

MÜHAZİRƏ 2.

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA MALİYYƏ BAZARLARININ FORMALAŞMASI VƏ İNKİŞAFI

Plan:

1. Azərbaycanda maliyyə bazarlarının formalaşması, fəaliyyət xüsusiyyətləri və ümumi səciyyələndirilməsi
2. Azərbaycanda maliyyə bazarlarının resurs bazası
3. Azərbaycan maliyyə bazarlarının kollektiv investorları
4. Azərbaycanda maliyyə bazarlarının inkişaf istiqamətləri və onun dövlət tənzimlənməsi

1. Azərbaycanda maliyyə bazarlarının formalaşması, fəaliyyət xüsusiyyətləri və ümumi səciyyələndirilməsi

Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarlarının formalaşması bilavasitə maliyyə institutlarının yaradılması ilə əlaqədərdir. Bu proses mahiyyət etibararı ilə təkmilləşmiş qanunvericilik bazası olmadan həyata keçirilmiş və həyata keçirilməkdə davam edir. Bir çox maliyyə institutlarının fəaliyyəti indiyədək Prezidentin sərəncamı, Hökumətin qərarları, təlimatları və yaxud ayrı-ayrı nazirlik və idarələrin təlimat və izahatları ilə tənzimlənilir. Söz yoxdur ki, bu kimi vəziyyət maliyyə bazarlarının ayrı-ayrı seqmentlərinin formalaşması və inkişafına mənfi təsir göstərir.

Təşkilati nöqtəyi-nəzərdən maliyyə bazarlarını maliyyə alətlərinin emissiyasını, alqı və satqısını həyata keçirən maliyyə institutlarının, iqtisadi subyektlərin məcmusu kimi nəzərdən keçirmək olar.

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

Maliyyə bazarlarının başlıca təyinatı yığının maliyyə resurslarının son istehlakçıları arasında səmərəli bölgüsünü təmin etməkdən ibarətdir. Bu məsələnin həlli həm obyektiv, həm də subyektiv səbəblər üzündən olduqca mürəkkəbdir, ona görə ki, bu halda maliyyə bazarı iştirakçılarının müxtəlif, tamamilə bir-birinə zidd olan mənafevləri və maliyyə öhdəliklərinin yerinə yetirilməsinin böyük riskli olması nəzərə alınmalıdır.

Pul bazanın əsas institutu Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı və bütün bank - kredit təşkilatlarıdır (kommersiya bankları və ixtisaslaşdırılmış kredit təşkilatları).

Bəllidir ki, Azərbaycan Respublikasının bank sistemi Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı və bank kredit təşkilatlarından ibarətdir. Mərkəzi Bank Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyası, "Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı haqqında" Azərbaycan Respublikasının Qanunu, Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi, "Banklar haqqında" Azərbaycan Respublikasının Qanunu və bunlara müvafiq olaraq qəbul edilmiş digər normativ-hüquqi aktlar, habelə Azərbaycan Respublikasının tərəfdar çıxdığı beynəlxalq müqavilələrlə tənzimlənilir.

Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı bütün ölkələrin mərkəzi bankları kimi maliyyə sistemində üstün mövqeyə malikdir. Pul bazarında onun hüquqi tənzimlənməsi hər şeydən əvvəl "Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında" Azərbaycan Respublikasının 10 dekabr 2004-cü il tarixli, 802 №-li Qanunu ilə tənzimlənilir. Mərkəzi Bankın fəaliyyətinin əsas məqsədi öz səlahiyyətləri daxilində qiymətlərin sabitliyinin təmin edilməsindən, bank və ödəniş sistemlərinin sabitliyini və inkişafını təmin etməkdən ibarətdir.

Bu son dərəcə mürəkkəb vəzifənin həll edilməsi Mərkəzi Banka nəinki pul-kredit siyasəti sahəsində, habelə ölkə iqtisadiyyatının dövlət tənzimlənməsinin digər sferasında da xüsusi səlahiyyətlərin verilməsini tələb edir.

Öz məqsədlərinə nail olmaq üçün Mərkəzi Bank aşağıdakı funksiyaları yerinə yetirir:

- dövlətin pul və valyuta siyasətini müəyyən edir və həyata keçirir;
- nağd pul dövriyyəsinə təşkil edir, pul nişanlarının tədaviyə buraxılmasını və tədaviyə çıxarılmasını həyata keçirir;
- manatın xarici valyutalara nisbətən rəsmi məzənnəsini mütəmadi müəyyən edir və elan edir;
- qanunvericiliyə uyğun olaraq valyuta tənzimini həyata keçirilir;
- sərəncamda olan beynəlxalq qızıl-valyuta ehtiyatlarını saxlayır və idarə edir;
- hesabat tədiyyə balansını tərtib edir və ölkənin proqnoz tədiyyə balansının hazırlanmasında iştirak edir;
- bank fəaliyyətini lisenziyalaşdırır və tənzimləyir, "Valyuta tənzimi haqqında" Azərbaycan Respublikasının 10 sentyabr 1994-cü il tarixli 882 №-li Qanununa əsasən bank fəaliyyətinə nəzarəti həyata keçirir.

Mərkəzi Bank kredit təşkilatlarını qeydiyyatdan keçirir, bank fəaliyyəti həyata keçirmək üçün xüsusi razılıqların (lisenziya) verilməsində və onların ləğv edilməsində müstəsna səlahiyyətə malikdir. Kredit təşkilatlarının qiymətli kağızlarının lisenziyasının kredit təşkilatları tərəfindən bank qanunvericiliyinin tələblərinə əməl edilməsinə nəzarət edir. Qayda pozuntuları aşkar edildiyi hallarda qanunvericilikdə müəyyən edilmiş qaydada təsir tədbirləri və sanksiyalar tətbiq etmək hüququna malikdir. Mərkəzi Bank qadağan olunmamış bütün növ bank əməliyyatları həyata keçirir.

Mərkəzi Bankın kapital ehtiyatları formalaşdırıldıqdan sonra reallaşdırılmış mənfəətin sərbəst qalığı dövlət büdcəsinə köçürülür. Bu, Mərkəzi Bankın illik maliyyə hesabatı auditor rəyi ilə təsdiqləndikdən sonra həyata keçirilir.

Mərkəzi Bank müvafiq icra hakimiyyəti orqanı ilə reallaşdırılmış şərtlərlə dövlətin maliyyə agentli funksiyalarını həyata keçirə bilər. Maliyyə agentli olaraq Mərkəzi Bank dövlətin borc qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi və onlarla digər əməliyyatlar aparmaqla dövlət borcuna xidmət göstərir, habelə qanunla müəyyən edilmiş hallarda və qaydada başqa maliyyə əməliyyatlarını apara bilər.

Azərbaycan Respublikasının ikipilləli bank sistemi (Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı, kommersiya bankları və digər kredit müəssisələri) 1992-ci ildə formalaşmışdır.

Müasir kommersiya bankları bilavasitə müəssisələrə, təşkilatlara və eləcə də əhəliyə xidmət göstərən banklardır. Kommersiya bankları bank sisteminin əsas həlqəsi kimi çıxış edir. Mülkiyyət formasından asılı olmayaraq kommersiya bankları iqtisadiyyatın müstəqil subyektidir. Onların müştərilərlə münasibəti kommersiya xarakteri daşıyır.

Bank qanunvericiliyinə əsasən, bank fiziki və hüquqi şəxslərin pul vəsaitlərini cəlb etmək, onları qaytarılma, ödəncilik, müddətlik şərtləri ilə öz adından, öz hesabına yerləşdirmək və müştərilərin tapşırığı ilə hesablaşma əməliyyatını həyata keçirmək hüququna malikdir. Kommersiya bankları əsasən aşağıdakı funksiyaları həyata keçirir:

- vəsaitlərin depozitə cəlb edilməsi;
- vəsaitlərin yerləşdirilməsi (investisiya funksiyası);
- müştərilərə kassa-hesablaşma xidmətinin göstərilməsi. Kommersiya bankları bir tərəfdən sərbəst vəsaitlərin cəlb edilməsi ilə məşğul olan, digər tərəfdən isə həmin cəlb edilmiş vəsaitlər hesabına müəssisələrin, təşkilatların və əhəlinin müxtəlif maliyyə ehtiyatlarının ödənilməsinə həyata keçirən xüsusi kredit idarələri kimi çıxış edir.

Kommersiya bankının əməliyyatları bank funksiyalarının təcrübədə tətbiqindən ibarətdir. Qanunvericiliyə əsasən bank əməliyyatlarına aşağıdakılar aiddir.

