

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ

AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

Abdullayev Orxan Natiq oğlu

Müasir pul bazarı və onun tənzimlənməsi istiqamətləri

MÖVZUSUNDA

MAGİSTR DISSERTASIYASI

İstiqamətin şifri və adı:

060403 – “Maliyyə”

İxtisaslaşma:

Maliyyə bazarları

Elmi rəhbər:

i.e.d.,prof. Z.F.Məmmədov

Magistr proqramının rəhbəri:

i.e.n.,dos. Z.H.İbrahimov

Kafedra müdiri:

i.e.n.,prof. Ə.Ə.Ələkbərov

BAKİ - 2018

MAGİSTR DİSSERTASIYASININ İŞ PLANI

Giriş.....	2
I FƏSİL: Pul bazarının iqtisadi mahiyyəti və onun əsaslarının təşkili.....	7
1.1.Pul və pul bazarı anlayışlarının mahiyyəti.....	7
1.2. Pul bazarının təsnifləşdirmə prinsipləri və növləri.....	15
1.3. Pul bazarı: tələb-təklif və tarazlıq.....	22
II FƏSİL: Müasir pul bazarı təşkili, fəaliyyəti və milli iqtisadiyyatda əhəmiyyəti.....	28
2.1.Pul münasibətləri sistemində pul bazarının rolu və yeri.....	28
2.2.Kredit münasibətləri və maliyyə riskləri arasındakı qarşılıqlı əlaqələrin təhlili.....	35
2.3.Azərbaycanda pul bazarının müasir vəziyyətinin təhlili.....	47
III FƏSİL: Pul bazarının dövlət tənzimlənməsi problemləri və təkmilləşdirilməsi.....	59
3.1.Pul bazarının inkişafında dövlətin rolu.....	59
3.2.Müasir dövrdə Azərbaycanın milli iqtisadiyyatının inkişafında pul bazarının rolunun gücləndirilməsi və mexanizminin təkmilləşdirilməsi.....	68
Nəticə və təkliflər.....	87
İstifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısı.....	89
Xülasə.....	94
Резюме.....	99
Summary.....	100

Magistrant:

Orxan Abdullayev

Elmi rəhbər:

i.e.d.,prof. Z.F.Məmmədov

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı. Pul - bəşəriyyətin ən mühüm kəşflərindən biridir, onların meydana çıxması mübadilə və ticarətin inkişafına səbəb oldu.

Tədqiqat işi pulun iqtisadiyyatda oynadığı rolun öyrənilməsinə həsr olunub. Pulun miqdarının dəyişilməsi inflyasiya, gəlirlər, buxarılış, faiz tarifləri kimi müxtəlif makroiqtisadi göstəricilərə əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərə bilər.

Tədqiqatın aktuallığından irəli gələrək işdə pulun funksiyası, iqtisadiyyatda pulun miqdarını ölçən pul aqreqləri nəzərdən keçirilir. Pula tələbat, pul təklifləri və pul bazarındakı tarazlığın analizi aparılır. Pul tələbatının asılı olduğu amillər, mərkəzi bankın və kommersiya banklarının iqtisadiyyatda pul təklifinə necə təsir göstərməsi nəzərdən keçirilir. Analiz, iqtisadiyyatda pulun faiz tariflərinin necə əhəmiyyət daşdığını başa düşməyə kömək edən, sadə iqtisadi konsepsiyalara əsaslanır. Bu analiz iqtisadiyyatda qiymətlərin səviyyəsinin pulun miqdarı ilə sıx bağlı olduğunu nümayiş etdirir. Sonda pul siyasətinin aparılması ilə əlaqədar məsələlərə baxılacaq.

Problemin öyrənilmə səviyyəsi. Maliyyə bazarlarının fəaliyyəti və onun dinamikasına təsir edən amillər problemi iqtisad elminin klassiklərinin və digər dövlətlərin bir sıratınınmış alimlərinin əsərlərində müxtəlif səpkildən tədqiq edilərək öyrənilmişdir. Bu alimlərin arasında K.C.Arou, İ.T.Balabanov, Q.A.Birman, V.V.Bulatov, A.Ş.Kovalevoy, N.V.Kolçinoy, A.A.Kilyaçkov, R.Levin, R.S.Merton, A.S.Şapkin və başqalarının adlarını xüsusi qeyd etmək lazımdır. Azərbaycanın iqtisadçı alimlərindən Ə.X.Nuriyev, A.B. Abbasov, Ş.Ə.Axundov, T.N.Əliyev, Q.N.Manafov, V.M.Niftullayev, K.R.Paşayev, K.A.Şahbazov, A.S.Səmədov və digərləri ölkə iqtisadiyyatının, o cümlədən biznesin iqtisadi problemlərinə dair önəmli tədqiqatlar aparmış və nüfuzlu monoqrafiyalar çap etdirmişlər. Maliyyənin aktual problemləri Ş.H.Hacıyev, D.A.Bağirov, B.X.Anaşov, A.F.Musayev, M.X.Meybuliyev, S.M.Məmmədov, M.X.Həsənli, M.M. Sadıqov, A.Ş.Şəkərəliyev və digərlərinin əsərlərində geniş tədqiq olunmuşdur. Lakin ölkədə maliyyə bazarının inkişafı və onun dinamikasına təsir edən məsələlər kifayət qədər öyrənilməyib.

Həmçinin qeyd etmək istərdim ki, iqtisad üzrə fəlsəfə doktoru, Elşad Səmədzadə ayrı-ayrı xronoloji çərçivədə ərsəyəgətirdiyi: “Государственные закупки Азербайджанской Республики: реалии и перспективы / Beynəlxalq Forum. Orta Asiya və Cənubi Qafqazda dövlət satınalmaları, İsık-Kul, 21-24 aprel 2009”, “Kuresel krizin anlamı və çıxış yolları haqda/Kuresel Finansial Krizin Türk Cumhuriyyətləri ekonomilerine etkiler. Qazi Universiteti, Kartürk, Türksöy, Antalya, may 2009”, “Bank şəffaflığı maliyyə axınlarının artım amili kimi. Şəffaflıq haqqında esse/"Böhrandan sonrakı iqtisadiyyatda maliyyə resurslarının səmərəli idarə olunmasında şəffaflığın rolu". (Beynəlxalq elmi-praktik konfransın materialları). - B.: “İqtisadiyyat və audit” jurnalının nəşri, 2009. - 474 səh.”, “Fəal xarici iqtisadi siyasət davamlı inkişafın mühüm amili kimi/ Milli iqtisadiyyatın inkişafı və səmərəliliyinin yüksəldilməsi. Beynəlxalq elmipraktik konfransın materialları. Bakı, 27-28 iyun 2012-ci il.”, “Ən güclü nəzarət vicdandır” / "Müasir şəraitdə şəffaflığın artırılmasında auditin rolu" (beynəlxalq elmi-praktik simpoziyumun materialları). -B.: "Nağıl evi", 2012. , “Maliyyə nəzarəti dayanıqlı iqtisadi inkişafın mühüm amili kimi / Azərbaycan xalqının ümummilli lideri Heydər Əliyevin 90 illik yubileyinə həsr olunmuş "Heydər Əliyevin iqtisadi siyasətində nəzarətin yeri və rolu" mövzusunda elmi-praktik simpoziyumun materialları. - B.: “Nağıl evi”, 2013.” və.s kimi elmi tədqiqat işləri, eyni zamanda müəllifi olduğu mühazirə mətnləri maliyyə bazarlarının müfəssəl şəkildə öyrənilməsi baxımından qiymətli mənbələrdəndir.

Bu baxımdan, bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə bazarlarının dinamikasına təsir edən amillərə dair elmi tədqiqatların aparılması önəmli nəzəri və praktiki əhəmiyyət kəsb edir. Beləliklə, sözügedən problemin aktuallığı və onun lazımı qədər öyrənilməməsi dissertasiya mövzusunun seçilməsini şərtləndirmişdir.

Maliyyə bazarlarının dinamikasına təsir edən amillərin tənzimlənməsi və davamlı inkişafın təmin olunması baxımından mühüm əhəmiyyətə malikdir. Çünki, ölkədə maliyyə vasitəçilərinin inkişafı yığım vəsaitlərinin səfərbər edilməsinə və bu

vəsaitlərin investisiya qoyuluşlarının maliyyələşdirilməsinə istiqmətləndirməyə əlverişli şərait yaradır.

Ümumilikdə qeyd edilənlər ölkə iqtisadiyyatının inkişafının müasir dövründə pul bazarlarının inkişafı və onların ölkə iqtisadiyyatının inkişafına təsiri məsələlərinin araşdırılması aktuallığını müəyyən edir.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri. Tədqiqatın əsas məqsədi bazar münasibətləri şəraitində pul bazarlarının formalaşmasına təsir edən amillərin kompleks təhlil edib qiymətləndirmək və maliyyə bazarının iqtisadi inkişafında rolunun artırılması istiqamətində elmi cəhətdən əsaslandırılmış təklif və tövsiyələr işləyib hazırlamaqdan ibarətdir.

Bu fəsil pul bazarının fəaliyyətinin qanunauyğunluqları haqqında, pul – kredit siyasətinin həyata keçirilməsinin forma və metodları haqqında əsas nəzəri anlayışlarla tanış edir. O bir çox iqtisadi prosesləri, o, cümlədən, inflyasiya və valyuta kursunun analizi üçün nəzəri bünövrəni təmin edir.

Tədqiqat işi ümumilikdə, pulun mahiyyəti və onun yerinə yetirdiyi funksiyaları aydınlaşdırmağa, iqtisadiyyatda faizin bazaar tarifinin necə müəyyənləşdirməsini başa düşməyə, pul təklifinə və pul tələbatına təsir edən amilləri müəyyənləşdirməyə; mərkəzi bankın və kommərsiya banklarının rolunu meydana çıxartmağa; kredit-pul siyasətinin əsas vasitələrini və onların istifadə mexanizmlərini öyrənməyə kömək etməlidir.

Bu hədəfə yetişmək üçün aşağıdakı vəzifələrin yerinə yetirilməsini qarşıya qoyulmuşdur:

- ❖ Pul bazarının iqtisadi mahiyyəti və onun əsaslarının təşkilinin tədqiqi
- ❖ Pul və pul bazarı anlayışlarının mahiyyətinin tədqiqi
- ❖ Pul bazarının təsnifləşdirmə prinsipləri və növlərinin araşdırılması
- ❖ Pul bazarı: tələb-təklif və tarazlığın müəyyənləşdirilməsi
- ❖ Müasir pul bazarı təşkili, fəaliyyəti və milli iqtisadiyyatda əhəmiyyətinin öyrənilməsi

- ❖ Pul münasibətləri sistemində pul bazarının rolu və yerinin müəyyənləşdirilməsi
- ❖ Kredit münasibətləri və maliyyə riskləri arasındakı qarşılıqlı əlaqələrin təhlilinin aparılması
- ❖ Azərbaycanda pul bazarının müasir vəziyyətinin təhlili və qiymətləndirilməsi
- ❖ Pul bazarının dövlət tənzimlənməsi problemləri və təkmilləşdirilməsinin tədqiqi
- ❖ Pul bazarının inkişafında dövlətin rolunun araşdırılması
- ❖ Müasir dövrdə Azərbaycanın milli iqtisadiyyatının inkişafında pul bazarının rolunun gücləndirilməsi və mexanizminin təkmilləşdirilməsi istiqamətlərinin müəyyənləşdirilməsi

Tədqiqatın nəzəri və metodoloji əsası. Tədqiqat işi bir neçə metodlarla həyata keçiriləcəkdir, bunlardan birincisi analiz metodudur. Bu metod vasitəsilə müasir dünya pul bazarlarının təhlili və qiymətləndirilməsinə dair bir sıra tədqiqat işi və ədəbiyyatlar araşdırılmış. İkinci metod müqayisəli metoddur. Bu metod vasitəsilə sonda analiz edilən tədqiqat işləri və ədəbiyyatlar qarşılaşdırılacaqdır. Araşdırılmış ədəbiyyatlar vasitəsilə sonda ölkədə pul sisteminə yönəlmiş müasir vəziyyət müqayisə ediləcəkdir. Tədqiqat işində birinci və ikinci metodlardan qarşılaşdırılaraq üçüncü bir metoddan istifadə ediləcəkdir. işin yazılması zamanında lazımı zamanlarda başqa metodlardan istifadə edilə bilər.

Tədqiqatın əsasını mövzu ilə bağlı yerli və xarici alimlərin elmi əsərləri, informasiya bazasını isə rəsmi statistika, informasiya-analitik agentliklərin materialları, yerli və xarici mətbuatda yer almış məlumatlar, Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının, Mərkəzi Statistika Komitəsinin və digər rəsmi İnternet saytlarında yer almış məlumatlar təşkil edir..

Materialların qiymətləndirilməsi zamanı iqtisadi təhlil, müqayisəli təhlil, ümumiləşdirmə, qrafik tədqiqatlar, analiz-sintez üsullarından və digər tədqiqat metod və üsullardan istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın informasiya bazasını Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsinin, Milli Bankın, Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin və İqtisadi

İnkişaf Nazirliyinin məlumatları, ayrı-ayrı biznes subyektlərinin ilkin hesabatları təşkil edir.

Tədqiqat işində müqayisə, iqtisadi statistik təhlil, elmi abstraksiya, proqram məqsədli yanaşma və s. üsullardan istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın obyektı və predmeti. Tədqiqatın obyektı kimi Azərbaycan Respublikasında fəaliyyət göstərən pul bazarları seçilmiş, onun predmetini isə bazar münasibətləri şəraitində iqtisadiyyatın inkişafında pul bazarının rolunun artırılmasının nəzəri-praktiki məsələləri təşkil edir.

Tədqiqat işinin elmi yeniliyi aşağıdakılardan ibarətdir:

- iqtisadi inkişaf ilə pul bazarının qarşılıqlı əlaqəsinin zəruriliyi əsaslandırılmışdır;
- dinamik inkişafa pul bazarının təsir mexanizmi və maliyyə vəsaitlərinin iqtisadi sahəsinə cəlb edilməsi kanalları müəyyənləşdirilmişdir;
- pul bazarlarının inkişafına təsir edən amillərin düzgün tənzimlənməsinin prioritet istiqamətləri müəyyənləşdirilmişdir;
- pul bazarlarının təşkilinə təsir edən amillərin mütərəqqi formalarının tətbiqi imkanları əsaslandırılmışdır.

İşin aprobasiyası və nəticələrinin tətbiqi. Tədqiqatın əsas müddəaları, əsaslandırılmış təklif və tövsiyələrə dair 1 teziz və 1 məqalə çap olunmuşdur.

İşin praktiki əhəmiyyəti ondan ibarətdir ki, tədqiqat işində əldə edilən nəticə və təkliflərdən pul bazarlarının təkmilləşdirilməsində, biznes-planların hazırlanmasında, ali məktəblərdə, eləcə də elmi-tədqiqat müəssisələrində istifadə oluna bilər.

Dissertasiyanın quruluşu və həcmi. Dissertasiya işi giriş, üç fəsil, paraqraf, nəticə və istifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısından ibarətdir.

I FƏSİL: Pul bazarının iqtisadi mahiyyəti və onun əsaslarının təşkili

1.1 Pul və pul bazarı anlayışlarının mahiyyəti

İqtisadiyyatda pulun rolunu tətdiq etmək üçün, hər şeydən əvvəl “pul” termini dedikdə nə başa düşüldüyünü araşdırmaq lazımdır. Pul elə bir aktivdir ki, müasir iqtisadiyyatın normal fəaliyyətini təsəvvür etmək çətindir. İqtisadi mənada pul, gündəlik məişətdə istifadə etdiyimiz anlayışdan fərqli məzmunu malikdir.

Çox zaman insanlar, pul dedikdə nağd pulu nəzərdə tuturlar. Lakin, iqtisadi mənada bu sikkə və banknot kimi təqdim olunan sadəcə nağd puldan mənaca daha böyükdür. Daha geniş tərifə yalnız nağd deyil nağdsız pul daxildir. Ödəmə əməliyyatlarının aparıldığı deposit və ya bank hesabları nağdsız pullardır.

Başqa sözlə, pul - əmtəə və xidmətlər müqabilində, həmçinin borc öhdəlikləri qaytarılarkən istifadə edilən maliyyə aktividir. Bu iqtisadiyyat üçün mühüm əhəmiyyətə malik aktivlərin xüsusi növüdür. İqtisadiyyatda pulun miqdarı qiymətlərin səviyyəsi ilə sıx bağlıdır. Bəzən də müəyyən şəraitlərdə pulun miqdarının dəyişilməsi istehsalın və məşğulluğun həcminə təsir göstərə bilər.

Pulun funksiyaları - Pul dövriyyəsi sahəsindəki nəzəri tətqiqatlar daha geniş olaraq U.S.Cevonsun, 1875 –ci ildə beynəlxalq pul standartlarının formalaşdığı dövrdə yazdığı, “Pullar və mübadilə mexanizmi” əsərindən başlayır. U.S.Cevons öz kitabında, pul nəzəriyyəsi ilə əlaqədar bir çox vacib məsələlərin qısa və aydın şərhini, o cümlədən, pulun tərifini vermiş və onun yerinə yetirdiyi funksiyaları göstərmişdir. Onun pul anlayışının müəyyənləşdirilməsinə olan yanaşmasından bu gündə geniş şəkildə istifadə olunur. Bu yanaşmanı əsas tutaraq, pulu aşağıdakı funksiyaya malik, maliyyə aktivi kimi müəyyənləşdirmək olar:

- 1) Mübadilə (dövr etmə) vasitəsi
- 2) Dəyərin ölçülmə vasitəsi (dəyər ölçüsü)
- 3) Qənaət vasitəsi (sərvətin saxlanması)
- 4) Ödəmə vasitəsi.

Pul mübadilə vasitəsi kimi: Pulun, digər növ aktivlərdən fərqli, əsas funksiyası – mübadiləyə xidmət edən vasitə olmasıdır. Pul bir əmtəənin digərinə dəyişdirilməsini asanlaşdırmaq üçün yaranmışdır. Natural təsərrüfatda insanların pula ehtiyacları yox idi, belə ki, barter əməliyyatları hökm sürürdü. Mübadilənin baş verməsi üçün, insanlar, zəruri əmtəəsi və ya xidməti olan və eyni zamanda əvəzinə təklif olunan əmtəəni almaq arzusunda olan insanı tapmalıydılar. Əmtəə və xidmətlərin mübadiləsinə sərf olunan zaman və güc, barter iqtisadiyyatında “tələbatların bir-birinə ikiqat uyğun gəlməsi” probleminə görə çox yüksək maneələr yaradan transaksion xərclərdir. Transaksion xərclərin azaldılması insanların güc və zamanını öz işinə sərf etməyə imkan verir.

Qeyd olunanlar iqtisadiyyatda pulun nə qədər mühüm rol oynadığını, insanların öz zamanlarına əhəmiyyətli dərəcədə qənaət etməyə imkan verdiyini göstərir.

Pul dəyər ölçüsü kimi: Əmtəə və xidmətlərin dəyəri pul vahidi ilə ölçülür. Pulun bütün əmtəə və xidmətlərin universal ölçü vahidi kimi istifadə edilməsi çox sərfəlidir. Belə demək olar ki, pul, bütün mal və xidmətlərin dəyərinin ümumi ekvivalentdir və onun vasitəsilə ilə mübadilə həyata keçirilir.

Pul yığım vasitəsi kimi (və ya sərvətin qorunması): Pul – aktivdir, ona görə, pul gəlirlərin və var–dövlətin alıcılıq qabiliyyətinin təmin olunması vasitəsi kimi xidmət göstərə bilər, sərvəti indiki zamandan gələcəyə daşımağa imkan verir. Lakin pul yalnız yığım vasitəsi deyil. İstiqrazlar, aksiyalar, sənət əsərləri, evlər, torpaq, zinət əşyaları və s. kimi digər aktivlərdə yığım vasitələridir. Onların əksəriyyəti sahiblərinə gəlir gətirir və zamanla qiymətləri daha da yüksələ bilər. Belə çıxır ki, bəzi aktivlər puldan daha sərfəli yığım vasitələridir. Bəs onda nə üçün insanlar yenə də pul yığırlar. İş ondadır ki, pulun çox mühüm xassəsi vardır – likvidlik, yəni istənilən digər aktivə tez və asan dəyişdirilmək qabiliyyətinə malikdir.

Pul ən likvid aktivdir. Onu alış – veriş etmək üçün digər formaya çevirmək lazım deyil, halbuki, alqı – satqı üçün digər aktivdən istifadə edildikdə, əvvəlcə onu

pula çevirmək üçün əlavə xərclər etmək lazım gələcək. Məsələn, aksiyaları satarkən brokerə komisyon haqqı vermək lazımdır. Əgər təcili hesabları ödəmək üçün, nağd pul tələb olunursa, sərbəst pul isə yoxdur, onda qiymətli kağızları tez satıb hesabları ödəmək üçün, daha aşağı qiymətlə razılaşmalı olursan. Brokerin komisyon haqqı üstəgəl aksiyaların aşağı qiyməti, aksiyaların mübadilə vasitəsinə çevrilməsinin transaksion xərcləri artır. Aksiyalardan fərqli olaraq, nağd pulun gəlir gətirməməsinə baxmayaraq, insanlar bu xərcləri azaltmaq üçün, yığım vasitəsi kimi puldan istifadə edirlər.

Pul ödəniş vasitəsi kimi: Bu funksiya özünü puldan vaxtilə təxirəsalınmış ödənişlər üçün (vergilərin, borcların ödənilməsi, gəlir əldə etdikdə, bank kreditini rəsmiləşdirdikdə, transferləri aldıqda, əmək haqları ödənildikdə və s.) istifadə edildikdə özünü biruzə verir. Müəyyən səbəblər üzündən bəzən əmtəələr heç də hər zaman nağd pula satıla bilmir, əmtəənin alıcıya və pulun satıcıya verilməsində zaman fasiləsi yaranır.

Eyni zamanda, bəzən gələcək ödəmələrin miqdarının hazırki anda müəyyən edilməsi tələb olunur. Məsələn, fəhlələr və işə götürənlər növbəti dövr üçün müəyyən əmək tariflərini əvvəlcədən razılaşdırırlar. Firmalar təhcizatçılarla müqavilələrində xammalın qiymətini təsdiq edirlər. Buna görə müəyyən vaxtda uzanan və fakiki olaraq pulların ödənilməsinin təxirə salınmasına əsaslanan hesablar yaranır. Belə bir şəraitdə bəzən deyirlər ki, burada “pul ödənişlərin təxirə salınması vasitəsi” funksiyasını yerinə yetirir.

Pul, yalnız kreditlə alınmış malların haqları ödənildikdə deyil, digər öhdəliklərin də, məsələn, pul kreditlərinin qaytarılmasında, torpağın icarə haqqının ödənilməsində, vergilərin ödənilməsində də ödəniş vasitəsi kimi fəaliyyət göstərir. Digər tərəfdən avans ödənişlərində pul satıcıya mal almamışdan əvvəl ödənilir.

Pulun əsas xassələri: Praktiki olaraq müxtəlif tipli iqtisadi sistemə malik bütün cəmiyyətlər pul ixtira etmiş və istifadə etmişlər. Hər hansı bir obyektin pul kimi fəaliyyət göstərməsi üçün müəyyən tələblər qarşılanmalıdır.

-Birincisi, standartlaşdırılmış olmalıdır, onun qiymətini dərhal təyin etmək üçün asan tanınmalıdır.

-İkincisi, hamı tərəfindən qəbul edilmiş olmalıdır, yəni mal və xidmətlər müqabilində hamının qəbul etdiyi qanuni ödəniş vasitəsi olmalıdır.

-Üçüncüsü, bölünə bilmə xassəsinə malik olmalıdır, yəni pulu xırda hissələrə böldükdə və ya iri hissəyə birləşdirdikdə öz xassələrini əsaslı şəkildə dəyişməməlidir.

-Dördüncüsü, pul əmtəəsi asan daşınla bilən və yığcamlıq xüsusiyyətinə malik olmalıdır.

-Beşincisi, tez sıradan çıxmamalıdır, əksinə, uzun müddət ərzində öz fiziki və ya kimyəvi xassələrini dəyişmədən yaxşı saxlamalıdır.

-Altıncısı, bu əmtəə oğurluqdan, saxtakarlıqdan, nominalının dəyişdirilməsindən müdafiə olunmalıdır. Və nəhayət, belə əmtəə nisbətən nadir nemət olmalıdır.

Bir çox yüzilliklər boyu ödəniş sisteminin inkişafı nəticəsində müxtəlif növ pullar yaranıb.

Pulun növləri:

Qədim zamanlardan insanlar pulun bu və ya digər növündən istifadə edirlər. Əvvəllər pul kimi qiymətli metal və ya hamı tərəfindən qəbul edilən mal şəklində əmtəə pulları fəaliyyət göstərirdi ki, bu insanlar tərəfindən onun öz daxili dəyəri nəticəsində qəbul edilirdi. Pul rolunu buğda, xəzlər, qiymətli daşlar, duz, balıqqulağı və s. oynayır. Lakin iqtisadiyyatın inkişafı ilə əmtəə pullarını kağız pullar sıxışdırdı. Kağız pullar – ödəniş vasitəsi kimi istifadə olunan, müəyyən nominala malik pul nişanıdır. Onlar sikkədən və qiymətli metallardan yüngüldür.

İlk vaxtlar kağız pulların müəyyən miqdarı qiymətli metalla mübadilə təminatı mövcud idi. İndi kağız pullar fidusiar pullara çevrilib – mübadilə əməliyyatlarında və borcların ödənilməsində qanuni daraq istifadə olunan, lakin qiymətli metala konversiya olunmayan dövriyyə vasitəsidir. Fidusiar pullar, xüsusi idarənin borc öhdəliyi olduğu üçün hamı tərəfindən qəbul edilir. Fidusiar pulların dövriyyəsi üçün,

mühüm şərt, qiymətli kağızlar (kağız pullar) buraxan idarəyə inamın olmasıdır. Belə ki, əhali dövlətə inandığı üçün, məhz o, fidusiar pulları buraxır və onları qanuni ödəmə vasitəsi kimi müəyyən edir.

Müasir şəraitdə dövriyyəyə istiqrazların buraxılması hüququ adətən mərkəzi banklara məxsusdur, buna görə nağd pullar mərkəzi bankın öhdəliyidir. Fidusiar pulları, həmçinin, simvolik adlandırılırlar, belə ki, belə ki, onlar yalnız hər hansı dəyəri təmsil edir.

Kağız pulların və sikkələrin özünün çatışmamazlıqları var – onları asanlıqla oğurlamaq olar, iri məbləğləri daşımaq çətinidir. Buna görə, kağız əskinazlarla yanaşı, bu gün pul kütləsinin böyük hissəsini təşkil edən, maliyyə aktivlərinin digər növləri də yayılmağa başladı.

Sövdələşmələrin əksəriyyəti nəğdsiz pullarla həyata keçirilir. Çeklərin, kredit və debit kartlarının vasitəsi ilə pullar alıcının bank hesabından satıcının hesabına köçürülür. Nəğdsiz pullar nağd pullarla bərabər iştirak edir, çünki istənilən an, kredit institutlarının təminatı ilə, onlar nağd pula çevrilə bilər. Bank sisteminin inkişafı elektron pulların meydana çıxmasına səbəb oldu. Burada mal və xidmətlərin alınması üçün internetdən istifadə olunur.

Qeyd etmək lazımdır ki, ödəniş sisteminin inkişafı prosesində pul rolunu müxtəlif aktivlər yerinə yetirirdi. Müasir şəraitdə bir aktiv formasının digərinə çevrilməsi əməliyyatının asanlıığı və ucuzluğu, pulun müəyyənləşdirilməsində çətinliklər yaradır.

İqtisadiyyatda pula tələbat necə formalaşır? Ev təsərrüfatları aldıqları gəlirlərin bir hissəsini maddi nemətlərin alınmasına yönəldirlər, digər hissəsini isə yığır. İnsanlar öz əmanətlərini müxtəlif növ aktivlərdə: pul, qiymətli kağızlarda, incəsənət əsərlərində, daşınmaz əmlakda və s. saxlaya bilərlər. Sərvət sahibinin özü üçün seçdiyi aktivlər toplusu portfel adlanır. İnsan öz var-dövlətini müxtəlif növ aktivlər arasında bölüşdürməyi qərara alarsa, adətən bunu portfelin bölüşdürülməsi qərarı adlandırılırlar.

İnsan müəyyən aktivi alıb saxlamağı qərara aldıqda aşağıdakı faktorları nəzərə alır: sərvət, gözlənilən gəlir, risk dərəcəsi, aktivin likvidliyi. İnsana məxsus olan var-dövlət artdıqda onun aktivlərə olan tələbatı da yüksəlir. Müəyyən aktivin digər aktivə nisbətən gözlənilən gəlirliyinin artımı həmin aktivə tələbatı artırır. Əgər aktivin nisbi gəlirliyinin qeyri-müəyyənliyi artırsa, bu aktivə tələbat azalır. Likvidlilik yüksəkdirsə, aktivə tələbat da yüksəkdir. Portfel qərarının əsası, sahibinə gəlirliyi, likvidliyi və risk dərəcəsini optimal əlaqələndirən aktivlər toplusunun formalaşdırılmasındadır.

Pul da aktivdir, bu səbəbdən, puldan da qiymətli əşyaların saxlanması vasitəsi kimi istifadə etmək olar. Pul, yüksək risk dərəcəsinə malik digər aktivlərə, məsələn, dövlət istiqrazlarına nisbətən daha az gəlirlidir. Lakin insanlar buna baxmayaraq, öz sərvətlərini pul formasında saxlamağa üstünlük verirlər, buda onun yüksək dərəcədə likvidliyi ilə əlaqədardır.

Beləliklə, belə müəyyən etmək olar ki, pula tələbat insanların öz portfelində digər aktivlərlə yanaşı malik olmaq istədikləri, müəyyən miqdar puldur. Pula tələbat yüksək gəlir yerinə likvidliyin seçimi ilə müəyyənləşdirilir. Pula tələbatın artmasına müxtəlif faktorlar təsir göstərir: qiymətlərin səviyyəsi, real gəlirlər, faiz dərəcələri. Qiymət və ya gəlirlərin artımı insanların likvidliyə ehtiyacını artırır, deməli, pula tələbatı artırır. Faiz tariflərinin artması isə nağd pula tələbatı aşağı salır, onda insanlar öz əmanətlərini gəlir gətirən depozitlərə və digər aktivlərə yönəltməyə çalışacaqlar.

