lazımdır. Qanunvericilik sisteminin mükəmməl olmaması və bazarın maliyyə dərinliyinin olmaması səbəbindən ölkəmizdə anqlo-sakson sisteminin tətbiqi vaxtından əvvəldir. Qanunvericilikdəki dəyişikliklərlə yanaşı, bazar iştirakçılarının yeni biznes qaydalarına uyğunlaşması üçün vaxt lazımdır.

Maliyyə bazarının tənzimlənməsinin hüquqi bazası kodlaşdırılmalıdır ki, burada qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi sistemi bir-biri ilə əlaqəli bölmələrdən biri kimi təqdim edilir.

Maliyyə bazarları sahəsində idarəetmə orqanlarının fəaliyyətində müxtəlif onların tənzimlənməsi sisteminin qurulması modelləri - həm bir meqa-tənzimləyici ilə, həm də müəyyən bazar seqmentləri üçün cavabdeh olan çoxsaylı tənzimləyici orqanlarla, həm də birləşmə ilə. Müxtəlif ölkələrdə maliyyə qanunvericiliyinin tətbiqi təcrübəsi göstərir ki, işin səmərəliliyi sistemin funksional optimallaşdırılmasından asılıdır. Tənzimləmə funksiyalarının mərkəzləşdirilməsi dərəcəsi vacibdir, lakin ikinci dərəcəlidir. Geniş maliyyə bazarı və inkişaf etmiş iqtisadiyyatı olan ölkələrdə maliyyə bazarının müəyyən seqmentləri elə nisbətlərə çatır ki, vahid meqatənzimləyicidən istifadənin səmərəliliyi əhəmiyyətli dərəcədə azalır və rəqabət qabiliyyəti itirilir. Belə strukturlarda maliyyə bazarının seqmentləşdirilməsi əsasında tənzimləyici orqanların ayrılması qalır. [11]

Tənzimləmənin mərkəzləşdirilməsi maliyyə bazarının parçalanmasının qarşısını almağa, tənzimləmə, nəzarət və nəzarət üçün vahid mühitin yaradılmasına, idarəetmə xərclərinin azaldılmasına kömək edir. Bu model əhatə dairəsi və dərinliyi kiçik olan maliyyə sistemlərində effektiv işləyə bilər. Tənzimləyicinin funksiyalarının mərkəzləşdirilməsi tənzimləmədə şəffaflığa və bazar iştirakçılarına effektiv nəzarətə nail olmağa imkan verir.

III FƏSİL. Azərbaycanca qiymətli kağızlar bazarı və onun inkişaf perspektivləri.

3.1. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının mövcud vəziyyəti.

Son 10 ildə Azərbaycanda müasir qiymətli kağızlar bazarı - özəlləşdirilmiş dövlət müəssisələrinin və yeni yaranan səhmdar cəmiyyətlərinin səhmləri, dövlət və korporativ istiqrazlar, veksellər, inkişaf edib. Qiymətli kağızların emissiyasını və tədavülünü tənzimləyən bir sıra normativ aktlar, habelə fond bazarı iştirakçılarının “davranış qaydaları” qəbul edilmişdir.

Azərbaycanın fond bazarında qiymətli kağızların yerləşdirilməsi yolu ilə şirkətlərin kapitallaşması prosesində sonuncuların qarşılıqlı əlaqələrinin tədqiqi getdikcə aktuallaşır. Vurğulamaq lazımdır ki, əksər yerli şirkətlərin bazar kapitallaşmasının aşağı qiymətləndirilməsi əhəmiyyətli miqdarda maliyyə resurslarının cəlb edilməsinə imkan vermir ki, bu da onların dinamik inkişafını məhdudlaşdırır.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı 20-ci əsrin əvvəllərində yaradılmış və qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsi banklar tərəfindən həyata keçirilmişdir. 20-ci əsrin ilk iki onilliyində Bakıda səhmdar cəmiyyətləri fəaliyyət göstərirdi ki, onların da əksəriyyəti neft hasilatı ilə məşğul olurdu.

Respublika müstəqillik əldə etdikdən sonra qiymətli kağızlar bazarı yenidən canlanmağa başladı ki, bu da bazar iqtisadiyyatına keçidə və fond bazarının formalaşmasına səbəb oldu.

Qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi sistemi ilk növbədə bazarda baş verən proseslərin şəffaflığını və müvafiq olaraq mümkün risklərin minimuma endirilməsini nəzərdə tutur. Bu aspektdə normativ-hüquqi bazada investorların

hüquqlarının müdafiəsi, bazarın vəziyyəti haqqında məlumatların sistemli şəkildə yayılması, qeyri-qanuni insayder əməliyyatlarının yolverilməzliyi, qiymət manipulyasiyasının qarşısının alınması və s. kimi sahələrə xüsusi diqqət yetirilir.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunun inkişafında layihələri milli iqtisadiyyatın yeni sahələrində dünya təcrübəsinin öyrənilməsinə və tətbiqinə töhfə verən beynəlxalq təşkilatların texniki yardımını mühüm rol oynayır. [8, s. 20]

Korporativ bazarın fəal inkişafının əsas amili çox vaxt yerli şirkətlərin aşağı faizlə pulsuz nağd pulun alınma biləcəyi qiymətli kağızlar bazarının üstünlükləri haqqında tam məlumatının olmamasıdır.

Bundan əlavə, istiqrazların buraxılması ilə bağlı qərar qəbul edərkən, şirkət potensial investorların onun maliyyə və iqtisadi göstəriciləri haqqında məlumat əldə edə biləcəyinə hazır olmalıdır. Təəssüf ki, ölkədəki bütün şirkətlər hələ buna hazır deyil.

Ölkənin fond bazarında səhm və borc alətlərinin də tətbiqinə baxmayaraq, Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarında hələ də investisiya səhmləri yoxdur. Ona görə də ilk növbədə onların həyata keçirilməsi zəruridir, digər tərəfdən investisiya fondları bazarda investisiya imkanlarını institusionallaşdırma bilir, yəni kiçik investisiyaları cəlb etməklə fondlar iri institusional investorlara çevriləcək.

