

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

Cavadov Şahin Vahid

**«Qiymətli kağızlar bazarında bankların
investisiya fəaliyyəti»
mövzusunda**

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı

İİM 060403 Maliyyə

İxtisaslaşmanın adı

Bank işi

Elmi rəhbər:

i.e.n., dos. Z.H.İbrahimov

Magistr proqramının rəhbəri:

i.e.n., prof. R.A.Bəşirov

«Maliyyə və maliyyə institutları»

kafedrasının müdiri

i.e.d., prof. Ə.Ə.Ələkbərov

BAKİ – 2017

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ		3
I FƏSİL.	Kommersiya banklarının investisiya fəaliyyətinin nəzəri əsasları.....	6
§1.1.	Kommersiya banklarının investisiya fəaliyyətinin nəzəri məsələləri.....	6
§1.2.	İnvestisiya fəaliyyətinin tənzimlənməsi sahəsində beynəlxalq təcrübə.....	11
II FƏSİL	Kommersiya banklarının investisiya fəaliyyətinin müasir vəziyyəti.....	19
§2.1.	Bank sisteminin investisiya potensialının təhlili.....	19
§2.2.	Qiymətli kağızlar-kommersiya banklarının fəaliyyətinin investisiya obyektı kimi.....	36
III FƏSİL.	Kommersiya banklarının investisiya fəaliyyətinin genişləndirilməsi istiqamətləri.....	47
§3.1.	Kommersiya banklarının investisiya siyasətini müəyyən edən amillər.....	47
§3.2.	Kommersiya banklarının investisiya fəallığının stimullaşdırılması istiqamətləri.....	52
NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR		75
İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYATLAR		77
XÜLASƏ		78

GİRİŞ

İnkişafa nail olunmada investisiya qoyuluşlarının həcmnin artırılması daim aktual məsələ olub, bu proses milli məhsulun həcmi müəyyən edən əsas amillərdən biri kimi səciyyələndirilir. İnvestisiya fəaliyyətinin canlandırılması ölkələrin iqtisadiyyatının sabilliyi baxımından mühüm əhəmiyyət kəsb edərək, inkişaf üçün munasib çətin yaradır.

Bir sıra ölkələrdə aparılan islahatların təhlili göstərir ki, investisiya sahəsində fəallığın zəifləməsi iqtisadiyyatda baş verən tənəzzül hallarını sürətləndirir. Belə hallarda dövlətin bu proseslərə vaxtında müdaxilə etməməsi, ölkədə investisiya mühitinin əlverişli olmaması kimi qiymətləndirilir.

1995-1996-cı illərdən başlayaraq iqtisadi artım tempinin bərpa olunması və ölkədə aparılan islahatların davamlı tətbiqi, bu vaxtda qədər mövcud olmuş tənəzzül vəziyyətindən çıxış üçün əsas yaratdı. Azərbaycanda aparılan məqsədyönlü iqtisadi siyasət, onun uğurlu nəticələrini araşdıraraq belə bir nəticəyə gəlmək mümkündür ki, müasir dövrdə ölkə iqtisadiyyatında investisiya fəallığının yüksəldilməsi problemlərinin həllinə dair geniş elmi-nəzəri tədqiqatlar azlıq təşkil edir və xüsusilə də bankların investisiya fəallığının artırılmasında hələ ki, tam vahid yanaşma və münasibət formalaşmamışdır.

Azərbaycanda 2005-2012-ci illər ərzində baş vermiş yüksək artım dinamikası ölkənin modernizasiyasının daha da sürətli reallaşdırılmasına zəmin yaratmışdır. İqtisadiyyatın sıçrayışlı inkişafı makroiqtisadi idarəetmənin və maliyyə sabitliyinin idarə olunması mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi, habelə maliyyə-bank sisteminə islahatların dərinləşməsi və monetar siyasətin investisiya fəallığının yüksəldilməsi sahəsində rolu və əhəmiyyətinin elmi cəhətdən əsaslandırılmasını zəruri edir. Bundan başqa, ölkə iqtisadiyyatına və yüksək maliyyə axınlarının güclənməsi və yüksək investisiya aktivliyi şəraitində pul kredit siyasətinin investisiya fəallığının güclənməsində rolunun kompleks formada tədqiqi aktual məsələlərdən biridir.

Dissertasiya işini yazarkən bank sisteminin investisiya fəallığının genişləndirilməsi istiqamətlərini qarşımıza məqsəd kimi qoymuşuq. Bu baxımdan nəzəri və praktiki aspektlərdə aşağıdakı məsələlərə baxılmışdır:

- ölkəmizdə və xarici təcrübədə bankların investisiya fəallığının tənzimlənməsinin nəzəri və praktiki istiqamətləri tədqiq edilmişdir;
- ölkə iqtisadiyyatının investisiya sahəsindəki mövcud vəziyyəti təhlil olunmuş və qiymətləndirilmişdir;
- müasir şəraitdə monetar siyasətdən istifadə etməklə investisiya fəallığının istiqamətləri müəyyən edilmişdir;
- bankların investisiya fəallığına təsir edən amillər və problemlər aşkara çıxarılmışdır.

Mövzunun aktuallığı. Dünya iqtisadiyyatı qloballaşdıqca milli iqtisadiyyatların davamlı inkişafının təmin edilməsi problemləri daha da artmaqdadır. Dünya iqtisadiyyatında müasir tendensiyalı milli iqtisadiyyatların rəqabətqabiliyyətinin artırılmasını, iqtisadi inkişaf proseslərinin davamlılığını və böhranlara qarşı güclü immunitetinin olmasını sürətləndirir. Bu immunitetlərdən biri də bankların fəallığının artırılmasıdır. Məhz bu qeyd olunan amillər dissertasiya işinin mövzusunun aktuallığını şərtləndirir.

Tədqiqatın məqsəd və vəziyyətləri. Tədqiqatın məqsədi müasir şəraitdə milli iqtisadiyyatın inkişafında bankların investisiya aktivliyinin artırılmasının nəzəri-metodoloji əsaslarını təhlil etmək və bu aspektdə təkliflərin verilməsindən ibarətdir.

Tədqiqatın obyekt və predmeti. İşin obyektini bankların investisiya fəallığı təşkil edir.

İşin predmetini iqtisadiyyatda investisiya münasibətlərinin məcmusu təşkil edir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi. Dünya təsərrüfat sistemində və milli iqtisadiyyatların integrasiya proseslərində səmərəli iqtisadi mexanizm kimi əhəmiyyət kəsb edən kommersiya banklarının qiymətli kağızlar bazarında investisiya fəallığının genişləndirilməsi tədqiqat işinin elmi yeniliyinin əsasını təşkil edir.

Dissertasiya işinin strukturu və həcmi. Dissertasiyanın strukturu girişdən, 3 fəsildən, 6 paragrafdan, nəticə və təkliflərdən, istifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısından ibarətdir.

I FƏSİL. KOMMERSİYA BANKLARININ İNVESTİSİYA FƏALİYYƏTİNİN NƏZƏRİ ƏSASLARI

§1.1. Kommersiya banklarının investisiya fəaliyyətinin nəzəri məsələləri

Aparılan təhlillər, investisiyaların təsnifatına müasir yanaşmalar göstərir ki, yeni iqtisadi şəraitdə bütün mövcud investisiyalar yeni istehsal güclərinin yaradılmasına, istehsalın həcmində genişləndirilməsinə təsir etmir, yalnız iqtisadi investisiyalar və ya əsas kapitala investisiya birbaşa bu proseslərə təsir göstərir. Əsas kapitala investisiya anlayışının xalis investisiyalaşdırma kimi qəbul edilməsi zəruridir, belə ki, bu amil cəmiyyətdə real kapital qoyuluşlarının həcmində yüksəlməsi ilə bağlıdır. Ölkəmizdə liberal iqtisadiyyatın yenidən formalaşdığı ilk dövrlərdə məhz ümumi investisiya qoyuluşlarının həcmində kəskin azalma müşahidə olunmuşdur.

Bu proses müəyyən müddət davam etsə də, həmin dövrlərdən başlayaraq, bunun qarşısının alınması istiqamətində həyata keçirilən tədbirlər, enerji sektoruna xarici investisiyaların cəlb olunması sahəsində atılan addımlar Azərbaycanda investisiya mühitinin canlanmasına öz təsirini göstərmişdir.

İnvestisiya kateqoriyasının klassik anlayışını dəyişmədən ölkə iqtisadiyyatının inkişaf xüsusiyyətlərini, bazar prinsiplərini nəzərə alaraq, ümumilikdə investisiya qoyuluşlarının həcmində artırılmasının stimullaşdırılmasını vəzifə kimi qarşıya qoymaq məqsədəuyğun deyildir. Əksinə, mövcud vəziyyəti, müasir tələbləri və şəraiti nəzərə almaqla, investisiyaları iqtisadiyyatın real sektoruna yönəltmək, son nəticədə rəqabət qabiliyyətli müəssisələr yaratmaqla, yeni istehsal gücləri formalaşdırmaq və bu istiqamətdə istehsal prosesini müasirləşdirmək əsas məqsəd kimi qarşıya qoyulmalıdır. Müasir tədqiqatların nəticəsi belə yanaşmanı investisiya kateqoriyasına münasibətdə əsas götürməyi zəruri edir.

İnvestisiya fəaliyyəti prosesinin əsasında müəyyən amillər vardır ki, bu da investisiyaların yenidən formalaşması əlaqəliliyində xüsusi rol oynayır.

Birinci mərhələ – investisiya resurslarının özündə cəmlənməsi və daha mənfəətli investisiya qoyuluşları obyektlərinin axtarışı ilə seçilir.

İkinci mərhələ – investisiya üçün resursların formalaşdırılmasıdır. Bunu investisiya qoyuluşlarının məsrəfləri kimi də göstərmək olar. Bu prosesi bilavasitə investisiyalaşdırma anı kimi də qiymətləndirmək olar, belə ki, bu mərhələdə investisiyalar investisiya fəaliyyəti obyektinə transformasiya olunur.

İnvestisiya fəaliyyəti prosesinin sonrakı mərhələsi investisiyaların yenidən təşkilinin başa çatmasını səciyyələndirir, bu mərhələdə yeni istehsal dəyəri yaranır.

Nəhayət axırıncı mərhələdə investisiya prosesinin reallaşdırılması məqsədi – investisiya qoyuluşlarından mənfəətin əldə olunması baş verir.

Dövlət iqtisadiyyatda investisiya fəallığı səviyyəsinin tənzimlənməsi ilə bağlı iki əsas istiqamətdən, metoddan istifadə edə bilər: fiskal metod (vergilər, amortizasiya ayırmaları, gömrük tarifləri və s.) və monetar siyasət metodu. İqtisadi ədəbiyyatlarda monetar siyasətin müəyyən ediləmsi ilə bağlı müxtəlif yanaşmalara rast gəlinir.

Nəqiqətən monetar siyasət ilə bağlı hər hansı bir metod tətbiq edilərkən, bu metod ilk növbədə pul kütləsinin həcmnin tənzimlənməsi olur, məhz bundan sonra digər iqtisadi alətlərə təsir başlanır. Müasir şəraitdə monetar siyasətin iki mərhələdə aparılması öz məqsədəuyğunluğu ilə çıxış edir.

Birinci mərhələdə – Mərkəzi Bank tərəfindən praktiki tədbir kimi dövrüyyədə olan pul kütləsinin ekspansiyası və restriksiyası həyata keçirilir, daha doğrusu maliyyə bazarında kapitalın tələb və təklif amilinə təsiri tətbiq edilir;

İkinci mərhələdə – pul kütləsinin dəyişməsi ilə bağlı nəticələrin birbaşa məcmu təkliflə əlaqələndirilməsi baş verir.

Məcmu təklif tərkibinə görə bir neçə hissədən ibarətdir. İnvestisiya təklifi burada xüsusi ilə fərqlənir. İnvestisiya təklifi ölkədə əsas kapitalın artımını təmin edərək, həm də ÜDM-in artmasına təsir göstərir. Təklifin dinamikası investisiya qoyuluşunun faiz dərəcəsiindən birbaşa asılıdır, belə ki, bu amil investisiya gəlirliyinin ölçü norması olub, həm də investisiya təklifinin genişləndirilməsi imkanlarını qiymətləndirən göstərici rolunda da çıxış edə bilər. Monetar siyasətin investisiya fəallığına birbaşa təsir aləti qismində bazar faiz dərəcəsinin həcmi çıxış edir. Belə tənzimlənmənin səmərəliliyi aşağıdakılardan asılıdır:

birincisi, monetar siyasətin bazar faiz dərəcəsinin həcminə təsir amilindən; ikincisi, monetar siyasətin investisiya fəallığının səviyyəsinə təsiri imkanlarından.

Qeyd olunan tənzimləmə vasitələrinə, digər vacib bir vasitəni də əlaqə etməyi zəruri hesab edirik ki, bu da investisiya fəallığına xüsusi seçilmiş kredit siyasəti kimi də təsir göstərə bilər. Xüsusi seçilmiş kredit siyasətinin əsas kompleks mexanizmlərinə aşağıdakıları şamil etmək olar:

1. Prioritet sahələrə ayrılan kreditlərin kəmiyyət həcmələrinin müəyyən edilməsi;
2. Bank olmayan kredit təşkilatlarının fəaliyyətlərinin genişləndirilməsi, bir şərtlə ki, bunlar kreditləşmənin aşağı faiz dərəcələrindən istifadəyə üstünlük versinlər;
3. Prioritet sahələrin kreditləşdirilməsində iştirak edəcək BOKT-ların fəaliyyətinin müxtəlif imtiyazlar tətbiq etməklə stimullaşdırılması.

Qeyd olunan metodlar bir qayda olaraq, kompleks şəkildə iqtisadiyyata kredit və investisiyalar qoyuluşlarının həcmində dəyişməsinə, iqtisadi artım tempinin səviyyəsinə, milli gəlirin bölgüsünə, qiymətlərə və tədiyə balansına təsir edir.

İnvestisiya tələbatının tənzimlənməsi məqsədilə istifadə olunan monetar siyasət metodları ideyası C.Keynsin tədqiqatlarında ilk dəfə geniş şərhini tapmışdır.

Keyns sübut etmişdir ki, faiz normasının investisiya qoyuluşlarının həcminə olan təsiri pul-kredit siyasəti üzrə tədbirlər mexanizminin əsas əlaqə həlqəsidir. Onların tənzimlənməsi isə pul kütləsi, faiz norması və investisiya vasitəsilə həyata keçirilir.

Keyns investisiyanın faiz dərəcəsinə marjinal gəlirə bağlı olduğunu ifadə etmişdir. Keynsə görə, böhran iqtisadiyatında xalq, iqtisadiyyatın gələcəyinə güvənmirsə pullarını investisiyaya qoymadan saxlaya bilərlər. Ümumiyyətlə, Keyns pul miqdarı artdıqca faiz həddinin azalmasını, gəlir səviyyəsinin isə eyni qaldığını qəbul etmişdir. Faiz dərəcəsinin azalması, investisiya xərclərini artırmaqla gəlir səviyyəsinin yüksəlməsinə təsir göstərir.

Pul kredit siyasəti vasitəsilə məcmu tələbə, inflyasiyaya və investisiyaya təsir sxemi bir daha aydın şəkildə göstərir ki, bu siyasət açıq şəkildə faiz-norma siyasəti kimi çıxış edir. Beləliklə, onun real nəticələri tam şəkildə iqtisadi proseslərə faiz normalarının təsirindən, əsasən də investisiyanın elastikliyindən və pula olan tələbatın faiz dərəcəsinə asılıdır. Təcrübə göstərir ki, faizlərin artırılması hər hansı investisiya tələtümünü saxlaya bilər, lakin investisiya tələbinin azaldığı şəraitdə Mərkəzi Bank faiz normalarını aşağı salana qədər, ümumiyyətlə gözlənilən sahibkarlıq mənfəəti daha tez azalır.

İnvestisiya həcmi müəyyən edən amilləri təhlil edərək C.Keyns qeyd edirdi: «Cari investisiyanın real həcmi o səviyyəyə qədər artmağa cəhd göstərəcəkdir ki, burada kapital mülkiyyətinin hər hansı bir növü üzrə son səmərəlilik əmsalı cari faiz normasını üstələsin. Başqa sözlə, investisiyanın həcmi investisiya tələbatı üzrə qrafikdə o nöqtəyə qədər yüksəlməyə çalışır ki, burada məcmu kapitalın ümumi səmərəlilik həddi bazarın faiz normasına bərabər olur».

Beləliklə, kapital qoyuluşunun həcmi müəyyən edən daha bir əsaslı amil meydana çıxır ki, bu da investisiyadan gözlənilən gəlir, təklif olunan kapital mülkiyyətinin qiyməti və ya onun bərpa dəyəri ilə müqayisədə müəyyən olunan kapitalın səmərəlilik həddidir.

İlkin kapital fondunun səmərəlilik göstəricisi həddi gələcəkdə özünü pulun qiymətinin dəyişməsinə bilvasitə təsir edən amil kimi biruzə verir. Mövcud olan aktivlərin dəyəri daima pulun gələcək qiymətinin dəyişilməsindən gözlənilən nisbi dəyişikliyə avtomatik olaraq uyğunlaşır. Müvafiq dəyişikliklərin gözlənilən əhəmiyyəti ondan ibarətdir ki, onlar (kapitalın səmərəlilik həddi vasitəsilə) yeni investisiyaların istehsalına təsir göstərmiş olur.

Qiymətlərin artmasından gözlənilən stimullaşdırıcı səmərəlilik onunla bağlı artan kapitalın faiz norması ilə şərtlənmir, əksinə o, müvafiq kapital fondunun səmərəlilik həddinin artması ilə bağlı olur. Məhz bu səbəbdən ənənəvi keynsçi nəzəriyyədə makroiqtisadi tənzimlənmənin iki əsas məqsədi arasında müəyyən uyğunsuzluq nəzərə çarpır: kredit ekspansiyası və pul kütləsinin xüsusi çəkisinin artması məcmu təklifi yüksəldərək, məşğulluğu artırır. Lakin, inflyasiya təhlükəsinin yaranma imkanı artıqca kredit restriksiyası pul kütləsini azaltmaqla pul vahidi üzrə təmsinatın qarşısını alır, lakin işsizlik təhlükəsini yüksəldir.

Monetarist nəzəriyyə tərəfdarları belə hesab edirlər ki, pul siyasətinin əsas vəzifəsi inflyasiyanın qarşısını alınmasıdır və bu siyasətdə stimullaşdırıcı tələbat uzun müddətli planda istehsal sferasına və işsizlik səviyyəsinə mahiyyət etibarlı ilə təsir etmək iqtidarında deyildir.

Müasir monetarist nəzəriyyə pulun istehsal həcmi üzərində təsirli ola biləcəyi hallarda kəmiyyət nəzəriyyəsindən daha dəyişkən nəzəriyyədir. Klassik fikrin prinsiplərini qəbul etməklə yanaşı, monetaristlər kəmiyyət nəzəriyyəsində yeni ideyalar, işləyib hazırlanmışdır. Miqdar nəzəriyyəsində M ilə PY arasındakı əlaqəni araşdırmış və pul təklifinin yalnız qiymət səviyyəsinə deyil, məcmu iqtisadi fəaliyyətlərə təsir edəcəyini də qəbul etmişlər.

Pul siyasəti sahəsində monetarist mülahizələr borc kapitalı bazarında faiz normalarının və kreditləşmə həcmnin daha geniş istiqamətdə dövlət tərəfindən tənzimlənməsinin aradan qaldırılmasına yönəlmişdir. Bu nəzəriyyənin tərəfdarları

pul siyasətinin daha çox inflyasiya ilə mübarizəyə üstünlük vermələrini və pul vahidinin dəyərdən düşməsinin qarşısını alınmasını zəruri hesab edirlər.

Beləliklə, iki müxtəlif nəzəri baxış, tamamilə bir-birinə əks mövqelər meydana çıxır ki, bu da pul siyasəti metodunun uzunmüddətli baxımdan investisiya fəallığının səviyyəsinə səmərəli təsiri ilə bağlıdır.

§1.2. İnvestisiya fəaliyyətinin tənzimlənməsi sahəsində beynəlxalq təcrübə

İnvestisiya fəaliyyəti sahəsində pul-kredit tənzimlənməsi ilə bağlı xarici təcrübədə Yaponiyanın əldə etdiyi imkanlar xüsusilə fərqlənir. Belə ki, bu nadir təcrübə, mərkəzləşmiş və bazar əsaslı uyğun optimal nümunəni özündə əks etdirir və burada mərkəzləşmə istiqaməti xüsusilə seçilir.

1940-1950-ci illərdə Yaponiyanın ÜDM 21,3 faiz azalmışdı. Yapon korporasiyaları və firmaları maliyyə vəsaitləri ilə tələbatlarının yalnız cüzi hissəsini öz daxili mənbələri hesabına ödəyə bilirdilər.

Yapon korporasiyalarının və firmalarının özünü maliyyələşdirmə imkanlarının aşağı səviyyəsi və iqtisadiyyatda dolayı maliyyələşdirmə amilinin üstünlük təşkil etməsi, ümumiyyətlə vəsaitlərini həcmnin müəyyən edilməsində cari maliyyələşmənin əsasən bank kreditlərindən asılılığın göstərmişdir. 1954-1958-ci illərdə ümumi maliyyələşmədə bu hissənin xüsusi çəkisi 44 faizə çatmışdır.

Dövlət maliyyə institutları xətti üzrə güzəştli kreditlərin verilməsi Yaponiya hökuməti tərəfindən geniş istifadə olunurdu. Bu proses dövlətin pul-kredit siyasətinin selektiv təndimzəmə vasitəsi kimi səciyyələnərək, iqtisadiyyatın prioritet sahələrinin inkişaf səviyyəsinin təmin olunmasına yönəlmişdi. Eyni zamanda bu

həm də elmi-texniki tərəqqinin tətbiqi və müəyyən sosial-iqtisadi məqsədlərin reallaşdırılması baxımından xüsusi əhəmiyyət kəsb edirdi.

Dövlət maliyyə institutları tərəfindən təqdim olunan kreditlərin güzəştlik səviyyəsi haqqında bəzi fikir və yanaşmaları Yaponiya İnkişaf Bankının təcrübə və nümunəsində görmək mümkündür.

1980-cı ildə Yaponiya İnkişaf Bankının standart kredit norması 8,8 faiz təşkil edirdi və bu kredit bazarında sərbəst müəyyən olunan kredit faizindən (11 faiz) nəzərəcarpacaq qədər aşağı idi. Lakin İnkişaf Bankının iqtisadiyyatın bəzi sahələri, xüsusi ilə də prioritet sahələri üçün faiz norması daha aşağı səviyyədə olmuşdur. Məsələn, qeyd olunan dövrdə atom energetikasının inkişafı ilə bağlı verilən kredit norması 8 faiz, amma alternativ enerjinin istehsalı üzrə bu göstərici 5,6 faiz təşkil etmişdir. Faiz güzəştindən başqa, selektiv kredit tənzimləmə sahə və obyektləri üçün daha əlverişli ödəniş şəraiti nəzərdə tutulmuşdu (məsələn, beş il ərzində güzəştli müddət, 30 il müddətinə ödənişlər üzrə möhlətin verilməsi və s.).