- fiziki və hüquqi şəxslərin pul vəsaitlərinin tələb olunanadək və müddətli əmanətlərə cəlb edilməsi;
- xüsusi cəlb edilmiş vəsaitlər hesabına kreditlərin verilməsi;

- fiziki və hüquqi şəxslərə hesabların açılması və əməliyyatların aparılması;
- müştərilərin, o cümlədən müxbir bankların tapşırığına əsasən hesabların təqdim edilməsi;
- pul vəsaitlərinin, veksellərin, ödəniş və hesablaşma sənədlərinin inkassasiyası və müştərilərə kassa xidmətinin göstərilməsi;
- mülkiyyətçi və vəsaitlərin sərəncamçısı ilə müqaviləyə əsasən pul vəsaitlərinin idarə edilməsi;
- hüquqi və fiziki şəxslərdən nağd və ya nağdsız formada xarici valyutanın alınması və satılması;
- mövcud qanunvericiliyə müvafiq olaraq qiymətli metallarla əməliyyatların həyata keçirilməsi;
- bank zəmanətinin verilməsi.

Bank olmayan kredit təşkilatı (BOKT) xüsusi razılıq (lisenziya) əsasında kreditlərin verilməsi və digər fəaliyyət növlərini həyata keçirən ixtisaslaşmış kredit təşkilatıdır.

Azərbaycan Respublikasında hüquqi və fiziki şəxslərin maliyyə resurslarına olan ehtiyaclarının daha dolğun ödənilməsi, maliyyə xidmətlərindən istifadə üçün əlverişli şərait yaradılması məqsədi ilə bank olmayan kredit təşkilatlarının təsis edilməsi, idarə olunması və fəaliyyətin tənzimlənməsi qaydasının müəyyən edilməsi "Bank olmayan kredit təşkilatları haqqında" Azərbaycan Respublikasının 25 dekabr 2009-cu il tarixli Qanunu və digər normativ-hüquqi aktları ilə müəyyən edilir.

Banklardan fərqli olaraq kredit təşkilatları yalnız bəzi bank əməliyyatlarını həyata keçirir. "Banklar haqqında" Azərbaycan Respublikasının 16 yanvar 2004-cü il tarixli Qanununda bank olmayan kredit təşkilatı anlayışı öz əksini tapmışdır. Burada göstərilir ki, bank olmayan kredit təşkilatları öz vəsaiti və ya cəlb edilmiş vəsait hesabına (depozitlər istisna olmaqla) yalnız platformasında kreditlər verməklə məşğul olan hüquqi şəxsdir.

Bank olmayan kredit təşkilatlarının bank fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması və tənzimlənməsi qüvvədə olan qanunvericilik və Mərkəzi Bankın çoxsaylı normativ aktları ilə həyata keçirilir.

Azərbaycanda istehlak krediti sferasında kredit təşkilatları lazımi inkişaf tapmamışdır. Onun səbəblərindən biri lazımi qanunvericilik bazasının olmaması üzündən zəif hüquqi müdafiənin olmasıdır.

BOKT-lar fəaliyyətlərinin əlaqələndirilməsi, habelə ümumi mənafehlərinin birgə təmsil edilməsi və müdafiəsi məqsədilə birliklər və assosiasiyalar yarada bilərlər.

BOKT-lar Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsində hüquqi şəxslər üçün nəzərdə tutulmuş təşkilatı-hüquqi formada təsis edilirlər. BOKT-lar iki növ - girov əmanəti qəbul etmək hüququ olan və belə hüququ olmayan kredit təşkilatlarına bölünür.

BOKT Mərkəzi Bankdan aldığı lisenziya əsasında təminatlı və təminatlı kredit verə bilər. BOKT tərəfindən verilən kreditlər daşınan və daşınmaz əmlakın girovu, girov əmanəti, qarantıya, zəmanətlik və qanunvericilikdə nəzərdə tutulmuş digər üsullarla təmin oluna bilər. Girov əmanəti yalnız Mərkəzi Bankın BOKT-a verdiyi lisenziyada bu barədə xüsusi icazə olduqda qəbul edilə bilər.

Kreditlərin verilməsi üçün lisenziya almış BOKT aşağıdakı fəaliyyət növlərini də həyata keçirə bilər [9, s. 633]:

- borc öhdəliklərinin alqı-satqısı (faktoring, forfeiting);
- lizing;
- veksellərin uçuğu;
- qarantiyanın verilməsi;
- sığorta agentliyi xidmətinin göstərilməsi;
- borcalanlara maliyyə, texniki və idarəetmə məsələləri üzrə məsləhət xidmətinin göstərilməsi.

Azərbaycanda bank olmayan kredit təşkilatlarının sırasında Mərkəzi Bankın nəzdində zonalar üzrə yaradılmış hesablaşma kassa mərkəzləri (HKM) daha geniş inkişaf tapmışdır. Onların başlıca funksiyaları maliyyə bazarının ayrı-ayrı seqmentləri, işinəkçiləri arasında

hesablaşmanı aparmaqdan ibarətdir. Bu təşkilatlar dövlət qeydiyyatından sonra öz fəaliyyətlərini Mərkəzi Bankın verdiyi lisenziya əsasında həyata keçirirdilər. Bank olmayan kredit təşkilatlarının fiziki şəxslərin vəsaitlərini əmanətlərə cəlb etməyə hüquqları yoxdur, onlar üçün icazə verilən bank əməliyyatlarının dairəsi məhduddur.

Azərbaycan Respublikasının kredit təşkilatlarının fəaliyyəti Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyası, "Banklar haqqında" Azərbaycan Respublikasının 16 yanvar 2004-cü il tarixli Qanunu, Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi, "Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında" və "Kredit ittifaqları haqqında" Azərbaycan Respublikasının qanunları və digər normativ-hüquqi aktlar və müqavilələrlə tənzimlənir.

Azərbaycanda kredit ittifaqları daha çox inkişaf tapmışdır. Kredit ittifaqları mənafe ümumiliyi əsasında könüllü birləşən fiziki şəxslərin və ya kiçik sahibkarlıq subyekti olan hüquqi şəxslərin sərbəst pul vəsaitlərini cəmləşdirmək yolu ilə özlərinin qarşılıqlı kreditləşdirilməsi üçün yaratdıqları bank olmayan kredit təşkilatlarıdır.

Qarşılıqlı kreditləşmə kredit ittifaqında toplanan pul vəsaiti hesabına üzvlərin təsərrüfat və sosial ehtiyaclarının ödənilməsi üçün verilən qısa və uzunmüddətli kreditdir.

Azərbaycan Respublikasında kredit ittifaqlarının yaradılması və fəaliyyət göstərməsinin iqtisadi, hüquqi və təşkilati əsasları "Kredit ittifaqları haqqında" Azərbaycan Respublikasının 2 may 2000-ci il tarixli Qanunu ilə müəyyən edilir.

Kredit ittifaqlarının aşağıdakı hüquqları vardır:

- banklardan, beynəlxalq və xarici maliyyə-kredit qurumlarından kredit, qrant almaq;
- öz üzvlərinə nizamnamədə göstərilən qaydada kreditlər vermək;
- sərbəst pul vəsaitini banklar, digər kredit ittifaqlarına depozitə qoymaq, habelə dövlət qiymətli kağızlarının alınmasına sərf etmək.

Bütün ölkələrdə qiymətli kağızlar bazarı daha geniş tənzimlənən bazarlardan biridir ki, bu da onun iştirakçılarının təhlükəsizliyinin təmin edilməsi zəruriliyi, yüksək maliyyə riski və əməliyyatların miqyaslılığı ilə şərtlənir. Bu cür tənzimləmə dövlət orqanları və qiymətli kağız bazarının peşəkar iştirakçılarının özünü-tənzimləyən təşkilatları tərəfindən həyata keçirilir. Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarında münasibətlərin dövlət tənzimlənməsi müvafiq icra hakimiyyəti orqanı tərəfindən həyata keçirilir. Qiymətli kağızların buraxılışı və tədavülü qaydalarının müəyyən edilməsi, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsi "Qiymətli kağızlar haqqında" Azərbaycan Respublikasının 14 iyul 1998-ci il tarixli Qanunu ilə nizama salınır. Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının öz-özünü tənzimləyən təşkilatlarına onların "könüllü birliyi", "ittifaqı", "assosiasiyası" və s. təşkilatlar aiddir. Öz-özünü tənzimləyən təşkilatın fəaliyyətinə müvafiq icra hakimiyyəti orqanı nəzarət edir.