Pulun saxlanılmasının alternativdəyəri - Pula tələbatın müəyyənləşdirilməsində nominal faiz tarifləri mühüm rol oynayır, çünki bu iqtisadi agentlər üçün sərvətin pul formasında saxlanılmasının alternativ dəyərini müəyyən edir. Aktivin likvidliyi yüksəldikcə onun gəlirliyi aşağı düşür. İnsanlar öz pul vəsaitlərini hər hansı aşağı likvidli formaya çevirməyi qərara alırlar çünki, öz əmanətlərini nağd formada saxladıqda, onlar bu gəliri itirirlər. Deməli, pulun yüksək likvidliyi əvəzində faiz gəlirlərini itirirlər. Nəticədə seçim problemi meydana çıxır: aşağı likvidli aktivi dərhal ödəniş vəsaiti kimi istifadə etmək olmaz, lakin onun əsasında daha yüksək

gəlir əldə etmək olar. Əksinə, likvidli aktivdən, məsələn, nağd puldan həmişə sövdələşmələri ödəmək üçün istifadə etmək olar. Lakin, bu halda biz pulumuzu, məsələn, təcili depozitlərə qoyarkən ala biləcəyimiz faiz gəlirlərini itirmiş oluruq.

Qiymətlərin səviyyəsi və pula tələbat. İqtisadiyyatda qiymətlərin səviyyəsi qalxdıqda, insanların daha böyük miqdarda pula ehtiyacları olur. Buna görə də , pul vəsaitlərinin miqdarı çox olduqca, insanlar və firmalar onu özlərində saxlamağa çalışacaqlar. Demək olar ki, digər bərabər şəraitlərdə nominal pula tələbat qiymətlərin səviyyəsi ilə düz mütənasibdir.

Lakin pula tələbatın əhəmiyyətli xüsusiyyətlərindən biri ondadır ki, iqtisadiyyat agentləri üçün pulun nominal məbləği deyil, onun alıcılıq qabiliyyətidir, yəni bu məbləğə nə qədər mal və xidmət almaq olar. Buna görə pula tələbatı real pul kütləsinə olan tələbat kimi nəzərə almaq lazımdır.

Pula tələbat başqa cür likvidliyin üstünlüyüdür. İnsanları öz sərvətinin bir hissəsini daha likvid yəni pul formasında saxlamağa sövq edən bir çox səbəblər mövcuddur. Pula tələbatı müəyyən edən amilləri nəzərdən keçirək.

Real gəlir pula tələbat səbəbi kimi başa düşülür. İqtisadiyyatda sövdələşmələrin sayını müəyyən edən mühüm amil real gəlirdir. Real gəlir artırsa insan daha çox alış-veriş edəcəkdir. İqtisadiyyatda sazişlərin sayının artımı likvid aktivlərə ehtiyacı artırır, bu da öz növbəsində pula tələbatın artması deməkdir. Bu asılılığı pulun miqdarı nəzəriyyəsinin tənliyi ilə göstərmək olar:

$$MV = PY.$$

Burada, M-dövriyyədəki pulun miqdarı, V – pul dövriyyəsinin sürəti, bu orta hesabla ildə bir pul vahidi edən dövrlərin sayıdır, P – qiymətlərin ümumi səviyyəsi (qiymət indeksi), Y – real ÜDM. Bu tənlik mübadilə tənliyi və ya Fişer tənliyi adlanır. Bu onu göstərir ki, dövriyyədə olan pulların sayı onların dövr etmə sürətini nəzərə almaqla ÜDM nominal qiymətinə uyğundur. Tənlikdən görüldüyü kimi, pula real tələbatın mühüm amillərindən biri M/P Y real gəlirin miqdarıdır.

Real gəlirin dəyişməsi iqtisadi agentlərin həyata keçirdikləri sazişlərin (tranzaksiya) miqdarını müəyyən edən mühüm amildir. Beləliklə, daha yüksək gəlir daha çoxlu sayda transaksiyalara və ya böyük məbləğlərə gətirib çıxarır. Bu da öz növbəsində pula tələbat yaradır. Onda, real gəlirlərin dəyişməsində asılı olan, əmtəə və xidmətin alınması üçün pula tələbatı pula transaksion tələbat kimi müəyyən etmək olar.

1.2 Pul bazarının təsnifləşdirmə prinsipləri və növləri

Azərbaycan iqtisadi ədəbiyyatında maliyyə sözünün mənşəyi haqqında fikirlərə rast gəlməmişik. Maliyyə sözünün inqilis, rus dillərində tərcüməsi olan finans sözü barədə isə mənbələr məlumat verir. Financia latınca pul tədiyyəsi, fransızca əldə olunan vəsait, gəlir deməkdir.

Maliyyə - pul fondlarının yaradılması, bölgüsü, yenidən bölgüsü və istifadəsi zamanı yaranan münasibətlər sistemidir. Bu tərifdən irəli gələrək maliyyə sözünün mənşəyinə dair fikir söyləyək. Sözünköku “mal”- ifadəsidir. Pulun funksiyalarından biri mal tədavülünün (dövriyyəsinin) təmin edilməsidir. Yəni mallar pula dəyişdirilir. I mərhələdə mallar istehsal olunur və satılır. II mərhələdə satışdan əldə oluna gəlir toplanır- **maliyyə** yaranır. III mərhələdə maliyyə yeni malın alışına sərf olunur. Demək, **mal satışı- maliyyə- mal alışı** formulu yaranır. Bu formula əsasən deyər bilərik ki, **maliyyə** malın alışına, satışına, dövriyyəsinə xidmət edən sistemdir.

Pul bazarı dedikdə alqı-satqı obyektı pulun özü olan bazarlar nəzərdə tutulur. Pul bazarını aşağıdakı kimi təsnifləşdirilməkolar:

1) pul vəsaitlərinin qoyuluşu müddətinə görə fərqləndirilir:

- qısamüddətli qoyuluşlar bazarı;
- uzunmüddətli qoyuluşlar bazarı.

2) pul vəsaitlərinin obyektlər üzrə qoyuluşuna görə:

- kredit bazarı;
- valyuta bazarı;
- qızıl bazarı;
- qiymətli kağızlar bazarı.

Kredit bazarı. Burada kreditin bank krediti növündən söhbət gedir. Kredit bazarı pulun kreditordan borc alana ötürülməsi üçün təşkil olunan iqtisadi sahədir.

Kreditor kimi beynəlxalq maliyyə-kredit təşkilatları, regional banklar, mərkəzi bank, banklar (mənfəət əsasında işləyənlər), kredit təşkilatları (bank olmayan) çıxış edir. Dünya kredit bazarının həcmi ildə 40 trilyon ABŞ dollarından çoxdur. İslam bankçılığı əsasında verilən kreditlərin həcmi artır. Azərbaycan kredit bazarının həcmi Azərbaycan Mərkəzi Bankı - AMB–nin məlumatına əsasən 01.01.18 tarixə 11.3 milyard manatdır. (01.01.2017 tarixə 16.4 milyard manat olub.)

Valyuta bazarı xarici valyutanın alqı-satqısı həyata keçirilən iqtisadi müstəvidir (ing. Foreign exchange market, currency market). Dünyada valyuta bazarı maliyyə bazarının digər hissələrini üstələyərək gündə 4 trilyon ABŞ dollarından çox olan həcmdə olur. AMB məlumatlarına əsasən 2016-cı ildə ölkəmizdə 3 milyard ABŞ dolları, 41.2 milyon britaniya funtu, 559 milyon avro, 2.2 milyard rus rublu nəğd satılmışdır.

Qiymətli kağızlar bazarı- Qiymətli kağızlar bazarı borc kapitalı bazarının bir hissəsi olub, əsasən qiymətli kağızların alqı-satqısı və vəsaitlərin investordan emitentlərə keçidinin həyata keçirildiyi bir yerdir. Məlumdur ki, qiymətli kağızlar bazarının strukturunda iki bazar: qiymətli kağızların ilkin və təkrar bazarları mövcuddur.

İlkin bazara şirkətlər və dövlət orqanları tərəfindən buraxılmış qiymətli kağızlar çıxarılır. İlkin bazarda qiymətli kağızlar kimi istiqrazlar və səhmlər alınıb-satılır, ilkin bazarın əsasını qiymətli kağızların mülkiyyətçilər tərəfindən satın alınması təşkil edir.

İlkin bazardan alınan qiymətli kağızlar təkrar bazarda satıla bilər, yəni ilkin mülkiyyətçi dəyişdirilir. Təkrar bazar qiymətli kağızların likvidliyini artıraraq ilkin bazara tələbi artırır və onun inkişafını təmin edir. Təkrar bazarm özü birja, qeyri-birja, üçüncü və dördüncü bazarlara bölünür.

Təkrar bazarın ən mühüm elementlərindən biri fond birjasıdır. Fond birjası qiymətli kağızlar bazarının likvidliyini və onun tənzimlənməsini təmin edir. Fond birjasında qiymətli kağızların bazar qiyməti müəyyən edilir və qiymətli kağızlara olan

tələb və təklif arasında tarazlığı əks etdirilməklə yanaşı, onlar haqqında lazımi informasiyanın yayılmasına da təminat verir.

Qeyri-birja bazarında qiymətli kağızlar qeydiyyatdan keçmir. Bu bazar avtomatlaşdırılmış formada fəaliyyət göstərərək alıcılara və satıcılara qiymətli kağızların cari qiymətlərini izləmək şəraitini yaradır.

Üçüncü bazar da qeyri-birja bazarıdır ki, bu bazarda qiymətli kağızların alqı-satqısı vasitəçilər tərəfindən qeydiyyata alınaraq yüksək komisyon haqqı əsasında həyata keçirilir.

Dördüncü bazar isə kompüterləşdirilmiş bazardır. Dördüncü bazarın əsasında *insident* (səhmlərin onlayn ticarət sistemi) sistemi fəaliyyət göstərir. Bu bazar investorlara müqavilələri güclü kompüter sisteminin vasitəsilə imzalamaq imkanı verir ki, burada da birjaya daxil olmadan yüksək komisyon xərclərinə qənaət etmək olar. İnvestor istənilən vaxt şəbəkə vasitəsilə öz istədiyi qiyməti faylla göndərir və əgər qarşılıqlı təklif alınarsa, razılaşma baş tutmuş hesab olunur.

Yuxarıda adları çəkilən qiymətli kağızlar bazarını müxtəlif əlamətlərinə görə də segmentləşdirmək olar. Dünya təcrübəsi göstərir ki, qiymətli kağızlar öz növlərinə görə aşağıdakı bazarlara bölünür;

- səhm bazarları;
- istiqraz bazarları;
- veksəl bazarları;
- opsiyon bazarları;
- depozit və əmanət sertifikatları bazarı.

Qiymətli metal bazarları.

Bu bazarda mal qiymətli və nadir torpaq metallardır (gümüş, qızıl, platin, paladyum və s.). Bildiyiniz kimi, demək olar ki, bütün valyutalar gümüşdən (gümüş dollar) başlayan və qızıl təhlükəsizliyi ilə bitən bir və ya digər qiymətli metal ilə təminat mərhələsindən keçiblər. Ənənəvi olaraq, ölkənin qızıl ehtiyatı yalnız qızıl

deyil, platin və paladiumdan ibarət olan ölkənin iqtisadiyyatının gücünü və zəifliyini əks etdirir.

Pul kapitalının hərəkəti fərqli milli pul bazarları arasında öz təcəsumünü faizin səviyyəsində tapmaqdadır. Belə ki, Hər bir fərqləndirilmiş ölkədə faizin səviyyəsi borc kapitalından istifadənin konkret şəraitinə uyğun olaraq müəyyən etmək olar.

Ölkədə qiymətli kağızlar bazarının inkişaf səviyyəsini xarakterizə edən göstəricilərdən biri iqtisadiyyatın monetizasiyasıdır. Monetizasiya - pul kütləsinin ÜDM-də xüsusi çəkisi iqtisadiyyatın monetizasiya səviyyəsinin göstəricisidir. (İqtisadiyyatın monetizasiyasının səviyyəsini qiymətləndirərkən nəzərə almaq lazımdır ki, müxtəlif ölkələr ümumi metodoloji yanaşmada müxtəlif aktivlər qrupunu daxil edirlər (məsələn, AFR-də M2 pul aqreqatının tərkibinə M0 daxil edilmir) ki, bu müxtəlif ölkələr üzrə bu göstəriciləri müqayisə etmək imkanı vermir.) Haşiyə çıxıb qeyd etmək istərdik ki, hər bir Mərkəz bank M0, M1, M2, M3 pul aqreqatlarına malikdir:

$M0 =$ dövriyyədə olan nağd pullar (qəpiklər, banknotlar).

$M1 = M0 +$ çeklər, tələb olunanadək əmanət və depozitlər, (həmçinin bank debet kartları), təşkilatların hesablarındakı milli valyuta qalıqları.

$M2 = M1 +$ təcili yatırımlar.

$M3 = M2 +$ əmanət yatırımları, sertifikat və dövlət istiqrazları.

Bir sıra ölkələrdə əlavə olaraq M4 aqreqatı da istifadə olunur. Məsələn, Böyük Britaniyada M4 aqreqatı özündə dövriyyədə olan nağd valyutanın həcmi, banklar tərəfindən verilmiş kreditlərin ümumi məbləğini, həmçinin dövlət borclarının məbləğini özündə əks etdirir.

Belə ki, qiymətli kağızlar sahəsində böyük alim olan Y.M.Mirkin özünün “Рынок ценных бумаг России. Воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития» əsərində iqtisadiyyatın monetizasiya göstəricisinin (IMG) nə qədər çox olarsa fond bazarının kapitalizasiyasının da bir o qədər

yüksəkolduğunu göstərmişdir [19, 107]. Deməli İMG nə qədər çox olarsa səhmlərin məzənnəsi də bir o qədər yüksək olar.

Yeni mərhələdə ölkədə baş verən iqtisadi yüksəlişin daha da fəallaşması, əhəlinin sosial-iqtisadi rifahının yaxşılaşdırılması məqsədilə sosial-iqtisadi proqramların həyata keçirilməsi, iri neft layihələrinin reallaşması nəticəsində əldə edilən gəlirlərin məqsədli istifadəsi 2012-2017-ci illərdə pula olan tələbatı artırmışdır.

Valyuta bazarı ölkələr arasında valyutaların hərəkət etdiyi beynəlxalq bir bazardır. Əməliyyatlar əsasən xarici valyuta alıb satan maliyyə qurumları arasında telefon və digər müasir kommunikasiya vasitələrinin köməyi ilə aparılır və beləliklə valyuta məzənnələri və faiz dərəcələrində fərqlər əldə edirlər. Dünyadakı maliyyə mərkəzləri iş saatları ərzində və ya müvafiq fond birjalari və banklar açıq olduqda ticarət fəaliyyətinə başlayırlar.

Valyuta bazarının xarakteristikası. Valyuta bazarının əsas əmtəəsi eqo, xarici valyutada göstərilən hər hansı bir maliyyə tələbidir. Formal olaraq, digər ölkələrin borcalanları tərəfindən verilmiş xarici valyutada qiymətli kağızlar, ödənişli, məsələn, funt sterlinq və s. Bir bazar mexanizmi baxımından valyuta mübadilə bir ölkənin valyutasını başqa bir ölkənin valyutasına dəyişdirməkdir.

Valyuta bazarının əsas iştirakçıları bank-dilər və digər banklar, ixracatçılar, idxalçılar, transmilli şirkətlər, maliyyə institutları, investorlar və dövlət qurumlarıdır. Onların hamısı, müxtəlif valyuta bazarında açıq mövqələrin qarşısının alınması, dünyanın müxtəlif yerlərində sərmayə qoyma və bir ölkədən digərinə satın alma hüququnun ötürməsi də daxil olmaqla müxtəlif əməliyyatların həyata keçirmək iqtidarına malikdir.

Valyuta əməliyyatları ilə məşğul olan ən iri banklar aparıcı maliyyə mərkəzlərinin (London, Nyu-York, Tokio, Frankfurt, Sinqapur, Hong Kong) ticarət bölmələrində fəaliyyət göstərir. İş gününün başlanğıcında, yerli maliyyə mərkəzləri işə başlamazdan əvvəl, brokerlər dünyanın şərikləri ilə müasir kommunikasiya vasitələrindən istifadə edirlər. Onlar başlamış olduğu mərkəzlərdə ticarət sahəsində

inkişaf meyilləri və nailiyyətləri barədə məlumatları paylaşır. Onlar bazarda vəziyyəti daha düzgün dəyərləndirmək üçün iştirakçıları texniki şərait, iqtisadi məlumatlar və siyasi şərtlər haqqında məlumatlarla təmin edirlər. Bu analiz brokerlərin gələcək bazar fəaliyyətlərinə yükək səviyyədə hazırlaşmasına imkan verir.

Valyuta bazarının dünya sistemi. Valyuta bazarı, dünya sisteminə daha çox və ya daha az inteqrasiya olunmuş bir sıra milli valyuta bazarlarından ibarətdir. Bu sistem hər hansı bir valyuta mərkəzində banka aşağıdakı əməliyyatlar həyata keçirmək imkanı verir:

- birinci səviyyə- pərakəndə. Bir milli bazarda əməliyyatlar, diler bankı birbaşa satış və alış-verişdə müştəri ilə qarşılıqlı fəaliyyət göstərir;

- ikinci səviyyə - topdansatış banklararası ticarət. İki bank-diler bir valyuta brokerinin köməyi ilə bir-biri ilə qarşılıqlı fəaliyyət göstərən bir daxili bazarda əməliyyatlar. Əslində bu, banklararası bazardır;

- üçüncü səviyyə beynəlxalq ticarətdir. Müxtəlif ticarət mərkəzlərinin diler bankları bir-biri ilə qarşılıqlı fəaliyyət göstərən iki və ya daha çox milli bazar arasında əməliyyatlar. Bu cür əməliyyatlar iki və ya üç bazarda arbitraj əməliyyatları daxil ola bilər.

Dünya maliyyə sisteminin quruluşu. Dünya maliyyə sisteminə aşağıdakı qurumlar, alətlər və digər mexanizmlər daxildir:

Milli sistemin xarici maliyyə (valyuta) sektoru;

- Ehtiyat valyutaları, beynəlxalq mühasibat uçotu vahidləri;
- Valyutaların qarşılıqlı konvertasiya şərtləri, valyuta prioritet rejimləri və məzənnə rejimlərinin tənzimlənməsi;
- Beynəlxalq valyuta likvidliyinin dövlətlərarası tənzimləmə mexanizmləri və valyuta məhdudiyətlərinin beynəlxalq tənzimlənməsi və beynəlxalq hesablaşmaların əsas formaları;

- Dünya valyuta bazarlarının və qızıl bazarlarının rejimləri;
- Dövlətlərarası valyuta tənzimlənməsini həyata keçirən beynəlxalq təşkilatlar (BVF, IBRD-BIS, regional banklar: ECB və Dünya Bankının bir hissəsi olan banklar).

1.3 Pul bazarı: tələb-təklif və tarazlıq

Klassik modeldə transaksiyaların miqdarı və ya gəlirin səviyyəsi pula tələbatın yeganə amilidir. Sonradan D.M.Keyns insanları mülkiyyətinin bir hissəsini daha likvid, pul formasında saxlamağa vadar edən səbəblər haqqında təsəvvürləri daha da genişləndirdi. Onun nəzəriyyəsində, transaksiondan başqa, likvidliyin üstünlüyünü müəyyən edən daha iki səbəb iştirak edir. O, diqqət yetirib ki, insanlarda pula tələbat yalnız sövdələşmə aparmaq üçün yaranır. Ev təsərrüfatları faiz gəlirləri əldə etmək məqsədi ilə yaranırdı maliyyə aktivlərinə yerləşdirmək üçün əllərində pul ehtiyatının olması üçün can atırlar.

Onun müşahidələri nəticəsində, pula möhtəkir (alverçi) tələbatı adlanan, pula tələbatın yeni səbəbi kəşf olundu. Bu izahat istiqrazların qiyməti ilə faiz tarifi arasında tərs mütənasibliyinin olmasına əsaslanır. Beləliklə, faiz gəliri nə qədər yüksək olarsa, gələcəkdə müəyyən məbləğə əldə etmək üçün, indi daha az ödəmək lazımdır, yəni faiz tariflərinin artması ilə istiqrazların qiyməti düşür, uyğun olaraq onlara tələbat artır, belə ki, iqtisadi agentlər əldə pul saxlamaq əvəzinə istiqrazlar almağa üstünlük verirlər.

Ev təsərrüfatları qiymətli kağızlara yerləşdirmələrin həcmi haqqında portfel qərarı qəbul edərkən, eyni zamanda pula möhtəkir tələbatının miqdarını formalaşdırırlar. Belə ki, insanlar öz yerləşdirmələrindən maksimal gəlir əldə etməyə çalışdıqları üçün, qiymətli kağızlara tələbatın miqdarı onların gəlirliyindən (nominal faiz tariflərindən) birbaşa asılıdır. Faiz tariflərinin yüksəlməsi pulun saxlanılmasının alternativ xərclərinin yüksəlməsinə gətirib çıxarır, bu da pula tələbatın miqdarını azaldır.

Belə bir nəticəyə gəlmək olar ki, əhali qiymətli kağızlara və pul vəsaitlərinə olan tələbatın həcmi nominal faiz tariflərindən asılı olaraq dəyişəcək. Deməli, pula möhtəkir tələbatı funksiya kimi təsəvvür etsək, onun arqumenti nominal faiz tarifləri olacaqdır.

Diqqət yetirmək lazımdır ki, nominal faiz tarifi real faiz tarifindən və inflasiyanın gözlənilən sürətindən asılıdır, bu da öz növbəsində pul kütləsinin artımından asılıdır.

D.M.Keyns likvidliyə verilən üstünlüyün daha bir səbəbinə diqqət yetirmişdir ki, bu da ehtiyat tədbirlərinin səbəbləri adını almışdır. İnsanlarda planlaşdırılmayan hallar üçün nəzərdə tutulmuş daha bir növ pul ehtiyatlarına ehtoyac yaranır: gözlənilməz satın almalar, dərhal yerinə yetirilməli olan ödəmələr, məsələn, avtomobil təmiri, müalicəni ödəmə və s. Tələbatın miqdarı birbaşa transaksiyaların həcmindən asılıdır ki, bunu da insanlar. Gəlirə uyğun olaraq gələcəkdə həyata keçirməyi arzulayırlar. Buna görə, ehtiyat tədbirləri əsasında və gəlirlə əlaqədar əsasda real pullara tələbatın təhlilini sadələşdirmək üçün bəzən onları bir anlayışda – pula transaksion tələbatda birləşdirirlər.

Qeyd edək ki, praktikada pula tələbatın gəlirin dəyişməsinə reaksiyası gəlirin dəyişməsi ilə mütənasib deyil. Bu onunla əlaqədardır ki, məsələn, iqtisadiyyatda gəlirlərin artımı ilə maliyyə sistemi daha fəal inkişaf etməyə başlayır. Kasız ölkələrdə, insanlar adətən özlərinin kiçik əmanətlərinin böyük hissəsini nəgd pul şəklində saxlayırlar. Varlı ölkələrdə nəinki insanların daha yüksək gəlirləri var, həmçinin pul ehtiyatlarına alternativ olan, gəlirlilik nöqtəyi nəzərindən və transaksiya aktivləri üçün çox əlverişli olan bir neçə cəlbədicə seçimləri vardır. Deməli, ölkədə gəlir səviyyəsi yüksəldikcə gəlirin artımı sürətinə nisbətən pula tələbatın artım sürəti azalır.

Beləliklə, transaksion motiv bizə real gəlirdən pula tələbatın asılılığı müsbət asılılıq verir. Möhtəkirlik motivi pula tələbatın faiz tariflərindən asılılığı mənfi asılılıq nümayiş etdirir.

Pula tələbatın funksiyası pula tələbatın mühüm makroiqtisadi amillərini əks etdirir: gəlir və faiz tarifi. Lakin pula tələbatına təsir edən digər səbəblərdə vardır. Bunların içərisində var–dövlət, risklər, alternativ aktivlərin likvidliyi, hesablamaların texnologiyası və bir neçə digər səbəblər də mövcuddur.

Sərvətin miqdarının artımında bu artımın bir hissəsi əldə pul şəklində saxlanıla bilər, bu da pula tələbatın artmasına gətirib çıxarır. Lakin sərvətin artımının pula tələbatın miqdarına təsiri çox azdır (insanlar onu daha gəlirli aktivlərdə saxlamağa üstünlük verirlər).

Əgər iqtisadiyyatda aktivlər, alternativ pullar (aksiyalar, daşınmaz əmlak, qiymətli metallar) üzrə risklər əsaslı şəkildə yüksəlsə, insanlar öz sərvətlərini daha təhlükəsiz aktivlərə, o cümlədən pul vəsaitlərinə, keçirməyi qərara ala bilərlər. Bu halda pula tələbat yüksəlir. Əksinə, pul vəsaitləri üzrə daha yüksək risklər, məsələn, inflyasiya, mübadilə kursunun dəyişməsi və s. onlara marağı azaldır və pula tələbatın aşağı düşməsinə gətirib çıxarır.

Eyni zamanda alternativ aktivlərin daha yüksək likvidliyi (onların pul formasına keçirilməsi imkanı) bu aktivləri daha da cəlbedici edir. Buna görə insanlar əməliyyatları eyni həcmdə, lakin az miqdar pul ilə, həyata keçirə bilərlər.

Pula olan tələbatı ödənişləri həyata keçirmək üçün istifadə olunan texnologiyalar təsir göstərir. Məsələn, kredit kartlarının tətbiqi insanlara haqq – hesab əməliyyatlarını nağd puldan istifadə etmədən həyata keçirməyə imkan verdi. Aydın ki, haqq – hesabın aparılmasında istifadə olunan, yəni texnologiyaların meydana çıxması ilə pula olan tələbat azalacaq.

Pul kütləsinin miqdarını proqnozlaşdırmaq məqsədilə pula olan tələb müəyyən edərkən, həmçinin, yeni maliyyə alətlərinin meydana çıxmasını da hesaba almaq lazımdır.

Pula tələbat əhalinin milli pul sistemində inamından asılıdır. Maliyyə sistemində qeyri – stabilliyin gücləndiyi dövrlərdə, adətən, insanlar puldan canlarını qurtarırlar. Onlar hesablarından əmanətlərini çıxarıb xarici və ya digər valyuta, qeyri – maliyyə aktivləri – qızıl, uzun müddətli istifadə malları və s. alırlar. Banklardan əmanətlərin təlaşla çıxarılması, bank əməliyyatlarını tükədə bilər, bu da bankların bağlanması səbəb ola bilər. Bu şəraitdə ölkənin bütün maliyyə sisteminin sabitliyinə təhlükə yaranır.

Pul kütləsi və ya pul təklifi əmtəələrin, xidmətlərin və işlərin ödənişi, həmçinin yığım məqsədi üçün təyin edilmiş, pul vəsaitlərinin cəmi kimi müəyyən edilir.

Bank depoziti pul təklifi miqdarının ən böyük tərkib hissəsidir. Buna görə təəccüblü deyil ki, pul sisteminin fəlaiyyətində banklar həlledici rol oynayır.

Pul kütləsinin yaranması prosesində, hər şeydən əvvəl, Mərkəzi Bank və kommərsiya bankları, həmçinin əmanətçi və borc alan kimi iştirak edən digər iqtisadi agentlər iştirak edir.

İqtisadiyyatın sabitliyi və effektivliyi əsasən iqtisadiyyatda maliyyə vəsaitlərinin paylaşdırılmasına səbəb olan, bank sisteminin fəlaiyyətindən asılıdır.

Ümumiyyətlə, pul bazarının yeri və rolu aşağıdakı kimi müəyyən edilə bilər:

1. Fərdi kapitalın dövriyyəsi və ona xidmət edən pul hərəkətləri.

2. Pul bazarına görə faizin səviyyəsi bazar qiyməti kimi formalaşır. Yenidənqurma prosesinin genişlənmə dinamikasını müəyyən edən ən mühüm iqtisadi göstəricidir.

3. Pul bazarının mexanizmi pul ehtiyatlarını iqtisadiyyatın ən səmərəli sektorlarına qaytarır və bütövlükdə iqtisadi həyatın fərdi subyektlərinin pul dövriyyəsidəki pul vəsaitlərinin balanslı hərəkətini təmin edir.

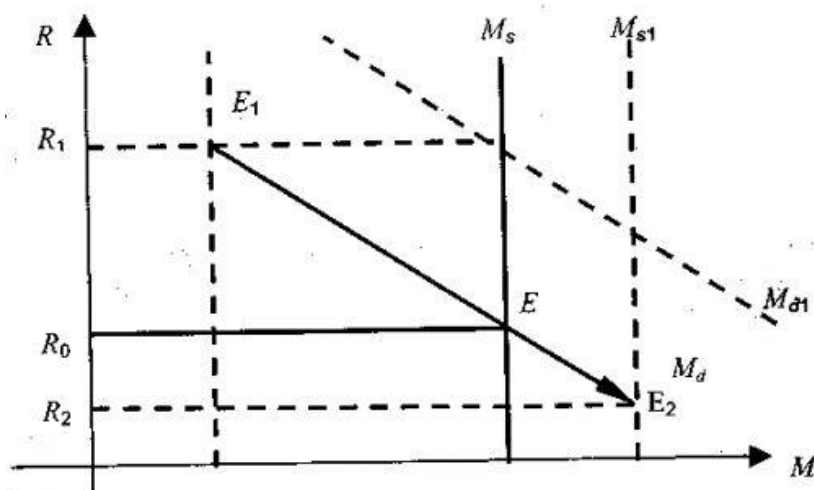
4. Makroiqtisadi səviyyədə pul bazarı bütün sosial kapitalın dövriyyəsinə xidmət edir və ölkənin sosial sərmayəsinin təşkili və hərəkəti şəklində pul dövriyyəsinin aparıcı kompozit struktur elementi kimi çıxış edir.

