

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ

AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

Əliyev Mirzə Famil oğlu

Maliyyə bazarının təhlili və proqnozlaşdırılması

MÖVZUSUNDA

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı:

060403 – “Maliyyə”

İxtisaslaşma:

Maliyyə bazarları

Elmi rəhbər:

i.e.n. A.A.Rəfiyev

BAKİ - 2018

“Maliyyə bazarlarının təhlili və proqnozlaşdırılması”

Mündəriciat

Giriş

I Fəsil. Maliyyə bazarlarının formalaşması və fəaliyyət xüsusiyyətləri

- 1.1 Maliyyə bazarlarının təsnifatı və vasitəçiliyi
- 1.2 Maliyyə bazarlarının inkişafının əsas mərhələləri, funksiyaları və quruluşu
- 1.3 Maliyyə bazarlarında gəlir və risklər

II Fəsil. Müasir dövrdə maliyyə bazarlarının inkişaf istiqamətləri

- 2.1. Maliyyə bazarlarının qarşılıqlı əlaqəsinin təhlili
- 2.2. Maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi və proqnozlaşdırılması

III Fəsil. AR maliyyə bazarlarının vəziyyəti və inkişaf səviyyəsinin qiymətləndirilməsi

- 3.1. Azərbaycan maliyyə bazarlarının fəaliyyətinin xüsusiyyətləri
- 3.2. Maliyyə resursları, onların formalaşması və istifadəsinin təhlili
- 3.3. Maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi

Nəticə

Ədəbiyyat

GİRİŞ

Tədqiqat mövzusunun aktuallığı. Maliyyə bazarlarının təhlili və proqnozlaşdırılması ona görə əhəmiyyətli ki, onun tərkibinə pul bazarı, kredit bazarı və qiymətli kağızlar bazarı daxildir. Digər tərəfdən başqa bazarlara nisbətən respublikada maliyyə bazarı daha sürətlə inkişaf etmişdir.

Hazırda Respublikanın maliyyə bazarında bir sıra mühüm məsələlər həll edilir. Belə ki, səmərəli sahələrə kapital axını təmin edilir, pul ehtiyatlarını bir sahədən digər sahəyə yönəltməklə iqtisadiyyatda struktur dəyişiklikləri aparmaq imkanı əldə olunur. Bu üstünlüklər dəyişən iqtisadi konfigurasiyada ölkənin maliyyə sektorunun, o cümlədən maliyyə bazarının inkişaf etdirilməsinə böyük imkanlar yaradır.

Maliyyə bazarının iqtisadiyyat üçün daha əhəmiyyətli olmasını nəzərə alaraq dövlət bu sahədə irimiqyaslı tədqiqatların aparılmasını, onun inkişaf istiqamətlərinin müəyyən edilməsini və respublikada qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasını bir vəzifə kimi qarşıya qoyur.

Problemin öyrənilmə səviyyəsi. Maliyyə bazarlarının təhlili və proqnozlaşdırılması problemi iqtisad elminin klassiklərinin və xarici ölkələrin bir çox görkəmli alimlərinin əsərlərində müxtəlif səpkilərdən tədqiq edilərək öyrənilmişdir. Bu alimlərin arasında K.C.Arou, İ.T.Balabanov, Q.A.Birman, V.V.Bulatov, A.Ş.Kovalevoy, N.V.Kolçinoy, A.A.Kilyaçkov, R.Levin, R.S.Merton, A.S.Şapkin və başqalarının adlarını xüsusi qeyd etmək lazımdır. Azərbaycanın iqtisadçı alimlərindən Ə.X.Nuriyev, A.B. Abbasov, Ş.Ə.Axundov, T.N.Əliyev, Q.N.Manafov, V.M.Niftullayev, K.R.Paşayev, K.A.Şahbazov, A.S.Səmədov və başqaları ölkə iqtisadiyyatının, o cümlədən biznesin iqtisadi problemlərinə dair dəyərli tədqiqatlar aparmış və sanballı monoqrafiyalar çap etdirmişlər. Maliyyənin aktual problemləri Ş.H.Hacıyev, D.A.Bağırov, B.X.Anaşov, A.F.Musayev, M.X.Meybuliayev, S.M.Məmmədov, M.X.Həsənli, M.M. Sadıqov, A.Ş.Şəkərəliyev və digərlərinin

əsərlərində geniş tədqiq olunmuşdur. Lakin ölkədə maliyyə bazarının inkişafı və onun dinamikasına təsir edən məsələlər kifayət qədər öyrənilməyib.

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

Bu məqsədə çatmaq üçün aşağıdakı vəzifələrin yerinə yetirilməsi qarşıya qoyulmuşdur:

- Maliyyə bazarlarının mahiyyəti , iqtisadi zəruriliyinin təsnifatı tətqiqi
- Maliyyə bazarlarının formalaşması və fəaliyyət mexanizmi ilə bağlı müxtəlif konseptual yanaşmaların elmi-metodik ədəbiyyatda qoyuluşunun araşdırılması
- Maliyyə bazarlarının qarşılıqlı əlaqəsinin təhlil olunması
- Maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi və proqnozlaşdırılmasının kompleks şəkildə tətqiqi
- Azərbaycan maliyyə bazarlarının fəaliyyətinin xüsusiyyətlərinin araşdırılması
- Maliyyə resursları,onların formalaşması və istifadəsinin təhlil olunması
- Maliyyə bazarlarının tənzimlənməsinin müasir vəziyyətinə dair təklif və tövsiyələr verilməsi

Tədqiqatın nəzəri və metodoloji əsasını iqtisad elminin klassiklərinin və aparıcı iqtisadçı alimlərin əsərləri, Azərbaycan Respublikasının müvafiq qanunları, ölkə prezidentinin fərmanları, Nazirlər Kabinetinin qərar və sərəncamları, digər hüquqi-normativ sənədlər təşkil edir.

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

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

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

Tədqiqat işinin elmi yeniliyi aşağıdakılardan ibarətdir:

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

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

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

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

I Fəsil. Maliyyə bazarlarının formalaşması və fəaliyyət xüsusiyyətləri

1.1 Maliyyə bazarlarının təsnifatı və vasitəçiliyi

Maliyyə bazarı anlayışı - bu termini alınıb satılan “əmtəə” maliyyə resursları kimi xarakterizə edə bilərik.

Maliyyə bazarının yaranmasının zəruriliyinin əsas amillərindən biri maliyyə ehtiyatlarının qeyri-bərabər bölgüsüdür. $Yığım = Cari\ gəlir - Cari\ xərc$ ($Y = Cg - Cx$) düsturundan da aydın olur ki, cari gəlirdən cari xərc çıxıldıqdan sonra qalan yığım əsasən maliyyə bazarına gedir. Maliyyə sisteminin səmərəliliyindən ümumilikdə iqtisadiyyatın səmərəliliyi asılıdır. Bu barədə Y.Şumpeter 1912, Qurley-E.Şou 1955, R.Qoldsmi 1969, R.Makkinnon 1973 və başqaları, Nyu-York Universitetinin professoru Riçard Silla, XVII əsrdə Hollandiya və İngiltərə; XVIII əsrdə ABŞ; XIX əsrdə Almaniya, Yaponiya, Rusiya məlumatlarına əsasən sübut edir ki, maliyyə inqilabı, daha dəqiq desək bank sisteminin güclənməsi sənaye inqilabı və sonrakı iqtisadi artım üçün ilkin şərt olub.