Bu cür imkanlar investisiyaya ehtiyacı olan şirkət və korporasiyaları bazara daxil olmağa sövq edir ki, bu da öz növbəsində onlardan daha şəffaf olmağı və fəaliyyətlərini beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırmağı tələb edir.

Korporativ istiqrazlarla əməliyyatların həcmının artmasına təkcə Azərbaycan İpoteka Fondunun buraxdığı istiqrazlarla əməliyyatların artması deyil, həm də bu bazarın iştirakçılarının dairəsinin genişlənməsi təsir göstərir. Mikromaliyyə və lizinq şirkətləri 2015-ci ilin sonundan və 2018-ci ildən daha fəal şəkildə vəsait cəlb etməyə əvvəlki kimi

bank kreditləri almaqla deyil, borc istiqrazları buraxmaqla başladılar. Bu da istiqrazlarla əməliyyatların həcmnin kəskin artmasına səbəb olub.

Belə ki, 2015-ci ilin yanvar ayında Bakı Fond Birjasında (BFB) bütün alətlər üzrə birja əməliyyatlarının ümumi dövriyyəsi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 28,7 faiz artaraq 181,1 milyon manat təşkil edib.

Korporativ qiymətli kağızlar bazarı ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 2,3 dəfə artaraq 46,7 milyon manat təşkil edib. Bu, korporativ istiqrazlarla əməliyyatların həcmnin 2,6 dəfə, əməliyyatların sayının isə 1,5 dəfə artaraq 16-ya yüksəlməsi ilə izah olunur.

Kommersiya, xəzinə və bank vekselləri, korporativ istiqrazlar və digər növ qısamüddətli öhdəliklər kimi alətlər bazarda öz layiqli yerini tutmayıb. Banklararası pul bazarı aktiv əməliyyatların həyata keçirilməsi üçün banklararası depozitlər və qısamüddətli kreditlər şəklində vəsaitlərin banklar arasında yenidən bölüşdürülməsini, balansın tənzimlənməsini, tənzimləyici orqanların, xüsusən də tələblərinə əməl olunmasını təmin edir.

İndi Azərbaycanda lazımı infrastrukturun yaradılması, fond bazarının səmərəliliyinin təmin edilməsi, maliyyə bazarı iştirakçılarının potensialının artırılması, maliyyə bazarında istifadə olunan alətlərin sayının genişləndirilməsi və maliyyə bazarının inkişafı üçün kapital bazarının daha da inkişafı zamanıdır. Azərbaycanda investisiya fondlarının yaradılması ölkənin fond bazarında institusional dəyişikliklərə və bazarın dərinləşməsinə gətirib çıxaracaq. Yeni alətlərin bazara çıxmasına töhfə verən investisiya fondlarıdır ki, bu da fond bazarında təklifləri genişləndirəcək. Bu gün bazar dövlət və korporativ qiymətli kağızlarla əməliyyatlar aparır, lakin dövlət qiymətli kağızlarının payı 80 faizi ötür. Son illərdə dövlət qiymətli kağızlarının birjada payı 90%-dən 80%-ə düşsə də,

Azərbaycanda IPO bazarının inkişafı problemləri IPO-nun keçirilməsi çox mürəkkəb prosesdir və şirkət buna çoxlu pul, vaxt və səy sərf edir. Buna görə də, bütün üstünlüklərin mənfi cəhətlərə çevrilməməsi üçün IPO-ya diqqətlə hazırlaşmaq lazımdır. Azərbaycan təcrübəsində hələ ki, uğursuz IPO nümunələri yoxdur. IPO prosedurundan keçmiş bütün şirkətlər bu alətin bütün üstünlüklərini tam şəkildə əldə etmişlər. Bununla belə, şirkətin inkişaf strategiyası düşünülmədikdə, maliyyə bazarına daxil olmaq vaxtından əvvəl olarsa, habelə şirkət rəhbərliyinin digər savadsız hərəkətləri səbəbindən uğursuz IPO mümkündür. Belə şirkətlər yalnız maliyyə vəziyyətini pisləşdirir (yüksək IPO xərclərinə görə) və idarəetmə problemləri ilə üzləşirlər (şirkət üzərində müəyyən nəzarətin itirilməsi səbəbindən).

Azərbaycanda özəlləşdirmənin əsas mərhələlərinin keçməsinə baxmayaraq, mülkiyyət hüquqlarının yenidən bölüşdürülməsi hələ də başa çatmamışdır və belə bölüşdürmə ilə bağlı problemlərdən biri də iri sənaye müəssisələrinin özəlləşdirmə modelinə keçməsi problemidir.

Müasir Azərbaycan iqtisadiyyatı şəraitində fond bazarının rolu durmadan artmaqda davam edir. IPO keçirmək istəyən yerli şirkətlərin sayı ildən-ilə artır. Bununla belə, IPO-nu planlaşdıran bəzi şirkətlər korporativ idarəetmə problemi ilə üzləşirlər.

Bir çoxları sənaye liderləri olan iri şirkətlər, eləcə də dövlət müəssisələri birjada ilkin kütləvi təklif haqqında qərar qəbul edirlər. Kiçik və orta səviyyəli şirkətlər üçün bu məsələ gündəmdən qat-qat azdır. Bu tendensiyanın əsas səbəbləri arasında korporativ idarəetmənin aşağı səviyyəsi və potensial investora özləri haqqında məlumatları açıqlamaq istəməməsi göstərilir. Eyni zamanda, korporativ idarəetmənin tətbiqi də daxil olmaqla, birjaya daxil olmaq üçün şərtlərin tam şəkildə yerinə yetirilməsi emitentə investorlar dairəsini keyfiyyətə və kəmiyyətə genişləndirməyə, şirkətin bazar dəyərini artırmağa, həmçinin qiymətli kağızları daha cəlbedici etməyə və bununla da biznesi stimullaşdırmağa imkan verir. [14]

Azərbaycanda ictimai bazarın inkişafına kömək edən üç əsas amil var. Birincisi, artıq nağd likvidlik kapital bazarında əsas investisiya alətlərinə tələbin yaranmasına səbəb olur. Eyni zamanda, ayrı-ayrı sahələrin dinamik inkişafı, kapitalın təmərküzləşməsi, birləşmə və satınalmaların aktiv inkişafı əhəmiyyətli maliyyə resursları tələb edir. Bu, oyunçuları təkcə onları cəlb etmək mexanizmlərinə yenidən baxmağa deyil, həm də rəqabət mübarizəsində maliyyə cəlb etmək üçün bazarın təklif etdiyi bütün imkanlardan istifadə etməyə məcbur edir.