Beləliklə, Yaponiya hökumətinin pul-kredit siyasətinin strateji istiqaməti kreditlər üzrə faiz dərəcələrinin azaldılması prosesinin həyata keçirilməsinə yönəldilmişdi. Buna qanunvericilik tədbirləri və borc faizləri səviyyəsinin operativ tənzimlənməsi də təsir edirdi. Bu amil də özlüyündə investisiya prosesinə müəyyən təsir göstərirdi.

Yaponiyada prioritet sahələrin inkişafı ilə bağlı iri korporasiyaların xeyrinə həyata keçirilən belə bölgü iqtisadi yüksəlişin stimullaşdırılması üçün kredit resurslarının istifadəsi siyasətində çox mühüm amil idi.

Bu sahədə yüksək göstəricilərin əldə olunması prioritet sahələrin inkişafı və onların zəruri həcmdə kreditlər alması nəticəsində mümkün olmuşdur. Təsərrüfat sahələrində fəaliyyət göstərən iri korporasiyalara ucuz və uzunmüddətli kreditlərin ayrılması, iqtisadi sistemin özünün inkişafı baxımından xüsusi rol oynamışdı. 1950-1960-cı illərdə iqtisadiyyatın ağır sənaye sahələrinə yönəldilən uzunmüddətli

vəsaitlər, istehlak malları istehsal edən kommersiya firmalarına verilən vəsaitlərə nisbətən 1,5-2 dəfə çox olmuşdur. Güzəştli uzunmüddətli kreditlərin əldə olunması şəraitində prioritet sahələrdə texniki cəhətdən inkişafa səbəb oldu və istehsalın tez bir zamanda öz səmərəliliyini yüksəltmək imkanları yarandı.

Vəsaitlərin əsas mənbəyini əhalinin əmanətləri və depozitləri deyil, istiqraz formasında olan qiymətli kağızların emissiyası təşkil edirdi və bunların yazılışında Maliyyə Nazirliyi əsas üstünlüyü ilə seilirdi, vəsaitlərin qalan hissəsi isə şəhər bankları tərəfindən cəlb olunurdu.

Hökumət Yaponiya Bankı və Maliyyə Nazirliyi vasitəsilə faktiki olaraq, məcburi şəkildə müxtəlif qiymətli kağızları kommersiya bankları arasında yerləşdirirdi. Bütün bu amillər birbaşa və dolaylı şəkildə iri müəssisələrin daha ucuz və sərfəli kreditlər əldə etmə imkanlarını artırırdı.

Beləliklə, dövlət maliyyə institutlarının kreditləri ənənəvi olaraq çox güzəştli kreditlər kimi formalaşırdı. Bu institutlar kredit qoyuluşu ilə bağlı zəruri vəsaitləri başlıca olaraq, aşağıda qeyd olunan üç istiqamətdən əldə edirdilər:

1. Praktiki olaraq dövlət büdcəsindən alınan birbaşa yardımlar və dotasiyalar;
2. Bazar faiz normalarından aşağı olub, dövlətin borc və investisiya proqramları üzrə alınan borclar;
3. İstiqrazların dövlət zəmanətləri formasında yerləşdirilməsindən cəlb olunan vəsaitlər.

Yaponiya hökuməti belə mütəqqəi sistem formalaşdırıb, ucuz maliyyə resurslarını bank sferasına cəlb edərkən qarşıya bank inhisarçılığının əlavə mənfəət götürməsi məqsədini qoymamışdı. Məqsəd onda idi ki, bu vəsaitlər bank sisteminə yubanmayaraq, ağır sənaye sahələrinə və ixracat sahəsində fəaliyyət göstərən iri firma və korporasiyalara daha tez çatsın. Məhz bu sahələr miqyaslı kapital qoyuluşları nəticəsində ölkənin iqtisadi inkişafının sürətlənməsinə və ixracın genişlənməsinə müsbət təsir göstərirdilər.

Ucuz kreditlərin verilməsi və onun bölgüsü siyasəti, firma və korporasiyalara ayrılan birbaşa dövlət subsidiyaları üzrə olan siyasətdən az fərqlənirdi. Lakin burada subsidiyalardan fərqli olan bir prinsipial amil mövcud idi. Subsidiyalaşdırma nəticəsində firma və korporasiyalarda minimal xərclərlə də yüksək nailiyyətlər əldə etmək stimulu yaranmır. Vəsaitlərin ödənişli verilməsi və geri qaytarılması şəraiti isə vəziyyəti tamamilə dəyişdirir. Bundan başqa, vəsaitlərin kommersiya bankları vasitəsilə bölgüsü firma və korporasiyalar arasında yarış amilini artırmışdır. Belə təcrübəyə müvafiq Yaponiyanın pul-kredit siyasətini əlverişli mərkəzləşdirilmiş və bazar əsasında formalaşmış liberal siyasət kimi qiymətləndirmək mümkündür və burada birinci amil strateji aparıcı rol oynayarsa, ikincisi, resursların səmərəli istifadəsinin reallaşdırma mərhələsinin strategiyası kimi tətbiq olunur.

Yaponiyanın uzunmüddətli kreditlər verən İnkişaf Banklarının nümunəsində ixtisaslaşdırılmış investisiya banklarının yaradılması bir çox ölkələrin təcrübəsində də istifadə olunub. Məsələn, İtaliyada orta və uzunmüddətli kreditlər ixtisaslaşdırılmış kredit institutları tərəfindən verilir, həmçinin bu istiqamətdə ölkənin iri depozit banklarında yaradılmış xüsusi kredit bölmələri də fəaliyyət göstərirlər. Belə təşkilatların kreditləri sahə istiqamətindən asılı olaraq, iki qrupa bölünür. Dövlət proqramı çərçivəsində növündən asılı olmayaraq bütün kreditlərin faizləri dövlət tərəfindən subsidiyalaşdırılır. İxracın inkişafına yönəldilən kreditlər isə tam həcmdə dövlət zəmanətli olur. İtaliyada da Yaponiyada olduğu kimi, investisiya banklarının qiymətli kağızlarına məcburi yazılış mexanizmi tətbiq olunur.

İtaliyada ixtisaslaşdırılmış bankların nizamnamə kapitalının tam və ya müəyyən hissəsi dövlətə məxsusdur. İxtisaslaşdırılmış bankların maliyyə resurslarının əsas mənbəyini – dövlət fondlarının vəsaitləri, Avropa bazarının borcları, banklararası bazarın kreditləri və depozit sertifikatlarının emissiyası təşkil edir.

XX əsrin 60-cı illərində iqtisadiyyatın əsas strateji sahələrini maliyyələşdirən ixtisaslaşmış banklar Cənubi Koreyada da yaradılmağa başladı. 1990-cı illərin

ortalarında bu banklarda məcmu bank aktivlərinin 35 faizi, kreditlərinin isə 40 faizi cəmlənmişdi. Cənubi Koreya ixtisaslaşmış banklarının xüsusiyyəti ondan ibarət idi ki, onlar borc istiqrazlarının buraxılışını tamamlamaq üçün dövlət resurslarını da cəlb edə bilirdilər.

Hal-hazırda selektiv pul-kredit siyasəti inkişaf etməkdə olan bir çox ölkələrdə fəal istifadə olunmaqdadır. Məsələn, Pakistanda mərkəzi Bankın kreditlərinin 70 faizi məqsədli ayırmalara müvafiq olaraq verilirdi. Hindistanda kommersiya bankları öz aktivlərinin yarısını ehtiyat hesablarında saxlamalı və iqtisadiyyatın prioritet sahələrinin inkişaf məqsədilə bu vəsaitlərin 40 faizini sərf etməlidirlər.

Xarici ölkələrin təcrübəsində selektiv pul-kredit siyasətindən başqa, uçot-faiz normasının həcmnin dəyişdirilməsi vasitəsi də fəal tətbiq olunur.

Müxtəlif banklar üzrə faiz normalarının həcmnin birbaşa azaldılması Cənubi Koreyanın Mərkəzi Bankı tərəfindən bank sisteminin inkişafı dövründə tətbiq olunurdu. Bu onunla bağlı idi ki, təklif olunan kreditlərin izafiliyi şəraitində banklar praktiki olaraq, Koreya Mərkəzi Bankının vəsaitlərindən asılı olmamışdır. Nəticədə, içot siyasətinin təsir amili Koreya Mərkəzi Bankı tərəfindən verilən veksellərə olan tələblərin dəyişməsinə və onların diskontlaşma səviyyəsinin müəyyən olunmasına yönəldilirdi.

İnvestisiya fəaliyyətinin tənzimlənməsinin növbəti metodu – kredit risklərinin sığortalanması, əsasən inkişaf etmiş ölkələrin təgrübəsində geniş tətbiq olunmuşdur. Məsələn, ABŞ-da xüsusi kreditlərin dövlət sığortası tətbiq olunurdu, elmi-texniki fəaliyyətin koordinasiyası üzrə xüsusi orqanlar yaradılırdı. Almaniyada da həmçinin xüsusi kapitalların sığortalanmasını həyata keçirən bir sıra zəmanət-ehtiyat fondları yaradılırdı.

Xüsusilə qeyd etmək lazımdır ki, inkişaf etmiş bir çox ölkələrdə pul-kredit siyasətinin əsas inkişaf istiqamətlərini planlaşdıran və iqtisadiyyata səmərəli təsirinin nəzarətini həyata keçirən mexanizm yaradılmışdı. Məsələn, iqtisadiyyatın

bərpası üzrə olan təsirin tədqiqi məqsədi ilə müəssisələrin monitoring sisteminin təşkili Yaponiyada 1950-ci illərdən etibarən yaradılmışdı.

Yaponiya Bankı firmaların monitoringini aşağıdakı vəzifələrin həll olunmasına yönəldirdi:

- 1) rolundan, funksiyasından və ehtiyac səviyyəsindən asılı olaraq, firmalardan birbaşa toplanan göndəriş və sualların (anket) tədqiqi nəticəsində alınmış faktiki və qiymətləndirici informasiyaların formalaşdırılması;
- 2) iqtisadi araşdırmaların aparılması, proqnozların edilməsi, müvafiq siyasətin hazırlanması və qərarların qəbul edilməsi prosesi üçün vacib olan informasiyaların təhlili üzrə nəticələrin formalaşdırılması və dərc olunan statistik göstərici və indekslərin ümumiləşdirilməsi.

Almaniyada Bundesbank müəssisələrdə monitoringin təşkili sahəsində inhisarçı mövqeyə malikdir və o, bu fəaliyyəti əsasən real sektorda fəaliyyət göstərən müəssisələrin veksellərinin yenidən uçotunun aparılması məqsədilə həyata keçirir.

İtaliyada regional iqtisadi tədqiqatlar sistemi və onun ayrılmaz tərkib hissəsi olan müəssisələrin monitoringi Mərkəzi Bankın fəaliyyətində xeyli illər bundan əvvəl istifadə olunmağa başlanmışdır. Burada əsas diqqət inflyasiya dinamikasının, valyuta kursunun, biznes-dövrələrinin, istifadə olunan güclərin, investisiyaların, ehtyiatların, işsizliyin və s. göstəricilərin təhlilinə verilir.

Fransa Bankı mövcud informasiyaya uyğun olaraq, bütün ölkə üzrə fəaliyyət göstərən müəssisələr və onların rəhbərliyi üçün dövryyə, struktur, ödənişlər, müfəlisləşmə, məhkəmələrə müraciətlər və s. göstəricilər əsas götürülməklə monitoringi həyata keçirir.

Yuxarıda qeyd olunan beynəlxalq təcrübəni ümumiləşdirsək, aşağıdakı təklif və nəticələri irəli sürmək məqsədəuyğun olardı.

1. İnvestisiya fəaliyyətinin tənzimlənməsi məqsədilə beynəlxalq təcrübədə istifadə olunan monetar siyasət metodları göstərir ki, bu prosesin səmərə-

lilyi faiz normasının iqtisadi proseslərə təsirinin səviyyəsindən asılıdır. Burada əsasən, investisiyaların elastikliyi faiz norması səviyyəsindən asılı olaraq pula tələb amili mühüm rol oynayır.

2. Faiz normasının artırılması hər hansı investisiya təlatümünün qarşısını almaq imkanlarına malikdir, lakin investisiya tələbinin aşağı düşməsi mərhələsində Mərkəzi Bank faiz normasının azaldılmasına başlayarkən sahibkarlıq mənfəəti ona nisbətən daha tez azalır.
3. İnvestisiya fəaliyyətinin tənzimlənməsi ilə bağlı dünya praktikasında istifadə olunan monetar siyasət təcrübəsi investisiya mühitinin formalaşmasında və genişlənməsində iqtisadiyyatın böhran vəziyyətindən çıxmasında dövlətin mühüm rol oynadığını və hər bir ölkə üçün bu təcrübənin zəruriliyini aydın əks etdirir. Belə ki, ABŞ, Yaponiya və qərbi Avropa ölkələri dövlətin iqtisadiyyatın tənzimlənməsi ilə bağlı yürütdüyü məqsəddə uyğun siyasətdən milli iqtisadiyyatın daha da möhkəmləndirilməsində bu amillərə xüsusi diqqət yetirirlər. Bu ölkələrdə sahibkarların iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrinə investisiya qoyuluşlarına təsir edə biləcək metodlar hazırlanaraq, tətbiq edilməkdədir. Dövlət investisiya-struktur siyasətinin aparılması bu baxımdan xüsusi qeyd edilməlidir.
4. İnvestisiya siyasətinin pul-kredit mexanizmi vasitəsilə tənzimlənmə prosesi bütün ölkələrdə oxşar cəhətlərə malikdir. Bazar münasibətlərinin yaranması inkişaf etmiş maliyyə infrastrukturunun formalaşması bu ölkələrdə çox vaxt ciddi siyasi, iqtisadi böhranlar içində baş vermişdir və onların təcrübəsində investisiya sahəsinə olan dövlət nəzarəti daim önəmli rol oynamışdır. Bununla bağlı, birbaşa təsir imkanlarına malik inzibati metodlardan da istifadə edilmişdir.
5. Əksər xarici ölkələrdə investisiya yönümlü müxtəlif maliyyə-kredit institutları fəaliyyət göstərir ki, onların da əsas məqsədi daha mühüm so-

sial və iqtisadi əhəmiyyət kəsb edən layihələrin maliyyələşdirilməsidir. Bu ölkələrdə investisiya fəaliyyətini təmin edəcək maliyyə təminatı və resursların bir əldə cəmləşdirilməsi təcrübəsindən daha çox istifadə edilir.

II FƏSİL. KOMMERSİYA BANKLARININ İNVESTİSİYA FƏALİYYƏTİNİN MÜASİR VƏZİYYƏTİ

§2.1. Bank sisteminin investisiya potensialının təhlili

Müstəqilliyini əldə etmiş Azərbaycan hökumətinin qarşısında duran ən mühüm problemlərdən biri ölkədə iqtisadi inkişafa nail olmaqla, bazar münasibətlərinin prinsip və tələblərinə uyğun mexanizmin yaradılması idi. Dünya təcrübəsi göstərir ki, belə proseslər heç də asan və qısa vaxtda həyata keçmir. Xüsusilə də, ölkəmizin müstəqilliyinin ilk günlərindən üzləşdiyi mürəkkəb daxili və xarici vəziyyət, sosial-iqtisadi şərait, bu istiqamətdə qarşıya qoyulmuş məqsədlərə nail olunmasında ciddi maneələr öz rolunu oynamışdır.

Ölkə iqtisadiyyatının ən kəskin tənəzzül dövrü 1990-1992-ci illəri əhatə etmişdir. Bu dövrdəki proseslərin tədqiqi göstərir ki, iqtisadi fəallıq, istehsal və investisiya qoyuluşları arzuolunmaz bir vəziyyətə qəlib çatmışdı. Bu proseslərin güclənməsinə əsas səbəb ölkənin düşər olduğu blokada şəraiti, sosial-iqtisadi həyatda baş verən xaotik və dövlətçiliyə zidd amillərin mövcudluğu ilə yanaşı, bu dövrdə qəbul edilən liberallaşma siyasətinə dövlət səviyyəsində hazırsızlıq idi. Belə ki, konkret proqramın olmaması, iqtisadi proseslərin inkişaf istiqamətlərini müəyyənləşdirməkdə çətinlik yaradırdı.

1993-cü ildə ÜDM-in həcmi 1988-ci ildəki müvafiq göstəricinin 60 faizini təşkil etmişdi. ÜDM-in azalması prosesi 1995-ci ilədək davam etmişdir.

Qeyd olunan dövrdə müəssisələrə iri həcmdə kreditlərin verilməsi çox vaxt iqtisadiyyatın inkişafına investisiya qoyuluşu kimi əsaslandırılsa da, reallıqda bu tamam başqa cür qiymətləndirilirdi. Xüsusilə də, bu vəsaitlərdən səmərədir və nəzarətsiz istifadə edilir, onlar daha çox kommersiya məqsədlərinə xidmət sərf edilirdi. Bu amil ölkədə inflyasiyanı sürətləndirir, nəticədə iqtisadi tənəzzül güclənirdi.

Azərbaycanın pul-kredit siyasətində formalaşan anlaşılmazlıqlar, bu sahədə yol verilən nöqsanlar iqtisadi böhranın dərinləşməsinə təsir edən əsas amillərdən

biri kimi səciyyələndirilməlidir. Qeyd etmək lazımdır ki, 1993-cü ilə qədərki dövrdə ölkədə reallaşan fəaliyyəti düzgün monetar siyasət kimi qiymətləndirmək olmaz. Həmçinin, uzun müddət səmərəsiz kredit-investisiya siyasətinin aparılması, təminatlı və nəzarətsiz kreditlərin istifadəsi son nəticədə kredit resurslarının qiymətdən düşməsinə, inflyasiyanın yüksəlməsinə və pulun təminatlı emissiyasına səbəb olmuşdur.

Azərbaycanın ictimai-iqtisadi həyatında müsbət dirçəliş dövrü 1995-ci ildən başlamışdır. Belə ki, bu dövrdən başlayaraq, həyata keçirilən ardıcıl tədbirlər nəticəsində Azərbaycanda baş alıb getməkdə olan neqativ meyillərin qarşısı alınmağa başladı.

Belə ki, ölkədə iqtisadiyyatın bazar münasibətləri istiqamətinə uyğunlaşdırılması üzrə mühüm qanunların, normativ sənədlərin qəbul edilməsi, xarici ticarətin, valyuta ehtiyatlarından istifadənin liberallaşdırılması sahəsində atılan radikal addımlar inflyasiyanın səviyyəsini əhəmiyyətli şəkildə aşağı salmış, büdcə kəsirini minimuma qədər azaltmışdır. Bağlanmış neft kontraktları yalnız yanacaq-energetika sahəsində fəallığa səbəb olmamış, eləcə də iqtisadiyyatın digər sektorlarına multiplikativ təsir göstərmişdir.

Azərbaycan iqtisadiyyatının inkişaf dinamikası və sahələrə qoyulan investisiyalar öz spesifik xüsusiyyətləri ilə səciyyələnir. Həyata keçirilən iqtisadi islahatların əsas məqsədlərindən biri artıma nail olunması üçün səmərəli və məntiqi əsaslara söykənən pul-kredit siyasətinin aparılması və onun investisiya mühitinin canlanmasına öz müsbət təsirini göstərməsi olmuşdur. Məhz aparılan siyasət nəticəsində investisiya siyasəti konkret layihələrlə, onların reallaşma prosesi ilə əlaqələndirilmişdir. Təbii ki, investisiya proqramlarının, layihələrinin tərkibində ilk növbədə əhəmiyyətli investisiya cəlbi obyektı sayılan energetika sektoru üstünlük təşkil etmişdir.

Son dövrlər əsasən, daxili maliyyələşmə mənbələri hesabına iqtisadiyyatın kapitallaşma səviyyəsinin artımında bu özünü daha çox biruzə vermişdir. Azərbaycan Respublikası DSK-nın məlumatına görə, 2015-ci ildə bütün mənbələrdən iqtisadiyyata investisiya qoyuluşu artaraq 13,0 mlrd. manata yaxın təşkil

etmişdir ki, bu da ÜDM-in 25,5 faizinə bərabərdir. O cümlədən daxili investisiyalar 35 faiz, xarici investisiyalar isə 3,2 faiz artmışdır. Əsas kapitala yönəldilən investisiyaların 76,8 faizi qeyri-neft sektorunun payına düşmüşdür. Ümumiyyətlə, qeyri-neft sektoruna investisiya qoyuluşları 2014-cü ilin səviyyəsini 24 faiz üstələyir. Qeyri-neft sektorunun – tikinti, maşın və avadanlıq istehsalı, kimya, kənd təsərrüfatı və s. sahələrinə investisiyalar daha yüksək tempə artmışdır. İnvestisiyaların 47,7 faizi müəssisə və təşkilatların öz vəsaitləri, 7 faizi bank kreditləri, 40 faizə yaxın büdcə vəsaitləri, 3,1 faizi büdcədən kənar fondların vəsaitləri, 2,6 faizi əhalinin depozitləri hesabına maliyyələşdirilmişdir. İnvestisiya məqsədlərinə yönəldilən bank kreditləri, 2014-cü illə müqayisədə 2015-ci ildə 30 faizdən çox artmışdır.

Mərkəzi Bank tərəfindən emal sənayesi müəssisələri arasında aparılmış sarğular göstərmişdir ki, investisiyaların yarıdan çoxu maşın və avadanlıq istehsalına yönəldilmişdir. Respondentlərin 40 faizi investisiyaların məqsədi kimi istehsalın modernləşdirilməsini, 20 faizi isə yeni məhsul buraxılışını prioritet kimi göstərmişlər. İnvestisiyaların mənbəyi kimi onların 45 faizi bank kreditlərini, 28 faizi mənfəəti, 17 faizi amortizasiya ayırmalarını qeyd etmişlər.

Cədvəl №2.1

Cəlb olunmuş xarici kapitalın strukturu

İnvestisiyalar və kreditlər	2014-cü il		2015-ci il	
	mln.ABŞ dolları	xüsusi çəkisi, faizlə	mln.ABŞ dolları	xüsusi çəkisi, faizlə
Birbaşa investisiyalar	3.347,3	40,3	4.443,9	54,8
- neft-qaz sektoru	2.573,4	31,0	3.465,6	42,7
- digər sektorlar	773,9	9,3	978,3	12,1
Kreditlər və digər investisiyalar	4.966,2	59,7	3651,0	45,0
- dövlət təminatlı kreditlər	735,5	8,8	1.266,1	15,5
- təminatlı kreditlər	2.635,3	31,7	2.053,0	25,3
- neft-qaz sektoru	667,6	8,0	706,0	8,7
- banklar	1.686,6	20,3	828,9	10,2
- sair investisiyalar	1.595,4	19,2	342,9	4,2
Yekunu	8.315,5	100,0	8.114,9	100,0

2015-ci ildə xaricdən cəlb olunmuş kapitalın ümumi həcmi 8,1 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir. Bu göstərici, əsasən ölkəyə cəlb olunmuş birbaşa investisiyaların və xarici kreditlərin hesabına formalaşmışdır.