Lakin maliyyə bazarları iqtisadiyyata mənfi təsir də edə bilər. Bu zaman normal təkrar istehsal prosesi pozulur. Söhbət maliyyə böhranlarından gedir. Nəticədə maliyyə institutları və ya maliyyə aktivlərinin əhəmiyyətli hissəsi öz dəyərini itirir. Maliyyə institutlarının kütləvi iflası baş verir, borc vəsaitini götürmək çətinləşir, iqtisadi ədədlər (subyektlər) arasında əlaqə kəsilir. Bu da öz növbəsində əsas kapitala sərmayələri azalda, istehsal və məşğulluğa mənfi təsir edə bilər. Nəticədə iri miqyaslı böhran baş verə bilər.

Maliyyə bazarlarının təsnifatını aşağıdakı kimi xarakterizə edə bilərik:

1. Kredit bazarı
2. Valyuta bazarı
3. Qiymətli kağızlar bazarı
4. Qiymətli metallar bazarı
5. Birbaşa sərmayələr bazarı

6. Sığorta bazarı
7. Lizing, forfeyting, faktoring bazarı

Maliyyə bazarının mahiyyəti və rolu onun yerinə yetirdiyi funksiyalarla müəyyən olunur. Bunlara aiddir:

- 1) Yenidən bölgü funksiyası. Pul vəsaitlərinin kreditordan - borc alana hərəkətini təmin edir;
- 2) İnformativ funksiya. Bazarda alıcı ilə satıcının birbaşa görüşməsi zamanı satışa çıxarılan aktivlərin real qiymətlərini müəyyən edir;
- 3) Riski azaltma funksiyası. İnvestorlara pulların ən səmərəli istiqamətlərə yerləşdirmək üçün məkan və şərait yaradır;
- 4) Qənaət funksiyası. Maliyyə vəsaitinin tədavül xərclərini minimuma endirir.

İqtisadi ədəbiyyatda digər funksiyalar da göstərilir. Biz təqdim etdiyimiz ümumiləşməni məqsədəuyğun sayırıq.

Dünyada maliyyə bazarının 3 modeli mövcuddur: avropa, anqlo-sakson (İngiltərə- ABŞ) və qarışıq. Avropa modelində ölkə maliyyə bazarının əsas iştirakçısı banklar olduğu üçün əsas tənzimləyici Mərkəzi Bank olur (Almaniya, Avstriya, Belçika). Anqlo-sakson modelində isə maliyyə bazarının əsas iştirakçısı investisiya institutları və qeyri-bank təşkilatları olduğu üçün bu ölkələrdə müxtəlif tənzimləyici qurumlar var. Bəzi ölkələrdə tənzimləmə funksiyaları yerli orqanlara verilir. Məsələn, ABŞ-da ştatlara, Almaniya da federal torpaqlara. Rusiyada qarışıq modeldir. Azərbaycan da maliyyə bazarına makro tənzimləyici təsiri Mərkəzi Bankı göstərir. Nəzarət isə Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası tərəfindən həyata keçirilir.

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

Maliyyə bazarında universal tipli təşkilatlar var. Banklar bu qrupa aiddir. Əmanət, kredit, hesablaşma, valyuta mübadiləsi və sair funksiyalar yerinə yetirən banklara maliyyə supermarketləri də deyilir.

İxtisaslaşmış maliyyə-kredit institutları – buraya investisiya bankları, sığorta şirkətləri daxildir. Onlar həm investor, həm borc alan, həm də vasitəçi kimi çıxış edirlər.

Maliyyə bazarında depozitar və qeyri-depozitar təşkilatlar var.

Depozitar təşkilatlara qiymətli kağızları saxlayan, uçotunu apararaq digər xidmətlər də göstərən institutlar aiddir. Onlara depozitar deyilir. Bəzi ədəbiyyatlar depozit qəbul edib saxlayan bankları da depozitar təşkilat kimi səciyyələndirir.

Maliyyə bazarının alətləri, onların növlərinə depozit, kredit, hesab, veksəl, səhm, istiqraz, fyuçers, əskinaz (banknot), çek, konosament, repo, spot, svop, debet və kredit kartları və s. qeyd etmək olar.

Maliyyə bazarının infrastrukturunu dedikdə bazarda maliyyə alətlərinin hərəkətini təmin edən texniki vasitələrdə, institutlarda, norma və qaydalarda maddiləşmiş texnologiyaların məcmusu başa düşülür. Bu texnologiyaları 3 əsas qrupa bölmək olar: tənzimləyici, informativ və texniki.

Tənzimləyici infrastruktur dedikdə normativ-hüquqi tənzimləmə nəzərdə tutulur.

İnformativ infrastruktur iştirakçılar arasında informasiya mübadiləsini nəzərdə tutur.

Texniki infrastruktur maliyyə alətlərinin uçotu, qeydiyyatı və hesablaşması üzrə əməliyyatları nəzərdə tutur. Bura klirinq-hesablaşma, depozitar və qeydiyyat şəbəkəsi daxildir.

Maliyyə bazarının iştirakçıları:

1) Əmanətçilər – şəxsi istehlakı azaltmaqla, müəyyən məqsədlər üçün müxtəlif yığımlar həyata keçirən fiziki və hüquqi şəxslərdir;

2) Kreditorlar – tələbatlarından artıq maliyyə ehtiyatlarına malik olan və bunu kreditə verən kredit təşkilatlarıdır;

3) İnvestorlar – tələbatlarından artıq maliyyə ehtiyatlarına malik olan və investisiya kimi istifadə edilən fiziki və hüquqi şəxslərdir;

4) Borc alanlar – bunlar kifayət qədər maliyyə ehtiyatlarına malik olmayan və yaxud maliyyə ehtiyatının çatışmazlığını hiss edən fiziki və hüquqi şəxslər, həmçinin dövlət hakimiyyət orqanlarıdır;

5) Maliyyə resurslarının alqı-satqısını həyata keçirən institutlar: valyuta birjalrı, fond birjalrı və s.;

6) Maklerlər, brokerlər – onlar həqiqi vasitəçi kimi çıxış etməklə, investorların və borc alanların tapşırığı əsasında fəaliyyət göstərərək kommisyon şəklində gəlir əldə edir;

7) Dillerlər – onlar öz adından fəaliyyət göstərməklə maliyyə aktivlərini alıb-satır.

Maliyyə bazarının hissələrini aşağıdakı sadalanan xüsusiyyətləri ilə qısa xarakterizə etmək olar:

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

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

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

Qiymətli kağızlar bazarı. Qiymətli kağızlar bazarı borc kapitalı bazarının bir hissəsi olub, əsasən qiymətli kağızların alqı-satqısı və vəsaitlərin investorlardan

emitentlərə keçidinin həyata keçirildiyi bir məkandır. Məlumdur ki, qiymətli kağızlar bazarının strukturunda iki bazar: qiymətli kağızların ilkin və təkrar bazarları əsas götürülür.

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

Böhran dövründə qeyri-maliyyə sektorunda fəaliyyət göstərən korporasiyalarda Ödəniş dövriyyəsinə xidmət göstərilməsi üçün pul vəsaitinə böyük ehtiyac yaranır. Çünki, bu zaman müəssisənin ödəniş və kredit qabiliyyəti kəskin aşağı düşür və bankdan kredit almaq çətinləşir. Bir qayda olaraq, müəssisə qısamüddətli maliyyələşmə mənbəyi olan bank kreditləri istiqraz formasında olan maliyyə resurslarına istiqamətlənir. Təcrübə göstərir ki, böhran dövrlərində emissiya strukturunda istiqrazların payı daha çox olur.