5. Bazarda dəyər və pul qiymətlərinin qarşılıqlı əlaqəsi marginalizm nəzəriyyəsinin metodik əsasları əsasında formalaşır. Yəni, pulun dəyəri sosial cəhətdən lazımi əmək xərci və istehsalın əsas amillərinin xərcləri ilə deyil, pulun faydalanma dərəcəsi və onların kəmiyyət təchizatı ilə müəyyən edilir.

Bank sisteminin funksiyalarından ən əsası pul təchizatını təmin etmək və artıq pul kütləsi kanallarının qarşısını almaqdır. Bunun üçün $M_s = M_d$ formulundan

istifadə olunur. Eyni zamanda, pulun artıq təchizatı anlayışı mövcud deyil. Həddindən artıq pul tələbi ola bilər.

Pul tənzimlənməsinin təmin edilməsi milli (mərkəzi) bankın balanslaşdırılmış pul siyasətinin tərəfindən dövlətin tələbi ilə həyata keçirilir. Pul dövriyyəsində pul kütləsinin, fiziki və hüquqi şəxslərin real gəlirlərinin və faiz dərəcəsinin aydın şəkildə qarşılıqlı əlaqəsi əsasında pul mexanizminin balansını uzun müddətli təmin etmək üçün zaman lazımdır. Pul bazarının tarazlığını araşdırarkən, monetaristlər pul vəsaitlərinin tədarükü və tələbatının bərpası üçün bir neçə nəzəri modellər hazırlamışlar.



Pul bazarının tarazlığı

Abzas üfüqi oxunda pul bazarı balansının ümumi məbləği (M) və şaquli oxunda isə dəyər nominal faiz dərəcəsi göstərilir. Şaquli xətt (M_s) daha sabit (ekzogen) qüvvə hesab olunan pul tədarükünü xarakterizə edir. Bu şərtlər altında pul tələbi (M_{d1}) dəyişəndir, dinamikası isə (M_d) xətti kimi təqdim olunur, aşağıya doğru istiqamətlənir. Daha yüksək faiz dərəcələri təklif edildikdə, bazar iştirakçıları pul vəsaitlərinin əksəriyyətini yüksək gəlirli aktivlərə yönəldirlər ki, bu da gəlir əldə etmədikləri üçün pul tələbini azaldır.

E nöqtəsində təklif və tələb üst-üstə düşür. Əgər, NBU inflyasiyadan qorxsas, onda açıq pul bazarında qiymətli kağızların satılması ilə daha sərt pul siyasətini tətbiq edəcək, bu pulun tədarükünü azaldacaq. Nəticədə, pul kütləsi xətti sola hərəkət və

faiz dərəcəsi yeni tarazlıq nöqtəsinə çatana qədər qədər artacaq. E 1 yeni yüksək faiz dərəcəsi (R 1) olacaq.

Pul siyasətinin zəifləməsi və ya pul tələbinin azalması əks nəticələrə gətirib çıxarır. Xüsusən, əgər NBU açıq bazarda qiymətli kağızlar alırsa, bu, daha çox pul təklifini artırır. Nəticədə, təchizat xətti (M s) sağa doğru hərəkət edəcəkdir .

Bu, bazar iştirakçılarını aktivləri nağd şəkildə saxlamağa təşviq edir, çünki qiymətli kağızların yerləşdirilməsinin alternativ forması daha az cəlbedici olur.

Pul bazarı balansının pozulması malların istehsalı və satış həcminin artması və ya artan qiymətlər səbəbindən pul tələbinə əsasən baş verə bilər. Pul xətti üçün artan tələbi ilə M d sağ xəttə qədər köçürülüb M d1 tarazlıq faiz dərəcəsi artır. İstehsalın həqiqi həcmnin azalması və ya qiymətlərin azalması şəraitində əks meyllər yaranır. Bu əsasda, təklif və tələbin tarazlığını bərpa etmək üçün faiz dərəcəsi dəyişir.

Təklif və tələbin inflyasiyalı qiymət artımı təzyiqli altında qarşılıqlı təsiri Keynesian makroiqtisadi modelini nəzərdən keçirir.

Ümumi tələbin həcmnin artması vəziyyətində qiymətlər bu vəziyyətdə düzəldilir və istehsal məhsulu əhəmiyyətsiz və yavaş şəkildə artır. Bu seçim tələb inflyasiya adlanır, çünki tələbatın artması qiymət səviyyəsini artırır. Pul və inflyasiyanın artımı yalnız məhsul istehsalçıları (materiallar, enerji) qiymətlərinin artmasına gətirib çıxarır. İqtisadi agentlər məhsulları üçün daha yüksək qiymətlərlə artan xərcləri ödəməyə çalışırlar. Yəni, pul tədarükündə mənfi dəyişikliklər istehsalatda azalma və qiymət artımıdır. Bu cür inflyasiya "qiymət inflyasiyası" adlanır.

II FƏSİL:

2.1 Pul münasibətləri sistemində pul bazarının rolu və yeri

Müasir şəraitdə ölkədə aparılan iqtisadi islahatlar bazar infrastrukturuna da təsir etmişdir. Bazar iqtisadiyyatının vacib atributlarından biri olan maliyyə bazarının bütün seqmentlərinin inkişafı və təkmilləşdirilməsi məsələsi önəmli yer tutur.

Maliyyə vəsaitlərinin hərəkəti sərbəst pul vəsaitləri sahiblərindən pula ehtiyacı olan subyektlərə keçməsi ilə müşaiət olunur. Pula ehtiyacı olanlar firmalar, hökumət, əhali və xarici vətəndaşlar və s. ola bilər. Eyni zamanda həmin subyektlərdə maliyyə vəsaitlərinin artıqlığı da meydana gələ bilər. Yəni bir sahədə maliyyə vəsaitlərinin artıqlığı, digər sahədə çatışmamazlıq varsa, vəsaitin bir sahədən başqa sahəyə axını baş verir. Bu axın maliyyə vasitəçiliyi və pul bazarı vasitəsilə həyata keçirilir. Maliyyə vasitəçilərinin fəaliyyəti kapitalın cəlb edilməsi və bölüşdürülməsi zamanı xərclərin artmasına səbəb olur. Odur ki, kapitalın birbaşa hərəkətini nəzərdə tutan maliyyə bazarı daha sərfəli hesab edilir. Müasir şəraitdə pul bazarı iqtisadiyyatın əsas mərkəzi hesab edilir. Bu iqtisadi proseslərin idarə edilməsi, onlara xidmət göstərilməsi və çoxsaylı iştirakçıların fəaliyyətini tənzimləyən mühüm və qəliz bir strukturudur.

Adətən, sərbəst pul vəsaitləri əsasən ev təsərrüflərində yaranır və pula ehtiyacı olanlara doğru yönəlir. Yəni, bu vəsaitlər kommərsiya firmalarına, dövlət sektoruna və maliyyə vasitəçilərinə doğru hərəkət edir. Maliyyə vəsaitlərinə olan ehtiyac dövlətdə daha böyükdür və dövlət pul bazarında borclu kimi çıxış edir və dövlət pul bazarının digər iştirakçılarından borc alır. Bir çox hallarda maliyyə vəsaitlərinin hərəkəti əksinə olur. Məsələn: Dövlət yeni başlayan kommərsiya firmalarına maliyyə köməyi verilməsi məqsədilə güzəştli kreditlər verir. Bundan başqa ayrı-ayrı sektorların daxilində də maliyyə resurslarının hərəkəti baş verir. Belə ki, ayrı-ayrı müəssisələr bir-birinə mal verir, xidmət göstərir və debitor-kreditor borcları yaranır. Adətən, kommərsiya bankları pul bazarında xüsusi borc öhdəlikləri sataraq vəsaitlər

cəlb edə bilər. Bankların cəlb olunmuş vəsaitlərinin bir hissəsini təşkil edən bu borc öhdəlikləri qiymətli kağızlar şəklində emisiyaya edilir [8].

Əgər digər amillərin rolu nəzərə alınmazsa, iqtisadiyyatın bütün sahələri üzrə yığımın [maliyyə aktivləri] ümumi məbləği investisiyanın [maliyyə öhdəliyinin] məbləğinə bərabər olmalıdır.

Yuxarıda deyilənlərdən belə bir qənaətə gəlmək olar ki, fiziki və hüquqi şəxslərdə yaranmış sərbəst pul "vəsaitlərinin, ehtiyacı olanlara çatdırılması zərurəti yarandıqda maliyyə bazarına ehtiyac yaranır. Bir qayda olaraq maliyyə vəsaitlərinin alıcı və satıcıları pul bazarında görüşürlər. İnvestor öz vəsaitini geri almaq və ya geri almamaq şərti ilə verə bilər. İnvestor öz vəsaitini müəyyən müddətdən sonra geri almaq və bu zaman əlavə faiz almaqla vəsait ayırırsa bu vəsaitlər borc qiymətli kağızları ilə rəsmiləşdirilə bilməz. Əgər investor öz vəsaitini hər hansı müəssisənin müəyyən hissəsinin alınmasına sərf edərsə bu səhmlərlə rəsmiləşdirilir.

Pul bazarında kapitalın sərbəst olunması, kreditlərin təqdim edilməsi, pul əməliyyatlarının həyata keçirilməsi və maliyyə vəsaitlərinin istehsalə yönəldilməsi baş verir. Müxtəlif ölkələrin kreditorlarının və borc alanlarının kapitalına olan tələb və təklifin məcmusu dünya pul bazarını formalaşdırır.

Ssuda kapitalı bazarı uzun, orta və qısa müddətli bank kreditləri bazarıdır. Belə ki, qısa müddətli kreditlər - dövriyyə vəsaitlərinin hərəkətinə, orta və qısa müddətli kreditlər isə, müəssisələrin əsas kapitalının hərəkətini təmin edir. [15-s332]

Fond bazarı isə, öz növbəsində, qiymətli kağızların, istiqrazların, səhmlərin, ipoteka öhdəliklərinin və s. hərəkətinə xidmət edir. Fond bazarı əvvəllər əmtəə kimi mövcud idi. Burada pul vəsaitləri, istiqrazlar və veksellər alınıb satılırdı, İlk müstəqil fond bazarı 1608-ci ildə yaradılmış Amsterdam birjası hesab edilir [14].

Pul bazarının başlıca funksiyası maliyyə vəsaitlərinə ehtiyacı olmayan təsərrüfat subyektlərindən maliyyə vəsaitlərinə cari tələbatı olan təsərrüfat subyektlərinə axınını təmin etməkdir. Pul bazarı, o qədər çoxşaxəlidir ki, onun fəaliyyəti üçün lazım olan prinsiplərini seqmentləşdirmədən anlamaq mümkün deyil.

Beləliklə, pul vəsaitlərinin bir mülkiyyətçidən digərinə hərəkətini təmin etmək pul bazarının əsas funksiyasıdır. Praktikada o, özünü müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin və qiymətli kağızların alqı-satqısı maliyyə ehtiyatlarının bölgüsü ilə əlaqədar olan iqtisadi münasibətlərin toplusu kimi göstərir.[15 s.104]

İqtisad elmində pul bazarı haqqında müxtəlif mövqelər mövcuddur. Əsas mövqelərdən biri, maliyyə bazarı pul bazarına və kredit bazarına bölünür. Belə olduqda pul bazarına bunlar aid edilir: uçot bazarı, banklararası bazar və valyuta bazarı. Kapital bazarına isə qiymətli kağızlar bazarı, orta və uzunmüddətli bank kreditləri bazarı aid edilir.

Mahiyyətinə görə fond bazarı qiymətli kağızlar bazarının emissiyadan sonrakı mərhələsidir. Yeri gəlmişkən qeyd etmək lazımdır ki, Azərbaycanda fond bazarı hələ tam formalaşmayıb. Ancaq qiymətli kağızların ilkin bazarı mövcuddur.

Uçot bazarının pul bazarının tərkib hissəsinə aid edilməsi də düzgün deyildir. Bir sıra iqtisadçılar uçot bazarının tərkibinə xəzinədarlıq və kommersiya veksellərinin, qısamüddətli öhdəliklərin növlərini daxil edirlər. Lakin həmin veksellər qiymətli kağız olduqlarına görə qiymətli kağızlar bazarına aid edilməməlidir.[14]

Pul bazarının uçot segmentində əsas maliyyə aləti dövlət qısamüddətli istiqrazların yerləşdirilməsi son vaxtlar təsadüfi xarakter daşıyır. Kommersiya, xəzinədar və bank vekselləri, korporativ istiqrazlar və qısamüddətli istiqrazların digər növləri kimi alətlər bazarda öz layiqli yerlərini tam tuta bilməmişlər. Banklararası pul bazarı pul vəsaitlərinin banklar arasında qısa müddətə aktiv əməliyyatların, balansların tənzimlənməsi, tənzimləyici orqanların tələblərinin yerinə yetirilməsi üçün verilən banklararası depozit və kredit formasında yenidən paylanmasını təmin edir.

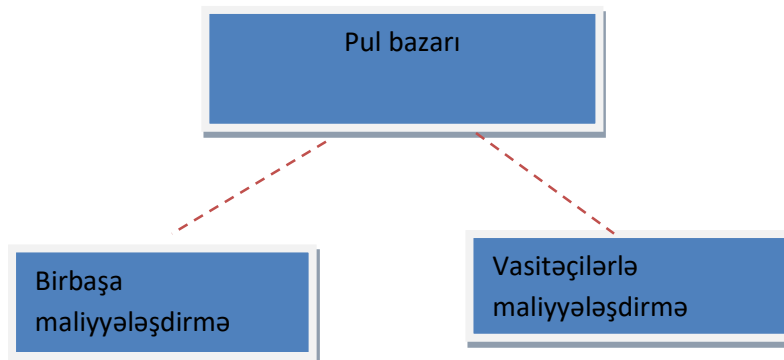
Respublikamızda Pul Bazarının formalaşdırılmasında Mərkəzi Bank da bir qurum kimi fəaliyyət göstərir. Belə ki, pul bazarının daha da inkişaf etdirilməsi məqsədilə yeni maliyyə mexanizminin tətbiqinə, daxili maliyyə bazarlarının inkişafının stimullaşdırılması və dəstəklənməsi istiqamətində geniş tədbirlər həyata keçirilməkdədir. Pul bazarının konyukturundan asılı olaraq sabitliyin qorunması, pul

kütləsinin tənzimlənməsi və bank likvidliyinin təmin edilməsi məqsədilə AMB yenidən maliyyələşdirilmənin faiz dərəcəsini müəyyən edir. AMB qlobal maliyyə böhranı təsirin yayılmasını nəzərə alaraq yenidən maliyyələşdirmənin faiz dərəcəsini yuxarı həddi 20%, aşağı həddi isə 1 %-ə qədərdir. [16.s.14.18]

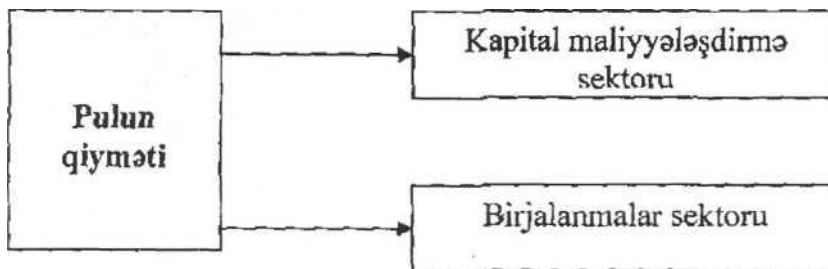
Belə bir şəraitdə pul bazarının bütün seqmentlərinin inkişafı və təkmilləşdirilməsi əsas məsələlərdən biridir. Bu da pul bazarının bütün digər həlqələrlə, bank sistemi ilə paralel olaraq iqtisadiyyatda pul axınlarının ötürücüsü kimi, real sektorun canlanmasında əhəmiyyətli rol oynamasından qaynaqlanır. Xüsusilə Azərbaycanda neft sektorunda cəmlənmiş gəlirlərin digər sektorlara istiqamətlənməsi probleminin mövcudluğu şəraitində pul bazarının inkişafına xüsusi əhəmiyyət verilməsini zəruri edir. Hal-hazırda Azərbaycanda pul bazarı üç seqmentlə təmsil olunur: pul resursları bazarı, valyuta bazarı, qiymətli kağızlar bazarı. Bu bazarlardan hər biri özünəməxsus yaranma və inkişaf tarixinə malikdir. Pul bazarı - spesifik əmtəə olan bir malın-pulun alqı və satqısı bazarıdır. Bazarda pula olan tələb və təklif yaranır. Faiz məzənnələri "pulun qiyməti kimi", tələb və təklifin nisbətindən asılıdır. Bu, pul bazarının fəaliyyət göstərməsi qanunauyğunluqlarının istənilən digər bazarının qanunauyğunluqları kimi olmasına dəlalət edir. Pul bazarının subyektləri kreditor, borc alan və vasitəçilər olan fiziki və hüquqi şəxslərdir.

Pul bazarının mahiyyətini anlamaq üçün, onun institusional modelini dərk etmək lazımdır. Bu modelə uyğun olaraq, pul bazarı iki sektora bölünür: birbaşa maliyyələşdirmə sektoru və vasitəçilərlə maliyyələşdirmə sektoru.

Sxem3.Pulun qiyməti



Birbaşa maliyyələşdirmə sektorunda alqı-satqı məsələsini bilavasitə alıcı və satıcı həll edir. Bu sektorda, pul hərəkətinin 2 kanalı mövcuddur ki, bunlar, kapital maliyyələşdirməsi sektoru və borclanmalar kanalıdır. Vasitə ilə ifadə olunmuş maliyyələşdirmə sektorunda isə, pullar vasitəçilər tərəfindən realizə olunur.



Sxem 4.Pulun qiyməti

Pul bazarının tam şəkildə anlaşılması üçün onun strukturu böyük rol oynayır:

Alətlər baxımından pul bazarı, ssuda öhdəlikləri bazarı, qiymətli kağızlar bazarı, valyuta bazarı, sığorta bazarı və qızıl bazarlarına bölünür. Xüsusi olaraq diqqət yetirmək lazımdır ki, saydığımız bazarlardan hər biri öz maliyyə alətlərinə malikdirlər.

Qiymətli kağızların rolunun maliyyə ehtiyatlarının səmərəli şəkildə cəlb edilməsininyüksəldilməsindən ibarətdir: az likvidli aktivlər qiymətli kağızlara

transformasiya olunur və investora təqdim olunur. Bu kredit vasitəçilərindən yan keçməyə, tez və ucuz ehtiyat əldə etməyə imkan verir.[16.. s25.]

Fond bazarı obyektiv tələbatdan, müəssisələr, korporasiyalar, dövlət üçün əlavə maliyyə ehtiyatlarını cəlb etməkdən ötrü yaranır. Fond bazarında maliyyə vəsaitlərinin alqı-satqısı baş verir. Fond bazarı bazar münasibətləri sistemində mühüm rola malikdir. Onu aşağıdakı amillərlə şərh etmək olar:

- ✓ sərbəst pul vəsaitlərinin investisiya formasında cəlb edilməsi;
- ✓ kapitalın tez inkişaf edən sahələrə axınının təmin edilməsi;
- ✓ büdcə kəsirini aradan qaldırmaqdan ötrü vəsaitlərin cəlb edilməsi;
- ✓ iqtisadiyyatın ümumi vəziyyətini dəyərləndirməkdən ötrü ümumi indikatorlaşma tətbiq etmək;
- ✓ informasiyanın dəyişmə tempinə təsirinin öyrənilməsi.

Pul bazarının ən önəmli növü qiymətli kağızlar bazandır. Qiymətli kağızlar bazarı pul bazarının əsasını təşkil etdiyinə görə əksər hallarda pul bazarı anlayışı əvəzinə qiymətli kağızlar bazarı anlayışı istifadə edilir. Çünki bazar iqtisadiyyatı şəraitində qiymətli kağızlar bazarı iqtisadi və maliyyə münasibətlərinin əsasını təşkil edir. Qiymətli kağızın mahiyyəti, onun əhatə etdiyi iqtisadi münasibətlər sferası kimi çoxşaxəli və mürəkkəbdir. Müəyyən bir dövr ərzində hər hansı bir qrup hüquqi, yaxud fiziki şəxsin sərəncamında sərbəst isə pul vəsaiti toplanır. Digər bir qrup isə bu və ya digər səbəbdən pul vəsaitinə olan ehtiyacla üzleşir. Bu zaman tələb-təklif qanunu əsasında bu iki qütb arasında pul vəsaitlərinin hərəkəti prosesi yaranır. Müasir bazar şəraitində bu proses iki istiqamətdə həyata keçirilir: birbaşa kreditləşdirmə; qiymətli kağızların buraxılması və tədavülü. Fərz edək ki, hər hansı bir əmtəənin alınması lazımdır, lakin onun dəyərinin ödənilməsi üçün isə nağd, yaxud hesabda pul yoxdur. Bu zaman qiymətli kağız həm birbaşa zəruri əmtəənin alınması, həm də onun alınması üçün zəruri, olan pul vəsaitinin cəlb edilməsi üçün bir vasitəyə çevrilir. Qiymətli kağızlar bazar iştirakçıları arasında yaranan münasibətlərin elə bir formasıdır ki, həmin münasibətlərin obyekt kimi məhz özü çıxış edir. Belə ki, sözü

gedən qarşılıqlı münasibətlərin yaranması, yaxud, onun iştirakçıları arasında hansısa razılaşmanın həyata keçirilməsi qiymətli kağızların hərəkəti, eləcə də onun pul və ya əmtəyə mübadiləsi nəticəsində mövcud olur. Lakin, bütün bunlarla yanaşı, qiymətli kağız nə pul, nə də əmtəə demək deyildir. Çünki, sonunculardan fərqli olaraq onun dəyəri, sahibinə verdiyi hüquqlarla ölçülür. Müasir şəraitdə pul və əmtəə kapitalın müxtəlif təzahür forması kimi çıxış etdiyinə görə qiymətli kağızı iqtisadi baxımdan aşağıdakı kimi izah edə bilərik: qiymətli kağız kapitalın elə bir növüdür ki, onun pul və əmtəə formalarından bir sıra fərqi mövcuddur. Başlıca fərq ondan ibarətdir ki, qiymətli kağız bazarda əmtəə kimi təklif oluna bilər, eyni zamanda gəlir əldə etdirmək qabiliyyətinə malik olur. Onun mühüm xarakteristikasından biri ondan ibarətdir ki, qiymətli kağız sahibi konkret olaraq pul və ya əmtəə formasında olan kapitala malik olmasa da, onun bütün hüquqlarına malikdir. Kapital ilə kapital mülkiyyətini bir birindən fərqləndirən ünsür elə məhz qiymətli kağızdır. Qiymətli kağızlardan fərqli olaraq digər kapital formalarında misal göstərə bilərik. Məsələn, bankın təqdim etdiyi kreditləri. Bu, pul kapitalının bir forması olmaqla yanaşı, pul münasibətlərində başqa bir anlama deyildir. Belə ki, kreditləşmə pulun əmtəə kimi alqı-satqısını ifadə edir. Beləliklə, qiymətli kağızlardan fərqli olaraq pul kapitalı pul münasibətlərinin bir forması kimi çıxış edir. İqtisadi, yəni pul dəyəri olan bütün ictimai hüquqlar qiymətli kağızlar formasında ifadə oluna bilər. Bununla yanaşı, qiymətli kağızlarla bağlı iqtisadi münasibətlər daim inkişaf etdiyi üçün onun mahiyyəti də qeyri - sabit xarakter daşıyır. Müddət keçdikcə qiymətli kağızların müxtəlif cür yeni formalarda öz əksini tapması bu işi çətinləşdirəcək amillərdən biridir. Qiymətli kağızlar xüsusi bazarda - qiymətli kağızlar bazarında təklif olunan xüsusi əmtəədir. Amma bununla yanaşı, qiymətli kağızlar istehlak dəyərinə malik fiziki əmtəə və ya xidmət deyildir. Geniş anlamda qiymətli kağız uyğun qiymətə alınıb-satılan istənilən növ sənəddir. Ümumiyyətlə, qiymətli kağız dedikdə, bu ifadənin konkret olaraq hansı mənamə daşımam hazırkı şəraitdə müəyyən etmək çətin olsa da, ayrı-ayrılıqda qiymətli kağız növlərinin xüsusiyyətlərinin öyrənilməsi və bu xüsusiyyətlərə görə onların təsnifləşdirilməsi bu işi xeyli asanlaşdırır.[29.s456.]

2.2 Kredit münasibətləri və maliyyə riskləri arasındakı qarşılıqlı əlaqələrin təhlili

Müasir dövrdə kredit risklərinin arasındakı qarşılıqlı əlaqələrin təhlili istər nəzəri-metodoloji, istərsə də praktiki baxımdan mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Bu kredit proseslərinin özünün geniş, əhatəli təhlilinə və bu sahənin və onların monitorinqinə əsaslanır. Bu bankların ən başlıca və həm də ən ciddi problemdir. Risklərin idarə edilməsi bir çox məqsədləri, ilk növbədə onların minimum həddə endirilməsini nəzərdə tutur. Kreditlərin, bütövlükdə maliyyə sisteminin idarə olunması dedikdə, əksər iqtisadi - maliyyə ədəbiyyatlarında risklərin azaldılması üzrə kompleks tədbirlərin işlənilib-hazırlanması və həyata keçirilməsi nəzərdə tutulur. Məsələn, V.Jovanikov yazır; «Bizcə, kredit risklərinin idarə edilməsi dedikdə, banklar üçün ciddi problemə çevrilmədən öncə kredit riskləri ilə bağlı meydana çıxan problemlərin həll olunması üçün nəzərdə tutulan kompleks təşkilati-texniki tədbirlər sistemi başa düşülür [24]», Kredit riskinə verilən belə bir tərifə əksər müəlliflərin əsərlərində rast gəlmək olar. İlk baxışda bu tərif elmi baxımdan xüsusi bir fikir ayrılığı yaratmır. Lakin, əksər müəlliflər tərəfindən qəbul olunmuş bu tərifdə bizcə müəyyən boşluq və yaxud çatışmamazlıqlar vardır. Belə çıxır ki, kredit risklərinin idarə edilməsi yalnız tədbirlər kompleksi üzrə məhdudlaşır, daha dəqiq desək, bu tərifdən belə çıxır ki, riskin idarə edilməsi tədbirlərdir. Halbuki, idarəetmə - idarəedən və idarə olunan sistemlərin institusional, funksional və digər təşkilati məzmunlu proseslərin struktur vəhdətliliyi, idarə olunan obyektə, proseslərə təsiretmə qaydaları və metodları, firma və şirkət, banklar daxilində onlardan kənar baş verən proseslərin uçuotu, bank işlərinin təşkili, monitorinqi və.s. məsələləri nəzərdə tutur. Həm də onu qeyd etmək lazımdır ki, yuxarıda göstərilən tərifdə kompleks tədbirlər sistemində bilvasitə kredit risklərinin idarə edilməsi ilə bağlı məsələlər öz əksini tapmamışdır. Bununla belə, müəllifin belə bir fikri ilə razılaşmaq olar ki, ssudalar üzrə mümkün ola biləcək itkilərin yerini doldurmaq, kompensasiya etmək üçün müəyyən həcmdə ehtiyatlar yaradılmalı və bu ehtiyatların həcmi risklərin səviyyəsini nəzərə almaqla ssuda

borclarının təsnifatından asılı olmalıdır. Bundan başqa, görünür həm do ssudaların geri qaytarılmaması və yaxud ləng qaytarılması kimi göstəricilər də (neqativ meyllər) nəzərə alınmalıdır.

Kredit münasibətləri və maliyyə riskləri arasındakı qarşılıqlı əlaqənin xarakteristika edərəkən risklərin idarə edilməsi kredit portfelinin sahələr, kredit portfeli, debitorlar, borcu olanlar üzrə diversifikasiyasını, vaxtı keçmiş kreditlərin kredit portfelinəki xüsusi çəkisini, likvidlik səviyyəsi və s. məsələləri əhatə edir. Burada kredit portfelinin real strukturu, diversifikasiyadan başqa, həmçinin onun prioritetliyi, kreditlərin verilməsinin optimal şərtləri, habelə, kredit risklərini əhatə etdiyi mühüm məsələlər, o cümlədən verilmiş ssudaları debitor borclu olanlar üzrə təsnifatı, risklərin məqsədlər, müddətlər, ssudaların həcmi və təminat növləri üzrə cəhətləri, fərqli variantları nəzərə alınmalıdır.