Birbaşa investisiyalar formasında xaricdən cəlb olunmuş investisiyaların ümumi məbləği 4,4 mlrd. ABŞ dolları olmuşdur. Bu investisiyaların strukturunda neft-qaz sektorunun xüsusi çəkisi 78 faiz təşkil etmişdir.

2015-ci ildə investisiyalar və kreditlər formasında cəlb olunmuş investisiyaların xüsusi çəkisi xarici kapitalın strukturunda 45 faiz (3.651,0 mln. ABŞ dolları) təşkil etmişdir. Bu vəsaitlər əsasən, birbaşa dövlət təminatlı olaraq neft-qaz sektoru tərəfindən cəlb edilmiş kreditlər hesabına formalaşmışdır. Kreditlərin 38 faizi (1.255,1 mln. ABŞ dolları) birbaşa dövlət təminatlı kreditlər, 62 faizi isə (2.053,0 mln. ABŞ dolları) təminatlı kreditlər olmuşlar.

Ölkə iqtisadiyyatının inkişafında investisiya qoyuluşları, xüsusilə də yerli və xarici mənbələr hesabına vəsait qoyuluşları stimullaşdırıcı rol oynayır.

Beynəlxalq təcrübə göstərir ki, bazar iqtisadiyyatı yolu ilə inkişaf etməkdə olan ölkələrin iqtisadiyyatında dövlətin təsir mexanizmi daha mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Belə ki, dövlətin bu sahədəki siyasəti daha çox milli iqtisadiyyatın möhkəmləndirilməsinə, əhəlinin maddi və sosial rifahının artırılmasına, səmərəli idarəetmə mexanizminin və monetar siyasətin formalaşmasına, sahibkarlıq mühitinin yaxşılaşmasına yönəldilir. Bu məqsədlə dövlətin iqtisadi inkişafa təsir mexanizmi kimi büdcə vəsaitləri hesabına investisiya siyasətinin xüsusi rolunu qeyd etmək lazımdır.

Son dövrlərdə aparılmış tədqiqatların nəticələri göstərir ki, iqtisadiyyata yönəldilən kapital qoyuluşları içərisində tikinti sektoru xüsusi yer tutur. İlk növbədə bu sektor daşınmaz əmlakın yaradılması ilə daha da cəlbedicidir. Məhz mövcud problemlər bu sektora yönəldilən vəsaitlərin öz dəyərini itirməməsi ilə sanki kompensasiya olunur.

İqtisadiyyat sahələrinin inkişafı baxımından amortizasiya ayırmaları, onların məqsədli təyinatı üzrə istifadəsi xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Beynəlxalq təcrübə müəssisələrin amortizasiya ayırmalarının formalaşmasını, onlardan istifadə imkanlarının düzgün seçilməsini iqtisadiyyata əlverişli daxili mənbələr hesabına yönəldilən investisiya potensialı kimi qiymətləndirir. Məhz bu istiqamətdə zəruri, tənzimləyici siyasətin müəyyənləşdirilməsi, onun vergi, investisiya-maliyyə siyasəti ilə əlaqələndirilməsi inkişaf baxımından əhəmiyyət kəsb edir. Ölkəmizdə bu mənbədən istifadə praktik baxımdan öz əhəmiyyətini itirmişdir. Belə ki, istər istehsal, istərsə də xidmət sahələrində amortizasiya ayırmalarının müəyyən mənada formalaşma mənbəyi və mexanizmi olsa da, onun geri qayıtma və təyinatı üzrə istifadə mexanizmi yox dərəcəsindədir. Belə ki, müəssisələrin fəaliyyətinin son nəticəsi olan məhsulun (xidmətin) maya dəyərində amortizasiya xərcləri öz ifadəsini tapsa da, lakin əldə olunan gəlirdən müvafiq məqsədlər üçün ayırmaların ayrıca yığılması və konkret istifadəsi mümkün deyildir. Bu nöqtəyi nəzərdən maliyyə hesabatlarının beynəlxalq standartlarına tam keçid fikrimizcə bu sahədə ciddi dönüş yarada bilərdi.

Məlumdur ki, iqtisadiyyata maliyyə-kredit sisteminin təsiri mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Təsərrüfat obyektlərinin fəaliyyətində təkrar istehsal proseslərinin təmin olunması bilvasitə bu sistemin yaxından iştirakı ilə reallaşır. Bazar iqtisadiyyatı şəraitində kredit təşkilatlarının fəaliyyətinin səmərəliliyinin artırılması, onların ayrı-ayrı sektorlarla cari və perspektiv inkişaf əlaqələrinin davamlı və daimi təmin olunması xüsusi zərurətlən irəli gəlir.

Son dövrlərdə Mərkəzi Bankın pul siyasətinin əsas istiqamətində bank sisteminin sağlamlaşdırılması tədbirlərinə xüsusi yer ayrılmışdır. Bank sektorunun sağlamlaşdırmağın strateji istiqamətlərindən biri kimi Beynəlxalq Bankın özəlləşdirilməsi, həmçinin bank sisteminin səmərəli fəaliyyəti üzrə infrastrukturun təkmilləşdirilməsi xüsusi əhəmiyyət kəsb edir.

Ölkəmizdə 2015-ci ildə aparılmış devalvasiyaya qədər müşahidə olunan yüksək iqtisadi dinamika maliyyə xidmətlərinə tələbi əhəmiyyətli surətdə artırmışdır. Bu tələbə adekvat olaraq, maliyyə sektoru daxili və xarici mənbələrdən formalaşan resurslar hesabına daha da genişlənmişdir.

Pul-kredit göstəricilərinin daha da yaxşılaşması bankların sağlamlaşdırılmasını, əhalinin banklara olan inamının bərpa olunmasını, büdcə intizamına riayət edilməsini, həmçinin real sektorda struktur dəyişikliklərinin sürətləndirilməsini tələb edir.

Ölkədə davamlı iqtisadi inkişafa nail olmağın zəruri şərti investisiyanın həcmünün artırılması və onun səmərəliliyinin yüksəldilməsidir. Bu isə ölkədə formalaşan investisiya mühitinin səviyyəsindən asılıdır. İnvestisiya mühiti – investisiyanın cəlb olunması və axınını müəyyən edən sosial-iqtisadi, siyasi, sosial-mədəni, təşkilati-hüquqi və maliyyə amillərinin məcmusudur. İnvestisiya mühitinin əlverişlilik səviyyəsi investisiya riskinin səviyyəsini müəyyən edir ki, bu da investisiya qoyuluşu haqqında qərarlara bilavasitə təsir göstərir. İnvestisiya riskinin səviyyəsi investisiyanın və ondan əldə edilən gəlirlərin itirilməsi ehtimalını göstərir. Belə risk artdıqca, tələb edilən mənfəət norması artır ki, bu da investisiya fəallığının aşağı düşməsinə səbəb olur. Çünki gəlirlilik səviyyəsi nisbətən aşağı olan layihələrin reallaşdırılması məqsədəuyğun olmur. Eyni zamanda, investisiya mühitinin əlverişli olmaması mənfəət normasının aşağı olmasına səbəb olur. Beləliklə, gözlənilən mənfəət normasının aşağı düşməsi və riskə görə mükafat nəticəsində tələb olunan gəlirlilik səviyyəsinin artması investisiya fəallığına mənfi təsir göstərir. İnvestisiya mühiti əlverişsiz olduğu halda dövlətin investisiya fəallığını stimullaşdırmaq istiqamətində həyata keçirdiyi tədbirlərin də səmərəliliyi aşağı olur. Təcrübə göstərir ki, investisiya fəaliyyətində dövlət tərəfindən verilən vergi və gömrük güzəştləri investisiyanın həcmi və strukturunu müəyyən edən birinci dərəcəli amil deyildir. Ölkədə siyasi və iqtisadi sabitlik, işçilərin ixtisas səviyyəsi, infrastrukturun inkişaf səviyyəsi və s. bu kimi amillər investisiya

fəallığına daha çox təsir göstərir. Bu baxımdan, ölkədə investisiya mühitinin yaxşılaşdırılması iqtisadi fəallıq baxımından mühüm əhəmiyyətə malikdir.

Azərbaycan iqtisadiyyatı bazar münasibətlərinin formalaşması mərhələsindədir. 1996-cı ildən başlayaraq ölkədə siyasi və iqtisadi sabitliyə nail olunmuş, davamlı iqtisadi inkişaf təmin edilmişdir. İnvestisiya fəallığına iqtisadi artım tempi əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərir. Çünki iqtisadi artım təsərrüfat subyektlərini öz istehsallarını artırmaq zərurəti ilə qarşı-qarşıya qoyur ki, bu da investisiya qoyuluşlarının həyata keçirilməsini zəruri edir. 2000-2005-ci illərdə ölkədə iqtisadi artımın orta illik tempi 15 faizə, 2005-ci ildə 26,4 faizə, 2006-cı ildə 34,5 faizə, 2007-ci ildə 25,0 faizə, 2008-ci ildə isə 10,8 faizə bərabər olmuşdur. Son illərdə ölkədə iqtisadi artım tempinin sürətlənməsində büdcə xərclərinin, əhalinin pul gəlirlərinin artması və əlverişli xarici konyukturanın formalaşması nəticəsində məcmu tələbin həcmının artması mühüm rol oynamışdır. Məcmu tələbin həcmının artması investisiya fəallığının artmasına bilavasitə təsir göstərir. Belə ki, məcmu tələbin artan hissəsinin ödənilməsi istehsal güclərinin yaradılmasına ehtiyac yaradır ki, bu da investisiya fəallığını artır. 2007-ci ildə fərdi istehlak xərcləri 2000-ci ilə nisbətən 3,0 dəfə, dövlət istehlak xərcləri 2,4 dəfə, əsas kapitala investisiya qoyuluşları 8,7 dəfə artmışdır. İqtisadi artım tempinin yüksək olması daxili bazarın həcmının artmasına gətirib çıxarmışdır. Məsələn, əhalinin gəlirlərinin və dövlət büdcəsinin xərclərinin artması nəticəsində 2007-cı ildə pərakəndə əmtəə dövriyyəsinin nominal həcmi 2000-ci ilə nisbətən təqribən 3,6 dəfə, real həcmi isə 2,2 dəfə artmışdır.

İnflyasiya ölkədə faiz dərəcəsinə, mübadilə kursuna, istehsalın səmərəliliyinə, həyat səviyyəsinə, o cümlədən mövcud iqtisadi və siyasi sistemə inamın səviyyəsinə təsir göstərməklə investisiya mühitinin əlverişlilik səviyyəsini müəyyən edən amillərdən biri kimi çıxış edir. Yüksək inflyasiya şəraitində investisiya riskləri artır ki, bu da investisiya fəallığının aşağı düşməsinə gətirib çıxarır. Eyni zamanda, inflyasiya amortizasiya ayırmalarının dəyərdən düşməsinə səbəb olur ki,

bu da investisiya qoyuluşlarının iqtisadi səmərəliliyinə mənfi təsir göstərir. Azərbaycanda 1997-2003-cü illər ərzində inflyasiya səviyyəsi 3,7 faizdən az olmuşdur. Bununla belə, son illərdə inflyasiyanın səviyyəsi artmağa başlamışdır. Belə ki, ölkədə inflyasiyanın səviyyəsi 2004-cü ildə 6,7 faizə, 2005-ci ildə isə 9,6 faizə, 2006-cı ildə 8,3 faizə, 2007-ci ildə 16,7 faizə, 2008-ci ildə isə 20,8 faizə bərabər olmuşdur. Bu meyl həm tələb, həm də xərc amilləri hesabına baş vermişdir. Əhalinin gəlirlərinin artması tələbin artmasına səbəb olur ki, bu da inflyasiya təzyiqləri yaradır. Inflyasiyanın səviyyəsinə təsir göstərən əsas amillərə xərclərin səviyyəsinin artması aiddir. Belə ki, son illərdə enerji daşıyıcılarının qiymətlərinin və əmək haqqının artması inflyasiyanın yüksəlməsi ilə yanaşı, qeyri-neft sektorunda investisiya qoyuluşlarının səmərəliliyinə də mənfi təsir göstərmişdir. Bununla yanaşı qeyd etmək lazımdır ki, son illərdə inflyasiyanın səviyyəsi yüksək olsa da, onun səviyyəsi ölkədə investisiya mühitinin əlverişlilik səviyyəsinə əhəmiyyətli şəkildə mənfi təsir göstərmir və dövlət tərəfindən iqtisadiyyatda baş verən proseslərin tənzimlənməsi imkanları böyükdür.

Ölkədə makroiqtisadi sabitliyin təmin edilməsinə büdcə kəsrinin səviyyəsi əhəmiyyətli şəkildə təsir göstərir. Son illərdə dövlət büdcəsinin xərclərinin artım tempi yüksək olsa da, büdcə kəsri kiçik olmuşdur. Belə ki, 2007-ci ildə 2000-ci ilə nisbətən dövlət büdcəsinin xərcləri təqribən 8 dəfə artsa da, bu dövürdə büdcə kəsrinin ümumi daxili məhsulda xüsusi çəkisi 0,7 faizlə 1 faiz arasında dəyişmişdir ki, bu da normalar çərçivəsindədir. Hazırda büdcə kəsri ölkədə maliyyə sabitliyinə təhlükə törətmir, çünki büdcə kəsrinin inflyasiya yaratmayan mənbələr hesabına maliyyələşdirmək imkanları mövcuddur. Belə ki, dövlətin daxili borclarının həcmi çox kiçikdir və büdcə xərclərinin maliyyələşdirilməsində gərginliyin olmaması borclanmanın artırılmasına da tələb yaratmır. Bununla yanaşı hazırda ölkənin maliyyə bazarında dövlət qiymətli kağızlarına tələb böyükdür.

Neft kontraktlarının reallaşması nəticəsində ölkəyə iri həcmli valyuta vəsaitlərinin daxil olması nəticəsində milli valyutanın möhkəmlənməsi baş verir. Belə ki, manatın ABŞ dollarına nisbətən orta aylıq rəsmi məzənnəsi 2004-cü ilin

sonunda 0,98 manatdan 2007-cı ilin sonuna isə 0,84 manata, 2008-ci ilin sonuna 0,80 manata qədər azalmışdır. Milli valyutanın möhkəmlənməsinin milli iqtisadiyyatın rəqabət qabiliyyətinə mənfi təsirini azaltmaq məqsədilə Milli Bank tərəfindən valyuta bazarında alış yönümlü müdaxilələr həyata keçirilir. Belə ki, Milli Bankın valyuta bazarından xalis valyuta alışının həcmi 2001-ci ildə 6,7 mln. ABŞ dollarına bərabər olduğu halda, bu göstərici 2005-ci ildə isə 118,8 mln., 2007-ci ildə isə 1998 mln. ABŞ dollarına bərabər olmuşdur. Belə əməliyyatlar nəticəsində Milli Bankın valyuta ehtiyatları artır ki, bu da ölkədə makroiqtisadi sabitliyin təmin edilməsi baxımından mühüm əhəmiyyətə malikdir. Bununla belə, 2008-ci ilin ikinci yarısında qlobal maliyyə böhranının dərinləşməsi şəraitində ölkənin əsas ixrac məhsulu olan neftin qiymətinin həmiyyətli şəkildə aşağı düşməsi ölkəyə neft gəlirlərinin daxil olmasını məhdudlaşdıracaqdır. Belə ki, ölkədə ixracın təqribən 97,1 faizi neft və neft məhsulları, dövlət büdcəsinin gəlirlərinin 64 faizi isə neft sektorunun payına düşmüşdür. Belə şəraitdə daxili tələbin həcmi saxlanması və investisiya qoyuluşlarının maliyyələşdirilməsi sahəsində bəzi çətinliklər yaranacaqdır. Fikrimizcə, neft gəlirlərinin azaldığı şəraitdə ölkənin malik olduğu valyuta ehtiyatları və Neft Fonduna toplanmış vəsaitlər iqtisadi inkişafın və maliyyə sabitliyinin təmin olunması üçün böyük rol oynayacaqdır. 2008-ci ilin sonuna ölkənin rəsmi valyuta ehtiyatları 6137,0 mln. ABŞ dollarına bərabər olmuşdur ki, bu da 2008-ci ildəki idxalın həcmi 85,7 faizinə bərabərdir. Bu göstərici də nisbətən yüksək göstəricidir.

Son illərdə ölkədə investisiya mühitinin əlverişlilik səviyyəsinin yüksəldilməsi istiqamətində dövlət tərəfindən mühüm addımlar atılmışdır. Bu tədbirlər ilk növbədə, bürokratik maneələrin aradan qaldırılması və sahibkarlığın inkişafına mane olan neqativ halların aradan qaldırılması ilə əlaqədardır. Bununla əlaqədar vergi idarəçiliyi təkmilləşdirilmiş, yoxlamaların sayı əhəmiyyətli dərəcədə azaldılmış, sahibkarlığın inkişafına mane olan müdaxilələr məhdudlaşdırılmışdır. «Sahibkarlıq fəaliyyəti subyektlərinin fəaliyyətinin "bir pəncərə" prinsipi üzrə təşkilinin təmin edilməsi tədbirləri haqqında» Azərbaycan Respublikasının Prezidentinin 25 noyabr 2007-ci il tarixli sərəncamı ilə təsərrüfat subyektlərinin bir

pəncərə üsulu ilə qeydiyyatı təşkil edilmiş və onların qeydiyyat xərcləri və vaxtı azalmışdır. Eyni zamanda elektron bəyamnamələrin verilməsi vergi inzibatçılığının təkmilləşdirilməsi sahəsində mühüm addım olmuşdur. Son illərdə vergi ödənilməsinin sadələşdirilmiş metodunun tətbiq kiçik sahibkarlığın inkişafına müsbət təsir göstərmişdir. Sadələşdirilmiş vergi ödəyiciləri mənfəət (gəlir) vergisi, əmlak vergisi (fiziki şəxslər istisna olmaqla) və əlavə dəyər vergisi ödəməkdən azaddır, Bakı şəhərində dövrüyyədən 4 faiz, respublikanın digər şəhər və rayonlarında isə 2 faiz müəyyən edilmişdir.

Ölkədə investisiya mühitinin əlverişlilik səviyyəsinə mənfi təsir göstərən amillərdən biri təsərrüfat subyektlərinin valyuta və maliyyə risklərindən qorunma imkanlarının məhdud olmasıdır. Fond və valyuta bazarlarının, əmtəə birjalarının formalaşmaması investisiya riskini artırır. İnkişaf etmiş maliyyə bazarlarının mövcudluğu investisiya qoyuluşlarının maliyyələşdirilməsi üçün zəruri vəsaitlərin cəlb edilməsi ilə əlaqədar xərclərin azaldılmasına gətirib çıxarır. Hazırda ölkədə təkmil fond bazarı formalaşmamış, korporativ qiymətli kağızlar bazarı zəif inkişaf etmişdir. Bu da əmlakın likvidliyini azaldır, investisiya qoyuluşu nəticəsində yaradılmış əmlakın reallaşdırılması imkanlarını məhdudlaşdırır və onun real dəyərinin müəyyən edilməsini çətinləşdirir. Belə şəraitdə müəssisələrin səmərəli mülkiyyətçinin sərəncamına keçməsi imkanları azalır. Eyni zamanda, bank sistemi-nin, qiymətli kağızlar bazarının, məsləhət və xidmət sahələrinin inkişaf səviyyəsinin aşağı olması, maliyyə əməliyyatlarının mütərəqqi formalarının inkişaf etməməsi biznesin sövdələşmə xərclərinin artmasına, qeyri-müəyyənliklə əlaqədar riskin yüksəlməsinə, biznesdə maliyyələşmə və təhcizat mənbələrinin məhdud olmasına gətirib çıxarır. Fikrimizcə, hökumət bu istiqamətdə tədbirlər həyata keçirilməli və biznes fəaliyyətinin səmərəliliyini yüksəltməyə imkan verən maliyyə alətlərinin bazarda dövrüyyəsinin təşkilini stimullaşdırmalıdır.

İnvestisiya mühitinin əlverişlilik dərəcəsinə istehsal xərclərinin səviyyəsini müəyyən edən istehsal infrastrukturunun inkişafı mühüm şəkildə təsir göstərir.

Ölkədə sosial-iqtisadi inkişafın sürətlənməsi infrastruktur sahələrin inkişafına səbəb olur, infrastruktur sahələrin inkişaf səviyyəsi isə bu inkişafın təmin edilməsinin zəruri şərtinə çevrilir. İnvestisiyanın səmərəliliyinə təsir göstərən infrastruktur sahələrdən biri nəqliyyat sahəsidir. Son illərdə ölkədə sosial-iqtisadi inkişafın sürətləndirilməsi, xarici-iqtisadi əməkdaşlığın genişlənməsi nəqliyyatın da inkişafına səbəb olmuşdur. Xarici ölkələrlə alternativ nəqliyyat yollarının inkişafı ölkə iqtisadiyyatının dünya təsərrüfat sistemində qoşulmasında və ölkənin nəqliyyat asılılığının azalmasında mühüm rol oynayır. Bu baxımdan, Böyük İpək Yolunun bərpası nəinki Azərbaycanın iqtisadi inkişafına, eləcə də bütün region ölkələri arasında əməkdaşlığın genişləndirilməsinə imkan yaratmışdır. Ölkədə orta müddətli perspektivdə infrastruktur sahələrin, o cümlədən energetikanın, nəqliyyatın və digər sahələrin inkişaf etdirilməsinə iri həcmli investisiya qoyuluşları həyata keçiriləcəkdir. Hazırda Şimal-Cənub və Şərq-Qərb nəqliyyat yollarının inkişaf etdirilməsi, Bakı-Tbilisi-Kars dəmir yolunun çəkilməsi istiqamətində tədbirlər həyata keçirilir. Bütövlükdə, gələcəkdə infrastruktur sahələrin inkişafı investisiya qoyuluşlarının səmərəliliyinin yüksəlməsinə səbəb olacaqdır ki, bu da investisiya fəallığının artmasına gətirib çıxaracaqdır.

İnfrastruktur sahələrdən biri olan rabitə son illərdə sürətlə inkişaf etmişdir. Elmi-texniki tərəqqinin bu sahəyə təsiri gücünü olduğu üçün, hazırda rabitə xidmətlərinin çeşidi artmaqdadır. Ölkədə rabitənin inkişafı əsasən yeni rabitə xidmətlərinin yaranması və inkişafı hesabına baş vermişdir. Rabitə xidmətlərinə olan tələbatın ödənilməsi üçün müəssisələr arasında azad rəqabətin yaranması bu sahədə dövlət sektoru ilə yanaşı, qeyri-dövlət rabitə müəssisələrinin də inkişafına təkan vermişdir. Beynəlxalq standartlara cavab verən rəqəmli telefon stansiyalarının istifadəyə verilməsi, Azərbaycanda mobil telefon rabitəsinin yaradılması rabitə sahəsində göstərilən xidmətlərin keyfiyyətinin artmasına səbəb olmuşdur. Telefon stansiyalarının tutumu 1990-cı ildə 610,3 min nömrədən 2007-ci ildə 1426,9 min nömrəyə qədər artmışdır. Telefon rabitəsi sahəsində elektron sistemli

telefon stansiyalarının sayı 1995-ci ildə 16 ədəddən 2007-ci ilin sonuna 811 ədədə qədər artmışdır. Ölkədə rabitənin bütün sahələrində özəl müəssisələrin fəaliyyəti genişlənmiş, xarici investisiyanın cəlb edilməsi nəticəsində bu sahədə rəqabət şəraiti təmin edilmiş və rabitənin keyfiyyəti əhəmiyyətli şəkildə artmışdır.