Ödəniş böhranının aradan qaldırılması və durğunluğundan çıxmaq məqsədilə korporasiyalar real kapitalın səmərəliliyinin artırılması və konkret bazarda öz mövqelərinin möhkəmləndirilməsi məqsədilə kapital strukturunun yenidən qurulmasına başlayırlar. Qeyd edilən məqsədlər ilk növbədə səhmdar kapitalın artırılması hesabına baş verir. Səhmdar kapitalın artırılması əlavə səhm buraxılışı hesabına həyata keçirilir. İlkin bazarda bu öz əksini məcmu emissiya artımında tapır ki, bu da emissiya strukturunda səhmlərin payının artmasına gətirib çıxarır. Emissiyanın bu cür strukturu canlanma mərhələsinin ilkin dövrü üçün xarakterikdir. Lakin onun inkişafından sonra emissiyanın ümumi payında istiqrazların payı yenə də azalmağa meyl edir.

Törəmə maliyyə alətləri, derivativ (latınca derivare sudan törəmə, ingiliscə derivative törəmə), əvvəlcədən razılaşdırılmış qiymətə alıcının öz üzərinə əmtəə, valyuta, qiymətli kağızı almaq və satıcının isə satmaq öhdəliyi götürməsinə təsdiq edən yazılı şəhadətnamədir. Bu əməliyyatda məqsəd qiymət artımı-

azalmasından qorunmaqdır. Əlbəttə burada tərəflərdən biri vəsaiti qazana, digəri isə itirə bilər. İ.e.d., professor Ruslan Grinberg dünya törəmə maliyyə alətləri bazarının 900 trilyon dollara yaxınlaşdığını bildirir.

Sərmayə Fondları bazarı- sərmayələrin təşkilini təmin edən iqtisadi müstəvidir. Sərmayədarlar sərmayə (investisiya) fondları vasitəsilə pullarını işlək aktivlərə çevirir. Təkcə açıq sərmayə fondlarının məcmu aktivləri 27.9 trilyon dollardan çoxdur (2012).

Sığorta bazarı sığorta şəhadətnamələrinin satışının təşkil edildiyi iqtisadi müstəvidir. Sığorta şirkətləri tərəfindən toplanan tədiyyələr sərmayə vəsaiti kimi çıxış edir. Dünya sığorta bazarının həcmi 4.6 trilyon dollardır (2012). 21 şirkətdən ibarət olan Azərbaycan sığorta bazarının həcmi 2017–cı ildə 556.9 milyon manat təşkil etmişdir. (Ötən il 25 şirkət olmuşdur.)

İpoteka, lizinq, forfeytinq, faktoring bazarı- ipoteka, lizinq, forfeytinq, faktoring əqdlərinin bağlanması təşkil edən iqtisadi müstəvidir. Yada salıq ki, ipoteka (yunanca hypotheke-girov) daşınmaz əmlakın girov qoyulması ilə kreditin götürülməsidir. Lizinq(ingiliscə leasing- icarə)- lizinq şirkəti tərəfindən əmlakın (əsasən avadanlığın) satıcıdan alınaraq istehlakçıya uzunmüddətli icarəsi və ya pulu hissə-hissə ödənilməklə satışdır. Faktoring (latınca faktor- vasitəçi, ticarət agent) və Forfeytinq (ingiliscə forfaiting, fransızca à forfait — bütöv, tam məbləğ) borc tələblərinin satıcıdan güzəştli qiymətə alınması və sonradan pulun borc götürənin ödəməsinə təmin etməsidir. Faktoringdə satıcıya ilkin olaraq məbləğin bir hissəsi, alıcıdan alındıqdan sonra isə güzəşt çıxılmaqla qalan hissəsi ödənilir. Forfeytinqdə isə risk forfeytorda qalır, beləki satıcıya müəyyən güzəşt çıxıldıqdan sonra məbləğin qalan hissəsi dərhal ödənilir. Güzəşt dedikdə faktor və ya forfeytorun mənfəəti nəzərdə tutulur.

Dünyada tək avadanlıq lizinqi 750 milyard dollardır. (2007)

Azərbaycan İpoteka Fondu ASC-nin verdiyi məlumata görə 18162 şəxs ipoteka krediti götürüb, verilmiş ipoteka kreditləri üzrə məbləğ 741.3 milyon manatı keçib.

Trend agentliyinin məlumatına əsasən 31 mart 2006-ci il vəziyyətinə görə, ölkədə layihələrin ümumi sayı 471 olmaqla fəal lizinq portfelinin həcmi 39,4 milyon manat təşkil edib.

Bizim fikrimizcə, təqdim etdiyimiz bölgü Maliyyə bazarının reallığını daha dürüst ifadə edir və vəsaitlərin təkrar hesablanmasına yol vermir. Maliyyə bazarı hissələrə başqa cür də bölünür:

1. Pul bazarı və Kapital bazarı. Pul bazarı 1 ilədək olan əqdlərin bağlandığı iqtisadi müstəvidir. Ona kredit, qiymətli kagızlar və sair maliyyə alətləri üzrə əməliyyatlar aiddir. Kapital bazarı isə 1 ildən yuxarı əqdlərin bağlandığı iqtisadi müstəvidir. Bəzi ədəbiyyatlar pul və kapital bazarının hər ikisini daha böyük olan Kapital bazarına aid edir. Bu cür bölgü maliyyə bazarı iştirakçısı üçün ona görə maraqlı olur ki, o qısa müddətli əməliyyat aparmaq üçün Pul bazarına, uzunmüddətli əməliyyat aparmaq üçün isə Kapital bazarına üz tutur.

2. Borcun maliyyələşdirilməsi bazarı kredit, qiymətli kağız bazarının bir hissəsi olub kreditorla borc alan arasında münasibətləri təşkil edən iqtisadi müstəvidir.

3. Dolayı maliyyələşdirmə bazarı pulun maliyyə vasitəçiləri vasitəsilə hərəkətini təmin edən maliyyə kanallarının məcmusudur. Banklar, ödəmə şirkətləri vasitəsilə formalaşır.

4. İqtisadiyyatın maliyyə və real sektorlarına bölünməsinə Con Meynard Keyns təklif edib. Hazırda əmtəə və əmək bazarı birgə məcmu bazarın təqribən 3- 4 %- ni təşkil edir. 96-97 % maliyyə bazarının payına düşür. Beləliklə, mal dövriyyəsinin təmin olunması üçün yaradılan maliyyə ilkin funksiyalarından uzaqlaşaraq maliyyə xətrinə maliyyəyə çevrilib.

5. Dünya Bankının məlumatına əsasən 2016-cı ildə planetimizin ÜDM-i 120.1 trilyon dollar təşkil edir. (77.845 trilyon dollar 2015). Bu fərq hesablanma metodologiyası ilə bağlıdır. Beləki BMT, Avropa Komissiyası, İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatı , BVF və Dünya Bankı yeni Milli hesablar Sisteminə intellektual mülkiyyət, törəmə maliyyə alətləri, elmi tədqiqat və hərbi xərclər aid edilib.

1.2 Maliyyə bazarlarının inkişafının əsas mərhələləri, funksiyaları və quruluşu

Maliyyə sistemi beynəlxalq standartların və sazişlərin məcmusu kimi müəyyən edilir, maliyyə böhranları haqqında xəbərdarlıq məqsədiylə və onların hücumları zamanı yardım göstərilməsi üçün dövlətlər və beynəlxalq təşkilatlar tərəfindən təsis edilir. Öz inkişafında beynəlxalq sistemi bir neçə mərhələdən keçib. Hər bir mərhələ sistemin fəaliyyətinin əsas prinsipləri ilə fərqlənir, lakin əvvəlki mərhələlərə görə müəyyən bir davamlılığa malikdir.

