

***Mövzu 1: Maliyyə bazarlarının mahiyyəti
və məzmunu.***

1.Maliyyə bazarlarının mahiyyəti və rolu.

2.Maliyyə bazarları və onların növləri.

3.Azərbaycanda maliyyə bazarının ümumi xarakteristikası.

1 s u a l

Bazar iqtisadiyyatına keçid dövründə maliyyə resurslarının fasiləsiz olaraq ölkə iqtisadiyyatına cəlb edilməsi mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Azərbaycanda həyata keçirilən iqtisadi islahatlar və onun dünya iqtisadiyyatı sistemində inteqrasiyasının dərinləşməsi iqtisadiyyatın dinamik inkişafına şərait yaratmışdır. Daxili və xarici resursların iqtisadi inkişafa cəlb edilməsini təmin edən maliyyə bazarının mövcudluğu *zərurətinə* çevrilir.

Müasir şəraitdə maliyyə bazarları mülkiyyət formasından asılı olmayaraq həm mikroiqtisadi səviyyədə, həm də dövlət səviyyəsində onların maliyyə resursları ilə təmin edilməsində mühüm rol oynayır. Deməli, bazar iqtisadiyyatının inkişafı maliyyə bazarı olmadan mümkün deyildir.

Maliyyə bazarı dedikdə pul vəsaitlərinin hərəkətinin təşkil edilməsinin xüsusi forma və sferası olub maliyyə münasibətləri sferasında alqı-satqı münasibətlərinin məcmusudur.

Maliyyə bazarı –bazarın elə bir formasıdır ki, burada əmtəə kimi maliyyə resursları çıxış edir. Başqa sözlə, maliyyə bazarı pul vəsaitlərinin iqtisadi subyektlər arasında bölgüsünü təmin edən bazardır.

Maliyyə bazarının məqsədi – pul vəsaitlərinin səmərəli çəkildə səfərbər edilməsini və onların maliyyə resurslarına ehtiyacı olanlara satışını təmin etməkdən ibarətdir.

Maliyyə bazarı - əmanət toplayanların vəsaitlərini birbaşa borc götürənlərə təqdim edilməsinə şərait yaradan maliyyə institutlarıdır.

Maliyyə bazarının yaranması *zəruriliyinin əsas amillərindən* biri maliyyə ehtiyatlarının qeyri-bərabər bölgüsüdür. Çünki bu bölgü zamanı müəssisələrin bir qisminə maliyyə ehtiyatlarının artıqlığı, digər qisminə isə maliyyə ehtiyatlarının çatışmamazlığı özünü büruzə verir. Bu zaman maliyyə ehtiyatlarının bir müəssisədən digərinə doğru hərəkətinin təmin edilməsinin mühüm forması kimi maliyyə bazarı çıxış edir. Maliyyə bazarı pul vəsaitlərinin sahiblərindən ehtiyacı olanlara doğru yönəldilməsində vasitəçi rolunu oynayır.

Maliyyə bazarının rolu onun yerinə yetirdiyi funksiyalarla müəyyən edilir. Müasir şəraitdə maliyyə bazarı *aşağıdakı funksiyaları* həyata keçirir:

1. Pul vəsaitlərini bir mülkiyyətçidən (kreditordan) digərinə (borclarına), yəni pula ehtiyacı olanlara hərəkətini təmin etmək. Təcrübədə bu özünü müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin və qiymətli kağızların alqı - satqısı, maliyyə ehtiyatlarının bölgüsü ilə əlaqədar iqtisadi münasibətləri ifadə edir. Hazırda dünya miqyasında maliyyə vəsaitlərinin böyük hissəsi maliyyə bazarı vasitəsilə bölüşdürülür.

2. Bazarda alıcı ilə satıcının birbaşa görüşməsi zamanı satışı çıxarılan aktivlərin real bazar qiymətləri müəyyən olunur. Burada həmçinin aktivlərin geri ödənməsi səviyyəsi, onun müddətləri müəyyənləşdirilir.

3. Maliyyə bazarı investorlar üçün pulların ən səmərəli istiqamətlərə yerləşdirmək üçün yer, imkan və şərait yaradır. Bu zaman həm ölkə, həm də bütün dünya üzrə seçmə imkanı yaranır. Bu isə firmalar üçün ən sərfəli qiymətlə maliyyə mənbəyi tapmağa imkan verir.

4. Maliyyə ehtiyatlarının köçürmə xərclərinin (araşdırma və informasiya xərcləri) minimuma endirilməsindən ibarətdir.

Maliyyə resurslarının ilkin satıcıları və həm də son istehsalçıları üç qrupa bölünür:

1. təsərrüfatçı subyektlər (müəssisələr və təşkilatlar),
2. fiziki şəxslər,
3. dövlət.

Maliyyə resurslarının alqı-satqısı iki yolla həyata keçirilir:

1. maliyyə vasitəçilərinin köməyi olmadan bilavasitə satıcıdan onun istehlakçılara çatdırmaq,
2. bir və ya bir neçə vasitəçilərin köməyi.

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

Vəsaitlərin cəlb edilməsi əlamətlərinə görə maliyyə bazarları strukturlarına daxildir:

1. borc və kredit bazarları,
2. qiymətli kağızlar bazarları,
3. lizinq və faktoring xidməti bazarları,
4. etimadlılıq əməliyyatı bazarı (öz pul komponentləri hissəsində),
5. sığorta bazarı.

Vəsait mənbələrinin olduğu yerə görə maliyyə bazarı iki qrupa bölünür:

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

İnkişaf səviyyəsinə görə maliyyə bazarları iki yerə bölünür:

1. inkişaf etmiş bazarlara,
2. inkişaf etməkdə olan bazarlara.

2 s u a l

Maliyyə bazarının iştirakçıları və ya subyektləri aşağıdakılardır:

1. *İnvestorlar* – tələbatından artıq maliyyə ehtiyatlarına malik olan və investisiya kimi istifadə edən müəssisə və təşkilatlar.
2. *Əmanətçilər* – şəxsi istehlakı azaltmaqla müəyyən məqsədlər üçün müxtəlif

yığımlar həyata keçirən fiziki şəxslər.

3. *Borc alanlar* – kifayət qədər maliyyə ehtiyatlarına malik olmayan və ya maliyyə ehtiyatlarının çatışmamazlığını “hiss” edən müəssisə və təşkilatlar, həmçinin dövlət hakimiyyəti orqanları.

Maliyyə bazarının *subyekt* kimi fəaliyyət göstərən müxtəlif vasitəçilər, ixtisaslaşdırılmış maliyyə-kredit institutları da ola bilərlər.

Subyekt kimi fəaliyyət göstərən vasitəçilər aşağıdakılardır:

1. *Maklerlər*. Onlar həqiqi vasitəçi kimi çıxış etməklə investorların və ya borc alanların tapşırığı əsasında fəaliyyət göstərərək komission şəklində gəlir əldə edirlər. Maklerlər hüquqi və fiziki şəxslərdən ibarət ola bilər.

2. *Dilerlər*. Onlar sərbəst surətdə fəaliyyət göstərməklə, bəzi hallarda digər vasitəçilərlə, hətta investor və borc alanlarla da birbaşa sövdələşməyə girirlər.

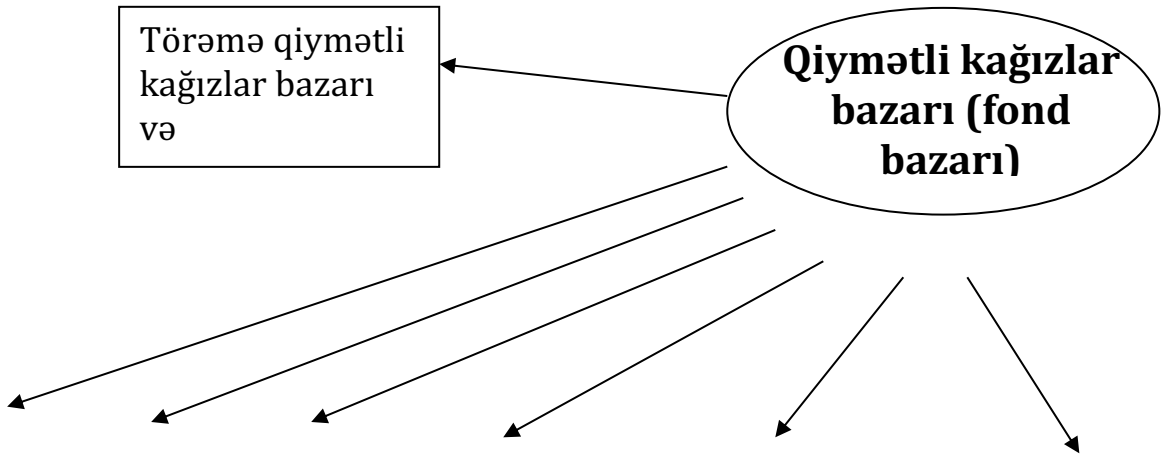
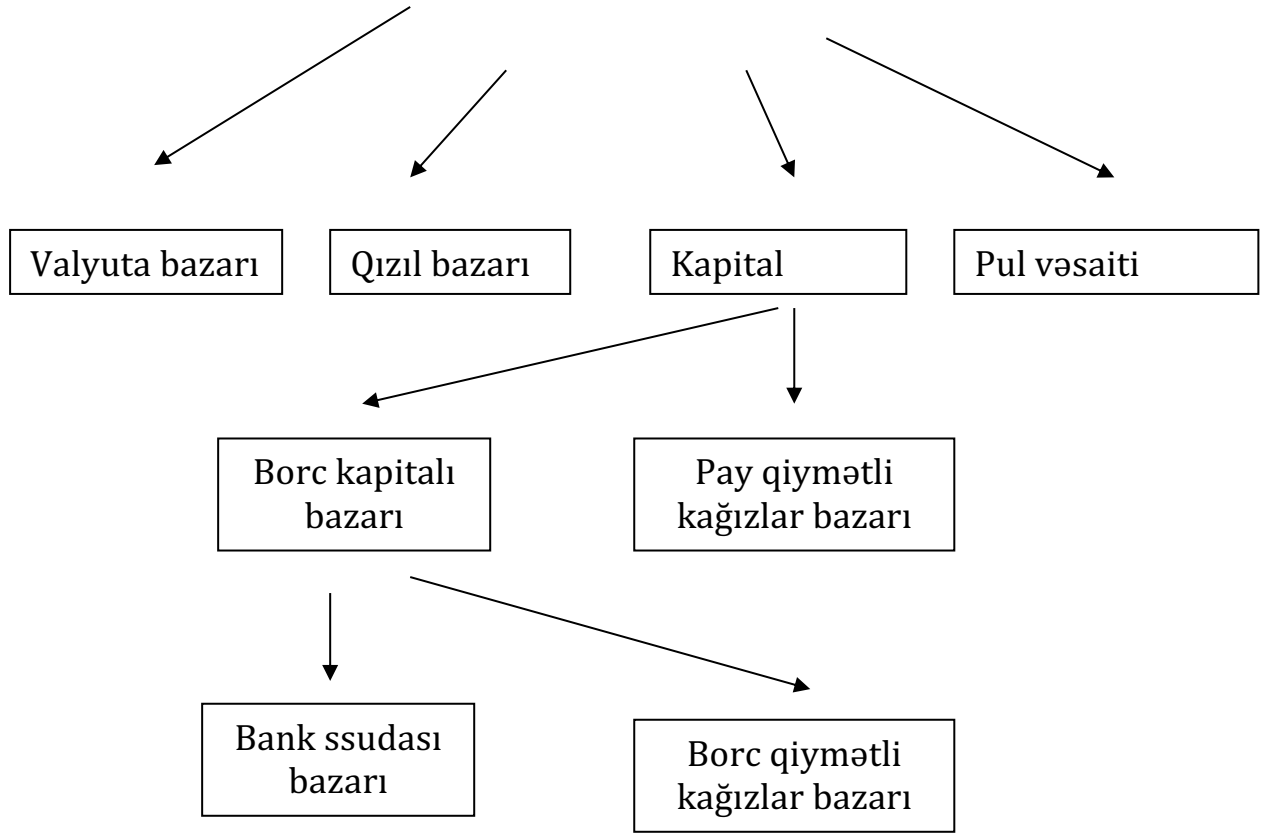
3. *İxtisaslaşdırılmış maliyyə-kredit institutları*. Bura investisiya bankları, maliyyə şirkətləri, sığorta şirkətləri və s. daxildir. Onlar həm investor, həm borc alan, həmçinin də vasitəçi kimi çıxış edirlər.

Maliyyə infrastrukturlarının fəaliyyəti genişləndikcə, maliyyə bazarının formalaşmasında və inkişafında nəzərə çarpacaq dərəcədə iqtisadi resursların dövriyyəsinin başa çatdırılması aparıcı rol oynayır, kommersiya uğurlarının əldə edilməsinə kömək edir, maliyyə-kredit resurslarının təmərküzləşməsinə və bu resursların iqtisadiyyatın daha səmərəli və yüksək ödəmə qabiliyyətli sahələrinə ödənilməsinə şərait yaradır.

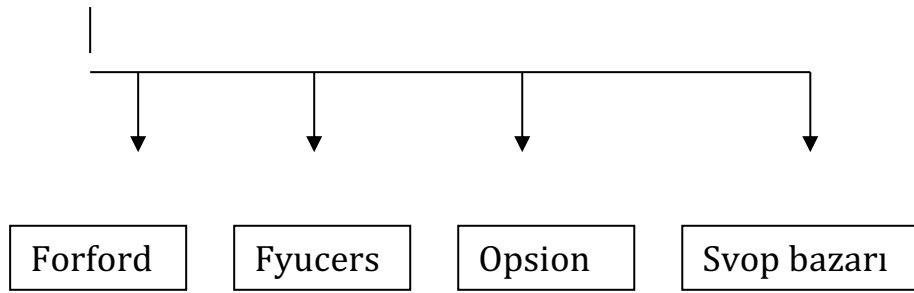
Maliyyə bazarının təsnifatı haqqında iqtisadçı alimlər arasında vahid fikir yoxdur.

Maliyyə bazarının əsasını tələb və təklif əsasında vasitəçilərin köməyi ilə kreditorlarla borc götürənlər arasında kapitalın yenidən bölgüsü mexanizmi təşkil edir.

**Maliyyə
bazarları (ssuda**



- | | | | | | |
|------|----------|-------|--------------|--------|-----------------|
| Spot | Müddətli | Birja | Birjadankəna | İkinci | Birinci (ilkin) |
|------|----------|-------|--------------|--------|-----------------|



Maliyyə bazarının tərkib hissələri aşağıdakılardır:

1. borc bazarı,
2. kapital bazar,
3. valyuta bazarı,
4. qızıl bazarı,
5. pul bazarı,
6. sığorta bazarı,
7. qiymətli kağızlar bazarı,
8. lizinq bazarı və sair.

3 s u a l

Valyuta bazarının subyektləri aşağıdakı növ əməliyyatları həyata keçirir:

1. alıcılıq qabiliyyətini ötürmə,
2. birləşdirməni (açıq valyuta mövqeyini sığortalama),
3. möhtəkirlilik (valyuta məzənnəsinin və ya faiz dərəcəsinin dəyişməsinin gözlənilməsindən fayda),
4. faiz dərəcəsinin arbitrajı (depozitlərin qəbul edilməsindən, razılaşdırılmış dövrdə daha yüksək dərəcə ilə onların yenidən yerləşdirilməsindən fayda əldə etmək).

Alıcılıq qabiliyyətinin ötürülməsi aşağıdakı tipik bağlaşma növündə həyata keçirilir:

kassa (spot) – valyutanın təcili surətdə, hər şeydən əvvəl sövdələşmə bağlandıqdan iki iş günü ərzində verilməsini nəzərdə tutur;

müddətli (forvard) – valyutanın dəqiq müəyyən edilmiş vaxt ərzində verilməsini nəzərdə tutur;

svop – müxtəlif istifadə müddətli satış və alış əməliyyatlarının birgə həyata keçirilməsini nəzərdə tutur.

Qızıl bazarı – qızılın yığılması, ölkənin qızıl ehtiyatlarının artırılması və həm də biznesi təşkil etmək və sənaye istehlakı məqsədilə alqı-satqısı ilə əlaqədar olan iqtisadi münasibətlər sferasıdır. Qızıl bazarlarında əsasən yeni hasil edilən qızıl, dövlət və xüsusi qızıl ehtiyatları, qızıl pullar alınıb-satılır. Təşkilatı baxımdan qızıl bazarı bir neçə bankdan ibarət konsorsium olub, qızılın alqı-satqısı üzrə sazişlər bağlayır. Bu banklar alıcılar və satıcılar arasında vasitəçi rolunu oynayır.

Dünya qızıl bazarlarına misal olaraq London, Nyu-York, Çikaqo, Honkonqu misal göstərmək olar.

Kapital bazarı maliyyə bazarının ümumən pul bazarına və kapital bazarına bölgüsünün əsasında müvafiq maliyyə alətlərinin tədavül müddəti durur. İnkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsində hesab edilir ki, əgər maliyyə alətlərinin tədavül müddəti bir ildən azdırsa, onda pul bazarının aləti hesab edilir.

Uzunmüddətli alətlər (beş ildən artıq) kapital bazarına aiddir. Dəqiq desək, bir ildən beş ilədək “Sərhəd sahəsi” vardır ki, bu da orta müddətli alət və bazar hesab edilir. Azərbaycanda maliyyə alətlərini uzun müddətə və qısa müddətə bölünməsi bir az fərqlidir. Qısamüddətli alətlərə tez-tez 6 aydan artıq tədavül müddətli alətlər aiddir.

Pul bazarı alətləri ilk növbədə dövlət təşkilatlarını və biznes sahəsini likvid vəsaitlə təmin edilməsinə xidmət etdiyi halda, kapital bazarının alətləri əmanət və investisiyalaşma prosesi ilə əlaqədardır.

Pul bazarının alətləri xəzinə vekselləri, bank akseptləri, bankların depozit sertifikatlarından ibarətdir. Kapital bazarının alətlərinə isə, məsələn,

uzunmüddətli istiqrazlar, səhmlər, uzunmüddətli ssudalar aiddir.

Kapital bazarı, öz növbəsində, ssuda (borc) kapital bazarına və pay qiymətli kağızlar bazarına bölünür.

Ssuda kapitalları bazarı – ssuda kapitalının dövriyyəsinin təmin edilməsi prosesində yaranan münasibətləri, yaxud da dövriyyənin təşkili formasını ifadə edir. Ssuda kapitalı qaytarılmaq, dəyəri ödənilməklə müəyyən müddətə verilən pul vəsaitlərinin məcmusudur. Ssuda kapitalının yaranma mənbələri, ilk növbədə, müəssisə, təşkilatların və vətəndaşların sərbəst maliyyə ehtiyatı və yığımlarıdır. Müəssisə və təşkilatlar sərbəst maliyyə ehtiyatlarını gəlir əldə etmək şərti ilə faiz almaqla müxtəlif kredit idarələrinə yerləşdirirlər. Bundan əlavə, müəssisələrin banklarda olan hesablarına vəsaitlərin daxil olması və ödənilməsi müddətinin üst-üstə düşməməsi bu vəsaitləri kredit resursu kimi istifadə etməyə imkan verir.

Pay qiymətli kağızları – onun sahibinin mülkiyyətə sahib olmasını, təşkilatın nizamnamə kapitalında payını, mənfəətin bölgüsündə iştirakını və bir qayda olaraq bu təşkilatın idarə edilməsində iştirak etməsi hüququnu təsdiq edən sertifikatlardır.

Maliyyə bazarına çox vaxt *qiymətli kağızlar bazarı* kimi baxırlar. Maliyyə bazarının qeyd etdiyimiz bütün subyektləri bu bazarın iştirakçılarıdır. Ssuda kapitalları bazarından fərqli olaraq, burada vasitəçilərin rolu böyükdür. Qiymətli kağızlar bazarının adından göründüyü kimi, maliyyə ehtiyatlarının cəlb edilməsində əsas vasitəçi qiymətli kağızlardır. Qiymətli kağız borc öhdəliyini və ya əmlak hüququnu təsdiq edən, sahibinə dividend və ya faiz şəklində gəlir götürməsinə əsas verən hüquqi sənəddir.

Qiymətli kağızlar bazarının rolu və əhəmiyyəti aşağıdakılarla müəyyən edilir:

1. qiymətli kağızlar bazarı istehsal üçün sərbəst vəsaitlərin investisiyaya cəlb edilməsini təşkil edir;
2. kapitalın bir sahədən başqa sahəyə axınını təmin etməklə, ayrı-ayrı sahələrin fəaliyyətini tənzimləyir;

3. dövlət büdcəsində olan kəsirin aradan qaldırılması üçün vəsait cəlb edir;
4. əhalinin istehsalın idarə edilməsi işində iştirak etməsini təmin edir;
5. satışa çıxarılan aktivlərin real bazar qiymətlərini müəyyən edir;
6. fond bazarının göstəriciləri əsasında iqtisadiyyatın vəziyyətinin qiymətləndirilməsinə imkan yaradır;
7. inflyasiya tempinin dəyişməsinə təsir göstərir;
8. maliyyə vəsaitlərinin investordan ehtiyacı olanlara hərəkəti zamanı xərclərin minimuma endirilməsinə şərait yaradır.

Qiymətli kağızlar bazarı bazar iqtisadiyyatının vacib atributlarından biridir.

Ssuda kapitalları bazarından fərqli olaraq, qiymətli kağızlar bazarında dövlətin iştirak payı xeyli böyükdür.

Mövzu 2:

MALİYYƏ BAZARININ ALƏTLƏRİ.

Müəssisə üçün qiymətli kağızlar bazarı da ikili rola malikdir. Belə ki, borc alan kimi çıxış edən müəssisə əlavə maliyyə ehtiyatları cəlb etmək məqsədilə qiymətli kağızlar buraxır. İnvestor kimi çıxış edən müəssisə isə öz vəsaitlərini qiymətli kağızlara yönəltməklə dividend və ya faiz şəklində gəlir əldə edir. Fiziki şəxslər burada investor kimi çıxış edərək faiz və ya dividend şəklində gəlir əldə edirlər. Qiymətli kağızlar bazarında istər xüsusi qiymətli kağızlar, istərsə də onları əvəz edənlər (sertifikatlar, kuponlar və s.) buraxılır, tədavül və sərf edilir.

Qiymətli kağızlar bazarında dövr edən qiymətli kağızlar onların təbiətindən asılı olaraq aşağıdakı kimi qruplaşdırılır:

1. Subyektlərə görə,
2. ortaqlıq münasibətlərini əks etdirən qiymətli kağızlar,
3. törəmə qiymətli kağızları.

Ortaqlıq münasibətlərini əks etdirən qiymətli kağızlar – sahibinə dividend şəklində gəlir götürməyə əsas verən qiymətli kağızdır.

Səhmlər bir sıra əlamətlər üzrə qruplaşdırılır:

1. adlı və təqdim edənə,
2. adi və imtiyazlı səhmlərə bölünür.

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

Təqdim edənə qiymətli kağızları istənilən hüquqi və fiziki şəxs əldə edə bilər. Kredit münasibətlərini əks etdirən qiymətli kağızların əsas nümayəndəsi kimi istiqrazlar çıxış edir.

İstiqraz – borc öhdəliyini təsdiq edən və sahibinə faiz şəklində gəlir götürməyə imkan verən qiymətli kağızdır. İstiqraz sahibləri əldə etdiyi istiqraza görə əvvəlcədən müəyyən edilmiş faiz şəklində möhkəm gəlir əldə edirlər və eyni zamanda istiqrazlar nominal dəyərində nisbətən güzəştə satılır.

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

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

Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarını üç qrupa ayırmaq olar:

1. **emitentlər** – zəruri olan pul vəsaitlərini cəlb etmək məqsədilə qiymətli kağızları buraxan şəxs;
2. **investorlar** – gəlir, əmlak və qeyri-əmlak hüququ əldə etmək məqsədilə qiymətli kağızları alan şəxs;
3. **vasitəçilər** – emitent və investorlara qarşılıqlı qoyduqları məqsədlərə nail olmaq üçün xidmət göstərən şəxs.

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

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

Qiymətli kağızların birjadankənar bazarı çoxnövli qiymətli kağızlarla ticarəti həyata keçirən böyük ticarət meydanı sistemidir. Bu ticarət meydanının fəaliyyəti bütün saziş iştirakçıları üçün vacib olan ciddi qaydalara tabedir. Birjadan kənar ticarətdə həyata keçirilən əməliyyatların həcmi çox hallarda fond bazarındakı əməliyyatların həcmi üstələyir. Birjadan kənar bazarın dilerləri bəzən “bazarın yaradıcıları, icraçıları” adlandırılır.

Yeni buraxılmış qiymətli kağızların ilk dəfə bazara çıxarılması prosesi ilkin yerləşdirmə adlanır və müvafiq olaraq o, ilkin maliyyə bazarından keçir. Bu bazarın mütləq iştirakçıları – qiymətli kağızların emitentləri və investorlardır.

İlkin bazarın təyinatı istehsalda investisiya və digər məqsədlər üçün zəruri olan əlavə maliyyə resurslarını cəlb etməkdən ibarətdir. *İlkin qiymətli kağızlar bazarı* müəyyən məbləğdə ehtiyatları cəlb etmək məqsədilə yeni buraxılan qiymətli kağızların satışına xidmət edir.

Təkrar bazar – tədavülə buraxılan qiymətli kağızların vasitəçi subyektlər, o cümlədən brokerlər və dilerlər tərəfindən alqı-satqısıdır. Təkrar (ikinci) maliyyə bazarı istifadə edilmiş avtomobil bazarını xatırladır.

Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarı artıq 1995-ci ildə tam formalaşmışdır. Hal-hazırda Azərbaycanda 5 birja fəaliyyət göstərir.

Son on beş ildə Respublikamızda maliyyə bazarı və onu təşkil edən segmentlər üzrə normativ baza yaradılmış, yəni bir çox qanun və qərarlar qəbul edilmişdir. Praktiki olaraq maliyyə bazarı dövlətin maliyyə resurslarına olan tələbini ödəməklə birtərəfli inkişaf etmişdir. Digər alıcıların əsas kütləsi üçün resurslar onların dəyərinin yüksək olmasına görə əlçatmazdır. Birdə ki, müəssisə və əhaliyə nisbətən dövlət daha etibarlı borcalan hesab edilirdi.

1998-ci ildən başlayaraq Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarında kəmiyyət və keyfiyyət baxımından ciddi dəyişikliklər baş vermişdir. Maliyyə resurslarının alıcıları sırasında müəssisə və təşkilatların payı artmağa və dövlətin payı isə azalmağa başlamışdır. Cəlb edilən vəsaitlərin dəyərinin nisbətən azaldılması sayəsində onların əldə edilməsi çoxsaylı müəssisələr üçün mümkün olmuşdur. Hal-hazırda Azərbaycanın maliyyə bazarı inkişaf etməkdə olan maliyyə qrupuna aiddir.

Azərbaycanda maliyyə bazarının əsas problemlərindən biri resurs bazasının çatışmamazlığıdır. Maliyyə resurslarının bazarda ilkin satışında əsas rol kommersiona strukturlarına mənsubdur. Onlar təsərrüfat fəaliyyətini həyata keçirərək əldə edilmiş mənfəəti və amortizasiya ayırmalarını toplayır, müxtəlif ehtiyat fondları yaradırlar. Lakin Azərbaycan Respublikasının kommersiona strukturları məhdud həcmdə müvəqqəti sərbəst vəsaitlərə malikdirlər.

Dövlətin və bələdiyyələrin borc fəaliyyəti həcmnin azalması cəlb edilən

vəsaitlərin dəyərinin aşağı düşməsinə və iqtisadiyyatın real sektorunun kommersiya bankları tərəfindən kreditləşdirilməsinin həcmnin artmasına gətirib çıxarmışdır.

Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarında resurs bazasının formalaşması sahəsində nəzərə çarpacaq müsbət irəliləyişlərin olmasına baxmayaraq, onun həcmi təsərrüfat subyektlərinin tələbatının ödənilməsi üçün kifayət deyil, səmərəliliyi isə olduqca aşağıdır.

Vəsaitin çatışmamazlığının həlli problemi xeyli dərəcədə alınmış mal və xidmətlərə görə hesablaşmanın ləngidilməsi hesabına həll edilir. Respublikamızda müəssisə və təşkilatların kreditör və debitor borcları olduqca yüksək səviyyədə qalmaqda davam edir.

Maliyyə resurslarının çatışmamazlığı şəraitində Azərbaycan borcalanlarının xarici maliyyə bazarlarına müraciət etmələri olduqca böyük əhəmiyyət kəsb edir.

90-cı illərin ortalarından dünya maliyyə bazarından Azərbaycan iqtisadiyyatına vəsaitlərin axını artmağa başlamışdır.

1993-cü ilin aprelin 21-də Azərbaycan hökumətinin Türkiyə “Eksimbank” ilə imzaladığı kredit sazişi ölkəmizin xarici dövlət borcu münasibətlərinin əsasını qoymuşdur. Bu beynəlxalq kredit sazişinin məbləği 100,0 milyon ABŞ dolları, faizi isə LIBOR + 2% dərəcəsi ilə müəyyənləşdirilmişdir.

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

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

2. Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı:

- Azərbaycanda hesablaşmaların həyata keçirilməsi və bank əməliyyatlarının aparılması qaydasını müəyyən edir,
- kredit təşkilatlarının lisenziyalaşdırılmasını həyata keçirir,
- kredit təşkilatlarının fəaliyyətinə nəzarəti həyata keçirir,
- kredit təşkilatlarının qiymətli kağızlarını qeydiyyatdan keçirir,

- valyuta tənziplənməsini və valyuta nəzarətini həyata keçirir.

3. Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Nazirliyinin Sığorta Nəzarəti Şöbəsi:

- sığorta fəaliyyətini lisenziyalaşdırır,

- sığortaçıların maliyyə fəaliyyəti üzərində nəzarəti həyata keçirir,

- sığorta sahəsində metodiki və normativ sənədləri işləyib hazırlayır.

Bütün bunlara baxmayaraq, Azərbaycan Respublikasında yuxarıda göstərilən qurumları birləşdirən və əlaqələndirən struktur və eləcə də vahid bir bütöv kimi maliyyə bazarını tənzipləyən normativ akt yoxdur.

Hər hansı bir sahəyə investisiya etməzdən əvvəl hər birimizin ağılında bir hədəf olur “mənfəət əldə etmək”. Hansı müddətə, nə qədər gəlir əldə etmək, və sair məsələləri təhlil edərkən, maliyyə alətləri barədə ətraflı məlumatla sahib olmaqdan və üzərlərinə düşəcək risk səviyyəsini müəyyən etdikdən sonra, vəsaitlərinə istiqamət verməsi məqsədəuyğundur. Portfel idarəçiliyinə keçmədən əvvəl vəsaitləri, yatırım məbləğini, yatırım müddətini və risk səviyyəsindən ibarət olan 3 əsas amili nəzərdə tutmaq lazımdır.

Aşağı Riskli maliyyə alətləri

Orta Gəlir gətirən maliyyə alətləri

Yüksək riskli maliyyə alətləri

Törəmə maliyyə alətləri – ikinci dərəcəli qiymətli kağızlardır.

Törəmə maliyyə alətləri halında fond bazarının iştirakçısı fiktiv kapitalın (səhmlər, istiqrazlar) özü ilə deyil, bu kapitalın alqı-satqısı üzrə əməliyyat aparmaq hüququ verən sənədlə işləyir. Törəmə maliyyə alətləri – klassik qiymətli kağızlarla (birinci dərəcəli qiymətli kağızlar) əməliyyatlar aparmaq hüququ verən müqavilə növüdür: opsiyonlar, fyuçers müqavilələri, varrantlar və s. Onların əsas təyinatı – sənəd sahibini birja oyununda zərərdən sığortalamaq, eləcə də inflyasiya və iqtisadi qeyri-stabillik şəraitində onun müdafiəsini təmin etməkdir.

Opsiyon və fyuçerslər sanballı birincili və ikincili bazarlara malikdirlər və fiktiv kapitalla əməliyyatlar aparmaq üçün əsas elementlər sayılırlar.

1. Opsiyonlar

Opsion öz sahibinə müqavilədə fiksə olunmuş məzənnə üzrə (icra qiyməti) müəyyən miqdarda səhmləri gələcəkdə müəyyən tarixə ya da müəyyən vaxt ərzində (Amerika opsiyonu)bu sövdələşməni həyata keçirmək mükəlləfiyyəti olmadan opsiyonu yazan şəxsdən almaq və satmaq hüququ verir.

Əgər Avropa aksionunun müddətinin bitməsi anında və ya Amerika opsiyonunun müddəti ərzində alınan (satılan) səhmlərin məzənnəsi daha sərfəli olarsa, onun sahibi opsiyonun həyata keçirilməsindən imtina edə və səhmləri daha sərfəli qiyməti ala (sata) bilər.

Opsionun satıcısı müqavilənin şərtlərinə əsasən opsiyonun sahibi ilə sövdələşməni həтта fond birjasında özü üçün əlverişli olmayan vəziyyətdə də həyata keçirməyə borcludur. Bunun üçün o, opsiyon sahibindən müvafiq haqq (mükafat) alır.

Qiyməti təyin olunmuş (opsion birjasında tədavüldə olurlar) və təyin olunmamış (birjadankənar dövriyyədə realizasiya olunurlar) opsiyonlar ayırd edilir.

2. Varrantlar

Səhm üçün warrant (və ya sadəcə warrant) – firmanın öz səhmləri üçün yazdığı call-opsiondur. Adətən, warrantlar tipik call-opsionlara nisbətən daha uzun müddətə (məsələn, 5 il və daha çox) emitasiya olunur. Eləcə də müddətsiz warrantlar da buraxılır. Varrantlar adətən, Amerika opsiyonları kimi müddəti bitmədən də icra oluna bilərlər, lakin onların bəziləri üzrə mümkün ödəmə anınadək müəyyən ilkin müddət keçməlidir.

Varrantın icra qiyməti fiksə oluna və ya warrantın müddəti dövründə artma istiqamətində dəyişə bilər. Varrantın buraxılma anında icra qiyməti adətən, baza aktivinin bazar qiymətindən daha yüksək təyin olunur.

Buraxılma anında bir warrant adətən, sahibinə bir səhmi müvafiq icra qiymətinə almaq hüququ verir. Varrantların əksəriyyəti səhmlərin bölünməsi və dividendlərin səhmlərlə ödənilməsindən müdafiə olunurlar, yəni səhmlər bölündükdə və ya dividendlər səhmlərlə ödənildikdə warrant sərmayəçiyə dəyişmiş icra qiymətinə bir səhmdən daha az və ya çox səhm almaq hüququ verir.

Varrantın call-opsiondan fərqləndirici cəhəti – warrantların məhdud miqdarda

olmasıdır. Həmişə məhdud sayda warrant buraxılır və onların sayı warrantlar icra olunduqca azalır. Call-opsion isə iki şəxsin onu yaratmaq istədiyi istənilən zaman meydana çıxmağa bilər. Call-opsionun icrası firmaya ikincili bazarda onun səhmlərlə əməliyyatlardan çox təsir etmir. Varrantın icrası müəssisənin vəziyyətinə müəyyən effektlə təsir edir; o, daha çox vəsait əldə edir, buraxılan səhmlərin sayı artır və warrantların sayı azalır.

Varrantların alqı-satqısı əsas fond birjalarında və birjadankənar bazarlarda aparılır.

3. Vəsiqələr

Vəsiqələr – müəssisə tərəfindən öz səhmləri üçün buraxılmış call-ödənilməsindən müdafiə olunmayıblar.

4. Fyuçerslər

Fyuçers müqaviləsi (qısaca fyuçers) – müəyyən məhsul partiyasının sövdələşmə anında hər iki tərəfi qane edən qiymətlə alınması üçün müqavilədir, məhsul özü isə satıcı tərəfindən kifayət qədər uzun müddət sonra təqdim olunur. Fyuçers – fond bazarında sövdələşmə obyektinə olan ikinci dərəcəli qiymətli kağızdır.

Fyuçers müqavilələrini alıb-satan şəxsləri hecerlər və spekulyantlar adlandırmaq olar. Hecerlər əsasən riskin azaldılması üçün fyuçers sövdələşmələrində iştirak edirlər, belə ki, onlar aktivini öz biznesləri çərçivəsində ya istehsal, ya da istifadə edirlər. Spekulyantlar isə qısa müddət ərzində gəlir əldə etmək məqsədilə fyuçers müqavilələri bağlayırlar.

Fyuçers müqavilələrinin bağlandığı əsas məhsullar buğda, qiymətli və rəngli metallar, neft və neft məhsullarıdır.

1970-ci ildən əsas birjalarda xarici valyuta, fiksə olunmuş gəlirlə qiymətli kağızlar və bazar indeksləri üzrə maliyyə fyuçers müqavilələri tətbiq olunmağa başlandı. Ticarətin həcminə görə onlar hazırda baza aktivləri və ənənəvi fyuçers müqavilələrindən daha mühüm əhəmiyyətə malikdirlər.

Maliyyə aktivləri bazarında fyuçers müqaviləsi – iki sərmayəçi arasında olan müqavilədir, ona əsasən sərmayəçilərdən biri müqavilənin bitmə müddətinə digər

sərmayəçiyə öncədən razılaşdırılmış qiymətə müəyyən miqdarda qiymətli kağız satmağı (və ya almağı) öz öhdəsinə götürür.

Fyuçersin opsiyondan əsas fərqi ondadır ki, fyuçers müqaviləsində müqavilə bağlayan şəxsin hüquqları deyil, istənilən halda müqaviləni onda göstərilən müddətdə qeyd-şərtsiz icra etmək öhdəlikləri reallaşır. Buna görə də fyuçerslə bağlı maliyyə riski də opsiyona aparılan əməliyyatlardakına nisbətən daha yüksəkdir.

Fyuçers sövdələşmələrinin məqsədi bazarda əlverişsiz konyunktura ilə əlaqədar maliyyə itkilərindən sığortalama(hecinq), eləcə də birjada spekulativ əməliyyatlar nəticəsində gəlirin artırılmasıdır. Fyuçerslərlə ticarət qiymətlərin kəskin dəyişmələri zamanı maliyyə itkiləri riskini azaltmağa, zərərləri ödəmək üçün lazım olan ehtiyat fondunun həcmi azaltmağa, avans kapitalının nəğd-pul formasında qaytarılmasını sürətləndirməyə, dövriyyə məsrəflərini azaltmağa imkan verir.

Fond bazarında fyuçers müqavilələrinin bağlanma obyektini təminatsız qiymətli kağızlar – yəni, faktiki olaraq satıcıya məxsus olmayan, üçüncü şəxsdən 40-60% girovla borca alınan qiymətli kağızlardır.