Fəaliyyət növündən asılı olaraq vasitəçilik funksiyasını müxtəlif institutlar yerinə yetirir. Onların ən geniş yayılmış adı "investisiya institutları"dır. Belə ki, Rusiyada 90-cı illərin əvvəllərində öz fəaliyyətini qiymətli kağızlarla həyata keçirən hüquqi şəxslər müstəsna olaraq həm də investisiya institutları adlanırdı. Onlar maliyyə brokeri funksiyasını, investisiya məsləhətçisi, investisiya şirkəti, investisiya fondu funksiyasını yerinə yetirirdilər. İntestisiya institutu qismində həm də banklar, investisiya məsləhətçisi qismində isə fiziki şəxslər çıxış edirdi.

"Qiymətli kağızlar haqqında" Azərbaycan Respublikasının Qanununda "investisiya institutu" anlayışı əvəzinə daha geniş məfhumdan - "qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları" ifadəsindən istifadə edilir. Onlara aiddir: broker, diler, müdiriyyət (müdir), klirinq, qarşılıqlı fəaliyyətin müəyyən edilməsi üzrə təşkilatlar, depozitari, qeydiyyatçılar (reyestri aparan hüquqi şəxslər) və qiymətli kağızlar bazarında ticarəti təşkil edənlər.

Adətən qiymətli kağızlar bazarında ticarətin təşkili ilə fond birjası məşğul olur. Azərbaycan qanunvericiliyi üzrə fond birjası qapalı səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılmış və öz fəaliyyətini qiymətli kağızların əməliyyatları üzrə lisenziya əsasında həyata keçirir. Fond birjasında tədavül edən qiymətli kağızlar çox vaxt fond qiymətliləri adlanır. Fond birjası yalnız öz üzvləri arasında qiymətli kağızların ticarətini təşkil edən və bağlanmış əqdlərin həyata

keçirilməsini təmin edən ticarət təşkilatçısıdır. Birjanın üzvləri yalnız qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları ola bilər. Fond birjalarının üzvləri birjanın daxili qaydalarına uyğun olaraq birja ticarətində bilavasitə iştirak etmək hüququna malik olan broker və ya dilerlərdir. Fond birjası üzvlüyünə daxil olması, fond birjası üzvlüyündən çıxarılması müvafiq icra hakimiyyəti orqanının normativ-hüquqi aktları, həmçinin birjanın nizamnaməsi və digər daxili sənədlərlə müəyyən edilir.

Fond bazarı - qiymətli kağızlarla ticarətin təşkil olunduğu bazardır.

Fond birjası - daimi fəaliyyət göstərən qiymətli kağızların alqı-satqısı üçün xüsusi təşkil olunmuş qiymətli kağızların bazarıdır. Fond birjasında iqtisadiyyata uzunmüddətli investisiyalar və dövlət proqnozlarının maliyyələşməsi üçün vəsaitlər səfərbərliyə alınır, səhmdar cəmiyyətlərin səhmlərinin, istiqrazlarının, dövlət istiqrazlarının alqı-satqısı baş verir. Əldə olunan gəlirlə (divident və ya faiz şəklində) borc faizinin səviyyəsi, tələb və təklifin nisbəti ilə müəyyən olunan birjada tədavi olunan qiymətli kağızların məzənnəsi müəyyən edilir. Qiymətli kağızların məzənnəsinin hərəkətinin icmal göstəricilərinə səhmlərin indeksləri aiddir.

Fond birjasının lisenziyalaşdırılması Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən həyata keçirilir.

Dövlət qiymətli kağızları ticarətində ixtisaslaşmış fond birjası funksiyasını Bakı Fond Birjası yerinə yetirir. BFB hərraclara ilk dəfə 2001-ci ildə başlamışdır.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının ilk hüquqi əsasını 24 noyabr 1992-ci il tarixdə qəbul edilmiş "Qiymətli kağızlar və fond birjası haqqında" AR-nın Qanunu təşkil etsə də, qiymətli kağızların real inkişafı yalnız 1996-cı ildən başlandı.

Qiymətli kağızlar bazarının strukturu ilkin bazar və ikinci bazardan ibarətdir. İlkin bazara səhm bazarı və istiqraz bazarı aiddir. İkinci bazara isə fond birjalrı, əmtəə birjasının fond şöbələri (əvvəllərdə səhmlər və maliyyə alətləri) daxildir.

Fond birjası - qiymətli kağızlarla əqdlərin bağlanması üçün zəruri şəraitin yaradılması, onların bazar qiymətinin müəyyən edilməsi, onlar haqqında lazımi məlumatın yayılması üzrə peşəkar fəaliyyətdir.

Qiymətli kağızlar bazarında investisiya institutları - investisiya bankları, investisiya şirkətləri və investisiya fondları xüsusi yer tutur. Investisiya banklarının fəaliyyəti hər şeydən əvvəl emissiya təsisatçılıq və vasitəçilik funksiyaları ilə əlaqədardır. Azərbaycan qanunvericiliyində "investisiya bankı" anlayışının dəqiq müəyyənliyi yoxdur. Bir çox kommərsiya bankları emissiya-vasitəçilik funksiyasını yerinə yetirirlər. Eyni zamanda investisiya bankı kimi qeydiyyatdan keçmiş banklar - kommərsiya banklarının geniş dairəli əməliyyatların yerinə yetirilməsinə icazəsi vardır. Buna baxmayaraq Azərbaycan investisiya banklarının fəaliyyətinin əsas növlərini ayırmaq olar. Onlara hər şeydən əvvəl aşağıdakıları aid etmək lazımdır:

- 1) brokerlərin, dilerlərin və depozitarilərin funksiyalarının yerinə yetirilməsi;
- 2) qiymətli kağızlarla hesablaşmaların təşkili;
- 3) emissiya portfelinin formalaşması;
- 4) ayrı-ayrı investolar üçün fərdi qiymətli kağızlar portfelinin formalaşması;
- 5) investisiyalaşdırmaq məsələləri üzrə konsaltinq xidməti, investor və investisiyalaşma obyektlərinin axtarılması.

Azərbaycanda investisiya bankı funksiyasını Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı daha dolğun yerinə yetirir. O, öz vəsaiti hesabına dövlət qiymətli kağızlarını almaqla diler qismində çıxış edir, dövlətin tapşırığı ilə broker qismində işləyir və dövlət qiymətli kağızlarının ikinci bazarının fəaliyyətini təmin edir, dövlət qiymətli kağızları üzrə əməliyyatların uçu, saxlanması və hesablanması ilə əlaqədar klirinləşmə funksiyalarını həyata keçirir. Mərkəzi Bank dövlət borcuna xidmət üzrə əməliyyatları yerinə yetirir, qiymətli kağızlar bazarı haqqında informasiyaları toplayır və təhlil edir, investisiya banklarına xarakterik olan digər funksiyaları yerinə yetirir.

Qiymətli kağızlar bazarında **investisiya fondları** xüsusi yer tutur. Investisiya fondunun yaradılması, idarə edilməsi və fəaliyyəti ilə bağlı münasibətlər "Investisiya fondu haqqında"

Azərbaycan Respublikasının 30 noyabr 1999-cu il tarixli Qanunu ilə, "Səhmdar cəmiyyəti haqqında", "Qiymətli kağızlar haqqında", "İnvestisiya fəaliyyəti haqqında", "Hüquqi şəxslərin dövlət qeydiyyatı haqqında" Azərbaycan Respublikasının qanunları, habelə digər normativ-hüquqi aktlarla tənzimlənir.

İnvestisiya fondu səhmlərin buraxılması və açıq yerləşdirilməsi vasitəsilə cəlb edilən pul vəsaitini qiymətli kağızlara investisiya edən, habelə qiymətli kağızların alqı-satqısı üzrə fəaliyyəti həyata keçirən və diversifikasiya edilmiş investisiya portfelinə sahib olan açıq tipli səhmdar cəmiyyətidir.

Səhmdarlarla qarşılıqlı münasibətdən asılı olaraq investisiya fondları aşağıdakı növlərə bölünür:

- açıq investisiya fondu - buraxdığı səhmləri fondun səhmdarlarından mövcud qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada geri satın almağa öhdəliyi olan investisiya fondu;
- qapalı investisiya fondu - buraxdığı səhmləri fondun səhmdarından geri satın almağa öhdəliyi olmayan investisiya fondu.