Aşağıdakı mərhələlər qeyd edilir:

1. Paris maliyyə sistemi (1867-ci ildən XX əsrin 20-dək);
2. Cenevrə maliyyə sistemi (1922-dən 30-a qədər);
3. Bretton Woods maliyyə sistemi (1944-1976);
4. Yamayka maliyyə sistemi (1976-1978-ci ildən bu günədək).

Birinci maliyyə sistemi XIX əsrdə sənaye inqilabının nəticəsində və beynəlxalq ticarətin qızıl sikkə standartı şəklində genişləndirilməsi əsasında özbaşına qurulmuşdur. Bu dünya maliyyə sistemini Paris maliyyə sistemi adlandırırlar, ona görə ki, onun fəaliyyət göstərdiyi prinsiplər üzrə danışıqlar Parisdə aparılıb. Bu dövrdə milli və beynəlxalq pul sistemləri bir-birinə bərabər idi və yalnız qızıl dünya maliyyə bazarında dünya pullarının funksiyasını yerinə yetirirdi.

Qızıl metal standartının əsas prinsipləri aşağıdakılar idi:

1. Milli pul vahidlərinin qızıl məzmunu müəyyən edilmişdir;
2. Qızıl dünya pulunun funksiyasını yerinə yetirirdi, ümumi ödəniş vasitəsi kimi;
3. Mərkəzi bankların dövriyyədə olan banknotları qızılla sərbəst şəkildə əvəz edilmişdir;

4. Maliyyə məzənnəsi "qızıl nöqtələr" həddləri daxilində pul paritetlərindən kənara çıxma bilərdi;
5. Qızıldan əlavə, ingilis funt sterlingi beynəlxalq dövriyyədə tanınırdı;
6. Milli qızıl ehtiyatı və daxili pul kütləsi arasında sərt əlaqə saxlanılırdı;
7. Tədiyyə balansının kəsiri qızıla örtülmüşdür.

Maliyyə məzənnələrinin nisbi sabitliyi ölkələr arasında qızılın azad hərəkətini təmin edirdi.

Sərbəst rəqabətin kapitalizminin monopolizmə çevrilməsi ona gətirib çıxardı ki, klassik qızıl metal standartı təsərrüfat əlaqələrin miqyasına uyğun gəlmədi, iqtisadiyyatın, pul və maliyyə sistemlərinin monopoliyalarının və dövlətin mənfəətinin tənzimlənməsini ləngitdi. Əsrin əvvəlində ABŞ-ın və Fransa'nın iqtisadi qüdrəti artdı, bu da Böyük Britaniyanın Beynəlxalq Maliyyə Sistemində mövqeyini pozdu. Birinci Dünya müharibəsi dövründə, ABŞ istisna olmaqla, kapitalist ölkələrində qiymətli kağızlarının qızıla mübadiləsi dayandırılmış və qızıl standartı dağılmışdır. Beynəlxalq ödəniş dövriyyəsində ölkələr arasında qızılın sərbəst hərəkəti qadağan edilmişdir.

Birinci Dünya müharibəsinin sona çatması və ölkələrin xarici iqtisadi əlaqələrinin bərpası Beynəlxalq Maliyyə Sisteminin yeni prinsiplərini inkişaf etdirməyin zəruriliyinə gətirib çıxardı, belə ki, Beynəlxalq Maliyyə Sisteminin qızıl deviz standartı və ya Cenevrə maliyyə sistemi adlanan ikinci inkişaf mərhələsi başlandı. 1922-ci ildə Cenevrə şəhərində keçirilən iqtisadi və maliyyə məsələləri üzrə beynəlxalq konfransda kapitalist ölkələrin mövcud olan qızıl ehtiyatları xarici ticarət və digər əməliyyatlar üzrə hesablaşmaların ödənilməsi üçün kifayət etmədi. Qızıl və İngilis funt sterlingdən əlavə olaraq, ABŞ dollarından da istifadə etmək tövsiyə edilirdi. Almaniya, Avstraliya, Danimarka, Norveç kimi ölkələrin əksəriyyəti qızıl deviz standartlarını tətbiq etdilər.

Cenevrə maliyyə sisteminin əsas prinsipləri əvvəlki Paris sisteminin prinsiplərinə bənzər idi. Qızıl dünya pulu olaraq rolunu qoruyurdu, qızıl pariteti saxlanılmışdır. Lakin bəzi dəyişikliklər edilmişdir.

Qızıl deviz standartında ayrı-ayrı milli əskinaslar qızıla deyil, digər ölkələrin maliyyəsinə dəyişdirilirdi. Beləliklə, milli maliyyəni qızıla mübadiləsi üçün iki əsas üsul formalaşdı:

- Birbaşa – deviz rolunu oynayan maliyyələr üçün (funt sterling, dollar);
- Dolayısı – bu sistemin digər maliyyələri üçün.

Cenevrə sisteminin prinsiplərinə uyğun olaraq, üzv ölkələrin Mərkəzi Bankları maliyyə tənzimlənməsi metodlarından istifadə edərək milli pul vahidlərinin maliyyə məzənnələrində əhəmiyyətli dəyişiklikləri davam etdirməliydilər.

Qızıl deviz standartının yayılması bəzi ölkələrin digər ölkələrlə münasibətdə mümkün olan asılılığını möhkəmləndirdi - ABŞ dolları və İngilis funt sterlingi bir sıra maliyyələrin əsasını təşkil etdi.

Lakin, qızıl standartının deviz forması uzun sürmədi. 1929-1931-ci illərdə baş verən Dünya böhranı bu sistemi tamamilə məhv etdi. 1931-ci ilin sentyabrında İngiltərə qızıl standartını ləğv etmək məcburiyyətində qaldı və funt sterlingi devalvasiya etdi. Bu, öz növbəsində, Hindistana, Malayziya, Misir, bir sıra Avropa ölkələrinin maliyyələrinin dağılmasına gətirib çıxardı ki, hansılar ki, İngiltərədən iqtisadi və pul baxımından asılı idilər. Sonradan Yaponiyada, 1936-cı ildə Fransada ləğv edildi. 1933-cü ildə ABŞ-da pulların qızıla əvəzi dayandırıldı və qızılın xaricə ixracına qadağa qoyuldu, dollar 41% devalvasiyaya uğradı. Qızıl standartının ləğvi həm də ona gətirdi ki, qızıla dəyişdirilə bilinməyən pul nişanlarının maliyyə tədavülü həyata keçirilməyə başlandı, yeni kredit pulların.

30-cu illərin ortaları və sonu Beynəlxalq Maliyyə Sistemi üçün sabit deyildi – bir çox ölkələr öz maliyyələrini devalvasiya etdilər. 1929-1933-cü illərdə maliyyə depressiyaları dövründə maliyyə sahəsində baş verən böhranlar dünya maliyyə sisteminin islahatlar edilməsinin lazım olduğunu göstərdi.

1944-cü ildən, Beynəlxalq Maliyyə Sisteminin təkamülünün üçüncü mərhələsi başlayır – qızıla əsaslanan, və iki deviz maliyyəyə əsaslanan - ABŞ dolları və funt sterlini - Bretton Woods Konfransında qəbul edildi. Bu standart yalnız beynəlxalq maliyyə sistemi üçün tətbiq edilirdi, daxili pul sistemi dəyişdirilməyən kredit pulları əsasında fəaliyyət göstərirdi.