Mövzu 3:

Maliyyə vasitəçiləri.

1.Maliyyə vasitəçilərinin rolu.

2.Maliyyə vasitəçilərinin əsas kateqoriyaları.

1 s u a l

Bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə vasitəçilərinə böyük ehtiyac duyulur. Təsərrüfat subyektləri və cəmiyyət üzvləri arasında maliyyə münasibətlərinin yaradılması, sosial-iqtisadi inkişafı təmin etmək üçün maliyyə vasitəçilərindən geniş və səmərəli istifadə etmək zəruridir. Maliyyə vasitəçiləri pul alqı və satqısında iştirak edir.

Maliyyə vasitəçiləri müvəqqəti azad pul vəsaitlərinə malik olan şəxslərin və pul vəsaitlərinə ehtiyacı olan şəxslər arasında qarşılıqlı əlaqələrin təşkilində ixtisaslaşır.

Dünyanın inkişaf etmiş ölkələrinin maliyyə sisteminin bu sferasında hər şeydən əvvəl investisiya məqsədlərinə istifadə edilən böyük həcmdə maliyyə resursları cəmlənmişdir.

Maliyyə vasitəçiləri tiplərinin çoxcəhətliliyinə baxmayaraq onlar ümumi funksiyaları yerinə yetirirlər. Onlar maliyyə resurslarının səmərəli yerdəyişdirilməsini təmin etməklə müxtəlif maliyyə məhsullarını alıb və satırlar.

Maliyyə sistemi vasitəsi ilə həyata keçirilən maliyyə resurslarının toplanması və yerləşdirilməsi prosesi maliyyə bazarının və maliyyə institutlarının fəaliyyəti ilə bilavasitə əlaqədardır. Əgər maliyyə institutlarının vəzifəsi vəsaitlərin mülkiyyətçilərdən borcalanlara daha səmərəli ötürülməsindən ibarətdirsə, onda maliyyə bazarının vəzifəsi maliyyə aktivləri ilə ticarətin təşkilindən və alıcı ilə satıcılar arasında maliyyə resursları öhdəliklərinin təmin edilməsindən ibarətdir.

Maliyyə bazarlarında alıcı və satıcı kimi iqtisadi subyektlərin üç qrupu çıxış edir:

- 1. ev təsərrüfatı,*
- 2. firmalar,*
- 3. dövlət.*

Göstərilən bu üç subyektin hər biri konkret zaman kəsiyində öz büdcəsinin balanslaşdırılması, onun defisiti və yaxud profisitli vəziyyətində ola bilər. Son iki halda iqtisadi subyektlərin ya maliyyə resurslarına borclanma tələbatı, ya da müvəqqəti azad pul vəsaitlərini özlərinə əlverişli şərtlərlə yerləşdirmək imkanı yaranır. Bu zaman satıcılar ilə alıcılar arasında qarşılıqlı əlaqə bilavasitə və ya vasitəçinin köməyi ilə həyata keçirilə bilər.

Birbaşa maliyyələşdirmə zamanı alıcı maliyyə öhdəliyinin mübadiləsi əvəzinə bilavasitə satıcıdan pul alır. Alıcı üçün maliyyə öhdəliklərinə faiz gəliri

gətirən aktivlər kimi baxılır. Bu maliyyə öhdəlikləri maliyyə bazarında alınib-satıla bilər. Alıcılar tərəfindən buraxılan öhdəliklər birbaşa öhdəliklər adlanır və bir qayda olaraq birbaşa borclanma bazarında satılır. Birbaşa maliyyələşdirmə fərdi qaydada yerləşdirmə vasitəsilə həyata keçirilir. Bu halda, məsələn, firma (satıcı) buraxılmış bütün qiymətli kağızları bir iri institusional investora, yaxud xırda investorlar qrupuna satır. Bu kimi əməliyyatları reallaşdırmaq üçün bir qayda olaraq maliyyə öhdəliklərinin potensial alıcılarının maraq və tələbatlarının peşəkarcasına öyrənilməsinə tələb edir.

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

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

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

Birbaşa borclanma bazarının fəaliyyəti bir sıra çətinliklərlə bağlıdır. O, hər şeydən əvvəl satışın iri topdansatış xarakterli olması ilə şərtləşir ki, bu da nəticədə mümkün alıcıların dairəsini daraldır. Ona görə də pul vəsaitinin büdcəsi profisit olan subyektlərdən büdcəsi defisit olan subyektə hərəkəti çox hallarda vasitəli xarakter daşıyır.

Vasitəli maliyyələşdirmə - maliyyə vasitəçilərinin (maliyyə institutlarının) mövcudluğunu nəzərdə tutur ki, onlar da müxtəlif iqtisadi subyektlərin azad pul vəsaitlərini səfərbər edir və onları öz adından müəyyən şərtlərlə bu vəsaitlərə ehtiyacı olan digər subyektlərə verirlər. Maliyyə vasitəçiləri pul vəsaitinə ehtiyacı olan iqtisadi subyektlərdən onların birbaşa öhdəliklərini alır və onları digər xarakterli (ödəmə müddətləri, faiz ödənişi və s.) başqa öhdəliklərə çevirərək azad pul vəsaiti mövcud olan iqtisadi subyektlərə satır.

2 s u a l

İqtisadi subyekt kimi maliyyə vasitəçilərinin mövcudluğunda çox vaxt həm azad pul vəsaiti olanlar (kreditorlar) və həm də pul vəsaitinə ehtiyacı olan subyektlər (borcalanlar) maraqlıdırlar, çünki onlar müəyyən üstünlük və fayda əldə edirlər.

Vasitəçilik borclanma bazarları pərakəndə satış bazarına aid edilir. Bu bazarlarda əsasən maliyyə vasitəçisi kimi aşağıdakılar çıxış edir:

- kredit təşkilatları
- kommersiya bankları,
- qarşılıqlı əmanət bankları,
- kredit ittifaqları,
- maliyyə institutları,
- sığorta, faktoring və lizinq kompaniyaları,
- qeyri-dövlət pensiya fondları,
- investisiya fondları,
- maliyyə kompaniyaları.

Bütün maliyyə vasitəçilərini dörd qrupa ayırmaq olar:

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

Daha geniş maliyyə vasitəçiləri kimi depozit tipli idarələr çıxış edir. İnkişaf etmiş ölkələrdə onların xidmətindən əhalinin xeyli hissəsi istifadə edir, çünki depozit hesablar üzrə ödənişləri bir qayda olaraq sığorta kompaniyaları sığortalayır və onların etibarlılığını isə dövlət təmin edir. Depozit idarələrinin cəlb edilmiş vəsaitləri bank, istehlak və ipoteka kreditləri vermək üçün istifadə edilir. Bu qrupun əsas qurumu kommersiya bankları, əmanət qurumları və kredit ittifaqlarıdır.

Azərbaycan Respublikasında ən geniş yayılmış vasitəçi-kommersiya banklarıdır. Onlar öz xüsusi borc qiymətli kağızlarını (istiqraz, veksəl, depozit və əmanət sertifikatlarını) və yaxud vəsaiti idarəetməyə qəbul edilməklə müqavilə bağlamaq yolu ilə azad pul vəsaitlərini bank hesabına, bank əmanətlərinə (depozitə) cəlb edirlər. Əldə edilmiş vəsaitlərin yerləşdirilməsi əsasən kredit vermək, qiymətli kağızlar və valyuta almaq yolu ilə həyata keçirilir.

Əmanət qurumları (institutları) - ixtisaslaşdırılmış maliyyə institutları olub, vəsaitlərinin əsas mənbəyi kimi əmanət qoyuluşları və müxtəlif müddətli istehlak depozitləri çıxış edir. Bu qurumlar cari və əmanət hesablarından istifadə etməklə pul vəsaitlərini qısamüddətə borclanır və sonra isə tərpənməz əmlak təminatı altında onları uzun müddətə ssudalaşdırırlar.

Kredit ittifaqları qarşılıqlı kreditləşdimə institutlarıdır. Onlar fərdi (xüsusi) şəxslərdən əmanətləri qəbul edir və münasib şərtlərlə ittifaqın üzvlərini kreditləşdirirlər. Kredit ittifaqlarının öhdəlikləri əmanət hesablarından və çek (paylardan) hesablarından formalaşır. Kredit ittifaqları öz vəsaitlərini ittifaqın üzvlərinə qısamüddətli istehlak kreditləri şəklində təqdim edirlər.

Kredit ittifaqları depozit tipli digər maliyyə institutlarına nisbətən bir sıra

üstünlüklərə malikdir. Bir qayda olaraq onlar gəlirlərinə (mənfəət) vergi ödəməkdən azaddırlar, onlar antiinhi- sar qanunvericiliyinin subyektivi deyillər və bu da onlara birgə müəssisələrdə iştirak etməyə imkan verir.

Müqavilə əsasında fəaliyyət göstərən əmanət idarələrinə - sığorta kompaniyaları və pensiya fondları da aid edilir. Bu maliyyə institutları sığorta polisini saxlayanlardan və pensiya fondlarında hesab sahiblərindən vəsaitin sabit axını ilə xarakterizə edilir. Onlar vəsaitləri uzunmüddətli maliyyə alətlərinə investisiya etmək imkanına malikdir.

Maliyyə vasitəçilərinin sonuncu qrupuna biznes sahəsində kredit və lizinq əməliyyatlarında ixtisaslaşdırılmış maliyyə qurumları, həmçinin ev təsərrüfatına möhlətlə ödəmək hüquqlu borc verən müxtəlif tipli maliyyə şirkətləri aiddir.

Bu maliyyə institutları pul vəsaitinin əsas hissəsini kommersiya kağızı şəklində qısamüddətli öhdəlikləri investidlərə satmaqdan əldə edirlər. Bu kompaniyaların fəaliyyəti qanunvericilik və icra hakimiyyəti orqanlarının normativ aktları ilə tənzimlənir.

Maliyyə vasitəçilərinin funksiyaları:

1. Maliyyə vasitəçisi əmanətlərin müxtəlif növ maliyyə alətləri üzrə bölüşdürülməsi yolu ilə diversifikasiyasını həyata keçirir.
2. Maliyyə vasitəçisi kredit riskini azaltmaq məqsədilə borcalanın ödəmə qabiliyyətliyini yoxlayır.
3. Maliyyə vasitəçiləri münasib şərtlərlə borc vermək imkanı olan kreditorların axtarışı prosesini asanlaşdırır.
4. Maliyyə vasitəçiləri normal iqtisadi şərait daxilində kreditə görə faiz dərəcələrini aşağı salır.
5. Maliyyə vasitəçiləri pul vəsaitlərini akkumlyasiya edir və bunun hesabına borcalanlarını böyük pul vəsaitlərinə olan tələbini təmin edir.

Belə olan halda, investidorun özü deyil, maliyyə vasitəçisi pul vəsaitlərinin hara investisiya olunacağına qərar verir.

Maliyyə vasitəçilərindən biri kimi bankların fəaliyyəti müasir dövrümüzdə kifayət qədər genişlənib. Bank sisteminin əsas həlqəsini təşkil edən kommersiya banklarının vasitəçilik fəaliyyəti təşkil edir.

Maliyyə vasitəçiləri ilə investisiyanın **üstünlükləri**

- - *Vaxta qənaət*
- - *Peşəkar idarəetmə*
- - *Dövlət tərəfindən əlavə nəzarət (bəzən)*
- - *Diversifikasiya hesabına riskin azaldılması*

Maliyyə vasitəçiləri ilə investisiyanın **çatışmazlıqları:**

- - *Biznes üzərində nəzarət mümkün deyil (əksər hallarda)*
- - *Mənfəətin bir hissəsi vasitəçidə qalır*
- - *Yüksək gəlirlilik ehtimalı azdır*

Beləliklə, maliyyə vasitəçiləri maliyyə bazarının əhəmiyyətli subyektlərindən biridir, onlar bu bazarın müxtəlif segmentlərinin fəaliyyətinin effektivliyinin artırılmasını təmin edir. Eyni zamanda maliyyə vasitəçilərinin professional fəaliyyəti adətən yüksək gəlirli biznes hesab olunur ki, bu da yüksək maliyyə ixtisası tələb edir.

Maliyyə bazarlarında öz fəaliyyətlərini həyata keçirən maliyyə institutlarını iki qrupa ayırmaq olar:

1.maliyyə vasitəçiləri. Onlara depozit tipli kredit təşkilatları, sığorta şirkətləri və pensiya fondları, maliyyə və investisiya şirkətləri, vençur şirkətlər və hecirlənmə fondları aiddir;

2.maliyyə bazarının fəaliyyətini təmin edən təşkilatlar, o cümlədən investisiya bankları, fond və valyuta birjalrı və qiymətli kağızlar bazarının digər peşəkar iştirakçıları.

Maliyyə vasitəçilərinə öz resurs bazasını əsasən öhdəlik buraxmaq hesabına formalaşdıran və bu vəsaitləri qiymətli kağızlar alınmasına və ssuda verilməsinə istifadə edən idarələr (institutlar) aid edilir. Daha geniş fəaliyyət göstərən maliyyə vasitəçiləri kimi depozit tipli idarələr çıxış edir. Bu qrupun əsas institutları

kommersiya bankları, əmanət institutları və kredit ittifaqlarından ibarətdir.

İnkişaf etmiş bazar sisteminin formalaşmasında kommersiya banklarının xüsusi rolu bir sıra cəhətlər ilə müəyyən edilir:

Birincisi, kommersiya bankları pul vəsaitlərinin yenidən bölgüsünü həyata keçirən iri hesablaşma və kassa mərkəzi timsalında çıxış edir. Kommersiya bankları tərəfindən hesab-kassa əməliyyatlarının aparılmasında fasiləlilik iqtisadiyyatda hərc- mərciyə gətirib çıxarır.

İkincisi, kommersiya bankları iqtisadi subyektlərin kreditləş- dirilməsi sistemində mərkəzi yer tutur. İnkişaf etmiş kreditləş- dirmə sistemi olmadan müxtəlif adlı saxta bazar münasibətləri zəruridir: barter əməliyyatları, qeyri-ödəniş sisteminin meydana gəlməsi və yayılması.

Üçüncüsü, kommersiya bankları ödənişin kredit vəsaiti emissiyası prosesində əsas yer tutur.

Dördüncüsü, kommersiya banklarının universallaşması, müxtəlif maliyyə - kredit əməliyyatlarının bir institutda birləşdirilməsi şərtsiz olaraq iqtisadiyyatın uğurlu fəaliyyət göstərməsinin təmin edilməsində onların əhəmiyyətliliyini artırır.

Beşincisi, banklar kredit sistemi kanalı üzrə xeyli həcmdə maliyyə resurslarını toplayaraq onları maliyyə baxımdan daha perspektivli müəssisələrə, sahələrə yönəldir və bununla da iqtisadiyyatın strukturca yenidən qurulması və inkişafına səbəb olur.^{[1][2]}

Əmanət institutları - vəsaitlərinin əsas mənbəyi əmanət qoyuluşları və müxtəlif müddətli istehlak depozitləri çıxış edən - ixtisaslaşdırılmış maliyyə idarələridir. Bu institutlar cari və əmanət hesablarını istifadə etməklə pul vəsaitlərini qısa müddətə borclanır və sonra tərpənməz əmlak şəklində təminat altında uzun müddətə ssuda verir. Bu qrupun tərkibinə əmanət bankları, ipoteka və digər ixtisaslaşdırılmış kredit idarələri daxildir.

Əmanət institutları əsasən ipoteka kreditləşdirilməsi və tərpənməz əmlakın maliyyələşdirilməsi əməliyyatları ilə məşğuldur. Əmanət institutları ilə kommersiya bankları arasında fərqlər tədricən silinir.

Kredit ittifaqçıları - qarşılıqlı kreditləşdirmə institutlarıdır. Onlar fiziki şəxslərin əmanətlərini qəbul edir və o şərait üçün qəbul oluna bilən ittifaq üzvlərini kreditləşdirir. Kredit ittifaqlarının öhdəlikləri əmanət və çek hesablarından (paylardan) formalaşır. Bir qayda olaraq kredit ittifaqları professional əlamətlərinə görə, ya da yaşayış yerinə görə yaradılır.

Kredit ittifaqları depozit tipli digər maliyyə institutlarına nisbətən bir sıra üstünlüklərə malikdir. Bir qayda olaraq onlar gəlirlərə (mənfəətə) görə vergi ödəməkdən azad olunurlar.

Sığorta şirkətləri və pensiya fondları müqavilə əsasında fəaliyyət göstərən əmanət institutlarına aiddir. Bu maliyyə institutları sığorta polisini saxlamaqla və pensiya fondlarında hesab sahiblərinin vəsaitlərinin sabitliyi ilə xarakterizə olunurlar. Onlar vəsaitləri uzunmüddətli, yüksək gəlirli maliyyə alətlərinə investisiya etmək imkanlarına malikdirlər.

Maliyyə şirkətlərinə öz vəsaitlərini qısamüddətli kommersion vekseli, səhm və ya istiqraz buraxmaq yolu ilə və yaxud is- tehlak və kommersion ehtiyaclarına qısamüddətli və ortamüddətli kredit vermək üçün banklardan borclanma yolu ilə formalaşdıran şirkətlər aiddir. Çox hallarda onlar krediti yüksək dərəcəli risklə təqdim edirlər. Kommersion banklarından fərqli olaraq maliyyə şirkətləri iri həcmdə vəsait cəlb edir və çox da böyük olmayan ssuda verirlər.

İki növ maliyyə şirkətləri fərqləndirilir:

1.ticarət (istehlak)

2.biznes sferasında işlər üzrə şirkətlər.

Ticarət maliyyə şirkətləri müştərilərə müəyyən pərakəndə satıcılardan və ya istehsalçılardan əmtəələrin alınmasına kredit təqdim edirlər. Təbii ki, bu şirkətlər istehlak krediti sferasında bilavasitə kommersion bankları ilə rəqabət aparırlar. Ticarət maliyyə şirkətlərinin başlıca üstünlükləri ondan ibarətdir ki, tərəflər tez bir zamanda, alış yerində krediti rəsmiləşdirir, yəni müştəri üçün kredit alınması məsələsini sadələşdirir.

İstehlak krediti şirkətləri yüksək risk sferasında çalışırlar. Məsələn, onlar o şəxslərə kredit verirlər ki, onlar bu krediti bankdan ala bilmirlər.

Son on ildə biznes sferasında işlər üzrə maliyyə şirkətlərinin sayı artır. Onlar faktoring əməliyyatları həyata keçirir və şirkətin lizinq maliyyələşdirilməsi ilə məşğul olurlar.

Mövcud qanunvericiliyə əsasən investisiya fondu istənilən açıq səhmdar cəmiyyəti hesab edilir ki, onlar eyni zamanda;

- xüsusi səhmlərin emissiyası hesabına vəsaitləri cəlb edir;^[SEP]
- qiymətli kağızlarla ticarət aparır;^[SEP]
- investisiya kağızlarına sahibdirlər.

İnvestisiya bankları maliyyə bazarında birbaşa maliyyələşdirmə funksiyasını yerinə yetirir. Onlar investisiyanı maliyyələşdirmək üçün birinci bazarda biznes və dövlətə onların buraxdığı qiymətli kağızları yerləşdirməyə yardım üzrə ixtisaslaşdırılmış firmanı ifadə edirlər. İnvestisiya bankları qiymətli kağızların satışını başa çatdırdıqdan sonra broker və diler rolunda çıxış edərək bu qiymətli kağızlar üçün ikinci bazarı formalaşdırırlar.

Bu banklar eyni zamanda yeni şirkətlərin təsisçisi qismində və artıq mövcud olan şirkətlərin yeni emissiyasının yerləşdirilməsinin qarantı kimi çıxış edir. Kommersiya, investisiya banklarını və diler firmalarını özünə daxil edən konsorsiumlar hesab edilir. Həmçinin, investisiya bankları səlahiyyətli məsləhətçi qismində çıxış edir.

Mövzu 4:

Pul bazarı.

1. Pul bazarı anlayışı. Pul bazarının funksiyaları.

2. Pul bazarının meydana gəlməsi səbəbləri.

3. Pul bazarı alətlərinin növləri.

Pul bazarı maliyyə bazarının tərkib hissəsi kimi çıxış edir. Pul bazarı dedikdə alqı-satqı obyektini pulun özü olan bazarlar başa düşülür.

Pul bazarı maliyyə alətlərinin yüksək likvidlik və qısa müddət üçün alınib satıldığı bazardır. Maliyyə alətləri bazarın iştirakçıları tərəfindən borc alınır və verilir, belə ki, bu qiymətli kağızların müddəti bir gecədən bir ilə qədər olur.

Pul bazarı (*ing. money market*) — bir ilədək müddətə vəsaitlərin verilməsi ilə bağlı iqtisadi münasibətlər sistemi. Pul bazarı kapital bazarı ilə birlikdə maliyyə bazarının bir hissəsidir. Pul bazarı alətlərinin xüsusiyyəti aşağı maliyyə riskidir.

Pul bazarını aşağıdakılara bölmək olar:

1. Qısamüddətli qiymətli kağızlar bazarı;
2. Banklararası kreditlər bazarı;
3. Avrovalyuta bazarı.

Pul bazarında kreditorlar və borcalanlar kimi:

- Banklar;
- Bank olmayan kredit təşkilatları;
- Müxtəlif növ müəssisə və təşkilatlar - hüquqi şəxslər;
- Fiziki şəxslər;
- Müəyyən orqan və təşkilatlar tərəfindən təmsil olunan dövlət;
- Beynəlxalq maliyyə təşkilatları;

- Digər maliyyə institutları.

Pul bazarında maliyyə vasitəçiləri bunlardır:

- Banklar;
- Birja bazarının peşəkar iştirakçıları:
- Brokerlər;
- Dilerlər;
- İdarəetmə şirkətləri;
- Digər maliyyə institutları.

Pul bazarı iştirakçılarının maraqları pul bazarının müxtəlif maliyyə alətləri ilə əməliyyatlardan gəlir əldə etməkdir. Kreditorlar köçürülən məbləğ üzrə faiz şəklində gəlir əldə edirlər. Borcalanlar borc vəsaitlərinin istifadəsindən əldə etdikləri əlavə mənfəət şəklində gəlir əldə edirlər. Maliyyə vasitəçiləri pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi və yerləşdirilməsi üçün komissiya və ya faiz dərəcələri arasındakı fərq şəklində gəlir əldə edirlər.

Pul bazarının təsnifləşdirilməsi aşağıdardan ibarətdir:^[1]

1) pul vəsaitlərinin qoyuluşu müddətinə görə fərqləndirilir:

- qısamüddətli qoyuluşlar bazarı;^[2]
- uzunmüddətli qoyuluşlar bazarı.^[3]

2) pul vəsaitlərinin obyektlər üzrə qoyuluşuna görə:^[4]

- valyuta bazarı;^[5]
- qızıl bazarı;^[6]
- kredit bazarı;^[7]
- qiymətli kağızlar bazarı.^[8]

Pul bazarı maliyyə bazarının kredit formasında həyata keçirilən bir növüdür. Bir sıra iqtisadi ədəbiyyatlarda kapital bazarı ilə pul bazarını bir-birindən fərqləndirən meyar kimi verilən kreditin müddəti və istifadə edilməsi məqsədi götürülür.

Pul (kapital) bazarı bölünür:

- milli bazara,

- beynəlxalq bazara.

Milli bazarda alqı-satqı münasibətləri həmin ölkənin milli pul vahidi (məsələn, ABŞ-da - dollar, İngiltərədə - funt sterlinq, Almaniyada - marka, Hollandiyada - qulden, Yaponiyada - ien, Türkiyədə - lirə və s.) əsasında həyata keçirilir. Müxtəlif milli pul bazarları arasında pul kapitalının hərəkəti öz əksini faizin səviyyəsində tapır. Hər bir ayrıca götürülmüş ölkədə faizin səviyyəsi borc kapitalından istifadənin konkret şəraitinə uyğun olaraq müəyyən edilir.

Pul bazarının əsas alətləri aşağıdakılardır:

- avrodollar depozitləri,
- depozit sertifikatları,
- xəzinə biletləri,
- kommersiya qiymətli kağızları,
- bələdiyyə notları,
- repo razılaşmalarıdır.

Repo müqaviləsi (ing. Repurchase agreement) – qiymətli kağızların satışı zamanı bağlanır. Bu müqaviləyə əsasən qiymətli kağızları satan tərəf onları əvvəlcədən müəyyən edilmiş qiymətə geri almağı öhdəsinə götürür. Bu cür müqavilələr hələ orta əsrlərdən – İtalyan bankirlərinin veksellərlə əməliyyatlar keçirdiyi vaxtlardan mövcuddur

Repo zəmanəti verən avtomobil dileri öhdəsinə götürür ki, satdığı avtomobili bir il ərzində ilkin dəyərindən əvvəlcədən müəyyən edilmiş məbləği çıxaraq geri alacaq. Çıxılan məbləğ faizlə ifadə olunur. Hər növbəti il avtomobilin geri alınma dəyəri eyni miqdarda azalır. Məsələn, diler - 10 Repo zəmanəti verirsə, bu o deməkdir ki, o, 1 il ərzində satdığı avtomobili əvvəlki dəyərindən 10% çıxaraq geri satın almağı öhdəsinə götürür. Və hər növbəti il onun qiyməti daha 10% aşağı düşür. Beləliklə, diler avtomobil alıcısının avtomobilə sahib olma zamanı itirəcək maksimal məbləğə zəmanət verir.

Repo zəmanəti adətən müəyyən müddət (3-5 il) ərzində qüvvədə qalır.

Repo zəmanətinin **Trade-indən əsas fərqi** ondadır ki, Repo zəmanəti verən diler avtomobilin satın-alma qiymətini öncə göstərir, dəyəri nağd pulla qaytarır və növbəti avtomobilin alışı üçün heç bir məhdudiyyət qoymur. Bu zəmanətin qüvvədə olması üçün avtodiler avtomobil sahibinin texniki xidmətinin rəsmi servislərdə keçirilməsinə, onun texniki vəziyyətinə, maşının qət etdiyi məsafəyə və s. məhdudiyyətlər qoya bilər.

Repo zəmanəti əsasən əhalidə xüsusi maraq doğuran modellərə tətbiq olunur. Müqavilədə Repo barədə bəndin olması dilerin satılan modeldən əminliyini nümayiş etdirir. Diler avtomobili alarkən aşağıdakı amillər yoxlanılır:

- Yol Polisinin verdiyi cəzalar,
- Ödənişlərin gecikdirilməsi,
- Üçüncü şəxslər tərəfindən iddiaların olmaması,
- Avtomobilin həbs cəzasının olmaması.

Avtomobil lizinq şirkətinin balansında və ya bankda girovdadırsa, ödənişlərin gecikdirilməsi nəticəsində yaranan faizlər də nəzərə alınır, mövcud borcun 100%-lik məbləği hesablanır və ümumi Repo dəyərindən çıxılaraq banka və ya lizinq şirkətinə ödənilir. Qalan məbləğ isə keçmiş avtomobil sahibinə ödənilir.

Pul bazarı sövdələşmələri maliyyə institutları, şirkətlər və fərdi şəxslər arasında bağlanır. Pul bazarı fiziki şəxslərə kiçik yatırımlar etmək üçün şərait yaradır.

Pul bazarı iştirakçılarına daxildir:

Banklar - hansı ki, digər banklara və böyük şirkətlərə avrodepozit (eurocurrency) və müddətli depozitlər verir.

Şirkətlər-maliyyə vəsaitini kommersiya qiymətli kağızlarını satmaqla artırır.

Dövlət-xəzinə istiqrazları satmaqla müvəqqəti vəsait cəlb edir. Buna bələdiyyə tərəfindən həyata keçirilən qısamüddətli qiymətli kağızların satışı da daxildir.

İnvestorlar-hansı ki, qısamüddətli yatırımlar həyata keçirir.

Pul bazarında borc verilən qiymətli kağızlardan investorlar qısamüddət ərzində gəlir əldə edirlər ki, bu gəlir də qiymətli kağızın dəyərinin müəyyən faizini təşkil edir. Yəni, qiymətli kağız əvvəlcə aşağı dəyərlə investorlara borc verilir, müddətin sonunda isə tam dəyəri ödənərək geri alınır. Ən aşağı riskli pul bazarı aləti isə xəzinə istiqrazlarıdır, çünki müəssisənin iflas etmə təhlükəsi yoxdur.

Maliyyə bazarının pul bazarına və kapital bazarına bölgüsünün əsasında müvafiq maliyyə alətlərinin tədavül müddəti durur. Qiymətli kağızlar müddətindən asılı olaraq maliyyə bazarı bölünür:

1. qısamüddətli qiymətli kağızların iştirak etdiyi pul bazarı,
2. uzunmüddətli qiymətli kağızların iştirak etdiyi kapital bazarı.

İnkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsində hesab edilir ki, əgər maliyyə alətlərinin tədavül müddəti bir ildən azdırsa, onda bu pul bazarının aləti hesab edilir. Uzunmüddətli alətlər (beş ildən artıq) kapital bazarına aiddir.

Pul bazarı alətləri ilk növbədə dövlət təşkilatlarını və biznes sahəsini likvid vəsaitlə təmin edilməsinə xidmət etdiyi halda, kapital bazarının alətləri əmanət və investisiyalaşma prosesi ilə əlaqədardır.

Azərbaycanda 3 növ pul bazarı aləti geniş yayılmışdır:

- Qısamüddətli Dövlət İstiqrazları; ^{[[[}SEP_{]]]}
- Mərkəzi Bankın notları; ^{[[[}SEP_{]]]}
- Repo.

İnkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatı şəraitində hər bir milli bazar dünya bazarına qovuşaraq onun bir hissəsi kimi çıxış edir. Bu baxımdan beynəlxalq pul bazarlarının yaranması prosesi hər bir ölkənin milli valyutasının (pul vahidinin) azad surətdə konvertləşməsi nəticəsində baş verir. Lakin beynəlxalq pul bazarları yeknəsək deyildir. Ərazi və valyuta əlamətlərinə görə mövcud olan beynəlxalq pul bazarı hər şeydən əvvəl milli bazardır. O, əsasən milli vasitələrlə tənzim edilir. Lakin burada alıcı və ya satıcı simasında daim başqa ölkələrin nümayəndələri

iştirak edirlər və deməli, tərəflərdən hər hansı biri isə onlara yad olan valyuta əsasında alqı-satqı əməliyyatları aparır. Buna görə də belə bazarlar “xalis” beynəlxalq bazar deyildirlər.

Beynəlxalq pul bazarı dedikdə isə ölkə daxilində hər hansı bir milli əhəmiyyətli tədbirin keçirilməsi üçün xarici ölkələrin pul vahidindən kredit şəklində istifadə edilməsi başa düşülür. Bu xarici pul vahidi kimi əvvəlcə dollar və az bir həcmdə funt-sterlinq, daha sonra həmçinin funt-sterlinq, marka, qulden kimi valyutalar çıxış etməyə başlamışdır. XX əsrin 50-ci illərinin ortalarından başlanan bu proses əsasında hazırda “Avro-valyuta bazarı” adı altında birləşən müstəqil pul bazarları yaranmışdır. Qeyd etmək lazımdır ki, bu cür bazarlar hər dövrdə Asiya regionunda və Karib hövzəsi ölkələrində də yaranmışdır. Valyuta bazarı pul bazarlarından biridir.

Görüləcək tədbirlərdən biri aktiv pul bazarının formalaşdırılmasıdır.

Dövlət Proqramında qeyd edilir ki, pul bazarının aktivləşdirilməsi ilə nağdsız ödənişlərin genişləndirilməsi üçün bu Dövlət Proqramı çərçivəsində aşağıdakı tədbirlərin həyata keçirilməsi nəzərdə tutulur.

1. Market-meyker institutunun yaradılması imkanlarının qiymətləndirilməsi:

Market-meyker institutunun tətbiqi imkanları qiymətləndiriləcəkdir. Marketmeyker institutunun yaradılması məqsədəuyğun hesab edildiyi təqdirdə, market-meykerlərin seçim meyarları (aktivlərin həcmi, sistem əhəmiyyətliliyi, təcrübəli heyət, müasir texnologiyaya çıxış, maliyyə dayanıqlılığı və s.), tələb və imtiyazları müəyyən ediləcəkdir.

2. Banklararası pul bazarının inkişafına xidmət edən infrastruktur elementlərinin inkişafı:

Bu istiqamətdə pul bazarında representativ bazar faiz indeksinin, likvidliyin proqnozlaşdırılması sisteminin təkmilləşdirilməsi, banklararası pul bazarında əməliyyatlar haqqında onlayn rejimdə məlumatların əldə edilməsi mexanizminin yaradılması, qeyri-rezidentlərin pul bazarında iştirakı şərtlərinin

müəyyənləşdirilməsi, pul siyasəti alətlərinin kommunikasiyası kimi tədbirlər nəzərdə tutulur.

3. Qiymətli kağızlar bazarının dərinləşdirilməsi və bu əsasda banklararası REPO bazarının inkişafı imkanlarının nəzərdən keçirilməsi:

Qiymətli kağızlar bazarı və bu əsasda banklararası pul bazarı üzrə girov bazasının genişləndirilməsi nəzərdən keçiriləcəkdir. Girov bazası, ilk növbədə, ən likvid qiymətli kağızlar olan dövlət qiymətli kağızlarının və Mərkəzi Bankın qısamüddətli notlarının həcmnin artırılması hesabına genişləndirilə bilər. Girov kimi istifadə oluna bilən korporativ qiymətli kağızların həcmnin artırılması üçün kredit portfelinin sekyuritizasiyası mexanizminin işlənməsi tədbiri də nəzərdən keçirilə bilər.

Maliyyə Nazirliyi və Mərkəzi Bank tərəfindən razılaşma əsasında makroiqtisadi sabitlik və dayanıqlıq hədəfləri çərçivəsində dövlət qiymətli kağızlarının həcmnin və çeşidinin artırılması imkanları təhlil olunacaqdır. Dövlət qiymətli kağızlarının və Mərkəzi Bankın qısamüddətli notlarının həm ilkin, həm də təkrar bazarında əməliyyatların vahid elektron ticarət platformasına keçirilməsi nəzərdən keçiriləcəkdir.

Proqramda qeyd edilir ki, aktiv pul bazarı maliyyə vasitəçiliyinin gücləndirilməsində və iqtisadiyyatın maliyyə resurslarına tələbatının daha dolğun ödənilməsində əhəmiyyətli rol oynayır, maliyyə institutları tərəfindən likvidliyin effektiv idarə olunmasına şərait yaradır. Pul bazarının mövcudluğu şəraitində likvidlik maliyyə institutları arasında daim hərəkət edir, banklar iqtisadiyyatı daha fəal şəkildə kreditləşdirirlər. Banklar arasında borcvermə-borcalma mexanizminin effektiv işləməsi üçün qarşılıqlı inam əsas şərtlərdəndir.

Beynəlxalq təcrübədə bazarın inkişafının ilkin mərhələsində tənzimləyici dövlət qurumunun bu mexanizmdə vasitəçi rolunu icra etməsi təcrübəsi mövcuddur. Banklararası borc əməliyyatlarını fəallaşdırmaq məqsədilə mərkəzi banklar tərəfindən, bir qayda olaraq, onların girov siyahısı genişləndirilir. Banklararası əməliyyatlar Azərbaycanda da müvafiq girovlar qarşılığında həyata

keçirilir və bu səbəbdən, girov təminatı siyahısının genişləndirilməsi pul bazarının aktivləşməsinə təkan verə bilər. Təminat kimi istifadə edilə bilən qiymətli kağızların həcmnin və çeşidinin məhdud olması, banklararası pul bazarı əməliyyatları üçün effektiv infrastrukturun olmaması da pul bazarının aktivləşməsinə maneə yaradır.

Mövzu 5

Uzunmüddətli borc kapitalı bazarı.

Bir tərəfdən **kredit** - mülkiyyət hüquqlarının müvəqqəti verilməsi ilə bağlı yaranan münasibətlər sistemi olduğu halda, digər tərəfdən **kredit** - bir mülkiyyətçi tərəfindən digərinə xüsusi **qiymət - borc faizi** müqabilində və **spesifik şərtlərlə** - müəyyən müddət ərzində və qaytarılma əsasında satılan məhsuldur.

Digər sözlərlə kredit – yalnız müvəqqəti olaraq və qaytarılma şərtləri əsasında özgəninkiləşdirilən məhsuldur. Onun alıcı üçün istehlakçı dəyəri dövriyyəyə buraxıldıqdan sonra, gətirəcəyi gəlirdən asılıdır. Kredit məhsul olduğu üçün, onun dövriyyəsi sistemi (alqı-satqı ↔ satqı-alqı) kredit bazarını formalaşdırır. Kredit bazarı maliyyə bazarının seqmentlərindən biridir. O, bütünlükdə aşağıdakı şəkildə təsvir oluna bilər.

Kredit bazarı —müasir bazar iqtisadiyyatı çərçivəsində maliyyə bazarının ən böyük seqmentlərindən biridir, belə ki, bütünlükdə bazar iqtisadiyyatının sürətləndirən və hərəkətə gətirən ən başlıca mexanizm – məhz kredit münasibətləridir.

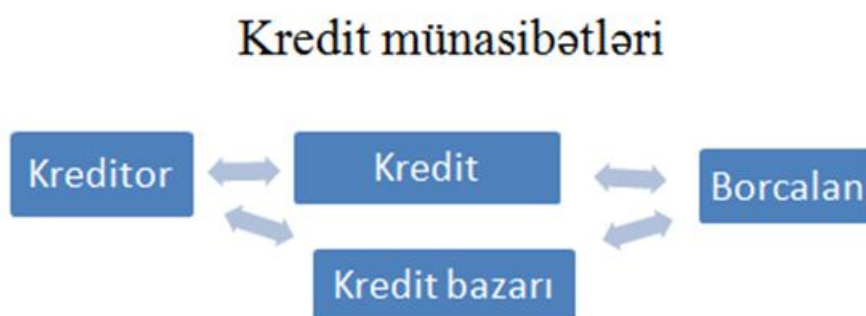
Kredit münasibətləri — kreditor və borcalan arasında kreditin verilməsi,

istifadəsi və borcun bağlanması ilə bağlı yaranana münasibətlərdir.

Ssudanın (borcun) verilməsi zamanı kreditor və borcalan kredit münasibətlərinə daxil olurlar. Kredit münasibətlərinin obyektində kredit şəkildə təqdim olunan dəyərlər çıxış edir. Bu zaman borc götürülən dəyərlərin mülkiyyəti hüququ özgeninkiləşdirilmiş və borcalan şəxs və ya idarədə qalır.