2007-ci ildə elektrik enerjisi istehsalının həcmi 2000-ci ilə nisbətən 16,8 faiz artmışdır. Bununla yanaşı ölkədə elektrik enerjisi ilə əlaqədar məhdudiyyətlər mövcuddur. Bu da investisiya fəaliyyətinə mənfi təsir göstərməklə, iqtisadi fəallığı məhdudlaşdırır. Bəzən elektrik enerjisi ilə təminatda yaranan fasilələr, şəbəkədə baş verən açılmalar və gərginliyin azalıb-artması təsərrüfat subyektlərinin fəaliyyətində müəyyən itkilərin yaranmasına səbəb olur ki, bu da iqtisadi səmərəliliyin aşağı düşməsinə səbəb olur. Bu baxımdan, enerji təminatının keyfiyyəti investisiya qərarlarına təsir göstərən mühüm amillərdən biridir. Ölkədə enerji təminatının yaxşılaşdırılması istiqamətində tədbirlər həyata keçirilməkdədir. Belə ki, 1996-2008-ci illər ərzində “Yenikənd” SES-in tikintisi tam başa çatdırılmış, Bakı İEM-1-də müasir qaz-turbin generatorları işə salınmış, Mingəçevir SES-də 4 generator yeniləri ilə əvəz edilmiş, “Azərikimya” DŞ-nin “EP-300” kompleksi üçün buxar-generator qurğusu quraşdırılmış, “Şimal” DRES-də 400 meqavatlıq buxar-qaz tipli müasir elektrik stansiyası tikilmiş, Sumqayıtda İEM-1 və İEM-2 ləğv edilərək, onların yerində müasir tipli istilik elektrik stansiyası, ölkənin regionlarında isə modul tipli elektrik stansiyaları tikilir. Bu sahədə həyata keçirilən tədbirlər nəticəsində ölkədə enerji təminatının keyfiyyətinin əhəmiyyətli şəkildə yüksəlməsi gözlənilir.

Ölkədə investisiya fəallığına təsir göstərən amillərdən biri əlaqədar sahələrin inkişaf səviyyəsi ilə bağlıdır. İnkişaf etmiş əlaqədar sahələrin mövcud olması investisiya qoyuluşu haqqında qərarın verilməsini asanlaşdırır. Belə ki, əlaqədar sahələrin mövcud olması investisiya xərclərini azaltmağa, qeyri-müəyyənliyi məhdudlaşdırmağa imkan verir. Təcrübə göstərir ki, istehsalın həcmının artırılması, məhsulların keyfiyyətinin yüksəldilməsi, makroiqtisadi səviyyədə istehsal

xərclərinin aşağı salınması müəssisə çərçivəsində həll edilə bilməz. Bu baxımdan, istehsalın səmərəliliyinə istehlak edilən xammal və materialların və xidmətlərin keyfiyyəti və qiyməti, istifadə edilən maşın və avadanlıqların texniki xüsusiyyətləri bilavasitə təsir göstərir. Rəqabət qabiliyyətli məhsul istehsalı onun lazımi həcmdə yüksək keyfiyyətli xammal, material və dəstləşdirici məmulatlarla təmin olunmasından asılıdır. Əlaqədar sahələrin zəif inkişaf etdiyi şəraitdə yaradılan yeni sahibkarlıq obyektı investisiya fəallığına gətirib çıxarmır və ölkədə yalnız xarici yarımfabrikat və dəstləşdirici məmulatlar əsasında sadə məhsulların istehsalı baş verir. Bu baxımdan, ölkədə istehsal sahələrin inkişaf etdirilməsi, onların texniki-iqtisadi səviyyəsinin yüksəldilməsi yeri investisiya qoyuluşları üçün əlverişli şərait yaradır. Xüsusilə, hazırda sahələr arasında səmərəli əlaqələrin formalaşması mexanizmi təşəkkül tapmamışdır. Belə ki, investisiya layihəsi hazırlanarkən tələb və təklifə dair əsaslandırılmış məlumatlar tələb olunur. Təhcizatçı və satış subyektlərinin zəif inkişaf etdiyi vəziyyətdə bu sahədə əldə edilən proqnozların dəqiqliyi aşağı olur ki, bu da səhv etmə riskini artırır. Buna görə də, ölkədə sahələrarası əlaqələrin təkmilləşdirilməsi istiqamətində tədbirlərin həyata keçirilməsi zəruridir.

Ölkədə əlverişli investisiya mühitinin formalaşdırılmasında mövcud hüquqi sistemin təkmillik səviyyəsi əhəmiyyətli rol oynayır. Hazırda bazar iqtisadiyyatının tələblərinə cavab verən qanunvericilik sisteminin formalaşması prosesi gedir. Ölkədə investorların hüquq və mənafelərinin qorunması, mülkiyyətin toxunulmazlığı, yerli və xarici sahibkarlara eyni iş şəraitinin yaradılması, əldə edilmiş mənfəətdən maneəsiz istifadə olunması ilə əlaqədar qanunlar qəbul edilmişdir. Hazırda Azərbaycan Respublikasında investisiya fəaliyyətini tənzimləyən “İnvestisiya fəaliyyəti haqqında” və “Xarici investisiyaların qorunması haqqında” qanunlar mövcuddur. Lakin qanunların özlərində və onların işləmə mexanizmində boşluqlar mövcuddur. Digər tərəfdən, keçid dövründə həyata keçirilən islahatlar nəticəsində qanunvericilikdə tez-tez dəyişikliklər edilir. Məsələn, 2000-2008-ci illər ərzində ölkənin vergi qanunvericiliyində 10 dəfədən çox dəyişikliklər edilmişdir.

Qanunların təkmilləşdirilməsi uzunmüddətli proses olsa da, bu sahədə dəyişikliklərin tez-tez baş verməsi qeyri-müəyyənlik yaradır. Nəticədə, investisiya layihələrində gəlir və xərclərin proqnozlaşdırılması çətinləşir. Bu da investisiya risklərinin artmasına səbəb olur. Buna görə də, qanunvericilik bazasının, xüsusilə vergi və gömrük qanunvericilik aktlarında dəyişikliklər ciddi şəkildə əsaslandırılmalıdır ki, bu sahədə tez-tez dəyişikliklər edilməsin. Eyni zamanda, dövlətin sosial-iqtisadi inkişaf siyasəti sosial-iqtisadi inkişaf proqramları əsasında aparılmalıdır. Qanunvericilikdə investisiya fəaliyyətinin şərtlərinə təsir göstərən dəyişikliklər həyata keçirilməsi bu proqramda nəzərdə tutularsa, biznes subyektləri öz fəaliyyətlərini planlaşdırmaq imkanı qazanar. Son dövrlərdə bu istiqamətdə bəzi addımlar atılmışdır. Belə ki, əvvəllər vergi qanunvericiliyində dəyişikliklər edildikdən sonra, bu dəyişikliklər dərhal qüvvəyə minirdi. Hazırda vergi qanunvericiliyində dəyişikliklərin edilməsi ilə onların qüvvəyə minməsi arasındakı müddət ən azı 6 ay olmalıdır. Eyni zamanda, hüquqi bazanın təkmilləşdirilməsi və qanunların reallaşma mexanizminin yaradılması vacibdir. Hazırda biznesin təşkilati-hüquqi formalarının hər birinin yaradılması, fəaliyyəti, ləğvi və s. tərəflərini tənzimləyən hüquqi aktların qəbul edilməsi zəruridir.

Azərbaycan iqtisadi inkişafın təmin edilməsi və investisiya mühitinin yaxşılaşdırılması şərtlərindən biri mülkiyyət hüquqlarının qorunması hesabına iqtisadi azadlığı təmin edən mexanizmin formalaşdırılmasıdır. Bazar münasibətləri şəraitində mülkiyyət münasibətlərinin reallaşdırılması mexanizmi mürəkkəbləşir. Belə ki, müəssisələrin müxtəlif təşkilati-hüquqi formalarda yaradılması, qiymətli kağızlar bazarının inkişafı əmlakın satışı və girovu ilə əlaqədar yaranan münasibətlərin mürəkkəbləşməsinə səbəb olur. Ölkədə mülkiyyət hüququnun bir şəxsdən digərinə keçidinin, daşınmaz əmlakın, qiymətli kağızların və s. qeydiyyatına alınmasının səmərəli mexanizminin formalaşması sövdələşmə xərclərinin azalmasına gətirib çıxarır. Bütövlükdə, xüsusi mülkiyyətin qorunması sahəsində problemlərin

olması investisiya riskini artıran amildir. Bununla əlaqədar olaraq, bu sahədə mövcud qanunvericiliyin təkmilləşdirilməsi və onun reallaşdırılma mexanizminin səmərəliliyi artırılmalıdır.

Hazırda səhmdarların hüquqlarının qorunması xüsusi aktualıq kəsb edir. Bu isə bilavasitə ölkədə korporativ idarəetmənin təkmilləşdirilməsindən əhəmiyyətli dərəcədə asılıdır. Korporativ idarəetmənin inkişaf səviyyəsi ölkədə investisiya mühitinin əsas amillərindən biri olmaqla, investisiya fəallığına bilavasitə təsir göstərir. Təkmil korporativ idarəetmə müəssisənin menecmenti üzərində səmərəli nəzarətə imkan verir, onun fəaliyyətində maraqlı olan subyektlərin böyük hissəsinin mənafeyini nəzərə alır, şirkətin fəaliyyətinin səmərəliliyinə və onun əlavə rəqabət üstünlüklərinin formalaşmasına əhəmiyyətli şəkildə təsir göstərir. Bu da investorların şirkətə olan etibarını formalaşdırmağa və nəticədə uzunmüddətli investisiya vəsaitləri cəlb etməyə imkan verir. Fikrimizcə, ölkədə korporativ idarəetmənin səviyyəsinin aşağı olmasının obyektiv səbəbləri mövcuddur. Çünki, biznesin investisiya cəlb ediciliyinin zəruri şərti onun səmərəli olmasıdır. Hazırda real sektorun səmərəlilik səviyyəsi aşağıdır. Belə halda korporativ idarəetmənin inkişafı üçün stimullar məhdud olur. Bununla belə, korporativ idarəetmənin inkişaf etdirilməsi və investorların hüquqlarının qorunması məqsədilə korporativ münasibətləri tənzimləyən korporativ idarəetmə məəcəlləsinin nümunəvi formasının hazırlanması və açıq tipli səhmdar cəmiyyətləri tərəfindən qəbul edilməsi vacibdir. Investorların hüquqlarının qorunması məqsədilə onların müəssisə üzərində nəzarətinin gücləndirilməsi məqsədilə informasiya təminatının yaxşılaşdırılmasının mühüm əhəmiyyəti vardır.

Ölkədə investisiya riskinin azaldılması və biznes mühitinin yaxşılaşdırılmasında mühüm məsələlərdən biri müqavilələrin yerinə yetirilməsi mexanizminin təkmilləşdirilməsi və buna görə təsərrüfat subyektlərinin məsuliyyətinin artırılmasıdır. Bununla əlaqədar «Müflisləşmə və iflas haqqında» Azərbaycan Respubli-

kası qanunun təkmilləşdirilməsi və onun icra mexanizminin hazırlanmasıdır. Bu sahədə həyata keçirilən tədbirlər bir tərəfdən, kreditorların qanuni mənafeələrinin reallaşmasına imkan verir, digər tərəfdən isə, iflas prosedurasının düzgün tətbiq edilməsi nəticəsində mülkiyyətçilərin mənafeələrinin qorunmasına gətirib çıxarar. Qeyd etmək lazımdır ki, iflas prosedurası biznes subyektinin ləğv edilməsi ilə nəticələnməyə bilər. Bir çox hallarda iflas prosedurasından biznes subyektinin sanasiyası üçün, yəni onun maliyyə cəhətdən sağlamlaşdırılması üçün istifadə edilir. Məsələn, səhmdar cəmiyyətlərinin səhmdarları müəssisənin öhdəliklərinə cavabdehlik daşımır. Belə halda, onların səhmdar cəmiyyətindəki payları müəssisənin borclarının ödənilməsinə birbaşa yönəldilə bilməz. Müəssisə iflas edildikdə isə, onun əmlakı borcların ödənilməsi məqsədilə yenidən bölüşdürülür. Nəticədə, müəssisənin səhmdarları dəyişsə də, onun maliyyə vəziyyəti yaxşılaşır. Fikrimizcə, iflas vəziyyətində olan mövcud müəssisələrin perspektiv inkişaf istiqamətlərinin dəqiqləşdirilməsi ölkədə investisiya mühitinin sağlamlaşdırılması baxımından mühüm əhəmiyyətə malikdir. Belə müəssisələrin mövcudluğu təsərrüfat əlaqələrində intizamsızlığın yaranması nümunəsi kimi çıxış edir. Buna görə də, ölkədə vergi intizamının yüksəldilməsi (xüsusilə, əmlak və torpaq vergisi ilə əlaqədar) belə müəssisələrin ya səmərəli sahibkarın mülkiyyətinə keçməsinə, ya da ləğv edilməsinə səbəb olar.

Müasir dövrdə yerli sahibkarların xarici tərəfdaşlarla əməkdaşlığının iqtisadi inkişaf üçün əhəmiyyəti böyükdür. Bu baxımdan, xarici investisiyanın cəlb edilməsi üçün əlverişli mühitin yaradılması məqsədəuyğundur. Ölkədə bu istiqamətdə mühüm addımlar atılmışdır. Belə ki, xarici investisiyalı müəssisələrə milli rejim verilmiş və onlar Azərbaycan Respublikasının qanunvericilik aktları ilə qadağan olunmamış hər hansı fəaliyyət növü ilə məşğul ola bilərlər. “Xarici investisiyaların qorunması haqqında” qanununa əsasən ölkədə xarici investisiyanın müsadirə edilməsi və milliləşdirilməsi ilə əlaqədar təminat mövcuddur. Eyni zamanda,

Azərbaycan Respublikası ilə ABŞ, Almaniya, Böyük Britaniya, Türkiyə və s. ölkələr arasında investisiya qoyuluşlarına qarşılıqlı təminat və ikiqat vergitutmanın aradan qaldırılması haqqında müqavilələr bağlanmış, ölkə bu sahədə mövcud olan bir çox beynəlxalq sazişlərə qoşulmuşdur. Bütün bunlar, xarici investisiyalı müəssisələr səmərəli fəaliyyətinə, onların milli müəssisələrlə səmərəli iqtisadi əlaqələr qurmasına, rəqabət mühitinin formalaşmasına müsbət təsir göstərir.

Daxili bazarda rəqabət mühitinin formalaşması cəmiyyətin malik olduğu iqtisadi resursların səmərəli bölgüsünə və onlardan səmərəli istifadəyə gətirib çıxarır. Bazar münasibətləri şəraitində bazarda rəqabətin qorunması məqsədilə antiinhisar qanunvericiliyinə əməl olunmasına və dempinq hallarının qarşısının alınmasına yönəldilmiş tədbirlərin səmərəli şəkildə həyata keçirilməsi investisiya mühitinin yaxşılaşdırılmasının mühüm istiqamətlərindəndir. Fikrimizcə, ölkədə antiinhisar orqanı inhisarçı təsərrüfat subyektlərinin məhsullarının qiymətləri üzərində dövlət nəzarətinin müəyyən olunmasını təmin etməli, zəruri hallarda isə məhsulun bazar qiymətinin yuxarı həddini müəyyən etməlidir. Qeyd etmək lazımdır ki, antiinhisar orqanı inhisarçı meylləri məhdudlaşdıran və rəqabət münasibətlərini stimullaşdıran fəaliyyəti bilavasitə inhisarın qadağan edilməsinə yönəldilmir. Fikrimizcə, rəqabət siyasətinin bütün tərəflərini əhatə edən «Rəqabət Məcəlləsi»nin hazırlanması və qəbul edilməsi zəruridir. Digər mühüm məsələ, daxili bazarda rəqabətin səviyyəsinin monitorinqi qaydalarının hazırlanmasıdır. Belə qaydaların mövcudluğu və bu qaydalar əsasında ayrı-ayrı məhsullar bazarında rəqabətin səviyyəsinin qiymətləndirilməsi antiinhisar tədbirlərinin hazırlanması və həyata keçirilməsinin səmərəliliyini artırır.

Fikrimizcə, ölkədə dövlət müəssisələrinin islahatı başa çatdırılmalı, onların idarə edilməsi bazar tələblərinə uyğunlaşdırılmalıdır. Bu istiqamətdə hökumət tərəfindən tədbirlər həyata keçirilməkdədir. Bununla belə, hazırda dövlət müəssisələrinin bir çoxu kommersiya şirkətinə xarakterik olan müstəqil qurum kimi

fəaliyyət göstərmirlər. Onların səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsi və buna müvafiq olaraq da idarəetmə strukturlarının formalaşdırılması məqsəduyğundur.

Beləliklə, yuxarıda qeyd edilən tədbirlərin həyata keçirilməsi ölkədə investisiya mühitinin yaxşılaşmasına gətirib çıxarar və iqtisadi fəallığın artmasına səbəb olar.

§2.2. Qiymətli kağızlar – kommersiya banklarının fəaliyyətinin investisiya obyektı kimi

Bank investisiyalarına ödənilmə müddəti bir ildən yuxarı olan qiymətli kağızlar aiddir. Bu kağızlar bir qayda olaraq, likvid aktivlərin təkrar ehtiyatına daxil edilmir və bankın portfelində belə kağızların olması faiz şəklində gəlir əldə edilməsi mülahizəsi ilə əlaqədardır.

Qiymətli kağızların investisiya bazarları likvidliyinin kiçik olması bazarın olmamasından asılı deyil – bankın portfelində saxlanılan qiymətli kağızlar buraxılışının çoxu təkrarən bazarda aktiv dövr edir. Bu kağızların çatışmazlığı ondadır ki, bunların kursu əhəmiyyətli dəyişə bilər, çünki bu kurs faizin bazar norması kimi sabit olmayan faktordan asılıdır. İstiqrazın ödənilmə müddəti nə qədər böyük olarsa, onun bazar dəyərinin gələcək dinamikasını da proqnozlaşdırmaq bir o qədər mürəkkəbdir. Likvidliyin təmin olunmasında investisiya kağızlarının yararlığının kiçik olması məhz bununla izah edilir. Ödənilmə müddətinin yaxınlaşması, yəni ödənməyə bir ildən az müddət qaldıqda kağızlar investisiya portfelindən təkrar ehtiyata keçirilə bilər. Bununla yanaşı, bank investisiyalarının əsas təyinatı gəlir əldə olunmasıdır. Bundan əlavə, investisiya portfelindən olan kağızlar xəzinə hesablarında olan hökumət depozitlərinin təminatı ola bilər, federal ehtiyat bankından kredit alınan zaman girov kimi istifadə oluna bilər, həmçinin sonradan alınmaqla qiymətli kağızlar satışında müqavilə obyektı kimi çıxış edə bilər. Bundan

başqa onlar bank sifarişləri portfelinin genişlənməsində bir vasitədir və bank tərəfindən ödənilən vergilərin azaldılmasında istifadə oluna bilər.

Bankın investisiya siyasəti adətən yazılı sənədlə formalaşır ki, burada bank əməkdaşlarına qiymətli kağızların növləri haqqında göstərişlərin məzmunu, portfelin strukturu, qiymətli kağızların alqı-satqısında bankın strategiyası və s. nəzərdə tutulur. İqtisadi konyukturanın dəyişməsindən asılı olaraq investisiya qərarlarının strategiyası da dəyişə bilər. ABŞ-da qanun kommersiya banklarına qeyri-maliyyə şirkətlərinin səhmlərini almağı qadağan edir, sənaye istiqrazları ilə əməliyyatlara isə məhdudiyyətlər qoyur. Heç də təəcüblü deyil ki, bankların investisiya portfelinin 90 faizini iki növ kağızlar təşkil edir:

Federal hökumətin və federal agentlərin öhdəlikləri və ştatların və yerli idarəetmə hakimiyyət orqanlarının qiymətli kağızları (bələdiyyə istiqrazları).

Kommersiya banklarının portfelində olan federal hökumətin qiymətli kağızlarının müddəti bir ildən beş ilə qədərdir. Bunlara not və istiqrazlar aiddir ki, onlar da öz növbəsində qısamüddətli xəzinə öhdəliklərindən fərqli olaraq kupon kağızlarıdır, yəni faiz şəklində gəlir ödənilməsi üçün kəsilən kuponlara malikdir. Notlar 2, 3, 4, 5 və 10 il müddətinə qədər, istiqrazlar isə 5 ildən 30 il müddətinə qədər buraxılır. Federal Hökumətin qiymətli kağızlarının ilkin yerləşdirilməsi ciddi rəqlamentə əsaslanır: məsələn, 2 illik notların yeni buraxılışına abunə hər ayın axıncı həftəsində, 3 illik notlara rübün ortasında, 4 illik notlara rübün axıncı ayında, 5 illik notlara rübün ilk ayında və s. keçirilir. İstiqrazlara gəldikdə isə bunların müddətləri tədricən uzadılır: 1978-80-cı illərdə 15 illik istiqraz, 1981-1986-cı illərdə 20 illik istiqraz, 1986-cı ildən sonra isə 30 illik istiqraz buraxılışları üstünlük təşkil edirdi.

Federal Hökumətin ümumi borcunun təxminən 1/3 hissəsini 3, 6, 9 və 12 ay müddətlərinə buraxılan xəzinə vekselləri təşkil edir. 3-6 aylıq buraxılışlı veksellər

hər bazar ertəsi, gələn çərşənbə axşamı ödənilməklə açıq hərraclarda satılır. 12 aylıq veksellər 4 aydan bir buraxılır.

Xəzinə öhdəliklərinin olduqca aktiv təkrar bazarı da mövcuddur. Banklar buradan öz portfellərinin artırılmasında, həmçinin nəgd pul əldə etmək üçün veksellərin satışında geniş istifadə edirlər. Ümumiyyətlə xəzinə öhdəlikləri likvidliyin təminatı rolunu oynayaraq bankın investisiya portfelində çıxış etmir.

Federal Hökumətin bütün növlərdən oolan qiymətli katızlarının ilkin yerləşdirilməsi hərrac (auksion) satışı qaydasında həyata keçirilir ki, burada ilk növbədə ən yüksək qiymət təklif edən (kupon kağızları üzrə gəlir dərəcəsi) ərizələr qane edilir və sonra sairləri. Bundan başqa buraxılışın bir hissəsi rəqabət olmayan birjada satılır ki, burada qiymət göstərməyən alıcılar iştirak edirlər (gəlir dərəcəsi). Bunlar üçün rəqabətli (auksion) satışın nəticələrinə görə orta qiymət (dərəcə) hesablanır.