Açıq investisiya fondu üçün xalis aktivlərinin dəyərinin 15%-ə qədəri, qapalı investisiya fondu üçün isə xalis aktivlərinin dəyərinin 15%-ə qədəri bir emitentin qiymətli kağızları olan emissiya qiymətli kağızlarına emissiya oluna bilər. Dövlət, yaxud bələdiyyə orqanları tərəfindən buraxılan qiymətli kağızlar açıq investisiya fondunun xalis aktivlərinin 25%-ə qədəri, qapalı investisiya fondunun xalis aktivlərinin isə 35%-ə qədəri investisiya oluna bilər.

Açıq investisiya fondu bir emitentin qiymətli kağızlarının qanunvericilikdə müəyyən edilmiş qaydada qeydiyyata alınmış ümumi məbləğinin 15%-ə qədərini, qapalı investisiya fondu isə 25%-ə qədərini ala bilər.

İnvestisiya fondu aşağıdakı əmlaka sahib ola bilər:

- pul vəsaiti;
- qiymətli kağızlar;
- investisiya fondunun əmlakının dəyərinin 20%-dən artıq olmamaq şərti ilə, investisiya fondunun fəaliyyəti üçün zəruri olan digər daşınan və daşınmaz əmlak.

İnvestisiya fondunun səhmləri adi səhmlərdir. Səhmlərin buraxılışı, qeydiyyatı və yerləşdirilməsi qaydaları qanunvericiliklə müəyyən edilir.

İnvestisiya fondu qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət göstərmək üçün qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada müvafiq icra hakimiyyəti orqanlarından xüsusi razılıq almalıdır. İnvestisiya fondunun fəaliyyətinə dövlət nəzarəti həyata keçirilir.

Azərbaycanın maliyyə bazarları tipik inkişaf etməkdə olan bazar modelini ifadə edir. O, inkişaf etmiş maliyyə bazarlarından çox asılı və məhdud rəqabət qabiliyyətinə malikdir. Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarları kəmiyyət səciyyəsinə görə artıq 1995-ci ildə tam formalaşmışdır. 2014-cü ildə ölkəmizdə 6 birja fəaliyyət göstərmişdir ki, fond qiymətlilərinin bütün növləri üzrə onların dövrüyyəsi 9439,7 mln. manat təşkil etmişdir. Bundan əlavə, 500-dən çox səhmdar cəmiyyətləri, sahələr və regionlar arasında kapitalın axını təmin edən 37 kommersiya bankları, 29 sığorta təşkilatları, xeyli sayda kredit ittifaqları və investisiya fondları mövcuddur.

Respublikamızda aktiv surətdə maliyyə bazarları və onu təşkil edən seqmentlər üzrə normativ baza yaradılmış, yəni bir çox qanun və qərarlar qəbul edilmişdir. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi maliyyə icarəsinin (lizinin), etimadlı idarəetmənin, pul tələbnaməsinin güzəşti əsasında (faktorinqin) maliyyələşdirmənin hüquqi əsasını müəyyən etmişdir. Bank qanunvericilikləri yeniləşdirilmiş, sığorta kompaniyalarına irəli sürülən tələblər artmış, audit sistemi yaradılmışdır.

Lakin praktiki olaraq maliyyə bazarları dövlətin maliyyə resurslarına olan tələbini ödəməklə birtərəfli inkişaf etmişdir. Digər alıcıların əsas kütləsi üçün resurslar onların dəyərinin yüksək olmasına görə əlçatmazdır. Bir də ki, dövlət müəssisə və əhaliyə nisbətən daha etibarlı borcalan hesab edilirdi.

1998-ci ildən başlayaraq Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarlarında kəmiyyət və keyfiyyət baxımdan ciddi dəyişikliklər baş vermişdir. Maliyyə resurslarının alıcıları sırasında

müəssisə və təşkilatların payı artmağa, dövlətin payı isə azalmağa başlamışdır. Cəlb edilən vəsaitlərin dəyərinin nisbətən azaldılması sayəsində onların əldə edilməsi çoxsaylı müəssisələr üçün mümkün olmuşdur. Lakin hal-hazırda da Azərbaycanın maliyyə bazarları inkişaf etməkdə (formalaşmaqda) olan maliyyə qrupuna aiddir.

Bazar iqtisadiyyatının formalaşması dövründə potensial maliyyə resurslarının ölkə iqtisadiyyatına intensiv və dinamik cəlb olunması mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Son illər ərzində həyata keçirilən iqtisadi islahatlar çərçivəsində dünya iqtisadiyyatına inteqrasiya dərinləşmiş və nəticədə ölkə iqtisadiyyatının dinamik inkişafı təmin olunmuşdur. Bununla belə daxili və xarici investisiyaların intensiv olaraq iqtisadiyyata yönəldilməsini təmin edən sivil maliyyə bazarının formalaşması zərurətə çevrilmişdir. Belə ki, bazar münasibətlərinin digər alətləri kimi maliyyə bazarının yetərli səviyyədə inkişafı bütövlükdə iqtisadiyyatın inkişafına təkan verir. Deməli, iqtisadiyyatın inkişaf səviyyəsi bilavasitə ona xidmət edən zəruri maliyyə dəstəyindən asılıdır.

Bazar iqtisadiyyatı şəraitində bir tərəfdən maliyyə resurslarına ehtiyac yaranır, digər tərəfdən isə pul artıqlığı olan şəxslər öz sərbəst vəsaitlərini əlverişli şərtlərlə yerləşdirməklə ondan əlavə gəlir əldə etməyə çalışırlar. Pula ehtiyacı olanlar (borc alanlar) və artıq pulu olanların (kreditorlar) görüşməsi maliyyə vasitəçiləri tərəfindən maliyyə bazarı vasitəsilə həyata keçirilir. Maliyyə bazarının fəaliyyət göstərməsi üçün cəmiyyətin müəyyən təbəqəsində sərbəst pul vəsaitləri olmalıdır (əmanətlər və ya depozitlər). Maliyyə bazarı o ölkədə daha çox inkişaf edir ki, həmin ölkədə cəlb edilmiş əmanətlər və investisiya qoyuluşları daha çox olur.

Maliyyə bazarlarının mövcud olmasının əsas şərti həmin ölkədə bir qrup şəxslərin qənaət şəklində fond yığımına, digər bir qrup şəxslərin isə bu fondların tələbində meyilli olmasıdır. Təbii ki, yığılan fondlar istehlak mallarına investisiya edilməyib və ya başqa məqsədlə xərclənməyib birbaşa maliyyə bazarına yönəldilsə, bu fondlara ehtiyac duyan şəxslər isə yalnız maliyyə bazarına müraciət edərsə, maliyyə bazarının mövcudluğu mümkün olacaqdır.

Maliyyə bazarları - maliyyə münasibətləri sferasında alqı-satqı münasibətlərinin məcmusudur. Başqa sözlə, pul vəsaitlərinin iqtisadi münasibətlərin iştirakçıları arasında bölüşdürülməsini təmin edən bazar maliyyə bazarı adlanır.

Cəmiyyətin iqtisadi aktivləri artsa da, həmin aktivlər istehsal prosesinə, xidmət sahələrinə və ümumiyyətlə, iqtisadiyyatın inkişafına yönəlməzsə, cəmiyyət üçün lazım olan məhsul istehsal edilməyəcək, xidmət göstərilməyəcək, əlavə iş yeri açılmayacaq və büdcəyə vəsait daxil olmayacaqdır. Həmin aktivlər dövriyyədə iştirak etməməklə pul qıtlığı yaranacaq. Bu halda tədaviyə əlavə emissiya ediləcək və nəticədə inflyasiya artacaqdır. Ona görə də əmanətləri investisiyaya yönəltmək üçün maliyyə bazarının mövcudluğu zəruridir. Dövlət maliyyə bazarında həm borc alan kimi çıxış edir, həm də maliyyə münasibətlərini tənzimləyir. Dövlətin maliyyə bazarlarında əsas funksiyaları aşağıdakılardır:

- büdcə kəsirini örtmək üçün vəsait cəlb etmək;
- bankın kredit faizini tənzimləmək;
- pul kütləsi üzərində nəzarəti həyata keçirmək;
- uzunmüddətli qiymətli kağızları buraxmaq yolu ilə maliyyə vəsaitlərinin yenidən bölüşdürülməsini təmin etmək.

Maliyyə bazarları olduqca geniş anlayışdır. Buraya borc bazarı, kapital bazarı, valyuta bazarı, pul bazarı, sığorta bazarı, qiymətli kağızlar bazarı və s. aid etmək olar.

Bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə bazarının ən geniş yayılmış növlərindən biri kapital bazarıdır. Kapitalar ona ehtiyacı olanların sərəncamına xüsusi və kommersiya bankları və yaxud digər maliyyə qurumları vasitəsilə keçir. Maliyyə bazarının kredit formasında həyata keçirilən digər bir növü pul bazarıdır.

Pul (kapital) bazarı milli və beynəlxalq bazara bölünür.

Biznes aləmində daima pulun bir hüquqi və ya fiziki şəxsdən digərinə ötürülməsi tələbatı yaranır. Bu məqsədlə pul bazarında kreditləşmə prosesi, qiymətli kağızların buraxılışı və dövriyyəsi kimi pulun ötürülməsi üsullarından istifadə olunur.

Sərbəst bazarlar içərisində maliyyə bazarları mühüm yer tutur. Maliyyə bazarlarının yeri və rolu həm də ona görə əhəmiyyətlidir ki, onun tərkibinə pul bazarı, kredit bazarı və qiymətli

kağızlar bazarı daxildir. Bundan başqa, digər bazarlara nisbətən respublikada maliyyə bazarları daha sürətlə inkişaf etmişdir.

Son illər respublikada maliyyə bazarları və onu təşkil edən seqmentlər üzrə çox qanunlar və normativ aktlar qəbul edilmişdir. Onlardan "Azərbaycan Respublikasında mülkiyyət haqqında", "Müəssisələr haqqında", "Banklar haqqında", "Mərkəzi Bank haqqında", "Səhmdar cəmiyyətlər haqqında", "Sahibkarlıq fəaliyyəti haqqında", "İnvestisiya fəaliyyəti haqqında", "Xarici investisiyaların müdafiəsi haqqında", "Qiymətli kağızlar haqqında", "Valyuta tənzimlənməsi haqqında", "Sığorta fəaliyyəti haqqında", "Girov haqqında", "Qiymətləndirmə fəaliyyəti haqqında" qanunları və eləcə də Respublika Nazirlər Kabinetinin bir sıra qərarlarını göstərmək olar.

Bazar iqtisadiyyatının hökm sürdüüyü ölkələrdə maliyyə bazarları iqtisadiyyatın ayrılmaz bir ünsürüdür. Bütövlükdə maliyyə bazarının ölkə iqtisadiyyatına yararlı ola bilməsi üçün siyasi, iqtisadi və psixoloji mühitin əlverişli olması vacibdir. Bunun üçün isə aşağıdakılar zəruridir:

- Azərbaycan Respublikasında formalaşmaqda olan maliyyə bazarlarını inkişaf etdirmək üçün dünya təcrübəsindən istifadə etmək lazımdır;
- Qiymətli kağızlar bazarında məşğul olan fond birjasının fəaliyyəti xeyli canlandırılmalıdır;
- Azərbaycanda yenidən təşəkkül tapmış ipoteka bazarını hər vaxt gücləndirmək lazımdır;
- Kredit vasitələri fəaliyyətdə olan maliyyə-kredit münasibətlərinin dəyişdirilməsini tələb edir. Bunun üçün köklü kredit islahatlarını həyata keçirmək zəruridir. Bu islahatlar iqtisadi subyektlər arasında kredit vasitələrinin azad alqı-satqısını təmin etməlidir;
- İndiki dövrdə qiymətli kağızlar bazarının mühüm xüsusiyyətlərindən biri də əhalini qiymətli kağızların alınmasına geniş surətdə cəlb etməkdən ibarətdir;
- Bütün inkişaf mərhələlərində qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsinə vacib bir obyekt kimi baxılmalıdır.

Ölkənin valyuta bazarında vəziyyəti Bakı Banklararası Valyuta Birjası (BBVB) müəyyən edir və onun vasitəsilə Azərbaycanın Mərkəzi Bankı (AMB) öz strategiyasını həyata keçirir.

2. Azərbaycanda maliyyə bazarlarının resurs bazası

Azərbaycanda maliyyə bazarlarının əsas problemlərindən biri resurs bazasının çatışmazlığıdır. Maliyyə resurslarının bazarlarda ilkin satışında əsas rol kommersiya strukturlarına mənsubdur. Onlar təsərrüfat fəaliyyətini həyata keçirərək əldə edilmiş mənfəəti və amortizasiya ayırmalarını toplayır, müxtəlif ehtiyat fondları yaradırlar. Lakin Azərbaycan Respublikasının kommersiya strukturları məhdud həcmdə müvəqqəti sərbəst vəsaitlərə malikdirlər. Belə ki, iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələri üzrə müəssisə və təşkilatların ümumi sayında zərərlə işləyənlərin xüsusi çəkisi 2013-cü ildə sənayedə-4,5%, kənd təsərrüfatında-43,6%, tikintidə-3,6%, nəqliyyat və anbar təsərrüfatında-78,5%, informasiya və rabitədə-14,5%, ticarətdə-85,7%, maliyyə və sığortada-2,7% olmuşdur.

Başqa sözlə, Azərbaycan Respublikasının müəssisə və təşkilatlarının xeyli hissəsi öz inkişafını maliyyələşdirmək üçün mənfəət kimi mühüm mənbəyə malik olmamış və deməli, mənfəətli biznes qurmaq məqsədi ilə yenidənqurma üzrə tədbirləri həyata keçirmək üçün, şübhəsiz ki, vəsaitə ehtiyacı olmuşlar.

Bütövlükdə 2013-cü ildə ölkə iqtisadiyyatı üzrə müəssisə və təşkilatların mənfəət və zərərləri arasındakı fərq (mənfəət-25636,5 mln. manat, zərər-1634,8 mln. manat) 24001,7 mln. manat həcmində müsbət nəticə vermişdir ki, bu da müəyyən miqdar maliyyə resurslarının mövcudluğunu göstərir. Müsbət hal kimi qiymətləndirilməlidir ki, Azərbaycan Respublikasında müəssisələrin və təsərrüfat təşkilatlarının mənfəəti 2005-ci ildə 2133,1 mln. manatdan 2010-cü ildə 19112,1 mln. manata, 2013-cü ildə isə 25636,5 mln. manata çatmış və ya müvafiq olaraq 1,2 və 1,3 dəfə artmışdır ki, bu da bütövlükdə maliyyə resurslarının mühüm mənbəyinin həcmninə durmadan artmasını sübut edir.

Əhalinin vəsaitləri. Azərbaycan Respublikası Statistika Komitəsinin və Mərkəzi Bankın məlumatlarına əsasən, 2013-cü ildə əhalidən cəlb edilmiş əmanətlərin həcmi 6395,8 mln. manat, ondan milli valyuta ilə 3961,3 mln. manat və ya 61,0%, xarici valyuta ilə 2494,3 mln. manat və ya bütün əmanətlərin 39,0%-ni təşkil etmişdir. Əhalinin əmanətlərinin həcmi 2010-cu illə müqayisədə 2,1 dəfə artmışdır.

Bu məlumatlar sübut edir ki, Azərbaycan Respublikasının əhalisi maliyyə resurslarının satıcısı kimi xeyli miqdar potensiala malikdir. Lakin bu potensialdan kifayət qədər istifadə edilmir. Əhali, ümumiyyətlə, öz yığımlarını kommərsiya banklarında yerləşdirməkdən və qiymətli kağızlar almaqdan hələlik bir qədər çəkinir.

Azərbaycan Respublikasının Dövlət büdcəsi və yerli büdcələrin vəsaitləri. Dövlətin və bələdiyyələrin borc fəaliyyəti həcmnin azalması cəlb edilən vəsaitlərin dəyərinin aşağı düşməsinə və iqtisadiyyatın real sektorunun kommərsiya bankları tərəfindən kreditləşdirilməsinin həcmnin artmasına gətirib çıxarmışdır.

"Büdcə sistemi haqqında" Azərbaycan Respublikasının qanununa uyğun olaraq dövlət büdcəsi hesabına hər il iqtisadiyyatın bu və ya digər sahəsinə kömək edilir.

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

Müəssisə və təşkilatların xüsusi vəsaitlərinin rolunun artdığını və kreditin rolunun xeyli aşağı düşdüyünü cədvəl 1.-in məlumatları aydın göstərir.

Cədvəl 1.