Bretton Woods pul sisteminin əsas prinsipləri aşağıdakılar idi:

- qızıl dünya pulunun funksiyasını qoruyurdu;
- eyni vaxtda da maliyyə ehtiyatları istifadə edilirdi – ABŞ dolları, İngilis funt sterlini;
- ABŞ xəzinədarlığı, qızılın rəsmi məzənnəsi üzrə ehtiyat maliyyələrin qızıla məcburi dəyişdirilməsini müəyyən etdi (1 troy unsiya - 31.1 qram 35 dollar)
- Hər bir milli pul vahidinin öz qızıl və dollar maliyyə pariteti var idi;
- BVF-nun icazə olmadan maliyyə kurslarının paritetdən kənarlaşma həddi +,- 1%-ə icazə verilmişdir;
- Maliyyə münasibətlərinin tənzimlənməsi beynəlxalq pul və kredit təşkilatları - Beynəlxalq Maliyyə Fondu və Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankı tərəfindən həyata keçirilirdi;
- Tədiyyə balansının pozulması halında onu qızılla həlli mümkün idi.

Müharibədən sonrakı dövrdə, Bretton Woods maliyyə sisteminin prinsipləri formalaşan zaman, İngiltərənin funt sterlini qızılla əvəz etməsi üçün kifayət qədər qızıl ehtiyatı yox idi və deviz maliyyəsi kimi fəaliyyətindən faktiki olaraq imtina etdi. Beləliklə, Bretton Woods maliyyə sistemi dolları ABŞ-ın iqtisadi və siyasi üstünlüklərini təmin edən imtiyazlı vəziyyətə qoydu. Praktikada dollar birbaşa olaraq xarici ticarət hesablaşmalarına təkbaşına vasitəçilik edirdi. ABŞ tədiyyə balansını kəsirini öz milli maliyyəsi ilə ödəmək hüququna malik idi.

Eyni zamanda, tədiyyə balansının kəsiri zamanı hər hansı bir ölkə, qızıl ehtiyatlarını sərf etməli, daxili istehlakı azaltmalı və ixracını artırmalı idi.

İkinci Dünya Müharibəsindən təsirlənən Qərbi Avropa ölkələrinin milli iqtisadiyyatlarının bərpası getdikcə dünya iqtisadiyyatında qüvvələrin gücünün yerdəyişməsinə dəyişdi. AİB və Yaponiya ölkələrinin iqtisadi mövqelərinin möhkəmləndirilməsi ABŞ-ın dünya bazarlarında rəqabət qabiliyyətini azaltmışdı. Eyni zamanda, daha çox ölkələr müstəqil olaraq dünya bazarlarına çıxmağa başladılar. 1971-ci ildə ilk dəfə olaraq ticarət balans və ABŞ-ın tədiyyə balansının bütün maddələrində kəsir vardı. Dollar böhranı, 1971-ci ilin avqust ayında, ABŞ hökumətini idxalata 10% gömrük vergisi tətbiq etmək və dolların qızıla mübadiləsini ləğv etməyə məcbur etdi. 60-cı illərin ortalarında sabit maliyyə məzənnələri artıq ölkələrin maraqlarına cavab vermədi və dünya ticarətinin inkişafını dayandırmağa başladı.

Beləliklə, bu maliyyə sistemi dünya təsərrüfatının tələbatlarını qarşılaya bilmədi. 1960-cı illərin sonu 1970-ci illərin əvvəllərində beynəlxalq iqtisadi sistemdə yeni bir böhran baş verdi. 1971-ci ildə BVF maliyyə kurslarının paritetdən kənarlaşma həddi $\pm 2.25\%$ -ə qədər genişləndirdi və bir il sonra qəti müəyyənləşdirilmiş kurs sistemi çökdü.

Beynəlxalq maliyyə sisteminin müasir inkişaf mərhələsi 1976-cı ildən başlanır. Yamaykada keçirilmiş konfrasda 20 ölkənin nümayəndələri dünya maliyyə sisteminin yenidən qurulması barədə razılığa gəlmişdilər. 1978-ci ildə Yamayka sazişi BVF-nun üzvlərin çoxu tərəfindən təsdiqləndi. Həmin vaxtdan Yamayka maliyyə sistemi adlanan sistemin prinsipləri qüvvəyə mindi.

Bu sistemə uyğun olaraq maliyyə münasibətləri aşağıdakı prinsiplər əsasında qurulur:

- Qızıl standartı rəsmən ləğv edildi;
- Qızılın demonetizasiyası qeydə alındı, yəni qızılın dünya pulu funksiyası ləğv edildi;
- Qızıl paritetləri qadağan edildi — maliyyələrin qızılla bağlanması;

- Mərkəzi Banka "azad" bazarın qiymətində qızılı adi bir əmtəə kimi satmaq və satın almaq üçün icazə verildi;
- SDR standartı tətbiq olundu, hansıki dünya pulu kimi istifadə edilməli idi, eləcə də maliyyə məzənnələrinin yaradılması, rəsmi aktivlərin qiymətləndirilməsi və s. üçün;
- Ehtiyat maliyyələri kimi rəsmən tanındılar: ABŞ dolları, Almaniya markası, funt sterling, İsveçrə frankı, Yapon yeni, Fransız frankı;
- Sərbəst üzən maliyyə kursu rejimi müəyyən edilmişdir, yəni onların dünya maliyyə bazarında təklif və təklif əsasında formalaşması;
- Dövlətlər tərəfindən maliyyə kursu rejiminin müstəqil müəyyən edilməsinə icazə verilmişdir.

Dövlətlərin xarici iqtisadi əlaqələr sisteminin vacib elementi pul və maliyyə münasibətləridir.

Dünya pul və maliyyə sistemi, beynəlxalq maliyyə təşkilatlarının hökumətlərarası müqavilələri və nizamnamələri ilə tənzimlənən pul və maliyyə institutlarının müvafiq sistemi ilə ödəniş dövriyyəsinin iştirakçıları arasında hesablaşmaların tarixən müəyyənləşdirilmiş qaydasıdır.

Maliyyə münasibətləri sosial bərpanın istiqamətləri, fərdi ölkələrin iqtisadi inkişafı və onların beynəlxalq əlaqələrinin istiqamətlərinə təsir göstərir.

Maliyyə əlaqələrinin dinamikası beynəlxalq iqtisadi əlaqələrin inkişafı, beynəlxalq əmək bölünməsinin dərinləşməsi ilə müəyyənləşdirilir.

Maliyyə münasibətləri subyektləri - beynəlxalq fəaliyyət göstərən dövlətlər, fiziki və hüquqi şəxslərdir.

Maliyyə əlaqələrinin dövlət-hüquqi təşkilinə maliyyə sistemi deyilir.

Milli və dünya maliyyə sistemi var.

Milli maliyyə sistemi ölkənin pul sisteminin bir hissəsidir ki, bununla da beynəlxalq ödəniş dövryyəsi həyata keçirilir. Aşağıdakı elementlərdən ibarətdir:

1. Milli maliyyə vahidi;
2. Məzənnə rejimi;
3. Maliyyələrin konvertasiya şərtləri;
4. Maliyyə bazarının və qızıl bazarının sistemi;
5. Ölkənin beynəlxalq məskunlaşmalarının qaydası;
6. Ölkənin qızıl və maliyyə ehtiyatlarının tərkibi və idarə edilməsi sistemi;
7. Ölkənin maliyyə əlaqələrini tənzimləyən milli təşkilatlar.