İkincisi, bir çox Azərbaycan şirkətləri üçün şirkətlərinin kapitallaşmasının artırılması məsələsi xüsusilə aktualdır, xüsusən də əksər yerli şirkətlərin bazar dəyərinin aşağı qiymətləndirilməsi ilə əlaqədardır. Və yalnız ictimai bazar real qiymət verə bilər. Bundan əlavə, kapitallaşma dünya bazarlarına çıxmaqda mühüm rol oynayır, təkcə oyunçunu qiymətləndirməyə deyil, həm də böyük borc vəsaitlərini cəlb etməyə imkan verir. Şirkətin inkişafında digər mühüm məqam bir və ya bir neçə strateji investordan asılı olmamaq istəyidir. Və bu halda ictimai bazara çıxmaq şirkət rəhbərliyinə idarəetmə və maliyyə qərarlarının qəbulunda müstəqillik əldə etməyə imkan verir.

Üçüncüsü, biznesinizi şaxələndirmək ehtiyacı. Bir çox səhmdarlar iqtisadiyyatın digər sahələrində və sektorlarında aktivlər əldə etmək üçün bizneslərinin bir hissəsini bölüşməyə hazırdırlar. Bu baxımdan, ictimai bazar təkcə səhmlərin satışından əhəmiyyətli vəsait əldə etməyə deyil, həm də səhmlərinizi geniş investorlar arasında yerləşdirməyə və biznesinizi ayrı-ayrı oyunçular tərəfindən arzuolunmaz müdaxilədən qorumağa, onların böyük bir blokun cəmləşməsinin qarşısını almağa imkan verir.

İlk növbədə, IPO sənayesinin səmərəli inkişafı üçün əsas şərait yaratmaq lazımdır. Bu şərtlərdən biri də ilk növbədə mülkiyyət hüquqlarının qorunmasına yönəlmiş biznes və hökumət münasibətləri qaydalarının sabitliyi və proqnozlaşdırıla bilməsidir. IPO alətinin hazırlanmasında digər mühüm məqam Azərbaycan fond bazarı üçün effektiv strukturun yaradılması olacaq. Azərbaycanda IPO-nun inkişafı üçün üçüncü

meyar pay fondları, sığorta və pensiya fondları kimi yerli institusional investorların formalaşmasına ehtiyacdır. Və təbii ki, IPO bazarının inkişafına bu sahəni tənzimləyən hüquqi mühit də təsir edəcək. Bu şərtlərə riayət etmək, şirkətin ölçüsündən və mülkiyyətindən asılı olmayaraq kapitalın artırılması alətini effektiv edəcəkdir.

Daxili iqtisadiyyatda işgüzar aktivlik artımı müşahidə olunur. Bu şəraitdə qiymətli kağızların emissiyası, onların birjalarda açıq yerləşdirilməsi və daha da sərbəst dövriyyəsi şirkətlərə investisiya planlarını əhəmiyyətli dərəcədə genişləndirməyə imkan verəcək, onlarla bərabər şəraitdə rəqabət apara bilən iri bazar iştirakçılarının bütöv təbəqəsinin formalaşmasına təkan verəcəkdir.

Təbii ki, Azərbaycanda daxili kapitalın yığılması var ki, bu da daxili fond bazarının artmasına gətirib çıxarır. Lakin bu dəyişikliklər hazırda ölkədə ictimai bazarın sürətli inkişafı üçün lazımi şəraitin formalaşmasına tam kömək etmir.

Bu, Azərbaycanda IPO bazarının inkişafında keyfiyyət dəyişikliklərini, fond bazarına daha çox sayda emitentlərin daxil olmasını, geniş ictimai şirkətlərin formalaşmasını gözləməyə imkan verir.

Azərbaycan Prezidentinin 2011-ci il mayın 16-da təsdiq etdiyi Dövlət Proqramı çərçivəsində 2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı altı istiqamət üzrə həyata keçiriləcək:

1. Kapital bazarının təşkili və əməliyyat infrastrukturunun təkmilləşdirilməsi. Qiymətli kağızlar bazarında yeni ticarət, hesablaşmalar, qeydiyyat sisteminin yaradılması, bu sistemin ödəniş sistemi ilə inteqrasiyası, mərkəzi depozitar sisteminin təşkili və avtomatlaşdırılması və qiymətli kağızlarla əməliyyatların aparılması mexanizmlərinin sadələşdirilməsi nəzərdə tutulur. Qiymətli kağızların ticarətinin mütəşəkkil bazara keçirilməsi istiqamətində də işlər aparılır, “marketmeykerlər” institutunun yaradılması istiqamətində tədbirlər görülür.

2. Qiymətli kağızlar bazarında tələbin stimullaşdırılması. Məqsəd institusional investorların formalaşdırılması, bankların kapital bazarında birbaşa iştirakına imkan yaratmaq, broker və diler potensialını artırmaqdır. Mütərəqqi korporativ idarəetmə standartlarının geniş tətbiqi, maliyyə hesabatlarının təkmilləşdirilməsi və investorların hüquqlarının müdafiəsi üçün əlavə tədbirlər nəzərdə tutulur.

3. Qiymətli kağızlar bazarında maliyyə alətlərinin təklif dairəsinin genişləndirilməsi. Bu, korporativ və dövlət istiqrazlarının ilkin və təkrar bazarlarının genişləndirilməsinə, kollektiv investisiya təkliflərinin artırılmasına və şaxələndirilməsinə təkan olacaq.

4. Tənzimləmə qabiliyyətinin gücləndirilməsi. Peşəkar bazar iştirakçılarının fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi, peşəkar bazar iştirakçıları üzərində hesabat və nəzarət sisteminin formalaşdırılması nəzərdə tutulur. Ümumilikdə bazara inamı artıracaq vahid elektron məlumat və nəzarət sisteminin yaradılması da nəzərdə tutulur. Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarının tənzimləyicisi olan Komitənin analitik potensialının gücləndirilməsi istiqamətində tədbirlər nəzərdə tutulur.