Borc verən kreditorun, bundan ötrü müəyyən vəsaitləri olmalıdır:

- - Şəxsi yığımları (resurslar);
- - Cəlb olunmuş vəsait (məsələn, banklarda);
- Səfərbər edilmiş resurslar, qiymətli kağızların səhm bazarında yerləşdirilməsi nəticəsində cəlb edilmiş vəsaitlər:



Kreditor və borcalanın kredit münasibətləri .

1. Borcun təqdim edilməsi.
2. Borcun qaytarılması

Kredit bazarı və onun iştirakçıları

- Kredit bazarı – fərdi və müstəqil qərar qəbul edən təsərrüfat subyektləri arasında qarşılıqlı münasibətlər formasıdır.
- Kredit bazarının fərqləndirici xüsusiyyəti odur ki, burada məhsul rolunda pul çıxış edir.
- Kredit bazarı ssuda kapitalı bazarı anlayışının müəyyən edilməsi üzərində dayanır.

Ssuda kapitalı – qaytarılma şərti ilə müvəqqəti həvalə olunmuş pul vəsaitidir,

kredit mövcud kapitalın artırılması vasitəsi kimi nəzərdən keçirilir.

Ssuda kapitalı bazarı ibarətdir:

- Kredit sistemi (maliyyə-kredit müəssisələrinin məcmusu);
- Qiymətli kağızlar bazarı (ilkin, təkrar, birjadan kənar kağızlar). Qiymətli kağızlar bazarı vəsaitlərin qaytarılmasını nəzərdə tutmayan səhmlərin dövriyyəsinə əhatə edir.

Kredit bazarının strukturu:

- Pul bazarı (qısamüddətli ssuda kapitalı bazarı);
- kapital bazarı (ortamüddətli kapital bazarı, uzunmüddətli ssuda bazarı)

Kredit bazarı

- İlk investorlar – sərbəst maliyyə vəsaitlərinin sahibidirlər (təsərrüfatlar və firmalar). Firmaların müvəqqəti vəsaitləri müvəqqəti sərbəst dövriyyə vəsaitləri, amortizasiya, davamlı passivlər, yığım üçün nəzərdə tutulmuş gəlirlər
- İxtisaslaşmış vasitəçilər - kredit-maliyyə təşkilatları müvəqqəti sərbəst vəsaitləri toplayır və onlar mövcud əsaslar üzərində müvəqqəti istifadəyə verir.
- Borcalanlar isə hüquqi və fiziki şəxslər, həmçinin dövlət özü də ola bilər.

Borc kapitalın idarə edilməsi onun müxtəlif mənbələrdən optimal formalaşması və müəssisənin təsərrüfat fəaliyyətinin müxtəlif növlərində ondan effektiv istifadənin təmin edilməsi ilə əlaqədar idarəetmə qərarlarının hazırlanması və icrası prinsipləri və metodları sistemini ifadə edir.

Müəssisə kapitalının idarə olunması aşağıdakı əsas vəzifələrin, yerinə yetirilməsini nəzərdə tutur:

- müəssisənin lazımi iqtisadi inkişaf tempini təmin edən həcmdə kapitalın formalaşması;
- formalaşan kapitalın fəaliyyət növləri və istifadə istiqamətləri üzrə optimal bölgüsü;
- maliyyə riskinin nəzərdə tutulan səviyyəsində kapitalın maksimum gəlir verməsi üçün şəraitin yaradılması;

- kapitalın nəzərdə tutulan gəlirlilik səviyyəsində onun istifadəsi ilə əlaqədar maliyyə riskinin minimumlaşdırılmasının təmin edilməsi;
- müəssisənin inkişaf prosesində daimi maliyyə tarazlığının təmin edilməsi;
- təsisçi tərəfindən müəssisə üzərində maliyyə nəzarətinin gücləndirilməsi;
- müəssisənin maliyyə çevikliyin təmin edilməsi;
- kapitalın dövrüyyəsinin optimallaşdırılması;
- kapitalın investisiyalaşdırılması prosesinin təmin edilməsi.

Müəssisə fəaliyyətinin maliyyələşdirilməsi üçün borc kapitaldan istifadə iqtisadi cəhətdən faydalıdır, çünki bu mənbəyə görə haqq orta hesabla səhmdar kapitalla görə haqdan xeyli azdır. Bundan əlavə borc vəsaitlərin cəlb edilməsi mülkiyyətçiyə və menecerə imkan verir ki, nəzarətində olan maliyyə resurslarının həcmi əhəmiyyətli dərəcədə artırsın, yəni müəssisənin investisiya imkanını genişləndirsin.

Borc kapitalın əsas növləri istiqraz və rəqələri və uzunmüddətli kreditlərdən ibarətdir. Borc maliyyələşməsi onun mahiyyətini müəyyən edən aşağıdakı təməl prinsiplərinə əsaslanır:

- qaytarılmalılıq;
- ödəməlilik;
- təcillilik.

Qaytarılmalılıq prinsipi borc götürən tərəfindən alınmış vəsaitin (borcun əsas məbləği) müəyyən edilmiş müddətdə tam ödənilməsinin vacibliyini əks etdirir. Ödənilməlilik prinsipi borc götürənin müəyyən vaxt ərzində kreditörün təqdim etdiyi vəsaitdən istifadəyə görə faizlə ödəmək vəzifəsini ifadə edir.

Təcillilik prinsipi borc vəsaitin təqdim olunduğu dövrü xarakterizə edir, hansı ki, başa çatanda kreditörə mütləq qaytarılmalıdır.

Azərbaycanın təsərrüfat subyektləri öz biznes fəaliyyətlərini genişləndirmək, texniki silahlanma səviyyəsini artırmaq, rəqabət qabiliyyətli məhsullar istehsal etmək və yüksək mənfəət almaq üçün əlavə borc vəsaitlərin cəlb edilməsi və onlardan effektiv istifadə olunması məsələlərinə ciddi diqqət

yetirməlidirlər. Maliyyə menecmentinin mühüm funksiyası kimi borc vəsaitlərdən istifadə sahibkarlıq subyektlərinin istehsal-təsərrüfat fəaliyyətini genişləndirir, xüsusi kapitaldan daha effektiv istifadəni təmin edir, müxtəlif məqsədli maliyyə fondlarının yaradılması prosesini sürətləndirir və son nəticədə müəssisənin bazar dəyərini artırır.

Borc vəsaitlərin cəlb edilməsi prosedurunun və strukturunun təkmilləşdirilməsi məqsədilə müəssisənin yüksək işgüzar reputasiyası yaradılmalı, borc vəsaitlərin cəlb edilmə məqsədi və kreditor borcunun optimal həddi müəyyən edilməli, müəssisənin ümumi kapitalının strukturunda borc vəsaitlərin payının dəyişilməsi hesabına xüsusi kapitaldan alınan əlavə mənfəətin səviyyəsini əks etdirən maliyyə leveridji göstəricisinin effekti hesablanılmalıdır. Biznesin effektiv inkişafını təmin etmək üçün Azərbaycanda kredit bazarının, korporativ istiqraz və rəqləri bazarının və lizinq xidməti bazarının sürətlə inkişaf etdirilməsi istiqamətində təxirəsalınmaz tədbirlərin həyata keçirilməsi vacibdir.

Ümumiyyətlə, iqtisadiyyatın inkişafında maliyyə bazarlarının əhəmiyyəti əvəzsizdir. Araşdırmalar göstərir ki, son illərdə maliyyə bazarlarının miqyasının, qarşılıqlı əlaqələrin möhkəmlənməsi və rolunun güclənməsi prosesi gedir. Maliyyə bazarlarının qloballaşması, onların intensiv inkişafı və institusional strukturunun dəyişilməsi xeyli dərəcədə nəinki ölkənin və habelə bütöv regionun təsərrüfat həyatına müsbət təsir göstərir. Bu zaman pul axınlarının yenidən bölüşdürülməsi mexanizmi qismində kapital bazarının rolu daha böyük əhəmiyyət kəsb edir. Yeni maliyyə alətləri meydana gəlir. Kapital axınının miqyaslılığı gələcəkdə tədavül sferasının təkrar istehsaldan fərdiləşməsində öz əksini tapır. Maliyyə bazarlarının tərkib hissələrində nəzərəçaracaq dərəcədə struktur dəyişiklikləri, onların getdikcə daha çox çuğlaşması və qarşılıqlı tamamlanması baş verir.

Maliyyə bazarlarının baza aktivlərinin dünyəviləşdirilməsi, kompüter ticarəti derivativləri (əlavə maliyyə alətləri) bazarının sürətlə artması kapitalın tez bir zamanda tədavülü və axınını şərtləndirir. Bu proseslərə uyğun olaraq müasir

mərhələdə dünya maliyyə bazarlarının strukturunda dəyişiklik baş verir. Borçlanların və kreditorların regional, ölkə və sahə diversifikasiyası möhkəmlənir. Dünya maliyyə bazarına keçid iqtisadiyyatlı ölkələrdə son zamanlar formalaşan yeni kapital bazarları da müəyyən təsir göstərir. İnzibati nizamlama istiqamətində xeyli dərəcədə investisiya mühitinin yumşaldılması baş verir. Bank sferasında eyni tipli strukturlar və bank investisiyaları arasında rəqabət güclənir. Azərbaycanın beynəlxalq maliyyə bazarlarına çıxışı, ölkə iqtisadi subyektlərinin və dövlət strukturlarının dünya maliyyə bazarının təqdim etdiyi imkanlardan istifadəsi hazırda və perspektivdə mühüm əhəmiyyət kəsb edəcəkdir.

Yuxarıda sadalanan problemlər, sözsüz ki, yeni ümumiləşdirmə və nəzəri təhlillər tələb edir, çünki ölkəmizin müasir elmi ədəbiyyatında iqtisadiyyatın qloballaşması şəraitində maliyyə bazarlarının rolu hələ kifayət qədər tam və hərtərəfli araşdırılmamışdır.

Maliyyə bazarlarında səmərəli fəaliyyət göstərmək üçün onların müasir strukturunu, mahiyyətini, icra mexanizmini, bazarların ayrı-ayrı segmentlərinin rolu və yerini, maliyyə alətlərinin, dəyər parametrlərinin nomenklaturasını və s. xüsusiyyətlərini aydın təsəvvür etmək lazımdır. Sözsüz ki, dərslinin nəzəri və təcrübi bölmələrində öz əksini tapmış ümumiləşdirmələr və təhlil bu vəzifələrin həll edilməsi üçün əhəmiyyətli olacaqdır.

İqtisadiyyatda maliyyə bazarları dedikdə qiymətli kağızlarla, xüsusən səhm və istiqrazlarla, əmtəə ilə, məsələn, qiymətli materiallarla, yaxud kənd təsərrüfatı məhsulları ilə və həm də qarşılıqlı əvəz edilən aktivlərlə ticarəti təmin edən mexanizm başa düşülür.

Son illərdə maliyyə bazarları kəmiyyət və keyfiyyətə sürətlə inkişaf etmiş, bütövlükdə likvidliyi yaxşılaşdırmaq məqsədilə daima innovasiya səviyyəsində olmuşdur. Müasir durumda maliyyə bazarını bir anlayış kimi müəyyən etmək elə də asan deyildir. Çünki, çox hallarda bu məsələ dolaşlıq və qarışıqlıq yaradır.

Maliyyə bazarlarına maliyyə məhsulunun satışına yardım edən təşkilati struktur kimi (məsələn, fond birjası) baxmaq olar. Bundan əlavə, maliyyə

bazarları dedikdə maliyyə məhsullarının satış yeri və ya satıcı ilə alıcıların qarşılıqlı əlaqəsinin bir üsulu başa düşülür. Bu, birja, bilavasitə əlaqə və s. formasında ola bilər. Maliyyə bazarları daxili və xarici bazarlar formasında mövcud olur və özünə aşağıdakıları daxil edir:

- kapital bazarı
- səhm və istiqraz bazarlarını əhatə edir;
- əmtəə birjalari - birja ticarətinin təşkili və tənzimlənməsi yolu ilə topdan bazarı formalaşdıran hüquqi şəxs hüquqlu təşkilatdır;
- pul bazarı;
- kredit bazarı;
- valyuta bazarı;
- sığorta bazarı;
- törəmə maliyyə alətləri (derovativlər) bazarı.

Beynəlxalq Hesablaşma Bankının məlumatına əsasən, törəmə maliyyə alətlərinin dünya bazarında həcmi 1990-cı ilin əvvəlində 20 trilyon dollardan 2010-cu ildə 300 trilyon dollaradək artmışdır. Kapitalın müəyyənliyi. Kapitalın bir neçə müəyyənliyi mövcuddur. Kapital dedikdə ya onun hər hansı biznes və obyektə investisiyalaşması yolu ilə gəlir gətirmək qabiliyyəti olan pul vəsaiti və ya əmtəə başa düşülür. Həm də biznesin xüsusi dəyəri, onun aktivi passivini nə qədər üstələdiyi də kapital adlandırılıla bilər. Nəhayət, pul, mülkiyyət və digər qiymətli birgə fərdlərin və ya biznesin sərvətini təşkil edir. Hər şeydən əvvəl kapital biznesin inkişafı üçün cəlb edilən maliyyədir. Kapital gələcəkdə digər əmtəəni istehsal etmək qabiliyyəti olan əmtəəyə investisiyanı ifadə edir. Kapital dedikdə digər əmtəələri və xidmətləri istehsal etmək məqsədi ilə iş üçün zəruri olan maşınlar, avadanlıqlar, yollar, məktəblər və ofis binaları da başa düşülür.

Klassik iqtisad elmində kapital-istehsalın üç amilindən biridir. Onun digər tərkib hissələri isə - torpaq və iş qüvvəsidir. Kapital aşağıdakı cəhətlərə və xüsusiyyətlərə malikdir.

Kapital digər əmtəələrin istehsalı üçün istifadə edilə bilər. Bu onu istehsalın amilinə çevirir. Kapital yaradılmalıdır. Bununla da o, məsələn, torpaq resurslarından və habelə təbii resurslardan fərqlənir. Bundan başqa, kapital coğrafi vəziyyətin və xammal ehtiyatları kimi amillərin fəaliyyəti ilə əlaqədar deyildir.

Göstərilən təsnifatı fərqlər cüzi dəyişikliklərlə yeni klassik elmdə də qalmaqda davam edir. Bununla yanaşı, burada yeni təsəvvürlər də meydana gəlmişdir. Artıq kapital həm də resursların özünəməxsus ehtiyatları kimi nəzərdən keçirilməyə başlamışdır. Beləliklə, onu müəyyən tarixə vəziyyətinə görə qiymətləndirmək olar. Müəyyən dövr müddətinə kapitalın hərəkətinə yığılmış resursların artımına yardım edən investisiya kimi baxılır. İlk dövrlərdə kapitalın nümayişi qismində çox hallarda fiziki predmetlər şəklində, məsələn, istehsalda istifadə edilən əvəzlilik, bina, nəqliyyat vasitəsi və s. təqdim edilirdi. 1960-cı ildən başlayaraq təsəvvür xeyli genişlənməyə başladı. Belə ki, investisiyaya vərdiş və təhsilin inkişafında insan kapitalının və ya bilik kapitalının yaradıcısı kimi baxılır. İntellektual mülkiyyətə, investisiyaya intellektual kapitalın inkişafı qismində baxılması qəbul edilmişdir. İnsanın inkişaf nəzəriyyəsi insan kapitalını sosial, təqlid edilmiş və yaradıcı ünsürlərini təşkil edən vahid tam kimi təsvir edir. Sosial kapital - iqtisadiyyatda fərdlər arasında etimad münasibətlərinin sıralanmış struktumdur. Fərdi kapital - insana məxsusdur və cəmiyyət tərəfindən qorunur, bazarda əmək qismində pulla təklif edilir. Konseptual olaraq bu kimi anlayışlara - istedad, ixtiraçılıq, liderlik, ixtisas, ustalıq və s. yaxındır ki, göstərilən keyfiyyətlərin hər birinin kombinasiyası yolu ilə təkrar istehsal etmək qeyri-mümkündür. Ənənəvi iqtisadi təhlildə fərdi kapital iş qüvvəsi adlandırılır.

Mövzu 6:
Mülkiyyət alətləri bazarı.

İqtisadiyyatda kapitalın aşağıdakı təsnifatına rast gəlinir.

1. Maliyyə kapitalı. Bu, hüquqi şəxslərin sərəncamında olan likvidliyin müxtəlif dərəcəli öhdəliyini ifadə edir. Maliyyə bazarında müxtəlif formalı aktivlər satılır.
2. Təbii kapital. Ətraf mühitin vəziyyəti ilə əlaqədardır, insanlar tərəfindən həyatın saxlanılması üçün qorunur.
3. İnfrastruktur kapital. İnsanların həyat fəaliyyətinin qorunması sistemidir. Məsələn, yolların salınması və s. İnfrastruktur kapitalı obyektlərin tikintisi və quraşdırılması nəticəsində yaradılır.

Bütövlükdə maliyyə sferasında maliyyə bazarının başlıca vəzifəsi aşağıdakılardan ibarətdir:

- kapitalın cəlb edilməsi (kapital bazarında);
- riskin köçürülməsi (derivativlər bazarında);
- beynəlxalq ticarətin təmin edilməsi (valyuta bazarında).

Maliyyə bazarları kapitalın əldə edilməsində maraqlı olanlar ilə (borcalan) və kapitalla malik olanların (kreditorlar) görüşməsi üçün istifadə edilir. Kapital qaytarmaq öhdəliyi borcalan tərəfindən kreditora verilən qəbzə qaydaya salınır. Bu kimi qəbz qiymətli kağızlardan ibarətdir ki, onları da bazarda sərbəst şəkildə almaq və satmaq mümkündür. “Maliyyə bazarı” anlayışı xeyli dərəcədə fikir ayrılığına səbəb ola bilər.

Bütövlükdə maliyyə bazarları aşağıdakıları ifadə edə bilər:

- maliyyə məhsullarının satışına yardım edən təşkilat və idarələri. Belə ki, fond birjası səhmlərin, istiqrazların, vaintantların və s. satışını təmin edir;
- maliyyə məhsullarının satışı üçün satıcı ilə alıcıların əlaqələndirilməsi. Məsələn, səhm satıcı ilə alıcı arasında müxtəlif yollarla, birjada bilavasitə alıcı ilə satıcı arasında və s.

Maliyyə bazarları milli və beynəlxalq bazar kimi təsnifləşdirilə bilər. Maliyyə bazarının əsas tərkib hissələrindən olan kapital bazarı özünə aşağıdakıları daxil edir:

- səhm bazarı - adi səhm buraxmaq yolu ilə şirkətin layihələrinin maliyyələşdirilməsini təmin edir və onunla ticarət etməyə imkan verir;
- istiqraz bazarı - istiqraz buraxmaq yolu ilə şirkətin layihələrinin maliyyələşdirilməsini təmin edir və onunla ticarət etməyə imkan verir;
- əmtəə bazarı - əmtəələrlə ticarəti təmin edir;
- pul bazarı - qısamüddətli borc maliyyələşdirilməsini və investisiyanı təmin edir;
- derivativlər (törəmə maliyyə alətləri) bazarı - maliyyə risklərinin idarə edilməsinin alətlərini təmin edir;
- fyuçers bazarı - gələcək tarixdə əmtəə ticarəti üçün standartlaşdırılmış forvard bağlaşmalarını təmin edir;
- sığorta bazarı - müxtəlif risklərin yenidən bölüşdürülməsini təmin edir;
- valyuta bazarı - xarici valyuta ilə ticarəti təmin edir.

Kapital bazarı elə qiymətli kağızlar bazarıdır ki, burada şirkətlər və dövlət uzunmüddətli resursları cəlb edə bilər. Kapital bazarı səhm və istiqraz bazarlarından ibarətdir. Bazarda qaydaları maliyyə tənzimləyiciləri, ABŞ-da isə qiymətli kağızlar və birjalar üzrə komissiya müdafiə edir.

Kapital bazarı özünə birinci və ikinci bazarları daxil edir. Yeni (ilk dəfə buraxılan) qiymətli kağızlar birinci bazarda alınır və satılır. İkinci bazar qiymətli kağızlara olan investisiyalara onları satmağa və ya əvvəllərdə buraxılmış qiymətli kağızları almağa imkan verir.

Kapital bazarı digər maliyyə bazarlarından, məsələn, qısamüddətli aktivlərdə ixtisaslaşdırılmış pul bazarından, derivativlər, əqdlər təqdim edən törəmə maliyyə alətləri bazarından fərqlənir.

Maliyyə bazarlarını başa düşmək üçün onun məqsədlərinin nədən ibarət olduğunu araşdırmaq zəruridir.

İş ondadır ki, maliyyə bazarları olmadan borcalanlar kreditorların müstəqil olaraq axtarılmasında çətinliklə üzləşə bilərdi. Bank formasında vasitəçilər onlara bu prosesdə yardımçı olurlar. Banklar pulu əmanətə qəbul etmək məqsədilə depozitə götürür. Sonralar onların deponentləşdirilmiş vəsaitlər fonduna toplanmış pul vəsaitlərini ehtiyacı olanlara kreditə verməyə imkanları olur. Bir qayda olaraq banklar pulu kreditə borc və ya ipoteka krediti formasında təqdim edir. Sadə bank depoziti ilə müqayisədə kreditorlar və onların agentləri ilə borcalan və onların agentlərinin görüşə biləcəyi bazar və habelə mövcud borc və kredit öhdəliklərini sata biləcək bazar daha mürəkkəb bağlaşmaları tələb edir. Buna isə maliyyə bazarı və fond birjası daha yaxşı nümunə ola bilər. Şirkət səhmləri investora satmaqla vəsaitləri cəlb edə və onlarda olan səhmlər satıla və alına bilər.

Keçən əsrin 80-ci və 90-cı illərində maliyyə bazarının sürətlə inkişaf edən sektoru törəmə maliyyə məhsulları və ya qısaca desək, derivativlərin ticarəti olmuşdur.

Derivativlər - maliyyə müqaviləsidir. Onun icrasının nəticəsi müəyyən dövr ərzində aktivlərin əməliyyatlarının səmərəliliyinin, faiz dərəcəsinin, valyuta məzənnəsinin və indeksinin dəyişilməsindən asılı olur. Göstərilən nəticə eyni vaxtda həm ödəniş məbləği və həm də ödəniş vaxtı kimi müəyyən edilir. Həmin ödəniş nağd və derivativlərin əsasında duran aktivlərin təqdimi ilə ola bilər.

Törəmə maliyyə alətləri olan derivativlər haqqında başqa təsəvvürlər də mövcuddur. Maliyyə hesabatlılığın beynəlxalq standartı (MHBS) normasına əsasən:

- derivativlərin dəyəri faiz dərəcəsinin, əmtənin və ya qiymətli kağızların qiymətinin, mübadilə məzənnəsinin, qiymət və dərəcə indeksinin, kredit reytinginin və ya kredit indeksinin dəyişməsi nəticəsində dəyişilir;
- derivativlərin əldə edilməsi üçün digər alətlərlə müqayisədə çox da böyük olmayan ilkin investisiya tələb olunur ki, onların da qiyməti analoji olaraq bazar

konyunkturasının dəyişilməsinə cavab verir və haqq-hesabı gələcəkdə həyata keçirilir.

Azərbaycan qanunvericiliyinə uyğun olaraq əksəriyyət törəmə maliyyə alətləri qiymətli kağızlar hesab edilmir (emitentin opsiyonu müstəsna olaraq təşkil edir). Lakin, iqtisadiyyatda törəmə qiymətli kağızlar anlayışına rast gəlinir. Bu anlayış altında qiymətli kağızlara əsaslanan (istiqrara forvard əqdi, səhmə opsiyon və depozitar qəbzi) alətlər başa düşülür.

Törəmə alətlərinin əlamətləri aşağıdakılardır:

- törəmə maliyyə alətləri digər maliyyə alətlərində, o cümlədən, valyuta, qiymətli kağızlarda əsaslandırılır;
- bir qayda olaraq derivativlər baza aktivlərinin alqı-satqı məqsədi üçün deyil, qiymət fərqi üçün gəlir əldə etmək məqsədilə istifadə edilir;
- derivativlər yüksək inkişaf etmiş iqtisadi nəzəriyyə əsasında yaradılır;
- törəmə maliyyə alətləri bazarı birbaşa qiymətli kağızlar bazarı ilə əlaqədardır. Bu bazarlar eyni prinsiplər əsasında qurulur, burada qiymətin əmələ gəlməsi bir qanun üzrə baş verir, eyni iştirakçılar ticarət edir.

Derivativlər bazarı törəmə alətlər üçün maliyyə bazarıdır. Bazar iki sektordan: birja və qeyri-birja törəmə maliyyə alətləri sektorundan ibarətdir. Bazarın bir çox iştirakçıları onun hər iki sektorunda fəaliyyət göstərməsinə baxmayaraq bu məhsulların hüquqi əsasları və habelə onlarla ticarət metodları fərqlidir.

Fyuçers birjaları törəmə maliyyə alətlərini standartlaşdırılmış müqavilələrlə ticarət edirlər. Bu, geniş sayda bazis məhsullarına opsiyon və fyuçers bağlaşmalarını təşkil edir.

Fyuçers birjalarında satılmayan qeyri-standart törəmə maliyyə alətləri qeyri-birja bazarlarında satılır və alınır. Əməliyyatları investisiya bankları, bu derivativlərin bazarını təşkil edən trey-derlər, müştərilər (gəlirlər fondu, kommersiya bankları və s.) həyata keçirirlər.

Birjadankənar derivativlər birjaya daxil olmayaraq bilavasitə iki tərəf arasında satışın sazişini ifadə edir. Məhz svup kimi məhsullar, forvard (faiz) dərəcəsi və ekzotik opsiyonlar (razılaşmalar) satılır.

Maliyyə bazarı maliyyə aktivlərinin yaradılması və onunla mübadilə üçün təşkil olunan institusional strukturdur. Maliyyə bazarları kapitalın səfərbər edilməsinə, kredit təqdim olunmasına, pul əməliyyatları mübadiləsinin həyata keçirilməsinə və əmtəə istehsalında maliyyə vəsaitlərinin səmərəli yerləşdirilməsinə istiqamətlənmişdir.

Maliyyə bazarlarında alqı-satqı obyekt kimi müxtəlif maliyyə alətləri və xidmətləri çıxış edir. İlk maliyyə bazarı yeni maliyyə alətlərinin işə salınması ilə bağlıdır. İkinci dərəcəli maliyyə bazarı isə maliyyə alətlərinin alınib-satılmasını həyata keçirir. Bəllidir ki, bazar münasibətləri şəraitində maliyyə resurslarının fasiləsiz olaraq ölkə iqtisadiyyatına cəlb edilməsi mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Azərbaycanda həyata keçirilən iqtisadi islahatlar və onun dünya iqtisadi sistemində inteqrasiyasının dərinləşməsi iqtisadiyyatın dinamik inkişafına şərait yaratmışdır. Daxili və xarici resursların iqtisadi inkişafa cəlb edilməsini təmin edən maliyyə bazarlarının mövcudluğu zərurətə çevrilmişdir. Belə ki, müasir şəraitdə maliyyə bazarları mülkiyyət formasından asılı olmayaraq həm makroiqtisadi səviyyədə və həm də dövlət səviyyəsində onların maliyyə resursları ilə təmin edilməsində mühüm rol oynayır. Deməli, bazar iqtisadiyyatının inkişafı maliyyə bazarları olmadan mümkün deyildir. Maliyyə bazarları pul vəsaitlərinin hərəkətinin təşkil edilməsinin xüsusi forma və üsulu olub maliyyə münasibətləri sferasında alqı-satqı münasibətlərinin məcmusudur.

Maliyyə bazarlarının yaranması obyektiv xarakter daşıyır və 0, dövlətin və müxtəlif təşkilati-hüquqi formaya malik olan müəssisələrin fəaliyyəti ilə əlaqədar daha da inkişaf etmişdir. Digər tərəfdən, bazar iqtisadiyyatı şəraitində dövlətin iqtisadiyyata müdaxilə səviyyəsi, dövlətlə müəssisələrin qarşılıqlı fəaliyyəti də maliyyə bazarına öz təsirini göstərmişdir.

Maliyyə bazarları elə bazar formasıdır ki, burada əmtəə kimi maliyyə resursları çıxış edir. Başqa sözlə, maliyyə bazarları pul vəsaitlərinin iqtisadi subyektlər arasında bölgüsünü təmin edən bazardır. Maliyyə bazarlarının məqsədi-pul vəsaitlərinin səmərəli şəkildə səfərbər edilməsini və onların maliyyə resurslarına ehtiyacı olanlara satışını təmin etməkdən ibarətdir.

Bu halda səmərəlilik dedikdə aşağıdakılar nəzərdə tutulur:

- 1) resursların satışa qoyulduğu andan onların alışı və təsərrüfat dövriyyəsində istifadəsi anınadək keçdiyi minimum qısa müddət;
- 2) resursları onların ilk sahibləri tərəfindən satdığı qiymətlə son istehlakçının onları aldığı qiymət arasında minimum uyğun- suzluğun (fərqin) olması

Maliyyə bazarlarının yaranmasının zəruriliyinin əsas amillərindən biri iqtisadiyyatda maliyyə ehtiyatlarının qeyri-bərabər bölgüsüdür. Çünki bu bölgü zamanı müəssisələrin bir qismində maliyyə ehtiyatlarının artıqlığı, digər qismində isə maliyyə ehtiyatlarının çatışmazlığı özünü büruzə verir. Bu zaman maliyyə ehtiyatlarının bir müəssisədən digərinə doğru hərəkətinin təmin edilməsinin mühüm forması kimi maliyyə bazarı çıxış edir. Deməli, maliyyə bazarı pul vəsaitlərinin sahiblərindən ehtiyacı olanlara doğru yönəldilməsində vasitəçi rolunu oynayır.

Maliyyə bazarları (borc kapitalı bazarı) - kapitalın tələb və təklif əsasında vasitəçilərin köməyi ilə kreditor və borcalanlar arasında yenidən bölgüsü mexanizmidir. Təcrübədə o, pul vəsaitləri axınını mülkiyyətçilərdən borcalanlara və əksinə istiqamətləndirən kredit-maliyyə institutlarının məcmusudur.

Ümumiyyətlə, iqtisadiyyatın inkişafında maliyyə bazarlarının əhəmiyyəti olduqca böyükdür. Maliyyə bazarının rolu onun yerinə yetirdiyi funksiyalarla müəyyən edilir. Müasir mərhələdə maliyyə bazarı aşağıdakı funksiyaları həyata keçirir:

- maliyyə bazarının başlıca funksiyası fəaliyyətsiz pul vəsaitlərini borc kapitalına çevirməkdir. O, bazar iqtisadiyyatında müstəsna rol oynayır. Onun vasitəsilə pul hesablaşmalarının və müəssisələrin, təşkilatların və əhalinin ödənişlərinin böyük

hissəsi həyata keçirilir. O, müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərini sərbəst edir və fəal fəaliyyət göstərən kapitala çevirir, müxtəlif kredit, hesablaşma, zəmanət, investisiya və digər əməliyyatlar yerinə yetirir [27, s. 20-21].

- pul vəsaitlərinin bir mülkiyyətçidən (kreditordan) digərinə (borcalana), yəni pula ehtiyacı olanlara hərəkətini təmin etmək; təcrübədə o, müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin və qiymətli kağızların alqı-satqısı, maliyyə ehtiyatlarının bölgüsü ilə əlaqədar iqtisadi münasibətləri ifadə edir. Hazırda dünya miqyasında maliyyə vəsaitlərinin böyük hissəsi maliyyə bazarı vasitəsilə bölüşdürülür;

- bazarda alıcı ilə satıcının birbaşa görüşməsi zamanı satışı çıxarılan aktivlərin real bazar qiymətləri müəyyən olunur. Burada həmçinin aktivlərin geri ödənməsi səviyyəsi, onun müddətləri müəyyənləşdirilir;

- maliyyə bazarları investorlar üçün pullarını ən səmərəli istiqamətlərə yerləşdirmək üçün yer, imkan və şərait yaradır. Bu vaxt nəinki ölkə, hətta bütün dünya üzrə seçmə imkanı yaranır. Bu isə firmalar üçün ən sərfəli qiymətlə maliyyə mənbəyi tapmağa imkan verir;

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

Maliyyə resurslarının ilkin satıcıları və həm də son istehsalçıları üç qrupa bölünür: təsərrüfat subyektləri (müəssisələr və təşkilatlar), fiziki şəxslər və dövlət. Maliyyə resurslarının alqı- satqısı iki yolla: birincisi, maliyyə vasitəçilərinin köməyi olmadan bilavasitə satıcıdan onun istehlakçılara çatdırılır, ikincisi, bir və ya bir neçə vasitəçinin köməyi ilə həyata keçirilir.

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

Maliyyə bazarı kapitala olan tələb və təklif əsasında vasitəçilərin köməyi ilə kreditorla borcalanlar arasında kapitalın yenidən bölgüsü mexanizmi kimi xarakterizə olunur.

Mövzu 7:

Valyuta bazarı.

- 1.Valyuta bazarının mahiyyəti. Milli valyutanın növləri.***
- 2.Valyuta bazarlarında sövdələşmələr. Valyuta məzənnəsi.***
- 3.Valyuta bazarının subyektləri.***
- 4.Valyuta birjaları.***

1 sual

Valyuta bazarı dedikdə, valyutaların ticarəti, yəni bir valyutanın digərinə dəyişdirilməsini həyata keçirilən pul bazarı sektoru başa düşülür. Hazırda valyuta bazarı dünya iqtisadiyyatının mühüm elementi sayılır. Dünya valyuta bazarı ayrı-ayrı dövlətlərin valyuta bazarlarından ibarətdir.

Bir ölkənin milli valyutasının digər ölkənin valyutası dəyişdirilməsi *valyuta konvertasiyası* adlanır. Valyuta bazarlarında əməliyyatların müntəzəm olaraq aparılmasının zərurililiy vahid dünya pulunun yoxluğundan irəli gəlir və bu da valyutaların müntəzəm şəkildə konvertasiya olunmasını tələb edir. *Hazırda elə ödəniş vasitəsi yoxdur ki, xarici bazarda biznes subyektlərilə sövdələşmə aparıldıqda beynəlxalq tədavül vasitəsi kimi istifadə olunsun.*

Xarici valyutalarla sövdələşmələr bəzi ölkələrdə məhdudiyət qoyulmadan aparılır. Bu, inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatına malik olan ölkələrin hamısında (ABŞ,Kanada, Qərbi Avropa ölkələri, Yaponiya) müşahidə olunur. Başqa ölkələrdə hakimiyyət və idarəetmə orqanları çox zaman milli bazarda xarici valyutaların dövriyyəsinə inzibati qaydada məhdudiyətlər qoyurlar. Bu adətən güclü xarici valyutalar tərəfindən sıxışdırılıb çıxarılmaması məqsədilə milli valyutanın müdafiəsi, yəni möhkəmləndirilməsi üçün edilir.

Müasir dövrdə tədavüldə olan bütün milli valyutalar aşağıdakı növlərə bölünə bilər:

- ***sərbəst dönərli valyutalar.***

Bu valyutalar öz milli bazarlarında xarici kapitalın tədavülünə və xarici valyutalarla əməliyyatların aparılmasına bütün məhdudiyətləri ləğv edən

dövlətlərin milli valyutaları daxildir. Bu tip milli valyutalar dünyada ən sabitdir və biznes subyektlərinin böyük etimadını qazanıblar, buna görə də onlar digər xarici valyutaya sərbəst və məhdudiyətsiz dəyişdirilirlər;

- ***qismən dönərli valyutalar.***

Bunlara öz milli bazarlarında valyuta məhdudiyətini qismən ləğv edən dövlətlərin milli valyutaları daxildir. Bu tip valyutalar qismən möhkəmdir, onlar biznes subyektlərinin bir hissəsinin etimadını qazanıblar, lakin bütün valyuta bazarlarında digər valyutalara sərbəst dəyişdirilə bilmir, məsələn, Rusiya rublu belə valyutaya çevrilmişdir, lakin bu gün Rusiya rublu inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatlı ölkələrin banklarında konvertasiyaya qəbul edilmir, amma rubl Ukrayna, Belarusiya və digər MDB ölkələrinin valyutalarına sərbəst dəyişdirilə bilər;

- ***qapalı (dönərli olmayan) valyutalar.***

Bu valyutalara xarici dövlətlərin bazarlarında qəbul edilməyən milli valyutalar aiddir. Belə ölkələrin iqtisadiyyatı ya qapalı xarakterdə olur, ya da biznesin inkişafı zəifdir və xarici bazara çıxışı yoxdur.

Əvvəllər valyuta bazarında əməliyyatlar istehsal, ticarət və maliyyə biznesinin, əmək bazarında isə biznes subyektlərinin arasında ödəmə-hesablaşma münasibətlərinin tərkib hissəsi olmuşdur. Lakin beynəlxalq əmtəə bazarları şəraitində razılaşmaların həyata keçirilməsi üzrə daimi hesablaşmaların aparılması zəruriliyi tammiqyaslı valyuta alverçilərinin uzun illər oynadıqları rolunu dəyişdirdi.

Valyuta bazarlarında biznes hər vaxt spekulyativ xarakter daşmışdı. Sahibkarlara mənfəət gətirən razılaşmalarla məşğul olmaq daha sərfəli idi. Sahibkarlar yalnız öz müştərilərinin razılaşmalarını ödəmək deyil, həm də şəxsi işgüzar fəaliyyətində gələcək valyuta fyuçerlərinin və opsiyonlarının rüşeymini aşkara çıxarmaqla xarici pul vəsaitlərilə alqı-satqı fəaliyyətilə məşğul olmağa məcbur idilər.

2 sual

Mövcud olan valyuta bazarlarında həyata keçirilən sövdələşmələr iki tip əməliyyatlara ayrılır:

- 1.xarici valyutanın alınması
- 2.xarici valyutanın satılması.

Buna görə də bu və ya digər sövdələşmənin aparılmasının məqsədəuyğunluq dərəcəsini müəyyənləşdirmək üçün alqı-satqı obyektinə çevrilən milli valyuta və xarici valyuta arasında nisbət hər vaxt ən mühüm məsələlərdən biri olmuşdur.

Valyuta bazarında ən mühüm anlayış **valyuta məzənnəsidir**. Valyuta məzənnəsi - bir ölkənin pul vahidi ilə digər ölkənin pul vahidində ifadə olunan qiymətidir. Hər bir valyutanın məzənnəsinə çoxsaylı müxtəlif amillər təsir edir, onların arasında ən əsası dünya bazarında müqayisə olunan milli valyutaların möhkəmlik dərəcəsi hesab edilir.