2005-2013-cü illərdə əsas kapitalla yönəldilmiş vəsaitdən maliyyə mənbələri üzrə istifadə edilməsinin xüsusi çəkisi, faizlə

	2010	2015	2018
Cəmi	100,0	100,0	100,0
o cümlədən maliyyə mənbələri üzrə: Müəssisə və təşkilatların öz vəsaitləri	87,6	45,0	43,8
Əhalinin şəxsi vəsaiti	5,7	2,7	2,6
Bank kreditləri	6,4	6,3	4,8
Büdcə vəsaitləri	3,4	42,7	45,3
Büdcədən kənar fondların vəsaitləri	1,3	3,1	3,0
Sair vəsaitlər	0,6	0,2	0,5

Belə ki, 2018-ci ildə əsas kapitalla yönəldilmiş vəsaitdən 45,3%-i büdcə vəsaiti, 43,8%-i müəssisə və təşkilatların öz vəsaitləri hesabına təmin edildiyi halda, yalnız 4,8%-i bank krediti hesabına olmuşdur.

Vəsaitin çatışmazlığının həlli problemi xeyli dərəcədə alınmış mal və xidmətlərə görə hesablaşmanın ləngidilməsi hesabına həll edilir. Buna görə də, respublikamızda müəssisə və təşkilatların kreditör və debitor borcları olduqca yüksək səviyyədə qalmaqda davam edir.

Belə ki, 2018-ci ildə müəssisə və təşkilatların qarşılıqlı hesablaşmalar üzrə vaxtı keçmiş borcları 792,8 mln. manat təşkil etmişdir.

Azərbaycanda maliyyə resurslarının çatışmazlığını iqtisadiyyatın monetizasiyalaşdırılmasının aşağı səviyyədə olması da sübut edir. Belə ki, respublikamızda monetizasiya əmsalı (pul kütləsinin ÜDM-ə olan nisbəti kimi) 2018-ci ildə 33,4% təşkil etmişdir. Müqayisə üçün göstərək ki, bu göstərici Polşada 43%-ə, Yaponiyada isə 123%-ə bərabərdir.

Xarici maliyyə bazarlarının resursları. Maliyyə resurslarının çatışmazlığı 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 il aprelin 21-də Azərbaycan hökumətinin Türkiyə "Eksimbank"ı 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.

Ötən dövr ərzində Azərbaycan beynəlxalq maliyyə-kredit qurumlarından da kredit almışdır. Belə ki, 2001-ci il 1 yanvar vəziyyətinə Beynəlxalq Valyuta Fondundan iqtisadi islahatların dəstəklənməsi və investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi üçün 435,8 mln. dollar, Dünya Bankından 400,0 mln. dollar həcmində kredit almışdır. Sonralar Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı (AYİB) ilə Azərbaycan hökuməti arasında 148,0 mln. dollar məbləğində (LIBOR+1% dərəcə ilə) kredit müqaviləsi bağlanmışdır. Bunlardan 2018-cü ildə Azərbaycan Respublikasının xarici borcları 9 mlrd. dollar təşkil etmişdir.

2020-ci il 1 iyul tarixinə Azərbaycan Respublikasının cəmi birbaşa və şərti öhdəliklər üzrə dövlət borcunun həcmi 9 milyard 813,3 milyon ABŞ dollarına (16 milyard 682,6 milyon manata) və ya ÜDM-in 24,5 %-ə bərabər olub.

Son dövrlərdə Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı ölkənin valyuta ehtiyatlarının xeyli hissəsini xarici kredit təşkilatlarında yerləşdirmişdir. Lakin indiyədək Azərbaycanın dövlət qiymətli kağızları, bankların borc qiymətli kağızları beynəlxalq maliyyə bazarında yerləşdirilməmişdir. Bu boşluğu aradan qaldırmaq məqsədilə Azərbaycan Respublikasının Prezidenti cənab İlham Əliyev tərəfindən dövlət büdcəsində nəzərdə tutulmuş limit dairəsində xarici valyuta nominallı dövlət istiqrazlarının (avroistiqrazların) ilk emissiyası və onun beynəlxalq maliyyə bazarında yerləşdirilməsi barədə müvafiq dövlət qurumlarına tapşırıq verilmişdir.

Maliyyə bazarları alətlərinin qiymətləndirilməsi. Azərbaycanda maliyyə bazarlarının səmərəliliyinin aşağı olmasını, kredit resurslarının dəyərinin yüksəlməsinə və onun borcalanlar üçün münasibliyinin və cəlbediciliyinin aşağı düşməsinə gətirib çıxaran kredit və depozit dərəcələri arasında xeyli uyğunsuzluğun (spread) mövcudluğu sübut edir.

Mərkəzləşdirilmiş kreditlərə olan uçot dərəcəsi Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı tərəfindən 1995-ci ilin noyabrınadək 200%, 2000-ci ildə 10%, 2005-ci ildə 9,0%, 2006-cı ildə /%, 2007-ci ildə isə 9,5%, 2013-cü ildə 4,75% müəyyən edilmişdir. 2005-ci ildə Mərkəzi Bankın milli valyutada verilən kreditor üzrə orta faiz dərəcəsi 16,25%, xarici valyutada verilən kreditor üzrə isə 17,11% olmuşdur. Kommersiya banklarının kredit faizlərinin dərəcəsi 18-26%, depozitlərə verdikləri faizin orta dərəcəsi isə 12,0% civarındadır ki, bu da Mərkəzi Bankın uçot dərəcəsi ilə təxminən 2 dəfə çoxdur. Müqayisə üçün deyək ki, İngiltərə bankının uçot dərəcəsi 2011-ci ildə 4,5% olmuşdur.

Azərbaycanda əksər qiymətli kağızlar olduqca aşağı likvidliyi ilə seçilir. Respublikamızda indiyədək törəmə maliyyə alətləri inkişaf etməmişdir. 2018-ci ildə qiymətli kağızlar üzrə birja dövriyyəsinin həcmi 5 mlrd. manat, valyuta əməliyyatları isə 44,7 mlrd. manat təşkil etmişdir [25, s. 22]. Qeyd etmək lazımdır ki, Azərbaycanın maliyyə bazarının zəif inkişafı dövlət, banklar və müəssisələr üçün xeyli çətinliklər yaradır.

Maliyyə bazarlarının inkişafına informasiya bazasının zəif olması da maneçilik törədir. Azərbaycanda indiyədək investorları potensial və real partnyorların maliyyə vəziyyəti haqqında etibarlı və daim tamamlanan informasiya ilə təmin edən sistem tam formalaşmamışdır.

3. Azərbaycan maliyyə bazarlarının kollektiv investorları

Maliyyə bazarlarında vəsaitlərin yerləşdirilməsi, artıq deyildiyi kimi, müstəqil və ya vasitəçilərin vasitəsilə onların mülkiyyətinə, borc müqaviləsi və ya inam idarəedilməsinə vermək yolu ilə mümkündür.

Maliyyə bazarlarında kollektiv investor qismində kredit təşkilatları, pay investisiya fondlarını formalaşdıran şirkət müdirləri, qeyri-dövlət pensiya fondları, sığorta şirkətləri və s. çıxış edirlər. Bu investorlar müəssisələrin, əhəlinin və dövlətin azad vəsaitlərini cəlb edir və onları kredit, borc və qiymətli kağızların alınması yolu ilə yerləşdirirlər.

Kommersiya bankları. Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarlarında vasitəçi qismində ən geniş fəaliyyət göstərən kommersiya banklarıdır. Bu banklar öz sərmayəsini və cəlb etdiyi vəsaitləri hüquqi şəxslərə və vətəndaşlara borc verməklə mənfəət qazanan kredit təşkilatlarıdır. Kommersiya bankları yerli və xarici təsisatlara və vətəndaşlara geniş çeşidli maliyyə xidmətləri göstərir. Bu xidmətlərə müəssisələrarası hesablaşmalar, girov və ödəniş əməliyyatları, depozitlərin cəlb olunması, kreditlərin verilməsi, qiymətli kağızlarla əməliyyatlar, kiçik həcmli maddi əmanətlərin saxlanması və başqaları daxildir.

Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyinə əsasən kommersiya bankı "fiziki və hüquqi şəxslərdən depozitlərin və ya digər qaytanlan vəsaitlərin cəlb edilməsini, öz adından və öz hesabına kreditlərin verilməsini, habelə müştərilərin tapşırığı ilə köçürmə və hesablaşma-kassa əməliyyatlarını məcmu halda həyata keçirən hüquqi şəxsdir".

Kredit təşkilatı - hüquqi şəxs olub, öz fəaliyyətinin əsas məqsədi kimi mənfəət əldə etmək üçün Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının xüsusi razılığı (lisenziya) əsasında qanunda nəzərdə tutulmuş bank əməliyyatlarını həyata keçirmək hüququna malikdir. Kredit təşkilatları bank əməliyyatlarının bütün spektrlərini həyata keçirən banklara, xarici bankların filialları və ayrı-ayrı bank əməliyyatlarını həyata keçirən bank olmayan kredit təşkilatlarına bölünür.