Beynəlxalq hesablaşmalarda milli maliyyənin istifadəsinin mümkünlüyü və formaları, xarici pul vahidlərinə mübadilə proseduru beynəlxalq hüquq normalarını nəzərə alaraq ölkələrin maliyyə qanunvericiliyi ilə tənzimlənir. Milli maliyyə sistemi əsasında dünya maliyyə sistemi fəaliyyət göstərir.

Dünya pul sistemi dövlətlərarası sazişlərlə müəyyən edilmiş beynəlxalq pul, qısamüddətli və kredit münasibətlərinin təşkilinin formasıdır.

Bu sistem aşağıdakı elementləri ehtiva edir:

1. Əsas beynəlxalq ödəniş vasitəsi (milli maliyyələr, qızıl, beynəlxalq pul vahidi);
2. Maliyyə məzənnələrinin yaradılması və saxlanması mexanizmi;
3. Beynəlxalq ödənişlərin balanslaşdırılmasına dair prosedur;
4. Maliyyələrin konvertasiya şərtləri (konvertasiya);
5. Beynəlxalq maliyyə bazarlarının rejimi və qızıl bazarları;
6. Maliyyə münasibətlərini tənzimləyən dövlətlərarası qurumların vəziyyəti.

Maliyyə birliyi

İki, ya da daha çox ölkənin öz milli pul vahidlərindən istifadə etməyi buraxıb eyni pul vahidini istifadə etməyə başlamasıdır. Bu mexanizmdə kurslarda birlik təmin edilməsi, ortaq bir fond mexanizminin işlədilməsi, iqtisadi siyasətlərin bərabər təmin edilməsi və ortaq rezerv formalaşdırın ortaq pul siyasətini icra edəcək tək bir

mərkəzi bankın fəaliyyətə keçməsi lazımdır. Daha sonra isə üzv ölkələrin milli pullarını yerinə tək bir ortaq pul vahidinin dövriyyəyə buraxması lazım olacaq. Dolarizasiyadan fərqli olaraq ölkələrin qarşılıqlı ortaq bir pul vahidini istifadə etmələrini ehtiva edər. Nümunə olaraq Avropa Birliyinə üzv 11 ölkə tərəfindən qurulan avro zonadır.

Pulun ərzi ilə inflyasiya arasındakı əlaqəni açıqlayan ilk nəzəriyyələrdən biri İrvinq Fişer tərəfindən inkişaf etdirilən pulun miqdar nəzəriyyəsidir. Fişerə görə iqtisadi mərkəzlər yalnız əməliyyat məqsədilə istifadə etmək üçün pul tələb etməkdədirlər. Yəni pulun tutulmasının tək səbəbinin mal və xidmət satın almaq olduğunu qəbul edər.

Nəzəriyyənin təməlləri bir eynilik xüsusiyyətində olan dəyişmə tənliyinə söykənməkdədir, $M.V \equiv P.Y$

Bu tənlik, pul miqdarı (M) ilə pulun dövrən sürətinin (V) hasilinin o iqtisadiyyatdakı qiymətlərin ümumi səviyyəsi (P) ilə istehsal səviyyəsinin (Y) hasilinə bərabər olduğunu göstərməkdədir. Bərabərliyin sağ tərəfi (P. Y), nominal ÜDM dəyərinə bərabərdir. Dövrən sürəti müşahidə edilə bilən bir dəyişən deyil. Fişer pulun dövrən sürətini, pulun mal və xidmət satın almaq üçün ortalama olaraq neçə dəfə əl dəyişdiyi olaraq təyin etmişdir.

Dəyişmə tənliyi bu halı ilə bir nəzəriyyədən çox bir tənlik xüsusiyyətindədir. Fişer dəyişmə tənliyini bir pul tələbi teoriyasına çevirmək üçün pulun dövrən sürətinin sabit olduğunu fərz etmişdir. Pul ərzindəki dəyişmələrin inflyasiya üzərindəki təsirini açıqlamaq üçün dəyişənlərin dəyişmə nisbətləri şəklində ifadə edilməsi lazımdır:

Δ simvolu dəyişmə miqdarının ifadə etmək üçün istifadə edilir. Dövrən sürəti (V) sabit olduğu üçün dövrən sürətinin dəyişmə nisbəti 1 olacaq. Qiymətlərdəki yüz faiz dəyişmə nisbəti də inflyasiyanı ifadə etməkdədir. Bu məlumatlar işığında aşağıdakı tənlik ortaya çıxmaqdadır.

Başqa bir ifadəylə;

İnflyasiya Nisbəti = Pul Miqdarındakı % Dəyişmə - İstehsal Həcmindəki % Dəyişmə

Bu bərabərliyə görə pul ərzi miqdarı real ÜDM-nin böyümə nisbətindən daha sürətli artsa inflyasiyaya səbəb olacaq. Bu əlaqənin doğru olması hər şeydən əvvəl dövrün sürətinin sabit olması fərziyyəsinin həqiqətinə bağlıdır.

Maliyyə münasibətləri ikincildir, ölkədə inkişaf edən istehsal münasibətlərindən yaranır. Onlar milli bazarda tələbat və təklifin korrelyasiyası ilə bağlı iqtisadi artımın dinamikası və dərəcələrindən asılıdır. Bu gün onlar istehsalın beynəlxalq inkişafı, dünya bazarının inkişafı, əməyin və kapital hərəkətinin inkişaf prosesindən təsirlənir. Beynəlxalq maliyyə ilə əlaqələrin inkişafı müəyyən bir təşkilat tələb edir, bunun nəticəsində ilk növbədə milli maliyyə sistemi formalaşdı, daha sonra isə beynəlxalq.

Beynəlxalq maliyyə sistemi bir ölkədə maliyyə əlaqələrini təşkil etmək və tənzimləmək prinsiplərini müəyyən edir. Hər bir ölkədə bu sistemin xüsusiyyətləri iqtisadi inkişaf və xarici iqtisadi münasibətlər səviyyəsində müəyyənləşdirilir.

Milli maliyyə sistemində xüsusi yer ehtiyat maliyyəsidir. Maliyyə paritetinin müəyyənləşdirilməsinə xidmət edir, Mərkəzi Bank tərəfindən maliyyə müdaxiləsi aparmaq üçün istifadə olunur, ödəniş alətinin funksiyalarını yerinə yetirə bilər. Rəsmi olaraq, ehtiyat maliyyəsinin vəziyyəti ABŞ dollarıdır, amma praktikada da avro və Yapon yenidir. Zəngin bir maliyyə olmaq üçün bir ölkə müəyyən iqtisadi, siyasi və institusional şərtlərə malik olmalıdır.

Milli maliyyə sistemlərinə əsasən, dövlətlərarası müqavilələrlə müəyyən edilmiş maliyyə münasibətləri təşkil edən bir beynəlxalq (dünya) pul sistemi yaranır. Bu, global iqtisadi məqsədləri əks etdirir və xüsusi fəaliyyət mexanizminə malikdir. Bütün dövlətlərin maliyyələri onların konvertasiya səviyyəsinə, yəni digər ölkələrin maliyyələrinin dəyişdirilməsi azadlığına görə təsnif edilir. Həm sakinlər, həm də qeyri-rezidentlər üçün hər hansı bir əməliyyat növü üçün maliyyə əməliyyatlarının həyata keçirilməsinə dair qanunvericilik məhdudiyyətləri olmadıqda, maliyyə

sərbəst çevrilir. Qismən konvertasiya edilə bilən əməliyyatlar və ya maliyyə əməliyyatlarının müxtəlif növləri üzrə maliyyə mübadiləsi üçün kəmiyyət məhdudiyyətləri və ya xüsusi icazə verən prosedurlar olan ölkələrin maliyyələridir.