Valyutanın möhkəmlik dərəcəsinə ölkənin milli iqtisadiyyatının rəqabət qabiliyyətin və həmin valyutanın emitentinin iqtisadi vəziyyəti təsir edir. Bundan əlavə, valyutaların qarşılıqlı müqayisəsi ayrı-ayrı ölkələrin çoxlu müxtəlif cür valyutalarının fonunda aparılır, bu, həmçinin, valyuta məzənnəsinin səviyyəsinə təsir edir. Bundan başqa, valyuta məzənnəsinə əmtəə və xidmətlər bazarında, habelə valyuta bazarında mövcud olan konyuktur tərəddüdləri də təsir göstərir. Buna görə də hər bir milli valyutanın məzənnəsi hər zaman üzən xarakter daşıyır, onun qiyməti fasiləsiz dəyişir, hətta bir gün ərzində öz səviyyəsini bir neçə dəfə dəyişə bilər.

Valyuta bazarlarında valyuta məzənnəsinin səviyyəsinə uyğun olaraq maliyyə biznesinin subyektləri xarici ticarət əməliyyatları, maliyyə resurslarının beynəlxalq investisiyalaşdırılması, beynəlxalq kredit və turizm əməliyyatları ilə bağlı milli valyutaların alqı-satqı razılaşmalarını həyata keçirirlər. Ona görə də valyuta bazarında biznes subyektlərinin həyata keçirdikləri əməliyyatların xeyli hissəsi xarici valyutanın alqı-satqısını nəzərdə tutan xarici ticarət, turizm,

xidmətlət və fərdi köçürmələr üzrə beynəlxalq hesablaşmalar adlanır. Valyuta biznesinin subyektləri isə milli valyutaya öz sahibkarlıq fəaliyyətlərinin aparıcı predmeti kimi baxırlar.

Valyuta biznesinin subyektlərinin bu fəaliyyətdən gəlirləri valyutanın həmin məzənnələri arasındakı fərq hesabına, yəni məzənnə fərqi hesabına əmələ gəlir. Xarici valyutanın alınaraq sonra baha satılması-valyuta məzənnəsinin dəyişdirilməsi ucuz valyuta biznesinə böyük gəlir gətirir. Maliyyə biznesinin bu sahəsi müasir biznesin ən cəlbedici növlərindən birinə çevirmişdir.

Müasir valyuta biznesini biznes fəaliyyətinin texnologiyasına uyğun olaraq kommersiya fəaliyyətinin xüsusi növü kimi dəyərləndirmək olar. Ancaq mahiyyətinə görə o, maliyyə biznesinin unsuru kimi çıxış edir. Valyuta bazarının olması hesabına biznes subyektləri hər bir ölkədə xarici valyuta götürüb onu digərinə, lazım olan valyutaya, yaxud milli pullara çevirmək üçün istifadə edə bilirlər. Məhz bu işdə onlara valyuta vasitəçiləri aktiv kömək edə bilər.

3 sual

Bazarın göstərilən sektorunda qurulan mövcud işgüzar əlaqələrin subyektləri aşağıdakılardır:

- xarici valyuta alıcı və satıcıları, o cümlədən mərkəzi banklar, xarici valyuta əməliyyatları aparmaq üçün lisenziyası olan kommersiya bankları və bu bankların müştəriləri;

- ixtisaslaşdırılmış valyuta vasitəçiləri və ya valyuta dilerləri;

Valyuta bazarında fəaliyyət göstərən bütün biznes subyektləri bütövlükdə iki əsas qrupa ayrıla bilər:

- valyuta bazarının passiv iştirakçıları, Bunlar yalnız zərurət yarandığı hallarda valyuta əməliyyatları aparan biznes subyektləridir. Zərurət yarandıqda valyutanın qiymətinə görə digər banka müraciət edirlər;

- valyuta bazarının aktiv iştirakçıları. Bu biznes subyektləri, hansıki kotirovkaya

görə onlara müraciət edən digər kommersiya bankları üçün valyutaya qiyməti müəyyənləşdirirlər.

Kommersiya bankları tərəfindən aparılan maliyyə biznesinin xüsusi bir forması kimi banklararası bazarda valyutanın ticarəti xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Banklararası valyuta bazarı bankların, valyuta birjalarında fəaliyyət göstərən broker firmalarının, həmçinin həmin bazarlarda əsas subyektlər kimi çıxış edən diling şirkətlərinin və iri korporasiyaların məcmusunu özündə birləşdirir.

Xarici valyutalarla əməliyyatlar aparmaq sahəsində lisenziyaya malik olan milli kommersiya bankları vasitəsilə maliyyə biznesinin bütün subyektləri valyuta əməliyyatları həyata keçirirlər. Bu banklar həm öz müştərilərinin, həm də xarici bankların müxbirlərinin müxtəlif ödəmə tapşırıqlarını yerinə yetirirlər. Banklararası bazar razılaşmalarının həcminə və miqyasına görə təxminən bərabər 2 yerə - broker və birbaşa bazarlara bölünür. Broker bazarında banklar broker firmalarının xidmətlərindən istifadə edirlər, birbaşa bazarlarda isə tərəfdaşlarını sərbəst tapırlar.

Valyuta lisenziyası olmayan digər banklar, həmçinin diling şirkətləri və broker firmaları öz valyuta əməliyyatlarını iri kommersiya banklarının vasitəsi ilə aparırlar, demək olar ki, tabeçilik rolu oynayırlar. Banklararası valyuta bazarı kommersiya banklarının kommersiya və istehsalat müştəriləri adlanan hüquqi şəxslərin pul öhdəliklərinin ödənilməsilə əlaqədar bütün ödəmə dövriyyəsinə xidmət edir.

Valyuta bazarlarında Mərkəzi bankın rolu çox mühümdür. Bir qayda olaraq, bu banklar öz valyuta ehtiyatlarından və valyuta bazarının vəziyyətinə təsir etmək üçün öz səlahiyyətindən istifadə etməklə xarici valyuta ilə razılaşmalarda sərbəst “oyunçu” kimi çıxış edirlər. Belə ki, Mərkəzi Bank öz valyuta ehtiyatlarını artırmaq üçün milli kommersiya banklarından və xarici banklardan xarici valyuta ala bilər.

Valyuta bazarında bankların fəaliyyətilə birgə bizneslə məşğul olan digər subyektlərin də vasitəçilik fəaliyyəti müşahidə olunur və onlar bankın formal

“damı” altında, yaxud onsuz çıxış edə bilər. Valyuta bankında vasitəçilik xidməti göstərən kommersiya banklarının və biznesin digər subyektlərinin valyuta brokerlərinə və valyuta dilerlərə bölünməsi qəbul olunmuşdur.

Maliyyə (valyuta) brokerləri valyuta bazarının fəaliyyətində bir biznes subyektini kimi əhəmiyyətli rol oynayır. Maliyyə brokerləri - valyutanın alıcı və satıcısı arasında vasitəçi rolunda çıxış edirlər. Valyuta brokerləri yalnız öz müştərilərinin birbaşa tapşırıqları üzrə fəaliyyət göstərsə, onlardan fərqli olaraq, valyuta dileri biznes fəaliyyətinin əsl subyektini kimi valyuta bazarına daxil olur, öz qorxu və riski ilə müstəqil hərəkət edir.

Valyuta dileri kimi kommersiya bankları, yaxud böyük xüsusi kapitalla malik olan və valyuta qiymətləri ilə ticarətdə ixtisaslaşmış böyük səhmdar cəmiyyətidir. Valyuta dilerlərinin apardığı əməliyyat valyuta dilinqi adlanır. Bu şirkətlər üçün maliyyə aktivlərinin həcmi xüsusi əhəmiyyət daşıyır, çünki kiçik sahibkarlara bazarda dilinq xidməti göstərmək üçün yer yoxdur.

Bankları olmayan sahibkarlıq firmalarının valyuta dilinqi milli və xarici valyutaların alışı və satışından ibarət olur. Bu valyuta həm valyuta dilerinə məxsus ola, həm də borc ola bilər. Eyni zamanda kommersiya bankları tərəfindən həyata keçirilən valyuta dilinqi iki qısamüddətli maliyyə əməliyyatlarını birləşdirir.

4 sual

Müasir valyuta ticarətinin inkişafında **valyuta birjalari** əhəmiyyətli rol oynayır. Bu birjalar əmtəə və fond birjalarından iki əlamət üzrə fərqlənirlər.

Birincisi, valyuta birjasında yalnız banklar iştirak edə bilər. Onların siyahısına kommersiya bankları ilə yanaşı, çox vaxt yuristikasiyası altında valyuta birjalari fəaliyyət göstərən Mərkəzi banklarda daxil olur.

İkincisi, valyuta birjalarında birja sövdələşmələrinin başlıca obyektini xarici valyutadır. Burada xarici valyutanın iri partiyalarının alqı-satqısı həyata keçirilir,

Mərkəzi banklar valyuta intervensiyası aparmaq imkanına malikdirlər. Məhz xarici valyuta ilə birja razılaşmaları valyuta məzənnəsinin müəyyən olunması üçün əsasdır, baxmayaraq ki, ayrı-ayrı ölkələrdə valyuta məzənnəsi Mərkəzi bankın xüsusi direktivləri ilə də müəyyən edilir.

Valyuta birjasının *ilk vəzifəsi* birja satışı nəticəsində real valyuta məzənnəsinin müəyyən olunmasıdır. Birja valyuta bazarının bütün dünyada, o cümlədən, Azərbaycanda bir sıra xüsusiyyətləri vardır. O, valyutanın və valyuta vəsaitlərinin ən ucuz mənbəyi hesab edilir, birja satışına qoyulması sifarişi isə mütləq likvidliyə malikdir.

Valyuta birjasının *digər vəzifəsi* valyuta bazarında gedən proseslər barədə məlumatları toplamaq və təhlil etməkdir. Valyuta birjasında hazırlanmış təhlili materiallar valyutanın məzənnəsinə müxtəlif amillərin təsir dərəcəsi haqqında düzgün nəticə çıxarmağa əsas verirlər.

Dünyanın ən böyük valyuta birjası London maliyyə birjasıdır. Valyuta birjalari digər dövlətlərdə də fəaliyyət göstərirlər, o cümlədən, ABŞ-da (Nyu-York), Almaniyada (Frankfurda-Mayn), Yaponiyada (Tokio), Rusiyada – Moskva banklararası valyuta birjası – qapalı tipli səhmdar cəmiyyəti.

Valyuta birjasının idarə edilməsinin ali orqanı ildə ən azı bir dəfə keçirilən Səhmdarların ümumi yığıncağı sayılır. Ümumi yığıncaqlar arasındakı dövrdə Banklararası valyuta birjasını Birja Şurası idarə edir.

Biznes fəaliyyətinin effektivliyi və onun davamlı olaraq inkişaf etməsi tərəfdaşlar arasında qurulan əlaqələrin, əsas da maliyyə münasibətləri sahəsində əməkdaşlığın səviyyəsindən çox asılıdır.

Dünya maliyyə bazarında sərbəst maliyyə resurslarının kreditorlardan borcalanlara yenidən bölüşdürülməsi həyata keçirilir və bu prosesdə iqtisadi agentlərin kateqoriyaları iştirak edirlər. Maliyyə bazarının iştirakçıları maliyyələşdirmə və investisiyalaşdırma proseslərinin tənzimlənməsində səmərəli əməkdaşlığa əsaslanmalıdırlar.

Dünya maliyyə bazarında investorlar və borcalanlar bazar risklərinin

təsirindən özlərini maksimum müdafiə etmək üçün pul bazarının və kapital bazarının alətlərilə əməliyyatların aparılması zamanı törəmə valyuta-maliyyə alətlərilə əməliyyatların həcmnin artmasını nəzərə almaqla faiz və valyuta risklərini sığortalamaladırlar.

Maliyyə bazarında aparılan biznes fəaliyyəti spekulativ xarakter daşdığı üçün çox vaxt fiktiv kapitalın tədavülü ilə şərtlənir. Ancaq həm milli biznes sistemində və həm də beynəlxalq biznesdə “çirkli pullar” problemi ilə qalmaqdadır. Son dövrlərdə dünyada çirkli pulların iştirakı ilə maliyyə biznesi sürətlə inkişaf edir ki, bu da həmin pulların yuyulmasına və reallaşmasına xidmət edir.

Valyuta bazarında aparılan əməliyyatlara xarici valyutanın alınması və satılması üzrə sövdələşmələr aiddir. Valyuta əməliyyatlarının aparılmasının səmərəlilik dərəcəsini müəyyənləşdirərkən alqı-satqı obyektinə çevrilən milli valyuta ilə xarici valyuta arasında optimal nisbətə mütəlak nəzərə alınması tələb olunur. Çünki valyuta məzənnəsinin səviyyəsinə müvafiq olaraq maliyyə ticarətinin subyektləri xarici ticarət və beynəlxalq kredit, maliyyə resurslarının beynəlxalq hərəkəti, beynəlxalq turizmin inkişafı ilə bağlı milli valyutaların alqı-satqı əməliyyatlarını həyata keçirirlər.

Yalnız xarici valyutalarla əməliyyatlar aparmaq üçün icazəsi olan bankların vasitəsilə sahibkarlıq subyektləri valyuta əməliyyatları həyata keçirirlər. Bu banklar həm öz müştərilərinin, həm də xarici bankların müxbirlərinin müxtəlif ödəniş tapşırıqlarını yerinə yetirirlər. Müasir valyuta ticarətinin inkişafında valyuta (maliyyə) birjalari mühüm rol oynayır. Buna görə də hər bir ölkədə maliyyə bazarının mühüm struktur hissəsi olan valyuta birjalarının müasir dövrün tələblərinə uyğun qurulmasının böyük əhəmiyyəti vardır.

Mövzu 8:
Sığorta bazarı.

Bazar iqtisadiyyatının əsas prinsipi ondan ibarətdir ki, tələb və təkliflərin sərbəst oyunu potensial sığortaçıları üçün zəruri olan sığorta xidmətlərinin meydana çıxmasını stimullaşdırır. Sərbəst qiymət əmələ gəlmə prinsipləri əsasında formalaşan tarif dərəcələri sığortaçıları arasında əsl rəqabət mühiti yaratmış olur. *Sığorta bazarı iqtisadi rəqabət şəraitində tənzimləyici funksiyaya yerinə yetirir.* Məlum olduğu kimi, özü-özlüyündə rəqabətin mövcudluğu sığorta bazarında uğurlu fəaliyyəti hələ təmin etmir. Bu uğurlar, sığorta cəmiyyətinin əməkdaşlarını daima yeni potensial müştərilər axtarmağa və eləcə də sığorta xidmətinin forma və metodlarının təkmilləşdirilməsinə həmişə can atan sığortaçılardan asılıdır. Sığortaçının şəxsən sığorta cəmiyyətinin daxili və xarici fəaliyyətinə rəhbərlik etməsi və bününla da sığorta mədəniyyətini inkişaf etdirməsi mühüm əhəmiyyət kəsb edir.

Bazar iqtisadiyyatı şəraitində sığortaçının uğuru malik olduğu sığorta fondu ehtiyatlarını necə sərf etməsindən birbaşa asılı olur. Sığortaçı sahibkar rolunda çıxış edir və müəssisə rəhbərləri qarşısında müvafiq qanunvericilik aktlarına uyğun olaraq icra etdiyi işlərə görə məsuliyyət daşdığı üçün özünü maraqlı tərəf kimi hiss edir. *Geniş mənada sığorta bazarı, sığorta məhsulunun alış və satışı üzrə yaranan iqtisadi münasibətlərin məcmusunu təşkil edir.* Bazar sığortaçı və sığorta etdirən şəxs arasındakı ayrılmaz əlaqəni təmin edir. Burada sığorta xidmətinin ictimai yararlığının təsdiqi baş verir. *Sığorta bazarının fəaliyyət göstərməsinin mühüm iqtisadi qanunları kimi dəyər qanunu, tələb və təklif qanunu çıxış edirlər.*

Sığorta bazarı əmtəə təsərrüfatının inkişaf prosesindən asılı olaraq formalaşır, onun ayrılmaz hissəsi və əsas elementi olur. Bu şərtlərin real əlaqəsi bazar münasibətlərinin inkişaf səviyyəsini müəyyən edir. Sığorta bazarı, bazar münasibətləri subyektlərinin sərbəstliyini, onların sığorta xidmətinin alış-satış

sahəsindəki tamhüquqlu partnyorluqunu, saquli və üfiqi əlaqələrin inkişaf sistemini nəzərdə tutur.

Azərbaycanın sığorta bazarı təkrar sığorta müqavilə sistemi vasitəsilə Rusiya, oradan da dünya sığorta bazarına inteqrasiya etmişdi. Sığorta münasibətlərini tənzimləyən dövlətin müntəzəm sığorta nəzarəti sistemi fəaliyyət göstərirdi. Sovetlər zamanı bu sistem ləğv edilərək, inzibati-amirlik sisteminin maraqlarını ifadə edən dövlət sığorta inhisarı ilə əvəz olundu. Məlumdur ki, inkişaf etmiş bazar ölkələrində inhisarçılıq imkanlarına görə ən azı on və ya daha çox rəqiblərin iştirak etdiyi sahələr daha təhlükəsiz sayılırlar. Sığorta sistemində inhisarçılıq olmaması üçün bu ölkələrdə bir sığortaçının payı sığorta bazarında xidmətlərin ümumi satış həcmnin 31,0 faizindən, iki sığortaçının payı 44,0 faizdən çoxunu, üç sığortaçının payı 54,0 faizdən, dörd sığortaçının payı isə 64,0 faizdən çoxunu təşkil etməməlidir. Bu nisbət pozulan halda dövlət iqtisadi sanksiyalar tətbiq edir və bu sığortaçıların bazarda iştirakının məhdudlaşdırılmasını təmin edir.

Ölkəmizdə iqtisadiyyatın bazar münasibətlərinə keçməsi və bazar prinsiplərinin həyata keçirilməsi bazar münasibətlərinin mühüm aləti kimi sığortanın da yerini müəyyən etdi. Bir iqtisadi kateqoriya olaraq sığorta aşağıdakı əlamətlərə malikdir:

1 - sığortalama sığorta riskinin mövcudluğu ilə şərtləşən pul bölgü münasibətlərini əks etdirir. Sığortanın mövcudluğu fəvqəladə hadisələrin baş verməsi ehtimalı və bunun nəticəsində dəyən zərərlə bağlıdır;

2 - sığortalama qapalı çevrədə baş verir. Fəvqəladə hadisənin vurduğu ziyanın bölüşdürülməsi yalnız sığorta iştirakçıları arasında pul bölgü münasibətlərini əks etdirir. Ziyanın qapalı bölüşdürülməsinin mahiyyəti bundan ibarətdir ki, fəvqəladə hadisə nəticəsində sığortalılara dəyən ziyanın miqdarı həmrəylik prinsipi üzrə bütün iştirakçıların arasında bölünür;

3 - sığortaçılar tərəfindən sığortalıya dəyən ziyanın qapalı bölgüsünün təşkili üçün sığortada iştirak edən hüquqi və fiziki şəxslərin ödənişləri hesabına sığorta

fondu yaradılır. Bu fondun həcmi iqtisadi inkişafın meylləri ilə bağlıdır, çünki toplanan sığorta tədiyyələri sığorta münasibətləri iştirakçılarının gəlirlərindən bilavasitə asılıdır. Demək, iqtisadi inkişaf sürətinin azalması və inflyasiyanın artması toplanılan sığorta tədiyyələrinə və sığorta fondunun formalaşmasına mənfi təsir edir;

4 - sığorta dəyən zərərin məkanca və zamanca yenidən bölüşdürülməsini nəzərdə tutur;

5 - sığorta hadisəsi baş verdikdə sığorta ödənişinin olunması ilə bağlı sığorta iştirakçıları arasında qapalı münasibətlər sığorta fondunda cəmlənmiş vəsaitlərin qaytarılmasını təmin edir. Bu əlamət sığortaya kredit kateqoriyasının əlamətlərini verir;

6 - dəymiş zərərlərin əvəzinin ödənməsi ilə bağlı olduğu üçün sığorta sığortalıların əmlak maraqlarının qorunması vasitəsi kimi çıxış edir. Sığorta işinin aparılması praktikası belə münasibətlərin çox optimal bir formasını yaratmışdır: ixtisaslaşmış təşkilat (sığortaçı) sığorta edənlərin (sığortalıların) pay haqları hesabına sığorta fondu yaradır və bu fonddan onlara dəymiş zərərləri sığorta ödənişləri ilə təmin edir;

7 - sığorta iqtisadi kateqoriya kimi maliyyə kateqoriyası ilə qarşılıqlı əlaqədə fəaliyyət göstərir. Maliyyə sferasında olduğu kimi, sığorta da pul vəsaitlərinin formalaşdırılması və bölüşdürülməsi prosesində iştirak edən uyğun məqsədli fondların yaradılması və istifadəsi ilə bağlıdır. Bununla birgə sığorta kateqoriyası üçün maddi və digər zərərlərin ödənilməsi üçün nəzərdə tutulan gəlir və toplanmış pul vəsaitlərinin bölüşdürülməsi ilə bağlı olan iqtisadi münasibətlər də səciyyəvidir. Deməli, sığorta, pul şəklində olan dəyərin ehtimal olunan dövriyyəsi ilə bağlıdır;

8 - sığortaya məxsus xüsusiyyətlərdən biri də sığorta fonduna toplanmış vəsaitlərin sığorta ödənişləri formasında geri qaytarılması ilə bağlıdır. Sığorta ödənişləri iki hissənin – mümkün zərərin ödənilməsi üçün təyin olunan netto – ödənişlərin və sığortanı həyata keçirən sığortaçının saxlanılmasına yönələn əlavə

xərclərdən ibarət olan sığorta tariflərinin əsasında müəyyən olunur. Netto ödəmələr, müəyyən ərazidə aparılan hesabat dövrü (adətən 5 ildən 10 ilədək olan dövr) üzrə gözlənilən zərər əsasında müəyyənləşir. Odur ki, netto ödənişlərin məbləği, müəyyən zaman kəsiyində zərərin ödəniş forması kimi elə həmin əraziyə qaytarılır. Vəsaitlərin qaytarılması əlaməti sığortanı kredit kateqoriyasına yaxınlaşdırdığı üçün sığorta yalnız maliyyə deyil, həm də kredit kateqoriyası kimi də fəaliyyət göstərir.

Sığorta şirkəti (sığortaçı) və sığortalı (sığorta olunan) sığorta münasibətlərində olmaq üçün öz aralarında müqavilə bağlayırlar. Sığorta müqaviləsi – ikitərəfli razılaşmadır, sığortalı sığorta tədiyyəsini müəyyən olunmuş müddətdə ödəməyi, sığorta edən isə sığorta hadisəsi baş verəndə sığortalıya və ya gəlirgötürənə sığorta təminatını ödəməyi öhdələrinə götürürlər. Sığortaçı və sığortalı sığortanın növü, sığorta məbləğinin həcmi və digər cəhətlər barədə razılaşırırlar, sığorta haqqı və konkret zərəərə görə sığorta ödənişinin həcmi pul ifadəsində göstərilir. Müqavilə bağlanandan sonra sığortalı sığorta edəndən sığorta polisi (vəsiqəsi) - mahiyyətə qiymətli kağız əhəmiyyəti daşıyan sənəd alır. Sığorta polisinin olması sığorta sövdələşməsinin baş tutma faktını təsdiqləyir, sığorta vəsiqəsi həmin sövdələşmənin obyektinə və parametrləri barədə informasiyanı özündə əks etdirir.

Sığorta fondunun yaranmasında və artırılmasında iştirak edən böyük subyektlər sığorta hadisəsi baş verərkən müqavilədə müəyyən olunmuş sığorta məbləğinə uyğun olaraq sığorta ödənişləri alırlar.

Müqavilədə göstərilən sığorta məbləğinin həcminə uyğun olaraq, tarif əsasında sığorta haqqının həcmi, yəni bu və ya başqa fəaliyyət gedişində dəyən zərəərə görə götürdüyü öhdəliyə əsasən sığortalının sığortaçıya ödəməli olduğu məbləğ müəyyən olunur. Sığorta haqqı sığorta şirkəti tərəfindən işlənilib hazırlanmış tariflər əsasında hesablanır və sığorta fondunun xidmətinə sərf edilən məsarifləri özünə daxil edir.

Hazırda sığorta müqavilə sığorta sahələrinin daxilində yerləşirən ayrı-ayrı

predmetlər üzrə aparılır. Sığorta sahələri aşağıdakı kimi təsnifləşdirilir:

əmlak sığortası;

mülki məsuliyyətin sığortası;

şəxsi sığorta.

Sığorta sahələrinin hər biri çox sayda sığorta növləri özündə birləşdirilir.

Əmlak sığortası sığortalıya və sığorta edənə məxsus əmlakın və maddi qiymətlilərin sahibliyi, istifadəsi və sərəncam verməsi ilə əlaqədar əmlak maraqlarının sığorta müdafiəsini təmin edən sahələr başa düşülür. Beləliklə, bu sahədə sığorta müdafiəsinin obyektlərini fiziki və hüquqi şəxslərin müxtəlif əmlak növləri təşkil edir. Sığorta müdafiəsi işgüzar fəaliyyətin həyata keçirilməsi prosesində iştirakçıların əmlakına, yaxud maddi obyektlərinə və maraqlarına dəyən maddi zərərin sığorta edən tərəfindən tam, yaxud qismən ödənilməsinə nəzərdə tutur.

Şəxsi sığorta insanların həyatı, sağlamlığı, əmək qabiliyyəti və şəxsi gəliri ilə əlaqədar onların əmlak maraqlarının sığorta müdafiəsini təmin edən sığorta sahələrini əhatə edir. Bu sahədə sığorta müdafiəsinin obyektlərini həyatın özü, sağlamlıq, əmək qabiliyyəti, həmçinin fiziki şəxslərin şəxsi gəlirləri təşkil edir. Ölüm, xəstəlik, bədbəxt hadisələr və inflyasiya səbəbindən sığorta edənin və yaxud sığortalının gəlirləri azala bilər. Fiziki şəxslərin şəxsi sığortasının spesifik növü tibbi sığorta da göstərilə bilər.

Mülki məsuliyyət sığortası dedikdə sığortaçının təqsiri üzündən üçüncü şəxsə dəyən ziyanın sığortaçı tərəfindən ödənilməsinə təmin edən sığorta sahəsi başa düşülür. Sığortanın bu sahəsində sığorta müqaviləsinin obyektlərini sığortaçının özünün əmlak və şəxsi işgüzar marağı, həmçinin biznesin digər subyektlərinin işgüzar maraqları təşkil edir, hansıki sövdələşmənin həyata keçirilməsi prosesində yanlış hərəkət, yaxud hərəkətsizlik nəticəsində zərər çəkə bilər. Sığortanın bu sahəsi çərçivəsində adətən iki alt sahə ayrılır – fərdi vətəndaşlıq məsuliyyətinin sığortası və sahibkarlıq risklərinin sığortası.

Fərdi Vətəndaşlıq məsuliyyətinin sığortasına avtomobil nəqliyyatı sığor-

tasını misal göstərmək olar. Avtomobilin sahibi onun iştirakı ilə, yaxud onun təqsiri üzündən baş vermiş yol-nəqliyyat hadisələrində dəyən zərərin maddi kompensasiyasını ödəmək üçün sığorta şirkətlərinə az miqdarda vəsait verməklə avtomobilini sığortalaya bilər.

Sahibkarlıq risklərinin sığortalanması obyektlərinin siyahısına biznes subyektlərinin material və maliyyə resursları, o cümlədən investisiya, kommersiya, birja sövdələşmələri, bank depozitləri aid edilir.

Bütün dünyada sığorta biznesi könüllü və icbari sığortalanma əsasında inkişaf etdirilir və bunun nəticəsi kimi icbari sığortanın obyektinə və könüllü sığortanın obyektinə fərqlənir. İcbari sığortalanma sferasına vətəndaşların həyat və sağlamlığı, hərbiçilərin şəxsiyyəti, vətəndaşlıq məsuliyyətinin bəzi növləri daxildir.

Göstərilənlər və qalan obyektlər könüllü sığortalanma sferasına daxil edilə bilər. İcbari sığortalanma üzrə xidmətlərin göstərilməsi Azərbaycan Respublikasında dövlət sığorta təşkilatlarının (məsələn, İcbari Tibbi Sığorta Fondu, Sosial Sığorta Fondu) müstəsna fəaliyyətidir. Qeyri dövlət sığorta şirkətləri könüllü sığortalanma üzrə xidmət sferasında fəaliyyət göstərirlər.

Sığorta xidmətlərinə tələbat və təklifin miqyasına görə isə sığorta bazarını daxili, xarici və beynəlxalq sığorta bazarına ayırmaq olar.

Konkret sığortaçıları tərəfindən təmin olunan sığorta xidmətlərinə bilavasitə tələbatı olan yerli bazarı *daxili sığorta bazarı* adlandırırlar.

Daxili bazarın sərhədlərindən kənarında yerləşən və regionun sərhədləri xaricində bir-bir ilə əlaqədar olan sığorta kompaniyalarından asılı olan bazarı *xarici sığorta bazarı* adlandırırlar.

Dünya sığorta bazarı dediklə isə dünya təssərrüfatı miqyasında sığorta xidmətləri üzrə təkliflər və onlara olan tələbat başa düşülür.

Sahə xüsusiyyətinə görə isə bazarı şəxsi sığorta və əmlak sığortası bazarına bölürlər. Bu bazarlardan hər birini isə xüsusi segmentlərə ayırmaq olar (məsələn, bədbəxt hadisələrdən sığorta bazarı, ev əmlakının sığortası bazarı və

s.). Sığorta bazarının iştirakçılarının tərkibinə satıcılar, alıcılar vasitəçilər və eləcə də onların assosiasiyaları daxil olurlar. Satıcı kateqoriyası sığorta və yenidən sığorta ilə məşqul kompaniyalardan ibarətdir. Alıcılar isə bu və ya digər satıcı ilə sığorta müqaviləsini bağlayan edən fiziki və ya hüquqi şəxslər –sığorta etdirən şəxslərdir. Alıcı və satıcılar arasındakı vasitəçilər isə sığorta müqaviləsinin imzalanmasına yardım edən sığorta agentləri və sığorta brokerlərindən təşkil olunur.

Sığorta bazarında təqdim olunan spesifik əmtəə isə sığorta xidmətidir. Onun istehlak dəyərini isə sığorta ödənişi formasına malik olan sığorta müdafiəsinin təmin olunması təşkil edir. Sığorta xidmətinin qiyməti sığorta tarifi ilə ifadə olunur. O təklif və tələbatların müqayisə edilməsi zamanı rəqabətə uyğun olaraq formalaşır. Qiymətin aşağı həddi, daxil olmuş sığorta tədiyyələrinin sığorta ödənişlərinə bərabərlik prinsipi ilə müəyyən olunur. Qiymətin yuxarı həddi isə sığortaçının tələbatına uyğun olaraq təyin edilir. Sığorta xidmətinin qiyməti həddindən artıq yüksək olduqda, sığortaçı rəqibləri ilə müqayisədə əlverişsiz vəziyyətə düşür və müştərisini itirir. Konkret sığortaçının xidmətinin qiyməti, onun sığorta çantasının həcmi və strukturundan, investisiya fəaliyyətinin keyfiyyətindən, idarəetmə xərclərinin miqdarı və gözlənilən gəlirdən birbaşa asılıdır.

Sığorta xidməti müqavilə (könüllü sığorta) və ya qanuna (icbari sığorta) əsasən təqdim olunur. Başqa sözlə desək, sığorta müdafiəsinin təqdim edilməsi ictimai marağa uyğun olduqda, sığorta məcburi xüsusiyyətə malik olur. Sığorta xidmətinin alışı və satışı sığorta müqaviləsinin imzalanması ilə rəsmiləşdirilir və sığorta edən şəxsə bu müqaviləni təstiqlənən sığorta şəhadətnaməsi (polis) təqdim olunur. Sığorta etdirənlərin istifadə etdiyi sığorta növlərinin məcmuunu sığorta bazarının assortimenti və ya çeşidi adlanır.

Qeyd edək ki, müasir qloballaşan dünyada texnoloji «partlayış», elektronika və avtomatikanın sığorta sahəsinə geniş şəkildə tətbiq edilməsi sığorta xidmətinin xarakterində keyfiyyətçə müsbət mənada bir sıra

dəyişikliklərin baş verməsinə səbəb olmuşdur.

Hal-hazırda dünya sığorta praktikasında 2 tendensiya mövcuddur: sığortaçıların fəaliyyətinin ixtisaslaşdırılması və universallaşdırılması. Bu tendensiyalardan birincisi dərinləşməkdə olan ictimai əmək bölgüsü ilə əlaqədardır: müvafiq proses sığorta işində də obyektiv zəruriyyətə malikdir. Son illər ərzində sığortaçıların ixtisaslaşdırılması ilə yanaşı onların universallaşdırılması tendensiyası da geniş şəkildə inkişaf edir. Ənənəvi olaraq sığortanın bu və ya digər növləri ilə məşqul olan sığortaçılar fəaliyyətin bir-birinə yaxın növlərinə də müdaxilə edirlər (məsələn, birja market şirkətlərini əldə edirlər və s.).

Sığorta kompaniyalarının yeni vəzifəsi ondan ibarətdir ki, onlar ixtisaslaşmış kredit təsisatlarının funksiyalarını yerinə yetirirlər. Onlar təsərrüfat fəaliyyətinin müəyyən sahə və mühitinin kreditlədirilməsi ilə məşqul olurlar. Sığorta kompaniyaları aktivlərin həcmi üzrə mövqeyinə və eləcə də ssuda kapitalının təqdim olunması imkanına görə kommersiya banklarından sonra aparıcı yerlərdən birini tuturlar. Kompaniyalar tərəfindən ehtiyatların xarakteri, qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə uzun müddətli istehsal yönümlü kapital qoyuşlarında onlardan istifadə etməyə şərait yaradır. Cəlb olunan qısamüddətli vəsaitlərə malik olan bankların belə imkanı yoxdur. Məhz ona görə də sığorta kompaniyaları kapital bazarında əsas yerlərdən birini tuturlar. Adətən, maliyyə daxilolmaları illik ödəniş məbləğindən çox olur. Bu isə sığorta kompaniyalarına investisiyanı ildən-ilə yüksək gəlirli; uzunmüddətli qiymətli kağızlara yönəltməyə imkan yaradır (məsələn, sənaye korporasiyalarının istiqrazlarına, dövlət istiqrazlarına və daşınmaz əmlak üzrə girov kağızlarına və s.).

Dövlət, sığortaçı kimi dövlətin sığorta təşkilatı vasitəsilə bazar münasibətlərində iştirak edə və eləcə də müxtəlif hüquqi qanunlar ilə sığorta bazarının fəaliyyətinə güclü təsir göstərə bilər. Qərbin inkişaf etmiş ölkələrində sığorta bazarı dövlət tənzimləməsinin obyektidir.

Xarici təcrübədən göründüyü kimi, sığorta bazarına özünü inkişafın güclü amilləri xasdır: təşəbbüs və işgüzarlıq, sığorta etdirən şəxslərin tələbatının da-ha

tam şəkildə ödənilməsi və s. Sığorta fəaliyyətinin dövlət tənzimlənməsinə gəldikdə isə, o sığortanın bazar mexanizminin müsbət xüsusiyyətlərini gücləndirir və təkmilləşdirir. Bu zaman sığorta fəaliyyətinin dövlət tənzimlənməsi mexanizmi sığortanın bazar mexanizmi ilə birləşir və daha effektiv olur.

Sığorta bir sistemdir. Bu baxımdan bu sistemi həm daxili strukturunun, həm də xarici mühitin öyrənilməsi olduqca vacibdir. Sığorta bazarı eyni zamanda mürəkkəb və çoxamilli dinamik sistemə malikdir. Sistem dedikdə, bir-biri ilə müntəzəm olaraq qarşılıqlı şəkildə fəaliyyət göstərən və bir-birindən qarşılıqlı surətdə asılı olan ayrı-ayrı tərkib hissələrinin tam vəhdət qrupunu təşkil etməsi başa düşülür. Sığorta xidməti-nin bazar sistemində tərkib elementləri qrupuna aşağıdakılar daxildir: sığorta məhsulları, tariflər sistemi, sığortaçıların müştərilər ilə qarşılıqlı fəaliyyətinin ifadə edən infrastruktur və s. Bu sistem əhatəsində olduğu mühit ilə qarşılıqlı şəkildə fəaliyyət göstərir. Qarşılıqlı fəaliyyət mühitin sistemə olan təsirini, sistemin isə mühit ilə qarşılıqlı fəaliyyətini xarakterizə edən xarici əlaqələr vasitəsilə həyata keçirilir. Qeyd etmək lazımdır ki, burada sistemindəki və mühitin bir birindən ayrılması ümumi bazar sistemin və mühitin bir birindən ayrılması ümumi bazar sistemindəki konkret bazarın məqsədli funksiyası və yerini dəqiqliklə müəyyən etməyə imkan verən şərti metodoloji üsuldur.

Sığorta bazarı iki sistemin-daxili sistem və xarici mühitin dialektik vəhdətini təşkil edir. Onlar bir-biri ilə qarşılıqlı şəkildə fəaliyyət göstərir və bir-birinə qarşılıqlı surətdə təsir edirlər. Daxili sistem və ya xarici mühit sığortacının idarəetmə təsiri göstərdiyi elementlərdən və eləcə də sığortaçı tərəfindən idarə olunmayan elementlərdən ibarətdir. Bu zaman xarici mühit daxili sistemi əhatə edir və onu məhdudlaşdırır.

Daxili sistem və sığorta bazarının xarici mühiti. Daxili sistemə sığorta kompaniyasının bazar sisteminin mahiyyətini ifadə edən dəyişənlər daxildir. Sığorta kompaniyaları tərəfindən idarə olunan dəyişənlər bunlardır: sığorta məhsulları, sığorta polislərinin satıcının təşkili sistemləri və tələbatların forma-

laşdırılması, tariflərin uyğunlaşan sistemi, sığortaçının şəxsi infrastrukturunu. Daxili sistemə, həmçinin bazarın dərinədən öyrənilməsinə yönəldilən, lakin bazar sisteminin əsasını təşkil etməyən və sığortaçı tərəfindən idarə olunan dəyişənlər: sığortaçının bazardakı vəziyyətini müəyyən edən sığorta kompaniyasını maddi, maliyyə və kadr ehtiyatları daxil olur. Belə hallarda sığorta cəmiyyətinin maliyyə vəziyyəti, bu cəmiyyətə maliyyə təsisatlarının etimalı və eləcə də sığorta fondunun ödəniş qabiliyyətinə malik xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Burada həmçinin kommərsiya işlərini keyfiyyəti şəkildə həyata keçirən ixtisaslaşmış və hazırlıqlı sığortaçı heyətinin sayının da optimal olması vacib şərtlərdəndir. Çünki bir sıra məsələlərin həlli sığortaçının bazar fəaliyyətinin məqsəd və vəzifələrin dərk edən sığorta cəmiyyətinin rəhbər heyətinin bacarığından asılı olur.