Kredit risklərinin idarə edilməsi istər maliyyə-bank nəzəriyyəsi və istərsə də praktikasından mühüm əhəmiyyət kəsb edir və bazar münasibətləri şəraitində problemlə səciyyə daşıyır. Bu təbiidir, çünki neqativ hallar variantında bank aktivlərinə, bütövlükdə bank sektoruna sarsıdıcı təsir göstərir, digər variantda isə kreditlər bankların aktiv əməliyyatlarında xüsusi çəkiyə malik olduğuna görə ən gəlirli mənbə hesab olunur. Bununla belə kreditləşmə əməliyyatları əksər hallarda riskli olur və ona görə də idarəetməyə möhtacdır. Kreditləşmə risklərinin idarəedilməsi bir qayda olaraq kəmiyyət və keyfiyyət göstəriciləri yolu ilə həyata keçirilir. Burada kəmiyyət və keyfiyyət yolu anlayışı bir-birilə bağlıdır və ona görə də onları haradasa şərti olaraq fərqləndirmək olar. Keyfiyyət qaydasında risklərin qiymətləndirilməsi bir qayda olaraq kreditləşmə imkanının olub olmamasının müəyyənləşdirilməsi ilə əlaqədardır. Kəmiyyətə qiymətləndirilmə, təhlil bir qayda olaraq bu sahədə olan itkilərin konkret müəyyən edilməsi ilə əlaqədardır. Əksər iqtisadçılar bu mövqedə dururlar. Lakin yuxanda göstərilənlərlə yanaşı kəmiyyətə qiymətləndirmə həm də kreditləşmə imkanı ilə əlaqələndirilməlidir. Kəmiyyətə təhlildə kredit reytinginin müəyyən edilməsi başlıca cəhətdir, problemdir. Kredit

reytinqinin müəyyən edilməsində borclu tərəf üçün risklərin şkala qaydasında, məsələn minimal risk, yumşaq risk, son hədd riski, yolverilməz risk, yolverilən risk səviyyəsi ayrı-ayrı kreditlər üzrə müəyyən edilir. Burada ayrı-ayrı risk göstəricilərinin birləşdirərək məcmu kredit riski (portfel riski) reytinqinin müəyyən edilməsi son dərəcə vacibdir. Çünki bu kredit resurslarının istifadəsi və kreditin verilib-verilməməsi qərarına gəlməsi baxımından vacibdir. Bu həm də kredit risklərinə təsir edən daxili və xarici amillərin, situasiyaların, o cümlədən maliyyə axınlarının stabil və qeyri-stabil olmasını, kreditlərin limitləşdirilməsi, itkilərin örtürülməsi imkanlılığı, kapitalın çatışib-çatışmamazlıqlarını müəyyən etmək baxımından da əhəmiyyətlidir. Banklar üzrə kredit risklərinin idarə edilməsində Bazel komitəsinin müddəalarına görə gözlənilən və gözlənilməz itkilərin nəzərə alınması vacibdir. Gözlənilən itkilər bankların real kredit itkilərinin nəzərə alınması və bunun bankların portfel kreditləri ilə əlaqələndirilməsi əsasında müəyyən olunur. Gözlənilməz itkilər isə kredit portfeli, üzrə müəyyən müddət ərzində itkilərin gözlənilən itkilərdən artıq olması imkanı və şəraitinin qiymətləndirilməsi ilə əlaqədardır. Ona görə də birinci halda yəni, gözlənilən itkilər variantında Bazel komitəsinin müddəalarına əsasən gözlənilən itkiləri örtmək məqsədilə ümumi və xüsusi ehtiyatlar yaradılmalıdır və bunun üçün xüsusi kapital müəyyən edilməlidir. Burada hər bir bank daxili və xarici məlumatları əldə etməklə defolt konsepsiyasını, ssudalar üzrə defolt borcunu nəzərə almalı və bu bankların bütövlükdə risk- menecment konsepsiyası ilə əlaqələndirilməlidir. Burada həm də müvafiq parametrlər, göstəricilər mikro və makro şərait və amilləri nəzərə almaqla gözlənilən defolt ehtimalı da nəzərə alınmalıdır. Lakin bunları müəyyən obyektiv səbəblər üzündən həmişə istər praktiki və istərsə də elmi-nəzəri baxımdan müəyyən etmək mümkün olmur. Bu obyektiv səbəblər əsasən aşağıdakılardan ibarətdir: birincisi, ayrı-ayrı firma və şirkətlərin hesabatlarının ya qeyri-şəffaf, ya da tam əhatəli olmaması; ikincisi, borc bazarlarının bir qayda olaraq qapalı olması; üçüncüsü, fond bazarının zəif inkişaf etməsi və təkmil olmaması. Lakin, görünür gələcəkdə bazar gəlirləri dinamikası və yaxud qiymətli kağızların kotirovkası əsasında risklərin gözlənilən ehtimalını müəyyən etmək mümkün olacaqdır. Bəzi

müəlliflər defolt hadisəsinin defoltu əmələ gətirən risk mənbələri ilə adekvat halda müqayisə etməklə risklərin stres ilə testləşdirmə və kredit risklərin modelləşdirilməsi variantından istifadəni məqsədə uyğun hesab edirlər. Lakin, kredit məhsulları üzrə defoltu müəyyən etmək bir o qədər də asan iş deyildir. Ona görə də bir çox ölkələrdə defolt anlayışı bəzən ssudalar üzrə, ayrı-ayrı kredit növləri üzrə borc anlayışı ilə əvəz edilir. Burada aşağıdakı göstəricilərə diqqət yetirilir: birinci, vaxtı keçmiş ssudalar; ikincisi, borca xidmət etməyin keyfiyyəti; üçüncüsü, qiymətdən düşmüş ssudalar; dördüncüsü, ssudaların restrukturizasiya edilməsi. Bununla əlaqədar olaraq borcların qaytarılma müddəti, borcların restruktuzat- siya edilməsi ilə onun digər xüsusi maliyyə aktivləri və yaxud qeyri-pul formaları ilə əvəz edilməsi, veksellərin emissiyası və yaxud yeni ssudaların alınması və onların hesablanması baxımdan bu problemin həll olunması irəli sürülür. Burada ssudaların xarakteri, defoltdan sonra borcların bərpası imkanları, gözlənilən borcları geri qaytarılmamaq səviyyəsi, vaxtı keçmiş borcların geri qaytarılması, habelə psixologiya elminin anlayışı ilə deyilsə stres-şərait nəzərə alınmalıdır. Burada bir sıra ssenarilər, amillər (obyektiv və subyektiv), zaman aspekti və s. Nəzərə alınmalıdır. Bazel komitəsinin tövsiyyəsinə görə bu məqsəd üçün üç metoddan - standart, biznesdə borclunun böhran vəziyyətinin təhlili metodu, yəni kontragent və ya emitəndin borcu qaytarmaq imkanının azalması və nəhayət, üçüncüsü, bazarlarda böhranlı vəziyyətin senariyasının müəyyən edilməsi, yəni borclunun makro fəaliyyətində makroiqtisadi və bazar şəraitinin əhəmiyyətli dərəcədə pisləşməsi və s. Bütün bunlar real likvidlik səviyyəsinə, borc probleminə əlavə kəskin problem yaradır, onun borcları qaytarmaq imkanını azaldır. Beləliklə, bu özünü aşağıdakı kimi ifadə edir: birincisi, bazar saüşmün zəifləməsi, daralması və yaxud bazarlarda rəqabətin güclənməsi; ikincisi, borclunun məhsulunun satış qiymətinin aşağı düşməsi və yaxud bazar satışında situasiyanın dəyişilməsi; üçüncüsü və yaxud da əksinə olaraq hazır məhsul, xammal material göndərən öz məhsulunun qiymətini qaldırması və onun təchizatla bağlı qiymət şəraitinin dəyişilməsindən irəli gəlməsi, dördüncüsü, digər əlverişsiz şəraitin meydana gəlməsi.

Pul bazaralarının fəaliyyəti sferasında yuxarıda baş verən böhranlı ssenariyalar borclu olan üçün də təxminən baş verə bilər. Burada borclu üçün qeyri normal makroiqtisadi mühitin formalaşması, iflasa uğrama ilə bağlı satış olmaması, debitor borclarının artması (göndərilən məhsula, əmtəəyə görə ödənişin ləngiməsi), gömrük rejiminin kəskinləşməsi, məhsul satışı üçün embarqoların qoyulması və s. Bütün bunlar və digər baxımdan borclu olunan tədiyyə qabiliyyəti, likvidlik, xüsusi dövriyyə vəsaitlərinin strukturu və onun dövriyyə göstəriciləri sistemli təhlil edilməlidir. Burada debitor borclarının strukturu, borclunun biznesinin diversifikasiyası, kredit şərtləri və s. də nəzərə alınmalıdır. Burada gözlənilməz itkilərin də müəyyən edilməsi vacibdir. Risk menecment prinsiplərinin, metodlarının, habelə riyazi metodların tətbiqi kredit portfelinin riskləri ilə əlaqələndirilməlidir.

Müasir dövrdə sekyuritizasiya həm də kredit risklərinin sığortalanmasının yeni texnologiyası hesab edilir. Bu yenilik, innovasiyaya verilmiş kreditlərin ikinci bazarı olmaqla nəticə etibarilə kapitalın zəruri olan həcmdə artması, aktivlərin likvidliyi və diverenfikasiyası ilə bağlıdır, başqa cür desək, bu, aktivlərin sekyuritizasiyası deməkdir. Sekyuritizasiya sığortalanma sferasında innovasiya olması səbəbindən ona müxtəlif təriflər verilir. Məsələn, E.Şetinin göstərir ki, əksər iqtisadçılar «sekyuritizasiya» anlayışı dedikdə hər hansı bir şirkətin gəlir gətirən aktivlərinin maliyyələşdirilməsi və ya yenidən maliyyələşdirilməsini nəzərdə tuturlar ki, bu da həmin aktivlərin ticarət, satış halına gətirilməsi, qiymətli kağızlar vasitəsilə likvidlik formasına çatdırılması ilə əlaqədardır. [15, 112]. Müəllif göstərir ki, son on ildə sekyuritizasiya bazarının inkişafı kapital bazarına əlverişli şərait yaratmış, aktivlərin effektiv realizasiyasına imkan vermiş, yüksək kredit reytingə malik olan istiqrazlar təklifini genişləndirmişdir, başqa cür deyilsə, sekyuritizasiya maliyyələşdirmənin və risklərin investorlar və satıcılar üzrə diversifikasiyasına imkan verir.

Doğrudan da, sekyuritizasiyanı kredit risklərinin sığortalanmasının yeni, innovasiyalı forması, qaydası adlandırmaq da olar. Lakin bizcə sekyuritizasiya

bundan başqa daha geniş maliyyələşdirmə, sövdələşmə, borcların örtülməsi, kredit risklərinin yenidən bölüşdürülməsini və s. əhatə edir.

Kredit münasibətləri və maliyyə riskləri arasındakı qarşılıqlı əlaqənin tədqiqində valyuta risklərinin idarəedilməsi əsas faktorlardandır. Belə ki, postqlobal böhrandan sonra indi nəinki tənzimlənən, hətta liberalizm konsepsiyasını əsas götürən bir çox sənayecə inkişaf etmiş ölkələr azad valyuta məzənnəsinin tərəfdarları olsalar belə, mərkəzi dövlət bankları bu və ya digər qaydada valyuta bazarlarında iştirak etməklə onu müəyyən dərəcədə tənzimləyir, fiksasiyalar rejimini tətbiq edir, kapitalın hərəkətini qaydaya salmağa cəhd göstərirlər. Bu sahədə Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi bankı xeyli pozitiv tədbirlər görmüşdür. Bununla belə, 2008-ci ilin qlobal maliyyə böhranı göstərdi ki, maliyyə bazarlarında spekulyativ kapital oyunları özünə geniş mövqe qazana bilər. Belə qüvvələr maliyyə bazarlarında stabilliyin bərqərar olmasında maraqlı olurlar. Burada stabilliyi təmin etmək üçün yalnız inzibati tənzimləmə deyil, həm də aşağıdakılar nəzərə alınmalıdır.

1. Pul bazarlarında və onunla əlaqədar olan bazarlarda elmi səviyyəli iqtisadi siyasətin aparılması, burada situasiyaların sistemli öyrənilməsi və təhlili;

2. Daxili və xarici bazarların tutumunun, buna təsir edən geoiqtisadi situasiyaların, ölkənin tədiyyə balansının nəzərə alınması, valyuta resurslarının (dövlətin, müəssisələrin və əhalinin) düzgün uçotu və idarəedilməsi, kapitalın xaricə axınının azaldılması üzrə tənzimləmə;

3. Məhsulun keyfiyyətinin yüksəldilməsi, istehsal xərclərinin azaldılması, innovasiya tədbirlərinin görülməsi, ixracönlü istehsalın artırılması;

4. Maliyyə bazarında və valyuta ticarətində əməliyyatlar üzrə şəffaflığın təmin edilməsi;

5. Pul bazarlarının risklərini azaltmaq məqsədilə təcili kontraktların bağlanması, xarici borcların strateji idarəedilməsi, milli valyuta məzənnəsinin düzgün müəyyən edilməsi;

6. Pul bazarlarının tənzimlənməsində ixrac və idxal edənlərin mənafeələrinin

nəzərə alınması, valyuta sferasında qanun pozğunluğuna yol verilməməsi, ixracların lisenziyalaşdırılması;

7. Makroiqtisadi göstəriciləri, indikatorları, inflyasiya səviyyəsini, valyutanın alıcılıq qabiliyyətini və s. nəzərə alınmaqla milli valyutanın (manatın) məzənnə dəyişikliyi amillərinin daha yüksək qaydada tənzimlənməlidir, idxal-ixrac əməliyyatlarında tənzimləyici-idarəedici parametrlər tətbiq edilməlidir;

8. İxrac kreditlərinin və sığortalananın müstəqil qaydada yalnız xüsusi, özəl banklar deyil, həm də dövlətin təsiri əsasında müəyyən edilməsi, aparılması. Əks təqdirdə bu milli kapitalın xaricdə yığılıb qalmasına imkan verə bilər;

9. İdxalın valyutanın alınması, valyutanın hərəkəti, idxal lisenziyalaşdırılması (əmtəə qrupları üzrə), idxal əməliyyatları ilə düzgün əlaqələndirilməsi və bunun əsasında korrupsiya hallarının azaldılması;

10. Bank sisteminin təkmilləşdirilməsi, valyuta resurslarının hərəkəti və istifadə olunmasında onların rolunun daha da artırılması, banklar tərəfindən perspektivli sahələrin birbaşa investisiyalaşdırılması;

11. Məzənnə əmələ gətirən amillər üzrə valyuta siyasətinin aparılması, bu sahədə qeyri-müəyyənliklərin azaldılması, manata neqativ təsirini azaltmaq məqsədilə səhm və dövlət istiqrazları bazarının tənzimlənməsi.

Burada kredit münasibətləri və maliyyə riskləri arasındakı tənzimləmədə valyuta riskini mübadilə məzənnəsinin dəyişilməsinin firmanın pul axınları dəyərində mənfi təsiri kimi də müəyyən etmək olar. Qeyd edək ki, valyuta məzənnəsi tərəddüdləri firmanın ya mühasibat hesabatında, ya pul vəsaitləri qalıqlarının vəziyyətində, ya da daha geniş mənada onun rəqabət qabiliyyətində əks olunur. Bu mənada valyuta riski akkaunting, yəni mühasibat və iqtisadi (rəqabət) riskinə bölünür.

Akkaunting valyuta riski xarici iqtisadi əməliyyatlar üzrə xarici valyutadan milli valyutaya mübadilə zamanı firmanın dəyər məbləğində valyuta məzənnəsi dəyişikliklərinin neqativ təsiri səbəbindən yaranır. Bu zaman yaranan itkilər, «translyasiya riski» anlayışında ifadə olunur. Bütövlükdə, cari məzənnə ilə

translyasiya edilən valyuta aktiv və passivləri xarici valyuta məzənnələrinin tərəddüdlərinin təsiri altında milli valyuta ilə ifadədə öz dəyərini dəyişir. Valyuta akkaunting riskinin ölçülməsində əsas vacib olan bundan ibarətdir ki, aktiv və öhdəliklərin hansılarının cari mübadilə məzənnəsilə, hansılarının isə hansı vaxtda mübadilə məzənnəsi ilə translyasiya müəyyənləşdirilməlidir. Bu zaman əvvəlcə riskli (riskə həssas), sonra isə risksiz aktiv və passivlərin siyahısı göstərilir. Translyasiya riski riskə həssas aktiv və passivlərin fərqi kimi, yəni firmanın açıq valyuta mövqeyinin miqyası kimi müəyyənləşdirilir.

Maliyyə riski müqavilə pul riski və rəqabət pul riskilərə bölünürlər. Müqavilə riski firmanın müqavilə öhdəliklərinin icrası ilə əlaqədar valyuta gəlirləri və ya zərərləri əldə etmək mümkünlüyü ilə bağlı yaranır. Hətta əgər firma öz müqavilə riskini tam xədcələmiş olsa da, yenə də uzunmüddətli rəqabət riski ilə rastlaşa bilər. Rəqabət riskinin yaranma ehtimalının səbəbi ondan ibarətdir ki, valyuta məzənnəsindəki dəyişikliklər şirkətin ayrı-ayrı sövdələşmələrlə əlaqədar olmayan gəlir və xərclərini, yəni onun ümumi pul axınının gələcəkdə dəyişilməsinə gətirir. Bu tip riskin ölçülməsi firmanın bazar mövqelərinin uzunmüddətli nəzərdən keçirilməsini tələb edir. Beləliklə, firma rəqabət riski ilə o zaman üzləşir ki, həmin firma ya bazarda güclü xarici rəqabət ilə iş üçün pul investisiya etsin, ya da xaricdən mal idxal etsin. Belə investisiyalar yeni məhsulların artımını, bölüşdürmə kanallarını, mal göndərilməsi üzrə xarici müqavilələrin bağlanması və eləcə də yeni istehsal güclərinin yaradılmasını özündə birləşdirir. Bu halda valyuta müqavilə riski bir qədər gec, yəni firmanla valyuta üzrə alqı-satqısım reallaşdıran zamanda, anda yaranır.

Valyuta riskinin ölçülməsinin çətinliyi onunla əlaqədardır ki, valyuta məzənnəsindəki dəyişiklikləri inflyasiya tempinin pul axınlarına təsirinin təhlili ilə paralel olaraq təhlil etmək gərəkdir. Bu səbəbdən dar çərçivədə yanaşıldıqda şirkətin rəqabət riskinə yalnız real valyuta məzənnəsindəki dəyişikliklər təsir edə bilər. Buna uyğun olaraq qiymətlərin səviyyəsindəki dəyişikliklərlə müşayiət edilən nominal valyuta məzənnəsindəki dəyişikliklərə real pul axınlarına bir o qədər təsir etmir.

Əksinə, real valyuta məzənnəsi dəyişərsə, bu nisbi qiymətlərin də, yəni yerli məhsulların qiymətinin xarici məhsulların qiyməti ilə proporsiyalarının dəyişilməsinə səbəb ola bilər. Bunun nəticəsi olaraq firmanın nisbi rəqabət qabiliyyəti dəyişilir. Nisbi qiymətlər dəyişilmədən firma real rəqabət valyuta riski ilə üzləşə bilməz. Əgər valyuta alıcılıq qabiliyyətlidirsə, onda valyuta məzənnəsinin hərəkəti milli valyutadakı pul axınları məbləğinə toxunmayaraq, xarici qiymətlərin səviyyəsindəki dəyişiklikləri bir növ ört-basdır edir.

Bütövlükdə milli valyutanın real dəyərinin aşağı düşməsi ixrac məhsullarını daha rəqabət qabiliyyətli edir, əksinə, milli valyutanın real bahalaşması ixracdan vergi ödəmə vergi səbəbinə görə ixracçıların vəziyyətini pisləşdirir.

Beləliklə, valyuta məzənnələrinin dəyişilməsinin firmaların vəziyyətinə iqtisadi təsiri valyuta məzənnələrinin dəyişilməsinin inflyasiya templəri ilə tənzimlənməsindən asılıdır. Əgər (pul nəzarəti, monetar siyasətin dəyişilməsi və s.) real valyuta məzənnəsi (eləcə də nisbi qiymətlər) dəyişilərsə, o zaman nisbi qiymətlərdəki bu dəyişikliklər son nəticədə firmanın uzunmüddətli rəqabət riskini müəyyən edir, şərtləndirir. Bu zaman ciddi rejimə qeyd edilmiş valyuta məzənnələri rejimi üzən valyuta məzənnələri ilə müqayisədə daha böyük valyuta rəqabət məzənnəsinə səbəb ola bilər.

Firmanın həqiqətən valyuta riski ilə üzləşməsinin müəyyən edilməsi üçün gələcək pul axınları proqnozlaşdırılmalı, həmçinin onların valyuta məzənnəsinin dəyişilməsinə həssaslığı dəqiq müəyyənləşdirilməlidir.

Şirkət, firma valyuta riski ilə elə bir səviyyədə təmasda olur ki, onun pul axınlarının milli valyuta üzrə dəyərinin tərəddüdləri, kənarlaşmaları nominal valyuta məzənnəsinin tərəddüdləri ilə korrelyasiya əlaqəsi təşkil etmiş olsun. Ona görə də belə riskin ölçülməsinin ən sadə yolu - keçmiş dövrlərin faktiki pul axınlarının milli valyuta dəyərinə konvertasiya etməklə müqayisəli i əhl ili aparmaq lazımdır. Valyuta riski menecmentinin strategiyası şirkətin milli valyuta mənfəətinin saxlanılmasına yönəldilir. Belə ki, firmalar ayrı-ayrı əməliyyatlar üzrə

proqnozlaşdırılan pul axınları ilə əlaqədar riskləri nisbətən asanlıqla xedcələşdirə bilirlər. Lakin rəqabət riskləri uzunmüddətli olduğundan təkcə maliyyə xedcələşmə mexanizmlərinin köməyi ilə sığortalana bilməzlər. Belə risklər şirkətin işinin bütün strategiyasına uzunmüddətli düzəlişlər edilməsini tələb edir.

Beləliklə, valyuta məzənnələrindəki dəyişikliklərin hansı dərəcədə nisbi qiymətlərin dəyişilməsinə səbəb olarsa, həmin dərəcədə də firmanın rəqabət mövqeləri dəyişəcəkdir. Aydındır ki, firma nisbi qiymətlərin yeni nisbətinə, yeni rəqabət mövqeyinə uyğunlaşmaq üçün istehsal prosesinə və öz marketinqinə, dəyişikliklər etməlidir. Həm də firma (eləcə də bank) beynəlxalq rəqabət üstünlükləri əldə etməkdən ötrü başlıca olaraq önləyici, qabaqlayıcı strateji alternativləri tətbiq etməlidir.

Real valyuta məzənnələrinin dəyişilməsinə (yəni nominal və real valyuta məzənnələri arasındakı fərqlərlə) istehsal və marketinq reaksiyalarının xarakteri bu dəyişikliklərin gözlənilən davam etmə müddətindən asılıdır. Məsələn, milli valyutanın real bahalaşmasının ardınca ixracatçılar xarici valyuta qiymətlərinin qaldırılması və nə dərəcədə qaldırılması haqda birgə qərara gəlməlidirlər. Əgər dəyişikliklər gözləniləndiyi kimi müvəqqətidirsə, o zaman ixracçı xarici valyuta qiymətlərini mövcud səviyyədə saxlanılmasını seçəcək. Belə bir seçim mənfəətliliyin xüsusi çəkisinin (yəni məhsul vahidinə düşən) müvəqqəti olaraq azalması ilə xarakterizə edilir. Lakin indiki zamanda qiymətlərin yüksəldilməsi və gələcəkdə (milli valyuta məzənnəsi aşağı düşən zaman) aşağı salınması kimi alternativ qərar daha baha başa gələ bilər.

Yaddan çıxarmaq olmaz ki, real valyuta məzənnəsindəki uzunmüddətli dəyişikliklər firmanı məcbur edər ki, o xarici valyuta qiymətlərini hətta ixrac satışının bir hissəsinin müvəqqəti itkisini satıcının bir hissəsinin müvəqqəti itcisi hesabına qaldırsın. Əgər bazar payının yenidən əldə edilməsi xərcləri, yəni satış həcmının bərpası xərcləri çox böyükdürsə, onda firma xarici valyuta qiymətlərini bir növ sabit saxlamağa və öz uzunmüddətli mənfəətliliyinin saxlanılması üçün istehsalını xaricdə yerləşdirilməsinə istiqamətlənəcəkdir.

Beləliklə, şirkətdə beynəlxalq marketinq üzrə menecerin vəzifələrindən biri firmanın rəqabət mövqeləri üçün real valyuta məzənnələrinin (nisbi qiymətləri) dəyişilməsinin ehtimal olunan nəticələrinin identifikasiya etməsi olmalıdır. Məhz bunun da əsasında firma real və nominal valyuta məzənnələri arasındakı dispa- ritet səbəbilə öz rəqabət qabiliyyətinin pisləşmə ehtimalını azaltmaq üçün öz qiymət siyasətinə, o cümlədən bazar seçimi, qiymət, məhsulun hərəkəti strategiyasına yeni düzəlişlər etməlidir.

Eyni mexanizmlə pul-kredit riskinin «istehsal» menecmenti də həyata keçirilməlidir. Bununla şirkətin xammal mənbələrinin dəyişdirilməsi, şirkət müəssisələri arasında istehsal həcmının yenidən bölgüsü, istehsal güclərinin səmərəli yerdəyişməsi, əmək məhsuldarlığının yüksəltməklə, real valyuta məzənnəsinin dəyişikliklərini nəzərə almaqla öz fəaliyyətini strateji planlaşdırılmalıdır.

Firmanın valyuta riskindən qorunmasının ümumi strategiyasında menecerlər firma öhdəliklərinin strukturunu elə qruplaşdırmalıdırlar ki, strateji marketinq və istehsalda düzəlişlərin həyata keçirən zaman aktivlərin, mənfəətliliyinin aşağı salınması halında belə bu öhdəliklərin maliyyələşdirilməsi üzrə xidmət dəyirinin azalması hesabına örtülə bilsin.

Bu zaman iqtisadi vasitələrdən biri də ixrac mənfəəti əldə etmək üçün istifadə edilən firma aktivlərinin elə bir qaydada maliyyələşdirilməsidir ki, valyuta məzənnəsinin dəyişilməsi ilə əlaqədar pul axınları üzrə zərərlər borcun xidmət dəyirinin aşağı salınması hesabına örtülə bilsin. Məsələn, iri ixrac bazarına malik olan firma öz öhdəliklərinin bir hissəsini bu məhsulun reallaşdırıldığı ölkənin valyutası ilə saxmaladır. Həm də öhdəliklərin bu hissəsinin həcmi həmin valyutanın real məzənnəsinin dəyişilməsi ilə əlaqədar mənfəətliliyin mümkün itkisinin məbləğindən asılıdır.

Praktikada valyuta üzrə xedcləşdirmə siyasətinin həyata keçirilməsi heç də sadə iş deyildir, belə ki, müxtəlif valyuta məzənnələrinin dəyişilməsinin konkret firmanın pul axınlarına spesifik təsirinin nə dərəcədə olacağını əvvəlcədən görmək çox

çətindir. Buna görə də xedcləşdirmə yalnız o halda tətbiq edilməlidir ki, real valyuta məzənnəsinin dəyişiklikləri həcmi və buna uyğun nəticələrinin iri miqyaslı olması gözlənilsin. Əgər maliyyə bazarı qeyri-mükəmməldirsə, o zaman firma ehtimal olunan (gözlənilən) maliyyələşdirmə xərclərini yersiz olaraq aşağı salınmasına ümid etməklə əslində daha böyük valyuta riski ilə üzləşə bilər. Beləliklə, valyuta riskinin səmərəli menecmentinin düzgün yolu valyuta məzənnəsi müşahidələrinin, dəyişkənliyinin ümumfirma idarəetmə strategiyasına inteqrasiyasıdır. Bununla əlaqədar firma bəzi ixtisaslaşdırılmış idarəetmə strukturu yarada bilər ki, bu struktur da valyuta - iqtisadi menecmentinin müxtəlif aspektləri üzrə məsuliyyətli olan menecerlər arasında koordinasiya məsələləri ilə məşğul ola bilsinlər. Məsələn, iri banklarda aktiv və öhdəliklərin idarəedilməsi üzrə komitet koordinasiya tipli struktur ola bilər. Belə struktura misal olan bəzi xarici ölkələrdə valyuta riskinin idarə edilməsi üzrə komitetin tərkibinə maliyyə menecerləri və beynəlxalq əməliyyatlar, marketinq, istehsal, planlaşdırma üzrə məsuliyyətli şəxslər, eləcə də ixracı direktor daxildirlər.

2.3 Azərbaycanda pul bazarının müasir vəziyyətinin təhlili

Hazırda Azərbaycanda pul bazarını tənzimləyən hüquqi baza yaradılmış və bu baza daimi təkmilləşdirilir. Belə ki, pul bazarlarında qiymətli kağızların dövriyyəsinin təşkili müvafiq qanun və qaydaların mövcudluğunu tələb edir. Milli İqtisadiyyat inkişaf etdikcə, müvafiq infrastruktur formalaşdıqca yeni qiymətli kağıznövlərindən istifadəyə imkan yaranır ki, bu da pul bazarının instutsional bazasının daimi inkişaf etdirilməsi və təkmilləşdirilməsini tələb edir.

Cədvəl 2.1

Pul bazarlarında qiymətli kağızlar bazarının dövriyyəsi(mln. manat)

	2013	2014	2015	2016	2017
Dövlət qiymətli kağızları	1523,0	6717,7	8093,7	7087,	4156,6
Korporativ qiymətli	805,7	2144,4	1328,8	1736,	4737,5
Törəmə qiymətli kağızlar	-	-	-	-	4299,4
Cəmi	2328,7	8862,0	9422,5	8824,	13193,

Qeyd: Cədvəl Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin məlumatları əsasında tərtib edilmişdir.

Cədvəl 2.1-in məlumatlarından görüldüyü kimi, 2016-cı ildə ölkənin pul bazarlarında qiymətli kağızların dövriyyəsinin həcmi 2013-cü ilə nisbətən 3,8 dəfə artmışdır. Bununla belə bu artım əsasən dövlət qiymətli kağızları hesabına baş vermişdir. Belə ki, qeyd edilən dövrdə korporativ qiymətli kağızlarla əməliyyatların həcmi 2,2 dəfə artdığı halda, dövlət qiymətli kağızları üzrə bu göstərici 4,7 dəfəyə bərabər olmuşdür. Nəticədə, ölkənin qiymətli kağızlar bazarının cəmi dövriyyəsinə dövlət qiymətli kağızlarının payı 2013-cü ildə 65,4 faizdən 2016-cı ildə 80,3 faizə qədər artmışdır. 2017-ci ildə dövlət və korporativ qiymətli kağızlarla dövriyyənin həcmi təqribən dəyişməz qalsa da, strukturu dəyişmişdir. Belə ki, qeyd edilən ildə dövlət və korporativ qiymətli kağızların cəmi dövriyyəsinə dövlət qiymətli kağızlarının payı 46,7 faizə qədər azalmış, korporativ qiymətli kağızların payı isə 53,3 faizə qədər artmışdır. Belə nisbətə dəyişməsi “Cənub Qaz Dəhlizi” QSC-nin

yaradılması ilə bağlı olaraq səhm və istiqrazların buraxılışı və Azərbaycan ipoteka Fondunun istiqraz bazarında aktiv rol oynaması ilə əlaqədar olmuşdur. 2017-ci ildən Bakı Fond Birjasında fərdi və instutsional investorlar üçün likvidliyi müvafiq market-meykerlər tərəfindən təmin olunmaq şərti ilə valyuta və əmtəə əsaslı törəmə maliyyə alətlərinin ticarətinə başlanmışdır. Bu ildə Bakı Fond Birjasında 204,7 milyon manat məbləğində əmtəə əsaslı və 4,1 milyard manat məbləğində valyuta əsaslı törəmə qiymətli kağızlarla ticarət əməliyyatları həyata keçirilmişdir. Törəmə qiymətli kağızlarla ticarətin yaranması hesabına 2017-ci ildə qiymətli kağızlar bazarının dövriyyəsi əvvəlki ilə nisbətən 1,5 dəfə artmışdır. Vurğulamaq lazımdır ki, törəmə qiymətli kağızlarla ticarət Bakı Fond Birjasında Foreks vasitəsilə təmin edilir. İnvestisiya şirkətləri Forex ticarəti üzrə Bakı Fond Birjasının platformasını əldə edir, bu platforma vasitəsilə öz müştərilərinə xidmətlər təklif edirlər. BFB ilə müqavilə bağlamış və əməliyyatlar üzrə gündəlik likvidliyi təmin etmək üçün market-meyker funksiyasını yerinə yetirən İvestaz şirkəti bu bazarda verilən sifarişlərin qarşısını tərəfi kimi çıxış edir. İvestaz şirkəti ticarətə buraxılmış maliyyə alətləri üzrə gündəlik olaraq, qiymət dəhlizi çərçivəsində alış və satış qiymətlərini müəyyən edir, eyni zamanda Bakı Fond Birjasının ticarət sistemində öz hesabına müəyyən edilmiş alış-satış öhdəlikləri həcmində müvafiq kotirovkaları təmin edir. Foreks bazarında əsasən xarici valyutalarla bağlı fyuçerslərlə alqı-satqı əməliyyatları keçirilmişdir.