5. Təhsil və təlimə yönəlmis tədbirlərin tətbiqi və genişləndirilməsi. Potensial emitentlərin və peşəkar bazar iştirakçılarının hazırlanması və maarifləndirilməsi, o cümlədən mediada ixtisaslaşmış proqramların təşkili üçün xüsusi tədbirlərin keçirilməsi nəzərdə tutulur. “Təlimçilərin hazırlanması” proqramları vasitəsilə təlimə cəlb olunanların təhsil potensialının artırılması da prioritet məsələdir.

6. Qanunvericiliyin təkmilləşdirilməsi. Qanunvericilik infrastrukturunun gücləndirilməsi və investorların hüquqlarının müdafiəsinin təkmilləşdirilməsi məqsədilə əlavə və dəyişikliklərin edilməsi, habelə qiymətli kağızlar bazarını tənzimləyən yeni qanunvericilik aktlarının qəbulu nəzərdə tutulur. [6, s. 39]

Maliyyə Nazirliyinə 2015-ci ilədək özəl və dövlət müəssisələrinin maliyyə hesabatları sahəsində təcrübənin inkişaf etdirilməsi, beynəlxalq və milli maliyyə hesabatları standartlarının tətbiqini təmin etmək üçün tədbirlərin həyata keçirilməsi tapşırılıb. 2016-2018-ci illərdə Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi reyting agentliklərinin fəaliyyətini tənzimləyən qanunvericilik bazasının formalaşdırılması, onların fəaliyyətinin stimullaşdırılması istiqamətində işlər aparılacaqdır.

3.2. Azərbaycanca qiymətli kağızlar bazarının mövcud problemləri və həll yolları.

Milli iqtisadiyyatda pulun olması maliyyə sisteminin formalaşmasına gətirib çıxarır. Maliyyənin əsas funksiyasının yenidən bölüşdürmə olduğunu nəzərə alsaq, maliyyə bazarlarının inkişafı effektiv yenidən bölüşdürmə mexanizminin əsas şərtidir. Maliyyə bazarları milli iqtisadiyyatın normal inkişafı məqsədi ilə fiziki və hüquqi şəxslərin müvəqqəti sərbəst pul kapitalının kommersiya fəaliyyətindən səfərbər edilməsini və iqtisadiyyatın müxtəlif sahələri arasında bölüşdürülməsini təmin edir. Bu amil yığım tempini azalda və milli iqtisadiyyatın istehlak tempini yüksəldə bilər. Buna baxmayaraq, bütün hallarda iqtisadi resursların bölüşdürülməsinin səmərəliliyi artır. Dövlətin müvafiq həcmdə sərbəst kapitalını və iqtisadi artımını təmin etmək üçün səmərəli maliyyə bazarlarının olması xüsusilə vacibdir.

Qiymətli kağızlar bazarı maliyyə bazarlarının tərkib hissəsi olmaqla iqtisadi inkişafın təmin edilməsində mühüm rol oynayır. Deməli, əməliyyat və informasiya məsrəflərinin səmərəliliyini artırmaq üçün yaradılmış maliyyə sisteminin konkret məkanda və zamanda dəyişən şəraitdə ilkin funksiyası resursların bölüşdürülməsinin sadələşdirilməsi ilə bağlıdır.

Həmçinin qiymətli kağızlar bazarı səmərəli investisiya qərarlarının qəbulu üçün əlverişli şərait yaradır. Çünki maliyyə bazarları, o cümlədən qiymətli kağızlar bazarının inkişaf miqyasında qənaət təmin edir yaradılmış maliyyə sisteminin konkret yerdə və zamanda dəyişən şəraitdə ilkin funksiyası resursların bölüşdürülməsinin sadələşdirilməsi ilə bağlıdır.

Qiymətli kağızlar bazarı ilkin və təkrar bazarlardan ibarətdir. İlkin bazarda maliyyə resursları qiymətli kağızların (emissiyanın) buraxılması yolu ilə səfərbər olunur. Bu

zaman qiymətli kağızların bazara çıxarılması iki yolla həyata keçirilir. Birinci halda qiymətli kağızların (emitentin) yerləşdirilməsi birbaşa investora müraciət edir və qiymətli kağızları onlar arasında bölüşdürməklə maliyyə resurslarını səfərbər edir. İkinci halda qiymətli kağızların yerləşdirilməsi (reallaşdırılması) vasitəçilər vasitəsilə həyata keçirilir. Maliyyə bazarları inkişaf etmiş ölkələrdə qiymətli kağızların yerləşdirilməsi əsasən ixtisaslaşmış strukturlar tərəfindən həyata keçirilir. Qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsi ilə bağlı fəaliyyətə anderrayting deyilir. Anderrayting xidmətləri göstərən struktur emitent tərəfindən buraxılmış bütün qiymətli kağızların yerləşdirilməsi üçün bütün maliyyə məsuliyyətini öz üzərinə götürür. [1, s. 55]

İlkin bazara çıxarılan qiymətli kağızlar təkrar bazarda alınır və satılır. İlkin bazarın real sektorun maliyyələşdirilməsi üçün vəsait toplama mənbəyi olduğu halda, təkrar bazar əsasən sərvətin yenidən bölüşdürülməsinə gətirib çıxarır. Buna baxmayaraq, ilkin bazarın inkişafı üçün zəruri şərt kimi çıxış edən inkişaf etmiş təkrar bazarlar ölkədə iqtisadi resursların səmərəli bölüşdürülməsini təmin edən mühüm amildir. İnkişaf etmiş təkrar bazarın olması ilkin bazarı gücləndirir, bu bazarda vəsaitlər öz sahiblərindən son istifadəçiyə doğru hərəkət edir. Bu bazarların inkişafı həm də firmanın fəaliyyətinə kənardan nəzarət mexanizmi kimi çıxış edir. Firmaların amortizasiya olunmuş qiymətli kağızlarına nisbətən təkrar bazarda cəlb edilmiş vəsaitlərin dəyəri yüksəkdir.