Bank olmayan kredit təşkilatları üçün bank əməliyyatlarının mümkün ola bilən uyğunlaşdırılması Mərkəzi Bank tərəfindən müəyyən edilir.

Bank olmayan kredit təşkilatları öz vəsaiti və ya cəlb edilmiş vəsait hesabına (depozitlər istisna olmaqla) yalnız pul formasında kreditlər verməklə məşğul olan hüquqi şəxsdir.

İnvestisiya fondları. Azərbaycan Respublikasında investisiya fondları kommersiya banklarına nisbətən daha gec meydana gəlməyə başlamışdır. Onların birinci oxşarı çek investisiya fondu oldu. Hazırda Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarında investisiya fondlarının fəaliyyəti "İnvestisiya fondları haqqında" 5 yanvar 2000-ci il tarixli, 245 nömrəli Qanunla tənzimlənir.

İnvestisiya fondları maliyyə bazarında kommersiya bankları kimi klassik vasitəçidir. Lakin onlar kommersiya banklarından fərqli olaraq kredit bazarında deyil, fond bazarında fəaliyyət göstərərək, fiziki və hüquqi şəxslərin vəsaitlərini cəlb edərək, onları qiymətli kağızlara yerləşdirir. Əgər kommersiya banklarının fəaliyyəti Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı tərəfindən tənzimlənir və nəzarət edilirsə, investisiya fondunun fəaliyyətinə dövlət nəzarətini müvafiq icra hakimiyyəti orqanı həyata keçirir.

Qanuna əsasən investisiya fondu - səhmlərin buraxılması və açıq yerləşdirilməsi vasitəsilə cəlb edilən pul vəsaitini qiymətli kağızlara investisiya edən, habelə qiymətli kağızların alqı-satqısı üzrə fəaliyyəti həyata keçirən və diversifikasiya edilmiş investisiya portfelinə sahib olan açıq tipli səhmdar cəmiyyətidir.

İnvestisiya fondu qanunvericilikdə nəzərdə tutulmuş qaydada açıq tipli səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılır. Bəzi məhdudiyyətlər istisna olmaqla istənilən hüquqi və fiziki şəxs investisiya fondunun səhmdarı ola bilər.

Səhmdarların qarşılıqlı münasibətlərindən asılı olaraq investisiya fondları iki növə bölünür:

- açıq investisiya fondu - buraxdığı səhmləri fondun səhmdarlarından müəyyən edilmiş qaydada geri satın almağa öhdəliyi olan investisiya fondudur;

- qapalı investisiya fondu - buraxdığı səhmləri fondun səhmdarlarından geri satın almaqda öhdəliyi olmayan investisiya fondudur.

İnvestisiya fondu iki növdə olur: səhmdar investisiya fondu və pay investisiya fondu. Səhmdar investisiya fondu və ya investisiya fondu - açıq səhmdar cəmiyyətidir. Onun fəaliyyətinin başlıca predmeti əmlakın qiymətli kağızlara və mövcud qanunla nəzərdə tutulmuş digər obyektlərə investisiyalaşdırılmasıdır.

Səhmdar investisiya fondunun digər sahibkarlıq fəaliyyətini həyata keçirməyə hüququ yoxdur.

Səhmdar investisiya fondunun bütün əmlakı müəyyən edilmiş nisbətdə investisiyalaşdırmaq (investisiya ehtiyatları) üçün ayrılmış əmlaka və onun orqanlarının saxlanması üçün nəzərdə tutulmuş əmlaka bölünür. Səhmdar investisiya fondunun investisiya ehtiyatları şirkətin müdirinin inam idarəediciliyinə verilməlidir. Səhmdar investisiya fondunun vəsait qoyuluşunun istiqamətləri investisiya bəyannaməsilə müəyyən edilir.

Burada vəsaitlərin qoyuluşu üzrə fərqləndirilir: səhm fondu (vəsait əsasən səhmə qoyulur), istiqraz və qarşılıqlı investisiya fondu, pul bazarı fondu, fondlar fondu, indeks, tərpənməz əmlak və xüsusi riskli əməliyyat fondları (son ikisi - qapalı fondlardır).

Səhmdar investisiya fondu və pay investisiya aktivlərinə aşağıdakılar daxil ola bilər:

- pul vəsaitləri, o cümlədən xarici valyutada;
- Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızları;
- Azərbaycan Respublikasının səhmdar cəmiyyətlərinin səhm və istiqrazları;
- xarici ölkələrin qiymətli kağızları;
- xarici səhmdar cəmiyyətlərinin səhmləri və xarici kommərsiya banklarının istiqrazları və s.

Səhmdar investisiya fondunun tərkibinə tələb onun investisiya bəyannaməsində, pay investisiya fondu aktivlərinə tələb isə bu pay investisiya fondunun etimada əsaslanan idarə edilməsi qaydalarında əks olunan investisiya bəyannaməsi ilə müəyyən edilir. Pay investisiya fondu formalaşanaq onun aktivlərinin yalnız etimada əsaslanan idarəetmə təsisçilərinin verdiyi əmlak daxil ola bilər. Səhmdar investisiya fondu və pay investisiya fondu aktivlərinin strukturuna tələb normativ və hüquqi aktlarla müəyyən edilir.

Pay investisiya fondu - hüquqi şəxsin yaradılmasının mütləq prosedur olmadığı əmlak fondudur. Əmlaka vəkil olunan idarəetmə) şirkətin müdiriyyəti tərəfindən həyata keçirilir, bu da müvafiq pay investisiya fondunun əmlakının artım məqsədini daşıyır.

Pay investisiya fondunun səhmdarları qismində həm fiziki, həm də hüquqi şəxslər çıxış edə bilərlər. Dövlət orqanları, həmçinin, yerli özünüidarəetmə orqanları pay investisiya fondunun səhmdarı qismində çıxış edə bilməzlər. Pay investisiya fondunun əmlakını səhmdarların vəsaitləri ilə vəkil olunan idarəetmə prosesində, şirkətin müdiriyyəti tərəfindən əldə olunan əmlak hüquqları da daxil olmaqla, vəkil olunan idarəyə ötürülən səhmdarların vəsaiti və bitişdirilmiş (artırılmış) əmlak təşkil edir.

Pay investisiya fondunun təşkili səhmdarlar tərəfindən investisiya paylarının əldə olunması nəticəsində həyata keçirilir ki, bu da şirkətin müdiriyyəti tərəfindən yaradır və əmlaka vəkilolma idarəsi tərəfindən müqavilənin bağlanmasını nəzərdə tutur [30, 4-cü cild, s.238].

Pay investisiya fondu investisiyalaşmanın kollektiv forması kimi aşağıdakı bir sıra üstünlüyə malikdir:

1. Pay investisiya fondlarının aktivlərini, fəaliyyətləri lisenziyalaşdırılmış peşəkar menecerlər idarə edir.

2. Pay investisiya fondları tərəfindən investisiyalaşdırılmış çox da böyük olmayan məbləğ diversifikasiya edilir, ona görə ki, pay investisiya fondunun aktivləri yalnız bir növ qiymətli kağıza qoyula bilməz, bu da riskin azaldılmasına imkan verir.

3. Pay investisiya fondu xırda investorlar üçün münasibdir, payın ödənilməsində nisbətən kiçik məbləğ iştirak edir.

4. Fondun işi haqqında informasiya maksimum açıqdır və keçilə biləndir.

5. Fondun fəaliyyəti üzərində nəzarəti dövlət həyata keçirir.

6. Vəsaitin depozitə qoyulması investora qoyuluş obyektini keçmək imkanı verməyən bankdan fərqli olaraq pay fondunun əmanətçiləri öz vəsaitini pay fonduna verməzdən əvvəl vəsait qoyulacaq obyekt haqqında məlumat əldə edir.

7. Vəsait etimada əsaslanan idarəetmə müqaviləsinə əsasən şirkətin müdirinə verilir ki, bu da qoyulmuş vəsaitə mülkiyyət hüququnun əmanətçidə saxlanılmasını nəzərdə tutur.