Cədvəl 2.2

**Pul bazarlarında qiymətli kağızların ilkin və təkrar bazarlarının
dövriyyəsi**

(mln. manat)

	2013	2014	2015	2016	2017
İlkin bazar, cəmi	1172,2	2449,2	1872,6	3167,0	3551,1
o cümlədən:					
Dövlət qiymətli kağızları	583,1	881,6	1000,8	397,9	238,4
Korporativ qiymətli kağızlar	589,1	1567,6	873,9	769,1	3312,7
Təkrar bazar, cəmi	318,8	630,9	693,4	1 048,3	6101,6
o cümlədən:					
Dövlət qiymətli kağızları	102,2	54,1	236,4	80,5	377,4
Korporativ qiymətli kağızlar	216,6	576,7	456,9	967,8	1424,8
Törəmə qiymətli kağızları	-	*	-	-	4299,4
İlkin və təkrar bazarların	1491,1	3080,1	2566,0	2215,3	9652,7

Qeyd: 1. Cədvəl Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin məlumatları əsasında tərtib edilmişdir.

2. REPO/əks-REPO əməliyyatları nəzərə alınmamışdır.

Cədvəl 2.2-nin məlumatlarından göründüyü kimi, son illərdə pul bazarlarında qiymətli kağızların həcmnin artımı təkrar bazar hesabına baş vermişdir. Belə ki, 2014-cü ildə ilkin bazarın həcmi 2013-cü ilə nisbətən təqribən 0,4 faiz azaldığı halda, təkrar bazarın həcmi 3,3 artmışdır. Bununla belə 2016-cı ildə ilkin bazarın ilkin və təkrar bazarın ümumi dövriyyəsində payı 52,7 faizə bərabər olmuşdur. Belə hal qiymətli kağızlar bazarının ölkənin iqtisadi fəallığını müəyyən edən əsas sahələrdən birinin olmaması ilə əlaqədardır. Belə ki, İnkişaf etmiş Ölkələrdə qiymətli kağızlar bazarının ümumi dövriyyəsində təkrar bazar əsas paya malik olur. 2017-ci ildə qiymətli kağızlar bazarında mövcud vəziyyət dəyişməmişdir.

Belə ki, ölkənin pul bazarlarında qiymətli kağızların ilkin və təkrar dövriyyələrinin həcmi törəməqiymətli kağızlar nəzərə alınmadan belə 2,4 dəfə

artmışdır. Belə artım əsasən korporativ qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsi hesabına təmin edilmişdir. Yerli pul bazarında dövlət qiymətli kağızları dövlət istiqrazlarından və Mərkəzi Bankın notlarından ibarətdir. Hazırda mövcud qaydalara əsasən ölkədə dövlət istiqrazları və dövlət xəzinə vekselləri buraxıla bilər. Dövlət qiymətli kağızları əsasən dövlətin müəyyən edilmiş pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsi üçün buraxılır.

Hazırda dövriyyədə olan dövlətin pul bazarlarında qiymətli kağızlarının əsas hissəsi istiqraz vərəqələridir. Bu qiymətli kağızlar əsasən dövlət büdcəsinin kassa icrasının təmin edilməsi üçün buraxılır.

Bununla belə, 2016-cı ildə dövlət büdcəsinin gəlirlərinin 59,3 faizinin Dövlət Neft Fondunun vəsaitləri hesabına təmin olunduğu şəraitdə büdcənin kassa icrasında gərginliyin yaranma imkanları aradan qalxmışdır. Beləhal 2017-ci ildə də davam etmişdir. Nəticədə, 2016-cı ilin sonuna dövriyyədə cəmi 161,4 mln. manat məbləğində, 2017-ci ilin sonunda isə 200,3 mln. manat məbləğində dövlət istiqraz vərəqələri olmuşdur ki, bu da dövlət büdcəsinin gəlirlərinin qeyd edilən dövrlər üzrə müvafiq olaraq təqribən 0,84 faizinə və 1,1 faizinə bərabər olmuşdur. Bu qiymətli kağızlardan əsasən banklar sərbəst vəsaitlərini yerləşdirmək üçün istifadə edirlər. Belə ki, 2016-cı ildə 35 günlük istiqraz vərəqlərinin illik orta gəlirliyi 1,46 faizə, 91 günlük 1,89 faizə, 182 günlük 3,25 faizə, 364 günlük 3,25 faizə, 728 günlük 3,75 faizə, 1092 günlük 4,25 faizə bərabər olmuşdur. Ölkədə 2016-cı ilin sonuna əmanət və depozitlərin manatla orta faiz dərəcəsinin 9,43 faizə, 1 aya qədər olanların isə faiz dərəcəsinin 8,81 faizə bərabər olduğunu nəzərə alsaq, onda belə kiçik faiz dərəcəsi yalnız bankların tələb olunan həcmdə saxladıqları sərbəst vəsaitlərini likvid qiymətli kağızlara yerləşdirmək ehtiyacları ilə əlaqədardır. Belə qiymətli kağızlardan banklar qısamüddətli dövrdə nağd vəsaitlər cəlb etmələri üçün girov kimi geniş istifadə edirlər. İnkişaf etmiş ölkələrdə dövlət qiymətli kağızları monetar siyasətin vacib alətlərindən biri kimi istifadə edilir. Çünki dövlət qiymətli kağızları milli iqtisadiyyatda ən likvid qiymətli kağız hesab edilir. Mərkəzi Bank dövriyyədəki pul

kütləsini artırmaq üçün dövlət qiymətli kağızlarını alır, azaltmaq üçün isə satır. Bununla belə, Azərbaycanda dövlətqiymətli kağızlarının buraxıldığı dövrdən indiyə qədər Mərkəzi Bank tərəfindən əsasən dövriyyədəki pul kütləsini azaltmaq (qiymətli kağızı satmaq) ehtiyacı olduğundan, belə alətlər Mərkəzi Bankın aktivində yer almamışdır. Nəticədə, bualətdən monetar siyasətin həyata keçirilməsində istifadə edilmir.

Mərkəzi Bankın qısamüddətli notları bir ilədək müddətinə buraxılan adlı sənədsiz dövlət güzəştli qiymətli kağızlarıdır. Bu qiymətli kağızlardan pul-kredit siyasəti vasitəsi kimi dövriyyədə olan pul kütləsinin tənzimlənməsi üçün istifadə edilir. Buna görə də, notlarla ticarətdə yalnız banklar iştirak edir. Qeyd etmək lazımdır ki, notlar dövriyyədə olan pul kütləsinin azaldılmasının heç də səmərəli vasitəsi kimi çıxış etmir. Belə ki, 2016-cı ilin sonuna dövriyyədə M2 pul kütləsinin həcmi 16434,8 mln. manata, banklardan kənarında nağd pul kütləsinin (Mü) həcmi isə 10458,7 mln. manata bərabər olduğu halda, Mərkəzi Bankın notlarının həcmi 20,0 mln. manata bərabər olmuşdur, 2017-ci ildə pul aqreqatlarının həcmi artdığı halda, ilin sonuna dövriyyədə olan notların həcmi 27,0 mln. manat təşkil etmişdir. Fikrimizcə, notların həcmi belə kiçik olması dövriyyədəki pul kütləsinin həcminə əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərmir. Bu təsiri azaldan mühüm amillərdən biri də ölkədə pul multiplikatorunun kiçik olmasıdır. Belə ki, notların buraxılması əsasən pul bazasına təsir göstərir. Ölkədə 2016-cı ilin sonuna manatla pul bazası 11642,0 mln. manata bərabər olmuşdur ki, bu göstərici ilə müqayisədə notların buraxılışının pul kütləsinə təsirinin çox kiçik olduğu qənaətinə gəlmək olar. Mərkəzi Bankın notlarının gəlirliyi 2016-cı ilin sonuna 1,1 faizdən də aşağı olsa da, notlar əsasən Mərkəzi Bankla kommersiya bankları arasında və kommersiya banklarının özləri arasında əməliyyatları asanlaşdırır.

Qeyd edilənləri aşağıdakı cədvəlin məlumatlarından da görmək olar.

Cədvəl 2.3

Pul bazarlarında repo/əks-repo əməliyyatlarının həcmi(mln. manat)

	2013	2014	2015	2016	2017
Repo/əks-repo	837,7	5782,	6856,5	6609,1	4530,8
Korporativ istiqrazlar	-	-	-	-	192,7
(repo/əks-repo)					
Dövlət istiqrazları	29,3	17,5	4,5	12,2	2,0
(repo/əks-repo)					
Mərkəzi Bankın notları	820,2	5752,	6852,0	6596,9	3346,1
(repo/əks-repo)		7			

Cədvəl 2.1 və 2.3-ün məlumatlarının müqayisəsi əsasında aparılmış təhlil göstərir ki, REPO və əks-REPO əməliyyatları pul bazarlarında aparılan əməliyyatların ümumi həcmində böyük paya malikdir. Belə ki, pul bazarlarının ümumi dövriyyəsində REPO və əks-REPQ əməliyyatlarının payı 2013-cü ildə 36,0 faizdən 74,9 faizə qədər artmış, 2017-ci ildə isə 26,8 faizə qədər azalmışdır. 2017-ci ildə qeydedilən azalma əsasən törəmə qiymətli kağızlarla əməliyyatların artması ilə əlaqədar olmuşdur. Bununla belə, törəmə pul bazarının inkişafı əsasən valyuta əsaslı törəmə qiymətli kağızlar hesabına formalaşmışdır. Bu da FOREX bazarında aparılmışdır. Qeyd etmək lazımdır ki, repo əməliyyatları əsasən qiymətli kağızların girov qoyulması ilə qısamüddətli kreditlərin alınması və ya verilməsi mexanizmini

əks etdirir. Qeyd edilənlər pul bazarının inkişafının bank sektoru ilə əlaqəli olduğunu göstərir.

Qeyd etmək lazımdır ki, REPO və əks-REPO əməliyyatları Mərkəzi Bank tərəfindən pul siyasəti həyata keçirilərkən qoyulmuş hədəflərə nail olmaq və bank sisteminin likvidliyini tənzimləmək üçün istifadə edilir. REPO əməliyyatı Mərkəzi Bank tərəfindən qiymətli kağızların kommersiya bankına satışı (REPO-nun acılması) və eyni zamanda həmin bankın alınmış qiymətli kağızları Mərkəzi Banka satmaq, Mərkəzi Bankın isə onları kommersiya bankından geri satın almaq öhdəliyini (REPO-nun bağlanması) rəsmiləşdirən maliyyə əməliyyatıdır. Əks-REPO əməliyyatında isə proseslər əks istiqamətdə gedir, yəni bu halda qiymətli kağızlar Mərkəzi Banka satılır(20). Göründüyü kimi, qiymətli kağızlar bazarının inkişafı və likvid maliyyə alətlərinin mövcudluğu kommersiya banklarının likvidliyinin təmin edilməsinin səmərəli mexanizminin formalaşmasının mühüm amillərdən biri kimi çıxış edir.

Cədvəl 2,4

Pul bazarlarında korporativ qiymətli kağızlar dövriyyəsi

(mln. manat)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Korporativ qiymətli kağızlar	805,7	2144,	1328,	1736,	4737,5	3878,5
Səhmlər	502,2	1029,	599,3	573,2	1279,4	600,5
Səhm (ilkin bazar)	457,7	982,9	506,7	424,7	1137,9	600
Səhm (təkrar bazar)	44,6	46,4	92,6	148,5	141,6	539,4
Korporativ istiqrazlar	303,6	1115,	729,5	1163,	3458,1	8852,7
Korporativ istiqrazlar (ilkin	131,5	584,7	365,1	344,4	2174,8	3878,4
Korporativ istiqrazlar (təkrar	172,1	530,3	364,3	819,3	1263,3	604

Qeyd: Cədvəl Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin məlumatları əsasında tərtib edilmişdir.

Cədvəl məlumatlarından göründüyü kimi, ölkədə pul bazarında korporativ qiymətli kağızların dövriyyəsinin həcmi 2013-cü ilə nisbətən 2016-cı ildə 2,2 dəfə,

2017-ci ildə isə 5,9 dəfə artmışdır. Bununla belə, bu artım korporativ istiqrazların dövriyyəsinin artımı hesabına baş vermişdir. Belə ki, qeyd edilən dövrdə korporativ istiqrazların dövriyyəsi müvafiq olaraq 3,8 dəfə və 11,4 dəfə artaraq korporativ pul bazarının dövriyyəsinin müvafiq olaraq 67,0 faizini və 73,0 faizini təşkil etmişdir. 2014-cü il istisna olmaqla, 2013-2016-cı illərdə səhmlərin dövriyyəsinə ciddi dəyişikliklər olmamış, 2017-ci ildə isə əvvəlki ilə nisbətən 2,7 dəfə artmışdır. Bununla belə, 2014-2017-ci illər ərzində səhmlərin təkrar bazarının həcmi əhəmiyyətli dərəcədə artsa da, bu bazarın həcmi 2017-ci ildə cəmi 141,6 mln. manata bərabər olmuşdur. Səhmlərin alqı-satqı müqavilələrində əsasən onların nominal qiyməti göstərildiyini nəzərə alsaq, onda ölkədə təkrar səhm bazarının real həcmnin daha kiçik olduğu qənaətinə gəlirik. Səhmlərlə açıq ticarəti məhdudlaşdıran amillərdən biri də ölkədə kapitalın formalaşması prosesinin ibtidai mərhələdə olması ilə əlaqədardır. Bu mərhələdə əsasən kapitalın təmərküzləşməsi baş verir. Həmçinin, səhmlərin yerləşdirilməsinin təkmil infrastrukturunun formalaşmaması, daxili və xarici nəzarət mexanizminin inkişaf etməməsi səhm emissiyasının kreditə nisbətən baha olmasını şərtləndirir.

Mərkəzi Bank ölkənin pul və valyuta siyasətini təyin edir və həyata keçirir, nağd pul sirkulyasiyasını nəzarət edir, manatın xarici pul vahidləri ilə müqayisədə formal bazar qiymətinin davamlı təyin edilməsini və pul vahidlərinin izahını və nəzarətini yerinə yetirir, fərmanında olan milli qızıl-valyuta ehtəyatlərini saxlayır və tətbiq edir, tədiyyə balansını işləyib hazırlayır və respublikanın gələcəkdə ola biləcək tədiyyə balansının tərtib edilməsində özünü göstərir, bankın gördüyü işlərin gedişini lisenziyalaşdırır və nizamlayır, ödəniş sistemlərinin fəaliyyətini təşkil edir, əlaqələndirir, tənzimləyir, pul nişanlarının alqı-satqı yolu ilə dəyişdirilməsini və tədavüldən çıxarılmasını, bank fəaliyyətinə nəzarəti və başqa vəzifələr yerinə yetirir. Mərkəzi Bankın gördüyü işlərin mühüm məqsədlərindən çox vaxt qiymətlərin sabitliyi, iqtisadi artımın dəstəklənməsi, bütöv məşğulluğun bərpa edilməsi, iqtisadi dövrün hamarlaşdırılması, maliyyə böhranların qarşısının alınması,

uzunmüddətimərhələdə faiz səviyyəsinin və gerçək valyuta məzənnəsinin stabilləşdirilməsi aiddir. Mərkəzi Bank pul-kredit siyasətini həyata keçirdiyi zaman aşağıdakı alətlərdən istifadə edir:

- kredit təşkilatları üçün məcburi ehtiyatların müəyyənləşdirilməsi;
- açıq bazarda əməliyyatların aparılması;
- uçot dərəcəsinin müəyyənləşdirilməsi və kredit təşkilatlarının yenidən maliyyələşdirilməsi;
- depozit əməliyyatlarının aparılması;
- bank əməliyyatlarının məhdudlaşdırılması;
- beynəlxalq təcrübədə qəbul edilmiş pul siyasətinin digər alətləri.

Mərkəzi Bankın ölkədə pul kütləsini tənzimləməsi və faiz dərəcəsinə diskont pəncərəsi vasitəsilə də təsir göstərir. Uçot dərəcəsinin müəyyən edilməsi və yenidən maliyyələşdirmənin həcmi vasitəsilə bankların kredit vermə imkanlarına və onların faiz dərəcəsinə təsir olunur. Qeyd etmək lazımdır ki, Mərkəzi Bankın kommersiya banklarına verdiyi kreditlər pul kütləsinin və kreditlərin həcminə mültiplikativ təsir göstərir. Mərkəzi Bank tərəfindən kommersiya banklarına verilmiş kreditlərin həcmi artdıqca və onların kommersiya banklarının aktivlərində payı yüksəldikcə, Mərkəzi Bankın faiz dərəcəsinə təsir imkanları artır. Bununla belə, Mərkəzi Bankın diskont

pəncərəsi vasitəsilə pul kütləsinə təsiri açıq bazar əməliyyatlarına nisbətən məhdud olur. Belə ki, Mərkəzi Bank uçot dərəcəsinə aşağı salmaqla kommersiya banklarının Mərkəzi Bankdan daha çox kredit almalarına, uçot dərəcəsinə artırılmaqla isə onların daha az kredit götürmələrinə təsir göstərir. Azərbaycan Respublikasının Prezidentinin 9 iyul 2009-cu il tarixli Fərmanı ilə təsdiq edilmiş “Azərbaycan Respublikasının Milli Bankı haqqında” qanununa edilmiş dəyişikliklərə əsasən Mərkəzi Bank artıq daha uzunmüddətə və müxtəlif valyutalarda banklara kreditlər, o cümlədən subordinasiya kreditləri verə bilər. 2009-cu ildən başlayaraq Mərkəzi Bank nisbətən ucuz vəsaitlər hesabına bankların maliyyələşdirilməsini əhəmiyyətli şəkildə artırmışdır. Belə ki,

Mərkəzi Bank tərəfindən yenidən maliyyələşdirmənin həcmi 2008-ci ildə 229,0 mln. manatdan 2009-cu ildə 1315,4 mln. manata, 2013-cü ildə isə 3149,3 mln. manata qədərartmışdır. 2013-2014-cü illərdə uçot dərəcəsi 4,75 faizə bərabər olmuşdur. Belə hesab edilir ki, qısamüddətli kreditlərin (Mərkəzi banklar daha çox qısamüddətli kreditlər veririlər) faiz dərəcəsinin aşağı salınması, uzunmüddətli kreditlərin də faiz dərəcələrinin aşağı düşməsinə səbəb olur. Bununla belə, ölkədə uçot dərəcəsi ilə komməriyabanklarının faiz dərəcələri arasında ciddi əlaqə müəyyən edilməmişdir.

Komməriya bankları aktiv, passiv və vasitəçilik əməliyyatları həyata keçirirlər. Komməriya banklarının aktiv əməliyyatlarına xüsusi və cəlb edilmiş vəsaitlərin borc verilməsini nəzərdə tutur.

Komməriya banklarının aktiv əməliyyatlarına xüsusi və cəlb edilmiş vəsaitlərin borc verilməsini nəzərdə tutur. Komməriya banklarının aktiv əməliyyatları onların balanslarının aktiv hissəsi ilə bağlı əməliyyatları əks etdirir. Bu əməliyyatlara borc vəsaitlərinin verilməsi, hesablaşma əməliyyatlarının aparılması, investisiya əməliyyatları və s. aiddir, Komməriya bankının passiv əməliyyatlarına isə onların balansının passiv hissəsi ilə bağlı əməliyyatlar aiddir. Bu əməliyyatlara əmanət və depozitlərin cəlb edilməsi, borc vəsaitlərinin alınması, nizamnamə kapitalının artırılması və s. əməliyyatlar daxildir. Banklar həmçinin vasitəçilik əməliyyatları həyata keçirirlər ki, bu əməliyyatlara lizinq, faktoring, forfeyting və trast əməliyyatları aiddir.

Komməriya banklarının aktiv əməliyyatlarından biri kassa-hesablaşma əməliyyatlarıdır. Onların kassa əməliyyatları nağd pul hesablaşmalarını, hesablaşma əməliyyatları isə nağdsız pul hesablaşmalarını əks etdirir. Komməriya bankları iqtisadi subyektlərə müqavilə əsasında kassa xidmətləri göstərir, sərbəst nağd pulları bankın kassasına mədaxil edir, iqtisadi subyektlərə nağd pul verir və onların kassalarına daxil olan nağd pulların inkassasiyasını təşkil edir.

Dövlət istiqrazlarından fərqli olaraq Mərkəzi Bankın notları qısamüddətli formada buraxdır və dövriyyədə olan pul kütləsinin tənzimlənməsi üçün istifadə edi-

lən pul-kredit siyasəti vasitəsidir. Qısamüddətli notlar Mərkəzi Bank tərəfindən buraxılan adlı bir aylıq (28 günlük) sənədsiz dövlət diskontlu qiymətli kağızlarıdır. Belə qiymətli kağızlar yalnız banklara satılır.

Cədvəl 2.5

Mərkəzi Bankın notlarının dövriyyəsi

2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017

Dövriyyədə həcmi (ilin sonuna, mln. man.)	91,2	120	20,0	27	0	109,6	925,6
Orta hesabla dövretmə müddəti (gün)	14	13	15	21	-	15	13

Qeyd: Cədvəl Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin məlumatları əsasında tərtib edilmişdir.

Mərkəzi Bankın not buraxmaq vasitəsilə dövriyyədə pul kütləsini azaltmaq imkanları məhduddur. Bundan başqa, inkişaf etmiş ölkələrdə Mərkəzi Bank dövlət büdcəsinin xərclərini maliyyələşdirmək üçün buraxılan dövlət qiymətli kağızlarının əsaslılarından hesab edilir. Məsələn, ABŞ Federal Ehtiyat Sisteminin balansında aktivlərin 54,9 faizini İsə xəzinə qiymətli kağızları, 39,1 faizini isə digər qiymətli kağızlar təşkil etmişdir (15, s. 5). Azərbaycanda Mərkəzi Bankın balansında isə aktivlərin 1,5 faizi dövlətin borc öhdəliklərinin payına düşmüşdür ki, bu da əsasən qiymətli kağızlar hesabına yaranmamışdır. Belə şəraitdə, Mərkəzi Bank pul kütləsini tənzimləmək üçün dövlət qiymətli kağızlarından istifadə imkanlarına malik deyil. Buna görə də, belə likvid alətlərə malik olmaq üçün notların emissiyasını həyata keçirir ki, bunların da tənzimləmə vasitəsi kimi səmərəliliyi aşağıdır. Bununla belə, notlar əsasən Mərkəzi Bank tərəfindən kommersiya banklarının qısamüddətli dövrdə maliyyələşdirilməsi vasitəsi kimi çıxış edir. Bu əməliyyatlar kommersiya bankları ilə

Mərkəzi Bank arasında REPO/ əks- REPO əməliyyatları formasında həyata keçirilir. REPO əməliyyatı Mərkəzi Bank tərəfindən qiymətli kağızların kommersiya bankına satışı (REPO-nun açılması) və eyni zamanda həmin bank tərəfindən onları geri satmaq, Mərkəzi Bankın isə almaq öhdəliyini (REPO-nun bağlanması) rəsmiləşdirən maliyyə əməliyyatıdır. Əks-REPO əməliyyatında isə kommersiya bankı qiymətli kağızların Mərkəzi Banka satır (REPO-nun açılması) və eyni zamanda Mərkəzi Bank onları həmin bankla satmaq, kommersiya bankı geri almaq öhdəliyini (REPO-nun bağlanması) üzərinə götürür. Göründüyü kimi, REPO əməliyyatında kommersiya bankları öz sərbəst vəsaitlərini gəlirli alətlərdə yerləşdirmək imkanı verirsə, əks-REPO kommersiya banklarına qısamüddətli maliyyələşdirmə üçün mahiyyətə notları girov qoymaqla müəyyən müddətə pul vəsaitləri cəlb etməyə imkan yaradır.

Bütövlükdə, notlarla əməliyyatlar Mərkəzi Bankla kommersiya bankları arasında likvidliyin təmin edilməsi mexanizminin səmərəliliyini artırmağa imkan yaradır. Qeyd etmək lazımdır ki, Mərkəzi Bank və kommersiya bankları arasında REPO/əks-REPO əməliyyatlarının predmeti kimi dövlət qiymətli kağızları da çıxış edir.

Son illərdə ölkədə REPO əməliyyatlarının əhatə dairəsi genişlənməmişdir. Belə ki, Bakı Fond Birjasının üzvləri arasında da REPO əməliyyatları həyata keçirilir. Qeyd etmək lazımdır ki, REPO əməliyyatı qiymətli kağızların əvvəlcədən müəyyən edilmiş şərtlərlə geri satın alınması öhdəliyi ilə satılması və ya geri satılması öhdəliyi ilə alınmasıdır. Bu halda ilkin olaraq REPO açılış əqdi bağlanır ki, bu da qiymətli kağızların satılmasını və ya alınmasını nəzərdə tutur. REPO əməliyyatının ikinci hissəsi olan REPO bağlanış əqdi qiymətli kağızların geri satın alınması və ya satılması məqsədilə bağlanır. Bu halda REPO-nun açılması ilə REPO-nun bağlanması arasındakı müddət əhatə edir. REPO əməliyyatlarının keçirilməsinin əsas meyarlarını, tərəflərin hüquq və vəzifələrini, məsuliyyətini müəyyənləşdirmək məqsədilə REPO Baş Razılaşması bağlanır. Belə saziş Mərkəzi Bankla kommersiya bankları, Bakı Fond Birjası ilə qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları arasında bağlanılır.

Beləliklə, təhlil göstərir ki, ölkədə pul bazarının milli iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsində rolu məhduddur.

III FƏSİL: Pul bazarının dövlət nizamlanması problemləri və inkişaf etdirilməsi

3.1. Pul bazarının inkişafında dövlətin rolu

Pul bazarının inkişafında dövlətin rolunu tədqiq edərkən ilk növbədə investorların etimadının yüksəldilməsi məsələsinə toxunmaq istədim.

Əmanətlərin əmniyyət altına alınması mövzusunda Azərbaycan Respublikasının Qanunu 2006-cı il dekabr ayının 29 - da ölkə Parlamentinin rəhbərliyi altında təsdiq edilmiş bu qanun Azərbaycan Respublikasında mövcud olan banklarda fiziki şəxslərin əmanətlərinin kollektiv məcburi əmniyyət altına alınması sisteminin formalaşdırılması və işgörmə qabiliyyəti, həmçinin əmanətlər əsasında kompensasiya ödənilməsi üsullarını aşkar edir.

Əmanət/Depozit qarşılıqlı əlaqələrində bank əmanətçidəngötürülmüş pul dəyərini (əmanət, depozit) qəbul edərək sazişdə sözügüdəntələblərlə və qaydada əmanət dəyərini əmanətçiyə geri verməyi və ona görə faizlər ödəməyi öz üzərinə götürüü. Pul məbləğini əmanət formasında cəzb etmək ixtiyarına qanunla təyin edilmiş qaydada qeyd edilən özəl icazəyə (lisenziyaya) əsasən buna ixtiyarı çatan banklar və poçt rabitəsinin beynəlxalq operatorları sahibdir. Sözügedən özəl icazəni isə vermə ixtiyarı Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankına aiddir. Müştərilər əmanət qoymamışdan qabaq ilk olaraq əmanəti qəbul edən Bankların və yaxud poçt rabitəsi beynəlxalq operatorlarının bu işləmaraqlanmaq olmaq üçün xüsusi icazəsinin olub-olmamasını müəyyən etməlidirlər. Bundan başqavurğulamaq lazımdır ki, hərdən kredit təşkilatlarına mərkəzləşdirilmiş diqqət yetirən Mərkəzi Bank cəza tədbiri kimi Banklara istənilən zaman intervalı üçün əmanətlərin alınmasını yasaqlayır. Bu ən çox Banklarda likvidliyin və ödəyicilik bacarığının zəif olması ilə bağlıdır. Əmanət qoyacağınız Bank üçün bu cəza tədbirinin olub-olmamasına inanmaq üçün AR Mərkəzi Bankına sual ilə müraciət edib, formal cavab almaqla inanmaq mümkündür. Yoxsa Banklar vəsait cəzb etmək məqsədilə əmanət götürmək ixtiyarı əlindən alınmış olsa belə bunu gizlədə və ya səhv informasiya verə bilər. Bu məqsədlə yuxarıda adı

çəkilmə fəaliyyətləri yerinə yetirmək mütləqdir. Ona görə ki, hər hansı vəziyyətdə sənədin tərəfi kimi bazar riskini tədqiq etmə funksiyası yalnız əmanətçinin öhdəliyinə verilir.