Bu amillərin məcmusu, sığorta kompaniyasının bazar siyasətin və onun tələbatının formalaşmasına təsir edən imicini təyin edir. Bazarın dərinədən öyrənilməsi üzrə sığortaçının həyata keçirdiyi işlər də xüsusi əhəmiyyətə malik olur. Bütün bu daxili amillər sığorta bazarının sığortaçı tərəfindən təsir göstərir və daxili bazar sisteminin idarəetmə elementlərinə çevrilir.

Beləliklə, bazar sisteminin əsasını təşkil edən elementlər (sığorta məhsulları, sığorta polislərinin satış sistemi və tələbatın formalaşması, tariflərin uyğunlaşan sistemi və sığorta kompaniyasının daxili infrastrukturunu) bazar sisteminin əsasının sərhədləri kənarında olan elementlər ilə birlikdə (sığortaçının maliyyə, maddi və kadr ehtiyatları) idarə olunan sığorta kompaniyasının daxili sistemini təşkil edir. Bu sadalanan komponentlər bir-biri ilə qarşılıqlı şəkildə əlaqədardır, çünki onlardan birinin həlli digərlərinin də fəaliyyətinə təsir göstərir. Onlardan hər biri bir sıra variantlara malikdirlər. Sığorta kompaniyasının baş meneceri bu saysız-hesabsız variantlardan maksimal dərəcədə bazar effektivə malik olan və eləcə də xarici mühitin amillərinə uyğun olan optimal məcmuyu seçməlidir.

Sığortaçının bazara çıxartdığı sığorta məhsulları əsas idarəetmə

amillərindəndir. Bura şəxsi və əmlak sığortasının konkret növlərinin şərtləri daxildir. Sığorta kompaniyasının rəhbərliyi bazar şəraitində uyğun olaraq qərarlar qəbul etməli, məsələn, sığortanın yeni növlərini tətbiq etməli, şərtlərdə dəyişiklik etməlidir və s.

Mövzu 9

Maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi.

Maliyyə bazarlarının fəaliyyətində onun dövlət tənzimləmə sistemi mühüm əhəmiyyət kəsb edir. O, bazarın tipi və növünə görə fərqləndirilir. Çox hallarda maliyyə, kredit və sığorta bazarının tənzimlənməsi sistemi özünə bunun üçün xüsusi yaradılmış dövlət strukturları və qeyri-dövlət (dövlətin və ya ictimaiyyətin nəzarəti altında olan) təşkilatlarının məcmusunu daxil edir.

İnkişaf etmiş ölkələr də daxil olmaqla əksəriyyət ölkələrdə əhalinin depozit əmanətlərinin sığortası (zəmanətli) yaradılmış və fəaliyyət göstərir (ABŞ-da bu eyni zamanda hüquqi şəxslərin əmanətlərinə də aiddir). Əmanətlərin sığortalanması məcburi (ABŞ, Kanada, Böyük Britaniya və b.) və könüllü (Fransa, İtaliya, Almaniya və b.) xarakter daşıyır. Yaponiyada əmanətlərin qarışıq sığortası qəbul edilmişdir, bu halda qarışıq dövlət - xüsusi kapital ilə sığorta şirkəti yaradılır.

Əhalinin (hüquqi şəxslərin) əmanətlərinin icbari sığortası daha dəyərlidir ki, burada ümumi şəkildə qanunvericiliklə aşağıdakılar öz əksini tapır:

- bankların siyahısı,
- sığorta olunacaq əmanətlərin məbləği,
- sığortalanmanın şərtləri,
- onun subyektivi və obyektivi,
- sığorta haqqının və ödənişinin müəyyən edilməsi və s.

Bankın lisenziyasının geri alınması və müflisləmə də sığorta hadisəsi hesab edilir.

Əhalinin əmanətlərinin sığortalanmasının icbari forması hal- hazırda Azərbaycan Respublikasında da mövcuddur. Depozitlərin sığortalanması sisteminin idarə edilməsini Mərkəzi Bank həyata keçirir. Sığorta fondu büdcə vəsaiti və əmanətlərin sığortalanması sistemində iştirak etmək hüququ əldə edən kommersiya banklarının haqqı hesabına formalaşır. Sığorta ödənişlərinin məbləği artmağa doğru bir neçə dəfə dəyişmiş və 2016-cı ilin əvvəllərində bir bankda bir fiziki şəxs üçün 30 min manat təşkil edirdi. Hazırda fiziki şəxslərin banklara qoyduqları əmanətlərin bütün məbləği sığortalanmış hesab edilir.

Son dövrlərdə Azərbaycanada maliyyə bazarlarının dövlət tənzimlənməsini bir sıra ixtisaslaşdırılmış strukturlar və təşkilatlar tərəfindən həyata keçirilirdi.

Kommersiya bankları və digər kredit təşkilatlarının kredit bazarında fəaliyyət göstərən dövlət tənzimlənməsini Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı həyata keçirirdi.

Nəzarət orqanı kimi Mərkəzi Bank:

- Azərbaycanda hesablaşmaların həyata keçirilməsi və bank əməliyyatlarının aparılması qaydasını müəyyən edirdi;
- kredit təşkilatlarının lisenziyalaşdırmasını aparırdı və ya həmin lisenziyanı ləvğ edirdi;
- kredit təşkilatlarının fəaliyyətini tənzimləyir və nəzarət edirdi;
- kredit təşkilatlarının qiymətli kağızlarını qeydiyyatdan keçirirdi;
- valyuta tənzimlənməsini və valyuta nəzarətini həyata keçirirdi.

Maliyyə bazarlarına Nəzarət Palatası yaradılana qədər (3 fevral 2016-cı il) bu qurumların dövlət tənzimlənməsini həyata keçirən dövlət orqanlarından biri kimi Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi ona həvalə edilmiş əsas vəzifələrə uyğun olaraq aşağıdakıları həyata keçirirdi:

- qiymətli kağızlar bazarının təşkilinin inkişafının əsas istiqamətlərini işləyib hazırlayırdı;

- qiymətli kağızlar bazarının normativ-hüquqi bazasını təşkil edirdi;
- qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi, bazar subyektləri fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması və nəzarəti sistemini təşkil edirdi;
- emitentlərin və qiymətli kağızlar bazarına peşəkar iştirakçıların qanunvericiliyə riayət edilməsinə nəzarəti həyata keçirirdi.

Sığorta bazarının dövlət tənzimlənməsini Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Nazirliyinin Sığorta Nəzarəti Xidməti həyata keçirirdi. O, aşağıdakı funksiyaları yerinə yetirirdi:

- sığorta təşkilatlarını lisenziyalaşdırır, həmin lisenziyaları geri alır və ləğv edirdi;
- sığortalıların maliyyə fəaliyyəti üzərində nəzarəti həyata keçirirdi;
- sığorta sahəsində metodiki və normativ sənədləri hazırlayırdı.

Son vaxtlar dünyada baş verən iqtisadi proseslər ölkədə qiymətli kağızlar bazarının, investisiya fondu, bank və sığorta fəaliyyəti sahələrinin, habelə ödəniş sistemlərinin fəaliyyətinin çevikliyinə və şəffaflığının təmin olunmasını, həmçinin bu sahədə tənzimləmə və nəzarət sisteminin təkmilləşdirilməsini, eləcə də ictimai nəzarət sisteminin yaradılmasını zəruri edir.

Ölkənin maliyyə sisteminin daha da sabit, dayanıqlı və rəqabətqabiliyyətliliyinin isə daha yüksək olması üçün maliyyə bazarlarının fəaliyyətinin səmərəli şəkildə təmin olunması, eləcə də kreditorların, investorların və sığorta olunanların hüquqlarının qorunması tələb olunur.

Azərbaycan Respublikasının maliyyə sektorunun dayanıqlılığını təmin etmək və bu sahədə nəzarət mexanizmini təkmilləşdirmək məqsədilə Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 3 fevral 2016-cı il tarixli Fərmanı ilə “Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası” yaradılmışdır. Fərmana əsasən qiymətli kağızlar bazarı, investisiya fondları, sığorta, kredit təşkilatları (bank, bank olmayan kredit təşkilatları və poçt vasitələrinin operatoru) və ödəniş sistemləri sahəsində fəaliyyətin lisenziyalaşdırılması, tənzimlənməsi və ona nəzarət, habelə cinayət yolu ilə əldə edilmiş pul vəsaitləri və ya digər əmlakın

leqallaşdırılması və terrorçuluğun maliyyələşdirilməsinin qarşısının alınması sahəsində nəzarət sisteminin təkmilləşdirilməsi, həmçinin bu sahələr üzrə nəzarət sisteminin şəffaflığı və çevikliyi təmin ediləcəkdir.

Beləliklə, Palatanın əsas məqsədi Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarlarının səmərəli fəaliyyətini və dayanıqlılığını təmin etmək, kreditorların, sığortaçıların, investorların və maliyyə bazarının digər iştirakçılarının hüquqlarının qorunmasıdır. Palata müəyyən edilmiş fəaliyyəti həyata keçirərkən Azərbaycan Respublikasının müvafiq normativ hüquqi aktlarını, maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi sahəsində qabaqcıl beynəlxalq prinsip və standartları əsas götürür.

Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının Nizamnaməsi qüvvəyə mindiyi andan Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi, Maliyyə Nazirliyinin Dövlət Sığorta Nəzarəti Xidməti və Mərkəzi Bankın yanında Maliyyə Monitorinqi xidməti ləğv edilib və onların istifadəsində olan dövlət əmlakı Palatanın sərəncamına verilmişdir.

Azərbaycanda tənzimləyici funksiyasını nəinki dövlət orqanları, habelə qeyri-dövlət strukturları və təşkilatlar, o cümlədən, maliyyə bazarlarının peşəkar iştirakçılarının birlikləri də (ittifaqlar və assosiasiyalar) yerinə yetirir. Lakin onların rolu inkişaf etmiş bazar ölkələrində olduğu kimi o qədər də geniş deyildir. Bu kimi ittifaq və assosiasiyalar maliyyə bazarının müxtəlif seqmentlərində peşəkar iştirakçıların könüllü qeyri-kommersiya birlikləridir ki, onlar da özünü tənzimləyici əsaslarla, lakin fəaliyyətində qanunvericilik çərçivəsində fəaliyyət göstərirlər.

Azərbaycanın maliyyə bazarlarının beynəlxalq inkişaf səviyyəsinə yaxınlaşdırılmasına imkan verən strateji istiqamətlər əsasən investorların maliyyə institutlarına və təşkilatlara etimadının yüksəldilməsi, maliyyə riskinin səviyyəsinin azaldılması, qiymətqoymanın və s. təkmilləşdirilməsindən ibarətdir. Bu prioritetlərin reallaşdırılması isə aşağıdakı vəzifələrin həlli yolu ilə təmin edilə bilər:

- innovasiya bazası əsasında iqtisadiyyatın sabit və uzunmüddətli inkişafı;
- əmanətçilərin, sığortalanmış şəxsin və investorların hüquqlarının müdafiəsi sisteminin təkmilləşdirilməsi;
- bank, sığorta və maliyyə xarakterli digər qeyri-dövlət sisteminin xidmətlərinə etimadın möhkəmləndirilməsi;
- əhalinin əmanətlərinin cəlb edilməsinin stimullaşdırıcı sisteminin yaradılması;
- maliyyə bazarının inkişafının səmərəli mexanizminin yaradılması;
- maliyyə bazarında qeyri-vicdanlı rəqabət amillərinin vaxtında aşkar edilməsi və ona qarşı səmərəli əks-təsir göstərən sistemin hazırlanması;
- xarici maliyyə təşkilatlarının Azərbaycan maliyyə bazarlarına mərhələlər üzrə buraxılması imkanlarının tədricən genişləndirilməsi.

Maliyyə bazarının bütün tərkib hissələri bir-birilə sıx bağlıdır və bir-birindən ayrı fəaliyyət göstərə bilməzlər. Buna görə də maliyyə bazarı kapitala olan tələb və təklif əsasında vasitəçilərin köməyi ilə kreditorla borcalanlar arasında kapitalın yenidən bölgüsü mexanizmi kimi xarakterizə olunur.

Ölkəmizin maliyyə bazarının uçot seqmentində əsas maliyyə aləti dövlət qısamüddətli istiqrazları (DQİ) və AMB-nin Notlarıdır ki, bunların emissiya və yerləşdirilməsi son vaxtlar təsadüfi xarakter daşıyır. Kommersiya, xəzinədar və bank vek-səlləri, korporativ istiqrazlar və qısamüddətli istiqrazların digər növləri kimi alətlər bazarda öz layiqli yerlərini tapa bilməmişlər.

Banklararası pul bazarı, pul vəsaitlərinin banklar arasında qısa müddətə aktiv əməliyyatların, balansların tənzimlənməsi, tənzimləyici orqanların, xüsusilə də AMB-nin tələblərinin yerinə yetirilməsi üçün verilən banklararası, depozit və kredit formasında yenidənpaylanmasını təmin edir. Həmin seqmentdə AMB yenidən-maliyyələşdirmə qaydasında kommersiya bank-larına kreditlər təqdim edir. Həmçinin maliyyə bazarının konyunkturundan asılı olaraq və sabitliyin qorunması, pul kütləsinin tənzimlənməsi və bank likvidliyinin təmin edilməsi məqsədilə AMB yenidən-maliyyələşdirilmənin faiz dərəcəsinə müəyyən edir. Belə ki, cari ilin oktyabr ayından etibarən AMB qlobal maliyyə böhranı, təsirin

yayılməsını nəzərə alaraq yeni-dənmaliyyələşdirilmənin faiz dərəcəsinə üç dəfə 15%-dən 8%-ə qədər endirib. Eləcə də faiz dərəcəsinin yuxarı həddi 20%-dən 15%-dək, aşağı həddi isə 3%-dən 1%-dək endirilib. İqtisadiyyatda maliyyə bazarları dedikdə qiymətli kağızlarla, xüsusən səhm və istiqrazlarla, əmtəə ilə, məsələn, qiymətli materiallarla, yaxud kənd təsərrüfatı məhsulları ilə və həm də qarşılıqlı əvəz edilən aktivlərlə ticarəti təmin edən mexanizm başa düşülür.

Son illərdə maliyyə bazarları kəmiyyət və keyfiyyətə sürətlə inkişaf etmiş, bütövlükdə likvidliyi yaxşılaşdırmaq məqsədilə daima innovasiya səviyyəsində olmuşdur. Müasir durumda maliyyə bazarını bir anlayış kimi müəyyən etmək elə də asan deyildir. Çünki, çox hallarda bu məsələ dolaşılıq və qarışılıq yaradır.

Maliyyə bazarlarına maliyyə məhsulunun satışına yardım edən təşkilati struktur kimi (məsələn, fond birjası) baxmaq olar. Bundan əlavə, maliyyə bazarları dedikdə maliyyə məhsullarının satış yeri və ya satıcı ilə alıcıların qarşılıqlı əlaqəsinin bir üsulu başa düşülür. Bu, birja, bilavasitə əlaqə və s. formasında ola bilər.

Maliyyə bazarları daxili və xarici bazarlar formasında mövcud olur və özünə aşağıdakıları daxil edir:

- kapital bazarı – səhm və istiqraz bazarlarını əhatə edir;
- əmtəə birjalari – birja ticarətinin təşkili və tənziqlən-məsi yolu ilə topdan bazarı formalaşdırən hüquqi şəxs hüquqlu təşkilatdır;
- pul bazarı;
- kredit bazarı;
- valyuta bazarı;
- sığorta bazarı;
- törəmə maliyyə alətləri (derovativlər) bazarı. Buraya fyuçers və forvard əqdləri bazarı aiddir.

Beləliklə, maliyyə bazarlarının tənziqlən-məsi bazarın idarə olunmasının əsas tərkib elementidir. Bazarın tənziqlən-məsi daxili və xarici olmaqla iki istiqamətdə yerinə yetirilir.

Daxili tənzimlənmə maliyyə bazarlarının hər hansı bir sahəsinin öz fəaliyyətində şəxsi normativ sənədlərinə, nizamnamələrinə, bütövlükdə sahənin və onun ayrı-ayrı bölmələrinin, işçi heyətinin fəaliyyətini təyin edən digər daxili normativ sənədlərinə tabeçiliyini təcəssüm etdirir.

Xarici tənzimlənmə bazarın öz fəaliyyətində dövlətin, beynəlxalq razılaşmaların normativ sənədlərinə tabeçiliyini əks etdirir.

Dünya təcrübəsində bu bazarın tənzimlənməsində iki modeldən istifadə edilir:

1. Qiymətli kağızlar bazarının dövlət tərəfindən tənzimlənməsi.

2. Bazarın peşəkar iştirakçılar tərəfindən tənzimlənməsi.

Dövlət tənzimlənməsi ilk növbədə normativ-hüquqi aktlara əsaslanır. Hüquqi təminat qanunvericilik aktları, fərmanlar, qərarlar, sərəncamlar və idarəetmə orqanlarının digər hüquqi sənədlərini əhatə edir. Normativ təminata təlimatlar, normativlər, normalar, metodik göstərişlər və izahatlar və s. aiddir.

Respublikamızda maliyyə bazarlarının dövlət tənzimlənməsi üzrə başlıca sənədlərə

- Azərbaycan Respublikası Mülki Məcəlləsini,
- Qiymətli kağızlar haqqında,
- Səhmdar cəmiyyətləri haqqında,
- İnvestisiya fondları haqqında Qanunları,
- Qiymətli Kağızlar Üzrə Dövlət Komitəsinin (QKDK) normativ sənədlərini aid etmək olar.

Bu normativ sənədlərə:

- Kredit təşkilatları tərəfindən qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızlarla əməliyyatların həyata keçirilməsi Qaydaları (03.11.1999),
- Qiymətli kağızlarla alqı - satqı əqdlərinin qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları vasitəsi ilə bağlanma və qeydiyyatı qaydaları haqqında Əsasnamə (08.11.1999),
- Xarici hüquqi və fiziki şəxslərin qiymətli kağızlar bazarında iştirakı Qaydaları (09.02.2000),

- Azərbaycan Respublikasının Dövlət və bələdiyyə qiymətli kağızlarının buraxılması, yerləşdirilməsi və tədavülü haqqında Qaydalar (09.02.2000),
 - Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarında reklam haqqında Qaydaları (10.05.2000),
 - Xarici emitentlərin qiymətli kağızlarının Azərbaycan Respublikasında tədavülə buraxılması Qaydaları (06.09.2000),
 - Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarında qanun pozuntularının aradan qaldırılması və investorların hüquqlarının müdafiəsi üzrə nəzarətin həyata keçirilməsi Qaydaları (22.11.2000),
 - Azərbaycan Respublikasında fyuçerslərin tədavülü Qaydaları (08.01.2000),
 - Qiymətli kağızlarla alqı-satqı əqdlərinin bağlanma qaydaları haqqında Əsasnamə (26.07.2002),
 - Qiymətli kağızlar bazarında diler fəaliyyətinin həyata keçirilməsi Qaydaları (12.08.2003),
 - Qiymətli kağızlar bazarında qiymətlərlə manipulyasiyaların qarşısının alınması Qaydaları (08.12.2004),
 - Qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızların idarə olunması üzrə peşəkar fəaliyyətinin həyata keçirilməsi Qaydaları (25.03.2005)
- misal göstərmək olar.

Mülki Məcəlləyə görə qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi aşağıdakılardan ibarətdir:

- qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi üzrə normativ hüquqi aktların qəbul edilməsi və onlara riayət olunmasına nəzarətin həyata keçirilməsi, bazarının iştirakçılarna tələblərin və onların fəaliyyəti qaydalarının müəyyən edilməsi, qiymətli kağızlar buraxılışlarının dövlət qeydiyyatının aparılması, qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətin həyata keçirilməsi üçün xüsusi razılığın (lisenziyanın) verilməsindən;
- qiymətli kağızlar bazarında investorların və qiymətli kağızlar sahiblərinin hüquqlarının müdafiəsi, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinə dövlət

nəzarətinin həyata keçirilməsi, bazarda qanunvericiliyi pozan şəxslərin məsuliyyətə cəlb edilməsi üzrə müvafiq tədbirlərin görülməsindən;

- qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının peşə səviyyəsinin artırılması üzrə müvafiq tədbirlərin görülməsi, bazarın inkişafı istiqamətlərinin müəyyən edilməsi, qiymətli kağızlar bazarında sağlam rəqabət mühitinin yaradılmasından; qiymətli kağızlarla əqdlərin bağlanmasına dair tələblərin müəyyən edilməsi, hüquqi və fiziki şəxslərin borc öhdəliklərinin qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilməsi və ödənilməsi qaydalarının müəyyənləşdirilməsi, qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilmiş borc öhdəlikləri bazarının tənzimlənməsinin həyata keçirilməsindən;

- Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarının dünya maliyyə bazarına inteqrasiyası üzrə tədbirlərin hazırlanmasında və müvafiq icra hakimiyyəti orqanına təsdiq edilmək üçün təqdim edilməsi, müvafiq tədbirlərin həyata keçirilməsi, aktivlərin öhdəliklərlə yüklənməsi və onlarla rəsmiləşdirilən daşınmaz əmlakın ipotekasının qeydiyyatının və uçotunun aparılmasından;

- qiymətli kağızlarla bağlı müvafiq dövlət reyestrlərinin (qiymətli kağızların buraxılışının dövlət reyestri, veksəl və çeklərin dövlət reyestri, qiymətli kağızlarla girovun rəsmi reyestri, qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilən əmlakın ipotekasının dövlət reyestri və s.) aparılması, bazarda sığortalanmalı olan risklərin sığorta standartlarının müəyyən edilməsi, qiymətli kağızlar bazarında məlumatların açıqlanması üzrə qaydaların müəyyən edilməsi və sisteminin təşkilindən;

- qiymətli kağızların (sertifikatların) blanklarının çap edilməsi və onların ölkəyə gətirilməsi və aparılması üzrə fəaliyyətin tənzimlənməsi, bazarın iştirakçılarna qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada icrası məcburi olan göstərişlərin verilməsi, bazarın inkişafı məqsədi ilə istifadə edilən fondların qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada yaradılması və tənzimlənməsindən;

- bazarda qiymətlərlə manipulyalara yol verilməməsi üzrə tədbirlərin görülməsindən. Əsas olaraq onun göstərmək olar ki, dünya təcrübəsində maliyyə bazarlarının dövlət tənzimlənməsi müxtəlif modellərdən asılı olaraq müxtəlif orqanlar tərəfindən həyata keçirilir. Məsələn, İngilis modelində bazarın dövlət

tənzimlənməsi Mərkəzi Bank vasitəsilə yalnız dövlət qiymətli kağızlar bazarının tənzimindən ibarətdir. Alman modelində isə fond bazarının dövlət tənzimlənməsində mühüm rol Mərkəzi Banka (Bundsebank), Qiymətli Kağızlar üzrə Federal Komissiyaya və ayrı-ayrı torpaqların xüsusi orqanlarına məxsusdur.

ABŞ-da maliyyə bazarlarının dövlət tənzimlənməsi Qiymətli Kağızlar üzrə Komissiya tərəfindən həyata keçirilir.

Özünü-tənzimləmə orqanlarının əsas funksiyaları aşağıdakılardır:

- bazarda iştirakçıların fəaliyyətinin özünü-tənzimləməsi;
- yüksək peşəkar standartların təmin olunması və işçi heyətinin hazırlanması;
- bazarın infrastrukturunun inkişaf etdirilməsi;
- birgə elmi araşdırmaların aparılması,
- özünün maraqlarının kollektiv təmsil olunması və investorların maraqlarının müdafiəsi.

QKDK tərəfindən 24 mart 2000-ci il tarixli —Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının öz-özünü tənzimləyən təşkilatlarının fəaliyyəti Qaydalarının qəbul olunmasına baxmayaraq bu təşkilat 2007-ci ildə təsis edildi. May ayının 22-də "Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçılarının Assosiasiyası" İctimai Birliyinin (AFBİA) təsis yığıncağı keçirildi. Assosasiyanın təsisçiləri

- Milli Depozit Mərkəzi (MDM),
- Bakı Fond Birjası (BFB),
- Səhm Ticarət Mərkəzi "Azərintertreyd",
- "Standard Kapital",
- "Unlbank",
- "ADB Broker",
- "Texnika Kapital Menecment",
- "Azəriqazbank"dır.

Birliyin əsas məqsədi

- investorların maarifləndirmək,
- ictimaiyyəti məlumatlandırmaq,

- qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının səmərəli fəaliyyəti üçün şəraitin yaradılmasını təmin etmək,
- qiymətli kağızlar bazarında investorların və digər iştirakçıların maraqlarını qorumaqdır.

Bu qurum qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının fəaliyyətinin etik normalar əsasında müəyyən edilməsini və bu normalara riayət olunmasını təmin edir. Birlik ictimai əsaslarla işləyir və qurumun üzvləri tərəfindən maliyyələşdirilir. Qurum üzvləri ildə 500 manat ödəməklə birliyin fəaliyyətini genişləndirəcəklər. Əldə olunan vəsait isə maarifləndirmə işlərinə yönəldiləcək.

Mövzu 10

Müasir dövrdə maliyyə bazarlarının inkişafının xüsusiyyətləri və əsas meylləri.

Azərbaycan Respublikasında son illərdə maliyyə bazarlarının inkişafı üçün və onun inkişaf etmiş bazarın təşkili səviyyəsinə yaxınlaşması üçün xeyli iş görülmüşdür. Bu hər şeydən əvvəl investorların maliyyə institutlarına etimadının yüksəlməsi, kredit risklərinin azaldılması və qiymətqoyma sistemində aiddir.

İnvestorların etimadının yüksəldilməsi. İnvestorların etimadını yüksəltmək və fiziki şəxslərin kommersiya banklarının əmanətçilərinin risklərinin azaldılması üçün 2006-cı ildə depozitlərin müdafiə sisteminin yaradılması başa çatdırıldı. Bununla əlaqədar olaraq “Əmanətlərin sığortalanması haqqında” Azərbaycan Respublikasının 29 dekabr 2006-cı il tarixli Qanunu qəbul edildi.

Qanunun əsas məqsədi aşağıdakılardır:

- Azərbaycan Respublikası banklarının əmanətçilərinin hüquqlarının qorunması;
- bank sistemində olan inamın möhkəmləndirilməsi;^{[1][2]}
- əhəlinin əmanətlərinin cəlb edilməsinin stimullaşdırılması;^{[1][2]}
- əmanətçilərin risklərinin azaldılması.

Başqa sözlə, əmanətlərin sığortalanması sisteminin yaradılmasının məqsədi banklar və xarici bankların yerli filialının ödəmə qabiliyyətini itirdikdə fiziki şəxslərdən əmanətə qəbul edilmiş pul vəsaitinin itirilməsi riskinin qarşısının alınması, maliyyə və bank sisteminin sabitliyini və inkişafını təmin etməkdir. Qorunan əmanətlər üzrə illik faiz dərəcəsinin yuxarı həddi Mərkəzi Bankla razılaşdırılmaqla müəyyən edilir.

Əmanətlərin sığortalanması sistemində iştirak bütün banklar üçün məcburidir. Bank onu uçota aldığı gündən uçotdan çıxardığı günədək sistemin iştirakçısı hesab edilir.

Sığorta hadisəsi aşağıdakı hallardan biri hesab edilir: iştirakçı bankın məcburi ləğv edilməsi və ya müflis olunması, yaxud qanunvericiliyə müvafiq olaraq əmanətlər üzrə öhdəliklərin yerinə yetirilməməsinə moratorium təbliğ edilməsi barədə məhkəmə qərarının qüvvəyə minməsi və bankın əmanətçilər qarşısında öz öhdəliklərini qanun və müqavilə şərtlərinə uyğun yerinə yetirə bilməməsi faktının Mərkəzi Bank tərəfindən təsdiq edilməsi.

Əmanətlərin sığortalanması məqsədləri üçün Qanunla Əmanətlərin Sığortalanması Fondu yaradılmışdır. Fondun sığorta ehtiyatları aşağıdakı mənbələr hesabına formalaşır:

- iştirakçı bankların üzvlük haqları;
- iştirakçı bankların təqvim haqları;
- iştirakçı bankların əlavə haqları;
- fondun buraxdığı uzunmüddətli borc öhdəlikləri hesabına cəlb olunan vəsait;
- iştirakçı banklar tərəfindən ödənilən dəbbə pulları;
- cari xərclər çıxılmaqla fondun vəsaitinin idarə olunması nəticəsində əldə edilmiş gəlir;
- qrant, ianələr və ya digər mənbələrdən daxil olan vəsaitlər;
- borc vəsaitləri;^[1]_[SEP]
- regress qaydasında bankdan və ya xarici bankın yerli filialından alınan vəsaitlər.^[1]_[SEP]

Sistemin fəaliyyətinin əvvəlində Fond tərəfindən hər bir iştirakçı bankda sığortalanmış əmanət üzrə əmanətin 100 faizi həcmində, lakin 10 (on) min manatdan çox olmamaq şərtilə kompensasiya ödənilirdi. 2009-cu ilin may ayından etibarən baş vermiş böhranla əlaqədar öz yığımlarını itirməkdən çəkinərək banklardan əmanətçilərin kütləvi qaçmasını (geri çəkilməsini) dayandırmaq məqsədilə əmanətlər üçün 100% həcmində sığorta kompensasiya 30 (otuz) min manat səviyyəsində müəyyən edildi.

Əgər bir əmanətçinin bir bankda bir neçə əmanəti varsa onlar toplanır və bir əmanət kimi kompensasiya olunur. Sığorta hadisəsi əmanətçinin əmanəti olan bir neçə iştirakçı bankda baş verdikdə kompensasiya hər bir bankda olan əmanət üzrə ayrı-ayrılıqda ödənilir. Bankda birgə əmanət hesabı olan əmanətlər bir əmanət kimi baxılır və kompensasiya müəyyən edilmiş məbləğdən çox olmamaq şərti ilə birgə əmanət hesabının sahiblərinə bərabər və ya onlann öz aralarında müəyyən etdikləri nisbətdə ödənilir.

2015-ci ilin yanvarın 1-dən banklar və digər kredit təşkilatları fiziki şəxslərin əmanətləri üzrə ödənilən faizlərə gəlir vergisi üzrə güzəştlərin başa çatması və Milli Məclis tərəfindən qəbul edilmiş “Vergi Məcəlləsində dəyişikliklər edilməsi haqqında” Qanunla əlaqədar bu gəlirlərin vergiyə cəlb edilməsində dəyişikliklər baş vermişdir.

Bank əmanətləri üzrə əldə edilən gəlirlərin vergiyə cəlb edilməsi müvafiq güzəşt edilən məbləğ (illik 500 manat) nəzərə alınmaqla, ödəniş mənbəyindən 10% dərəcə ilə tutulacaq.

Azərbaycanda maliyyə bazarlarının formalaşmasında və inkişafında dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi mühüm rol oynamışdır. Çünki, özəlləşdirmə respublikanı böhrandan çıxaran şərtlərdən biri, iqtisadi islahatların dərinləşməsi yolunda mühüm mərhələ və bazar yenidənqurmalarının ümumi strategiyasında əsas həlqələrdəndir.

Müxtəlif ölkələrdə tətbiq edilən özəlləşdirmə sxemləri bir - birindən olduqca fərqləndirilir. Onlardan dövlət mülkiyyətinin strateji investidlərə

satılması, müəssisələrin əmək kollektivləri tərəfindən alınması və çeklərlə kütləvi özəlləşdirmə proqramlarını və s. göstərmək olar.

Dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi olduqca ağır, həddən artıq mürəkkəb və əmək tutumlu bir proses olmaqla böyük səy, bilik, çoxlu kapital məsrəfləri tələb edir.

Mütəxəssislər özəlləşdirmə prosesinə böyük əhəmiyyət və üstünlük verirlər. Çünki, bu, respublikanı böhrandan çıxaran başlıca şərtlərdən biri, iqtisadi islahatların dərinləşməsi yolunda mühüm mərhələ və bazar yenidənqurmasının ümumi strategiyasında əsas həlqədir.

Özəlləşdirmə (lat. *privatis* - şəxsi, xüsusi) dövlət mülkiyyətinin şəxsi (hüquqi və fiziki) əllərə verilməsi, milliləşdirmənin əksi deməkdir.

Dövlət əmlakının özəlləşdirilməsi “Dövlət əmlakının özəlləşdirilməsi haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu ilə müəyyən edilmiş qaydalara uyğun alıcıların mülkiyyətinə verilməsi deməkdir.

Müxtəlif ölkələrdə tətbiq edilən özəlləşmə sxemləri bir-birindən fərqlənirlər. Onlardan dövlət mülkiyyətinin strateji investora satılması, müəssisələrin əmək kollektivləri tərəfindən alınması və çeklərlə kütləvi özəlləşdirmə proqramları metodlarını göstərmək olar. Təcrübə göstərmişdir ki, tətbiq olunan metodlardan ən əlverişlisi çek özəlləşdirilməsidir.

Özəlləşdirmə payları (çeklər) və opsiyonlar qiymətli kağızlar bazarının ən mühüm elementlərindən biridir.

Özəlləşdirmə çeki - dövlət nümunəli qiymətli kağızlardır. Bu çeklər özəlləşdirilmə obyektlərinin alınması zamanı tədiyyə vasitəsi kimi tətbiq edilir. Azərbaycanda özəlləşdirmə çekləri nominalı olmayan qiymətli kağızlardır. Bir özəlləşdirmə payı 4 çekdən ibarət olmaqla buraxılmışdır. Bu çeklər özəlləşdirmə üçün nəzərdə tutulan dövlət müəssisələrindən pulsuz pay almaq hüququ verir.

Rusiyada özəlləşdirmə çeki həmin vaucherin (özəlləşdirilən müəssisələrin səhmlərinin alınması üçün özəlləşdirmə prosesində verilən əmlak kuponu, özəlləşdirmə çeki) özəlləşdiriləcək müəssisənin səhmləri ilə dəyişdirilməsi yolu

ilə özəlləşdirmə prosesində iştirak etmək hüququnda yazılı şəkildə təminat verən şəhadətnamədir. İxtisaslaşdırılmış investisiya müəssisələri (çekin investisiya fondları) vauçerlərlə dəyişdirilmiş səhmlər üzrə dividendlər şəklində gəlir əldə edir və öz səhmdarlarına dividend ödəyirlər. Azərbaycanda vauçeri özəlləşdirmə payı əvəz edir.

Opsion - sahibinə müəyyən edilmiş tarixdə müəyyən baza aktivlərini əvvəlcədən razılaşdırılmış qiymətlərlə almaq və ya satmaq hüququnu verən qiymətli kağızdır.

“Azərbaycan Respublikasında 1995-1998-ci illərdə dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi” Dövlət Proqramına görə xarici sərmayəçilər dövlət özəlləşdirmə payları (çekləri), habelə ilkin və təkrar bazarlarda özəlləşdirilən müəssisələrin səhmlərini yalnız dövlət özəlləşdirmə opsiyonları silinmək üçün təqdim edildikdən sonra satın ala bilər. Dövlət özəlləşdirmə opsiyonu onun sahibinə (xarici sənayəçiyə) sonradan özəlləşdirmədə istifadə etmək üçün Özəlləşdirmə çeklərini almaq hüquqları verən adsız (təqdim edənə) nağd qiymətli kağızdır.

Dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsində xaricilərin iştirakına icazə verilməsi Azərbaycanın strateji obyektlərinin özəlləşdirilməsi mümkünlüyünün birinci özəlləşdirmə Proqramına daxil edilməsi, onun təbii ehtiyatlarla zənginliyi xarici investorları çek bazarına daxil olmağa vadar etmişdir.

Bazar iqtisadiyyatı ölkələrində dövlət və bələdiyyə müəssisələrinin özəlləşdirilməsi üsulları aşağıdakılardır:

- Dövlətə və bələdiyyəyə məxsus olan törəmə və onlar tərəfindən nəzarət edilən müəssisələrin satılması;
- Dövlət sektoruna özəl sektorun buraxılması;
- Dövlətin üstünlük payı olmayan müəssisələrdə aktivlərin bir hissəsinin satılması.

Xidmət sahəsinin orta və kiçik müəssisələri və rəqabət əsasında iri müəssisələr hərrac vasitəsilə vətəndaşa onun dövlət əmlakında olan payının verilməsi ilə, özəlləşdirmə sertifikatı verilməsi ilə həyata keçirilir.

Dövlət əmlakının milli özəlləşdirmə proqramını hazırlamaq, mülkiyyətin yenidən bölünməsi prosesinin daha əhəmiyyətli olması məqsədilə Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 23 iyun 1992-ci il tarixli Fərmanına uyğun olaraq Dövlət Əmlak Komitəsi yaradılmışdı. Daha sonra özəlləşdirmənin normativ-hüquqi bazasını təmin etmək məqsədilə 7 yanvar 1993-cü ildə “Dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu qəbul edildi. Bu qanuna uyğun olaraq özəlləşdirmə dedikdə, dövlət mülkiyyətinin xüsusi mülkiyyətə keçməsi nəzərdə tutulurdu.

Nəzəri cəhətdən özəlləşdirmənin əsas məqsədi mülkiyyətdən səmərəli istifadə və bu əsasda özü üçün fayda əldə etməkdə maraqlı olan potensial mülkiyyətçinin meydana çıxmasıdır. Mülkiyyətin yeni sahiblərinin sərəncamına keçməsi bu yolda ilk addımdır.^[1] “Dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi haqqında” Azərbaycan Respublikasının 7 yanvar 1993-cü il tarixli Qanununun qəbulundan sonra Azərbaycan Respublikası Milli Məclisi 24 fevral 1993-cü ildə “Dövlət avtonəqliyyat vasitələrinin özəlləşdirilməsi haqqında” qərar qəbul etdi. Bu qərara əsasən avtonəqliyyat vasitələrinin bazar qiyməti ilə özəlləşdirilməsinə icazə verildi. Mövcud əsasnamə avtonəqliyyat vasitələrinin onların sürücülərinə satılmasını nəzərdə tuturdu.

1993-1994-cü illərdə 101 avtonəqliyyat müəssisəsində 7157 ədəd nəqliyyat vasitəsi özəlləşdirildi. Bununla da Azərbaycan Respublikasında özəlləşdirilmənin başlanğıcı qoyuldu.

Ölkəmizdə radikal iqtisadi islahatların həyata keçirilməsini təmin etmək məqsədilə “Azərbaycan Respublikasında 1995-1998-ci illərdə dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsinin Dövlət Proqramı”nın təsdiq edilməsinə dair Azərbaycan Respublikasının 29 sentyabr 1995-ci il tarixli Qanunu qəbul edilmişdir.