Onu da qeyd etmək lazımdır ki, qiymətli kağızlar bazarı milli iqtisadiyyata investisiya qoyuluşu üçün əlavə imkanlar yaratmaqla, habelə istehsal-təsərrüfat fəaliyyətini maliyyələşdirməklə yanaşı, yaranmış borcları qaytarır. Beləliklə, belə likvidlik kapitalın sahələrarası hərəkətini asanlaşdırır və qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə onun səmərəliliyini artırır. Qiymətli kağız bazarının milli iqtisadiyyatın inkişafına təsiri müxtəlif alətlərlə həyata keçirilir ki, bu da öz növbəsində cari fəaliyyətin və investisiyaların maliyyələşdirilməsinə kömək edir. Məsələn, ölkədə veksellərdən

istifadənin genişləndirilməsi qısamüddətli borcların ödənilməsi üçün mühüm amilə çevrilir və kommertiya əməliyyatlarının səmərəliliyini artırır.

Beləliklə, belə likvidlik kapitalın sahələrarası hərəkətini asanlaşdırır və qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə onun səmərəliliyini artırır. Qiymətli kağızlar bazarının milli iqtisadiyyatın inkişafına təsiri müxtəlif alətlərlə həyata keçirilir ki, bu da öz növbəsində cari fəaliyyətin və investisiyaların maliyyələşdirilməsinə kömək edir. Məsələn, ölkədə veksellərdən istifadənin genişləndirilməsi qısamüddətli borcların ödənilməsi üçün mühüm amilə çevrilir və kommertiya əməliyyatlarının səmərəliliyini artırır.

Qlobal maliyyə böhranı böyük dünya dövlətlərinin iqtisadiyyatına ciddi təsir göstərib. Milli maliyyə bazarlarının inkişaf dərəcəsindən və dünya iqtisadiyyatına inteqrasiya dərəcəsindən asılı olaraq, likvidlik böhranı və beynəlxalq maliyyə bazarlarındakı qeyri-sabitlik MDB-yə üzv dövlətlərin iqtisadiyyatının, o cümlədən qiymətli kağızların vəziyyətinə də müxtəlif dərəcədə təsir göstərmişdir. MDB iştirakçısı olan ölkələrin fond bazarlarında yerli emitentlərin sayının artması və kapitallaşmanın həcmnin artmasından sonra MDB-nin ən inkişaf etmiş bazarlarında fond indekslərinin aşağı düşməsi və bazar səviyyəsində azalma müşahidə olunub.

Eyni zamanda, böhran maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi sistemindəki əsas problemləri və zəif cəhətləri üzə çıxardı. Belə ki, daxili fond bazarlarının likvidliyinin azalması, satıla bilən maliyyə alətlərinin bazar dəyərinin aşağı düşməsi, qiymətli kağızları MDB-yə üzv dövlətlərin mütəşəkkil bazarlarında dövriyyədə olan emitentlərin defoltlarının artması əsas istiqamətləri müəyyən etməyə imkan verib. Burada qiymətli kağızlar bazarının mövcud tənzimlənməsi sistemi investorların hüquq və mənafelərinin müdafiəsi, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının və emitentlərin maliyyə sabitliyinin təmin edilməsi, investisiya obyektlərinin ədalətli qiymətləndirilməsinin təmin edilməsi baxımından təkmilləşdirilməli, habelə investisiya və əməliyyat risklərinin qiymətləndirilməsi və idarə edilməsi.

MDB-yə üzv dövlətlərin əməkdaşlığın əsas istiqamətləri üzrə qarşılıqlı fəaliyyəti, o cümlədən MDB-yə üzv dövlətlərin qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi üzrə Dövlət Orqanları Rəhbərləri Şurasının işi çərçivəsində yaranmış vəziyyətdən çıxış yolu tapmaq imkanı verəcək. mövcud vəziyyət, təcrübə mübadiləsi üçün platforma yaradacaq və MDB üzvü olan dövlətlərin fond bazarlarının fəaliyyət prinsiplərinin təkmilləşdirilməsinə və gələcək inkişafına töhfə verəcək.

MDB iştirakçısı olan dövlətlərdə qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin iqtisadi aspekti- Qlobal maliyyə bazarındakı təlatümlər MDB-yə üzv dövlətlərdən və digər inkişaf etməkdə olan bazarlardan investisiya və borc vəsaitlərinin investisiya riskinin aşağı dərəcəsi ilə əlaqəli bazarlara və maliyyə alətlərinə axınına səbəb olmuşdur. Likvidlik vəziyyətinin ağırlaşması və borclanma və investisiya resurslarına çıxışın məhdud olması səbəbindən borclanmanın dəyəri bahalaşmış, nəticədə bir çox emitentlərin maliyyə vəziyyəti pisləşmiş. Bu vəziyyət emitentlərin milli fond bazarlarında satılan qiymətli kağızlarının dəyərinin azalmasına birbaşa təsir göstərmişdir ki, bunu səhm bazarının kapitallaşmasının həcmində azalması sübut edir. [15, s. 200]

Belə ki, qiymətli kağızlar bazarında təklif baxımından, demək olar ki, bütün MDB-yə üzv dövlətlərdə satıla bilən maliyyə alətlərinin sayının artması və qiymətli kağızlar bazarının mütərəqqi inkişafı (beynəlxalq iqtisadiyyata və beynəlxalq iqtisadiyyata ən çox inteqrasiya olunmuş bazarlar istisna olmaqla) müşahidə olunur. Ümumiyyətlə, qiymətli kağızlar bazarlarının inkişaf səviyyəsi hələ də aşağı səviyyədədir, bunu kapitallaşma səviyyəsinin və ticarət həcmində ÜDM-ə nisbətində aşağı dəyər sübut edir, bu da o deməkdir ki, qiymətli kağızlar bazarının gələcək inkişafı üçün əhəmiyyətli potensial var.

Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarında fəallıq üçün əlverişli şərait yaradılıb. Bakı Fond Birjasının (BFB) İdarə Heyətinin sədri Emin Əliyevin sözlərinə görə, daxili fond bazarının göstərməli olduğu bir şey var.