Hökumət qiymətli kağızlarının təkrar dövriyyəsi birjadankənar bazarda baş verir. Bu bazarı dövlət öhdəliklərinin alqı-satqı əməliyyatları ilə aktiv məşğul olan bir qrup digər firmaları yaradır. Təxminən 40 diler (bunlardan 12-si iri banklardır – «Benk of Amerika», «Benkerz trast», «Sitabenk», «Morqan Qerenti») dövlət qiymətli kağızlar əməliyyatlarında ilkin və ya müvəkkil dilerlər sayılır. Bunlarla (ancaq bunlarla) açıq bazarda əməliyyatlar aparılarkən, Nyu-Yorkun federal ehtiyat bankı da əməkdaşlıq edir.

İqtisadi tənəzzül şəraitində federal ehtiyat sistemi təsərrüfat aktiylini stimullaşdırmaq üçün dilerlərdən dövlət öhdəliklərini alaraq onların ehtiyat hesablarını artırır. Böyük inflyasiya şəraitində isə əksinə Federal ehtiyat sistemi dövlətin qiymətli kağızlarını dilerlərə sataraq onların likvidliyini azaldır, bunlar da öz növbəsində kağızları başqa banklara və müştərilərə satır. 80-ci illərin ortalarında investisiya polrtfelinin məbləği (bir ildən yuxarı müddətli qiymətli kağızlar) kommersiya banklarının bütün aktivlərinin 18 faizini təşkil etmişdi.

Qiymətli kağızların ümumi məbləğində (qısamüddətli qoyuluşlar da nəzərə alınmaqla) federal hökumətin və federal agentliklərin qiymətli kağızları 68 faiz, 24,5 faizini bələdiyyə kağızları, 7,5 faizini digər kağızlar təşkil edirdi. Qiymətli kağızların müvəqqəti strukturuna gəldikdə isə, bu zaman bir illik öhdəliklərin payına bütün portfelin 32,8 faizi, bir ildən beş ilə qədər 43,5 faizi, beş ildən 10 ilə qədər 14 faizi, 10 ildən yuxarı 9,2 faizi düşürdü. Beləliklə likvid aktivlərin ehtiyatı portfelin 1/3-ni, gəlir əldə etmək üçün investisiyaları isə portfelin 2/3-ni təşkil edirdi.

Regional və ümummilli maliyyə mərkəzlərində yerləşən iri bankların investisiya strukturu, əyalət şəhərlərində yerləşən kiçik bankların struktur porfelindən fərqlənir. Bunu aşağıdakı məlumatlardan görmək olar:

Cədvəl 2.2

Qiymətli kağızların növü	Xaricdə filialları olan banklar (238)	Xaricdə filialları olmayan banklar (123334)
Federal hökumətin və federal agentliklərin qiymətli kağızları	62,4	75,8
Bələdiyyə qiymətli kağızları	14,3	17,4
Sair daxili qiymətli kağızlar	11,3	6,7
Xarici qiymətli kağızlar	12,0	0,1
Cəmi:	100,0	100,0

İnvestisiyaların idarə olunmasında əsas məqsəd məlum risk səviyyəsində maksimum gəlir əldə etmək və ya məlum gəlir səviyyəsində riskin azaldılmasıdır.

İnvestisiya portfelinə gəlir aşağıdakı komponentlər hesabına yaranır: faiz ödənişləri formasında daxil olmalar; portfeldə yerləşən kağızların əsaslı dəyərinin artmasından yaranan gəlir; investisiya xidmətləri göstərilməsindən alınan haqq (dilər əməliyyatlarında alqı və satqı kursları arasında olan fərq).

İnvestisiyalar üzrə riskin dörd əsas növü vardır:

- kredit riski;
- kursun dəyişməsi riski;
- likvidlik riski;
- vaxtından əvvəl çağırış riski.

Kredit riski o deməkdir ki, qiymətli kağız üzrə əsas borc və faiz vaxtında həyata keçirilməyəcəkdir. Qiymətli kağızların müxtəlif və ayrı-ayrı növlərinin buraxılışı üzrə kredit riskinə ixtisaslaşdırılmış agentliklər qiymət verir. Onlar kağızların reytingini müəyyən edirlər ki, bu da öhdəliklərin vaxtında ödənilməsi ehtimalı haqqında mühakimə yürütməyə imkan verir.

İstiqraz kursunun dəyişməsi riski. Bu risk qiymətli kağızların faiz norması və sabit faizli kursu arasında olan dəyişən asılılıqla bağlıdır, faiz dərəcələri artanda kağızların kurs dəyəri azalır və ya əksinə. Bütün bunlar bankların investisiya şöbələri üçün böyük problemlər yaradır, belə ki, iqtisadi konyuktura dəyişən zaman tez-tez likvidliyin səfərbər olunması zəruriyyəti yaranır və bu səbəbdən qiymətli kağızları ziyanına satmaq lazım gəlir.

Kreditə olan tələbin azaldığı və nisbətən aşağı faiz dərəcələri şəraitində qiymətli kağızları almış bank faiz dərəcələrinin artması və kağızların kurs dəyərinin azaldığı bir vaxtda onları satmaq məcburiyyətində qalır. Bankın balansında mənfi kurs fərqləri əmələ gəlir ki, bu da mənfəətin azalmasına səbəb olur.

Qiymətli kağızların vaxtından əvvəl çağırış riski: bələdiyyə və korporativ qiymətli kağızlarının şərtləri emitentin arzusundan asılı olaraq istiqrazların vaxtından qabaq ödənilməsi imkanını nəzərdə tuta bilər. Belə ödənişə minimal müddət həddi keçildikdən sonra və istiqrazın bazar qiymətinin ilkin kurs dəyərindən aşağı olmadığı şəraitdə icazə verilə bilər.

Bankın investisiya siyasəti. Bankın ali rəhbərliyi və direktorlar şurası investisiya siyasətinin formalaşmasında məsuliyyət daşıyırlar. Bir qayda olaraq yazılı sənəd hazırlanmalıdır. Burada aşağıdakılar müəyyən edilməlidir:

- siyasətin əsas məqsədləri;
- investisiya portfelinin tərkibi;
- siyasətin aparılmasına məsul olanlar;
- qiymətli kağızların məqbul növləri;
- portfeldəki alınmış və saxlanılmış buraxılışların müddətləri;
- kağızların keyfiyyəti və portfelin genişliyi;
- kağızların təminat kimi istifadəsi qaydaları;
- kağızların seyfdə saxlanması şərtləri;
- alqı-satqı hallarında qiymətli kağızların göndərilmə qaydası;
- kompyüter proqramları;
- kurs uduşları və itkilərinin uçotu;
- qiymətli kağızlarla «svop» əməliyyatlarının xüsusiyyətləri;
- qiymətli kağızlarla ticarət şərtləri;
- emitentin tədiyə qabiliyyəti haqqında arxiv materiallarının aparılması.

Bankın investisiya strategiyasının iki növünü fərqləndirirlər – passiv (gözləmə) və təcavüzkar (bazarın əlverişli imkanlarından istifadəyə maksimum istiqamətlənmiş).

Passiv strategiya. Buna nümunə kimi müxtəlif müddətli buraxılışlar arasında investisiyaların bərabər bölüşdürülməsi (nərdivan metodu) və investisiyaların polyar müddətli kağızlarda təmərküzləşməsini (ştanq metodu) göstərə bilərik.

«Nərdivan» metodu bank investisiya şaquliliyi hüdudunda müxtəlif müddətli kağızların alqısına əsaslanır. Məsələn, bank 50 mln.dollar məbləğində investisiya portfelini 5 il saxlamaq istəyir. Əgər «nərdivan» metodu tətbiq etsək, 10 mln. dollarlıq birillik kağızlar, 10 mln. dollarlıq ikiillik kağızlar və s. alınacaqdır. Portfel 5 illik müddət intervalında bərabər bölüşdürüləcəkdir. Təcrübədə oxşar strategiya tez reallaşandır, çünki birillik qiymətli kağızların müddəti keçdikdən sonra sərbəstləşmiş vəsaitlər avtomatik olaraq eyni məbləğdə 5 illik kağızlara qoyulacaqdır.

Bu metodun istifadəsi zamanı investisiya hesabı üzrə aktivlik minimuma enir və bank öz portfelindən orta gəlir norması əldə edir.

«Ştanq» metodu ondan ibarətdir ki, bank öz vəsaitlərinin əsas hissəsini ən qısa və ən uzunmüddətli kağızlara investisiya edir və yalnız portfelin çüzi bir hissəsini ortamüddətli kağızlarda saxlayır. «Ştanq» termini qoyuluşların təmərküzləşməsində vaxt spektrinin iki sonluğu ilə əlaqədardır. Bununla da uzunmüddətli kağızlar bankın yüksək gəlirini, qısamüddətlilər isə likvidliyini təmin edir.

Təcavüzkar siyasət. Bu tip siyasəti investisiya kağızlarının böyük portfeli olan və bu portfeldən maksimum gəlir qazanmağa çalışan banklar əsas götürür. Bu metod qiymətli kağızlar bazarında böyük aktivlikdə bağlı olduğundan mühüm vəsaitlər tələb edir, çünki burada ekspert qiymətindən və qiymətli kağızlar bazarının vəziyyəti proqnozundan istifadə etmək zərurəti meydana çıxır.

Aktiv siyasətin metodlarına aid edilir: gəlirin əyri manipulyasiyasına və qiymətli kağızlarla «svop» əməliyyatlarına əsaslanan metod.

Gəlirin əyri manipulyasiyası bankın maraqlarına uyğun olaraq bazar faiz dərəcələrinin gələcəkdə dəyişməsindən istifadə olunmasıdır. Bank mütəxəssisləri pul bazarının vəziyyətini proqnozlaşdırır və buna müvafiq olaraq qiymətli kağızlar portfelini təchih edirlər. Belə ki, əgər gəlir əyrisi hazırda nisbətən aşağı səviyyədədirsə və proqnoza uyğun olaraq artacaqsa, onda bu zaman sabit faizli kağızların kursu aşağı düşəcəkdir. Buna görə də bank qısamüddətli istiqrazları alacaqdır ki, sonradan faiz dərəcələrinin artması nəticəsində onları ödənişə təqdim etsin, ya da daha gəlirli aktivlərə təkrar investisiya etsin (məs. ssudalara). Bunlar likvidliyin əlavə ehtiyatı kimi çıxış edirlər. Nə vaxt gəlir əyrisi yüksəkdirsə və azalma ehtimalı varsa, bank daha yüksək gəlir gətirən uzunmüddətli istiqrazların alqısına keçəcəkdir. Bu zaman bank likvidliyin qorunmasında az maraqlı oladaqdır, belə ki, bazarın nisbi süstlüyü ssudaya olan tələbatı azaldacaqdır. Faiz dərəcələrinin azalması nəticəsində kağızların kurs dəyəri artacaqdır ki, bu da banka

portfelin yenidən qiymətləndirilməsindən uduş gətirəcəkdir. Faiz dərəcələrinin daha aşağı həddində bank uzunmüddətli qiymətli kağızları satır, kursun artımından mənfəəti reallaşdırır və vəsaitlərini qısamüddətli istiqrazlara qoyur. Ola bilsin ki, strategiyanın dəyişməsi özünü doğrultmasın və bank ziyana düşsün. Məsələn, bank faiz dərəcələrinin azalmasını gözləyərək uzunmüddətli qiymətli kağızları almağa başlayır, bu vaxt əksinə onlar artmaqda davam edir. Bu zaman bank likvid vəsaitlərinə olan ehtiyacını ödəmək məqsədilə onları bazarda yüksək dərəcə ilə alacaq və ya uzunmüddətli kağızları kurs dəyərinin ziyanına satacaqdır. Bu cür səhvlər banka böyük zərbdır. Buna görə də portfelin bir hissəsini, likvid ehtiyatlarını təmin etmək məqsədilə qısamüddətli öhdəliklərdə saxlamaq lazımdır.

«Svop» əməliyyatları metodu ondan ibarətdir ki, faiz dərəcələrinin dəyişməsini gözləmək ərəfəsində və ya ani olaraq daha yüksək gəlirin təmin olunması üçün bir istiqrazların digərlərinə dəyişdirilməsidir. Belə əməliyyatların aparılmasından ötrü qiymətli kağızlarla ticarət üzrə xüsusi hesab olur ki, bu əməliyyatların gəliri və ya zərəri bankın hesabından ayrıca maddə ilə göstərilir. «Svop»un növlərindən biri – azgəlirli istiqraz kuponlarının yüksək gəlirlilərə dəyişdirilməsidir. Bu zaman faiz ödənişlərindən olan uduşlar həmçinin də alıcı və satıcıların kurs fərqləri nəzərə alınır. «Svop»un daha da bir növü – müxtəlif riskli istiqrazların dəyişdirilməsidir. Bu cür əməliyyatların aparılması bazarda qeyri-normal aşağı və ya qeyri-normal yüksək dərəcələrin üstünlük təşkil etməsini tələb edir. Bank aşağı faiz dərəcələrinə görə yenidən qiymətləndirilən kağızları satacaq və ya yüksək dərəcələrinə görə qiymətləndirilməyən kağızları alacaq, daha sonra bazarda düzgün qiymətləndirilən kağızları alacaqdır (satacaqdır). Bazarda müvazinət yarandıqda bank kağızları geri alacaq (satacaq) və mənfəət əldə edəcəkdir.

Qeyd etmək lazımdır ki, kommersiya bankları tərəfindən qiymətli kağızlar əməliyyatlarının həyata keçirilməsi bu kağızları istər bankın, istərsə də müştəri-

lərin tapşırıqlarına görə onların vəsaitləri hesabına alıb-satmaq, hər bir bankda fond (investisiya) şöbəsi çərçivəsində təmərküzləşir.

Bundan başqa, fond şöbələri, müəssisələrin, təşkilatların, idarələrin qiymətli kağızlarının emissiyası (buraxılışı) və reallaşdırılması ilə məşğul ola bilər, müvafiq komisiyon haqqı müqabilində müştərinin qiymətli kağızlar portfelinin saxlanması və ya idarə olunmasını həyata keçirə bilər.

Sövdələşmədə iştirak edən qiymətli kağızların növündən asılı olaraq bütün bank əməliyyatları fond və kommersiya əməliyyatlarına bölünür. Funksional təyinatından asılı olaraq kağızlar – emissiya; ticarət (alqı-satqı); qəbz (saxlama üzrə); etibarnamə (etibarnamə idarəsi üzrə); borc da trantiyalı kağızlara bölünür. Bu zaman bankların investisiya əməliyyatlarına ancaq qiymətli kağızlarla olan ticarət-komisiyon əməliyyatları aid edilir. Xalis investisiya bank əməliyyatlarını (bu əməliyyatlar üçün iki əsas şərtin varlığı xarakterikdir: vəsait qoyuluşu və mənfəət əldə edilməsi, eləcə də kvazi investisiya əməliyyatlarını (göstərilən iki şərtədən birinin olması kifayətdir) fərqləndirmək olar.

Bankların investisiya əməliyyatlarına üçüncü şəxslərin qiymətli kağızlarının alqı-satqı əməliyyatları aiddir, özü də bank tərəfindən öz səhmlərinin alqısı kvazi investisiyaya aid edilə bilər, çünki iki xarakterik əlamətdən yalnız biri iştirak edir, yəni vəsait qoyuluşu faktı qeydə alınır, səhmdar cəmiyyətin mülkiyyətində olan səhmlərə dividendlər hesablanmır. Bankın kvazi investisiya əməliyyatlarının digər növü kimi bankın qiymətli kağızlar əməliyyatlarında emitent olmasıdır. Bu halda iki xarakterik əlamətdən yalnız biri – yəni əməliyyatların nəticəsi olaraq mənfəət çıxış edir, vəsait qoyuluşu isə bank tərəfindən buraxılan qiymətli kağızları alan şəxslər tərəfindən həyata keçirilir.

Qiymətli kağızlarla olan bütün investisiya əməliyyatlarının həyata keçirilməsi xarakterindən asılı olaraq onlar könüllü və icbari (məcburi) əməliyyatlara ayrılır. Axırıncılara məsələn, dövlətin qiymətli kağızları ilə olan əməliyyatlar aiddir ki, bu

zaman qiymətli kağızların alqısından bank imtina edə bilməz. Könüllü investisiyalar sırasında şərti olaraq aktiv və passivləri ayırmaq olar. Aktiv investisiya əməliyyatları qiymətli kağızlar kursunun dəyişməsindən tez bir vaxtda mənfəət əldə etməkdir və bu spekulyativ xarakter daşıyır. Əksinə passiv investisiya əməliyyatları faiz şəklində gəlir əldə etmək məqsədilə qiymətli kağızların uzun müddət saxlanmasına istiqamətlənir.

Bütün investisiya bank əməliyyatlarını iki cür təsnifatlaşdırmaq olar: xüsusi (bankın özü tərəfindən həyata keçirilən) vəsaitlər və müştərinin (etibarnamə) tapşırığına əsasən onun vəsaitləri hesabına həyata keçirilənlərə.

Mərkəzi Bank öhdəliklərin keyfiyyətilə münasibətdə, ödəniş müddətlərində, rəncarənclik dərəcəsinə, likvidlikdə və qiymətli kağızların gəlirliyində tələblər irəli sürə bilər ki, bunlar da adı çəkilən sənəddə öz əksini tapmalıdır. Burada həmçinin investisiya xidmətlərində bankın göstərəcəyi xidmətlər siyahısı dəqiqləşdirilir:

O cümlədən:

- müştərilərin emissiya-təsis fəaliyyətində iştirakı;
- müvafiq məsələlər üzrə məsləhətlərin verilməsi;
- sövdələşmələrin bağlanması hüquqi məsələlərin razılaşdırılması;
- qiymətli kağızların yerləşdirilməsinə təminat;
- investorların abunə yazılış olmadıqda qiymətli kağızların bütün buraxılışını almaq öhdəliyi;
- qiymətli kağızların yerləşdirilməsi birinci növbədə qiymətli kağızların daha ucuz qiymətə alınıb müştərilərə nominal qiymətlərə satılması yolu ilə; ikincisi təsisçi və təşkilatların səhmlərinin alınması və öz qüvvəsi ilə daha yüksək qiymətlə abunə yazılışı yolu ilə;
- etibarnamə əməliyyatlarının aparılması;
- nümayəndəlik və danışıqların aparılması.

İnvestisiya əməliyyatlarına müvafiq olaraq bankın gəlirləri – qiymətli kağızlar üzrə faizlərdən, onların kurs dəyərinin artırılmasından, komisiyon haqqlarla yaranır.

III FƏSİL. KOMMERSİYA BANKLARININ İNVESTİSİYA FƏALİYYƏTİNİN GENİŞLƏNDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ

§3.1. Kommersiya banklarının investisiya siyasətini müəyyən edən amillər

Beynəlmiləlçiliyin və iqtisadi integrasiyanın ümumi meylləri, bank işində, o cümlədən investisiya fəaliyyətində yaxınlığı şərtləndirir. Özü də bir çox hallarda bir sıra ölkələrin pul-kredit məsələlərini tənzimləyən orqanlar, eləcə də kommersiya bankları digər ölkələrdə sınaqdan keçirilmiş metodlardan istifadə edirlər.

Mövcud fərqlər isə əsasən bank işinin yaranmasında və inkişafında tarixi köklərə, ayrı-ayrı ölkələrin iqtisadi yetkinliyi və beynəlxalq əmək bölgüsü proseslərinə cəlb edilməsilə, siyasi quruluşun xüsusiyyətlərilə, bank qanunvericiliyi və s. ilə əlaqədardır.

Tarixi faktorlar nöqteyi-nəzərindən investisiya siyasətinə və bankların fəaliyyətinə, bank işinin təşkili formalarında mövcud olan spesifiklik də təsir edir. Məsələn, ABŞ-da uzun müddətdir ki, kommersiya banklarının filial və şöbələrinin (ayrı-ayrı ştatlarda, eləcə də bir neçə ştatda) açılmasına məhdudiyyətlər fəaliyyət göstərdiyindən, burada unitmar banklar formalaşmışdır. Böyük Britaniyada, Kanadada, CAP-da, Yeni Zelandiyada və bir sıra digər ölkələrdə oxşar məhdudiyyətlər olmadığından, çox da böyük olmayan kommersiya bankları timsalında, bank filialları və şöbələri şəbəkəsinə mali kolan bank işinin təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsi baş vermişdir. Eləcə də bank işinin təşkilində hibrid sistem adlı ayrıca növlər də mövcuddur ki, bu çərçivədə geniş filial və şöbə şəbəkəsinə malik olan iri bankların bir qrupu ilə, nisbətən böyük olmayan müstəqil regional və yerli banklar ahəngdarlıq təşkil edir. Bank işinin belə formada təşkili Fransa, AFR, Avropanın bir sıra digər ölkələri, habelə Hindistan və Yaponiya üçün xarakterikdir.

Bununla yanaşı qeyd etmək lazımdır ki, son vaxtlar bütün ölkələrdə unitar bank qurumlarının getdikcə azalması, bankların iriləşdiriləmsi və onların filial və şöbələrinin genişləndirilməsi halları müşahidə olunur. Bundan başqa son illər ayrı-ayrı ölkələrdə banklar arasında, eləcə də bankların maliyyə-kredit institutları ilə (kommersiya, ssuda əmanət bankları, tikinti cəmiyyətləri, tikinti şirkətləri, investisiya fondları) banklararası rəqabəti müşahidə edilir ki, bu da son nəticədə bank işinin universallaşdırılmasını müəyyənləşdirir.

Ayrı-ayrı ölkələrdə bankların investisiya siyasətinə bank qanunvericiliyi sahəsində, eləcə də bank fəaliyyətinə nəzarətin (bankların xüsusi kapitalının minimal məbləğinə münasibətdə qanunverici məhdudiyyətlər, likvidlik, aktivlər və s. göstəricilərə nəzarət) mövcud sistemindəki müxtəlif fərqlər də mühüm təsir edir.

Belə ki, bir sıra ölkələrin (İtaliya, Hindistan, Belçika, Niderland), həmçinin Fransadakı iri bankların fərqləndirici xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, bu bankların passivlərində öz kapitallarının xüsusi çəkisi çüxidir (2 faizdən də azdır). Müəyyən mənada bu onunla əlaqədardır ki, bu ölkələrdəki kommersiya bankları əhəmiyyətli dərəcədə milliləşdirilmişlər və dövlət adətən belə hallarda əlavə kapitalın verilməsinə cəhd göstərir. Digər tərəfdən, bu halda banklara dövlət təminatı verilir.

Böyük Britaniyada, ABŞ-da, Avstraliyada, Yeni Zelandiyada, Yaponiyada, Skandinav ölkələrində və s. öz kapitalının xüsusi çəkisi olduqca yüksəkdir (6-10%) və ümumiyyətlə belə meyl artır.