Həmin proqramda özəlləşdirmənin müddəti və mərhələləri, əsas vəzifələri, prioritetləri, özəlləşdirilən müəssisə və obyektlərin təsnifatı, səhmləşdimənin konkret variantları, özəlləşdirmədən daxil olan vəsaitlərin istifadə qaydaları,

özəlləşdirmə çeklərinin verilmə şərtləri və miqdarı, onlardan istifadə qaydaları və s. öz əksini tapmışdır.

Azərbaycan Respublikasında 1995-1998-ci illərdə dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsinin Dövlət Proqramına uyğun olaraq 1997-ci ilin 1 yanvar tarixinə Azərbaycan Respublikasında qeydiyyatda olan hər bir respublika vətəndaşına 4 özəlləşdirmə çekindən ibarət olan bir özəlləşdirmə payı verilməklə, 32 milyon çek və ya 8 milyon özəlləşdirmə payının verilməsi həyata keçirilmişdir.

Dövlət Özəlləşdirmə Proqramına uyğun olaraq özəlləşdirilən hər bir kiçik dövlət müəssisəsi və obyektlərinin 15%-i, orta və iri dövlət müəssisələrinin isə bir qayda olaraq 70%-i (ən azı 65, ən çoxu 75%-i) məhz dövlət özəlləşdirmə çekləri ilə qarşılıqlı özəl fiziki və hüquqi şəxslərə satılmağa başladı.

Əhali onlara pulsuz olaraq paylanmış dövlət özəlləşdirmə çeklərini bağışlamaq, girov qoymaq və ya satmaq hüququna malik idi. Məhz bu sərbəstlik müəssisələrin nəzarət səhm zərfini və ya digər bir hissəsini ilkin bazarda - çek auksionlarında əldə etməyə imkan yaratdı və bu imkan özəlləşdirmə çeklərinin alınıb-satıldığı institutların - çek mağazaları və birjadankənar qara bazarın formalaşmasına gətirib çıxardı.

Kütləvi özəlləşdirmə zamanı özəlləşdirilən əmlakın dəyəri 90 trln. manat, bir çekin dəyəri isə 281 min manat təşkil etmişdir, lakin “qara” bazarda bir çekin dəyəri 30-40 manat arasında olmuşdur.

Ölkədə birinci özəlləşdirmə proqramının üç ilində çek auksionları vasitəsi ilə 22 mindən çox kiçik dövlət müəssisəsi və obyektləri, 1000-ə yaxın orta və iri dövlət müəssisələri özəlləşdirilmişdir.

Əhaliyə paylanmış 7,5 milyon dövlət özəlləşdirmə paylarının 1 milyona yaxını (13%-i) tədavüldən çıxarılmışdır.

Orta və kiçik müəssisələrin özəlləşdirilməsinə gəldikdə isə, özəlləşdirmənin Dövlət Proqramına uyğun olaraq özəlləşdirməyə 4500 orta və iri müəssisə cəlb olunmuşdur, lakin Proqramda göstəriləyi kimi, özəlləşdirilən orta və iri

müəssisələr əvvəlcə səhmdar cəmiyyətə çevrilirlər. Yaradılan səhmdar cəmiyyətlərinin səhmlərinin bir hissəsi cəmiyyətin işçilərinə qapalı abunə üzrə, qalan hissəsi isə çek və pul auksionlarında satılırdı.

Dövlət Əmlak Komitəsinin məlumatına görə, 1999-cu ilin əvvəlinə respublikamızda orta və iri müəssisələrin bazasında aparılan kütləvi özəlləşdirmədən sonra 964 səhmdar cəmiyyəti yaradılmışdır. Təsis edilmiş bu səhmdar cəmiyyətlərinin 97,8%-də qapalı aparılmış və onların səhmləri həm çek, həm də pul auksionlarında hərraca çıxarılmışdı.

Mövzu 11

Qiymətli kağızlar bazarı və fond birjaları.

Qiymətli kağızlar bazarı - qiymətli kağızların alışı və satışının həyata keçirildiyi ssuda kapitalı bazarının bir hissəsidir və yaxud pul bazarının bir növüdür. Qiymətli kağızlar bazarı dedikdə qiymətli kağızların alqı-satqı sazişlərinin məcmusu başa düşülür.

Qiymətli kağızlar bazarı anlayışını ümumi şəkildə qiymətli kağızların buraxılışı və dövriyyəsi ilə bağlı iqtisadi münasibətlərin məcmusu kimi müəyyənləşdirmək olar.

Qiymətli kağızlar bazarı müasir bazar iqtisadiyyatının mühüm atributlarından biridir. Qiymətli kağızlar müddətindən asılı olaraq maliyyə bazarı, qısamüddətli qiymətli kağızlann iştirak etdiyi pul və uzunmüddətli qiymətli kağızların iştirak etdiyi kapital bazarına bölünür. Yəni, dolayısı ilə qiymətli kağızlar bazarı həm pul, həm də kapital bazarı kimi fəaliyyət göstərir.

Qiymətli kağızlar bazarı - maliyyə bazarının əsas hissəsidir, qiymətli kağızların alqı-satqısını təmin etmək üçün fəaliyyət göstərir. Qiymətli kağızlar bazarı maliyyə bazarının səmərəli fəaliyyət göstərən başlıca elementlərindən biri

olmaqla iqtisadiyyatın ayn-ayrı sahələrinə maliyyə vəsaitlərinin operativ şəkildə axınını təmin edən və investisiyaları aktivləşdirən bir sahədir. Qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızların lazımı anda pula çevrilməsini, yəni likvid duruma gəlməsində vasitəçilik rolunu üzərinə götürür.

Qiymətli kağızlar bazarı kapital formasından istehsal formasına keçməsinə kömək edir. O, bank kredit sistemini tamamlayır və onunla qarşılıqlı əlaqədə fəaliyyət göstərir.

Kapital bazarının tərkib hissələrindən biri olan qiymətli kağızlar bazarının funksiyasını ayırmaq üçün əmtəə bazarı və maliyyə bazarı arasında kapitalın hərəkətlərinin mahiyyətini və mexanizmini müəyyənləşdirmək lazımdır. Sonuncu halda sadəcə maliyyə bazarında deyil, qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət göstərən kapitalın problemini ayırmaq lazımdır.

Ümumi şəkildə qiymətli kağızlar bazarını iştirakçıların qiymətli kağızlar buraxılışı və tədavül zamanı yaranan iqtisadi münasibətlərin əsası kimi qiymətləndirmək olar. Bütün qiymətli kağızların pul kapitalından törəmədiyini nəzərə alaraq qiymətli kağızlar bazarını bütövlükdə maliyyə bazanna aid etmək düzgün olmazdı. Qiymətli kağızlar bazarı kapitalda olduğu kimi pula əsaslandığına görə fond bazarı adlanır.

Məhz bu keyfiyyətdə o, maliyyə bazarının əsas tərkib hissəsi kimi çıxış edir.

Qiymətli kağızlar bazarı kredit münasibətləri və sahibolma münasibətləri vasitəsi ilə ifadə olunur. Yuxarıda deyildiyi kimi, pul vəsaitini müddətliklik, haqqı ödənilmək və qaytarılmaq şərti ilə ya kredit müqaviləsi əsasında birbaşa, ya da qiymətli kağızları almaq vasitəsi ilə yerləşdirmək olar.

Öz pulunu qiymətli kağızlara qoyan investitorlar kreditor, qiymətli kağızların emitentləri isə borcalanlardır. Qiymətli kağızlara investisiya edilən pul vəsaitlərinin məcmusuna saxta kapital deyilir. Saxta kapitala həm də qiymətli kağızda təcəssüm edilən və onun sahibinə dividend və faiz formasında izafi dəyərin bir hissəsinin mənimsənilməsinə hüquq verən mülkiyyətin titulu deyilir.

Saxta kapitalın əmələ gəlməsi real və ssuda (borc) kapitalının fəaliyyəti ilə

qırılmaz surətdə əlaqədardır. Kapitalın bu oxşarının meydana gəlməsi pul vəsaitinin daha çox həcmdə cəlb edilməsi tələbinin artması nəticəsində pul kapitalının bir hissəsinin qiymətli kağızlar bazarında borca verilməsi, qiymətli kağızlann alışı forması şəklində baş verir. Beləliklə, saxta kapital qiymətli kağızlarda özünü təcəssüm etdirir.

Saxta kapital real və ssuda kapitalından köklü surətdə onunla fərqlənir ki:

- öz xüsusi dəyəri yoxdur;
- qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızlar formasında tədavül edir.

Real kapitaldan fərqli olaraq:

- saxta kapitalın kəmiyyəti qiymətli kağızlar üzrə gəlirlərin kapitallaşması yolu ilə müəyyən edilir;
- saxta kapitalın kəmiyyətinin dəyişməsi real kapitalın kəmiyyətinin dəyişməsi ilə üst-üstə düşmür.

Bazarda fiktiv kapitalın sərbəst hərəkəti aşağıdakıların ayrılmasına gətirib çıxarır:

- onun bazar dəyərinin balans dəyərindən;
- real maddi qiymətlilərinin dəyərinin onun kağızda qeyd edilmiş dəyərindən.

Qiymətli kağızlar kapitalın cəlb edilməsinin və deməli, sosial-iqtisadi problemlərin həll edilməsinin səmərəli vasitəsidir. Qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatların xüsusiyyəti investisiyalaşma obyektinin sərbəst mübadiləsindən ibarətdir. Bu, qiymətli kağızlara investisiya edilmiş pul vəsaitinin daha tez qayıtmasını asanlaşdırır. Müəssisənin müvəqqəti pul vəsaitinin qısamüddətli qiymətli kağıza qoyulması istehsal prosesinə toxunmur və onu pozmur. Qiymətli kağızların sərbəst surətdə alqı- satqısı əmanətçiyə mümkün şərtlərlə öz vəsaitini bu və ya digər obyektə qoymaq istədiyi vaxtı dəqiq müəyyən etməyə imkan verir. Qiymətli kağızlar bazarı fərdi əmanətçilərə imkan verir ki, mümkün şərtlərlə özünün əmanətlərini optimallaşdırsın.

Qiymətli kağızlar bazarı inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatının və maliyyə bazarının əhəmiyyətli seqmentlərindən biridir. Qiymətli kağızlar bazarı həm də

fond bazarı adlanır. Fond bazarının vəziyyətinə görə bütövlükdə iqtisadiyyatın maliyyə vəziyyəti qiymətləndirilir. Qiymətli kağızlar bazarı tədavülə qiymətli kağızlar və ondan törəmə maliyyə alətləri buraxmaq və yerləşdirmək yolu ilə iqtisadi subyektlərin maliyyə resurslarının cəlb edilməsi və yerləşdirilməsi prosesinə xidmət edir.

Qiymətli kağızlar bazarı istənilən bazara aid olan bir sıra vəzifələrin həll edilməsinə yönəlmişdir:

- qiymətli kağızların buraxılışı və sərbəst tədavülünü təmin edən bazar qiymətinin formalaşması;
- bazar iştirakçılarının qiymətli kağızlar və ondan törəmə maliyyə alətləri ilə əməliyyatlar üzrə bazar iştirakçılarının mənfəətli fəaliyyət göstərməsi üçün şərait yaradılması;
- qiymətli kağızların buraxılışı, yerləşdirilməsi, satışı-alışı qaydasını müəyyən etmək və satışda iştirak, nəzarət - tənzimləyici məhdudiyətlər sisteminin formalaşdırılması;
- ticarət obyektinə və onların iştirakçıları haqqında qiymətli kağızlar bazarının subyektlərinin informasiya təminatı.

Qiymətli kağızlar bazarının əsas subyekt kimi çıxış edir:

- investorlar,
- borcalanlar,
- kreditorlar,
- peşəkar və qeyri-peşəkar iştirakçılar.

Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarına vasitəçi broker, diler, depozitlər və klirinq fəaliyyəti həyata keçirən təşkilatlar aiddir. Qeyri-peşəkar iştirakçılar - müstəqil, vasitəçi olmadan xüsusi qiymətli kağızlarını yerləşdirən və ya qiymətli kağızları digər təşkilatlardan alan, bazarın peşəkar iştirakçısı olmayan təşkilatlardır.

Qiymətli kağızların obyektləri:

- səhmlər,

- istiqrazlar,
- veksel və depozit (əmanət) sertifikatları,
- fyuçerslər,
- opsiyonlar,
- depozitar qəbzləri,
- digər törəmə qiymətli kağızlar,
- maliyyə alətləri.

Qiymətli kağızlar bazarı onun spesifikliyini xarakterizə edən bir sıra funksiyaları yerinə yetirir:

- iqtisadiyyatın makroiqtisadi tənzimlənməsində iştirak;
- mülkiyyətin yenidən bölüşdürülməsi;
- hüquqi və fiziki şəxslərin, ictimai hakimiyyət orqanlarının müvəqqəti azad pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi və yenidən böl- güsü;
- əmanətlərin investisiyaya transformasiyası;
- iqtisadiyyatın pul vəsaiti qıtlığı keçirən sahələrinin pul ilə təmin edilməsi;
- maliyyə və qiymət risklərinin sığortası; [SEP]
- kommersiya funksiyası; [SEP]
- qiymət funksiyası; [SEP]
- informasiya funksiyası; [SEP]
- iqtisadiyyat subyektlərinin azad maliyyə resurslarının qiymətli kağızlara yerləşdirilməsi;
- kapitalın sahələrarası (struktur) axını; [SEP]
- bütün səviyyəli büdcələrin kəsirinin maliyyələşdirilməsi; [SEP]
- fyuçers və opsiyon müqaviləsi əsasında qiymət və digər [SEP] maliyyə riskinin sığortalanması. [SEP]
- emitent və investorların sayının artırılması; [SEP]
- qiymətli kağızların hərəkətini və infrastrukturunu reqlamentləşdirən nonnativ sənədlərin öyrənilməsinin təşkili; [SEP]
- qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatların nəzarətdə olması. [SEP]

Qiymətli kağızlar bazarı ilə əlaqədar aparılan təhlilləri ümumiləşdirərək belə nəticəyə gəlmək olar ki, müasir şəraitdə maliyyə bazarının tərkib hissəsi kimi qiymətli kağızlar bazarı maliyyə resurslarının hərəkətini təşkil etmək, onların düzgün istiqamətləndirilməsini təmin etmək, dövlətin maliyyə və pul-kredit siyasətinin əsas aləti kimi çıxış etmək və s. baxımından iqtisadiyyatın inkişafında mühüm rol oynayır. Xüsusilə də bazar iqtisadiyyatı sistemli ölkələr üçün bu bazarın inkişafı müstəsna əhəmiyyət kəsb edir.

Fond birjası qiymətli kağızlarla möhtəkiriyyətin mərkəzidir. Qiymətli kağızların məzənnəsi birjada qiymətli kağızların tələb və təklifi arasında nisbətdən asılı olaraq kəskin enib-qalxmaya məruz qalır. Bu enib-qalxma bir birja möhtəkiriyyətini varlandırır və digərinin müflisləşməsinə gətirib çıxarır. Nəticə etibarilə fond birjası iri birja işbazları əlində kapitalın mərkəzləşdirilməsinin güclü aləti xidmətini görür.

Beləliklə, fond birjası birjanın bir növüdür, təşkilatı rəsmiləşdirilmiş, müntəzəm fəaliyyət göstərən bazardır ki, burada auksion əsasında qiymətli kağızların açıq alqı-satqısı həyata keçirilir.

Fond birjası xüsusi hüquqi, nadir hallarda ictimai-hüquqi prinsip üzrə təşkil edilir. Fond birjasında bağlaşma həyata keçirmək hüququ yalnız birja üzvlərinə aiddir ki, bunlar da onların təsisçiləri (yaxud səhmdarlar) və yaxud müəyyən müddətə əqdləri həyata keçirmək hüququnu almış, daimi və ya müvəqqəti müştərilər, yəni birjada yer alanlardır. Fond birjasının üzvləri həm özləri və həm də birjada yeri olmayan müştərilər üçün qiymətli kağızlarla ticarət aparır, yəni vasitəçi rolunda çıxış edir.

Fond birjasında müxtəlif növ vasitəçilər fəaliyyət göstərir: brokerlər, dilerlər, maklerlər və joblerlər. Bu halda vasitəçilər kimi həm fiziki şəxslər - zəldə iştirak edənlər və burada əqd bağlayanlar (brokerlər), həm də hüquqi şəxslər (birja yerinin sahibi olanlar, məsələn, broker şirkətləri, makler kontorları və s.) olurlar.

Azərbaycan Respublikasının fəaliyyətdə olan qanunvericiliyinə əsasən fond

birjası qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarına - onların alqı-satqısını təşkil edənlərə aiddir.

Fond birjasının vəzifələri aşağıdakılardır.

1. Birjanın birinci vəzifəsi - bazar üçün yer təqdim etmək, yəni qiymətli kağızları onların ilkin sahiblərinə satmaq üçün və həm də onların təkrar satışı baş verə biləcək yeri mərkəzləşdirməkdən ibarətdir.

2. Fond birjasının ikinci vəzifəsi - tarazlı birja qiymətinin müəyyən edilməsidir. Bu vəzifənin yerinə yetirilməsi onunla mümkün olur ki, birja çox sayda həm satıcıları, həm də alıcıları toplayır, onlara bazar yeri təqdim edir. Burada onlar nəinki ticarətin şərtlərini müzakirə edir və razılaşmalar aparır, həm də konkret qiymətli kağızların mümkün dəyərini (qiymətini) müəyyən edirlər. Bundan əlavə, birja ticarətində nail olunmuş qiymətin reallığına etimad qazanmağa çalışırlar.

3. Birjanın üçüncü vəzifəsi - azad pul vəsaitini səfərbər etmək və mülkiyyət hüququnun verilməsinə yardım etməkdən ibarətdir. Birja qiymətli kağızların alıcılarını cəlb etməklə, emi- tentə imkan verir ki, özünün maliyyə öhdəliyinin əvəzinə investisiya üçün lazımi vəsaiti əldə etmiş olsun, yəni bir tərəfdən yeni vəsaitlərin toplanmasına, digər tərəfdən isə mülkiyyətçilərin fəaliyyət dairəsinin genişlənməsinə yardım edir.

4. Fond birjasının dördüncü vəzifəsi - birja ticarətinin aşkarlığını və açıqlığını təmin etməkdir. Bunları nəzərə almaq lazımdır ki, qiymətli kağızlara qoyulmuş vəsaitlər mütləq gəlir gətirməlidir fikrinə təminat vermir.

5. Birjanın beşinci vəzifəsi - öz fəaliyyətini arbitrajla təmin etməkdən ibarətdir. Bu halda arbitraj dedikdə mübahisələrin maneəsiz surətdə həll edilməsi üçün mexanizm başa düşülür. O, qarşıya qoyulmuş vəzifələri həll edə biləcək şəxslər dairəsini, habelə zərər çəkmiş tərəfin mümkün kompensasiyasını müəyyən etməlidir.

6. Birjanın altıncı vəzifəsi - birja zalında bağlanmış əqdlərin yerinə yetirilməsinə zəmanətin təmin edilməsindən ibarətdir. Bunun icrasına onunla nail

olunur ki, qiymətli kağızların etibarlılığına zəmanət verir.

Birja assosiasiyası (ABŞ) səhmdar cəmiyyət (Böyük Britaniya, Yaponiya) formasında yaradıla bilər, yaxud ictimai-hüquqi (dövlət) institut kimi fəaliyyət göstərir (Fransa).

Fond birjası - bağlı birjalar sırasına daxildir. Bu o deməkdir ki, burada qiymətli kağızlar ilə yalnız onun üzvləri ticarət edə bilər. Fond birjasının üzvləri onun səhmdarlarını, qiymətli kağızlar bazarının istənilən peşəkar iştirakçıları ola bilər. Rusiyada qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarına kommersiya bankları da aiddir. Ona görə də onlar da birjanın üzvləri ola bilər.

Fond birjası üçün onun bütün üzvləri bərabərdirlər, yəni müxtəlif kateqoriyalı üzvlərə yol verilmir, müvəqqəti üzlük ola bilməz, yerləri icarəyə vermək qadağandır. Fond birjası həssas barometri ifadə edir, onun vasitəsi ilə qiymətli kağızlar bazarının vəziyyəti haqqında fikir söylənilir və bütövlükdə iqtisadiyyatda vəziyyət müəyyən edilir.

Birja bağlaşmaları qiymətli kağızlarla bank əməliyyatı kimi o qədər də rəngarəng deyildir, lakin hər halda kifayət qədər çoxsaylıdır.

Birja əməliyyatları dedikdə-müəyyən edilmiş vaxtda birja binasında (mənzil) ticarət iştirakçıları arasında birjaya buraxılmış qiymətli kağızlarla alqı-satqı sazişi başa düşülür.

Fond birjası qiymətli kağızlarla ticarətin təşkili üzrə fəaliyyəti, yalnız depozitlərin klirinq fəaliyyəti ilə əvəz edə bilər. Qiymətli kağızlar birjaya avtomatik olaraq düşür və onların heç də hamısı birjaya buraxıla bilməz.

Fond dəyərliləri bağlaşmalarda iştirak etməzdən əvvəl xüsusi yoxlamadan keçməlidirlər. Qiymətli kağızların birjada ticarətə buraxılması üsulu listing adlanır. O, birjada tədavül edilən qiymətli kağızların etibarlılığını artırır. Fond dəyərlilərinin buraxılışını listing yoxlamasından keçdikdən sonra xüsusi komissiya həyata keçirir.

Birjanın idarə edilməsi ilə birja üzvlərinin ümumi yığıncağı və birjanın ictimai strukturunu təşkil edən seçkili orqanlar məşğul olur. İdarəetmənin bütün

orqanları demokratik olaraq seçilir və ona görə də birjaya özünüidarəedən təşkilat kimi baxılır.

Birjanın ali orqanı onun üzvlərinin ümumi iclasıdır ki, bu da maliyyə və təşkilati məsələləri həll edir, daxili intizam qaydalarını müəyyən edir. İclaslararası fasilədə ali orqan birja şurası (komitə) hesab edilir ki, o da birjanın cari fəaliyyətinə nəzarət edir. Operativ fəaliyyətə rəhbərlik üçün icra müdiriyyəti yaradılır. Birjada habelə müəyyən bölmələr təşkil edilir ki, onların hər biri spesifik fəaliyyətlər yerinə yetirir.

Şirkətlərin uğurlu fəaliyyətinin təşkili məsələlərindən biri əsaslandırılmış və səmərəli təşkilati - ştat strukturunun yaradılmasından ibarətdir. Şirkətin təşkilati - ştat strukturu onun yerinə yetirdiyi funksiyalardan asılıdır.

Funksional əlamətlərinə və onların birja ticarəti prosesində roluna görə bu vəzifələri aşağıdakı altı istiqamətdə və ya blokda birləşdirmək olur:

- birja ticarətinin təşkili; [SEP]
- listinqin və ticarət iştirakçılarının tərkibinin fonnalaşması; [SEP]
- ticarətbabağı xidmət; [SEP]
- ticarətdənsənra xidmət; [SEP]
- birja fəaliyyətinə nəzarət; [SEP]
- birja prosesinin avtomatlaşdırılması. [SEP]

Fond birjası ticarəti yalnız birjanın üzvləri arasında həyata keçirir, digər şəxslər birjada əqdləri onun üzvlərinin vasitəçiliyi ilə həyata keçirə bilər və birjanın üzvləri yalnız qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları (banklar, dilerlər) ola bilər. Birjada ticarətdə həm də ştat işçilər - maklerlər iştirak edə bilər. Fond birjasının nizamnaməsinə görə adətən vasitəçilər xüsusi əqdlər həyata keçirmək hüququna malik deyillər, lakin işdə bu qaydaya az əməl edilir. Bir sıra ölkələrdə birja vasitəçiləri dövlət məmurları (məsələn, Fransada), digərlərində isə xüsusi firmaların nümayəndələri (ABŞ-da, Böyük Britaniyada) olurlar.

Fond birjasında həyata keçirilən əməliyyatların əksəriyyət hissəsi qeyri-məhsuldar xarakterə malikdir. Öz məzmununa görə onlar mülkiyyətin bir əldən

digərinə keçməsinə ifadə edir. Fond birjasının yalnız bir əməliyyatı mövcuddur ki, bu da yeni qiymətli kağızların yerləşdirilməsidir.

Dünyanın iri fond birjalarında səhm əməliyyatları aparılır. Fond dəyərlilərinin potensial alıcıları Amerika birja aspektlərinə görə yüz milyon nəfər insandır. Bütün birja əməliyyatları kassa əqdlərinə və müddətli (fyuçers) əqdlərə bölünür.

Kassa əqdi satıcıda olan nağd qiymətli kağızlarına bağlanılır. Bu kimi əqdlər üzrə hesablaşma saziş bağlandıqdan sonra yaxın günlərdə həyata keçirilir. Müddətli (fyuçers sazişi) əqdlər gələcək dövrdə müəyyən anda həyata keçirilir.

Birja aləmi olduqca mürəkkəb və ziddiyyətlidir. Bir tərəfdən birja - bu, ardıcıl və təmiz ticarət üçün yerdir (məkan). Birjanın nüfuzu nə qədər yüksəkdirsə, buraya bir o qədər çox müştərilər müraciət edir və birja sahiblərinin gəlirləri də çox olur. Digər tərəfdən, o, möhtəkirlilik fırılacaqılarının (hiylələrinin) məkanıdır.

Fond birjası - qeyri-kommersiya təşkilatıdır, ona görə də onun fəaliyyətində qiymətli kağızlarla peşəkarcasına məşğul olanlar maraqlıdırlar. Bir sıra ölkələrdə (məsələn, Rusiyada) qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarında kommersiya bankları da aid edilir. Onlar bir qayda olaraq birjanın ən aktiv üzvlərinə çevrilirlər. Lakin, qeyd etmək lazımdır ki, heç də bütün ölkələrdə kommersiya banklarına birja fəaliyyəti ilə məşğul olmağa icazə verilmir.

Xarici təcrübədə fond birjası üzvü kateqoriyasına müxtəlif yanaşmanı ayırmaq olar. Bir ölkədə fiziki şəxslərə (ABŞ) üstünlük verilir, digər ölkələrdə hüquqi şəxslərə (Rusiya, Yaponiya və Kanada), üçüncü dövlətlərdə isə (onlar əksəriyyət təşkil edir) fiziki şəxslər ilə hüquqi şəxslər arasında fərq qoyulmur.

Birja üzvlərinə tələblər irəli sürülür ki, onlar da həm qanunvericilikdə və həm də birjanın özləri tərəfindən müəyyən edilir.

Birja üzvlərinin vəzifələri aşağıdakılardır:

- birjanın nizamnaməsinə və digər birjadaxili normativ sənədlərə əməl etmək;
- nizamnamədə və digər normativ sənədlərdə nəzərdə tutulmuş qaydada,

müvafiq həcmdə müəyyən edilmiş üsullarla qoyuluş və əlavə haqq keçirməli;
- birjaya fəaliyyətini həyata keçirmək sahəsində yardım göstərməli.

Fond birjası onun qarşısında qoyulmuş vəzifələri həyata keçirmək üçün effektiv təşkilati struktura malik olmalıdır. Birjanın təşkilati strukturu həm də onun üzvləri tərəfindən olan etimadı təmin etməlidir, yəni onlar demokratik şəkildə seçilmiş idarəetmə orqanına malik olmalıdır. Ona görə də birjaya özünüidarəetmə prinsipləri əsasında fəaliyyət göstərən özünütənzimləyən təşkilat kimi baxılır.

Hazırda birjanın təşkilinin müxtəlif təşkilati forması mövcuddur. Birja əsasən assosiasiya, səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılır, ya da ictimai-hüquqi (yəni dövlət) institut kimi fəaliyyət göstərir.

Fond birjası - nəinki ticarət, həm də qiymətli kağızlar bazarının tədqiqat və informasiya mərkəzidir. Bütün ölkələrin qanunvericiliyi fond birjasını qiymətli kağızlar bazannda baş verən tədqiqat prosesi ilə məşğul olmağa sövq edir. Ona görə də, bütün iri fond birjalarında xüsusi elmi-informasiya şöbələri vardır.

Son illərdə birjaların rolunun zəifləməsi qiymətli kağızlarla ticarətdə onun əhəmiyyətini dəyişmir, çünki birjanın özündə kapitalın təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsi saxlanılır, onun əməliyyatlarının kompüterləşdirilməsi səviyyəsi artır, informasiyanın toplanması, çatdırılması və işlənməsinin forma və metodları təkmilləşdirilir.

Gələcəkdə fond birjasının təşkili səviyyəsini yüksəltmək, investorların müdafiəsinin fəaliyyət göstərən sistemini yaratmaq, birjanın dövlət tənzimlənməsini təkmilləşdirmək, inkişaf etmiş ölkələrin fond birjalrı ilə əlaqəni genişləndirmək lazımdır.

Mövzu 12:

Səhmlər və istiqrazların ümumi xarakteristikası.

1. Pay qiymətli kağızları-səhmlər: onların mahiyyəti və növləri.

2. Borc qiymətli kağızları – istiqrazlar.

3. Kommersiya qiymətli kağızları – veksəl.

1 s u a l

Səhmlər - məşhur coğrafi kəşflər dövründə meydana gəlmişdir. Dəniz ekspedisiyalarının və iri ticarət karvanlarının maliyyələşməsi üçün əhəmiyyətli kapital qoyuluşuna ehtiyac duyulurdu. Məhz bununla əlaqədar olaraq tarixdə tacirlərin, bankirlərin, gəmi sahiblərinin öz kapitallarını birləşdirmək məqsədilə xüsusi cəmiyyətlərdə birləşməsi göstərilir. Bu cəmiyyətlərə payın qoyulması xüsusi sənədlə təsdiqlənirdi. Bu sənədə əsasən sahibin ümumi kapitaldakı payı göstərilir və birgə müəssisənin uğurlu işi müqabilində onun gəlirinin müəyyən hissəsini əldə etmə hüququ təsdiqlənirdi. Getdikcə bu sənəd səhm, cəmiyyət isə səhmdar cəmiyyət adını aldı. Dünyada ilk səhmdar cəmiyyətlər Hollandiya və İngiltərə Ost-Hindistan kompaniyaları olmuşdur. İllər keçdikcə səhmdar cəmiyyətinin buraxdığı səhmlər digər qiymətli kağızlara nisbətən daha çox hüquq verən klassik qiymətli kağızlar adlanmağa başlamışdır.

Emitentə görə korporativ (səhmdar cəmiyyəti tərəfindən buraxılan) səhmləri və müəssisənin (qeyri-kommersiya mülkiyyətli müəssisələr tərəfindən buraxılan) səhmləri fərqləndirilir.

Klassik səhmlər - səhmdar cəmiyyətləri tərəfindən buraxılan səhmlər - səhmdar tərəfindən həmin cəmiyyətin inkişafına vəsaitin köçürülməsini təsdiq edir və ona dividend şəklində mənfəətin bir hissəsini əldə etməyə və səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsində iştirak etməyə hüquq verir. Səhmlər qiymətli kağızlar bazarında tədavül edilir.

Azərbaycan Respublikasının “Qiymətli kağızlar haqqında” 1998-ci il 14 iyul tarixli Qanununda göstərilir: “Səhm-onun sahibinin (səhmdarın) səhmdar cəmiyyətin mənfəətinin bir hissəsini dividend şəklində almaq, səhmdar cəmiyyətin idarə edilməsində iştirak etmək və o ləğv edildikdən sonra qalan əmlakın bir hissəsini əldə etmək hüququnu təsbit edən emissiya qiymətli kağızıdır”.

Sənaye və ticarət müəssisələri, bankar, birjalar, broker firmaları, investisiya fondları və s. səhmdar cəmiyyəti ola bilərlər. Səhmlərin faiz şəklində gətirdiyi gəlir dividend adlanır.

Divident (latınca “dividendus” sözü olub - bölünməli olan mənasını verir) xalis mənfəətin ümumi məbləğinin bir hissəsi olmaqla səhmdarlar arasında onların səhmlərinin sayına uyğun olaraq bölüşdürülür. Səhm üzrə dividendlərin ödənilməsi müxtəlif üsullarla həyata keçirilir. Nağd pulla, korporasiyanın malları ilə, həmçinin əlavə səhmlər formasında da ödənilə bilər.

Səhmlər nominal və məzənnə qiymətinə malik olurlar. Nominal qiymət səhmin sertifikatında göstərilir. Məzənnə qiyməti isə hər gün qiymətli kağızlar bazarındakı tələb və təklifin təsiri altında əmələ gəlir.

Maddi cəhətdən sənədləşdirilmiş formada buraxılan səhmlər sertifikatla-xüsusi blankla təqdim olunur. Sertifikatın üzərində səhmin nominal qiyməti, alınan səhmlərin sayı, habelə onların ümumi məbləği və digər rekvizitlər göstərilir. Səhmin sertifikatı xüsusi qoruyucu vasitəyə malik möhkəm kağızlarda hazırlanır.

Hüquqi baxımdan səhmlərin sertifikatı səhmdarın hüquqlarını təsdiq edən sənəddir. Hər bir alınmış səhm səhmdara səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsində bir səs verir. Səhmdar iclasda və gizli səsvermədə iştirak etmək hüququna malikdir. Səhmdarların ümumi iclası korporasiyanın idarə edilməsinin ali orqanıdır.

Dividentlər müxtəlif üsullar ilə: nağd pul, korporasiyanın məhsulları, habelə əlavə səhmləri ilə, zamana görə isə - rüblük, hər yarım ildə və ya ildə bir dəfə

ödənilir.

Səhmlərin təsnifləşdirilməsi prinsipləri aşağıdakılardır.^[1]

1. Gəlirin hesablanması üsuluna görə:^[1]

- adlı səhm - müəssisənin xalis mənfəətinin həcmindən asılı olan qeyri-təsbit edilmiş gəlirli;^[1]
- güzəştli səhm-təsbit edilmiş gəlirli.^[1]

2. Digər qiymətli kağızlara dönərliyinə görə:^[1]

- dönərli (konvertə olunan) səhmlər (digər növ qiymətli kağızlara uyğun proporsiyalarda dəyişdirilə bilən);^[1]
- qeyri-dönərli (konvertə olunmayan) səhmlər (digər növ qiymətli kağızlara mübadilə olunmur). Dönərli səhmlər müxtəlif istiqrazlara və əksinə dəyişdirilə bilər. İmtiyazlı səhmlər sadə səhmlərə və əksinə mübadilə edilə bilər.^[1]

3. Dividentlərin ödənilməsi üzrə imtiyazlı səhmlər aşağıdakı kimi fərqləndirilir:

- dividentlərinin həcmi dövlət qısamüddətli istiqrazları faiz dərəcəsinin və ya bank kreditinin faiz dərəcəsinin dəyişməsinə əsasən korrektə edilən (dəyişdirilən) səhmlər;
- dividentlərinin həcmi dövlət qısamüddətli istiqrazlarının gəlirlərindən və faiz dərəcəsinin dəyişməsindən asılı olmayan dəyişməyən səhmlər.

4. Dividenti qoruyub saxlamaq qabiliyyətinə görə gizəstli səhmlər aşağıdakı kimi ola bilər:

- kumulyativ səhmlər - əvvəldən ödənilməmiş dividentlərin ödənilməsini təmin edən;
- qeyri-kumulyativ səhmlər - əvvəlcədən ödənilməmiş dividentlərin ödənilməsinə təminat verməyən.

5. Səhmlər həmçinin aşağıdakı kimi də təsnifləşdirilir:

- adlı (səhmin sertifikatında səhmdarın adı və soyadı göstərilir, bu cür səhmlərin alqı-satqı sövdələşmələri emitentdə rəsmiləşdirilməlidir);
- təqdimatlı (sertifikatda səhmdarın adı göstərilmir və bu cür səhmlərin alqı-satqı əməliyyatları emitentdə rəsmiləşdirilmir).

6. Emitentin özündən asılı olaraq buraxılmış səhmləri geri çağırmaq və almaq xüsusiyyətinə görə:

- geri çağırılan səhmlər;
- geri çağırılmayan səhmlər.

İmtiyazlı səhmlər, qeyd olunduğu kimi, səhmi saxlayan zaman kompensasiyalı əlavə ilə Direktorlar Şurasının qərarına əsasən nominal qiymətlə geri alın bilər. Bu səhmlər emitent üçün əlverişli, lakin investor üçün sərfəli deyil. Bütün bu təsnifləşdirmələrə əsasən qiymətli kağız bazarının segmentlərini ayırmaq olar. Məsələn, iqtisadi mahiyyətinə görə təsnifləşdirməyə əsasən və emitentə görə korporativ səhm bazarı fərqləndirilir.

2 s u a l

İstiqrazlar - istiqraz sahibinin onu buraxmış şəxsdən istiqrazda nəzərdə tutulan müddətdə istiqrazın nominal dəyərini və ya başqa əmlak ekvivalentini almaq hüququnu təsdiqləyən borc qiymətli kağızıdır.

İstiqraz vekselə yaxındır və səhmlərdən onunla fərqlənir ki, istiqrazlar müəyyən olunmuş müddətə buraxılır və bundan sonra ödənilir. Buna görə də istiqrazların nominal, məzənnə və alış qiymətləri vardır. Alış qiyməti həmçinin ödəniş qiyməti kimi dəyərləndirilir. İstiqrazların səhmlərdən fərqi həm də ondan ibarətdir ki, onlar yalnız müəyyən olunmuş müddətdə gəlir gətirmək hüququna malikdir və ödəniş zamanı öz istehlak dəyərlərini itirirlər. Bundan başqa, istiqrazlar üzrə gəlirlər emitent müəssisənin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətindən asılı deyildir.

İstiqrazlar aşağıdakı kimi təsnifləşdirilir.