Azərbaycan Respublikasında əmanətlərin əmniyyət altına alınması fəaliyyəti ilə maraqlanan qrup, 2007-ci il 9 fevral tarixli sərəncamına əsasən Əmanətlərin Sığortalanması Fondu formalaşmış, 2007-ci ilin 12 avqust tarixindən isə fəaliyyət göstərmişdir. Əmanətlərin Sığortalanması Fondunun formalaşması banklar və xarici bankların ölkədəki filialları ödəmə bacarığını itirdikdə fiziki şəxslərdən əmanətə görə alınmış pul məbləğinin yox edilməsi riskini əngəlləmək, Azərbaycan Respublikasında maliyyə və bank sisteminin dəyişməzliyini və tərəqqisini bərpa etmək məqsədi güdür. Ona görə mühafizə edilən əmanətlərin hamısı bu Fond hesabına qorunur. Əmanət götürə bilməyi istəyən Bank və digər operatorların hamısı icbari şəkildə bu fondun üzvləridir. Fond üzvlərin reyestrini işləyib hazırlayır və onlara ŞƏHADƏTNAMƏ təqdim edir. Ona görə sözügedən şəhadətnamələr depozit qəbul edən subyektlər hesabına götürülən əmanətlərin (yuxarıda göstərilən və mühafizə edilə bilməyən əmanətlər xaric) əmniyyət altında olmasının və gələcəkdə sığorta hadisəsi müşahidə edilən vaxt depozitlərinin təhvil verilə biləcəyinin isbatıdır.

AR Mərkəzi Bankı pul siyasətini və kredit verən sahələrə nəzər yetirməyi təbliğ edən mərkəzi qurum olsa da, qanunda mühafizə edilə bilməyən əmanət statusları ilə götürülmüş əmanətlərin təhvil verilməsinə Mərkəzi Bankın məsuliyyət daşması məntiqləndirən kənarıdır. Amma bunu da vurğulamalıyıq ki, Mərkəzi Bank mərkəzi icra hakimiyyəti idarəsinə kifayət qədər asanlıqla keçirilməli, onların adekvatlıq əmsallarını analiz etməli, likvidliyinə nəzər yetirməlidir. Əgər bu göstəricilər lazımi standartlardan zəif olduqda Mərkəzi Bankın rəhbərliyi altında banklara cəza tədbiri kimi əmanətlərin götürülməsi qadağan edilməlidir. Sözügedənlər ilk olaraq ölkədə Banklara olan güvənin artırılmasına xidmət edir. Bu həmçinin iqtisadi təkmilləşmə müddətində olan ölkəmiz üçün prioritet mövzudur. Bu məqsədlə, əhəlinin banklara olan etimadını yüksəltmək, həmçinin Bankların

likvidliyinin/ödəyicilik bacarığının inkişaf etdirilməsi məqsədilə xeyli qanunlar təsdiqlənmişdir. Sözügedən qanunlardan biri də "Banklar və digər kredit təşkilatları tərəfindən əhalinin əmanətləri üzrə ödənilən faiz dərəcələrindən, həm də investisiya sənədləri üzrə dividend və faizlərdən gəlir vergisinin alınması əsasında güzəştlərin təyin edilməsi mövzusunda" AR qanunudur[4]. Bu qanunun əsas məqsədi Bankların ödəyicilik bacarığını yüksəldilməsi üçün şəxslərin həmin qruplara vəsait yatırmalarını imkan yaratmaqdır. Bir sözlə, qanunvericiliyə müvafiq olaraq əmniyyət olunan əmanətlərin təhvil verilməsi məsuliyyəti AR Mərkəzi Bank üzərində deyil, AR Əmanətlərin Sığortalanması Fondunun üzərindədir. Fondun Nizamnaməsində vurğulanır ki, Fondun qeyri-kommersiya qrupu onlara məsuliyyətləri əsasında özü cavabdeh olur, Mərkəzi Bank Fondun, həmçinin Fond Mərkəzi Bankın öhdəlikləri üçün məsul tutula bilməz. Fond "Əmanətlərin sığortalanması haqqında" Azərbaycan Respublikasının Qanunu ilə təyin edilmiş məsuliyyətlərinə görə bütün mülkü ilə cavabdehdir.

Azərbaycan Respublikasında əmanətlərin əmniyyət altına alınması sisteminin formalaşmasının qayəsi banklar və xarici bankların yerli filialları ödəmə bacarığını bərpa edə bilmədikdə, fiziki şəxslərdən əmanətə görə götürülmüş pul dəyərinin itirilməsi riskini önləmək, maliyyə və bank sisteminin dəyişməzliyini və tərəqqi etməsi üçün şərait yaratmaqdır.

Sözügedən qanun Azərbaycan Respublikasında mövcud olan banklarda fiziki şəxslərin əmanətlərinin kollektiv məcburi əmniyyət altına alınması sisteminin qurulması və fəaliyyəti, həmçinin əmanətlər əsasında kompensasiya ödənilməsi qaydalarını təyin edir.

Azərbaycan Respublikasının Milli Məclisi 2009-cu il 8 may tarixində "Əmanətlərin sığortalanması mövzusunda" Azərbaycan Respublikasının Qanununda əlavə və yeniliklərin edilməsi barəsində Azərbaycan Respublikası Qanununu qəbullanmışdır. Qanuna edilmiş yeniliklə mühafizə edilən əmanətlər əsasında illik faiz səviyyəsinin yuxarı sərhəddini təyin edilməsinin Azərbaycan Respublikası

Mərkəzi Bankının uçot faiz səviyyəsindən asılılığı ləğv edildi. Təsdiq edilmiş Qanuna görə illik faiz səviyyəsinin yuxarı sərhəddini Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı ilə sözləşməklə Əmanətlərin Sığortalanması Fondunun Himayəçilik Şurası təyin edir. 2009-cu il 10 iyun tarixində keçirilmiş növbədən kənar yığıncaqda Əmanətlərin Sığortalanması Fondunun Himayəçilik Şurası mühafizə edilən əmanətlər əsasında illik faiz səviyyəsinin yuxarı sərhəddini Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı ilə eyni fikrə gəlməklə 15 faiz təyin etdi. Nəzərə alaq ki, 2009-cu il 01 yanvar tarixindən başlayaraq Fondun iştirakçısı olan banklarda 15 faiz səviyyəsi ilə və bu faiz səviyyəsi həddində əmanətlər yerləşdirmiş əmanətçilərin əmanətləri mühafizə edilən əmanətlər sayılır və Fond əsasında əmniyyət altına alınır. Nəzərinizə çatdırmaq ki, qanunda edilmiş yeniliklərə əsasən kompensasiya dəyərinin ən yüksək həddi 30 min manat təşkil edir. Əmanətçilər əmanətlərin əmniyyət altına alınması məqsədilə heç bir məbləğ ödəmirlər. Sığorta üçün tələb olunan məbləğ tək-cə banklar tərəfindən ödənilir. Bundan əlavə qanundakı yeniliklərə əsasən istənilən iştirakçı bankda sığorta hadisəsi müşahidə edilərsə, əmanətçilər əmniyyət altına alınmış əmanətlər üzrə əmanətin 100 % miqdarında və ən yüksək 30 min manat dəyərində kompensasiya ala biləcəklər. Vurğulamaq lazımdır ki, kompensasiya dəyərinin 30 min manat olması MDB məkanında maksimum kompensasiya dəyəridir. Müqayisə məqsədilə Qazaxıstanda kompensasiya dəyəri 33 min, Rusiyada isə 25 min ABŞ dolları əhatə edir. Əmanətlərin əmniyyət altına alınması sisteminin formalaşdırılmasının qayəsi banklar və xarici bankların yerli filialları ödəmə bacarığını itirdikdə, fiziki şəxslərdən əmanətə görə götürülmüş pul vəsaitinin yox olması təhlükəsini əngəlləmək, maliyyə və bank sisteminin dəyişməzliyini və tərəqqisini təmin etməkdir.

Fondun qayəsi qazanc götürmək deyil və onun gördüyü işlər hesabına əldə etdiyi bütün qazanc sığorta tədarüklərinin çoxaldılmasına yönəldilir. Dövlət və Mərkəzi Bank Fondun məsuliyyətlərinə görə, Fond isə dövlətin və Mərkəzi Bankın məsuliyyətlərinə görə cavabdeh deyil. Fiziki şəxslərin əmanətlərinin cəlb edilməsi məqsədilə bankın xüsusi icazəsinə malik olan bütün banklar və xarici bankların yerli

filialları Fondun icbari üzvləridir. Üzv olan bankların Azərbaycan Respublikası bölgəsindən kənarında yerləşən filiallarındakı əmanətlər Fondun rəhbərliyi əsasında qoruma altına alınmır və onlara görə kompensasiya ödənilmir.

Beləliklə, əmanət sığorta sisteminin məqsədi – makro baxımdan əmanət sahiblərinin bank sistemlərinə olan güvəni gücləndirir və əmanətlərin bankçılıq sistemindən kənarında qalmasını və ya sistem kənarına çıxarılmasının qarşısını almaq üçün fəaliyyət göstərir. Eyni zamanda, yığım sahiblərinin əmanətlərini toplu şəkildə vəsürətli şəkildə banklardan çəkmələri durumunda bu sektorda yaşanabiləcək böhranların da qarşısını alır və ya ola biləcək mənfi təsirlərin minimuma endirilməsində böyük rol oynayır.

Pul bazarlarında investisiya riskləri ilə əlaqədar olan ümumi problemlərdən biri onların azaldılması, minimallaşdırılmasıdır. Riskin azaldılması maksimum çeviklik və məqsədyönlü fəaliyyət tələb edir. Bu fəaliyyət risklərin bütün potensial sferaları üzrə həyata keçirilməlidir. Risklərlə əlaqədar ən vacib məsələ riskin tərəflər arasında bölüşdürülməsi və riskdən olan itkilərin müəyyən edilməsidir.

Riskin aşağı salınması üçün aşağıdakı üsullardan istifadə oluna bilər:

- diversifikasiya;
- özünüsığortalama;
- sığortalama;
- valyuta risklərindən sığortalama;
- ehtiyat fondun yaradılması;
- hedc əməliyyatı.

Diversifikasiya investisiya və ya kredit vəsaitləri formasında kapital resurslarının iqtisadiyyatın bir-biri ilə heç bir əlaqəsi olmayan müxtəlif sahələrinə yatırılmasıdır. Bu proses bir tərəfdən kapital riskini aşağı salır, digər tərəfdən isə çoxistiqamətli iqtisadi inkişafa şərait yaradır. Diversifikasiya kapitalın müxtəlif sahələr arasında bölüşdürülməsi ilə riskin bir hissəsindən yayınmağa imkan verir. Məsələn, investor bir səhmdar cəmiyyətin səhmlərini almaq əvəzinə beş səhmdar

cəmiyyətin səhmlərini alır və nəticədə investorun gəlir əldə etmək ehtimalı 5 dəfə artır və uyğun olaraq da riskin səviyyəsi 5 dəfə azalır. Diversifikasiya maliyyə riskinin aşağı salınmasının daha əsaslandırılmış üsuludur. Diversifikasiyanı müxtəlif parametrlərə uyğun olaraq həyata keçirmək olar.

Riskin azaldılmasının daha vacib və geniş yayılmış üsulu risklərin sığortalanmasıdır. Sığortalamanın əsası odur ki, investor riskin aşağı salınması naminə gəlirdən də imtina etməyə hazırdır, yəni o riskin sifirə endirilməsi üçün ödəməyə hazırdır.

İnvestorların etimadının yüksəldilməsi.

Azərbaycanda maliyyə bazarlarının formalaşmasında və inkişafında dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi mühüm rol oynamışdır.

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

Məlum olduğu kimi respublikada dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi prosesi həyata keçirilir. Vətəndaşlara özəlləşdirmədə əmlak payı olan çeklər verilmişdir. Bu çeklərin reallaşması isə digər amillərlə yanaşı qiymətli kağızlar bazarının əsas maliyyə institutlarından biri olan çek investisiya fondları vasitəsilə həyata keçirilir. Bu sahədə son illərdə mühüm addımlar atılsa da, əhalidən çeklərin qəbulu və onların daha səmərəli, daha gəlir gətirli, daha perspektivli sahələrdə yerləşdirilməsi kifayət qədər təmin edilməmişdir. "Siqma" çek investisiya fondunun fəaliyyət mexanizmi bu baxımdan həmin fəaliyyəti həyata keçirən çek investisiya fondlarının fəaliyyət mexanizmi aşağıdakı kimidir. Tik növbədə çek investisiya fondu əhalidən özəlləşdirmə çeklərini qəbul edir, həmin çekləri özəlləşdirmə zamanı ən yüksək gəlirli, perspektivli şirkətlərin qiymətli kağızlarının çek vasitəsilə alınmasına yönəldir. Bundan sonra isə investisiya fondu çek sahiblərinə səhm və istiqrazlar verir.

Bununla belə təcrübə göstərir ki, respublikamızda bu məqsədlə yaradılmış çek investisiya fondlarının (məsələn, "Siqma" fondunun) müvafiq fəaliyyəti lazımı

səviyyədə olmamışdır. Hal-hazırda Azərbaycan Respublikasında sənədlər bazarının “İnkişafı Proqramı” tərtib edilmiş və bir çox tədbirlər təşkil olunmuşdur. Nəticədə, burada Azərbaycan Respublikasında sənədlər bazarının sivil infrastrukturunun formalaşmasına və tərəqqisinə əsaslanan dövlət siyasəti, tələb edillən vəzifələrin yerinə yetirilməsi üçün investitorlar sisteminin qurulması və investitorların hüquqlarının mühafizə edilməsi, sənədlər bazarı üçün mütəxəssislərin hazırlanması, beynəlxalq münasibətlərin tərəqqi etməsi, bu sektorda açıq məlumat sisteminin formalaşdırılması məsələləri qeyd olunmuşdur.

Hal-hazırda sənədlər bazarında dövlətimizin həyata keçirdiyi siyasət, qüvvədə olan bazarın innovasiya yönümlü inkişafının məqsədləri üçün investisiyaların toplanmasına imkan yaradan geniş əhatəli, effektiv və rəqabətli bazara çevrilməsindən ibarətdir. Sözügedənlərə çatmaq üçün aşağıdakı işlərin görülməsi zəruridir:

- maliyyə vəsaitlərin cəlb olunması üçün təsərrüfat subyektlərini qiymətli kağızlar bazarından istifadə etmələrinə həvəsləndirən mexanizmi tətbiq edilməsi;
- emitentlər tərəfindən investitorların hüquq və maraqlarına riayət edilməsi üzrə dövlət və qeyri-dövlət sisteminin inkişaf etdirilməsi;
- emitentlər tərəfindən investitorların hüquqlarına riayət edilməsinin təmin edilməsi yolu ilə qiymətli kağızlara olan tələbatın dəstəklənməsi və stimullaşdırılması;
- korporativ idarəetmə normalarına və emitentlər tərəfindən məlumatın lazımı şəkildə açıqlanmasına riayət olunmasının stimullaşdırılması;
- qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunun, o cümlədən investisiya fondlarının və institusional investitorlar sisteminin inkişafının stimullaşdırılması;
- investitorların maarifləndirilməsi, həmçinin investisiya və korporativ idarəetmə mədəniyyətinin formalaşdırılması üzrə dövlət proqramlarının işlənilməsi və həyata keçirilməsi;

- Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarını rəqabət qabiliyyətinin artırılması məqsədilə dövriyyədə olan investisiya resurslarının həcmnin artırılması.

Ümumiyyətlə, ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının investisiya prosesində rolunun artırılması üçün aşağıdakı tədbirlərin həyata keçirilməsi məqsədəuyğundur:

- investisiyaların maliyyələşdirilməsi üçün buraxılan borc qiymətli kağızlarına, Azərbaycan səhmlərinə investisiya yatan yerli və uzunmüddətli xarici investorlar üçün geniş vergi stimulumun yaradılması:

- qiymətli kağızlar bazarının səmərəli fəaliyyətini təşkil etmək məqsədilə xarici köməyin cəlb edilməsi və qabaqcıl xarici təcrübədən istifadə olunması;

- qiymətli kağızlar bazarı ilə bağlı maarifləndirmə sisteminin inkişaf etdirilməsi;

- qiymətli kağızlar bazarına neqativ təsir göstərən xarici təsirin aradan qaldırılması üzrə qabaqlayıcı tədbirlərin görülməsi;

- yerli şirkətlərin qiymətli kağızlarına olanda xilətlə bərabər genişləndirilməsinə istiqamətlənmiş inzibati və iqtisadi xarakterli tədbirlər sisteminin həyata keçirilməsi;

- Bakıda beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılmasına istiqamətlənmiş tədbirlər proqramının həyata keçirilməsi;

- broker-diler və qiymətli kağızlar bazarının digər institutlarının restrukturizasiyası üzrə tədbirlər proqramının həyata keçirilməsi;

- bazar riskləri haqqında informasiyanın tam şəkildə açıqlanması, həmçinin qiymətli kağızlar bazarında ticarətin həyata keçirilməsi üzrə etik prinsiplərin tam şəkildə həyata keçirilməsi;

- dövlət payının özəlləşdirilməsi prosesinin fond bazarı vasitəsilə həyata keçirilməsi və bu proses zamanı investor çeşidliliyinə xüsusi diqqət yetirilməsi;

- qonşu ölkələrin birjalari ilə əlaqələrin gücləndirilməsi və yerli şirkətlərin səhmlərinin həmin birjalarda çarpaz yerləşdirməsi (cross-listing) üçün uyğun yolların axtarılması.

Araşdırmalar göstərir ki, bir sıra problemlərin m vcudluęuna baxmayaraq ölkəmiz   n yeni olan bu bazar strukturu gələcəkdə yüksək templ rl  inkişaf edəcəkdir. Belə ki, özəlləşdirmə prosesinin davam etməsi, iri korporasiyaların, holding strukturlarının yaranması, bununla da iri səhmdar cəmiyyətlərinin formalaşması Azərbaycanda qiymətli kaęızlar bazarının lazımı səviyyədə b rqu r olmasına Ő rait yaradacaq v  Őirk tl rimizin yerli və beynəlxalq fond bazarları vasitəsilə investisiya cəlb etmək imkanım daha da genişləndirəcəkdir.

Opsionlar pul bazarlarında özəlləşdirmə prosesinin ən vacib elementlərini təşkil edirlər.

QKDK tərəfindən xarici s rmay u il rin müraciəti əsasında özəlləşdirmə opsionlanm buraxılışı da həyata keu irilir. Opsionlar sənədləşdirilmiş formada, hesablarda yazılış üsulu ilə buraxılır.  z ll şdirm  opsionlanm alıcısı kimi nizamnamə kapitalında sərmayənin payı 25%-dən u ox olan müştərək müəssisələr, xarici fiziki Ő xsl r v  v t ndaşlıęı olmayan Ő xsl r u ıxıŐ edə bilər:

Xarici s rmay u il r arasında özəlləşdirmə opsionları ilə aparılan əqdlərin qeydiyyatı Milli Depozit Mərkəzi tərəfindən daxili standartlara uyęun olaraq həyata keu irilir.

2016-c  il də QKDK tərəfindən 345 min ədəd dövlət özəlləşdirmə opsionu istifadəsi qeydə alınmışdır v  tədavüldə olan opsionların sayı 17 561 100 ədədə u atmışdır. Bir ədəd opsionun orta qiyməti 2,26 manat,  n yüksək qiymət 2,60 manat,  n aŐaęı qiyməti isə 1,60 manat təşkil etmişdir.

2017-ci il ərzində 50 min ədəd dövlət özəlləşdirmə opsionunun istifadəsi qeydə alınmışdır. Tədavüldə olan opsionlarının sayı 17,511.100 ədəddir. Hesabat dövründə 1 ədəd opsionun orta qiyməti 2,3 AZN (opsionun  n yüksək qiyməti 2,5 AZN,  n aŐaęı qiyməti isə 2,1 AZN təşkil etmişdir. 2004-c  il də opsionun  n yüksək qiyməti 2,6 AZN,  n aŐaęı qiyməti isə 1,6 AZN, bir opsionun orta qiyməti isə 2,3 AZN təşkil etmişdir [13].

3.2. Müasir dövrdə Azərbaycanın milli iqtisadiyyatının inkişafında pul bazarının rolunun gücləndirilməsi və mexanizminin təkmilləşdirilməsi

Son illərdə ölkədə həyata keçirilən düşünülmüş, elmi cəhətdən əsaslandırılmış iqtisadi siyasət nəticəsində Azərbaycan Respublikasının iqtisadiyyatında sürətli iqtisadi artım təmin edilmişdir. İnvestorlar üçün iqtisadi artım müxtəlif sahələrin səhmlərinə vəsait yatırılmasına da bir siqnaldır. Müasir Azərbaycan iqtisadiyyatında yaradılmış əlverişli şərait hər şeydən əvvəl iqtisadiyyatın real sektoruna investisiyaların qoyuluşuna stimül yaradır. Azərbaycan iqtisadiyyatının demək olar ki, bütün sahələrində inkişafın baş verməsi bu dövrdə aktivlərin qiymətinin qalxması ilə əlaqədar fond bazarının aktivlərinə investisiya qoyuluşunda da əlverişli imkanlar yaratmışdır.

Nazirlər Kabinetinin 2017-ci ilin sosial-iqtisadi inkişafın yekunlarına həsr olunmuş geniş iclasında Prezident İlham Əliyev öz yekun nitqində dünya maliyyə böhranının Azərbaycandan yan keçdiyini və böhranlı vəziyyətə düşməmək üçün lazımi tədbirlərin görüldüyünü bildirmişdir. Şirkətlərimizin daxili imkanları hesabına və dövlət vəsaiti hesabına xarici ölkələrdə investisiya qoyuluşu, aktivlərin alınmasının davam etdirilməsini strateji vəzifə kimi qarşıya qoymuşdur.

Dünya Bankının vitse-prezidenti Şigeo Katsu da lazımi resurslar olduğuna görə, heç bir problemin yaranmayacağını və dünya maliyyə böhranının Azərbaycana ciddi təsir etməcəyini bildirməklə ölkə başçısının bu tezisini təsdiqləmişdir .

Hər şeydən əvvəl qeyd etmək lazımdır ki, respublikamızın fond bazarında həyata keçirilən alqı-satqı əməliyyatlarının həcmi ilbəil artmaqdadır, Fikrimizcə belə bir vəziyyətin əsas səbəblərindən biri odur ki, hər bir ölkədə olduğu kimi ölkəmizdə də qiymətli kağızlara olan tələbin ümumi həcmi olnun əhalisinin həyat səviyyəsi, xalqın ümumi rifahı ilə bilavasitə əlaqədardır. Başqa sözlə desək həyata səviyyəsi nə qədər yüksək olarsa, fond bazarının fəaliyyət dairəsi bir o qədər geniş olar və əksinə [19, 196].

Son beş ildə həyata keçirilən məqsədyönlü iqtisadi islahatlar xüsusilə dövlət mülkiyyətində olan müəssisə və təşkilatların özəlləşdirilməsi nəticəsində gəlirlərin 50%-dən çoxu sahibkarlıq fəaliyyətindən əldə edilmişdir. Belə ki, məhz sahibkarlar öz müvəqqəti sərbəst pullarını qiymətli kağızlara yönəltmək iqtidarındadırlar. Bu gün bu tendensiya sayəsində qiymətli kağızlar bazarının inkişafında böyük irəliləyiş müşahidə olunmaqdadır.

Ölkəmizdə davamlı iqtisadi artım və yüksək investisiya aktivliyi işsizliyin əhəmiyyətli dərəcədə azalmasına gətirib çıxarmışdır. Son beş il ərzində respublikamızda 766 min yeni iş yerləri açılmışdır ki, bunun da 550 min daimi iş yerləridir. Bununla yanaşı bir şeyi də qeyd etmək lazımdır ki, əgər 2003-cü ildə Azərbaycanda əhalinin 44,7 faizi yoxsulluq səviyyəsindən aşağı yaşayırdısa, 2008-ci ilin hesablamalarına görə, hazırda bu rəqəm 13,2 faiz təşkil edir [12, 130].

Həyata keçirilən məqsədyönlü iqtisadi siyasət nəticəsində ölkə iqtisadiyyatının prioritet sahələrinə investisiyaların yönəldilməsi nəticəsində istehsal və emal müəssisələrinin fəaliyyəti bərpa edilmiş, iqtisadiyyatın balanslaşdırılmış inkişafının sürətləndirilməsi, sahibkarlara verilmiş güzəştli kreditlər yeni müəssisələrin açılmasına şərait yaratmışdır.

2017-ci ildə əhalinin nominal pul gəlirləri 14305,6 milyon manat olmuş və ötən ilə nisbətən 40,3 faiz artmışdır. Əhalinin hər nəfərinə düşən pul gəlirləri keçən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 42 faiz artaraq 1690 manata çatmışdır. 2008-ci ildə isə bu *göstərici* 36,2% artaraq 2343 manat təşkil etmişdir. Hər sakininə ayda orta hesabla 195,3 manat həcmində gəlir düşmüşdür ki, bu da 2007-ci ildəkindən 54,9 manat çoxdur [13]. Qeyd etmək lazımdır ki, qeyd edilmiş uğurların əldə edilməsində 2011-2017-ci illərdə respublikada məşğul əhalinin iqtisadi fəaliyyəti mexanzimlərində baş verən struktur dəyişikliklərinin özünəməxsus əhəmiyyəti olmuşdur (cədvəl 3.3).

Cədvəl 3.3

Maşğul olan əhalinin iqtisadi fəaliyyət növləri üzrə bölgüsü (min nəfər)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Yekun %-lə
1	2	3	4	5	6	7	8	9
İqtisadiyyat üzrə - cəmi	3704.5	3726.5	3747	3809.1	3850.2	3973	4014,1	100
Kənd təsərrüfatı, ovçuluq və meşə təsərrüfatı	1517.2	1495	1497	1502.7	1510	1548	1556	38,8
Balıqçılıq, balıqyetisdirmə	2		2.8					0,1
Mədənçıxarma sənayesi	39.6	42.2	42.3	41.9	42.2	45	45,0	1,1
Emal sənayesi	169.3	169.5	169.9	181.2	188.7	195	198,4	4,9
Elektrik enerjisi, qaz və suyun istehsalı və bölüşdürülməsi	40.5	39.9	39.8	39.8	39.7	40.2	40,2	1,0
Tikinti	153.6	178	180	190.6	194.4	222.8	225,6	5,6
Topdan və pərakəndə ticarət: avtomobillərin, məişət məmulatlarının və şəxsi istifadə əşyalarının təmiri	626.1	611.9	618.3	630.7	638.8	650.4	652,3	163
Mehmanxana və restoranlarla xidmətin göstərilməsi	9.8	11.3	11.8	12.4	14.2	22	22,8	0,6
Nəqliyyat, anbar təsərrüfatı və rabitə	167	169.8	178.5	190.5	191.5	201.8	206,8	5,1
Maliyyə fəaliyyəti	13.5	13.2	13	13.1	13.2	13.4	15,6	0,4
Daşınmaz əmlakla əlaqədar əməliyyatlar, icarə və istehlakçılara xidmət göstərilməsi	98	972	97.5	100	100.6	106.7	120,3	3,0
Dövlət idarəetməsi və müdafiə; sosial təminatın vəzifələri	257.7	265.3	265	269.7	270.5	271.2	273,2	6,8
Təhsil	317.9	329.9	330	330.8	335.3	339.4	339,4	8,5
Səhiyyə və sosial xidmətlərin göstərilməsi	168.9	173.6	173.8	174,6	177.2	180.5	180,5	4,5
Digər kommunal, sosial və şəxsi xidmətlərin göstərilməsi	123.2	126.7	126.8	127.3	129.5	131.7	133,1	3,3
Toxunulmazlıq hüququ olan təşkilatların fəaliyyəti	0.2	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0,6	0,0

Mənbə: Dövlət Statistika Komitəsinin materialları: www.azstat.org

Ölkə əhalisinin həyat səviyyəsinin artmasını əhali tərəfindən gəlirlərin istifadə edilməsinin strukturundan da aydın görmək olar, 2017-ci ildə gəlirlərinin 16,5 faizi əhali tərəfindən kapital və əmanətlərin artırılmasına yönəldilirdisə, artıq 2008-ci ildə bu məqsədlər üçün gəlirlərin 23,7 faizi ayrılmışdır. Gəlirlərin 66,1 faizi əhali tərəfindən son istehlakı, 10,2 faizi vergilər, sosial sığorta və könüllü üzvlük haqlarının ödənilməsinə sərt edilmiş, 23,7 faizi isə əmanətlərin və kapitalın artırılmasına yönəldilmişdir,

2017-ci ildə isə pul gəlirlərinin 70 faizi son istehlak xərclərinə, 28 faizi isə müxtəlif növ maliyyə aktivlərinin yığılmasına yönəldilmişdir. Əhalinin pul xərclərinə nəzər salsaq görərik ki, 2000-cı illə müqayisədə 2017-ci ildə əhalinin maliyyə aktivlərinin yığılması üzrə pul xərcləri təxminən 4 dəfə artmış və (cədvəl 3.5)müsbət meyllə 3,04 mlrd, manat təşkil etmişdir. Bu isə digər səbəblərlə yanaşı həmçinin ölkənin bank sisteminin və qiymətli kağızlar bazarının inkişafından xəbər verir.Ümumi iqtisadi inkişaf nəticəsində əhalinin həm dövlət, həm də korporativ qiymətli kağızlarına olan etibarını ilbəil artır və bunun sayəsində qiymətli kağızlar bazarının inkişafında böyük irəliləyiş müşahidə olunmaqdadır.

Sonda investor Azərbaycan bazarını təhlil edərkən respublika əhalisinin illər ötdükcə öz yığımlarının maliyyə aktivlərinə yönəltdiyini görür.

Əhalinin gəlirləri və xərcləri (milyon manat)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gəlirlər	4047.	4301.	5018.	5738.	6595.	8063.	1019	1430
İlkin gəlirlər	3136.	3369.	3948.	4600.	5345.	6394.	8299.	1185
O cümlədən:								
işçilərə əmək ödənişləri	1021.	1067.	1262.	1620.	2122.	2954.	3364.	4564.
sahibkarlıq fəaliyyətindən	2114.	2300.	2683.	2976.	3217.	3432.	4874.	7215.
mülkiyyətdən gələn	1.4	1.4	3.1	3.6	5.2	6.8	61	72.1
Alınmış cari və əsaslı	910.4	932.3	1069.	1137.	1249.	1669.	1898.	2453.
Xərclər	3272.	3498.	4171.	4793.	5549.	6508.	8208.	1081
Son istehlak xərcləri	2972.	3199.	3740.	4230	4697.	5532.	6873.	9374.
Ödənilən cari transferlər	299.3	298.7	431	563.8	852.2	976.1	1335	1444.
Qənaətlər	775.1	803.2	847.4	944.3	1045.	1554.	1990.	3486.
Qeyri-maüyyə aktivlərin	88.9	89.6	118.7	212	377.7	477.8	420.5	441.4
Maliyyə aktivlərin yığımı	686.2	713.6	728.7	732.3	667.5	1077.	1569.	3044.