– Əgər bir neçə il əvvəl müəssisələr öz layihələrini həyata keçirmək üçün yeganə maliyyə mənbəyi kimi kommersiya banklarını görürdülərsə, bu gün kapital bazarının imkanları barədə düşünməyə başlayıblar. Onun sözlərinə görə, korporativ idarəetmə metodlarının tətbiqi, müvafiq maliyyə hesabatlarının olması, üstəlik, dövlət tərəfindən göstərilən dəstək fond bazarında borc almağı düşünən müəssisələrə öz layihələrini reallaşdırmağa imkan verən zəruri və kifayət qədər əlverişli komponentlərdir.

Beləliklə, təhlildən belə çıxır ki, daxili qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasında əsas rolunu inzibati amillər oynayır. Bu amillərə aşağıdakılar daxildir: dövlət əmlakının özəlləşdirilməsi, kommersiya banklarının və sığorta şirkətlərinin nizamnamə kapitalının minimum həcmində artırılması, Azərbaycan İpoteka Fondu tərəfindən istiqrazların buraxılması.

Qeyd edək ki, ölkədə buraxılmış qiymətli kağızlar bazarının nisbi inkişafına baxmayaraq, kommersiya əməliyyatları nəticəsində yaranan borcların ləğvinə imkan verən qiymətli kağızlar bazarı inkişaf etməyib. Bu qiymətli kağızlardan biri vekseldir. Köçürmə vekseli veksəl sahibinə (veksəl sahibinə) veksəl üzrə borcludan müəyyən (müəyyən edilmiş) məbləği istifadə müddəti bitdikdən sonra almaq hüququ verən yazılı öhdəlik olan belə qiymətli kağızdır. Təsərrüfat subyektləri arasında borcların ləğvi zamanı hesablaşmaları asanlaşdıran kommersiya krediti formalarından biri vekseldir. Bu fakt ölkədə mühasibat uçotu (diskontlaşdırma), inkasso, veksellər üzrə ödəniş və veksellər üzrə digər xidmətlər göstərən mühasibat təşkilatları xidmətlərinin zəif inkişafı, habelə kommersiya əməliyyatlarının uçotunun düzgünlüyünü artırmaq üçün veksellərin tətbiqi ilə əlaqələndirilir.

Ölkədə təsərrüfat subyektlərinin risklərindən sığortalanmanın yollarından biri də törəmə (törəmə) qiymətli kağızlar bazarının inkişafıdır. Azərbaycanda fyuçerslərin dövriyyəsi qaydalarının mövcud olmasına baxmayaraq, törəmə (törəmə) qiymətli kağızlar bazarı inkişaf etməyib. Törəmə qiymətli kağızların başqa bir növü opsiyondur -

onun sahibinə əsas aktivi müəyyən vaxtda əvvəlcədən müəyyən edilmiş qiymətə almaq və satmaq hüququ verən müqavilədir.

Ölkədə qiymətli kağızların inkişafının təmin edilməsi bir sıra zəruri şərtlərin formalaşmasını tələb edir. Şərtlərdən biri ölkədə qiymətli kağızlar bazarının zəruri infrastrukturunun formalaşdırılmasıdır. Beləliklə, qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunu iki qrup iştirakçının olması ilə bağlıdır. Bunlardan birincisinə qiymətli kağızların hərəkətini təmin edən strukturlar, ikincisi qiymətli kağızlarla əməliyyatlar aparan birbaşa strukturlar daxildir. Bazar iştirakçılarının birinci qrupuna regulatorlar, birjalar, depozitarlar və s. Bunlar olmadan alqı-satqı imkanları, qiymətli kağızların hərəkəti məhduddur. Bazar iştirakçılarının ikinci qrupuna brokerlər, dilerlər, trust şirkətləri və s. Onlar bilavasitə qiymətli kağızların alqı-satqısını həyata keçirir və onları idarə edirlər.

Ölkədə qiymətli kağızlar bazarının inkişafına mane olan amillərdən biri də investorların hüquqlarının müdafiəsi və korporativ idarəetmənin səviyyəsi ilə bağlıdır. Korporativ idarəetmə, ümumiyyətlə, şirkətin fəaliyyətində maraqlı olan iştirakçıların hüquq və mənafelərini təmin edən münasibətlər sistemidir: şirkət rəhbərliyi ilə onun sahibləri arasında; iri və kiçik səhmdarlar; cəmiyyətin idarə edilməsində iştirak edən səhmdarlar və idarəetmədə iştirak etməyən səhmdarlar. Bu maraqların təmin edilməsi daxili və xarici nəzarət sisteminin formalaşmasından asılıdır. [21, s. 33]

Nəticə.

Qiymətli kağız kapitalın əmtəə, məhsuldar və pul formalarından fərqli mövcudluq formasıdır ki, onun öz yerinə köçürülə, bazarda əmtəə kimi dövriyyəyə girib gəlir gətirə bilər. Bu, kapitalın pul, istehsal və əmtəə formalarında mövcudluğu ilə yanaşı onun mövcudluğunun xüsusi formasıdır. Onun mahiyyəti ondan ibarətdir ki, kapital sahibinin özü kapitalla malik deyil, lakin onun üzərində qiymətli kağız şəklində təsbit edilmiş bütün hüquqlara malikdir.

Qiymətli kağız anlayışı çoxşaxəlidir, çünki onunla ifadə olunan iqtisadi münasibətlərin özü çox mürəkkəbdir, üstəlik onlar daim dəyişir və inkişaf edir ki, bu da qiymətli kağızların mövcudluğunun daim yeni formalarında əks olunur.

Yuxarıdakı əsaslandırmaları yekunlaşdıraraq qiymətli kağızların iqtisadi məzmununun müəyyən edilməsi problemi ilə bağlı aşağıdakı əsas nəticələrə gəlmək olar.

1. İqtisadiyyat elminin bütün inkişafı dövründə ümumilikdə investisiya problemləri və xüsusilə onun müxtəlif formaları prioritetlər sırasında olmuşdur. Tədqiqatın mühüm aspekti maliyyə bazarlarının fəaliyyət xüsusiyyətləri, pul resurslarının bütün cəmiyyətdə səmərəli bölüşdürülməsinə töhfə verən maliyyə vasitəçiliyinin elementi kimi qəbul edilən qiymətli kağızların tədavül qanunauyğunluqları, onların istifadəsi ən böyük iqtisadi effekt verir.