1. Emitentə görə:

- korporativ istiqrazlar; ^[1]_{SEP}
- qeyri-səhmdar mülkiyyət formalı müəssisələrin istiqrazları; ^[1]_{SEP}
- dövlət istiqrazları; ^[1]_{SEP}

- bələdiyyə istiqrazları və s. [L][SEP]

2. Gəlirlərin ödənilməsi üsuluna görə:

- təsbit olunmuş faiz dərəcəli kuponlu istiqrazlar; [L][SEP]
- üzən və ya dəyişən faiz dərəcəli kuponlu istiqrazlar; [L][SEP]
- artan faiz dərəcəli kuponlu istiqrazlar; [L][SEP]
- kuponsuz istiqrazlar; [L][SEP]
- seçimə əsasən ödənilən istiqrazlar; [L][SEP]
- qarışıq formada ödənilən istiqrazlar. [L][SEP]

Təsbit olunmuş faiz dərəcəli kuponlu istiqrazlar - özündə [L][SEP] qiymətli kağızın şərtlərinə əsaslanan, bərabər mərhələlərlə istiqrazlar üzrə gəlirin dövri olaraq faizlər şəklində ödənilməsini əks etdirir. Kuponlu istiqrazlar üzərində faiz dərəcəsinin məbləği göstərilən əlavə kuponlar da olur. Faizli gəlirin ödənilməsi faktı xüsusi kartdan kuponun ayrılması ilə qeyd olunur. Belə ki, bu kupon qəti müəyyən olunmuş kuponlu istiqraza əlavə olunur ki, bu cür istiqrazlardan gələn gəlir inflyasiya şəraitində tez bir zamanda ucuzlaşır.

Üzən faiz dərəcəli kuponlu istiqrazlar - inflyasiya qarşısında daha əlverişlidir. Bu cür istiqrazlara görə müəyyən mərhələ üçün faiz orta bazis dərəcəsi ilə təyin olunur.

Artan kuponlu istiqrazlarda - faiz gəlirin artması ilə artır.

Kuponsuz istiqrazlar nominal qiymətlərindən aşağı qiymətə satılır, yəni diskontlu satış üzrə satılır, bağlandıqı zaman isə nominal qiymətlə alınır.

Seçimə əsasən ödənilən istiqrazlar - emitentə pul vəsaitlərinin çatışmadığı zaman investorlarla yeni buraxılan istiqrazlar vasitəsilə hesablaşmaq imkanı verir. Bu isə, əlbəttə ki, qiymətli kağızların şərtinə əsasən baş verir.

Qarışıq formada faizin ödənilməsində isə faiz əvvəlcə qəti müəyyən olunmuş formada, sonra isə üzən faizli kuponlu istiqrazların prinsipinə əsasən ödənilir.

3. İstiqrazları növünə görə:

- geri çağırılan,

- kumulyativ,
 - uzadıla və bağlanıla bilən istiqrazlara,
 - konvertə olunan istiqrazlara
- bölmək olar.

Geri çağırılan istiqrazlar emitentə imkan verir ki, onları bağlanma müddətindən əvvəl, istiqrazların sahiblərindən nominaldan bir qədər yüksək qiymətə geri ala bilsin. Geri çağırılmanın başlıca səbəbi əsasən buraxılışın şərtləri ilə müqayisədə onların faiz dərəcələrinin aşağı düşməsi olur. Digər səbəb isə borcun bağlanma müddətinin dəyişməsi ola bilər. Bu halda geri alınmış istiqrazların əvəzinə daha uzunmüddətli istiqrazlar buraxılır.

Kumulyativ istiqrazlar üzrə gəlir onların bağlanması ilə eyni vaxtda ödənilir.

Uzadıla bilən istiqrazlar qısa müddət üçün buraxılır. Bu istiqrazlar sahibinə geri alınma zamanı onları daha uzunmüddətli öhdəliklərə dəyişmə imkanı verir. Bu cür istiqrazlar emitent üçün çox əlverişlidir. Belə ki, bağlanma zamanı bir neçə ilə uzadıla bilər.

Bağlanıla bilən istiqrazlar uzun müddət üçün buraxılır. Lakin onlar müddət başa çatmadan əvvəl də bağlanıla bilər. Bu cür istiqrazlar investorlar üçün əlverişlidir.

Konvertə olunan istiqrazlar isə sahibinə onların bağlanma müddətinə qədər bu istiqrazları adi və ya imtiyazlı səhmlərə dəyişdirmək imkanı verir.

4. *İstiqrazın təminat üsuluna görə:*^[SEP]

- təmin olunmuş istiqraz (girovlu istiqraz);^[SEP]
- qeyri-təminatlı istiqraz (girovsuzistiqraz).^[SEP]

İstiqrazın girovlu təminatı investor üçün emitentin ödəmə qabiliyyətsizliyi nəticəsində maliyyə itkilərindən qorunma aləti kimi çıxış edir. Girov girov kağızı ilə rəsmiləşdirilir ki, bu da özündə uyğun sənədləri cəmləşdirir. Bu sənədə əsasən emitent öz aktivlərini istiqrazın təminatlı olması üçün girov qoyur. Kreditor isə öz növbəsində emitentin ödəmə qabiliyyətsizliyi zamanı onun girov qoyulmuş aktivlərinə sahib olmaq hüququnu əldə etmiş olur.

ödəmə qabiliyyəti olma- dıqda öhdəliyi öz üzərinə zəmanət götürür. Emitentin buraxılan istiqrazlara görə bir neçə zəmanəti ola bilər.

Yenidən təşkil olunmuş istiqrazlara görə emitent faiz ödəmələrinə zəmanət vermir. Lakin borcun əsas hissəsinə bütövlükdə cavabdehlik daşıyır. Gəlirin ölçüsü emitentin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətindən asılı olur. Bu cür istiqrazların buraxılmasında məqsəd müəssisənin yenidən qurulması və ya profil dəyişikliklərinin edilməsi üçün pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi, həmçinin əvvəlcədən buraxılmış istiqrazların yenisi ilə əvəz olunmasıdır.

Təminatlı istiqrazlar (girovsuz istiqrazlar) heç bir girova malik olmurlar və iki bir-birinə tamamilə əks hallarda buraxılırlar: birinci halda emitentin istiqrazı təminatlı etmək üçün aktivləri yoxdur; ikinci halda isə emitent şirkətin nüfuzu o qədər böyük olur ki, heç bir girovun olmasına lüzum qalmır. Şirkətin iqtisadi vəziyyəti və yüksək gəlirləri investordada girovsuz da inam yaradır. Bu cür istiqrazlar bir qayda olaraq yüksək gəlir faizlərinə malik olurlar.^[1]

5. Müddətinə görə aşağıdakı istiqrazlar seçilir:

qısamüddətli istiqrazlar (1 ildən 3 ilə qədər);

ortamüddətli istiqrazlar (3 ildən 10 ilə qədər);

uzunmüddətli istiqrazlar (10 ildən artıq müddətə).

3 sual

Kommersiya qiymətli kağızları dedikdə ödənilmə müddəti bir ilədək olan öhdəliklər başa düşülür. Onlara veksellər, depozit və əmanət sertifikatları aiddir. Veksellər ilə kredit münasibətləri rəsmiləşdirilir.

Veksellərin təsnifləşdirilməsi prinsipləri.

1. Təyinatına görə:^[1]

xəzinə vekselləri - dövlət tərəfindən müddətlilik, haqqı ödənilmək və qaytarılmaq şərti ilə pul vəsaitlərini cəlb etmək üçün buraxılır;

kommersiya vekselləri - əmtəələrin alqı-satqı bağlaşmalarını örtür;

maliyyə vekselləri - əmtəələrin alqı-satqı bağlaşmalarını örtmür.

2. Tərtibi formasına görə;^[1]

sadə veksellər (borclu tərəfindən yazılır və imzalanır, borcun qaytarılmasının mütləq öhdəliyidir);^[1]

köçürmə veksellər - (kreditor tərəfindən yazılır və imzalanır, borcluya əmr sayılır).^[1]

3. Gəlirlərin ödənilməsi üsuluna görə;^[1]

faiz vekseli (nominal üzrə satılır, faiz hesablanması şərtini təcəssüm etdirir, nominaldan yüksək qiymətə ödənilir);^[1]

diskont vekselləri (nominaldan aşağı qiymət üzrə satılır, faiz hesablamaq şərtini özündə təcəssüm etdirmir, nominal üzrə ödənilir).^[1]

Veksellərə aşağıdakı xassələr xarakterikdir:

- mücərrədlik;^[1]
- mübahisəsizlik (şəxsizlik);^[1]
- etiraz hüququ;^[1]
- birgə məsuliyyət.^[1]

Veksel - ciddi formal sənəddir və mütləq rekvizitləri ehtiva ^[1]edir ki, onlardan birinin olmaması onu yararsız edir.^[1]

Sertifikat - bütövlükdə qısamüddətli qiymətli kağızdır. Bu kağız kredit müəssisəsinin yazılı şəhadətnaməsi olmaqla həmin müəssisədə pul vəsaitinin depozitə qoyulmasını əks etdirir. Sertifikat əmanətçinin müəyyən olunmuş müddət başa çatdıqdan sonra əmanət qoyduğu pul vəsaitini və bu vəsaitə görə faizini geri ^[1]almasına hüquq verən sənəddir.

Sertifikatlar aşağıdakı kimi təsnifləşdirilir:

depozit və əmanət sertifikatları;^[1]

adlı və təqdimatlı sertifikatlar;^[1]

müddətli və tələb olunanadək sertifikatlar.^[1]

Depozit sertifikatları - qiymətli kağızların hüquqi şəxslər ^[1]tərəfindən əldə olunan fonnasıdır. Bu sertifikatlar pul vəsaitlərinin bank tərəfindən depozitə qəbul

edilməsini yazılı sübut edən, sahibinə müəyyən müddətdə tam məbləğdə depoziti və hesablanmış faizi almaq hüququ verir. Bu sertifikatların nominal qiyməti yüksək olur. [SEP]

Əmanət sertifikatları - qiymətli kağızların elə bir növüdür ki, bu kağızlar fiziki şəxslər tərəfindən əldə olunur. Bu sertifikatlar əmanətçilər tərəfindən müəyyən məbləğin əmanətə verilməsi və bank tərəfindən onun qəbul edilməsini yazılı təsdiq edir. Sahibinə müəyyən müddətdə əmanəti və ona hesablanmış faizi geri almaq hüququ verir. Əmanət sertifikatları aşağı nominal qiymətə malik olurlar.

Depozit və əmanət sertifikatları bütün dünyada geniş istifadə olunur. Belə ki, sertifikatlar təsərrüfat subyektləri və əhali üçün müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin likvid formada saxlanması üçün çox əlverişli alətdir.

Sertifikatlar mütləq rekvizitlərə malik olmalıdır ki, bunların birinin olmaması sertifikatı yararsız edir.

Sertifikat qiymətli kağız kimi alqı-satqı obyektinə ola bilər. Əgər sertifikat adlıdırsa o zaman ona bir rekvizit də - ötürücü yazı əlavə edilir.

Hər bir sertifikatın əlavə talonu olur ki, bu talon bankın işçisi tərəfindən doldurulur.

Sertifikatlara əlavə olunan talonlar kredit təşkilatlarında qalır və verilmiş sertifikatların uçotunun aparılması üçün nəzərdə tutulur.

Mövzu 13:

Birja fəaliyyəti.

Birja (lat. bursa, çanta) — təşkilati cəhətdən xüsusi qayadada formalaşmış, müəyyən əmtəələrlə sövdələşmələr aparan bazar başa düşülür. Birja - əmtəələrin, xammalın, qiymətli kağızların satışı ilə məşğul olan vaxtaşırı fəaliyyət göstərən topdan bazardır. Onlar bazar iqtisadiyyatının iqtisadi aləti rolunu yerinə yetirir və əmtəələrin, xammalın, qiymətli kağızların alışı və satışında azad bazar münasibətlərini formalaşdırırlar.

Birja – qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada marağı olan hüquqi və fiziki şəxslər tərəfindən könüllü pay əsasında yaradılmış təşkilatdır. Birjaların yardılmasında dövlət orqanları, banklar, sığorta və investisiya şirkətləri və fondları, ictimai, dini və xeyriyyəçi təşkilatlar və qurumlar iştirak edə bilməzlər.

Birjalar təsisçilərin iclasında qəbul edilmiş qərar əsasında yaradılır. Təsisçilər iclasda müəyyən edilmiş ölçüdə öz paylarını daxil edirlər. Daxil edilmiş pay ölçüsündə təsisçilər birjanın təsərrüfat fəaliyyətinin nəticələrinə görə əmlak məsuliyyəti daşıyırlar. Birja dövlət qeydiyyatından keçdiyi andan hüquqi şəxs statusunu əldə edir, birja ticarəti aparmaq üçün lisenziya əldə etdikdən sonra isə birja sövdələşmələri aparmaq hüququna malik olur.

Birjalar - təşkil olunmuş, müntəzəm fəaliyyət göstərən, qiymətli kağızlarla (*fond*), standart və nümunələri əsasında əmtəələrin topdansatış ticarəti, müxtəlif valyutalarla ticarət müqavilələri bağlanılan zaman tələb və təklifə əsasən müəyyən olunmuş rəsmi qiymətlərlə ticarətdir.

Birjalar qiymət və sistemlərin yaranmasına birbaşa təsir edən institusional subyekt kimi öz əhəmiyyətinə görə banklar və bank sistemindən geridə qalmır. Bazar iqtisadiyyatı şəraitində dövriyyə sferasının əsas elementlərindən biri də birjalardır. Birjalar müstəqil kommersiya fəaliyyəti növü kimi xüsusi qaydalar üzrə əmtəələrin məqsədyönlü ticarət formasıdır.

Azərbaycanda ilk birja 1886-cı ildə yaranmış və birja təsisatlarının birinci dünya müharibəsi, daha sonra hərbi kommunizm siyasəti ilə əlaqədar fəaliyyəti bir neçə il ərzində dayandırılsa da 1922-1930-cu illərdə birjalar yenidən fəaliyyət

göstərmişlər. Göründüyü kimi, tədqiq edilən dövr ərzində birja təsisatlarının fəaliyyəti təxmini olaraq yarım əsirlik bir dövrün spesifik xüsusiyyətlərini özündə əks etdirir və bu illərin institusional təcrübəsi müəyyən əhəmiyyət kəsb edir. Çünki nəzərə alsaq ki, birjalar. eyni zamanda, vergi subyekti, birja gəlirləri isə vergi obyektini kimi çıxış edir, bu zaman birja təsisatlarına daha anlamlı rəqurslardan baxmaq mümkündür. Yəni, qeyd etmək lazımdır ki, birja praktikasında hər hansı biznes və kommərsiya fəaliyyətində mənəfət məcmusu, əsas fondların və digər birja obyektlərinin reallaşdırılmasından əldə olunan mənəfət, həyata keçirilən birja əməliyyatlarından əldə edilən gəlirlər vergi obyektini kimi çıxış edirdi. Vergi obyektləri kimi qiymətli kağızlardan (*səhm, istiqraz, sertifikat və s.*) əldə edilən gəlir faizləri də çıxış edir.

Bütünlükdə, birjalar vergi ödəyicisi kimi maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətləri ilə əlaqədar hesabat materialları hazırlamalı, həmin materialların mövcud qanunvericilikdə nəzərdə tutulmuş müəyyən müddət ərzində saxlanılmasının təmin etməli, dövlətin vergi işinə nəzarət edən müvafiq instansiyaların birjaların üzərinə düşən öhdəliklərin yerinə yetirilməsinə nəzarət işinə şərait yaratmalı idilər.

Sonrakı illərdə sovet iqtisadi idarəetmə praktikasında birja təsisatlarından istifadə olunmayıb.

Müstəqillik illərində Azərbaycanda birjalar yenidən yaranmış, hal hazırda Respublikamızda:

1. Bakı Fond Birjasi (*BSE*),
2. BBVB - Bakı Banklararası Valyuta Birjasi,
3. Respublika Əmtəə Birjasi,
4. Respublika Xammal və Əmtəə Birjasi,
5. Əmək Birjasi

təsis olunaraq fəaliyyət göstərməkdədir. Göründüyü kimi, bu gün Azərbaycan Respublikasında birjaların müxtəlif növləri fəaliyyət göstərir. Lakin həmin birja təsisatların bazar iqtisadiyyatının əhəmiyyətli elementi kimi Respublikamızda

fəaliyyət göstərmələri üçün birinci növbədə birja praktikasını zamanı toplanılmış təcrübələrdən yararlanmağa ehtiyac vardır. Bir tərəfdən bu gün dünyanın aparıcı dövlətlərində birja praktikasını sahəsində təcrübənin öyrənilməsinə ehtiyac varsa, digər tərəfdən bununla yanaşı Respublikanın özündə birja təsisatlarının genezisi və institusional tarixi ilə əlaqədar gerçəkliklərin nəzərdən keçirilməsi xüsusi əhəmiyyət kəsb edir.

Azərbaycanda birjaların yaranması tarixi XIX əsrin 80-ci illərinə aid edilərsə də, qiymətli kağızlar bazarının yaranması XX əsrin əvvəllərinə təsadüf edir. Ölkəmizdə ilk səhmlər 1913-cü ildə Bakı Tacir Bankının nizamnaməsinin təsdiq edilməsi ilə buraxılmışdır. Bu bankın əsas səhmdarları Azərbaycanın tanınmış sahibkarları - şuranın sədri H.Z.Tağıyev, üzvləri M.Əsədullayev, M.Nağıyev, M.Muxtarov və başqaları olmuşlar.

XX əsrin ilk iki onilliyində Bakıda fəaliyyət göstərən bir sıra səhmdar cəmiyyətlər əsas emitentlər kimi çıxış edirdilər. Bu cəmiyyətlərin əksəriyyəti neft istehsalı, emalı və ticarəti ilə məşğul olurdu. Onlardan “Neft məhsulları səhmdar cəmiyyəti”, “Bülbülə neft və ticarət səhmdar cəmiyyəti”, “Balaxanı-Zabrat neft istehsalı səhmdar cəmiyyəti” və digərlərini qeyd etmək olar. Yeni Bakı Neft Emalı Zavodunun, Bakı Tacir Bankının və başqa iri şirkətlərin səhmləri Moskvanın, Sankt-Peterburqun və Rusiyanın digər iri şəhərlərinin fond birjalarında satışa çıxarılırdı.

XIX-XX əslərdə Azərbaycanda iri Rusiya banklarının Bakı filialları fəaliyyət göstərirdi. Bu sırada:

- Sankt-Peterburq Dövlət Bankının (1874-1920),
- Sankt-Peterburq Beynəlxalq Kommersiya Bankının (KB) (1868-1920),
- “Voljsk-Kams” KB (1870- 1920),
- Rusiya Xarici Ticarət KB (1871-1919),
- “Rusiya Sənaye ticarət” KB (1890- 1920),
- “Şimal” KB (1901-1910),
- “Rusiya Asiya” KB (1910-1920),

- “Azov-Don” KB (1877-1920) və b. göstərmək olar.

Hələ 1900-cu ilin “Kaspi” qəzetinin səhifələrində veksəl islahatı haqqındakı məqalələrdə bu qiymətli kağızın o zaman geniş istifadəsi və labüdlüyünü təsdiq edən maraqlı məlumatlar dərc olunurdu. Həmin dövrdə Bakı Tacir Bankı və Bakıda fəaliyyət göstərən digər banklar tərəfindən veksellər və faiz kağızları buraxılmışdır. Veksellərdən ödəniş prosesində və borc münasibətlərinin formalaşmasında geniş istifadə olunmuşdur. Veksəl bazarı Azərbaycan Demokratik Respublikası dövründə də inkişaf etmiş, lakin Sovet hakimiyyəti dövründə məhdudlaşdırılmışdır. Sovet Azərbaycanında bütün MDB məkanında olduğu kimi dövriyyədə olan əsas qiymətli kağız uduşlu dövlət istiqrazları olmuşdur.

RSFSR Xalq Komissarları Soveti “Fond birjalari əməliyyatları haqqında qərar” qəbul etdi və həmin qərarlar əsasında Azərbaycan SSR-da birjalarla əlaqədar prosedurlar müəyyənləşdirilmişdi. 1922-ci ildə mart ayında Azkooperasiya və dövlət müəssisələri tərəfindən Bakı Birjası yaradıldı. Yeni Nizamnaməyə əsasən Birja aşağıdakı vəzifələri daşıyırdı:

- Azərbaycan bazarlarında dövriyyədə olan və dövriyyəyə daxil ola biləcək bütün növ əmtəələrə, zinət əşyalarına, xarici valyutalara tələb və təklifin müəyyənləşdirilməsi;

- Yuxarıda adları çəkilən həm yerli, həm də gətirilən əmtəə və qiymətli əşyalarla istər dövlət, istər kooperativ, istərsə də fiziki şəxslərin ticarət əməliyyatlarının tənzimlənməsi;

- Birja üzvlərinə birja əməliyyatlarının aparılması üçün tələb olunan texniki şəraitin yaradılması;

- Bağlanmış birja müqavilələri, bazar, qiymətlər, tələb və təklif, nəqliyyat haqqında məlumatların toplanılması və nəşr olunması;

- Bağlanmış müqavilələrlə əlaqədar münaqişələrin həlli;

- Ticarət və sənayenin ehtiyacları haqqında ərizə və təqdimatların hazırlanması.

Qeyd etmək lazımdır ki, bu qərarlar 1925-ci ilə kimi qüvvədə olmuşdur.

Müvafiq olaraq bütün Rusiyada və daha sonra SSRİ-də 1922-ci ildə 50, 1923-cü ildə 79, 1924-cü ildə 96 birjalar var idi. Birjalar nəinki quberniya, hətta qəza mərkəzlərində də yarandı. 1925-ci ildə oktyabrın 2-də “Əmtəə və Fond birjalrı, əmtəə birjalarında fond şöbələri haqqında Əsasnamə” qəbul olundu. Əsasnamədə bildirilirdi ki, birja ticarət edən müəssisə və şəxslərin müəssisəsidir və aşağıdakı məqsədləri daşıyır:

- ticarət sövdələşmələrinin aparılması üçün ticarət edənlərin müntəzəm toplanmasına imkan yaratmaq;
- əmtələrin qiymətləri, tələb və təklifinin müəyyənləşdirilməsi;
- ticarət dövriyyəsi və onunla əlaqədar dövriyyə əməliyyatlarının öyrənilməsi, nizama salınması və daha əlverişli şəraitin yaradılması;
- hökumət orqanları qarşısında ticarətin maraq və ehtiyaclarını ifadə edən təmsilçilərin olması;
- birjada qeydə alınmış ticarət sövdələşmələrində yaranan münaqişələrin barışdırıcı üsullarla həlli.

Qeyd etmək lazımdır ki, 1925-ci ildə oktyabrın 2-də qəbul olunmuş “Əmtəə və Fond birjalrı, əmtəə birjalarında fond şöbələri haqqında Əsasnamə” 88 bənddən ibarət olub 1928-ci ilə kimi mövcud olmuş, 1928-ci ildə 88 bənddən ibarət yeni əsasnamə qəbul olunmuşdur.

SSRİ Xalq Daxili Ticarət Komissarlığının izahat materiallarından məlum olur ki, 20-ci illərdə birjalar, formal da olsa, dövlət idarəsi sayılmırdı, idarəetmə orqanları iyerarxiyasında yer tutmayıb, özünüidarəetmə prinsipləri və öz vəsaitləri əsasında fəaliyyət göstərirdilər. Birja Komitəsinin tərkibi seçilərək tərkibi haqqında məlumat Xalq Daxili Ticarət Komissarlığına təqdim olunurdu. 1926-cı ildə oktyabrın 1-də bütün SSRİ-də 114 əmtəə birjası və birjalrıların bütünlükdə 8514 ticarət-sənaye müəssisə və fiziki şəxs qismində üzvləri var idi. 1927-ci ildə SSRİ Xalq Komissarları Sovetinin iclasında birjalar və onların şəbəkəsinin fəaliyyətinin yenidən nəzərdən keçirilməsi gündəmə gəldi. Qərara alındı ki, ən iri ticarət qovşaqlarında ancaq birjalar saxlanılsın və onların sayının

14 olması müəyyən olundu. 1930-cu ildə bütün əmtəə birjalarının ləğv edilməsi qərara alındı.

Göründüyü kimi, 1921-1930-cu illərdə Birjalar çox ukladlı iqtisadi şəraitdə bazarı tənzimləyən və fəaliyyətinə dövlət tərəfindən ciddi nəzarət edilən iqtisadi mexanizm kimi diqqəti cəlb edir. 1930-cu ildə çox ukladlılığın ləğvi, planlı iqtisadiyyatın güclənməsi sovet dövlətinə birjaların bağlanması imkanı yaratdı.

Hal – hazırda *Fond birjası*, müstəqil olaraq, fəaliyyət predmeti qiymətli kağızlar üçün zəruri şəraitin yaradılması, onların bazar qiymətlərinin müəyyən edilməsi, qiymətli kağızlara olan tələb və təklif arasında tarazlığı əks etdirən, həmçinin onlar haqqında lazımi informasiyanın yayılması, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının yüksək peşəkarlıq səviyyəsini nümayiş etdirmək üçün şərait yaradılması olan təşkilatdır.

Fond birjası qapalı səhmdar cəmiyyət formasında olur. Fond birjası yalnız birja üzvləri arasında ticarəti təşkil edir.

Fond birjası fəaliyyətini müvafiq icra hakimiyyəti orqanının verdiyi xüsusi razılığı əsasında həyata keçirir. Fond birjası depozitləri və klirinq fəaliyyəti istisna olmaqla, digər fəaliyyət növləri ilə məşğul ola bilməz. Fond birjasının nizamnaməsinin, onun ticarət qaydaların pozulması və fond birjasının digər daxili sənədlərinin pozulması zamanı cərimələr müəyyən edilir. Fond birjasının üzvlərinə aid olan daxili normative aktlar fond birjası tərəfindən onun üzvlərinin təklifləri nəzərə alınmaqla müstəqil müəyyənləşir.

İlk birja 1406-cı ildə Brügge şəhərində (indiki Belçikada yerləşir) van der Bursa adlı varlı bir şəxsin evinin qarşısındakı meydanda yaranmışdır. Şəxsin soy adı (Bursa) "pul kisəsi" mənasını verir, eyni zamanda onun evinin üzərində təsvir olunmuş gerb üç pul kisəsindən ibarət idi.

"Bursa" sözündən "birja" sözü yaranmış və bu söz tezliklə Antverpendə (1460), Lionda (1462), Amsterdamda (1530), Londonda (1556), Hamburqda (1564) və d. şəhərlərdə yaranmış topdansatış əmtəə bazarlarına şamil edildi. .

Fond birjaları isə ilk əvvəl əmtəə birjalarının fond hökumətləri kimi

mövcud idilər. Burada pul vəsaitləri və pul öhdəlikləri (istiqraz, veksəl, etibarnamələr) alınıb-satılırdı. Belə kağızların tədavül həcmi genişləndikcə, fond bölmələri təcrid oldular və qiymətli kağızlar bazarı fond birjası adlandırılmağa başladı. İlk müstəqil fond birjası 1611-ci ildə yaradılmış Amsterdam birjası hesab edilir.

Mövzu 14

Beynəlxalq maliyyə bazarları.

Dövlət qiymətli kağızlar bazarı - dövlət qiymətli kağızlarının tədavülü ilə bağlı yaranan münasibətlərin məcmusunu ifadə edir. Əgər münasibətlər mövcuddursa, deməli, onları yaradan subyektlər də mövcuddur. Bu baxımdan dövlət qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları - burada alqı-satqı prosesini həyata keçirən, eləcə də bu proses ilə bağlı yardımçı xarakter daşıyan subyektlərdir.

Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları kimi qiymətli kağızların alqı - satqısı, tədavülü ilə əlaqədar müəyyən iqtisadi əlaqələr quran fiziki və hüquqi şəxslər çıxış edir.

Qiymətli kağızların spesifikliyinə uyğun olaraq onun aşağıdakı iştirakçıları - emitentləri, investorları, peşəkər iştirakçıları, qiymətli kağızlar bazarına xidmət göstərən təşkilatçıları, dövlət tənzimləyici və idarəetmə orqanlarını fərqləndirmək lazımdır.

“Emitent”- qiymətli kağızları tədavülə buraxan, yaxud fond bazarını qiymətli kağızlar ilə daima təmin edən və onların sahibi qarşısında öz adından öhdəliklər daşıyan hüquqi şəxs, dövlət hakimiyyəti və ya bələdiyyə orqanlarıdır. Qiymətli kağızların emitenti kimi istənilən mülkiyyət formalı müəssisələr - dövlət, səhmdar və s. çıxış edə bilər.

Dövlət qiymətli kağızlarının emitentləri mərkəzi hökumət, yerli hökumət orqanları, dövlət himayəsi və ya zəmanəti altında olan idarə və təşkilatlar, eləcə də bələdiyyə orqanlarıdır. Emitent öz qiymətli kağızlarının alışı və satışı

əməliyyatlarını özü tənzimləyir.

İnvestor -dedikdə tədavülə buraxılan qiymətli kağızları alan şəxs başa düşülür. Fərdi və institusional investorlar fərqləndirilir. Fərdi investorlar - fiziki şəxslər, institusional investorlar isə müxtəlif məqsədlər üçün qiymətli kağızları alan hüquqi şəxslər hesab edilir.

İnvestor emitentin məqsədini reallığa keçirən tərəfdir. Qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğu və inkişafı investorun ona olan marağından asılıdır.

Statusuna görə investorları belə qruplaşdırmaq olar:

- fərdi investorlar;
- kollektiv investorlar;
- peşəkar investorlar.^[1]_[SƏP]

Fərdi investorlar fiziki şəxslərdir ki, onlar sərəncamında olan sərbəst pul vəsaitlərinin bir hissəsini dövlət qiymətli kağızlarına yönəldir və bu yolla pullarının dəyərsizləşməsinin qarşısını alır, mənfəət əldə edir.

Qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyəti həyata keçirmək üçün lisenziya hüququ olmayan hüquqi şəxslər kollektiv investorlar kimi çıxış edir.

Kollektiv investorlar iki qrupa bölünür:

- şirkətlər,
- xüsusi institutlar.

Dövlət qiymətli kağızlar bazarının investorlarının digər bir qrupunu peşəkarlar - lisenziya hüququ olan hüquqi şəxslər təşkil edir.

Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları - qiymətli kağızlar bazarında emitentlər və investorlar arasında əlaqə yaradan və qiymətli kağızların yerləşdirilməsinə kömək edən fiziki və hüquqi şəxslərdir.

Qiymətli kağızların peşəkar iştirakçılarının iki əsas kateqoriyası mövcuddur:

- brokerlər - müştərinin adından və onun hesabına çıxış edir;
- dilerlər - öz adından və öz hesabına çıxış edir.^[1]_[SƏP]

Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının məcmusu onun təşkilati

strukturunu təşkil edir. Qiymətli kağızların infrastrukturu özünə aşağıdakıları daxil edir:

- birja ticarəti sistemi (fond birjası);
- birjadankənar ticarət sistemi;
- qeydiyyatçılar (reyestri saxlayanlar);
- depozitarilər;
- hesab-ticarət sistemi;
- informasiya agentliyi və şəbəkələr.

Fond birjasında qiymətli kağızların alqı-satqısı həyata keçirilir. Fond birjaları hər şeydən əvvəl səhmdar mülkiyyət formasına malikdir. Birjanın fəaliyyət müddəti vaxta görə məhdudlaşdırılmır. Birjalar da çox hallarda qeyri-kommersiya müəssisələri sayılır. Birjanın gəlirləri göstərilən xidmətə görə tutulan komisyon haqqından və nizamnamə ilə nəzərdə tutulmuş birja üzvlərinin məcburi ödənişlərindən ibarətdir. Gəlirlərin digər mənbələri də mövcuddur.

Fond birjasının təşkilati strukturu bütün ölkələrdə təxminən eynidir. Birjanın idarə edilməsinin ali orqanı səhmdarların (üzvlərin-payçıların) ümumi yığıncağıdır. İclaslararası fasilədə birja şurası fəaliyyət göstərir.

Birjanın icraedici orqanı müdiriyyətdir. Birjada bir neçə - listing, kotiroval, kliring və arbitraj komissiyaları fəaliyyət göstərir. Bundan başqa, burada informasiya-nəzarət şöbəsi, texniki təchizat şöbəsi və digər icraedici bölmələr fəaliyyət göstərir.

Birjadankənar ticarət sistemi. Birjadankənar bazarın əsasını geniş telefon və kompüter əlaqəsi təşkil edir ki, onun vasitəsi ilə qiymətli kağızlar haqqında informasiya mübadilə edilir. Birjadankənar dövriyyədə bir qayda olaraq peşəkar vasitəçilər işləyirlər. Birjadankənar dövriyyə fond bazarının strukturunda əhəmiyyətli yer tutur. Ona görə ki, onun bilavasitə iştirakçısı mərkəzi və kommersiya banklarıdır. Mərkəzi Bank birjadankənar bazarda pul tədavişini tənzimləmək və dövlət borcunu idarə etmək məqsədilə qiymətli kağızlar ilə əməliyyatlar həyata keçirir. Birjadankənar bazarda daha çox miqdarda qiymətli

kağızlar reallaşdırılır.

Qeydiyyatçılar (peyestri saxlayanlar) - qiymətli kağızlar bazarının ixtisaslaşdırılmış iştirakçılarıdır ki, səhmdarların emitentlər ilə müqaviləsi üzrə reyestrlərinin həyata keçirilməsinin və qiymətli kağızlar ilə ikinci əqdin qeydiyyatını aparır.

Səhmdarların reyestri dedikdə səhmdarların adlı qiymətli kağızlarının müəyyən bir tarixə tərtib edilmiş buraxılışının siyahısı başa düşülür. Reyestri banklar, investisiya institutları, ixtisaslaşdırılmış qeydiyyatçılar da apara bilər.

Depozitari qiymətli kağızları saxlamaq üçün, habelə onların uçotunu aparmaq üçün təyin edilmişdir. Depozitaridə qiymətli kağızların saxlanması iki növdə-nağd və elektron növdə həyata keçirilir. Nağd saxlanması qiymətli kağızların sənəd formasında buraxılmış qiymətli kağızlar blankının xüsusi yerdə saxlanması deməkdir. Elektron saxlama isə kompüterdə saxlanılan hesab üzrə rəsmiləşdirilən yazı şəklində baş verir. Depozitari müştərilərinə “depo” hesabı açılır.

Hesab ticarət sistemi qiymətli kağızların alqı-satqısı üçün şərait yaradır və qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları arasında hesablaşmaların dəqiq və operativ təşkilini təmin edir.

İnformasiya agentliyi və şəbəkəsi qiymətli kağızlar bazarının informasiya təminatını həyata keçirir və bülletenlər, sorğu kitabçaları nəsr edir, analitik xülasə və s. tərtib edir.

Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyində fond birjası, əmtəə və valyuta birjalarının fond şöbələri mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarı kimi müəyyən edilir. Müəyyən edilmişdir ki, fond birjasının üzvləri qiymətli kağızlar bazarının istənilən peşəkar iştirakçıları ola bilər.

Fond birjası aşağıdakıları sərbəst müəyyən edir:

- onun iştirakçıları tərəfindən birja əqdlərində iştirakına görə əldə etdiyi mükafatdan haqq, yığım və digər məcburi tədiyyələrdən birjanın gəlirlərinə ödəmələrin,

- birjanın nizamnaməsinin pozulmasına görə cərimələrin həcmi,
- birja ticarətinin qaydalarını və digər sənədləri;
- birjada tədavülə buraxılmış listing və delistingin qiymətli kağızlar siyahısına daxil olmaq proseduru;
- fond birjası həyata keçirilən ticarətin aşkarlığını və ictimailəşdirilməsini.

Fond birjasında əqd bağlanmasına və tədavülə emissiya prosedurasına keçən və fond birjası tərəfindən qiymətli kağızlar siyahısına daxil edilmiş, tədavülə buraxılan qiymətli kağızlar buraxılır. Birja ticarətində birja üzvü, yaxud birjada yeri olan onların nümayəndələri və habelə onun ştat işçiləri iştirak edə bilər.

Birja üzvləri (onların nümayəndələri) broker və ya diler, ştat işçiləri isə makler rolunda çıxış edir.

Broker - müştərinin adından və ya öz adından müştərinin hesabına əqd bağlayan vəkil edilmiş şəxs və komissionerdir.

Diler - öz adından və öz hesabına qiymətli kağızların alqı-satqısını həyata keçirir. Adları çəkilən bazar iştirakçıları marketmeyker qismində çıxış edə bilər. Onlar alış qiyməti ilə satış qiyməti arasında minimum fərq çərçivəsində qiymətli kağızların daimi kotirovkasının müdafiəsini həyata keçirirlər.

Nəhayət, makler - birjanın işçisi olmaqla ticarəti həyata keçirir, əqdləri rəsmiləşdirir və onların iştirakçılarına kompüterlə aparılan bağlaşmanın nəticəsi haqqında bütün informasiyanı özündə əks etdirən makler kağızını təqdim edir.

Hər bir qiymətli kağız birjaya buraxıla bilməz. Birja tərəfindən satışa buraxılmış qiymətli kağız onu göstərir ki, onlar kotirovkaya qəbul edilmiş və kotirovka (listing) siyahısına daxil edilmişdir. Birjada qiymətli kağızın ticarətə buraxılması proseduru isə listing adlanır.

Əks prosedur da mövcuddur - qiymətli kağızın listing siyahısından çıxarılması delisting adlanır. Bu kimi tədbir maliyyə göstəriciləri mümkün dərəcədə kənara çıxan emitentlərin qiymətli kağızlarına tətbiq edilir.

Birja ticarəti - açıq səhmdar ticarəti və sifariş üzrə ticarət formasında

aparılır. Açıq səhmdar ticarəti - qiymətli kağızlarla ticarətdir ki, bu halda onun alış qiyməti ilə satış qiymətinin fasiləsiz olaraq tutuşdurulması baş verir. Sifariş üzrə ticarətin mahiyyəti maklerlər tərəfindən qiymətli kağızların sayı və qiyməti göstərilməklə onların alış və satışına yazılı sifariş hazırlanması və verilməsindən ibarətdir.

Bu sifarişlər makler kitabında əks olunur, müəyyən vaxt keçdikdən sonra onların qəbulu dayandırılır, bundan sonra makler qiymətli kağızın alış və satışına olan bütün sifarişlərini tutuşdurur və əqdin rəsmiləşdirilməsini keçirir.

Qiymətli kağızlar ilə əməliyyatların təsnifatının aşağıdakı prinsipləri mövcuddur:

1. Şərtlik dərəcəsinə görə fərqləndirilir:

- təsdiq edilmiş əqdlər - şərtləri və ya bağlaşmanın parametrlərinin tutuşdurulması (əsas mərhələsi - rəy, klirinq və icra olan) əlavə razılaşdırma tələb etmir;
- təsdiq edilməmiş əqdlər - şifahi formada, məsələn, telefon ilə bağlanılır.

2. İcra müddəti üzrə:

- spot(kassa)əqdləri;
- müddətli əqdlər.