Mənbə: Dövlət Statistika Komitəsinin materialları: www.azstat.org

Ölkə iqtisadiyyatına investisiya cəlb edilməsi məqsədi ilə Azərbaycan hökuməti tərəfindən «açıq qapı» siyasəti həyata keçirilir. Azərbaycan investisiya mühitinin təkmilləşdirilməsi istiqamətində məqsədyönlü iqtisadi islahatların həyata keçirilməsi respublika iqtisadiyyatının ən prioritet istiqamətlərindən hesab edilir. Ölkə iqtisadiyyatına cəlb olunan investisiyaların artırılması məqsədi ilə beynəlxalq iqtisadi təşkilatlar və maliyyə qurumları ilə əməkdaşlıq ilə genişləndirilir: BMT, Ümumdünya Ticarət Təşkilatı, Avropa İttifaqı, MDB, GÜAM, İƏT, Qara Dəniz İqtisadi Əməkdaşlıq Təşkilatı;

Dünya Bankı, Beynəlxalq Valyuta Fondu, Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı, Asiya İnkişaf Bankı, İslam İnkişaf Bankı, Qara Dəniz Ticarət və İnkişaf Bankı, Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası, KFW Bankı və s. [27].

Hazırda Azərbaycan Respublikasında investisiya fəaliyyətini tənzimləyəcək iki qanun mövcuddur: «İnvestisiya fəaliyyəti haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu (1995-ci il); «Xarici İnvestisiyaların Qorunması haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu (1992-ci il).

Ümumilikdə son 12 il ərzində ölkəyə qoyulmuş investisiyaların həcmi 40,5 mlrd. ABŞ dolları olmuşdur. Son 2008-cı ildə isə iqtisadiyyata 11,2 mlrd, dollar investisiya yönəldilmişdir ki, bunlardan 8,5 mlrd, daxili, 2,7 mlrd, dolları isə xarici investisiyanın payına düşür.

Hazırkı dövrdə qiymətli kağızlar vasitəsilə investisiya prosesləri ölkədə həyata keçirilən pul-kredit siyasəti ilə bilavasitə əlaqədardır. Qeyd etmək lazımdır ki, Mərkəzi Bank “2017-ci il üçün pul siyasətinin əsas istiqamətləri barədə” bəyanatına uyğun olaraq yeritdiyi pul-məzənnə siyasəti ilə milli valyutanın məzənnəsini əhəmiyyətli möhkəmlənməsinin, onun kəskin tərəddüdünün qarşısının alınmasını və bank sisteminin sabitliyinin qorunmasını təmin etmişdir.

Yeni mərhələdə ölkədə baş verən iqtisadi yüksəlişin daha da fəallaşması, əhəlinin sosial-iqtisadi rifahının yaxşılaşdırılması məqsədilə sosial-iqtisadi proqramların həyata keçirilməsi, iri neft layihələrinin reallaşması nəticəsində əldə edilən gəlirlərin məqsədli istifadəsi 2007-2008-ci illərdə pula olan tələbatı artırmışdır. Nəticə etibarlı ilə iqtisadiyyatın monetizasiyası (M2/Q-neft ÜDM) artmaqda davam etmiş və manatla geniş pul kütləsinin qeyri-neft Ümumi Milli Məhsula nisbəti cari ilin sonunda 42 faizə, ilin sonuna M2 üzrə dövr etmə sürəti 2.42 vahid təşkil etmişdir. Belə ki, 2002-cü ildə bu göstəricilər müvafiq olaraq 11.6 faiz və 8,9 vahid təşkil etmişdir. Verilmiş göstəricilərə nəzər salsaq 2008-ci ildə İMG-nin nisbətən yüksək, pulun dövretmə sürətinin nisbətən aşağı olduğunu görürük. Bu isə öz növbəsində fond bazarı üçün daha yaxşı variant hesab edilir, belə ki, pulun çoxluğu və onun dövr etmə sürətinin aşağı olması nəticəsində stasionar pul kütləsi yaranmaqla pul resurslarının bir hissəsi bazarda yerləşir və qiymətli kağızların kotirovkaları artmağa başlayır.

Məlum olduğu kimi, pul-kredit siyasətinin əsas istiqamətlərindən biri olan mərkəzi uçot faiz dərəcəsinin fond bazarına təsiri birbaşa xarakter daşımasa da vasitəli xarakter daşıyır.

2017-ci ilin hesabat dövründə mərkəzi uçot faiz dərəcəsi 10% olmuşdur. «Azərbaycan Respublikasında sahibkarlığın inkişafına dövlət himayəsi sahəsində əlavə tədbirlər haqqında» Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2002-ci il 10 sentyabr tarixli 783 nömrəli Fərmanının 5-ci bəndinin icrasını təmin etmək məqsədilə Milli Bankın İdarə Heyətinin qərarı ilə mərkəzləşdirilmiş kreditlər üzrə uçot dərəcəsi 10%-dan 7%-ə endirilmişdir və 2003-2005-ci illərdə də mərkəzləşdirilmiş kreditlər üzrə uçot faiz dərəcəsi dəyişməmiş və 7% olaraq qalmışdır.

Lakin sonrakı illərdə həmin göstərici ölkədə inflyasiya proseslərini tənzimlənmək məqsədilə 15%-ə qədər yüksəlsə də 2008-ci ilin sonlarında baş verən dünya maliyyə bazarlarındakı böhranın ölkəmizə təsirini məhdudlaşdırmaq məqsədilə mərkəzləşdirilmiş uçot faiz dərəcəsi əvvəlcə 10%-ə qədər, sonra isə 8%-ə qədər endirilmişdir. Qlobal iqtisadi böhranın dərinləşməsi şəraitində Mərkəzi Bank 2009-cu il üçün bəyan etdiyi pul siyasətinin əsas istiqamətlərinə uyğun olaraq ölkədə makroiqtisadi tarazlığın, maliyyə sektorunun sabitliyinin və iqtisadi aktivliyin qorunmasına dəstək vermək üçün pul siyasətinin yumşaldılmasını davam etdirilməsi istiqamətində növbəti addım kimi, Mərkəzi Bankın İdarə Heyətinin qərarı ilə 2009-cu ilin fevralın 2-dən etibarən uçot dərəcəsi 8%-dən 5%-ə endirilmişdir.

Bir qayda olaraq yenidən maliyyələşdirmə üzrə uçot faiz dərəcəsinin qalxması istiqrazın qiyməti aşağı düşməsinə və onların daha gəlirli olmasına gətirib çıxarır. Bundan başqa kommersiya banklarında depozitlər üzrə faiz dərəcələri də artır. Buna görə pulun bir hissəsi səhmlər üzrə təkrar bazardan çıxaraq istiqraz bazarına və yaxud bank depozitləri bazarına düşür. Uçot faiz dərəcəsi aşağı düşməsi halında isə yüksək etibarlı investisiya həvəskarları əvvəlki qaydada bahalı istiqrazları alırlar və müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərini bank depozitlərində yerləşdirirlər. Lakin bir sıra investorlar öz kapitalını səhm bazarına yönəltməyə başlayır və onların qiyməti artmağa başlayır.

Belə ki, 2017-ci ildə Bakı Fond Birjasında həyata keçirilmiş əməliyyatların strukturuna baxsaq burada dövlət qısamüddətli istiqrazlarla keçirilən əmliviyatların

həm ilkin (140,97%) həm də təkrar bazarı (417,7%) üzrə artımın olduğunu müşahidə etmək olar. Orta gəlirlik isə 10,9% təşkil etmişdir. Bundan başqa banklarda yerləşdirilmiş depozitlərin də həcmi 36% artaraq 4348,5 mln. manat təşkil etmişdir. Depozitlər üzrə orta gəlirlik isə 11,00%-dən 12%-ə qədər yüksəlmişdir. Səhm bazarının aktivliyi isə öz növbəsində xeyli aşağı düşmüşdür. 2007-ci ildə BFB-də səhmlərin ilkin bazarının həcmi 209 mln. manat təşkil etdiyi halda, 2008-ci ildə bu rəqəm 173 mln. manat təşkil etmişdir. Təkrar bazara gəldikdə isə 2007-ci ildə BFB-də təkrar bazarın həcmi 83 mln. manat təşkil etdiyi halda, 2008-ci ildə bu rəqəm 18 mln. manat təşkil etmişdir [14,137]. Bu isə öz növbəsində səhm bazarının 2008-ci ildə aktivliyinin xeyli aşağı olduğunu deməyə əsas verir.

Lakin 2017-ci ilin yanvar ayından başlayaraq qeyd edildiyi kimi Mərkəzi Bankın uçot faiz dərəcəsini aşağı salması nəticəsində səhm bazarında aktivləşmə başlamışdır. Cari ilin yanvar-fevral aylarında səhm bazarının ümumi həcmi ötən ilin müvafiq dövrünə nisbətən 16 dəfə artaraq 94.9 mln. manat təşkil etmişdir ki, onun 73.2 mln. manatı ilkin bazarın 21,7 mln. manatı isə təkrar bazarın payına düşmüşdür. Mütəşəkkil səhm bazarının və investisiya alətlərinin real bazar dəyərinin formalaşdırılması istiqamətində həyata keçirilən tədbirlər nəticəsində ötən ilin müvafiq dövrünə nisbətən BFB-də təkrar səhm ticarətinin həcmi 722 dəfə, bağlanmış əqdlərin sayı isə 10 dəfə artmışdır və bu da bu da birjadankənar bazarda səhm ticarətinin həcmi (17.16 mln. manat) ilə müqayisədə 26% çoxdur. [11,137].

Bundan başqa ölkənin Mərkəzi Bankı tərəfindən məzənnə siyasətində məqdəyənlü tənzimləmə siyasəti həyata keçirilir. Ölkənin sosial-iqtisadi inkişafında neft gəlirlərindən aktiv istifadə və iqtisadiyyatın qeyri-neft sektoruna xarici kapital axınının güclənməsi daxili valyuta bazarında təklifin tələbi üstələməsinə gətirib çıxarmışdır. Üzən tənzimlənən məzənnə rejimində Mərkəzi Bank izafi valyuta təklifini aktiv sterilizasiya etməklə iqtisadiyyatın zəruri likvidliyə olan tələbatını ödəmiş, eyni zamanda manatın məzənnəsinin stabilliyini qoruyub saxlamışdır. Ölkədə rəqabət qabiliyyətinin və maliyyə sabitliyinin qorunması üçün məzənnə

siyasətinin çevikliyini daha da artırmaq məqsədilə Mərkəzi Bank mövcud valyuta səbəti mexanizminin struktur parametrlərinin modifikasiyası həyata keçirmişdir. Qeyd etmək lazımdır ki, dolların məzənnəsinin qalxması nominal dəyəri milli valyuta ilə olan qiymətli kağızların məzənnəsinin aşağı düşməsinə gətirib çıxarır, xarici valyutanın məzənnəsinin aşağı düşməsi isə öz növbəsində nominal dəyəri milli valyuta ilə olan qiymətli kağızların məzənnəsinin artmasına gətirib çıxarır. Mexaniki olaraq bu prosesi belə təsvir etmək olar. Xarici valyutanın məzənnəsinin qalxması milli valyutanın və iqtisadiyyatın zəif olmasına dəlalət edir. Belə olduğu halda ölkə ixracdan çox idxala edir. Bu halda nominal dəyəri milli valyuta ilə olan qiymətli kağızlar xarici investorlar üçün elə də cəlbedici olmur, çünki onların dollar ekvivalentində bazar qiyməti aşağı düşür və yaxud əksinə.

Ölkənin beynəlxalq valyuta ehtiyatları ilə fond bazarı arasında birbaşa əlaqə olmasa da beynəlxalq valyuta ehtiyatlarının dinamikasına laqeyd yanaşılmamalıdır. Birincisi ona görə ki, o bazar iştirakçılarında psixoloji təsir edir, ikincisi isə beynəlxalq reyting agentlikləri ölkəyə reyting dərəcəsinin verilməsində valyuta ehtiyatlarına xüsusi diqqət verirlər. Kredit reytinginin müəyyən edilməsi bu sahədə ixtisaslaşdırılmış və beynəlxalq aləmdə tanınmış “Fitch”, “Moody” və “Standard Poors” reyting agentlikləri ilə müqavilələr bağlanmışdır.

Belə ki, “Fitch” reyting agentliyi tərəfindən 2017-ci il 29 fevral tarixində Azərbaycanın kredit reytingi xarici və yerli valyutada uzunmüddətli kreditlər üçün “BB yeldi valyutada qısamüddətli kreditlər üçün isə “13” səviyyəsində müəyyən olunmuş, iqtisadi perspektiv isə “Stabil” qiymətləndirilmiş. “Moody’s” reyting agentliyi iərəlimhı isə Azərbaycana “Bal” kredit reytingi verilmiş və iqtisadi perspektiv “Smhtpdən “Müsbət”ə dəyişdirilmişdir.

“Standard & Poors” agentliyi tərəfindən 2008-ci il 16 dekabr tarixində ölkəmizə kredit reytingi xarici və yerli valyuta qısamüddətli kreditlər üçün “B”, uzunmüddətli kreditlər üçün isə “BB” səviyyəsində müəyyən olunmuş, iqtisadi perspektiv isə “Stabil” qiymətləndirilmişdir [18, 132].

Qeyd olunan reyting agentlikləri fənimdən müəyyən edilmiş kredit reytingləri ölkəmizə beynəlxalq maliyyə icması tərəfindən etimadın artması göstərcisi olmaqla yanaşı borclanma qabiliyyətinin artırılmasına, hökumət və ölkəmizin iri şirkətləri tərəfindən beynəlxalq maliyyə bazarlarında borclanma məqsədi ilə qiymətli kağızların emissiyası üçün şəraitin yaradılmasına və beləliklə də ölkənin beynəlxalq kapital bazarına çıxışının asanlaşdırılmasına, birbaşa xarici investisiyaların həcmnin artımına maliyyə resurslarının dəyərinin ucuzlaşdırılmasına və beynəlxalq arenada onun imicinin artmasına şərait yaratmışdır.

Bununla yanaşı ölkənin digər sahələrində olduğu kimi, valyuta ehtiyatlarının artması da davam etmişdir. Azərbaycan Respublikasının valyuta ehtiyatları beynəlxalq standartlara tam uyğundur və ölkənin yüksək ödəmə qabiliyyətinin təmin olunmasına imkan verir.

Əvvəldə göstərildiyi kimi, ölkədə qiymətli kağız bazarının formalaşması, bu bazar vasitəsilə investisiya proseslərinin güclənməsi Mərkəzi Bank və Maliyyə Nazirliyi tərəfindən uyğun olaraq həyata keçirilən pul-kredit və maliyyə siyasətindən xeyli asılıdır. 2015-2017-ci illərdə qeyd edilmiş iqtisadi siyasətlərin məzmununu şərhətdikdən sonra indi də ölkənin qiymətli kağız bazarında baş verən prosesləri araşdırırıq. Lakin fikrimizcə bu işə başlamazdan əvvəl Azərbaycanda sənədlər bazarının yaranması və təşəkkülünün tarixi baxımından yanaşmaq hazırda burada baş verən hadisələridəyərləndirmək məqsədilə əsas rol oynayır.

Belə ki, ötən illər ərzində bir sıra normativ-hüquqi aktlar qəbul edilmiş bəzi fəaliyyət göstərən hüquqi sənədlər təkmilləşdirilmişdir, yeni sənədlər hazırlanmış, eyni zamanda iqtisadiyyatın real sektoruna azad maliyyə vəsaitlərinin axını üçün əlverişli mühitin yaradılması istiqamətində məqsədyönlü işlər aparılmışdır. Bundan əlavə, qiymətli kağızların eniitəllənmə və qiymətli kağız bazarının peşəkar iştirakçılarının fəaliyyətlərinin şəffaflığına dair QKDK tərəfindən irəli sürülmüş tələblər potensial investitorlara investisiya qoyuluşunun riskini tam şəkildə qiymətləndirməyə imkan verərək, ölkənin sahibkarları tərəfindən qiymətli kağızlar

bazarı vasitəsdə maliyyə vəsaitlərinin cəlb edilməsində sağlam rəqabətin aparılması üçün şərait yaradılacaqdır [14, 131].

Hazırda ölkənin qiymətli kağızlar bazarının qarşısında dayanan ən başlıca vəzifə cəlb edilmiş vəsaitlərin investisiya şəklində qeyri-neft sektorunun inkişafına yönəlmişdir. Bununla yanaşı Azərbaycanda investisiya mühitinin təkmilləşdirilməsi istiqamətində davam etməkdə olan islahatlara və artıq əldə edilmiş nailiyyətlərə baxmayaraq qeyri-neft sektoruna investisiyaların cəlb edilməsi sahəsində hələ çox işlər görülməlidir. Azərbaycanın qeyri-neft sektoruna investisiyaların cəlb edilməsinin ən mühüm vasitələrindən biri özəlləşdirmə prosesidir. Yerli fiziki və hüquqi şəxslərlə yanaşı, xarici şirkətlər də ölkəmizdə yüksək səviyyədə aparılan özəlləşdirmə prosesində iştirak edə bilirlər. Bununla əlaqədar olaraq özəlləşdirmə qanunvericiliyində xarici şirkətlərin bu prosesdə iştirakının şəffaflığı və aydın mexanizmləri nəzərdə tutulmuş və təmin edilmişdir.

İndiyədək bir sıra Avropa və Asiya ölkələrinin investorları Azərbaycanda həyata keçirilən özəlləşdirmə prosesində fəal iştirak etmiş və müəssisələrin səhmlərinin ən azı yarısından çox hissəsini əldə edərək böyük məbləğdə investisiyalar qoymuşlar [30,4].

Mövcud qanunvericiliyə uyğun olaraq QKDK emitentlər tərəfindən istiqrazların buraxılışına, yerləşdirilməsinə, tədavülünə, ödənilməsinə və istiqrazların yerləşdirilməsindən əldə edilmiş vəsaitlərin məqsədyönlü istifadəsinə nəzarət edir və lazımi hallarda bu sahədə müvafiq yoxlamalar aparır.

Cədvəl 3.11

Korporativ istiqrazların yerləşdirilməsi

Bazarın	2017 (31.12.06)	2016 (31.12.06)	2016-ci ilə faiz
Korporativ istiqrazlar	30.605.900,25	36.792.389,01	83,19%
Korporativ istiqrazlar	14.307.556,29	1.854.975,93	771,31%

<i>Cəmi</i>	44.913.456,54	38.647.364,94	116,2%
-------------	----------------------	----------------------	---------------

Mənbə: Bakı Fondu Birjasının hesabatları www.bse.az

Dövlət büdcəsinin maliyyələşdirilməsi üçün dövlət tərəfindən vəsaitin cəlb edilməsi üçün qarşılıqlı ödənmə vasitəsi olan Dövlət Qısamüddətli İstiqraz Vərəqələri (DQİV-də) buraxılır. DQİV-də tam risksiz sayılır, belə ki, dövlət borclarının qaytarılmasını ardıcıl olaraq və vaxtında yerinə yetirir. DQİV - ödənilmə tarixi 3 aydan sonra olan kuponsuz qarşılıqlı ödənilmə alətidir. DQİV- nin nominal dəyəri 5 min manatdır. DQİV sənədsiz formada buraxılır. DQİV-ni ilkin yerləşdirmək və ya təkrar bazarda iştirak etmək üçün investor Bakı Fond Birjasının üzvlərindən birini broker seçməlidir və özünün bank hesabı olmalıdır. Brokerə ödənilən komissiyon haqqının miqdarı, həmçinin brokerlə müştəri arasında olan başqa əlaqələr broker razılaşması ilə müəyyənləşdirilir. DQİV nominal qiymətdən aşağı satıldığı üçün investor ödənilmə günü qaytarılan nominal qiymətlə alış qiyməti arasında olan qiymət fərqi əldə edir. Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin qaydalarına əsasən rezident olmayan şəxslər DQİY-yə səhm qoya bilərlər. Ümumiyyətlə dövlət qiymətli kağızların emissiyası və yerləşdirilməsi üzrə göstəricilərin artması müşahidə olunmuşdur. Belə ki, 2017-ci ildə dövlət qısamüddətli istiqrazların emissiyalarının ümumi həcmi 276 mln.manat olmuşdur ki, bu da 2016-cı ilin müvafiq göstəricisindən 25% çoxdur. Hesabat ili üzrə faktiki yerləşdirilmiş dövlət (qısamüddətli istiqrazların həcmi isə 205 mln. manat olmuşdur ki, bu da 2016-cı ilin müvafiq göstəricisindən 84% çox olmuşdur.

DQİ-lərin yerləşdirilməsi əsasən hərracla vasitəsilə həyata keçirilir (cədvəl 3.12). Emilent - Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Nazirliyidir. Dövriyyə müddəti - 3 ay, 6 ay, ilə qədər olan diskont qiymətli kağızdır. Bakı Fond Birjasının ölkədə reqlamentinə əsasən 10.40-dan 16.50-yə qədər DQİ üzrə ticarət keçirilir. Potensial investorlar isə Azərbaycan Respublikasının rezident və qeyri-rezident olan fiziki və

hüquqi şəxslərdir. Əsas investor kimi isə qeyri rezident investisiya şirkətləri(40%) və yerli banklar (31%) çıxış edir.

Cədvəl 3.12

Bazarın	2017 (31.12.06)	2016 (31.12.06)	2016-ci ilə faiz
DQİ –(yerləşdirmə)	211.785.686,62	111.621.242,58	189,7%
DQİ –(təkrar bazar)	30.719.944,02	6.765.163,70	454,09%
Cəmi	242.505.630,64	118.386.406,28	207,3%

Mənbə: Bakı Fond Birjasının materialları, www.bse.az

Dövriyyədə olan pul kütləsinin tənzimlənməsi üzrə əsas sterilizasiya alətlərindən biri olan Mərkəzi Bankın Qısamüddətli Notlarının emissiyalarının ümumi həcmi 2017-ci ildə 2 650 mln. manat olmuşdur ki, bu da 2016-cı ilin müvafiq göstəricisindən 2,4 dəfə çox olmuşdur. Faktiki yerləşdirilmiş qısamüddətli notların həcmi isə 1 984 mln.manat təşkil etmişdir ki, bu da 2016-cı ilin müvafiq göstəricisindən 2 dəfə çox olmuşdur.2015-ci ildə qısamüddətli notların emissiyalarının ümumi həcmi 323 milyon AZN təşkil etmişdir. Bakı Fond Birjasında keçirilmiş 53 hərracda (2004-cü il ərzində 11 hərrac) 219.8 milyon AZN məbləğində qısamüddətli notlar yerləşdirilmişdir, bu da qeydiyyatda alınmış emissiyanın həcmnin 68% təşkil etmişdir. 2004-cü ilin son dörd ay üzrə müvafiq göstəricilər 48 milyon AZN və 36.8 milyon AZN.Qeydiyyatda alınmış emissiyanın həcmnin 76.7 % təşkil etmişdir. 2004-cü ilin son dörd ayı ərzində orta gəlirlilik 4,47% təşkil etdiyi halda, 2005-ci ildə orta gəlirlilik 9,15 % təşkil etmişdir.

2017-ci ildə Bakı Fond Birjasında təkrar bazarda qısamüddətli notlarla 220 mln.manat məbləğində əqd bağlanmışdır ki, bu da 2006-cı ilin müvafiq göstəricisi ilə müqayisədə 74% çox olmuşdur. Təkrar bazarda qısamüddətli notlarla REPO-əks Repo əməliyyatları üzrə 269 mln.manat məbləğində 988 əqd bağlanmışdır ki, bu da 2006-cı ilin göstəricilərindən əqd sayı üzrə 9 dəfə, məbləği üzrə 23 dəfə çox olmuşdur (cədvəl 3.13).

Milli Bankın notları üzrə hərraclar zamanı emitent kimi Azərbaycan Respublikasının Milli Bankı çıxış edir. Həmin notların dövriyyə müddəti - 1 ayı qiymətli kağızın növü - diskont qiymətli kağız; potensial investor kimi isə Azərbaycan respublikasında fəaliyyət göstərən banklar çıxış edirlər.

Cədvəl 3.13

Bazarın seqmentləri	2017 (31.12.06)	2016 (31.12.06)	2016-ci ilə faiz nisbəti
	AZN	AZN	
Notlar – (yerləşdirmə)	1.984.492.653,06	848.689.803,28	233,83%
Notlar –(təkrar bazar)	220.171.294,48	126.193.580,08	174,47%
Repo əməliyyatlar	2.705.229.878,57	121.514.702,92	2226,26%
<i>Cəmi</i>	4.909.893.826,11	1.096.398.086,28	447,8%

Mənbə: Bakı Fond Birjasının materialları, www.bse.az

Ümumilikdə isə 2017-ci il ərzində Bakı Fond Birjasında bütün alətlər üzrə aparılmış əməliyyatların ümumi həcmi 5,49 mlrd, manat təşkil etmişdir ki, bu da ötən ilin müvafiq dövrünün eyni göstəricisini 394,94% üstələyir [13].

2016-cı il üzrə BFB-də bütün alətlər üzrə həyata keçirilən əməliyyatlara diqqət yetirsək (cədvəl 3.14) burada da qiymətli kağızlar bazarının inkişafını müşahidə etmək olar.

Bazar seqmetləri	2016	2017	Faiz nisbəti
DQİ –(yerləşdirmə)	298.556.604,98	211.189.527,96	140,97%
DQİ –(təkrar bazar)	128.214.607,04	30.719.944,02	417,37%
Notlar –(yerləşdirmə)	1.638.204.995,40	1.984.492.653,06	82,55%
Notlar –(təkrar bazar)	453.488.278,62	220.171.294,48	205,97%

Repo əməliyyatlar	6.761.134.544,68	2.705.229.878,57	249,93%
Cəmi DQK bazar	9.279.599.030,72	5.152.399.456,75	180,10%
Korporativ istiqrazlar (yerləşdirmə)	32.435.946,50	30.605.900,25	105,98%
Korporativ istiqrazlar (təkrar bazar)	15.3483123,47	14.307.556,29	107,27%
Səhmlər (yerləşdirmə)	173.765.685,36	209.711.596,40	82,80%
Səhmlər (təkrar bazar)	18.353.425,20	83.333.872,63	22,02%
Cəmi KQB	23.903.180,53	337.958.925,57	70,90%
CƏMİ	9.519.502.211,25	5.490.358.382,32	173,39%

Cədvəl 3.14

Bütün alətlər üzrə BFB –də keçirilmiş hərracların nəticələri üzrə müqayisəli cədvəli

Mənbə: Bakı Fond Birjasının materialları, www.bse.az

Ümumiyyətlə son beş il ərzində qiymətli kağızlar bazarının bütün əsas göstəriciləri ümumi iqtisadi artım göstəricilərini üstələyən templərə artmışdır. Nəticədə həm səm, həm də borc öhdəlikləri bazarında maliyyə dərinliyi yüksəlmiş, ÜDM-ə nisbətən müvafiq olaraq 1,3 faizdən 5 faizə və 1,5 faizdən 27,2 faizə çatmışdır. 2008-ci ildə səhm ticarətinin ümumi həcmi 18,2 dəfə çoxdur. İl ərzində ilkin bazarda səhm ticarətinin həcmi 1469,4 mln.manat olmuşdur ki, bu da 2003-cü ildə həyata keçirilmiş 43,9 mln.manatlıq səhm buraxılışından 33,5 dəfə çoxdur. Təkrar bazarda isə səhm ticarətinin həcmi 193,2 mln. manat olmuşdur ki, bu da 2003-cü ildəki 47,1 mln.manatlıq səhm ticarətindən 4,1 dəfə çox olmuşdur.

Aparılan təhlillərdən də göründüyü kimi, Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının daha çox inkişaf etmiş seqmenti dövlət qiymətli kağızlar sektoru olduğu 2008-ci ilin dekabr ayının 1-dən etibarən «APA-Economics» dövlət qiymətli kağızlar üzrə maliyyə dayanaqlığı indeksinin hesablanmasına başlamışdır. Belə ki, «APA-

Economics» öz hesablamalarında Maliyyə Nazirliyi tərəfindən buraxılan dövlət qısamüddətli istiqrazları (DQİ) üzrə indeksi şərti olaraq

AGBİ (Azerbaijan Government Bonds Index), Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən buraxılan qısamüddətli notlar üzrə indeksi isə ANBDİ (Azerbaijan National Banks Debts Index) adlandırır.

Hər iki indeks eyni hesablama üsulu ilə hazırlanır və oxşar göstəricilərə malikdir. Lakin bu qiymətli kağızların emissiyasının məqsədi, emittentləri və potensial investor dairələri fərqləndiyinə görə, indekslərin ayrı-ayrılıqda verilir. İndeksələr iki dəyişən parametr (qiymətli kağızların dövriyyədə olan həcmi və cari qiymətləri) nəzərə alınmaqla hesablanır. Ümumilikdə, beynəlxalq maliyyə bazarlarındakı indekslər kimi AGBİ və ANBDİ-nin əsas funksiyası bazarın sabit və ya qeyri-sabitliyini əks etdirməkdir. Yəni, indekslərin sabit dinamikası bazarın sabitliyini göstərir və əksinə. Bu da bazarda olan və bazara daxil olmaq istəyən investorlar üçün əsas göstəricilərdən biridir.

QKDK tərəfindən xarici sərmayəçilərin müraciəti əsasında özəlləşdirmə opsiyonlarının buraxılışı da həyata keçirilir. Opsionlar sənədləşdirilmiş formada, hesablarda yazılış üsulu ilə buraxılır. Özəlləşdirmə opsiyonlarının alıcısı kimi nizamnamə kapitalında sərmayənin payı 25%-dən çox olan müştərək müəssisələr, xarici fiziki şəxslər və vətəndaşlığı olmayan şəxslər çıxış edə bilər:

Xarici sərmayəçilər arasında özəlləşdirmə opsiyonları ilə aparılan əqdlərin qeydiyyatı Milli Depozit Mərkəzi tərəfindən daxili standartlara uyğun olaraq həyata keçirilir.