8. Kommersiya banklarında depozitlərdən fərqli olaraq payın sahibi başqasına sata və bağışlaya bilər. Bunun üçün investora hüququnu təsdiqləyən adlı qiymətli kağızdır. İnvestisiya paylarının yerləşmə müddəti qeyri-məhduddur. İnvestisiya payları üzrə faizlər və dividendlər hesablanmır. İnvestisiya paylarından törəmə qiymətli kağızlar buraxılmasına yol verilmir.

Pay fondu xırda investorların vəsaitlərini qiymətli kağızlar buraxılışı formasında akkumulyasiya etmək və həmin qiymətli kağızları yenidən girovdan çıxarmaq üzrə ixtisaslaşan investisiya təsisatıdır. Pay fondunun aşağıdakı tipləri fərqləndirilir: açıq pay fondu, interval tipli pay fondu və qapalı pay fondu.

Əgər pay fondu açıq tiplidirsə, idarəçi şirkət onun buraxmış olduğu investisiya paylarını investora tələbi ilə fondun qaydalarına əsasən müəyyən edilmiş müddətdə girovdan çıxarmağı öhdəsinə götürür.

Interval fondlarda payların girovdan çıxarılması investora tələbi ilə qaydalarda müəyyən edilmiş müddətdə, lakin ildə bir dəfədən gec olmayaraq həyata keçirilir.

Qapalı pay investisiya fondu o fonda ki, investisiya payının sahibi şirkətin müdirindən bütün və ya ona mənsub olan investisiya payının bir hissəsini fəaliyyət müddəti başa çatana qədər qaytarılmasını tələb etməyə hüququ yoxdur. Qapalı fonda onun formalaşmasından sonra vəsait köçürə bilməz.

Bəzi ölkələrin (məsələn, Rusiyanın) qanunvericiliyinə görə, pay fondları hüquqi şəxs statusuna malik olmayan əmlak kompleksidir. Onun idarə edilməsi etimada əsaslanan idarəçi şirkət (müvafiq lisenziyası olan kommersiya təşkilatı) tərəfindən həyata keçirilir. Fondun investisiya payı pay fondunun əmlakının girovdan çıxarılma tarixində dəyəri ilə müəyyən edilən məbləğdə pul vəsaitləri almaq üçün investora hüququnu təsdiqləyən adlı qiymətli kağızdır. İnvestisiya paylarının yerləşdirmə müddəti qeyri-məhduddur. İnvestisiya payları üzrə faizlər və dividendlər hesablanmır. İnvestisiya paylarından törəmə qiymətli kağızlar buraxılmasına yol verilmir.

Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 152.8-ci maddəsinə əsasən mülkiyyətçi öz əmlakını başqa şəxsə etibarnaməli idarəçiliyinə (etibarnaməli idarəçi) verə bilər. Əmlakın etibarnaməli idarəçiyə verilməsi mülkiyyət hüququnun etibarnaməli idarəçiyə verilməsinə səbəb olmur; o, əmlakı mülkiyyətçinin və ya mülkiyyətçinin göstərdiyi üçüncü şəxsin mənafeyi naminə idarə etməlidir.

Etimad əsasında idarəetmə (trust) - bənfisarlara əmlakın idarə edilməsini etibarnaməyə əsasən həyata keçirən və bununla əlaqədar əmlakın idarə edilməsini, qiymətli kağızların saxlanması, onlarla bağlı əqdlərin, o cümlədən investisiya xarakterli əqdlərin reallaşdırılması funksiyasını yerinə yetirən maliyyə institutudur.

Trustda, adətən, ən azı iki tərəf iştirak edir: trustın təsisçisi və etibar edilmiş mülkiyyətçi əmlakının idarəçisi. Əgər təsisçi mənfəətin üçüncü şəxsə - bənfisariyə verilməsi şərtini irəli sürərsə bu halda trustın təsis olunmasında iç tərəf (fayda götürən şəxs) iştirak edir. Etibar edilmiş mülkiyyətçi əmlakın idarə edilməsinə görə həmin əmlakın idarə edilməsindən alınan gəlirin xüsusi razılaşdırılmış faizini alır. Bənfisiari (həm təsisçi, həm də üçüncü şəxs) tərəfindən əldə edilən gəlirlərdən trustın şərtlərinə görə ümumi qaydada vergi tutulur.

Trust institutu orta əsrlərdə İngiltərədə yaranmışdır. Hazırda Qərbdə, xüsusən ABŞ-da geniş yayılmışdır. Etibar edilmiş mülkiyyətçi rolunu çox vaxt kommersiya bankları öz üzərinə götürür. Etimad müqaviləsinə əsasən, təşkil edən trust - fondlar özünün fəaliyyət və təsir dairəsini tədricən genişləndirərək əksər hallarda mühüm maliyyə qüvvəsinə və ciddi institusional investora çevrilirlər.

4. Azərbaycanda maliyyə bazarlarının inkişaf istiqamətləri və onun dövlət tənzimlənməsi

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.

Investorların etimadının yüksəldilməsi. Investorların 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 sisteminə olan inamın möhkəmləndirilməsi;
- əhəlinin əmanətlərinin cəlb edilməsinin stimullaşdırılması;
- 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 razlaşdırılmaqla müəyyən edilir.

Əmanətlərin sığortalanması sistemində iştirak bütün banklar üçün məcburidir. Bank onu uçota aldığı gündən uçotdan çıxardığı gündək 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 (maddə 11):

- 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;
- repress qaydasında bankdan və ya xarici bankın yerli filialından alınan vəsaitlər.

Sistemin fəaliyyətinin əvvəlində Fond tərəfindən hər bir iştirakçı bankda sığortalanmış əmanət üzrə əmanətin 100 faizi həcmində, lakin 10 (on) min manatdan çox olmamaq şərti ilə 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 onların 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 investora satılması, müəssisələrin əmək kollektivləri tərəfindən alınması və çeqlərlə 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 çeqlərlə 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 nominal 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 özəlləşdimə çeki həmin vauçerin (özəlləşdirilən müəssisələrin səhmlərinin alınması üçün özəlləşdirmə prosesində verilən əmlak kuponu, özəlləşdirmə çeki) özəlləşdiriləcək müəssisənin səhmləri ilə dəyişdirilməsi yolu ilə özəlləşdirmə prosesində iştirak etmək hüququnda yazdı 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 sərmayəçiyə) 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:

- 1) Dövlətə və bələdiyyəyə məxsus olan törəmə və onlar tərəfindən nəzarət edilən müəssisələrin satılması;
- 2) Dövlət sektoruna özəl sektorun buraxılması;
- 3) 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.

"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, səhmləşdirmənin 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 göstərildiyi 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-cü 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.

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

1. Ataşov B.X. "Maliyyə bazarları". Bakı – 2016
2. Abbasov A.H. Azərbaycanda maliyyə bazarının formalaşması və bazar iqtisadiyyatında maliyyə-kredit sisteminin problemləri. Bakı, 2000.
3. Abbasov A.H. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişafı perspektivləri. Bakı, 2005.
4. Ataşov B.X., Novruzov N.A., İbrahimov E.Ə. Maliyyə nəzəriyyəsi. Dərslik. Bakı, 2014.
5. Hüseynov Ə.M. Maliyyə nəzarətinin hüquqi əsasları. B., 2009.
6. Xudiyev N.N. Sığorta işi. Bakı, 2003.
7. İsgəndərov R.Ə., Sadıqov R.F. Qiymətli kağızlar və banklar. Dərs vəsaiti. Bakı, 2014
8. Kərimov A.F., Babayev A.A. Qiymətli kağızlar bazarı. Dərslik. Bakı, 2003.
9. Məmmədov S.M. Maliyyə. Dərslik. Bakı, 1997.

SUALLAR

1. *Azərbaycanda maliyyə bazarlarının ümumi səciyyələndirilməsi.*
2. *Maliyyə bazarlarında Mərkəzi bankın funksiyaları.*
3. *Bank olmayan kredit təşkilatlarının (BOKT) fəaliyyəti.*
4. *Qiymətli kağızlar və fond birjası.*
5. *Azərbaycanda Maliyyə bazarlarının resurs bazası.*
6. *Xarici maliyyə bazarlarının resursları.*
7. *Maliyyə bazarları alətlərinin qiymətləndirilməsi.*
8. *Maliyyə bazarlarının kollektiv investoraı. Kommersiya bankı.*
9. *Kredit təşkilatı.*
10. *İnvestisiya fondları.*
11. *Pay investisiya fondu.*
12. *Etimad əsasında idarəetmə.*
13. *Azərbaycanda maliyyə bazarlarının inkişaf istiqamətləri. İnves-torlar.*
14. *Özəlləşdirmə - OPSİON.*