Qeyri-konvertasiya edilə bilən və ya qapalı maliyyələr qanunvericiliyində faktiki olaraq hər cür əməliyyatlar üzrə məhdudiyyətlər nəzərdə tutan ölkələrin milli pul vahididir. Sovet İttifaqında rus rublu 1992-ci ilin ortalarına qədər belə bir maliyyənin klassik nümunəsidir. Maliyyələrin alğı-satqısı maliyyə bazarlarında baş verir. Maliyyə bazarı bir maliyyə əməliyyatından yaranan bir sıra əlaqələndir. Həcmdən, maliyyə əməliyyatları və maliyyə dəstindən asılı olaraq, maliyyə bazarları global, regional, milli səviyyəyə bölünür.

Dünya maliyyə bazarları London, Nyu-York, Paris, Zürih, Tokio, Sinqapurdadır. Onlar dünya dövriyyəsində ən ümumi pul vahidi ilə əməliyyatlar həyata keçirirlər və etibarlılığından asılı olmayaraq, praktikada, yerli maliyyədə əməliyyatlar həyata keçirmirlər. Regional və yerli maliyyə bazarlarında, banklar yalnız sərbəst dönərli maliyyə məhdud sayda əməliyyatlar aparır. Milli maliyyə bazarları demək Under əməliyyatların məcmusu şirkətləri, fiziki daxil ola bilər müştərilərə xarici xidmət ölkə ərazisində yerləşən banklar tərəfindən həyata keçirilir və bankların beynəlxalq maliyyə əməliyyatları ixtisaslaşmış yoxdur.

Bazarlarda maliyyənin dərəcəsi satılır. Maliyyə məzənnəsi və ya məzənnə bir maliyyənin başqa birinin ifadəsidir.

Satıcı dərəcəsini - milli maliyyənin xarici maliyyəsi satdığı qiyməti və alıcının dərəcəsi - bankın maliyyəni milli maliyyəyə aldığı qiymət. Satıcının dərəcəsi ilə alıcının dərəcəsi arasındakı fərq, maliyyə əməliyyatları təşkil etmə xərclərini ödəmək üçün sərf edilən və bankların mənfəətini təşkil edən marjadır. Konvertasiya fərqli dövlətlərin milli maliyyələrini maliyyə məzənnələrində mübadilə vasitəsilə əlaqələndirir. Maliyyə məzənnəsi başqa bir ölkənin pul vahidində ifadə edilən bir pul vahidinin qiyməti kimi başa düşülür. Qiymətləndirmənin hər iki maliyyəsi fərqli bir rol oynayır.

Maliyyə məzənnəsinin ifadə edildiyi maliyyə və ya digər maliyyənin qiyməti əsas maliyyənin rolunu oynayır və maliyyə məzənnəsi və ya qiyməti əsas maliyyə ilə müəyyənləşdirilmiş başqa bir maliyyə bir maliyyə kimi fəaliyyət göstərir. Baza maliyyəsi üçün xarici maliyyənin alınması və milli maliyyənin, məsələn, bir rubl, alınmış bir maliyyə kimi çıxış etməsi halında, bu cür qiymət üsulu doğrudan adlanır. Adətən, ABŞ dolları əsas maliyyə kimi istifadə olunur.

Baza maliyyəsinin rolu milli maliyyədə ifadə edildiyində və bir dövriyyədə olan maliyyə kimi, belə bir kotirovka dolayı və ya əksinə adlanır. Maliyyə məzənnəsi iki növ ola bilər. Birincisi pulsuz süzülür və ya sərbəst floatasiya edir. Bu halda, dövlət tamamilə maliyyə bazarının həddi xaricindədir və faiz dərəcəsi yalnız maliyyələrin tələb və tədarükü əsasında qurulur, yəni tamamilə çevikdir.

Hal-hazırda idarə olunan floatasiya istifadə olunur ki, bu da, dəyişkən məzənnə olduqda dövlət maliyyə məzənnəsini doğru istiqamətdə dəyişdirmək üçün maliyyə müdaxiləsi apara bilər. Milli maliyyənin məzənnəsinin azalması tələb olunarsa, Mərkəzi Bank bazarda əlavə maliyyənin bir hissəsini çıxarır. Bunun əvəzində, milli maliyyənin məzənnəsini artırmaq üçün Mərkəzi Bank bazarda əhəmiyyətli bir dollar çəkə və milli maliyyənin böyük bir hissəsini satın ala bilər. Maliyyə məzənnəsinin amortizasiyası devalvasiya adlanır və artım yenidən qiymətləndirmə adlanır. Sabit və çevik maliyyə məzənnələrindən istifadə təcrübəsi hər ikisinin üstünlükləri və əlverişsizliklərini göstərmişdir. Elastik maliyyə məzənnəsi tez-tez maliyyə məzənnələrində dəyişikliklər yaradır, bu da beynəlxalq iqtisadi münasibətlərdəki problemlərə və xərclərə gətirib çıxarır. Sabit məzənnə sabit qısamüddətli sabitliyin təmin edilməsi baxımından yaxşı istifadə olunur, lakin uzun müddət beynəlxalq əlaqələrin inkişafına mane olur.

Dünya pul sistemi dünya iqtisadiyyatının fəaliyyətinin şəraitdən asılı olaraq inkişaf üç mərhələdən getdi: 1944-cü ildə, 1922-ci ildə 1867 qızıl sikkə standart, Ceneviz pul sistemi Bretton Woods sistemi və 1977-ci ildən Yamayka maliyyə

sistemi. Qızılın tək pul əmtəə və universal dəyər ölçüsü kimi qızılın rəsmi tanınması və istifadəsinə əsaslanan qızıl sikkə standartı təklif etdi:

- hər hansı bir sahib üçün qızıl sikkələrin pulsuz sikkəsi;
- daxili pul dövriyyəsində qızıl sikkələrin tirajı;
- əlverişsiz ixrac və qızılın idxalı olan ağır paritetlər üzrə metal üçün pul üçün limitsiz miqdarda pul.

Qızıl standartının pul mexanizmi 19-cu əsrin sonu - 20-ci əsrin əvvəllərində yaradılan ilk dünya pul sistemi əsasında qurulmuşdur.

Müasir maliyyə bazarının əsasları 20-ci əsrin 40-cı illərində, yəni Bretton Woods maliyyə sisteminin işləməsi zamanı aşağıdakı xüsusiyyətlər ilə xarakterizə olunmuşdur: bütün ölkələr öz maliyyələrinin ABŞ dollarına nisbətə qeydə alındığını qeyd etdi.

Dollar, qızılla birlikdə bütün digər bazar ölkələrinin maliyyələrinin paritetlərini yaratmaq üçün baza olmuşdur;

Bu sistemə daxil olan ölkələrin mərkəzi bankları və hökumət maliyyə qurumları dollarlarını rəsmi qızdırmalı qiymətdə - 35 dollar qızılın (31,1 qəpiyə) ABŞ dolları ilə əvəz edə bilmədi; qızılla yanaşı, ehtiyat və ödəniş vasitəsi kimi dünya dövriyyəsində iki əsas maliyyə geniş istifadə olunurdu - ABŞ dolları və İngilis funt sterlingi.