Bankın gizli ehtiyatlarının uçotu ilə bağlı olan fərqlər də mövcuddur (məs. Bankın portfelində olan qiymətli kağızların kursunun artması ilə əlaqədar). Bir qisim ölkələrdə (Böyük Britaniya, İtaliya) gizli ehtiyatlar qadağan olunduğundan, bankların öz hesabatlarında aktivlərin yenidən qiymətləndirilməsi də nəzərə alınmaqla ətraflı informasiya verməsi məcburidir. Digər ölkələrdə (ABŞ, Hindistan, Yaponiya) gizli ehtiyatlar nəinki qadağan olunmamış, hətta onlar xüsusi kapitalın həcmində böyük miqdarda təmsil olunmuşdur. Bu vəziyyət bankın balansında

aktivlərə konservativ qiymət verilməsi nəticəsində yaranır (alış dəyəri və ya nominaddan asılı olaraq). Bir sıra ölkələrdə (məs. Hindistanda) bankın öz kapitalının xüsusi çəkisi onun öhdəliklərinə nisbətə çox kiçikdir, hətta bu ölkələrdəki banklara gizli ehtiyatların «kapitallaşdırılmasına», yəni özünün xüsusi və ehtiyat kapitalını, gizli ehtiyatlar miqdarında artırmağa icazə verilmişdir.

Bankların investisiya siyasətilə, bankın balansının likvidliyi səviyyəsinə, qiymətli kağızlarla əməliyyatları müxtəlif növlərinə qanunverici məhdudiyyətlərin olması da öz təsirini göstərir.

Bank işinin xarakteri investisiya portfelinin elə vəziyyətdə saxlanmasını tələb edir ki, lazım gələrsə heç olmazsa aktivlərin bir hissəsini dərhal pul vəsaitlərinə çevirmək mümkün olsun (bazarda onların satılması yolu ilə və ya bu qiymətli kağızları girov qoyub Mərkəzi Bankdan kredit götürməklə). Nəticə etibarilə demək olar ki, bütün ölkələrin bank qanunvericiliyində, bankın portfelində olan qiymətli kağızların keyfiyyətinə münasibətdə müəyyən məhdudiyyətlərin nəzərdə tutulması xarakterik bir haldır. Axıncılar bir qayda olaraq, ya bazarda azad dövriyyədə olmalı, ya da ki, mərkəzi Bankdan kredit alınan vaxt girov kimi qəbul edilməlidirlər.

Belə ki, Böyük Britaniyada demək olar ki, müharibədən sonrakı bütün dövr ərzində, bank aktivlərinin likvidliyi səviyyəsinə (dövlət qiymətli kağızlarına və bir sıra başqa kağızlara qoyulmuş vəsaitlərin ümumi investisiya aktivlərinə olan nisbəti) minimal tələb 28-32 faiz miqdarında müəyyən edilmişdi. İnvestisiya aktivlərinin likvidlik səviyyəsinin yüksək olması tələbi, Avstraliya və birliyin digər ölkələrinin bankları üçün də xarakterikdir.

Bir çox banklar üçün, qiymətli kağızlar portfeli başlıca olaraq, dövlət borc öhdəliklərindən ibarətdir, hərçənd ki, bir sıra ölkələrdə adətən aşağıdakı meyarları rəhbər tuturlar: likvidlik, gəlir səviyyəsi, bank faiz dərəcələrinin miqdarı.

Bu zaman aktivlərin likvidliyinə əsasən fikir verilir. Likvidlik, qiymətli kağızların qısa vaxt ərzində itkisiz satılması imkanıdır. Adətən qiymətli kağızların (istiqrazların) ödənilmə müddətləri yaxınlaşdıqca, onların likvidliyi də artır. Müvafiq olaraq bir sıra bankların investisiya portfelində, ödəniş müddəti qısa olan böyük miqdarda qiymətli kağızların saxlanması üstünlük təşkil edir.

Təbii olaraq likvidlikdən savayı, qiymətli kağızların gəlir səviyyəsinə də az əhəmiyyət verilmir. Bərabər likvidlik səviyyəsində, banklar o qiymətli kağızları olmağa cəhd göstərirlər ki, onlar böyük gəlir gətirsin. Bununla yanaşı qiymətli kağızların gəlir səviyyəsi, adətən risk dərəcəsindən asılıdır. Buna görə də çox az sayda banklar, yüksək gəlirli və yüksək risk dərəcəli qiymətli kağızlara əhəmiyyətli vəsait qoymağı üstün tuturlar.

İnvestisiya portfelinin miqdarının və strukturunun müəyyən edilməsində, bank faiz dərəcəsinin səviyyəsinə də diqqət yetirilir. Çünki, yüksək faiz stavkalarında, qiymətli kağızların kursu (qiyməti) aşağı düşür və ya əksinə.

Bu zaman bank üçün faiz dərəcələrinin dəyişməsi perspektivləri böyük maraq kəsb edir. Məs. Əgər bank faiz dərəcələrinin azalmasını gözləyirsə, adətən o, sonradan yüksək kursla satmaq məqsədilə qiymətli kağızlar alı və nəticədə kurs fərqi hesabına gəlir əldə edir. Bundan başqa, yüksək faiz dərəcələrində banklar çox tez-tez sonradan satmaq niyyəti olmadan, portfel investisiyalarından yüksək gəlir əldə etmək məqsədilə, qiymətli kağızların (ortamüddətli və qismən uzunmüddətli) iri partiyasını satın alırlar. Əksinə, banklar faiz dərəcələrinin artmasını gözləyərək)Müddətli qiymətli kağızların kursu aşağı düşür), gələcəkdə qiymətli kağızları daha aşağı kursla almaq niyyətində olurlar.

Qeyd etmək lazımdır ki, istiqrazların kursunun aşağı düşməsi ilə bağlı olan risk, heç də həmişə istiqrazlara bank investisiyaları üçün böyük maneə yaratmır. Məs. Mənfəətdən tutulan vergini azaltmaq məqsədilə, kommersiya bankları istiq-

razları daha ucuz kursla (alış qiyməti ilə müqayisədə) sataraq, ziyana düşürlər. Eyni zamanda bu istiqrazların satışından əldə edilən vəsaitlər, yenidən ucuz qiymətlərlə qiymətli kağızlara investisiya edilir. Əgər sonradan qiymətli kağızın kursu (qiyməti) artarsa, onlar sonrakı maliyyə ilində mənfəətdə satılır. Göstərilən mənfəətə, kapital artım vergisi tətbiq edilir ki, bu da mənfəətdən vergiyə nisbətən daha aşağı dərəcə ilə tutulur.

Beləliklə, vergi qanunvericiliyinin xüsusiyyətləri və fərqləri, bankların investisiya portfelinin strukturunu dəyişməsində hərəkətverici qüvvə sayılır.

Ancaq bütün ölkələrdə heç də həmişə, banklar qiymətli kağızların alqısında müstəqil deyillər. Bir sıra ölkələrdə qeyd olunduğu kimi, bank investisiyalarının müəyyən hissəsinin qiymətli kağızlara qoyulması formasında, balansın likvidliyi səviyyəsinin müəyyən edilməsi tələbləri mövcuddur (bu halda da banklar müxtəlif ödənişmüddətli dövlət qiymətli kağızlarının xüsusi çəkisini dəyişməklə, investisiya portfelinin məzmununu dəyişmək imkanına malikdirlər).

Bankın investisiya portfelinin strukturu, həmçinin qiymətli kağızlar bazarının konyuktura vəziyyətindən də çox asılıdır. Madam ki, ödəniş müddəti yaxınlaşan istiqrazların qiyməti bazarda əhəmiyyətli tərərrüd etmir, bu haqda bankların investisiya siyasətinin mahiyyətini, investisiya portfelində qısamüddətli və ortamüddətli istiqrazların olması təşkil deir. Bununla yanaşı konkret əməliyyatlar, investisiya siyasətinin meyar və metodlarının reallaşmasında bankdan, banka variasiya edilir.

§3.2. Kommersiya banklarının investisiya fəallığının stimullaşdırılması istiqamətləri

Bankların investisiya prosesində iştirak etmə zəruriyyəti bank sisteminin və ümumilikdə iqtisadiyyatın uğurla inkişaf etməsinin qarşılıqlı asılılığından irəli gəlir. Kommersiya banklarının iqtisadiyyatı investisiyalaşdırması yalnız münbit şərait nəticəsində mümkündür.

Kommersiya banklarının investisiya prosesində iştirak etməsinin əsas istiqamətləri aşağıdakılardır:

1. Vəsaitlərin investisiya məqsədi ilə banklar tərəfindən səfərbər edilməsi;
2. İnvestisiya xarakterli kreditlərin təqdim edilməsi;
3. Vəsaitlərin qiymətli kağızlara yatırılması, paylar və pay iştirakı (həm bank hesabına, həm də müştərinin tapşırığı ilə).

Bu istiqamətlər bir-biri ilə sıx bağlıdır. Kapitalı, əhalinin əmanətlərini, digər pul vəsaitlərini səfərbər etməklə banklar öz resurslarını mənfəət qazanmaq məqsədilə yaradırlar. Vəsaitlərin yığılması üzrə əməliyyatların həcmi və strukturu bankların kredit və investisiya portfelinin vəziyyətinə, onların investisiya fəaliyyəti imkanlarına təsir edən ən əsas amillərdir.

Bankların investisiya fəaliyyətinə iki növ xidmət göstərən biznes kimi baxılır: qiymətli kağızların buraxılması və ya onların ilkin bazarda yerləşdirilməsi yolu ilə nəğd pulun artırılması, broker və dillerlərin ikinci bazarda öz funksiyalarını yerinə yetirən zaman alıcı və satıcıların bir araya gəlməsi.

Bankın investisiya fəaliyyəti mikroiqtisadi aspektdə – banka iqtisadi subyekt nöqteyi-nəzərindən birbaşa və ya dolayısı ilə gəlir əldə etmək məqsədilə maliyyə və real aktivlərin əldə ediləmsinə öz vəsaitlərini yatırmaqla banka bir investor kimi baxmaq olar.

Həmçinin, bankların investisiya fəaliyyəti onların bir maliyyə vasitəçisi kimi makroiqtisadi bir aspekt idə vardır. Bankların makroiqtisadi aspektdə investisiya fəaliyyəti dedikdə iqtisadiyyatın investisiya tələblərinin təmin edilməsi istiqamətlərində həyata keçirilən fəaliyyət başa düşülür.

Beləliklə də, bankların investisiya fəaliyyəti ikili təbiətə malikdirlər. İqtisadi subyekt nöqteyi-nəzərindən, bankların gəlirlərinin artmasına istiqamətlənib. Makroiqtisadi aspektdə investisiya fəaliyyətinin effektivliyi ictimai kapitalın artırılması mahiyyəti ilə bağlıdır. Kommersiya banklarının hər iki aspekti bir-biri ilə sıx bağlıdır. Bu qarşılıqlı əlaqələrin əsasında özəlləşdirilmiş obyektlər bazarı və qiymətli kağızlar bazarının inkişafı durur ki, hansı ki, bunların aləti birbaşa və ya dolayısı ilə investisiya prosesinin həyata keçirilməsi üçün ilkin şərait yaradırlar.

Mikroiqtisadi aspektin investisiya fəaliyyəti zamanı kommersiya bankları özəlləşdirilən müəssisələrin qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsində iştirak edir, müəssisənin aksiyalarını, paylarını əldə etmək məqsədilə nizamnamə kapitalına yatırımlar həyata keçirirlər. Beləliklə, əslinə qalsa, investisiya fəaliyyəti iqtisadiyyatda investisiya proseslərinin vacib tərtibatçısı kimi qəbul edilməlidir. Buna görə də bankların investisiya prosesindəki iştirakını öyrənərkən bankların investisiya fəaliyyətinin ikili xarakterini mütləq nəzərə almaq lazımdır.

Bankların investisiya fəaliyyətinin indikatorları bankların investisiya fəaliyyətinin indikatoru kimi aşağıdakı göstəricilərdən istifadə edilə bilər:

1. Kommersiya banklarının investisiya resurslarının həcmi;
2. İnvestisiya resurslarının real qiymətinin indeksi;
3. Bank investisiyalarının həcmi;
4. Bank ümumi aktivlərinə investisiya yatırımlarının payı;
5. Bankların obyektlər üzrə yatırdığı investisiyaların struktur göstəriciləri;

6. Bankların investisiya fəaliyyətinin effektiv göstəriciləri, əsasən də investisiya həcmi hesabına aktivlərin artımı, həmçinin də investisiya həcmi hesabına gəlirlərin artması;
7. Gəlirli maliyyə aktivlərinə yatırılan kapitala müqayisədə investisiya yatırılmış istehsal sektorundakı alternativ gəlirlilik göstəriciləri.

Məqsədlərindən asılı olaraq, bank investisiyasını investisiya obyektinin bilvasitə idarə olunmasını təmin edən birbaşa və ikincisi isə faiz və dividendlərdən gəlir əldə etmək məqsədilə həyata keçirilən portfel investisiyalarına bölmək olar.

Təyinatına görə, investisiyanı şirkət və ya müəssisənin yaradılması və inkişaf etdirilməsi məqsədilə olan investisiya və təsərrüfat fəaliyyətində bankın iştirakı ilə bağlı olan investisiyaya bölmək olar.

Vəsait mənbəsinə görə, bankın xüsusi investisiyası fərqlənir ki, bu da birbaşa bankın öz hesabına və ya müştərilərinin hesabı və tapşırığı əsasında həyata keçirilir.

Real investisiyalar ümumi bank investisiyası həcmnin müəyyən bir hissəsini təşkil edir və banklar üçün daha xarakterik maliyyə investisiyaları hesab edilir.

Bankların maliyyə investisiyası qiymətli kağızlara, pay və pay iştiraka qoyulan investisiyalarda öz əksini tapır. Fond bazarı inkişaf etdiyindən qiymətli kağızlara qoyulan investisiya daha böyük əhəmiyyət kəsb edir: borc öhdəlikləri (veksel, depozit sertifikatı, dövlət və bələdiyyə qiymətli kağızları, hüquqi şəxslər tərəfindən buraxılan digər qiymətli kağızlar) pay qiymətli kağızları, törəmə qiymətli kağızlar (derivativ).

İnvestisiya krediti faiz ödənilmə, müddət və qaytarılma şərtləri ilə uzunmüddətli ssudanın təqdim olunması formasında çıxış edir ki, burada bank yalnız əsas məbləğin qaytarılması və məbləğə görə faiz almaq hüququna malik olur, amma o birgə təsərrüfat fəaliyyəti göstərmək hüququna malik deyildir. Bu zaman burada yüksək risk dərəcəsi meydana gəlir. Kredit investisiyasını həyata keçirən

banklar riskin azaldılması məqsədilə borc alanlara əlavə şərtlər təqdim edirlər. Bunların içərisində ən geniş yayılmışı aşağıdakılardır:

- şirkətin nəzarət səhm paketinin əldə edilməsi;
- yüksək likvidli girovlarla təmin olunmaq;
- pay iştirakı.

İnvestisiya krediti uzunmüddətli verildiyindən investisiya riskləri qiymətləndirilərkən burada nəinki, borc alanın kredit qabiliyyəti həm də şirkətin maliyyə vəziyyəti analiz edilir.

Şirkətin və müəssisənin yaradılması və inkişaf etdirilməsi məqsədilə qoyulan investisiyanın əsasən iki növü vardır: digər şirkətlərin təsərrüfat fəaliyyətinə qoyulan investisiya və bankın öz fəaliyyətinə qoyulan investisiya. Başqa şirkətlərin yaradılması və inkişaf etdirilməsi bankın təsisəddici fəaliyyətində öz yeri vardır, bu zaman sonuncu maliyyə və qeyri-maliyyə şirkətlərinin təsisçisi olur.

İnvestisiya layihəsinə vəsait qoymaqla bank nəinki, nazan həm də şirkətin idarə edilməsində iştirak etmək imkanı verir. İnvestisiya layihəsinin həyata keçirilməsinin məqsədlərindən biri də şirkət üzərində nəzarəti ələ almaqdır. Bankların istehsal müəssisələri ilə investisiya münasibətlərinin inkişaf etməsi xüsusən də bu əsasda son dərəcə neqativ hallara gətirib çıxara bilər.

Bank inkişaf etdirilməsi üçün qoyulan investisiyanın effektivliyinə yalnız çəkilən xərclərin bankın maliyyə vəziyyətinin yaxşılaşdırılmasını təmin etdiyini, daha yüksək reyting kateqoriyasına keçdiyi zaman nail olmaq olar.

Bankların investisiya siyasətinin anlayışları və elementləri – bankların investisiya fəaliyyətinin məqsədli istiqamət sisteminin yaradılması, onların əldə olunması üçün daha effektiv vasitələrin seçilməsini nəzərdə tutur. İnvestisiya siyasətinin mühüm qarşılıqlı əlaqə elementləri bankların investisiya fəaliyyətinin idarə olunmasının strateji və taktiki prosesləridir.

İnvestisiyanın maliyyə mənbəyinin müəyyən edilməsi – bankın investisiya fəaliyyətinin bütün forma və növlərinin onlar tərəfindən formalaşan vəsaitlər hesabına həyata keçirilir. İnvestisiya vəsaitlərinin formalaşdırılması siyasəti verilmiş həcm və istiqamətlərdə investisiya fəaliyyətinin həyata keçirilməsini investisiya aktivlərinə qoyulmuş şəxsi və cəlb olunmuş vəsaitlərinin səmərəli istifadəsi etməkdir. İnvestisiyanın mühüm xarakteristikalarından biri olan gəlirlilik və risk xeyli dərəcədə investisiyanın maliyyələşdirilməsində bank resurslarının istifadə olunmuş növündən asılı olur.

Bankların investisiya siyasətinin müəyyən edən amillər: kommersiya banklarının investisiya siyasətinin təsir edən makroiqtisadi faktorlarla aşağıdakılar aid edilir:

- ölkədəki iqtisadi və siyasi vəziyyət;
- investisiya və maliyyə bazarının vəziyyəti;
- bank fəaliyyətinin qanunverici və normativ əsaslar kompleksi;
- vergi siyasəti;
- bank sisteminin strukturu və sabilliyi.

İnvestisiya siyasətinin formalaşma prosesinin analiz və hesabat məlumatları, ilkin informasiyaların yığılması və işlənilib hazırlanmasını nəzərdə tutur. İnvestisiya imkanlarının qiymətləndirilməsi üçün analitik informasiya aşağıdakı bloklar şəklində olur:

- makroiqtisadi vəziyyət və investisiya ab-havası;
- ümumilikdə investisiya bazarının makroiqtisadi inkişafını xarakterizə edən əsas göstəricilər;
- investisiya bazarının ayrı-ayrı segmentlərinin inkişafının əsas göstəriciləri;
- iqtisadi sahələrin investisiya cazibədarlığının göstəriciləri;
- ayrı-ayrı investisiya alətlərinin dinamik məlumatı;
- ayrı-ayrı təsərrüfat subyektlərinin fəaliyyəti haqqında məlumatlar;

- bankların investisiya fəaliyyətinin rejimini müəyyən edən qanunverici və normativ aktlar;
- müxtəlif bank fəaliyyətinin vergi vəziyyəti.

Yuxarıda göstərilən göstəricilər investisiya qərarlarının qəbul edilməsində mühüm oriyentir kimi götürülür. İnvestisiya siyasətinin formalaşdırılmasına təsir edən əsas mikroiktisadi faktorlar aşağıdakılardır:

- investisiya fəaliyyətinin miqyasını və növünü müəyyən edən vəsait bazasının həcmi və strukturu;
- bank fəaliyyətinin ümumi əsasları, strateji məqsədlərin xarakteri və əhəmiyyəti, investisiya siyasətinin şərtləndirici seçimi;
- bankın həyat silsiləsinin mərhələsi;
- gəlirlik, likvidlik və risk alternativləri ilə müəyyən edilən investisiya qoyuluşunun səmərəliliyi;
- müqayisə edilə bilən aktivlərin gəlirliyi;
- investisiya portfelinin təşkili və idarə olunma xərclərinin miqyası.

İnvestisiya aktivlərinin investisiyasının əsas məbləğinin qorunub saxlanılmasından başqa cari pul ödəmələri şəkilində stabil gəlir və yaxud aktivlərin bazar qiymətinin artırılmasına da təmin etmək lazımdır. Buna görə də kapitalı itirmənin risk dərəcəsinin meydana çıxması ilə yanaşı investisiya qoyuluşundan əldə edilən münasib gəlirlik riskinin sərhədlərdə müəyyən edilməsi lazımdır. Bu zaman da mümkün olan risk sərhədlərində investisiya vasitələrinin cəlb olunmasının orta qiyməti çıxış edir.

İnvestisiya siyasətinin analizi, qiymətləndirilməsi və monitorinqi – işlənib hazırlanmış investisiya siyasətinin analiz və qiymətləndirilməsi aşağıdakı kriteriyalar üzrə həyata keçirilir:

- investisiya siyasətinin bankın ümumi iqtisadi siyasəti olan realizasiyasının məqsəd, istiqamət və müddət siyasəti ilə uyğun gəlməsi;

- investisiya siyasətinin daxili və xarici balansı;
- investisiya siyasətinin realizasiya dərəcəsi;
- investisiya siyasətinin səmərəliliyi.

İnvestisiya siyasətinin həyata keçirilmə şərtlərindəki dəyişikliyin işlənilib hazırlanması investisiya siyasətinin uğurla həyata keçirilməsi üçün daimi monitorinqin aparılmasını tələb edir. Tərtib edilən zaman investisiya proqramı perspektivdə olan xarici və daxili faktorların bütün dəyişmə kompleksini əhatə edə bilməz.

Azərbaycanda bazar münasibətlərinin inkişafı investisiya fəaliyyətinin genişlənməsi ilə sıx bağlı şəkildə çıxış edir. İnvestisiya aktivliyinin canlanmasında dövlətin və cəmiyyətin maraqları üst-üstə düşdüyü üçün bu sahədə stimullaşdırıcı tədbirlərin geniş vüsət alması xüsusi zərurətdən çıxış edir. Tədqiqat işində ölkədəki investisiya aktivliyinin stimullaşdırılması ilə bağlı istiqamətlərin müəyyənləşdirilməsi, bu sahədə bankların malik olduğu mühüm rolun konkretləşdirilməsi vacib amil kimi nəzərə alınmışdır.

Bank bazarı biznesin daha dinamik inkişaf edən sahələrindən biridir. Bankların resurs bazasının genişlənməsi onlara imkan verir ki, özlərinin kredit siyasətini fəallaşdırsınlar və bununla da ölkə iqtisadiyyatının müxtəlif sferalarının inkişafına kömək etsinlər. Lakin, bir sıra qanunvericilik xarakterli problemlər də mövcuddur ki, bunlar maliyyə-kredit təşkilatlarının müəssisələrlə daha səmərəli əməkdaşlığına ciddi mane olur.

Son vaxtlar ipoteka kreditləşdirməsinin inkişaf etdirilməsi aktual mövzuya çevrilmişdir. Ölkə bankları bu istiqaməti geniş inkişaf etdirməyə hazır olmalıdır. Lakin, bu prosesin hansı şərtlər daxilində inkişafına nəzər yetirmək xüsusi zərurətdən irəli gəlir. Dövlət vətəndaşların mənzillə təmin ediləmsinə xitam verəndən dərhal sonra kooperativ mənzil tikintisinin maliyyələşdirilməsi və ipoteka kreditləşdirməsi böyük aktualıq kəsb etmişdir.