2. Qiymətli kağızlar əmanətlərin investisiyaya çevrilməsini təmin etməklə iqtisadi sistemdə mühüm rol oynayır. Reallıqda qiymətli kağızlar öz sahiblərinə maddi gəlir gətirir və ya digər əmlak və qeyri-əmlak hüquqlarını təmin edir və bu gəlirləri almaq və ya müəyyən hüquqlara malik olmaq istəyi əmanət sahiblərini qiymətli kağızların alınmasına investisiya qoymağa sövq edir. Müvafiq olaraq, emitentlər tərəfindən səfərbər edilmiş vəsaitlər sonradan məhsuldar məqsədlər üçün istifadə olunur. Bununla belə,

müəyyən dövrlərdə qiymətli kağızların kotirovkalarının realdan yüksək və ya aşağı olması ehtimalını istisna etmək olmaz.

3. İqtisadi nəzəriyyə nöqtəyi-nəzərindən qiymətli kağızlar kapitalın mövcudluğunun xüsusi forması və özünəməxsus qiymət qanunauyğunluqlarına (dərəcə formalaşmasına) malik olan konkret investisiya məhsuludur. İqtisadi ədəbiyyatda qiymətli kağızın tərifinə hələ də vahid yanaşma yoxdur.

Beləliklə, iqtisadi nöqtəyi-nəzərdən müəyyən investisiya keyfiyyətləri nəzərdən keçirilir ki, bunların əsasını gəlirlilik (gəlir əldə etmək üçün kəmiyyətə ifadə olunan qabiliyyət kimi) və investisiyaların etibarlılığı (riskliliyi) təşkil edir.

Belə ki, təhlillər göstərir ki, son illər qiymətli kağızlar bazarının aktivliyinin artması əsasən inzibati amillərlə bağlıdır. Qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızların əhəmiyyətli hissəsinin dövlət olmasına baxmayaraq, onlar əsasən not və istiqrazlardan ibarətdir. Korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafı da əsasən inzibati amillər hesabına baş vermişdir. Belə ki, son illər korporativ mühitdə fond bazarı kommersiya banklarının və sığorta şirkətlərinin hesabına inkişaf edib. Bu, əlaqənin olduğu qənaətinə gəlməyə imkan verir real sektorla qiymətli kağızlar bazarı hələ də məhduddur.

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı real sektorun inkişafının törəməsidir. Buna görə də milli iqtisadiyyatın strukturu və inkişaf səviyyəsi qiymətli kağızlar bazarının inkişafının əsas meyillərini müəyyən edən əsas amillərdən biridir.

Qeyd edək ki, ölkədə buraxılmış qiymətli kağızlar bazarının nisbi inkişafına baxmayaraq, kommersiya əməliyyatları nəticəsində yaranan borcların ləğvinə imkan verən qiymətli kağızlar bazarı inkişaf etməyib. Bu qiymətli kağızlardan biri vekseldir. Köçürmə vekseli veksəl sahibinə (veksəl sahibinə) veksəl üzrə borcludan müəyyən (müəyyən edilmiş) məbləği istifadə müddəti bitdikdən sonra almaq hüququ verən yazılı öhdəlik olan belə qiymətli kağızdır. Təsərrüfat subyektləri arasında borcların

ləğvi zamanı hesablaşmaları asanlaşdıran kommersiya krediti formalarından biri vekseldir. Bu fakt ölkədə mühasibat uçotu (diskontlaşdırma), inkasso, veksellər üzrə ödəniş və veksellər üzrə digər xidmətlər göstərən mühasibat təşkilatları xidmətlərinin zəif inkişafı, habelə kommersiya əməliyyatlarının uçotunun düzgünlüyünü artırmaq üçün veksellərin tətbiqi ilə əlaqələndirilir.

Ölkədə qiymətli kağızlar bazarının inkişafına mane olan amillərdən biri də institusional investorların məhdud olmasıdır. Ölkədə pensiya fondlarının, investisiya fondlarının və analoji institusional investorların olmaması portfel investisiyalarının məhdudlaşmasına səbəb olur və nəticədə əlaqədar maliyyə alətlərinə tələbatın azalmasına səbəb olur.

İstifadə edilmiş ədəbiyyat siyahısı

Azərbaycan dilində

1. Azərbaycan Respublikasının (AR) Mülki Məcəlləsi. Bakı 2000. 55.
2. A.Abbasov. “Qiymətli kagızlar və onlarla əməliyyatlar”.Dərslik.Bakı 2007 .36
3. A.Abbasov. “Qiymətli kagızlar bazarının formalasması və inkisaf
4. A.Abbasov. “Azərbaycanda maliyyə bazarının formalasması və bazar.2019.
5. A.Kərimov, A.Babayev.” Qiymətli kagızlar bazarı”. Dərslik. Bakı 2003.
6. Cəbiyev R.M. “Azərbaycanda bazar infrastrukturunun formalasması.35-39.
7. E.Sadiqov “Azərbaycanın qiymətli kagız bazarı və onun inkisaf
8. Musayev A., Vəliyev N. “ Qiymətli kagızlar bazarı.” Dərslik. Bakı 1999. 20.
9. N.Novruzov, X.Hüseynov.”Maliyyə”. Dərslik. Bakı 2007. 59
- 10.R.əsgərova. “Pul, kredit və banklar”. Dərslik. Bakı 2007. 155.
11. www.scs.gov.az – Qiymətli Kagızlar üzrə Dövlət Komitəsinin saytı.
12. www.economy.gov.az – əqtisadi ənkisaf Nazirliyinin saytı.

13. www.maliyye.gov.az – Maliyyə Nazirliyinin saytı.

14. www.stateproperty.gov.az – Dövlət əmlakının ədarə Edilməsi üzrə Dövlət Komitəsinin saytı.

Rus dilində

15. Аббасов А.Г. Финансовая система и долговой рынок Азербайджана. Издательство «ЭЛМ» Баку 2004. 200

16. Аббасов А.Г., “ Рынок долговых обязательств развивается ”
Материал Научно-практической Конференции 159
“Формирование и основные направления развития
Национального предпринимательства в Азербайджанской
Республике”. Баку 24 Мая 2002 г. 0,2 п. л.