3. Əqdlərin tərkibinə görə “bufer” və ya hibrid əməliyyatlar - əqdlər, o cümlədən:

- “report”
- “deport”
- “repo”

4. Balansda əks olunması üzrə

- balans əməliyyatları
- balansdan kənar əməliyyatlar

5. Balansın tərəflərinə görə

- aktiv əməliyyatlar
- passiv əməliyyatlar

6. İcra texnikasına görə

-qiymətli kagözların sadə alqı-satqısı

-birinci və ikinci dərəcəli derivativlər ilə əməliyyatlar (opsionlar, fyuçerslər, svoplar, svopsionlar və s.)^[1]

Təşkilati dərəcəsindən asılı olaraq qiymətli kağızlar bazarı mütəşəkkil və qeyri-mütəşəkkil bazara bölünür. Qiymətli kağızların mütəşəkkil bazarına Bakı Banklararası Valyuta Birjası (BBVB) aiddir. Bu birjada səhm bazarı oliqopolistik strukturuna malikdir.

2013-cü ildə pul resursları bazarında dövlət qiymətli kağızları ilə əməliyyatlar üstünlük təşkil etmişdir. Qiymətli kağızlar bazarının həcmi 2012-ci illə müqayisədə 6% azalaraq 8,8 mlrd, manat təşkil etmişdir. Azalma dövlət qiymətli kağızları ilə həyata keçirilən əməliyyatlarda müşahidə olunmuşdur.

Qiymətli kağızlar bazarının 80%-i dövlət qiymətli kağızlar bazarının (bunun 98%-i qısamüddətli notlar), 20%-i korporativ qiymətli kağızlar (bunun da 43%-i ipoteka fondunun istiqrazları) bazarının payına düşür.

2013-cü ilin sonuna dövriyyədə olan dövlət qiymətli kağızlarının həcmi ilin əvvəli ilə müqayisədə (324,6 mln. manat) 143,2 mln. manat və ya 44% azalaraq 181,4 mln. manat təşkil etmişdir.

2013-cü ilin sonunda dövriyyədəki dövlət qiymətli kağızlarında notların payı 11%, dövlət qısamüddətli istiqrazlarının (DQİ) payı isə 80% təşkil etmişdir. Anoloji vəziyyəti istiqraz bazarı da nümayiş etdirir.

Qiymətli kağızlar bazarının effektiv fəaliyyət göstərməsi və öz funksiyalarını yerinə yetirməsi üçün qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunun yaradılması, fond bazarında bu və ya digər fəaliyyət sahəsində iştirak edən ixtisaslaşmış təşkilatların olması zəruridir. Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları dövlət, səhmdar cəmiyyətləri, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları, müxtəlif investisiya təsisatları, kommersiya bankları, fond mərkəzləri, digər təsərrüfat subyektləri, həmçinin adi vətəndaşlardır. Məhz bazarın iştirakçıları arasında iqtisadi münasibətlərin yaradılmasında bazarın infrastrukturunu önəmli rol oynayır. Qiymətli kağızların ifrastrukturunu dedikdə bu bazarda fəaliyyət göstərən peşəkar

iştirakçılar, investorlar, ticarət aparmaq üçün nəzərdə tutulan elektron sistemlər, ödəniş sistemləri və s. başa düşülür.

Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları bazar infrastrukturunun əsasını təşkil edir. Peşəkar iştirakçılar investorların bazara çıxışını təmin etməklə yanaşı ticarətin təşkilini, ödənişlərin keçirilməsini, mülkiyyət hüquqların ötürülməsinin qeydiyyatını həyata keçirir. Qiymətli kağızlar bazarının əsas peşəkar iştirakçıları aşağıdakılardır:

1. Broker fəaliyyəti

Broker qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçısı olub, onun əsas vəzifəsi qiymətli kağızlarla alqı-satqı əməliyyatlarını həyata keçirmək istəyən müştərilər üçün qarşı tərəflərin təmin olunmasında agent kimi fəaliyyət göstərməkdən ibarətdir. Broker fəaliyyəti yalnız hüquqi şəxslər tərəfindən həyata keçirilə bilər. Beləliklə broker fəaliyyəti dedikdə tapşırıq və ya komissiyon müqaviləsi əsasında müştərilərin marağına uyğun və onların hesabına qiymətli kağızlar bazarında alqı-satqı əməliyyatlarının həyata keçirilməsi başa düşülür. Müştəri qiymətli kağızları satmaq və ya almaq sifarişini barədə brokerə tapşırıq verir. Broker müştərinin sifarişini ticarət sistemə daxil edərək və onun üçün qarşı tərəfi taparaq həmin tapşırığı (sifarişi) icra edir. Broker öz hesabına bazarda əməliyyat aparmır. Broker əməliyyatları yalnız müştərinin tapşırığı əsasında müştərinin hesabına həyata keçirir.

2. Diler fəaliyyəti

Öz adından və ya öz hesabından qiymətli kağızlarla ticarət edən şəxs diler adlanır. Diler fəaliyyəti yalnız hüquqi şəxslər tərəfindən həyata keçirilə bilər. Onlar alış və satış qiymətləri arasındakı fərqə müvafiq olaraq gəlir götürmək ümidi ilə qiymətli kağızları alır və satırlar. Dilerlər hər hansı bir başqa şəxslərin adından fəaliyyət göstərmirlər. Onlar komissiyon gəlirdən deyil, öz hesablarına alqı-satqı əməliyyatlarından gəlir əldə edirlər.

3. İnvestisiya fondlarının idarə olunması

İnvestisiyaların idarə olunması başqa şəxslər adından investisiya fondlarının idarə olunmasıdır. İnvestorlar fondun müdiriyyətini öz adlarından qiymətli kağızlar bazarında investisiya edilmək üçün maliyyə vəsaiti (pul) ilə təmin edir. Beləliklə investisiya müdiriyyətinə qiymətli kağızlar bazarında investisiya yatırmaq və investisiya gözləyən pulu idarə etmək səlahiyyəti verilir və onlara sifarişçilərin hesabına investisiyadan ödənilir. Azərbaycanda investisiya fondlarının iki növü mövcuddur: açıq və qapalı investisiya fondları.

Açıq fondlar açıq tipli səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılır və çoxsaylı investora malikdir. Qapalı fondlar isə «investisiya klubu» formasında yaradılır və yalnız məhdud sayda investorlar onun fəaliyyətində iştirak edə bilər.

- Açıq investisiya fondları buraxdığı səhmləri fondun səhmdarlarından geri satın almaq öhdəliyinə (səhmdar investorlar öz investisiyalarını ləvğ etmək istədikləri halda) malikdir.
- Qapalı investisiya fondları buraxdığı səhmləri fondun səhmdarlarından geri satın almaq öhdəliyinə malik deyillər.

Hər bir investisiya fondu fondun təsisçilərinin ümumi yığıncağında qəbul edilən və özünün nizamnaməsində göstərilən investisiya bəyannaməsini hazırlamalı və təsdiq etməlidir.

İnvestisiya fondu aşağıdakı əmlaklara sahib ola bilər: Pul vəsaiti, qiymətli kağızlar, investisiya fondunun əmlakının dəyərinin 20 faizindən artıq olmamaq şərtiylə, investisiya fondunun fəaliyyəti üçün zəruri olan digər daşınan və daşınmaz əmlak.

Fondun müdiriyyəti fondun adından investisiya fondunun aktivlərini idarə edir. İnvestisiya fondunun müdiriyyəti istənilən təşkilati-hüquqi formada hüquqi və ya fiziki şəxs (müdür) kimi fəaliyyət göstərə bilər və investisiya fondundan ayrılır və eyni bir vaxtda müqavilə əsasında bir neçə investisiya fondunun aktivlərini idarə edə bilər. İnvestisiya fondu depozitar yaratmalıdır və bütün qiymətli kağızlarını saxlamaq üçün investisiya fondunun yalnız bir depozitarisi ola bilər. İnvestisiya

fondu həmçinin səhmdarlarının reyestrinin aparılması üçün reyestr saxlayıcı yaratmalıdır. Bu funksiya həmçinin depozitra tərəfindən də yerinə yetirilə bilər.

Mövzu 15

Dünya qızıl bazarı.

Dünya maliyyə bazarları geniş mənada - pul kapitalının ölkələr arasında səfərbər edilməsi və bölgüsünü təmin edən bazar münasibətləri sferasıdır. Mahiyyət etibarı ilə bu anlayış beynəlxalq maliyyə əlaqələrinin şərtlərini müəyyən edir, onların iştirakçılarının maraqlarının qarşılıqlı əlaqəsini ifadə edir.

Dünya maliyyə bazarı dar mənada - fond bazarıdır, yəni qiymətli kağızlarla əməliyyat bazarıdır.

Müxtəlif meyarlara görə dünya maliyyə bazarlarının təsnifləşdirilməsinin bir neçə üsulu mövcuddur.

Dünya maliyyə bazarı qarşılıqlı əlaqədə olan bir sıra seqmentləri özünə daxil edir. Onlardan valyuta bazarını, bəzə kapitalı bazarını, qızıl bazarını, fond və sığorta bazarlarını qeyd etmək olar. Dünya maliyyə bazarlarının əsas seqmentləri qarşılıqlı əlaqədədir, onlar arasında pul kapitalının daimi axını baş verir.

Dünya maliyyə bazarları üzrə aşağıdakılar fərqləndirilir:

- mütəşəkkil (rəsmi, bağlı) bazarlar. Onlara daxilolma məhduddur;
- qeyri-mütəşəkkil (qeyri-rəsmi, açıq) bazar - bütün iştirakçılar üçün keçirilə bilən;
- ilkin bazar - burada yeni buraxılan maliyyə aktivləri satılır,
- ikinci (təkrar) bazar - artıq mövcud olan maliyyə alətləri tədavül edilir;
- daimi bazarlar - mövcud binadan, avadanlıqdan, informasiya texnologiyasından

istifadə edilməklə istənilən vaxt əqdlər həyata keçirilə bilər,

-qeyri-müntəzəm bazar - məsələn, auksionlar;

-miqyasına görə - milli, regional və dünya bazarları.

XX-XXI əsrin həddlərində iqtisadiyyatda, o cümlədən maliyyə sferasında qloballaşma yeni hadisə kimi təzahür etməyə başladı.

Maliyyə qloballaşması - milli və dünya maliyyə bazarları vasitəsilə pul kapitalının beynəlxalq axınlarının yenidən bölgüsü prosesinin beynəlmilləşdirilməsinin ən yeni mərhələsidir.

Maliyyə qloballaşmasının miqyasına və istiqamətlərinə bir sıra amillər təsir göstərir.

- Beynəlxalq əmək bölgüsünün strukturunun modernləşdirilməsi.
- Milli təkrar istehsalın açıqlığı dərəcəsi və onun dünya təsərrüfat əlaqələrinə cəlb edilməsi.
- Dünya təsərrüfat əlaqələrinin liberallaşdırılması.
- Maddi istehsal sferası ilə müqayisədə maliyyə, kredit və valyuta münasibətlərinin rolunun artması.
- XX əsrin əvvəllərində yaranmış TMK-nın inkişafında sıçrayış.
- Dünya maliyyə axınları haqqında məlumatların işlənilib hazırlanması, kompüter telekommunikasiyasının, rabitənin müasir alətlərdən, informasiya şəbəkəsindən, internetdən istifadə maliyyə qloballaşmasını stimullaşdırır.

Dünya maliyyə bazarları əmtələrin, xidmət və kapitalın dünya bazarının rəqabət aparıcı subyektləri arasında hərəkətinə xidmət edir. Bundan başqa, onlar konyunkturanın vəziyyəti haqqında məlumat verir ki, bu da menecerlər tərəfindən qərar qəbul etmələri üçün istiqamət xidmətini görür.

Dünya maliyyə axınları aşağıdakı əsas kanallar üzrə həyata keçirilir:

- əmtəə və xidmətlərin (xüsusi əmtəə olan qızıl da daxil olmaqla) alqı-satqısına valyuta-kredit və hesablaşma xidməti;
- əsas və dövriyyə kapitalına xarici investisiya;^{[1][2]}
- kredit əməliyyatları;^{[1][2]}

- valyuta əməliyyatları;^{[1][2]}
- qiymətli kağızlarla və törəmə maliyyə alətləri ilə əməliyyatlar;^{[1][2]}
- inkişaf etməkdə olan ölkələrə yardım və dövlətin beynəlxalq təşkilatlara haqq formasında büdcə vasitəsilə milli gəlirin bir hissəsinin yenidən bölgüsü.

Dünya maliyyə axınları forma vahidliyinə (bir qayda olaraq pul formasında, müxtəlif maliyyə-kredit alətləri növündə) və yerinə (məcmu bazar) görə fərqlənir. Əqdin obyektivi xidməti olan pul kapitalında bazar münasibətlərinin spesifik forması dünya valyuta, kredit, maliyyə və sığorta bazarlarıdır. Onlar beynəlxalq iqtisadi münasibətlərin inkişafı əsasında formalaşmışdır. Funksional nöqteyi-nəzərdən - bu, təkrar istehsalın fasiləsizliyi və rentabelliği məqsədilə dünya maliyyə resurslarının səfərbərliyə alınması və bölüşdürülməsini təmin edən bazar münasibətləri sistemidir. İnstitusional nöqteyi-nəzərdən - bu, dünya maliyyə axınları onların vasitəsilə həyata keçirilən bankların, ixtisaslaşdırılmış maliyyə-kredit idarələrinin, fond birjalarının məcmusudur.

Dünya maliyyə bazarları müvafiq milli bazarların bazası əsasında meydana gəlmiş, onunla qarşılıqlı fəaliyyət göstərir, lakin bir sıra xüsusiyyətlərə malikdir;

- böyük miqyaslı olması. Bəzi qiymətləndirilməyə görə, dünya valyuta və maliyyə bazarlarında illik əməliyyatlar əmtəələrlə dünya ticarəti üzrə əqdləri 50 dəfə üstələyir;
- coğrafi sərhədlərin yoxluğu;^{[1][2]}
- əməliyyatların bütün gün ərzində aparılması;^{[1][2]}
- aparıcı dövlətlərin valyutalarının, həmçinin də avronun istifadəsi;^{[1][2]}
- bağlaşmanın iştirakçılarının birinci dərəcəli banklar, korporasiyalar, yüksək reytingli maliyyə-kredit institutlarının olması;
- bu bazarlara əsasən birinci dərəcəli borcalan və ya sanballı zəmanəti olan borcalanların müraciət edə bilmələri;
- bazar seqmentlərinin və saziş alətlərinin fəaliyyət dairəsinin genişlənməsi.

Dünya maliyyə bazarlarının inkişafının obyektiv əsasını təsərrüfat əlaqələrinin beynəlmilləşdirilməsi ilə müvafiq milli bazarların məhdud imkanları arasında ziddiyyət təşkil etmişdir. Beynəlxalq əməliyyatlar milli maliyyə bazarında alternativ fəaliyyət kimi istifadə edilir. Dünya valyuta, kredit, qiymətli kağızlar, qızıl bazarlarının inkişafının hərəkətverici qüvvəsi kimi rəqabət çıxış edir ki, bu da dünya maliyyə axınlarının həcmi və bölüşdürülməsini, bağlaşmanın valyuta, maliyyə və ödəniş şərtlərini tənzimləyir.

Lakin, rəqabət mübarizəsi həmişə səmərəli və nöqsansız olmur. Ona görə də bazar tənzimlənməsi dövlət və dövlətlərarası tənzimləmə ilə əlaqələndirilir. Dövlət və dövlətlərarası təşkilatlar bu sahədə böhran silkələnmələrini aradan qaldırmaq məqsədilə dünya maliyyə bazarlarının fəaliyyətini tənzimləməyə səy göstərirlər.

Beynəlxalq iqtisadi münasibətlərin inkişafı ilə əlaqədar olaraq, xammal mənbələri, satış bazarları, sərfəli investisiya qoyuluşları uğrunda rəqabət mübarizəsinin nəticəsi kimi maliyyə axınları kortəbii olaraq özünün milli xarakterini itirmək və kosmopolitik təsbitini açmaqla bir ölkədən digər ölkəyə axır. Milli maliyyə bazarları nisbi sabitliyini saxlamaqla müvafiq dünya bazarları ilə çulğalaşır. Dünya maliyyə bazarları sürətli inkişafı, böyük imkanları və mobilliyi nəticəsində beynəlxalq iqtisadi münasibətlərin əhəmiyyətli halqasına çevrilmişlər.

Milli valyuta, kredit və fond bazarlarının dünya bazarlarında iştirakı bir sıra amillər ilə müəyyən edilir:

- ölkənin dünya təsərrüfat sistemində müvafiq yeri və onun valyuta-iqtisadi vəziyyəti;
- inkişaf etmiş bank sistemi və fond birjasının mövcudluğu;^{[1][2]}
- vergiyə cəlbətmənin mülayimliyi;^{[1][2]}
- milli bazara xarici kreditorların, borcalanların və investorların daxil olmasına icazə verən qanunvericiliyin güzəştli olması;
- coğrafi mövqeyin münasibliyi;^{[1][2]}

- siyasi mühitin nisbətən sabitliyi.^[1]_[SEP]

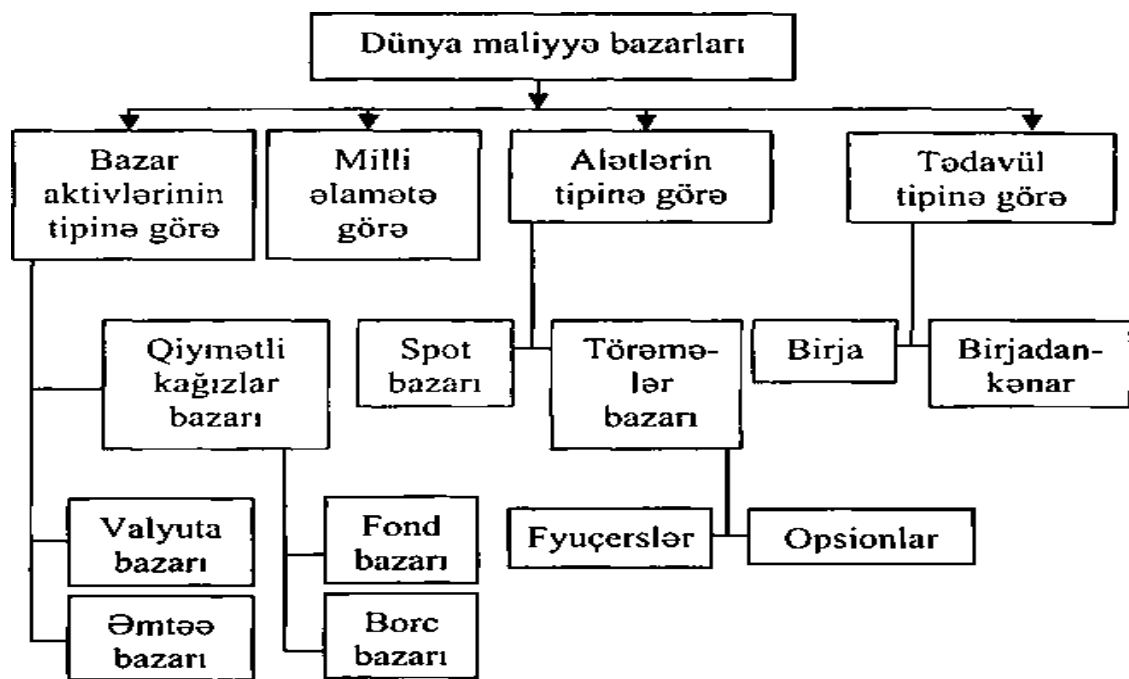
Göstərilən amillər beynəlxalq əməliyyatları yerinə yetirən milli bazarın dairəsini məhdudlaşdırır.^[1]_[SEP]Dünya rəqabətinin nəticəsi olaraq aparıcı milli bazarların əsasında 13 dünya maliyyə mərkəzi - Nyu-York, London, Tokio, Paris, Sürix, Lüksemburq, Frankfurt, Mayn, Sinqapur, Bəhreyn və s. təşəkkül tapmışdır. Bunlar beynəlxalq valyuta, maliyyə-kredit fond əməliyyatlarını, qızıl ilə sazişləri həyata keçirən bank və maliyyə institutlarının cəmləşdiyi mərkəzlərdir. Başqa sözlə, dünya maliyyə mərkəzləri - beynəlxalq maliyyə axınlarının və miqyaslı əməliyyatların mərkəzidir. Tarixən onlar milli bazarların bazası, sonradan isə dünya valyuta, kredit, fond bazarı və qızıl bazarı əsasında meydana gəlmişdir. Ona görə də dünya maliyyə mərkəzlərinin strukturunda bütün bu seqmentlər iştirak edir.

1980-ci ildən başlayaraq dünya maliyyə bazarında aktiv surətdə yenidənqurma baş verir. Onların fəaliyyətinin xarakteri dəyişilir. Yeni maliyyə alətləri və bazar infrastrukturunu tətbiq edilir. İştirakçıların fəaliyyət dairəsi genişlənir. 1990-cı illərin ortalarından başlayaraq Azərbaycan dövlət korporativ və bank borclanması xətti üzrə dünya bazanna çıxmışdır.

Beləliklə, dünya təsərrüfatında ayrı-ayrı ölkələrin təkrar istehsal prosesində formalaşan pul kapitalı daima yerini dəyişir. Dünya maliyyə axınları əmtəələrin, xidmətlərin və kapitalın hərəkətinə xidmət edir. Bu axınlar formalarının vahidliyinə (bir qayda olaraq pul formasında, maliyyə - kredit aləti şəklində) və yerinə görə (bazar) fərqlənir. Bazar münasibətlərinin spesifik forması dünya valyuta, kredit və maliyyə bazarları, habelə qızıl bazarıdır. Bazar münasibətlərinin bu sistemi təkrar istehsalın fasiləsizliyi və səmərəliliyi üçün dünya maliyyə resursları axınının toplanması və yenidən bölgüsünü təmin edir. Dünya maliyyə resursları axınlarının hərəkəti banklar, ixtisaslaşdınmış maliyyə-kredit institutları və fond biijaları vasitəsilə həyata keçirilir.

Azərbaycanda 1994-cü ilin avqust ayının 26-da Bakı Banklararası Valyuta Birjası (BBVB) müntəzəm valyuta sövdələşməsinə başlamışdır. 1997-ci ilin

avqustun 30-dan başlayaraq Azərbaycanda Mütəşəkkil Banklararası Valyuta Bazarı (MBVB) fəaliyyət göstərir. Azərbaycanda valyuta bazarı bir çox normativ - hüquqi aktlarla tənzimlənir. Onlardan “Valyuta tənzimlənməsi haqqında” (21 oktyabr 1994-cü il), “Milli bank haqqında”.(10 dekabr 2004-cü il), “Banklar haqqında” (16 yanvar 2004-cü il), “Qiymətli kağızlar haqqında” (9 oktyabr 1998-ci il) qanunları göstərmək olar.



Valyuta bazarlarında bağlaşmaların alətləri bank vekselləri, tratta, çeklər, banknotlar - xüsusən teleqraf (banknotlar - yalnız valyutalar dəyişdirildikdə) köçürmələrindən ibarətdir.

Valyuta əməliyyatları beynəlxalq hesablaşmaları, valyuta və kredit risklərinin sığortalanmasını, valyuta siyasətinin həyata keçirilməsini, iştirakçılara mənfəət götürülməsini təmin edir.

Bununla əlaqədar olaraq, dünya təcrübəsinin göstərdiyi kimi, valyuta əməliyyatları çoxdandır ki, dövlət və bank müşahidəsinin və nəzarətinin obyektinə olmuşdur. Bəzi hallarda bir sıra banklar çətinliklərə düşür və valyuta

əməliyyatlarında itkiyə görə müflisləşir.

Dünya kredit bazarı - qaytarılmaq və faiz ödəmək şərti ilə ölkələr arasında borc kapitalının beynəlxalq hərəkətinin spesifik formasıdır. Burada borc kapitalına tələb və təklif formalaşır. Ənənəvi olaraq qısamüddətli ssuda kapitalı (pul bazarı) və orta və uzunmüddətli kapital bazarları (kapital bazarı), o cümlədən maliyyə bazarı fərqləndirilir.

Dünya maliyyə bazarı - ssuda kapitalının bir hissəsidir ki, burada əsasən qiymətli kağızların emissiyası və alqı - satqısı həyata keçirilir. Təcrübədə bu bölgü tədricən öz əhəmiyyətini itirir, ona görə ki, kapitalın qarşılıqlı axını baş verir və adi bank krediti qiymətli kağızların emissiyası ilə əvəzlənir.

50-ci illərin axırlarından başlayaraq avrovalyuta bazarı dünya ssuda kapitalı bazarının tərkib hissəsinə çevrilmişdir. Avropa bankları burada əsasən xarici valyutada (bu ölkələrin emitentlərinin qeyri - rezidentlərinə mənsub olan valyutada, məsələn, ABŞ-da və digər ölkələrdə xarici bankların hesablarında dollar) depozit - ssuda əməliyyatları aparırlar.

Qızıl bazarı - qızıl ilə satışın xüsusi mərkəzləridir ki, burada onun bazar qiyməti üzrə müntəzəm alqı - satqısı həyata keçirilir.

Beləliklə, dünya maliyyə axınlarını idarə edən və bütün sutka ərzində fəaliyyət göstərən beynəlmiləl bazar mexanizmi formalaşmışdır.

Müasir mərhələdə dollar, avro və iyen dünyada ən əhəmiyyətli valyuta olduğu zaman qızılın rolunu inkar etmək səhv olardı. Bu günə qızıl əhəmiyyətinə görə ikinci ehtiyat vasitəsidir. Hazırda dünyada qızılın ümumi rəsmi ehtiyatı təxminən 110 min ton təşkil edir. Onun dəyəri bir ton 10 mln. dollar olmaqla 1,1 trln. dollara bərabərdir. Maliyyə hakimiyyəti bu kəmiyyətin üçdə birinə, dəqiq desək 1,1 mlrd, unsiyaya, bir unsiya 300 dollar hesabı ilə 330 mlrd, dollara sahibdir. Avropa İttifaqı ölkələri Avropa valyuta institutlarının əlində olan qızılı da nəzərə almaqla 458 mln. unsiya qızılı malikdir. Müqayisə üçün göstərək ki, ABŞ-ın 268 mln. unsiya qızılı vardır. Beləliklə, Avropa gələcək beynəlxalq valyuta sistemində qızılın rolunun müəyyən edilməsində

tutarlı səsə malikdir.

Avropa böyük həcmdə qızıl ehtiyatlarını satmaqda maraqlı olacaqdır. İri qızıl saxlayanlardan heç kim bu kimi əhəmiyyətli ehtiyat aktivləri dəyərlilərinin azaldılmasında maraqlı deyillər. Lakin, Avropa hesab edə bilər ki, onun qızıl ehtiyatları indiyədək avroya olan etimadın yüksəldilməsi vasitəsi kimi qiymətləndirilməmişdir.

Qızıla xilasedici alət, investisiyanın etibarlılığının zəmanətçisi kimi baxmaq dünya valyuta-maliyyə sistemi üçün aktualdır. Lakin, hazırda qızıla yuxarıdan baxmağa dünyaşöhrətli heç bir ciddi iqtisadçı cürət etməz. Müasir təsərrüfatda bu faydasız sarı metal maliyyə alətlərinin və onun törəmələrinin canlanmasının iyirmi ili ərzində unikal xassəsini - mütləq likvidliyini itirmişdir.

Qızılın iqtisadi əhəmiyyəti əsas valyuta metalında onun rolu ilə müəyyən edilir. Texnikada ondan digər metallarda ərinti şəklində istifadə edirlər. Beynəlxalq likvid vəsaitlərin strukturunda dövlətin qızıl ehtiyatları qismində qızıl saxlaması əhəmiyyətli rol oynayır (külçə və sikkə formasında).

Uzun müddət qızılın iki qiyməti - rəsmi və real qiymətləri fərqləndirilir.

Qızılın rəsmi qiyməti 40 ildən artıq müddət ərzində (1933- 1976) ABŞ Xəzinədarlığı tərəfindən təsbit edilmişdir. 1944-cü ildən başlayaraq qızılın rəsmi qiyməti 1 troya unsiyaya (31,1035 g) 35 dollar səviyyəsində müəyyən edilmişdir. 1971-ci ildə dolların devalvasiyasından sonra o, unsiyaya 300 dollar təşkil edir. Bəllidir ki, sonralar qızıl bazarının böhranı başlamış və uzun müddət davam etmişdir. Bu dövrdə qızılın qiyməti üçün enib- qalxmalar xarakterikdir. Belə ki, 1997-1999-cu illərdə qızılın qiyməti 350 dollardan 260 dollara düşmüş və 2000-2009-cu illərdə 500-dən 1000 dollaradək yüksəlmişdir. Qızıl standartının mövcudluğu dövründə də qızılın rəsmi qiymətinin dəyişməsi dünya valyuta sistemində dolların mövqeyinin tədricən zəifləməsi və Qərbi ölkələrinin valyuta sferasında müstəqil siyasətin aparılması cəhdi ilə bağlıdır.

Dövlət tənzimlənməsinin dərəcəsi asılı olaraq qızıl bazarı dörd əsas kateqoriyaya bölünür:

- dünya - London, Sürix, Frankfurt, Çikaqo və Honkonq;
- daxili azad - Milan, Parij, Rio-de-Janeyro;^[1]
- yerli nəzarət edilən - Afina, Kair;^[1]
- "qara bazarlar" - Bombay.

Beynəlxalq bazarlarda qızılın təklifinin mənbəyi mövcud və yeni yataqların işlənilib hazırlanmasıdır. Əsas qızılçıxarma ölkələri Cənubi Afrika Respublikası, ABŞ, Kanada, MDB dövlətləri, Avstraliyadır. Qərbdə qızıl hasilatı ayrı-ayrı illərdə 1800- 2000 tona çatır.

Londonda qızıl bazarı. Özünün indiki formasında bu bazar 1919-cu ildən mövcuddur. Onun əsas iştirakçıları əvvəldə mövcud olan “firma” klub - Londonun qızıl brokerləri (London Billion Brokers) olmaqda qalır. Məhz London qızıl bazarında hələ 1919-cu ildə gündə iki dəfə keçirilən qiymətləndirmə üsulu formalaşmışdır. London bazarının qiymətləri daha çox nüfuzlu hesab edilir və müxtəlif adda hesablaşma müqayisə qismində sorğu mənbəyi kimi istifadə edilir və uzunmüddətli bağlaşmaların özülünü təşkil edir.

London qızıl bazarı kifayət qədər uzun müddətə qeyri-rezidentlər üçün bazar olmuş, çünki, valyuta nəzarəti aktına əsasən Böyük Britaniyanın rezidentləri qızıl almağa hüquqları olmamış, peşəkar dilerlər isə İngiltərə Bankından lisenziya almalı idi. 1979-cu ilin oktyabrında M.Tetçerin rəhbərlik etdiyi hökumət bu məhdudiyyətləri aradan qaldırdı. Lakin bu qərar xeyli keçmiş qərar idi, çünki, ABŞ və İsveçrədə sürətlə inkişaf edən bazarlar qızıl ilə əməliyyatlarda müasir aralıq maliyyə alətlərindən istifadə etməyə imkan vermişdir.^[1]

Sürixdə qızıl bazarı. 1970-ci ildə qızıl ticarətinin ən böyük mərkəzi Sürix olmuşdur. 80-ci illərin əvvəllərindən İsveçrə orta hesabla ildə 1200 tondan 1400 tonadək qızıl ixrac etmiş və 100 tondan 1200 tonadək idxal etmişdir. Buradan görünür ki, ölkədə qiymətli metalların yalnız nisbətən çox da böyük olmayan hissəsi qalır. Burada qızıl məhdud həcmdə (25 tona yaxın) milli saat və zərgərlik sənayesində istifadə edilir. Avropa ticarət mərkəzi kimi Sürixin böyük rolu

sübut edir ki, İsveçrənin qızıl ixracı Qərbi ölkələrində hasil edilən qızılın 70%-ni təşkil edir ki, onun 60%-i sonralar dünyanın müxtəlif regionlarına yenidən ixrac edilir. 80-ci illərin əvvəllərində Sürix dünya qızıl bazarına çevrilmiş və onun vasitəsi ilə qızıla olan dünya sənaye tələbinin, demək olar ki, təxminən yarısı onun vasitəsilə baş verir. İsveçrə dünyada qızılın təklifinin 40%-ə qədərini idxal edir.

Sürix bazarının marketmeykerlərini bankların “böyük üçlüyü” (UBS+SBC, Credit Swes) təşkil edir ki, onlar yeni bazar şərtlərinə və öz müştərilərinin tələblərində dəyişikliklərə olduqca tez uyğunlaşdılar. Bu banklara iri broker firması olan Premx AG mənsubdur ki, onlar nəinki spot, həm də opsiya bazarlarında əqdləri həyata keçirirlər,

“Böyük üçlüyə” dünyanın investisiya bankları aiddir ki, onlar qızıl ilə daha geniş çərçivədə müasir əməliyyatlar aparırlar.

İsveçrə banklarının digər banklar qarşısında üstünlüyü onların dünyanın müxtəlif regionlarında qızıl bazarlarında geniş iştirakıdır. Onlar Avropanın (Cenevrə, Sürix, Londonda) qiymətli metallar bazarında, ABŞ-da (Nyu-York), Uzaq Şərqdə (Tokio, Sinqapur, Honkonq), Avstraliyada (Melburn) təmsil olunurlar. Bu onlara imkan verir ki, fiziki qızıl və “kağız” metalla əməliyyat aparmaqla beynəlxalq qızıl bazarında 24 saatlıq iştiraklarını həyata keçirə bilsinlər. Bu halda müştərilərə həcmcə müxtəlif ölçülü qızıl külçə, mürəkkəb törəmə maliyyə alətləri daxil olmaqla geniş spektrli əməliyyatlar təklif olunur.

Nyu-Yorkda qızıl fyuçers birja ticarəti ilə yanaşı külçə formasında qızıl ticarəti də mövcuddur ki, buradan topdan dilerlər istehsal və kommersion tələblərinə qızıl göndərirlər.

Son illərdə qızılın satışı ilə birjalarla yanaşı aparıcı Amerika bankları da iştirak edirlər. Hazırda onlar beynəlxalq qızıl bazarında marketmeyker (C.R.Morqan, C.Aron end K® kimi) qismində fəaliyyət göstərirlər. Bu bazarların xüsusiyyətləri əsasən vençur xarakterli əqdlərin geniş yayılmasından ibarətdir. Onlara müddətli əqdlər (forvard və fyuçers) aiddir ki, bunlar da 1, 3, 6

ay müddətinə bağlanılır və icrası əqdin bağlanması müddətinə qeydə alınmış qiymətlər üzrə həyata keçirilir.

Sair qızıl bazarları. Opsion ticarətinin mərkəzi Kanada qızıl bazarı sayılır. 80-ci illərin sonlarında Honkonq bazarında qızıl ilə intensiv əməliyyatlar aparılır. Burada Sürixdən, Londondan, Frankfurtdan iri qızıl dilerlərinin nümayəndələri vardır. 1980-ci ildən Honkonqun əmtəə birjası fyuçers kontraktı ilə ticarəti həyata keçirməyə başladı. Nəzarət edilən yerli bazarlar sırasında Səudiyyə Ərəbistanının qızıl bazarı fərqlənir. O, idxal hesabına yuvelir sənayesini xammal ilə təmin edir. Məsələn, təkcə 1993-cü ildə bu ölkə 100 ton qızıl almışdır.

Hindistanın yerli qızıl bazarına 1993-cü ildə 257 ton yeni hasil edilmiş qızıl daxil olmuşdur ki, bu da ümumdünya hasilatının 11%-ni təşkil edir.

Dünya bazarında qızılın orta qiyməti 2007-ci ilin birinci yarısında 1 unsiya təxminən 670 dollara çatmışdır. Qızıl üzrə qiymət göstəricisi 2007-ci ildə 2006-cı illə müqayisədə (725 dollar /unsiya) xeyli aşağı olmuşdur. Qızılın qiymətinin rekord səviyyədə yüksəlməsi yalnız 2007-2009-cu illər böhranının başlamasından sonra mümkün olmuşdur. Buna xeyli dərəcədə Yaxın Şərqdə vəziyyətin pisləşməsi səbəb olmuşdur.

Dünyada qızılın hasilatı 2006-cı ildə əvvəlki illə müqayisədə 2% azalmış və 2467 ton təşkil etmişdir ki, bu da 2004-cü ilin səviyyəsinə yaxındır. Baxmayaraq ki, Çində və habelə Latın Amerikasının və Afrikanın bir sıra ölkələrində qızıl hasilatı xeyli artmışdır, ilin yekunları CAR-da, Avstraliyada, ABŞ-da və İndoneziyada qızıl hasilatının xeyli azalması ilə şərtlənir. 2007- ci ildə 2006-cı ilin müvafiq dövrünə nisbətən qızıl hasilatının xeyli dərəcədə artdığı qeyd olunur.

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI:

- Bəyalı Ataşov “Maliyyə bazarları” Dərslük, Bakı-2016
- Z.F. Məmmədov “Maliyyə və kredit” Dərslük, Bakı-2008
- Abbasov A.H. “Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişafı perspektivləri”, Bakı-2005
- Ataşov B.X., Novruzov N.A., İbrahimov E.Ə. “Maliyyə nəzəriyyəsi”, Dərslük, Bakı-2014
- “Böyük iqtisadi ensiklopediya”, 7 cildə, İdeya rəhbəri və baş redaktor akademik Z.Ə.Səmədzadə Bakı, 2012-2015.
- Xankişiyev B.A., Abdullayev R.N. “Sığorta işi”, Dərs vəsaiti, Bakı-2004
- Novruzov N.A., Hüseynov X.Ə. “Maliyyə” Dərslük, Bakı-2007
- R.M.Rzayev “Pul, kredit və banklar” Dərslük, Bakı-2017
- Барулин С.В. “Финансы” Учебник М-2010
- Галицкая С.В. “Деньги, кредит и финансы” Учебное пособие, М-2009
- Давидова Л.В., Коршунова Г.В. и др. “Финансы” М-2011
- Шахова В.В “Страхование” Учебник, М-2009.
- Суэтин А.А. “Международные валютно-финансовые и кредитные отношения” М-2010
- Г.Б.Поляк “Финансы” Учебник, М-2011
- Ковалева “Финансы” Учебник, М-2015
- Е.Ф. Жуков “Рынок ценных бумаг” Учебное пособие, М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007
- Суэтин А. А. “Международный финансовый рынок”, учебник, М-2007
- Балабанов И. Т. “Основы финансового менеджмента” М.: Финансы и статистика-2008

<http://www.kred-info.ruleasinganalycs1146861288.html>

<http://iac.marketcenter.rucontectdoc-2-11780html>

<http://www.arda.org>

http://leopoldh1.rugekgec10_04.htm

<http://expedia.com>

<http://travelocity.com>

<http://myst.gov.az>

<http://azerifolk.com>