Hazırda bütövlükdə bank sistemində islahatların aparılmasına dair bir sıra tədbirlər işlənib hazırlanmaqdadır. O cümlədən, islahatların strateji proqramı hazırlanır ki, bu da özəl bank sektorunu əhatə edəcəkdir. Bu proqramın əsasını kapitalın yetərliyi, kapitalın bir hissəsini itirmiş bankların konsolidasiyası imkanları kimi göstəricilərə bağlılıqda bankların «diagnostikası» təşkil edir. Bu cür bankları aşağıdakı perspektivlər gözləyir:

a) bağlanmaq; b) məhdudlaşdırılmış lisenziya almaq; c) qeyri-bank təşkilatı formasında işləmək; ç) konsolidasiya.

İslahatlar proqramında əsas məsələlərdən biri bank sektoru subyektlərinin birləşdirilməsidir. Yaxın vaxtlarda bu proqram qəbul ediləcək və onun həyata keçirilməsinə bağlanacaqdır. Bundan sonra bankların könüllü şəkildə birləşmək barədə müraciət edəcəklərinə ümid bəsləmək olar.

Bütövlükdə qeyd etmək lazımdır ki, Mərkəzi Bank tərəfindən işlənib hazırlanan bank sektoru islahatının strategiyası təkcə konsolidasiyası deyil, həm də kommersiya bankları sektorunun restrukturizasiyasını nəzərdə tutur və bu məsələdə də ölkənin Mərkəzi Bankının həm Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı, həm də Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası və bir sıra digər beynəlxalq maliyyə təşkilatları ilə birgə işləmək niyyəti müsbət baxımdan qiymətləndirilməlidir. Azərbaycanda özəl bankların birləşdirilməsi fikirlərinə, bu sahədə Beynəlxalq Maliyyə-Kredit İnstitutlarının təkliflərinə çox ciddi yanaşmaq zəruridir. Birləşəcəkləri təqdirdə banklar Beynəlxalq Maliyyə-Kredit İnstitutlarının iştirakını, kapital və kredit resursları almaqla, bundan yalnız xeyir görəcəklər. Heç bir halda bankların bu konsolidasiya sxemi məcburi olmamalı və bütün strukturlara tətbiq edilməməlidir.

Zənnimizcə, bankların restrukturizasiyası istiqamətində addımlar atmaq zəruridir, lakin, bu da yalnız kommersiya banklarının könüllü şəkildə birləşməsi əsasında baş verməlidir, çünki, onlar müstəqil təsərrüfat subyektləridir. Bunun

üçün onları inandırmaq, onlar üçün inkişaf sxemi yaratmaq lazımdır ki, bu prosesin də hazırlanmasında Beynəlxalq Maliyyə-Kredit İnstitutlarının köməliyindən də istifadə etmək məqsədəuyğundur. Bu variant maraqlıdır, çünki, müvafiq Beynəlxalq İnstitutlar belə banklarda səhmdar olacaqdır, özü də müəyyən müddətə. Müəyyən müddətdən sonra bu beynəlxalq institutlar nizamnamə kapitalındakı səhmdar payını sata da biləcəkdir.

Mərkəzi Bank tərəfindən həyata keçirilən siyasətə uyğun olaraq, indi təkcə bankların nizamnamə kapitalının həcminə deyil, həm də «kapitalın adekvatlığı, aktivlərin keyfiyyəti və likvidlik» kimi göstəricilərə də xüsusi diqqətin artırılması dövrün tələbidir. Bank sektorunun kommersiya fəaliyyətinin genişlənməsində, onun investisiya fəallığına aktiv təsirində Azərbaycanda depozitlərin sığortası fondunun yaradılması amili xüsusi zərurətdən çıxış edir.

Zənnimizcə, depozitlərin sığortası fondunun fəaliyyətinin təkmilləşdirilməsi maliyyə sektorunun vacib ünsürüdür və həmin fondun formalaşmasında dövlətin büdcə vəsaitləri xüsusi rol oynayacaqdır. Lakin, Mərkəzi Bank da fondun formalaşdırılmasında iştirak etmək niyyətindədir, bu halda fond üçün üçüncü mənbə bankların özlərinin vəsaiti olacaqdır. Lakin, Azərbaycanda bank sisteminin hələlik zəif olduğunu nəzərə alsaq, fondun formalaşdırılması bank sektorunun güclənməsinə kömək etməlidir və ilkin mərhələdə fondun formalaşdırılması ilə bağlı əsas ağırlığı Mərkəzi Bank və dövlət büdcəsinin təmsilində dövlət öz üzərinə götürməlidir.

Hazırda bu gün, Azərbaycan banklarının xarici ölkələrin banklarından, beynəlxalq maliyyə institutlarından kreditlər cəlb etməsi, eləcə də Azərbaycanın bank kapitalının xarici ölkələrin bank bazarında iştirak etməsi Mərkəzi Bank sisteminin artıq beynəlxalq aləmdə də nüfuz və inam qazanmağa başladığını göstərir.

Azərbaycan bank sisteminin inkişaf istiqamətləri kontekstində bank sisteminin iqtisadiyyatda rolunun artırılması, onun beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması və azad rəqabət prinsiplərinə əsaslanan milli iqtisadiyyat quruculuğunda öncül mövqeyə çıxarılmasına istiqamətlənməsi vacibdir. Bu sahədə inkişaf istiqamətlərinin əsas məzmununu bazar yönümlü, rəqabət qabiliyyətli, sağlam və müstəqil bank sisteminin formalaşması üzrə ortamüddətli məqsəd və inkişaf istiqamətlərinin müəyyən edilməsi, onların realizasiyası təşkil etməlidir. Bu istiqamətdə bankların maliyyə vasitəçisi rolunun gücləndirilməsi, əmanət və depozitlərin investisiyalara transformasiyası funksiyasının daha effektiv icrası, hesablaşmalarda bank sisteminin üstün rolunun təmin edilməsi, bank sisteminin etibarlılığının möhkəmləndirilməsi, qorunub saxlanması, bank sistemində sağlam və azad rəqabət mühitinin təmin edilməsi, inhisarçılıq meyllərinin aradan qaldırılması, bank xidmətlərinin keyfiyyət və çeşidinin genişləndirilməsi kimi strateji vəzifələr daim diqqət mərkəzində olmalı, onların tam icrası vacib əməl kimi qiymətləndirilməlidir.

Bu vəzifələrin həyata keçirilməsi üçün bank və infrastruktur qanunvericilərinə, normativ bazanın beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması, özəl bankların kapitalizasiya və konsolidasiya tədbirlərinin davam etdirilməsi, dövlət banklarının özəlləşdirilməsinin hazırlanması və başa çatdırılması, ödəniş sistemlərinin inkişaf strategiyasının sona yetməsi, bank sisteminin beynəlxalq mühasibat uçotu standartlarına keçidinin tamamlanması, depozitlərin sığortalanması sisteminin yaradılması, bankların informasiya texnologiyalarının inkişaf etdirilməsi, banklarda müasir korporativ idarəetmə sistemlərinin yaradılması, bank nəzarətinin tam dünya standartlarına (Bazel prinsiplərinə) uyğunlaşdırılması və s. kimi tədbirlərin həyata keçirilməsi xüsusi zərurətdən irəli gəlir. İlkin və başlıca vəzifələrdən biri bundan sonra da iqtisadiyyatda inflyasiya tempinin məqbul səviyyədə saxlanılmasıdır.

Valyuta siyasəti istiqamətində Mərkəzi Bankın əsas vəzifəsi milli valyutanın məzənnəsinin sabitliyini qorumaq, onun dönerliyinin inkişaf etdirilməsi, ölkənin strateji valyuta ehtiyatlarının beynəlxalq standartlara uyğun səviyyədə qorunub saxlanması və artırılmasından ibarətdir. Bu məqsədlərin bundan sonra da uğurlu reallaşdırılması üçün monetar idarəetmə institutsional baxımdan daha da təkmilləşdirilməlidir. Mərkəzi Bankın pul-kredit siyasəti alətlərinin çeşidinin genişləndirilməsinə və onların çevik tətbiqinə bundan sonra da xüsusi diqqət yetirməsi müsbət amil kimi qiymətləndirilməlidir.

Bank sisteminin inkişaf istiqamətində bank sisteminin gələcək inkişafı üzrə bankların maliyyə vasitəçisi rolunun gücləndirilməsi, əmanət və depozitlərin investisiyalara transformasiyası funksiyasının daha effektiv icrası, hesablaşmalarda bank sisteminin üstün rolunun təmin edilməsi, bank sisteminin etibarlılığının möhkəmləndirilməsini nəzərdə tutulmalıdır. Bu sferada həmçinin, sağlam və azad rəqabət mühitinin təmin edilməsi və inhisarçılıq meyillərinin aradan qaldırılmasını, bank xidmətlərinin keyfiyyət və çeşidinin genişləndirilməsini, qlobal iqtisadi integrasiyanın güclənməsi şəraitində böhranlara dözümlülüyünün artırılmasını əsas vəzifə olaraq götürülməsi xüsusi zərurətdən irəli gəlir.

Zənnimizcə, investisiya fəaliyyətinin fəallaşdırılmasına ölkə iqtisadiyyatının böyük ehtiyac duyduğu müasir şəraitdə xırda maliyyə-kredit təşkilatlarını investisiya fəaliyyətində iştirakdan təcrid etmək strateji baxımdan düzgün deyildir. Kredit təşkilatlarının öz vəsaitlərinin həcmindən asılı olaraq, maliyyə-kredit təşkilatlarının öz vəsaitlərindən digər hüquqi şəxslərin payını almaq üçün istifadə etdiyi normativini «bankın kapitalı çox olduqca, normativin kəmiyyəti daha sərt olmalıdır» prinsipi üzrə fərqləndirmək lazımdır.

Bir borcalana və ya bir-biri ilə bağlı olan borcalanlar qrupuna görə riskin maksimum həcmi üzrə normativ müəyyən edir ki, bank tərəfindən bir borcalana verilən kreditlərin həcmi bank kapitalının müəyyən edilmiş faizindən artıq olma-

malıdır. Halbuki, investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsini, bir qayda olaraq, məhz bir borcalana və əhəmiyyətli dərəcədə iri məbləğdə ssuda verilməsini tələb edir. Miqyaslı investisiya layihələrinin kreditləşdirilməsinin xüsusiyyət belədir. Çox vaxt bu bank bu vəzifənin öhdəsindən gəlmək iqtidarında olmur, bir neçə maliyyə-kredit təşkilatından ibarət konsorsiumun yaradılması tələb olunur. Əslində, yuxarıda qeyd edilən normativə riayət olunması zərurəti iri investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi sahəsində xırda və orta kommersiya banklarının əksəriyyəti üçün defedilməz səddə çevrilir.

Buna görə də daha güzəştli normativlərin təyin edilməsi bank sisteminin onsuz da yüksək olmayan etibarlılığını və likvidliyini əhəmiyyətli dərəcədə aşağı salmağa qadir deyildir. Əvəzində belə bir qərar uzunmüddətli investisiya layihələrinə bank qoyuluşlarının artmasına müsbət təsir göstərə bilər. Ölkə iqtisadiyyatının investisiyalara kəskin ehtiyac duyduğu bir şəraitdə bankların bu sahədəki fəaliyyətini tənzimləyən normativlər mümkün qədər daha liberal olmalıdır. Əgər, bu səbəbdən kommersiya banklarında likvidliklə bağlı çətinliklər yaranarsa, onda Azərbaycan Mərkəzi Bankının vəzifəsi onlara investisiya prosesinin maliyyələşdirilməsində bankların iştirak dərəcəsinə uyğun olan həcmdə yardım göstərmək (güzəştli faizlə kreditlər ayırmaq şəklində) olmalıdır. Bankların öz kapitalının həcmi artdıqca və investisiya sektorunda vəziyyət yaxşılaşdıqca iqtisadi normativlərin həddi şərtləşdirilə bilər. İqtisadi normativlərin yol verilən son hədlərinin dəyişdirilməsindən savayı, zənnimizcə, investisiya fəaliyyətinin stimullaşdırılmasının digər bir səmərəli metodu da Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən veksellərin uçuşu üzrə əməliyyatlar ola bilər.

Ölkənin iqtisadi inkişafının təmin olunmasında investisiya qoyuluşlarının həcmi və strukturu əsas rol oynayır. Çünki investisiya fəaliyyəti hesabına milli iqtisadiyyatın struktur baxımından yenidən qurulması, texniki tərəqqinin təmin olunması, məşğulluq və gəlirlərin səviyyəsinin artırılması və s. kimi məsələlər həll

edilir. Buna görə də, dövlətin iqtisadi siyasətinin əsas istiqamətlərindən biri milli iqtisadiyyatın inkişafı və istehsalın rəqabət qabiliyyətinin yüksəldilməsi üçün investisiya fəallığı üçün əlverişli şərait yaratmaqdır. Müasir dövrdə qlobal maliyyə dövrünün baş verməsi ölkədə iqtisadi inkişafın təmin edilməsi sahəsində bir sıra problemlərin yaranmasına səbəb olmuşdur. Belə şəraitdə investisiya fəallığının dövlət tərəfindən stimullaşdırılmasının əhəmiyyəti daha da artır.

Qeyd etmək lazımdır ki, hazırda dünya iqtisadiyyatında baş verən maliyyə böhranı ABŞ-də ipoteka böhranının yaranması ilə başlamışdır. Amerika maliyyə institutları tərəfindən ipoteka kreditlərinin sadələşdirilmiş şəkildə - girovsuz, ilkin ödənişsiz və müştərilərin ödəmə qabiliyyətini yoxlamadan verilməsi nəticəsində kreditlərin qaytarılmasında problemlər yaranmış və öhdəliyin daşınmaz əmlaka yönəldilməsi isə əmlak bazarlarında qiymətlərin aşağı düşməsinə səbəb olmuşdur. Bu problem 2008-ci ilin əvvəllərində daha da kəskinləşmiş, nəticədə ipoteka kreditlərinin verilməsi üçün buraxılan ipoteka qiymətli kağızlarına investisiya qoymuş çoxlu sayda banklarda likvidlik problemi yaranmışdır. Bununla bağlı olaraq ipoteka şirkətləri və onları kreditləşdirən banklar müflisləşməyə başlamışlar.

Dünya maliyyə böhranının dərinləşməsinə təsir göstərən mühüm amillərdən biri fond bazarında baş verən geriləmələrlə əlaqədardır. Bankların likvidlik probleminin yaranması onların aktivlərində olan qiymətli kağızların satışını artırmış və nəticədə fond bazarında korporativ qiymətli kağızların qiymətlərinin əhəmiyyətli dərəcədə aşağı düşməsinə səbəb olmuşdur. Maliyyə böhranı ilə əlaqədar gözləntilər də fond bazarında qiymətlərin aşağı düşməsinə təsir göstərmişdir. Bankların balansında olan qiymətli kağızların dəyərinin aşağı düşməsi nəticəsində bu qurumların zərərini artmışdır.

Banklarda likvidlik probleminin yaranması real sektorun maliyyələşdirilməsi imkanlarını məhdudlaşdırmışdır. Belə ki, bank kreditləri investisiya qoyuluşlarının maliyyələşdirilməsi mənbələrindən biri kimi çıxış etməklə yanaşı, həm də uzun-

müddətli istifadə olunan məhsullarının istehlakının maliyyələşdirilməsində də önəmli yer tutur. Eyni zamanda, banklar şirkətlərin cari fəaliyyətini maliyyələşdirməklə onların dövriyyə vəsaitlərinin tamalanmasında iştirak edirlər. Bank kreditlərinin faizinin artması aşağıdakı üç istiqamətdə iqtisadi fəallığa təsir göstərir:

1. investisiya qoyuluşları maliyyələşdirilməsi üçün cəlb edilən vəsaitlərin dəyərinin artmasına, bu da tələb olunan mənfəət normasının yüksəlməsinə səbəb olur və nəticədə, investisiya fəallığı azalır;

2. dövriyyə vəsaitlərinin tamamlanması üçün cəlb edilən vəsaitlərinin qiyməti yüksəlir ki, bu da maya dəyərinin artmasına səbəb olur;

3. istehlak kreditlərinin bahalaşması məhsulun alınması ilə əlaqədar xərclərin artmasına və nəticədə tələbin aşağı düşməsinə səbəb olur.

Beləliklə, global maliyyə böhranının baş verməsi iqtisadi inkişafın maliyyələşdirilməsində ciddi problemlərin yaranmasına və bu da istehsalın aşağı düşməsinə səbəb olmuşdur. Hazırda dünyada, xüsusilə inkişaf etmiş ölkələrdə tənəzzül prosesi başlamışdır. Belə şəraitdə investisiya fəallığının kəskin aşağı düşməsi baş verir. Çünki iqtisadi tənəzzül vaxtı istehsal gücünün artırılmasına tələbat olmadığından investisiya qoyuluşlarına da ehtiyac azalır. Belə hal investisiya məhsulları istehsal edən sahələrdə dərin tənəzzülün baş verməsinə səbəb olur.

Beləliklə, hazırda dünya iqtisadiyyatında real sektorun maliyyələşdirilməsi imkanlarının məhdudlaşması və gözləntilərin neqativ olması səbəbindən iqtisadi artım perspektivləri pisləşmişdir. Belə şəraitdə global maliyyə böhranının Azərbaycanda investisiya fəallığına mənfi təsirinin aradan qaldırılması və iqtisadi inkişafın stimullaşdırılması tədbirlərinin həyata keçirilməsinin əhəmiyyəti artır.

Qeyd etmək lazımdır ki, global maliyyə böhranı ölkənin iqtisadi inkişafına bir istiqamətli təsir göstərmir. Belə ki, dünya maliyyə böhranı Azərbaycanın maliyyə sistemində əsaslı şəkildə təsir göstərməmişdir. Fikrimizcə, bu aşağıdakı amillərlə əlaqədardır:

- Azərbaycanda fond bazarının zəif inkişafı və ölkəyə qoyulan portfel investisiyasının həcmnin kiçik olması. Hazırda, təsərrüfat subyektləri öz istehsal-təsərrüfat fəaliyyətlərinin və investisiya qoyuluşlarının maliyyələşdirilməsini demək olar ki, fond birjası hesabına maliyyələşdirmirlər. Belə halda fond bazarında baş verənlər təsərrüfat subyektlərinin fəaliyyətinə təsiri minimum olur. Həmçinin ölkədə xarici portfel investisiyasının olmaması milli valyutanın məzənnəsinə bu amilin təsirini aradan qaldırır. Çünki iqtisadi konyuktura pisləşdikdə xarici portfel investorları öz vəsaitlərini ölkədə daha taz çıxarmağa meyilli olurlar. Bu isə həm fond bazarındakı vəziyyətə, həm də milli valyutanın məzənnəsinə mənfi təsiri olur;

- Kommersiya banklarının kommersiya şirkətlərində (sığorta şirkətləri istisna olmaqla) pay sahibi olmaq hüquqlarının olmaması ilə əlaqədar onların aktivlərində qiymətli kağızların payının cüzi olması. Dünya fond bazarlarında baş verən qiymət azalması bankların (xüsusilə, investisiya banklarının) maliyyə vəziyyətinə əhəmiyyətli şəkildə mənfi təsir göstərmişdir. Çünki onların balansında olan belə aktivlər dəyərdən düşmüşdür. “Banklar haqqında” Azərbaycan Respublikası qanununa əsasən heç bir bank topdansatış və ya pərakəndə ticarət, istehsal, nəqliyyat, kənd təsərrüfatı, yataqların işlənilməsi, tikinti və sığorta fəaliyyəti ilə məşğul ola və ya sığorta təşkilatları istisna olmaqla tərəfdaş, şərik və ya payçı kimi bunlarda iştirak edə bilməz;

- Qiymətli kağızların kreditlərin alınmasında girov kimi istifadəsinin məhdud olması. Hazırda ölkədə qiymətli kağızlar bazarının zəif inkişafı onların real dəyərini müəyyən etmək və bununla da, onlardan (dövlət qiymətli kağızları istisna etməklə) girov kimi istifadə etmək imkanlarını məhdudlaşdırır;

- Yerli kommersiya şirkətlərinin (banklar istisna olmaqla) xarici borclanmasının nisbətən az olması və s.

Dünya iqtisadiyyatında baş verən böhran idxal məhsullarının (xüsusilə, maşın və avadanlıqların) qiymətinin aşağı düşməsinə, bu da idxala sərf edilən xərclərinin

azalmasına səbəb olur. Belə şəraitdə yerli müəssislərin yenidənqurulmasını həyata keçirmək nisbətən ucuz başa gəlir. Fikrimizcə, belə şəraitdə ölkədə dövlət tərəfindən investisiya qoyuluşlarının stimullaşdırılmasının əhəmiyyəti artır.

Bununla belə, dünya iqtisadiyyatında baş verən böhran ölkədə iqtisadi inkişaf üçün əhəmiyyətli təhlükələr yaradır. Dünyada baş verən iqtisadi böhranın Azərbaycan iqtisadiyyatı üçün yaratdığı təhlükələri aşağıdakıları aid etmək olar:

- Neft hasilatı sektorunun ölkə iqtisadiyyatında əhəmiyyətli paya malik olduğunu nəzərə alaraq qlobal maliyyə böhranı nəticəsində dünyada neftə olan tələbin və müvafiq olaraq onun qiymətinin aşağı düşməsi nəticəsində neft gəlirlərinin azalması baş verəcəkdir. Bu da ölkədə iqtisadi fəallığa və investisiya qoyuluşlarının maliyyələşdirilməsinə mənfi təsir göstərəcəkdir. Belə ki, son illərdə neft və qaz hasilatı sahəsinin ölkə iqtisadiyyatında rolu kəskin şəkildə artmışdır. Xam neft və təbii qaz hasilatı (kəşfiyyat işlərindən başqa), neft və qaz hasilatı ilə əlaqədar xidmətlər sahəsinin ümumi daxili məhsulda payı 2000-ci ildə 27,6 faizdən 2007-ci ildə 52,8 faizə qədər artmışdır. 2007-ci ildə ölkənin xarici ticarətində neft və neft məhsullarının payı 81,4 faizə, 2008-ci ildə 97,1 faizə bərabər olmuşdur. Eyni zamanda, 2008-ci ildə dövlət büdcəsinin gəlirləri 2000-ci ilə nisbətən 10 dəfədən çox artmışdır. Bu artım əsasən neft gəlirləri hesabına baş vermişdir. Neft sektorunun büdcənin formalaşmasında payı 2007-ci ildə 58 faizə, 2008-ci ildə isə 64 faizə bərabər olmuşdur. Beləliklə, dünya bazarında xam neftin bir barelinin son dövrlər ərzində təqribən 144 ABŞ dollarından 45 ABŞ dollarına düşməsi ölkədə iqtisadi fəallığa mənfi təsir göstərəcəkdir.