17. Аббасов А.Г., “Перспективы развития рынка векселей в
Республике Азербайджан” Научная сессия профессорско-
преподавательского состава, научных сотрудников и аспирантов
по итогам НИР 2002 года. Март-апрель 2003 г.

18. Анесянц Г. В. Основы функционирования рынка ценных бумаг /
Г. В. Анесянц // М.: ЭБТ-Контур - 2017. - 368 с.

19. Аббасов А.Г. “Управление фондового рынка” Материал Научно-практической Конференции “Направления развития национальной экономики Азербайджанской Республики ”. Баку 26 Мая 2004 г. 0,3 п. л.
20. Багиров Д.А. Финансовый рынок Азербайджана и аудит его не банковских институтов Изд. СПБГУЭФ 1997г
21. Бурков А.Т., Мизинцев А.В., Кудряшов Е.В. Развитие инфраструктуры энергообеспечения железнодорожного транспорта // Транспорт Российской Федерации (Наука и транспорт). — 2010. — №3 (28). — С. 28-33.
22. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело-МИНФРА-М 2000
23. Ванданов Т.Б. Влияние технического прогресса на развитие норм международного права // Советский ежегодник международного права 1971. — М., 1973. — С. 244-247.
24. Галанов В.А. Финансовый рынок России в современных условиях / В.А. Галанов. - Москва: РЭУ им. Г. В. Плеханова, 2018. - 516 с.- Текст: непосредственный.
25. Иойрыш А.И. Концепция атомного права. — М., 2008.

- 26.КонсультантПлюс : справ. правовая система : официальный сайт.
- Версия Проф. - URL: <http://www.consultant.ru> (дата обращения:
10.03.2022). - Текст: электронный.
- 27.Колесов Р.В. Система государственного финансового контроля
РФ: проблемы и перспективы : монография / Р. В. Колесов, А.В.
Юрченко. Ярославль: ЯФ МФЮА, 2017. - 100 с.
- 28.Ковалев А.А. Прогноз эксплуатационной надежности опор
контактной сети // Электрика. — 2008. — № 1. — С. 60-64.
- 29.Малинин С.А., Ковалева Т.М. Правовая природа
административно-консультативных актов, издаваемых
межгосударственными организациями // Правоведение. — 1999.
— № 2. — С. 52-60.
- 30.Методологические особенности ценообразования в
интегрированных структурах Аджиева А.Ю., Дикарева И.А. В
сборнике: Научное обеспечение агропромышленного комплекса
Сборник статей по материалам 71-й научно-практической
конференции преподавателей по итогам НИР за 2015 год.
Ответственный за выпуск А. Г. Коцаев. 2016. С. 658-659.

31. Миркин Я. М. Развивающиеся рынки и Россия в структуре глобальных финансов: финансовое будущее, многолетние тренды [Текст] / Я. М. Миркин // М.: Магистр - 2015. - 176 с.
32. Мировой рынок золота: особенности и тенденции развития Дикарева И.А., Лишута Е.А. В сборнике: Научное обеспечение агропромышленного комплекса Сборник статей по материалам X Всероссийской конференции молодых ученых, посвященной 120-летию И. С. Косенко. Отв. за вып. А. Г. Коцаев. 2017. С. 1479-1480.
33. Официальный сайт министерства финансов РФ [Электронный ресурс] Точка доступа URL: <https://www.minfin.ru/> (дата обращения 27.03.19)
34. Официальный сайт Российского информационного агентства "РИА". [Электронный ресурс]. Точка доступа: <https://ria.ru/>. (дата обращения: 25.03.2019).369.
35. Правила выпуска, размещения и циркуляции государственных и муниципальных ценных бумаг в Азербайджанской Республике. Государственный Комитет по Ценным Бумагам при Президенте Азербайджанской Республики. 09 февраля 2000-го г.120.

36. Правила циркуляции фьючерсов в Азербайджанской Республике.
Государственный Комитет по Ценным Бумагам при Президенте
Азербайджанской Республики. 8 января 2001-го г.115.
37. Правила листинга, делистинга и торговли ценными бумагами на
Бакинской Фондовой Бирже. 78
38. Правила проведения операций РЕПО и анти-РЕПО с ценными
бумагами Национальным Банком Азербайджанской Республики.
Государственный Комитет по Ценным Бумагам при Президенте
Азербайджанской Республики. 7 февраля 2001-го г.896.
39. Смердин А.Н., Заренков С.В. Железнодорожный транспорт —
инструмент для решения задач Организации Объединенных
Наций // ООН: задачи и механизмы: Сб. науч. статей / С.-Петербург.
гос. ун-т. — СПб., 2011. — С. 160-173.
40. Формирование стратегии государственного регулирования
инновационной деятельности Сабанчиев А.Х., Аджиева А.Ю.,
Дикарева И.А. В сборнике: Современные научные исследования:
актуальные вопросы, достижения и инновации сборник статей
победителей III Международной научно-практической
конференции. 2017. С. 85-88.

41. Яковлев А. А. Анализ функционирования российского фондового рынка / А. А. Яковлев // Актуальные вопросы экономических наук - 2016. - № 51. - С. 47-52

İnglis dilində.

42. Aslanov, Emin Shahin. "CURRENT STATE AND POTENTIAL OPPORTUNITIES OF THE SECURITIES MARKET IN AZERBAIJAN." *Economic and Social Development: Book of Proceedings* (2021): 69-74.

43. Aslanov, E. S. "Strategic directions of development of securities market of Azerbaijan." *ISJ Theoretical & Applied Science*, 01 (81) (2020): 361-368.

44. Aliyev, T. "HISTORY OF FIRST STOCK MARKET IN AZERBAIJAN 1900-1990." *EurasiaScience*. 2019.

45. Bairamli, Nagi, and Vassilis Kostoglou. "The Role of Savings in the Economic Development of the Republic of Azerbaijan." *International Journal of Economic Sciences & Applied Research* 3.2 (2010).199

46. Садыгов, Эльнур Магомед Оглы. "Professional participants of securities market Azerbaijan today." *Вестник Социально-педагогического института* 1 (13) (2015): 65-78.

47. Shinozaki, Shigehiro. "Potential for securities markets in the Central Asian Countries, Azerbaijan and Mongolia." (2006): 27-52.