2014-cü ildə QKDK tərəfindən 345 min ədəd dövlət özəlləşdirmə opsiyonu istifadəsi qeydə alınmışdır və tədavüldə olan opsiyonların sayı 17 561 100 ədədə çatmışdır. Bir ədəd opsiyonun orta qiyməti 2,26 manat, ən yüksək qiymət 2,60 manat, ən aşağı qiyməti isə 1,60 manat təşkil etmişdir.

2015-ci il ərzində 50 min ədəd dövlət özəlləşdirmə opsiyonunun istifadəsi qeydə alınmışdır. Tədavüldə olan opsiyonlarının sayı 17,511.100 ədəddir. Hesabat dövründə

1 ədəd opsiyunun orta qiyməti 2,3 AZN (opsiunun ən yüksək qiyməti 2,5 AZN, ən aşağı qiyməti isə 2,1 AZN təşkil etmişdir. 2004-cü ildə opsiunun ən yüksək qiyməti 2,6 AZN, ən aşağı qiyməti isə 1,6 AZN, bir opsiunun orta qiyməti isə 2,3 AZN təşkil etmişdir.

Büdcə öhdəliklərinin yerinə yetirilməsində vəsait çahşmadıqda xəzinə vekseli bu problemi həll edir. *Veksel* -Azərbaycan qanunvericiliyinə üçüncü qəbul olunmuş şəkildə dəqiq işlənilib hazırlanmış, öhdəlik üçün nəzərdə tutulan vaxt bitdikdən sonra veksəl saxlayana vekseldə qeyd ediləndəyərin veksəlverəndən, borcludan və ya veksəl dəyərinə ödəmək istəyən şəxsdən həmin dəyəri şərtsiz olaraq istəmək ixtiyarı verən, yazılı borc öhdəliyini göstərən sənədlərdir. Veksəllərin uçotu (diskontlaşdırılması). Kassaya daxil edilməsi veksəllərin ödənilməsinə görə servislərin göstərilməsi və veksəllər üzrə başqa proseslərə qədər QKDK-da qeydiyyatdan keçmiş uçot fəaliyyət sahələrində (kredit təşkilatları, veksəl evləri və digər ixtisaslaşdırılmış maliyyə-investisiya müəssisələri) yerinə yetirilə bilər.

Vurğulamaq lazımdır ki, QKDK rəhbərliyi altında "Azərbaycan Respublikasında veksəllərin sirkulyasiyası mövzusunda Əsasnamə" qəbul edilmişdir ki, bu sənədin də əsasını 1930-cu ildə təsdiq edilmiş və 30-dan artıq ölkənin qoşulduğu Cenevrə Konvensiyası və AR-nın Mülki Məcəlləsi təşkil etmişdir [86, 335].

2017-ci ilin ortalarından likvidliyə ehtiyacın çoxalması ilə bağlı veksəllərlə proseslər özünü daha çox biruzə vermişdir. Nəticədə, hesabat dövründə 63 mln. manat dəyərinə 509 veksəl buraxılışı dövlət uçotuna salınmışdır ki, bu da 2007-ci ilin uyğun nümunələrindən say üzrə 5 misli qədər, dəyər üzrə isə 2 misli qədər çoxdur. 2007-ci ildə 30 mln. manat dəyərinə sadə veksəl buraxılışı isə 2006-cı ilin uyğun göstəricisinə nəzərən 57% çox olmuşdur. Dünya Bankı ilə Azərbaycan Hökumətinin imzaladığı kredit sazişinə müvafiq olaraq təşkil edilən «Kənd Təsərrüfatının İnkişafı və Kredit» proyektinin gerçəkləşməsində veksəllərdən istifadə edilməyə başlanmışdır. 2008-ci ilin axırında isə Azərbaycan Respublikası ərazisində ilk dəfə

xəzinə vekselləri dövriyyəyə buraxılmışdır ki, mövcud veksellər dövlət şirkətləri arasında qarşılıqlı öhdəliklərin nizamlanması və hesablaşmalar sisteminin səmərələşdirilməsinə əlavə şərait yaratmışdır.

Fond bazarının işləməsinin əsas şərtlərindən biri sənədlər bazarının tərəqqi etmiş infrastrukturudur. Ölkədə yaranmış infrastruktur Bakı Fond Birjası, Milli Depozit Mərkəzi və başqa sənədlər bazarınınpeşəkar üzvlərinin şəbəkəsi ilə təmsil olunub, 2008-ci ilin sonuna sənədlər bazarında mütəxəssis iştirakçılaraq 17 peşəkar iştirakçı fəaliyyət göstərir.

QKDK-nın fəaliyyətində investorların hüquqlarının müdafiəsi ən vacibmövzulardan biri olduğundan bu istiqamətdə müləmədi olaraq iş aparılır. Bu məqsədlə investorların hüquqlarının qorunması ilə bağlı olaraq səhmdarlar tərəfindən təqdim edilmiş ərizə və şikayətlər mütəmədi olaraq araşdırılır, qanun pozuntusuna yol vermiş səhmdar cəmiyyətləri aşkar edilmiş və qanunvericiliyə müvafiq olaraq inzibati məsuliyyətə çağırılmışdır. Nəticədə, QKDK tərəfindən hesabat dövründə investorların hüquqlarının müdafiəsi ilə əlaqədaruyğun tədbirlər fasiləsiz olaraq keçirilmiş və son olaraq 2008-ci ildə Komitədə mövcud olan şikayət və müraciətlərin sayı 26 faiz, haqqında şikayət edilən səhmdar cəmiyyətlərinin sayı isə 36 faiz aşağı düşmüşdür. 2008-ci il boyu səhmdarların hüquqlarının qorunmasınınbərpa edilməsi üçün 155 inzibati xəta tapılaraq 41 min manat dəyərində inzibati cərimə edilmişdir.

Əlavə olaraq aparılan tədqiqatlar göstərir ki, respublikada sənədlərin buraxılması və onun diqqət mərkəzində olması, buraxılan sənədlərin qeydiyyatına alınması, sənədlərin buraxılması üçün xüsusi icazənin verilməsi və ən nəhayət, sənədlər bazarının dövlət tərəfindən tənzimlənməsi funksiyasını yerinə yetirən QKDK - ın həyata keçirdiyi bir sıra əhəmiyyətli yığıncaqlar sənədlər bazarının gələcəkdə inkişaf etdirilməsinə yardımçı olacaqdır. Beynəlxalq praktiki fəaliyyət göstərir ki, müntəzəm istifadə edilən sənədlər bazarının yardımı ilə vəsaitləri sahələr arasında çevik şəkildə yenidən bölüşdürmək, onları elmi-texniki inkişafın daha perspektiv istiqamətlərində təmərküzləşdirmək, daha doğrusu xalq təsərrüfatında

struktur irəliləyişlərinin sürətlənməsini və optimallaşmasını gerçəkləşdirmək olar. Deyilənləri nəzərə alaraq, respublikadasənədlər bazarının təkmilləşdirilməsinə böyük maraq göstərməlidir.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Hazırda pul bazarlarında dövlətin ən başlıca məqsədi qüvvədə olan bazarın hərtərəfli inkişafının məqsədləri üçün düzgün strategiyanın qurulması, pul bazarlarının düzgün təşkilinə imkan verən daha geniş əhatəli, effektiv və rəqabətli bazara dönüşməsindən ibarətdir. Bu məqsədlərə müvəffəq olmaq naminə aşağıdakı işlərin görülməsi vacibdir:

- maliyyə vəsaitlərin cəlb olunması üçün təsərrüfat subyektlərini qiymətli kağızlar bazarından istifadə etmələrinə həvəsləndirən mexanizmi ərin tətbiq edilməsi;
- emitentlər tərəfindən investorların hüquq və maraqlarına riayət edilməsi üzrə dövlət və qeyri-dövlət sisteminin inkişaf etdirilməsi;

- emitentlər tərəfindən investorların hüquqlarına riayət edilməsinin təmin olunması yolu ilə qiymətli kağızlara xüsusilədə pula olan tələbatın stimullaşdırılması həmçinin dəstəklənməsi;

- korporativ idarəetmə normalarına və emitentlər tərəfindən informasiyanın lazımi şəkildə açıqlanmasına riayət olunmasının stimullaşdırılması;

- maliyyə bazarının infrastrukturunun, o cümlədən investisiya fondlarının və institusional investorlar sisteminin inkişafının stimullaşdırılması;

- investorların daha çox maarifləndirilməsi, eyni zamanda investisiya və korporativ idarəetmə mədəniyyətinin tənzimlənməsinə dair dövlət proqramlarının işlənilib hazırlanması və həyata keçirilməsi;

- Azərbaycanın maliyyə bazarlarının rəqabət qabiliyyətinin artırılması məqsədilə dövriyyədə olan investisiya resurslarının həcmının yüksəldilməsi.

-Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının lazımi səviyyədə bərqərar olmasına şərait yaradacaq və şirkətlərimizin yerli və beynəlxalq fond bazarları vasitəsilə investisiya cəlb etmək imkanım daha da genişləndirəcəkdir.

Maliyyə bazarında müvafiq qurumlarla birlikdə vergitutma məsələlərinin təkmilləşdirilməsinə, İnvestisiyaların artımı üçün əlverişli mühitin yaradılması

baxımından və tətbiq edilməsi zəruri olan vergi güzəştlərinə dair tövsiyyələr irəli sürülmüşdür.

Tədqiqat nəticəsində müəyyən olmuşdur ki, respublikanın regionlarında QKDK, Milli Depozit Mərkəzlərinin bölmələrini yaratmaq, iri investisiya qoyuluşuna və bank sisteminə malik mərkəzlərdə fond birjalarının təşkil edilməsi, investisiya fondlarının yaradılmasının stimullaşdırılması məqsədəuyğundur.

Araşdırmalar nəticəsində müəyyən edilmişdir ki, maliyyə bazarının dövlət tərəfindən tənzimlənməsini əsasən iki istiqamətdə həyata keçirilməsi məqsədəuyğundur.

Bu baxımdan tədqiqat nəticəsində maliyyə bazarının formalaşdırılmasını sürətləndirmək məqsədi ilə elmi cəhətdən əsaslandırılmış strateji əhəmiyyətli təkliflər hazırlanmışdır.

İstifadə edilmiş ədəbiyyat
Rəsmi sənədlər və materiallar

1. Azərbaycan Respublikası Konstitusiyası. Bakı, 1995
2. Azərbaycan Respublikasının “İpoteka haqqında” Qanunu. Bab, 2005
3. Azərbaycan Respublikasının “Müəssisələr haqqında” Qanunu.
4. Azərbaycan Respublikasının “Bank və bank fəaliyyəti haqqında” Qanunu.
5. Azərbaycan Respublikasının “Dövlət büdcəsi haqqında” Qanunu. Bakı, 2009

Azərbaycan dilində

6. Abbasov A.H. Borclar problemi və onun həll edilməsi müasir dövrün tələbidir, «Audit» jurnalı, №4, Bakı, 2011, səh.28-33.
7. Abbasov Ə. N., Sadıqov M.M. Azərbaycan Respublikasının regionları: maliyyə və vergi potensialının proqnozlaşdırılması problemləri, Bakı, 2012,132 s.
8. Abbasov İ.M. Audit dərslik, BBU nəşriyyatı, Bakı 2007, 527 s.
9. Aslanov A.M Maliyyə və bank statistikasını, Bakı, 2005, 167 s.
10. Azərbaycanın statistik göstəriciləri, Azərbaycan Dövlət Statistika Komitəsi, Bakı, 2009-2018
11. Bağırov D.A. Vergi auditi, Bakı, 1999,428 s
12. Cəbiyev R.M. Azərbaycanda bazar infrastrukturunun formalaşması və inkişafı. Bakı, 2000, 236 s.
13. Hacıyev S.M. Statistikanın ümumi nəzəriyyəsi, dərslik, Bakı, 2005,489s.
14. Xankişiyev B.A., Mirzəyev M.M. Dövlət maliyyəsi. Bakı, 1998,178 s.
15. Kərimov A.E., Babayev A.A. Qiymətli kağızlar bazanı, Dərslik, Bakı, 2003, 456
16. Məmmədov S.M. İnflyasiya və maliyyə bazarı, Bakı, 2014, 345 s
17. Məmmədov A.C. Sosial iqtisadi statistika, dərs vəsaiti, Bakı, 2000,235s,

18. Sadıqov M.M, Zeynalov V.Z., Sadıqov Q.M., Əliyev V.F. Bazar İqtisadiyyatı:

maliyyə və vergilər, Bakı, 2013, 564 s.

19. Sadıqov M.M. Maliyyə potensialının formalaşması problemləri, Elm, Bakı, 2002, 321 s.

20. Yaqubov S.M., Sadıqov M.M., Əliyev Ə.İ. 1990-2000-ci illərdə Azərbaycan iqtisadiyyatının inkişaf meyli, strategiyası və problemləri, Bakı, 2001, 198 s.

Rus dilində

21. Абалов А. Аналитики рынка рекомендуют: Рынок ценных бумаг, № 11, М., 2001, с.35-46

22. Агапова Х, Серегина С.Ф. Макроэкономика, Под щбщей ред.

23. А.В.Сидоровича, Дело и Сервис, М., 2001, 448 с.

24. Анализ временных рядов и прогнозирование в системе «АбЯбса», учебное пособие, Дуброва Т.А., Бакуменко Л.П., Швецова Н.К., Бурков А.В., М., МЭСИ, 2002, 83 с

25. Аскинадзи В.М, Рынок ценных бумаг, М., МЭСИ, 2011, 370 с

26. Афанасьева В.Н., Юзбашев М.М. Анализ временных рядов и прогнозирование, М, Финансы и статистика, 2011, 228 с.

27. Анышин В.М. Инвестиционный анализ, М-, Дело, 2013, 280 с

28. Бабин В. Методика расчета на фондовом рынке на примере РТС, жур., Рынок ценных бумаг, Кг 17, М., 2015. с.61-68.

29. Бегер Ф. Что вам надо знать об анализе акций, М., АОЗТ «Интер-эксперт» ЗАО «Финстатинформ» М., 2014. 206 с.

30. Бпагодатин А.А. Экономико-статистическое исследование рынка государственных ценных бумаг, Автореф.. канд. экон. наук., М., 2015, 24

31. Бочаров В.В., Попова Р.Г. Развитие финансово-кредитного механизма инвестиционной сфере, Л, 2013, 322 с
32. Браудер У.Ф. Перспективы привлечения портфельных инвестиций на Российский рынок ценных бумаг, жур., Рынок ценных бумаг, №11, М., 2011, с.22-26
33. Валко З и др. РЦБ Венгрии: характеристика и тенденции. Рынок ценных бумаг, №2, 2012, с.26-30.
34. Валдайцев С.З. Система рынков и типы посредников, 8 кн. Рыночная и инфраструктура; состав, функции, взаимодействие с предприятиями, С.Ш 2012, 347 с.
35. Гейнц Д, Аношин И. Старые индексы на новом рынке, жур., Рынок ценны; бумаг, №2, М., 2014, с.5-8.
36. Голосов В.В. Международный рынок ценных бумаг Российски] Экономический Журнал, 2012, с.56-66.
37. Гусаров ВМ. Статистика, учебное пособие, М, 2011, 456 с.
38. Есипов В.Е., Лapidус М.К. Денежное обращение и ин фляция, Межвузовски сборник-Л., 2013, 236 с.
39. Дубров А,М. И др. Многомерные статистичеслие методы; Для экономисте и менеджеров, Финансы и статистика, М., 2010, 350 с.
40. Дуброва Т.А., Архипова М.Ю., Стрелкова П.М. Кластерный анализ использованием ППП «ББРБ», Учебное пособие, М., МЭСИ 2011, 54 с.
41. Дуброва Т.А., Павлов Д.Э. Осипова Н.П., Факторный анализ использованием ППП «Зшбэбса», Учебное пособие, М., МЭСИ 2000, 62 с
42. Дуброва Т.А., Павлов Д.Э. Ткачев О.В., Корреляционно-регрессионны анализ в системе «81аб5бса», Учебное пособие, М., МЭСИ 1999, 70 с.
43. Дуброва Т.А., Статистические методы прогнозирования в

ЭКОНОМИК»

Учебное пособие,, М., МЭСИ 1999, 50 с.

44. Дуброва Т.А., Осипова Н.П., Факторный анализ с использованием ППП

«88P\$», Учебное пособие, М., МЭСИ 2001,41 с.

45. Дуброва Т.А., Ткачев О.В. Кластерный анализ в системе «31aЛзбса>

Методические указания, М., МЭСИ 1999, 56 с.

46. Елисеева И.И., Юзбашев М.М. Общая теория статистики, Финансы статистика, М.,1995,367 с.

47. Жвакодкж Ю.В. Внутрдневная торговля на рынке ФОРЕКС, СПб. Питер 2000,192 с.

48. Заботкин А. Стратегический обзор рынка акций, жур., рынок ценных бумаг,№11, М.,2002, с.21-27.

49. Запорожан А.Я, Все об акциях, СПб, Питер, 2001, 256 с.

50. Захаров А.Экономические реформы и фондовый рынок, жур., рынок ценных бумаг №3, М.,2011, с.8-13.

51. Исследование зависимой и снежение размерностей с использованием ППП «Олимп», Под ред, А.М. Дуброва, Л.И.Трошина, Т. А. Дубровой, И.А.Корнилшва, М., МЭСИ 2010,39 с.

52. Камаев В.Д. Экономическая теория: Учебник для студентов высших, учебных завадений. МХ умант. Изд. Центр ВЛАДООС, 2011,640 с,

53. Кичаев А.С. точки зрения инвестиционной привлекательности нефтяной сектор занимает сегодня 10-е место, жур., Рынок ценных бумаг, №10, М.,2011, с.55-67.

54. Козицын, С.Бумажная лихорадка,жур.,коммерсантъ Деньги,

№20,2002 с.50-56

55. Компьютерные исследования временных рядов к взаимосвязи показателей с использованием пакета ME808A1Ж:Методические указания. Под ред. Н.Я.Бамбаева, Д.Балинтова, М., МЭСИ, 1996, 79 с.

XÜLASƏ

Mövzunun aktuallığı. Pul - bəşəriyyətin ən mühüm kəşflərindən biridir, onların meydana çıxması mübadilə və ticarətin inkişafına səbəb oldu.

Tədqiqat işi pulun iqtisadiyyatda oynadığı rolun öyrənilməsinə həsr olunub. Pulun miqdarının dəyişilməsi inflyasiya, gəlirlər, buxarılış, faiz tarifləri kimi müxtəlif makroiqtisadi göstəricilərə əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərə bilər.

Tədqiqatın aktuallığından irəli gələrək işdə pulun funksiyası, iqtisadiyyatda pulun miqdarını ölçən pul aqreqləri nəzərdən keçirilir. Pula tələbat, pul təklifləri və pul bazarındakı tarazlığın analizi aparılır. Pul tələbatının asılı olduğu amillər, mərkəzi bankın və kommersiya banklarının iqtisadiyyatda pul təklifinə necə təsir göstərməsi nəzərdən keçirilir. Analiz, iqtisadiyyatda pulun faiz tariflərinin necə əhəmiyyət daşıdığını başa düşməyə kömək edən, sadə iqtisadi konsepsiyalara əsaslanır. Bu analiz iqtisadiyyatda qiymətlərin səviyyəsinin pulun miqdarı ilə sıx bağlı olduğunu nümayiş etdirir. Sonda pul siyasətinin aparılması ilə əlaqədar məsələlərə baxılacaq.

Problemin öyrənilmə səviyyəsi. Maliyyə bazarlarının fəaliyyəti və onun dinamikasına təsir edən amillər problemi iqtisad elminin klassiklərinin və xarici ölkələrin bir çox görkəmli alimlərinin əsərlərində müxtəlif səpkilərdən tədqiq edilərək öyrənilmişdir. Bu alimlərin arasında K.C.Arou, İ.T.Balabanov, Q.A.Birman, V.V.Bulatov, A.Ş.Kovalevoy, N.V.Kolçinoy, A.A.Kilyaçkov, R.Levin, R.S.Merton, A.S.Şapkin və s., yerli iqtisadçı alimlərdən Ə.X.Nuriyev, A.B. Abbasov, Ş.Ə.Axundov, T.N.Əliyev, Q.N.Manafov, V.M.Niftullayev, K.R.Paşayev, K.A.Şahbazov, A.S.Səmədov və başqaları ölkə iqtisadiyyatının, o cümlədən biznesin iqtisadi problemlərinə dair dəyərli tədqiqatlar aparmış və elmi əsərlər çap etmişlər. Maliyyənin aktual problemləri Ş.H.Hacıyev, D.A.Bağirov, B.X.Anaşov, A.F.Musayev, M.X.Meybuliayev, S.M.Məmmədov, M.X.Həsənli, M.M. Sadıqov, A.Ş.Şəkərəliyev və digərlərinin əsərlərində geniş tədqiq olunmuşdur. Lakin ölkədə maliyyə bazarının inkişafı və onun dinamikasına təsir edən məsələlər kifayət qədər öyrənilməyib. Bu baxımdan, bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə bazarlarının dinamikasına təsir edən amillərə dair elmi araşdırmaların aparılması mühüm nəzəri

və praktiki əhəmiyyət kəsb edir. Beləliklə, sözügedən problemin aktuallığı və onun kifayət qədər öyrənilməməsi dissertasiya mövzusunun seçilməsini şərtləndirmişdir.

Maliyyə bazarlarının dinamikasına təsir edən amillərin tənzimlənməsi və davamlı inkişafın təmin olunması baxımından mühüm əhəmiyyətə malikdir. Çünki, ölkədə maliyyə vasitəçilərinin inkişafı yığım vəsaitlərinin səfərbər edilməsinə və bu vəsaitlərin investisiya qoyuluşlarının maliyyələşdirilməsinə istiqmətləndirməyə əlverişli şərait yaradır.

Ümumilikdə qeyd edilənlər ölkə iqtisadiyyatının inkişafının müasir dövründə pul bazarlarının inkişafı və onların ölkə iqtisadiyyatının inkişafına təsiri məsələlərinin araşdırılması aktuallığını müəyyən edir.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri. Tədqiqatın əsas məqsədi bazar münasibətləri şəraitində pul bazarlarının formalaşmasına təsir edən amillərin kompleks təhlil edib qiymətləndirmək və maliyyə bazarının iqtisadi inkişafında rolunun artırılması istiqamətində elmi cəhətdən əsaslandırılmış təklif və tövsiyələr işləyib hazırlamaqdan ibarətdir.

Bu fəsil pul bazarının fəaliyyətinin qanunauyğunluqları haqqında, pul – kredit siyasətinin həyata keçirilməsinin forma və metodları haqqında əsas nəzəri anlayışlarla tanış edir. O bir çox iqtisadi prosesləri, o, cümlədən, inflyasiya və valyuta kursunun analizi üçün nəzəri bünövrəni təmin edir.

Tədqiqat işi ümumilikdə, pulun mahiyyəti və onun yerinə yetirdiyi funksiyaları aydınlaşdırmağa, iqtisadiyyatda faizin bazaar tarifinin necə müəyyənləşdirməsini başa düşməyə, pul təklifinə və pul tələbatına təsir edən amilləri müəyyənləşdirməyə; mərkəzi bankın və kommərsiya banklarının rolunu meydana çıxartmağa; kredit-pul siyasətinin əsas vasitələrini və onların istifadə mexanizmlərini öyrənməyə kömək etməlidir.

Bu məqsədə nail olmaq üçün aşağıdakı vəzifələrin yerinə yetirilməsi nəzərdə tutulmuşdur:

- ❖ Pul bazarının iqtisadi mahiyyəti və onun əsaslarının təşkilinin tədqiqi
- ❖ Pul və pul bazarı anlayışlarının mahiyyətinin tədqiqi

- ❖ Pul bazarının təsnifləşdirmə prinsipləri və növlərinin araşdırılması
- ❖ Pul bazarı: tələb-təklif və tarazlığın müəyyənləşdirilməsi
- ❖ Müasir pul bazarı təşkili, fəaliyyəti və milli iqtisadiyyatda əhəmiyyətinin öyrənilməsi
 - ❖ Pul münasibətləri sistemində pul bazarının rolu və yerinin müəyyənləşdirilməsi
 - ❖ Kredit münasibətləri və maliyyə riskləri arasındakı qarşılıqlı əlaqələrin təhlilinin aparılması
 - ❖ Azərbaycanda pul bazarının müasir vəziyyətinin təhlili və qiymətləndirilməsi
 - ❖ Pul bazarının dövlət tənzimlənməsi problemləri və təkmilləşdirilməsinin tədqiqi
 - ❖ Pul bazarının inkişafında dövlətin rolunun araşdırılması
 - ❖ Müasir dövrdə Azərbaycanın milli iqtisadiyyatının inkişafında pul bazarının rolunun gücləndirilməsi və mexanizminin təkmilləşdirilməsi istiqamətlərinin müəyyənləşdirilməsi

Tədqiqatın nəzəri və metodoloji əsası. Tədqiqat işi bir neçə metodlarla həyata keçiriləcəkdir, bunlardan birincisi analiz metodudur. Bu metod vasitəsilə müasir dünya pul bazarlarının təhlili və qiymətləndirilməsinə dair bir sıra tədqiqat işi və ədəbiyyatlar araşdırılmış. İkinci metod müqayisəli metoddur. Bu metod vasitəsilə sonda analiz edilən tədqiqat işləri və ədəbiyyatlar qarşılaşdırılacaqdır. Araşdırılmış ədəbiyyatlar vasitəsilə sonda ölkədə pul sistemində yönəlik müasir vəziyyət müqayisə ediləcəkdir. Tədqiqat işində birinci və ikinci metodlardan qarşılaşdırılaraq üçüncü bir metoddan istifadə ediləcəkdir. İşin yazılması zamanında lazimi zamanlarda başqa metodlardan istifadə edilə bilər.

Tədqiqatın əsasını mövzu ilə bağlı yerli və xarici alimlərin elmi əsərləri, informasiya bazasını isə rəsmi statistika, informasiya-analitik agentliklərin materialları, yerli və xarici mətbuatda yer almış məlumatlar, Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının, Mərkəzi Statistika Komitəsinin və digər rəsmi

İnternet saytlarında yer almış məlumatlar təşkil edir..

Tədqiqatın informasiya bazasını Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsinin, Milli Bankın, Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin və İqtisadi İnkişaf Nazirliyinin məlumatları, ayrı-ayrı biznes subyektlərinin ilkin hesabatları təşkil edir.

Tədqiqat işində müqayisə, iqtisadi-siyasi statistik təhlil, elmi nəticəvi abstraksiya, proqram-metodik dərsliklərə məqsədli yanaşma, materialların qiymətləndirilməsi zamanı iqtisadi təhlil, müqayisəli təhlil, ümumiləşdirmə, qrafik tədqiqatlar, analiz-sintez üsullarından və digər tədqiqat metod və üsullardan istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın obyektı və predmeti. Tədqiqatın obyektı kimi Azərbaycan Respublikasında fəaliyyət göstərən pul bazarları seçilmiş, onun predmetini isə bazar münasibətləri şəraitində iqtisadiyyatın inkişafında pul bazarının rolunun artırılmasının nəzəri-praktiki məsələləri təşkil edir.

Tədqiqat işinin elmi yeniliyi aşağıdakılardan ibarətdir:

- iqtisadi inkişaf ilə pul bazarının qarşılıqlı əlaqəsinin zəruriliyi əsaslandırılmışdır;
- dinamik inkişafa pul bazarının təsir mexanizmi və maliyyə vəsaitlərinin iqtisadi sahəsinə cəlb edilməsi kanalları müəyyənləşdirilmişdir;
- pul bazarlarının inkişafına təsir edən amillərin düzgün tənzimlənməsinin prioritet istiqamətləri müəyyənləşdirilmişdir;
- pul bazarlarının təşkilinə təsir edən amillərin mütərəqqi formalarının tətbiqi imkanları əsaslandırılmışdır.

İşin aprobasiyası və nəticələrinin tətbiqi. Tədqiqatın əsas müddəaları, əsaslandırılmış təklif və tövsiyələrə dair 1 teziz və 1 məqalə çap olunmuşdur.

İşin praktiki əhəmiyyəti ondan ibarətdir ki, tədqiqat işində əldə edilən nəticə və təkliflərdən pul bazarlarının təkmilləşdirilməsində, biznes-planların hazırlanmasında, ali məktəblərdə, eləcə də elmi-tədqiqat müəssisələrində istifadə oluna bilər.

Dissertasiyanın quruluşu və həcmi. Dissertasiya işi giriş, üç fəsil, paraqraf, nəticə və istifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısından ibarətdir.

РЕЗЮМЕ

Деньги - одно из самых важных открытий человечества, и их появление привело к обмену и торговле.

Исследование посвящено изучению роли денег в экономике. Изменения в сумме денег могут оказать значительное влияние на различные макроэкономические показатели, такие как инфляция, доход, задолженность, процентные ставки.

Рассматривая актуальность исследования, анализируется функция денег, денежные агрегаты, которые измеряют сумму денег в экономике. Анализируется денежный спрос, денежная масса и денежный рынок. Рассматриваются факторы, зависящие от спроса на деньги, влияния центрального банка и коммерческих банков на денежную массу в экономике. Основан на простых экономических концепциях, которые помогают понять, насколько важны процентные ставки денег в экономике. Этот анализ показывает, что уровень цен в экономике неразрывно связан с суммой денег. В конце концов, будет рассмотрена денежно-кредитная политика.

Исследования показали, что состояние финансового рынка целесообразно осуществлять регулирование в двух направлениях.

В связи с этим в ходе исследования были подготовлены научно обоснованные стратегически важные предложения по ускорению формирования финансового рынка.

SUMMARY

Money is one of the most important discoveries of humanity, and their appearance has led to exchange and trade.

The research is dedicated to studying the role of money in the economy. Changes in the amount of money may have a significant impact on various macroeconomic indicators, such as inflation, revenue, debt, interest rates.

Looking at the relevance of the research, the function of money, monetary aggregates that measure the amount of money in the economy are analyzed. Analysis of money demand, money supply and money market is conducted. Factors dependent on money demand, impact of central bank and commercial banks on money supply in economy are considered. is based on simple economic concepts that help us understand how important the interest rates of money are in the economy. This analysis demonstrates that the level of prices in the economy is inextricably linked with the amount of money. In the end, monetary policy will be addressed.

Studies have revealed that the state of the financial market

it is advisable to implement the regulation in two directions.

In this regard, the research has produced scientifically substantiated strategically important proposals to speed up the formation of the financial market.