- Azərbaycanın bank sektorunda likvidlik problemi. Maliyyə böhranı nəticəsində kommersiya bankları tərəfindən xarici maliyyə vəsaitlərinin cəlb edilməsi imkanlarının məhdudlaşması real sektorun maliyyələşməsinin və istehlak kreditlərin verilməsinin azalmasına səbəb ola bilər. Dünyada bank sistemində likvidliyin azalması, ipoteka böhranı ilə əlaqədar iri beynəlxalq maliyyə qurumlarının

böyük həcmli itkiləri, fond bazarında şirkətlərin kapitallaşmasının azalması və s. bu kimi amillər dünya maliyyə bazarında maliyyə vəsaitlərinin təklifinin məhdudlaşmasına səbəb olmuşdur ki, bu da, öz növbəsində, kommersiya banklarının xarici ölkələrdən kredit cəlb edilməsini çətinləşdirir. 2008-ci ilin oktyabr ayının 1-nə olan məlumata görə, ölkənin kommersiya banklarının cəmi xarici borcu 2,2 mlrd. manat təşkil etmişdir ki, bu da cəmi kreditlərin təqibən üçdə birini təşkil edir. Fikrimizcə, Milli Bankın valyuta ehtiyatlarının və Neft Fondunun vəsaitlərinin həcmnin nisbətən böyük olması bu amilin milli valyutanın məzənnəsinə təsirini azaldır. Eyni zamanda, həm Milli Bankın, həm də hökumətin bankların likvidlik problemini həll etmək imkanlarının böyük olması qlobal maliyyə böhranının bu yolla milli iqtisadiyyata təsirini məhdudlaşdırmağa imkan verir.

- Maliyyə böhranı nəticəsində milli valyutanın məzənnəsində və kredit faizlərində tərəddüdlərin artması real sektorda kommersiya riskinin yüksəlməsinə səbəb ola bilər. Belə ki, bu risklər şəraitində kommersiya təşkilatlarının öz fəaliyyətlərini səmərəli şəkildə planlaşdırmaq imkanları azalır, bu da investisiya fəallığına mənfi təsir göstərir. Real sektorun maliyyələşdirilməsində bank kreditlərinin azalmasına qeyri-müəyyənliyin mövcudluğu əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərəcəkdir. Dünya neft bazarında qiymətlərin gələcək səviyyəsi və qlobal iqtisadiyyatın inkişaf tempinə dair qeyri-müəyyənlik investisiya fəallığının məhdudlaşmasına təsir göstərən əsas amillərdən biridir.

Fikrimizcə, dünya iqtisadiyyatında baş verən böhranın Azərbaycana təsiri az və ya çox olması bu böhranın nə qədər müddət ərzində davam etməsindən əhəmiyyətli dərəcədə asılı olacaqdır. Belə ki, 2008-ci ilin sonuna Azərbaycanın rəsmi valyuta ehtiyatları 6,1 mlrd. ABŞ dollarına, Neft fondunun aktivlərinin dəyəri isə 11,2 mlrd. ABŞ dollarına bərabər olmuşdur. Belə şəraitdə böhranın nisbətən qısamüddətli dövrdə davam edəcəyi halda bankların likvidliyinin və dövlət büdcəsinin kəsrinin daxili mənbələr hesabına ödənilməsi imkanları artır.

2009-cu il Dövlət büdcəsində neftin bir barelinin 70 ABŞ dolları nəzərdə tutulmuşdur. Hazırda neftin bir barelinin 40-50 ABŞ dolları intervalında tərəddüd edir və böhranın başa çatması ilə onun qiymətinin yüksəlməsi gözlənilir. Qlobal iqtisadi böhran nisbətən qısa dövrü əhatə edərsə, onda ölkədə investisiya fəaliyyətini zəruri səviyyədə maliyyələşdirmək imkanları yaranacaqdır. Böhranın uzunmüddətli dövrdə davam etməsi dövlət mövcud resurslardan daha ehtiyatla istifadə etməyə sövq edir ki, bu da investisiya fəallığını stimullaşdırmaq üçün iri həcmli vəsaitlərin yönəldilməsini məhdudlaşdırır. Məhz dünya iqtisadi böhranının baş verməsi müddəti ilə əlaqədar olan qeyri-müəyyənlik mövcud resurslardan səmərəli istifadəyə dair qərarların verilməsini çətinləşdirir.

Qeyd etmək lazımdır ki, son illərdə ölkədə həyata keçirilən investisiya qoyuluşlarında daxili investisiyaların payı yüksəlmişdir. Belə ki, ölkədə həyata keçirilmiş investisiya qoyuluşlarının 2000-ci ildə 35,7 faizdən 2007-ci ildə 41,7 faizə qədər artmışdır. Buna dövlət büdcəsindən investisiya qoyuluşlarına sərf olunun xərclərin artması əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərmişdir. Məsələn, 2007-ci ildə dövlət büdcəsindən əsaslı vəsait qoyuluşuna 22 dəfə çox, 1,9 mlrd. manat vəsait, 2008-ci ildə 3,7 mlrd. manat sərf olunmuş, 2009-cu il üçün isə bu məqsədlər üçün 5,6 mlrd. manat vəsait nəzərdə tutulmuşdur. Buna görə də, dövlət büdcəsinin gəlirlərinin azalması ölkədə büdcədən ayrılan investisiya xərclərinin azalmasına səbəb olacaqdır. Dövlət büdcəsi vəsaitləri hesabına investisiya qoyuluşlarının həyata keçirilməsi ölkədə investisiya fəallığına birbaşa təsir etməklə yanaşı, ölkədə xili tələbin artması hesabına əlaqədar sahələrdə investisiya qoyuluşlarına tələbatın yaranması və infrastruktur sahələrin inkişafı hesabına investisiya mühitinin təkmilləşdirilməsi nəticəsində dolayı da təsir göstərir. Buna görə də, dövlət büdcəsinin xərclərinin azalması ölkədə investisiya fəallığına mənfi təsir göstərəcəkdir.

Son illərdə ölkədə həyata keçirilən iqtisadi islahatlar prosesində investisiya fəallığının stimullaşdırılması mexanizmi yaradılmışdır. Bu mexanizm dövlət inves-

tisiyalarını, investisiya qoyuluşlarının vergi güzəştləri vasitəsilə stimullaşdırılması, güzəştlı kreditlərin verilməsini və s. əhatə edir. Qeyd etmək lazımdır ki, ölkə iqtisadiyyatının bazar münasibətlərinə keçidi dövründə dövlətin makroiqtisadi siyasət mexanizmi inkişaf etdirilsə də, təkmil mikroiqtisadi siyasət mexanizmi formalaşmamışdır. Makroiqtisadi siyasət investisiya qoyuluşları üçün əlverişli xarici mühitin formalaşmasına istiqamətlənsə də, birbaşa investisiya qoyuluşlarının istiqamətlərinə təsir göstərmir. Bu əsasən mikroiqtisadi siyasət vasitələri ilə təmin edilir. Son illərdə bu istiqamətdə işlər həyata keçirilməkdədir. Bununla belə, investisiya fəallığının stimullaşdırılması mexanizminin təkmilləşdirilməsinə ehtiyac vardır.

Cədvəl 3.1

İqtisadiyyatın sahələri üzrə Azərbaycan Respublikası Sahibkarlığa Kömək Milli Fondu tərəfindən verilən kreditin məbləği

	(min manat)						
İqtisadiyyatın sahələri	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Müxtəlif sənaye məhsullarının istehsalı və emalı	268,5	4326,1	6044,3	12855,7	42758,8	42209,5	37912,0
Kənd təsərrüfatı məhsullarının emalı	346,8	1978,1	2747,9	7053,4	12576,5	13940,6	8442,5
Kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalı	442,0	3811,3	7579,0	12987,8	23484,0	24130,4	28759,7
Turizmin inkişafı	158,0	360,0	1323,8	1967,0	7110,0	8402,0	11279,0
Xidmət sahələrinin inkişafı	83,3	218,7	681,9	1422,2	3240,3	1862,5	1213,0
Kütləvi informasiya vasitələrinin inkişafı	178,0	62,9	118,0	-	973,0	115,0	200,0
Yekun:	1476,6	10757,1	18494,9	36286,1	90142,6	90660,0	87806,2

İnvestisiya fəallığının stimullaşdırılması sisteminin mühüm tərkib hissələrindən biri Sahibkarlığa kömək Milli Fondudur. Hazırda Sahibkarlığa Kömək Milli Fondunun vəsaitlərindən istifadə qaydalarına əsasən Fond tərəfindən verilən kreditlərin maksimum məbləği 3 mln. manat, maksimum müddəti 7 il, maksimum faiz dərəcəsi isə 7 faizədək müəyyən edilmişdir. Qeyd etmək lazımdır ki, ölkədə kommersiya kredit faizlərinin mövcud səviyyəsində Fond tərəfindən kreditlər çox güzəştlı şərtlərlə verilir. Belə ki, ölkədə 1 yanvar 2009-cu il tarixinə 1-3 illik kre-

ditlərin orta faiz dərəcəsi 18,5 faizə bərabər olmuşdur. Son illərdə Sahibkarlığa Kömək Fondu tərəfindən verilən kreditlərin həcmi və struktur aşağıdakı cədvəldə verilmişdir.

Cədvəl məlumatlarından göründüyü kimi, 2008-ci ildə Sahibkarlığa Kömək Milli Fondu tərəfindən verilən kreditlərin məbləği 2002-ci ilə nisbətən təqribən 59,5 dəfə artmışdır. 2008-ci ildə bu fond tərəfindən verilən kreditlərin 85,5 faizi sənaye və kənd təsərrüfatı sahələrinə verilmişdir. Bu ildə ölkədə kənd təsərrüfatı və onun xammalını emal edən sahələrə kredit qoyuluşunun 14,2 faizi, sənaye sahəsinə kredit qoyuluşunun 8,7 faizi Sahibkarlığa Kömək Milli Fondunun payına düşmüşdür. Bu fondun fəaliyyətinin əsas məqsədi kiçik və orta sahibkarlığın inkişafının dəstəklənməsi olduğunu nəzərə alsaq, onda investisiya qoyuluşlarının maliyyələşdirilməsində bank kreditlərinin rolunun kiçik olduğu qənaətinə gəlirik. Buna görə də, dövlət tərəfindən iri həcmli investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi mexanizminin yaradılmasına ehtiyac vardır. Hazırda ölkədə fəaliyyət göstərən Azərbaycan İnvestisiya Şirkətinin iri layihələrin imkanları məhduddur.

«İnvestisiya fəaliyyətinin təşviqi üzrə əlavə tədbirlər haqqında» ölkə prezidentinin 30 mart 2006-cı il tarixli sərəncamı ilə ölkədə «Azərbaycan İnvestisiya Şirkəti» açıq səhmdar cəmiyyəti özəl sahədə investisiya fəaliyyətinin stimullaşdırılması məqsədilə yaradılmışdır. Şirkətin investisiya fəaliyyətində məqsəd, ölkədə qeyri-neft sahələrində fəaliyyət göstərən səhmdar cəmiyyətlərin və digər kommersiya təşkilatlarının nizamnamə kapitalındakı iştirak payını, o cümlədən səhmlərini almaqla müddətli investisiya həyata keçirilməkdir. Kommersiya təşkilatının nizamnamə kapitalına qoyulan investisiya üçün şirkətin ali idarəetmə orqanının müəyyən etdiyi müddət bitdikdə, şirkət əldə etdiyi iştirak payını bazar qiymətləri ilə sataraq kommersiya təşkilatındakı iştirakına xitam verir. Beləliklə, hazırda Azərbaycan İnvestisiya Şirkətinin yaradılması özəl bölmənin maliyyələşdirilməsinə və investisiya fəaliyyətinin stimullaşdırılmasına əlavə

imkanlar yaradır. Bununla yanaşı, şirkətin nizamnamə kapitalı 90 mln. manata bərabərdir və hər investisiya obyektinə, o cümlədən onun əlaqəli tərəfi hesab edilən təşkilata investisiya qoyuluşunun məbləği Şirkətin məcmu kapitalının 20 faizindən çox ola bilməz. Həmçinin iqtisadiyyatın müəyyən sahəsinə investisiya qoyuluşunun məbləği Şirkətin məcmu kapitalının 35 faizinə qədər ola bilər və investisiya qoyduğu kommersiya təşkilatının nizamnamə kapitalında üstün iştiraka malik ola bilməz. Belə məhdudiyyətlər şəraitində İnvestisiya Şirkəti ölkə iqtisadiyyatında investisiya qərarlarının qəbul olunduğu səmərəli mərkəzə çevrilə bilmir. Fikrimizcə, İnvestisiya Şirkətinin nizamnamə kapitalının fondunun artırılması və onun tərəfindən özəl məhsuldarların da cəlb edilməsi ilə yeni müəssisə yaradılması və yaradılan kommersiya təşkilatının nizamnamə kapitalında üstün iştirak hüququ verilməlidir. Fikrimizcə, İnvestisiya Şirkəti mərkəzi və sahə nazirlikləri ilə əlaqəli şəkildə qeyri-neft sektorunun investisiya imkanlarını qiymətləndirməli və onların layihə səviyyəsində araşdırılmasını həyata keçirilməlidir. Bununla əlaqədar İnvestisiya Şirkətinin kadr təminatı yaxşılaşdırılmalı, xarici mütəxəssislərin cəlb edilməsi imkanları öyrənilməlidir. Eyni zamanda, layihələrin əsaslandırılmasında özəl konsaltinq qruplarının cəlb edilə və müstəqil ekspertlərin xidmətlərində istifadə oluna bilər. Bu yanaşma makroiqtisad və mikroiqtisadi siyasəti əlaqələndirməyə, sahələrarası proporsiyaları təmin etməyə imkan verir.

Fikrimizcə, real sektorda iri investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi, yerli müəssisələrin maliyyə sanasiyasının və bankların likvidliyini artırmaq üçün İnkişaf Bankının yaradılması məqsəduyğundur. Belə bank dövlətin mikroiqtisadi siyasətinin həyata keçirən mühüm alətlərdən ola bilər. Məsələn, iqtisadi inkişafın ilkin mərhələsində Yaponiyada firmaların aldığı məşin və avadanlıqların dəyərinin 32 faizi, investisiya layihələrinin dəyərinin isə təqribən 30-50 faizi İnkişaf

Bankının kreditləri hesabına maliyyələşmişdir. Bu baxımdan, İnkişaf Bankı iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsinin daha çevik institutu ola bilər.

Ölkədə qeyri-neft sektorunun prespektiv istiqamətlərindən biri kənd təsərrüfatı sahəsidir. 1992-2005-ci illər ərzində bu sahəyə investisiya qoyuluşu kəskin şəkildə azalmışdır. Bu isə kənd təsərrüfatının maddi-texniki bazasında geriləmələrin yaranmasına səbəb olmuşdur. Bu sahədə irəlləyişlərə nail olmaq üçün «Aqrar bölmədə lizinqin genişləndirilməsi sahəsində əlavə tədbirlər haqqında» Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 23 oktyabr 2004-cü il tarixli sərəncamı ilə səhmlərinin nəzarət zərfinin 100 faizi də dövlətə məxsus olan «Aqrolizinq» Açıq Səhmdar Cəmiyyəti yaradılmışdır. Bu lizinq təşkilatı dövlət büdcəsindən ayrılan vəsaitlə kənd təsərrüfatı texnikasını alır və bu texnikanı hüquqi və fiziki şəxslərə güzəştli şərtlərlə lizinqə verir. «Aqrolizinq» Açıq Səhmdar Cəmiyyətinin fəaliyyətinin təşkili üçün 2005-2006-cı illər ərzində dövlət büdcəsindən 50 mln. manat, 2007-ci ildə isə 40,0 milyon manat vəsait ayrılmışdır.

2007-ci ildə kənd təsərrüfatı məhsulları istehsalçılarına dövlət tərəfindən maliyyə dəstəyinin yeni mexanizmi tətbiq olunmuşdur. Ölkədə 598806 nəfər fiziki və 12 hüquqi şəxslərə əkin sahəsinin becərilməsində istifadə edilmiş yanacaq və motor yağlarına, mineral gübrələrin güzəştə satılmasına, buğda istehsalçılarına səpilən hər hektar sahəyə görə yardımın (40 manat) verilməsi təmin edilmiş, bu məqsədə 2007-ci ilin dövlət büdcəsindən 68,9 milyon manat vəsait sərf olunmuşdur.

Fikrimizcə, milli iqtisadiyyatda investisiya fəallığını artırmaq üçün vergi güzəştlərinin tətbiqini genişləndirmək lazımdır. Bunun üçün mənfəət vergisinin azaldılması istiqamətində işləri davam etdirmək məqsədəuyğundur. Belə ki, mənfəət vergisini 22 faizdən 20 faizə qədər azaltmaq olar. Hazırda bankların, sığorta və təkrarsığorta şirkətlərinin mənfəətinin nizamnamə kapitalının artırılmasına yönəldilmiş hissəsi 2009-cu il yanvarın 1-dən 3 il müddətində mənfəət

vergisindən azad edilmişdir. Həmçinin 2009-cu ildə kənd təsərrüfatı istehsalçıları torpaq vergisi istisna olmaqla digər vergilərdən daha 5 il ərzində azad edilmişdir. Bütün bu güzəştlər bu sahələrdə investisiya qoyuluşlarının səmərəliliyinin yüksəlməsinə və nəticədə, investisiya fəallığının yüksəlməsinə səbəb olacaqdır.

Fikrimizcə, yuxarıda qeyd edilən məsələlərin nəzərə alınması və irəli sürülən təkliflərin reallaşdırılması ölkədə investisiya fəallığına müsbət təsir göstərər.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Dissertasiya işinin yekunları olaraq, aşağıdakı qənaətə gəlmək olar:

1. Azərbaycanda və xarici ölkələrdə iqtisadiyyatın investisiya fəallığına pul-kredit siyasətinin təsirinin təhlili göstərir ki, bu təsirin səmərəliliyi faiz dərəcələrinin iqtisadi proseslərə təsirinin hansı həddə olmasından, o cümlədən, investisiyaların həcmindən və faiz dərəcələrinin səviyyəsinə görə pula olan tələbin elastikliyindən asılıdır.
2. İnvestisiya həcmələrinin artması və iqtisadiyyatın böhran vəziyyətindən çıxması dövlətin iqtisadiyyatdakı rolunu gücləndirmədən mümkün deyildir. Bazar münasibətlərinin təşəkkül tapdığı və inkişaf etmiş maliyyə infrastrukturunun formalaşdırıldığı məqamda, dərin iqtisadi və siyasi böhranlar dövründə investisiya sferasına dövlətin nəzarəti və təsiri müstəsna dərəcədə böyükdür. İqtisadi şərait yaxşılaşdıqca, bazar infrastrukturuları və maliyyə təsisatları inkişaf etdikcə investisiya fəaliyyətinin maliyyə təminatı üzərində öz nəzarətini zəiflədir.
3. Neftin qiymətinin yuxarı olduğu dövrdə yüksək artım dinamikası ölkənin modernləşmə strategiyasının daha da sürətli realizasiyasına əsas yaratmış və bu illərdə büdcə investisiyalarının artım tempi məcmu büdcə xərclələrinin artım tempini bir neçə dəfə üstələyir. Bununla yanaşı, son vaxtlar banklar tərəfindən real sektora verilmiş kreditlərin sahələr üzrə strukturlarında əhəmiyyətli artım müşahidə olunmasına baxmayaraq, hələ də real sektora – sənaye və istehsal, kənd təsərrüfatı və emalı, kimya və s. sahələrə verilən kreditlərin xüsusi çəkisi məcmu kreditlərdə çox az olaraq qalır.
4. Son illərdə müşahidə olunan proseslər maliyyə xidmətlərinə tələbi əhəmiyyətli dərəcədə artırmışdır. Bu tələbə adekvat olaraq, maliyyə sektoru daxili və xarici mənbələrdən formalaşan resurslar hesabına daha da genişlənmişdir. Bankların artan resursları əsasən iqtisadiyyatın qeyri-neft sektorunun investisiya ehtiyaclarının aktiv maliyyələşdirilməsinə yönəl-

dilməlidir ki, bu da ortamüddətli perspektivdə təkliyin artımını stimullaşdırmaqla makroiqtisadi tarazlığın formalaşmasına əlverişli şərait yaratsın.

5. Təcrübə göstərir ki, investisiya proseslərinin maliyyə təminatı xeyli dərəcədə dövlətin əhəmiyyətli iştirakına əsaslanmalıdır. Nəticədə iqtisai sabitlik artdıqca, investisiya mühiti yaxşılaşdıqca, inkişaf etmiş təkmil bazar infrastrukturunu yaradıldıqca investisiyaların stimullaşdırılmasına şərait yaranacaqdır.
6. İnvestisiya siyasətinin əsas istiqamətlərinin işlənib hazırlanması – investisiya fəaliyyətinin strateji istiqamətlərinin realizasiyası optimal qaydaların müəyyən edilməsi investisiya siyasətinin hazırlanması və investisiyaların maliyyə mənbələrinin təşkil olunma prinsiplərinin müəyyən edilməsini nəzərdə tutur. Bu kriteriyalara uyğun olaraq, investisiya siyasətinin aşağıdakı istiqamətlərini ayırmaq olar: faiz, dividend, mənbədən ödəmə, kapitalın artırılması məqsədilə həyata keçirilən investisiya və s.

İSTİFADƏ OLUNAN ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

1. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi, Bakı – 2016
2. Azərbaycan Respublikası mərkəzi Bankı haqqında Qanun
3. Banklar haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu
4. F.Ş.Kaşıyeva. Azərbaycan banklarının investisiya fəaliyyətinin prioritet istiqamətləri, Bakı – 2013
5. V.Z.Zeynalov. Maliyyə böhranı: tarix, nəzəriyyə və antiböhran siyasət, Bakı – 2012
6. N.B. İqonin. İnvestisiyalar, Moskva – 2004 (rus dilində)
7. K. Kretskin. İnvestisiya resurslarının formalaşması, Moskva – 2000 (rus dilində)
8. N. L. Marenkov. İnvestisiyaların idarə olunmasının əsasları, Moskva – 2003 (rus dilində)
9. F.Faboççi. İnvestisiyaların idarə olunması, Moskva – 2000 (rus dilində)
10. K.K. Sadvakov. Kommersiya bankları, Moskva – 1999 (rus dilində)

Инвестиционная деятельность банков на рынке ценных бумаг**РЕЗЮМЕ**

В работе рассмотрены следующие вопросы:

- глобализация мировой экономики и национальные банковские системы;
- трансформация национальных банковских систем в условиях глобализации;
- рынок ценных бумаг на фоне мирового финансового кризиса;
- эволюция рынка ценных бумаг и его современное состояние;
- интеграция в мировую финансовую систему;
- проблемы в сфере инвестиционной деятельности коммерческих банков;
- тренды эффективного роста инвестиционной деятельности коммерческих банков;
- перспективы развития рынка ценных бумаг.

Sh.V. Cvadov**Investion bankov sekyuriti****REZUME**

The actuality of the subyekt is substantiated due account of the theoretical importance of studyinq and practikal need to solvinq the issues of modernization of the national bankinq system in the present conditions, as well as insufficient scientific elabarion of the subyect.

Icientific novelty of the thesis is that it the obtained On the course of the study results together solve important scientific task – identifying the priority areas of the transformation of the banking system of Azerbaijan in the conditions qlobalization of the world economy and the development of specific measures to increase its efficiency and competitiveness.