Bretton Woods müqavilələri bu sistemə daxil olan maliyyə məzənnələrinin sabitləşməsinə təmin etməmişdi (Birləşmiş Ştatlar, Böyük Britaniya, Kanada, Almaniya, İtaliya, Fransa). O biri, sonra başqa bir ölkənin devalüasyonunu və ya maliyyəsini yenidən qiymətləndirməyi məcbur etdi. Bretton Woods müqavilələrinin şərtlərinə görə, devalvasiya rəsmi olaraq pul vahidinin qızıl məzmununu azaldır və dolayısıyla ABŞ dollarına qarşı məzənnəsinin azalmasını nəzərdə tutur. Rəsmi olaraq, Bretton Woods sisteminin mövcudluğu 1976-cı ildə Yamayka razılaşmaları ilə qoyulmuşdur.

Yamayka müqaviləsi "Jamaika Roma kokteyli" adı ilə tanınan yeni beynəlxalq pul sistemini müəyyən etdi. Yamayka maliyyə sisteminin məzmunu aşağıdakı müddələrdə ifadə edilir:

- Milli maliyyələrin dəyər paritetlərinin yaradılması nisbəti üçün qızılın funksiyasını aradan qaldırmışdır; qızılın rəsmi maliyyə qiyməti ləğv edildi;
- BVF-nin üzv ölkələrinin fondun payına 25% miqdarında bir töhfə verməsi lazımdır;
- BVF-nin iştirak edən ölkələrdən Fondun kapitalına verdiyi töhfələrinə görə qızıl tələb etməsi hüququ aradan qaldırıldı.

Yamayka müqaviləsi nəhayət milli maliyyələrin qızıl paritetlərini ləğv etdi. Buna görə Qərbdə qızılın rəsmi bir şəkildə dağıdılması, onu beynəlxalq ticarət sahəsində bütün pul funksiyalarından məhrum etmə kimi qiymətləndirilmişdir. Bu, beynəlxalq maliyyə münasibətlərindən qızıldan çıxarılmanın başlanğıcı idi. Daha az məhdudiyyətlər, daha çox "bazar" maliyyə bazarında tələbat və tədarükün formalaşdırılması mexanizmidir, onun institusional təşkilatı daha mükəmməldir.

Maliyyə əməliyyatlarının böyük əksəriyyəti qeyri-pul şəklində, yəni cari və təcili bank hesablarında həyata keçirilir və bazarın yalnız kiçik bir hissəsi sikkə ticarətinə və pul mübadiləsinə görə hesablanır. Bəzi ölkələrdə banklararası bazarın bir hissəsi maliyyə mübadiləsi şəklində təşkil edilir.

Beləliklə, iqtisadi tarixin müəyyən bir mərhələsində bir pul və ya pul sisteminin iki hissəyə bölünməsi olub:

- 1) Vahid dünya iqtisadiyyatının milli "maliyyə altsistemləri" ilə işləməsini təmin edən pul sistemi;
- 2) Milli iqtisadiyyatların və əhəlinin müvafiq ehtiyaclarını təmin edən milli dövlətlərin pul sistemidir.

Eyni zamanda aşağıdakı xüsusiyyətləri qeyd etmək lazımdır:

- Yüksək beynəlxalq birləşmə indeksi ilə açıq iqtisadiyyatda, pul sistemi inkişaf etmiş bir xarakter daşıyır;
- Ölkənin artan xarici iqtisadi və digər beynəlxalq əlaqələrini birbaşa təmin edir. Belə ölkələrin milli pul vahidi ehtiyat dünya maliyyəsinin statusuna malikdir;
- Ölkənin faktiki pul sisteminə gəldikdə isə, bu, pul sisteminin qəlibinə möhkəm şəkildə yerləşdirilib və ona qarşı deyildir.

Xarici ticarət əməliyyatları onlar şəklində milli və dünya iqtisadiyyatının arasında birləşdirici link var ki, bir-off əməliyyatların prinsipi aparılır, sürətlə və geniş miqyasda daha az və ya həyata keçirilir, hətta, qapalı, autarchic milli iqtisadiyyatın bir bütün olaraq inkişaf təşkilat olaraq heç bir xarici maliyyə sistemi var: institusional daxili pul sistemi. Buna görə, milli maliyyə qapalı xarakter daşıyır.

Maliyyə sistemlərinin növləri. Dünyada üç növ maliyyə sistemi mövcuddur:

1) Milli pul və ya pul sistemləri - dövlət ərazisində müvafiq milli qanunvericiliyə əsasən fəaliyyət göstərən maliyyə münasibətləri təşkilatıdır. Bu sistem dünya pul sistemi ilə sıx bağlıdır və beynəlxalq qaydalar, müqavilələr və sazişləri nəzərə alaraq, bunun bir hissəsidir və müvafiq maliyyə, ticarət və digər mexanizmlər vasitəsi ilə qarşılıqlı fəaliyyət göstərir;

2) Regional maliyyə sistemləri - bir qrup dövlətin pul vəsaitləri münasibətlərinin təşkil olunma forması, müvafiq dövlətlərarası dövlətlərarası müqavilələr və sözügedən dövlətlər qrupunun ərazisindəki sazişlər əsasında tam təminatlı bir regional pul sistemi təkcə yeganə bir şəkildə fəaliyyət göstərir, Avropa pul sistemi, bəzi elementləri Latin Amerikası, Afrika və Asiyada fəaliyyət göstərsə də;

3) Dünya pul sistemi - milli və regional pul sistemlərinin, beynəlxalq qaydalar və qaydaların, eləcə də dünya maliyyə və iqtisadi proseslərinin dinamikasına təsir edən beynəlxalq maliyyə təşkilatları.

Maliyyə bazarı ölkələr arasında maliyyələrin hərəkət etdiyi beynəlxalq bir bazardır. Əməliyyatlar əsasən xarici maliyyə alıb satan maliyyə qurumları arasında telefon və digər müasir kommunikasiya vasitələrinin köməyi ilə aparılır və beləliklə maliyyə məzənnələri və faiz dərəcələrində fərqlər əldə edirlər. Dünyadakı maliyyə mərkəzləri iş saatları ərzində və ya müvafiq fond birjaları və banklar açıq olduqda ticarətə başlayır.

BVF- nin süni və ya "səbəti" maliyyə birləşməsi SDR (xüsusi rəsm haqları) və Avroya keçməzdən əvvəl Avropa Pul Birliyinin (ECU) pul vahididir.

Maliyyə bazarı xarakteri. Maliyyə bazarının əsas əmtəəsi daxili və xarici maliyyədə göstərilən hər hansı bir maliyyə tələbidir. Formal olaraq, digər ölkələrin borcalanları tərəfindən verilmiş xarici maliyyədə qiymətli kağızlar, ödənişli, məsələn, funt sterling və s. Bir bazar mexanizmi baxımından maliyyə mübadilə bir ölkənin maliyyəsini başqa bir ölkənin maliyyəsinə dəyişdirməkdir.

Maliyyə bazarının əsas iştirakçıları bank-diler və digər banklar, ixracatçılar, idxalçılar, transmilli şirkətlər, maliyyə institutları, investorlar və dövlət qurumlarıdır. Onların hamısı, müxtəlif maliyyə bazarında açıq mövqelərin qarşısının alınması, dünyanın müxtəlif yerlərində sərmayə qoyma və bir ölkədən digərinə satın alma gücünü ötürmə ehtiyacı daxil olmaqla müxtəlif ehtiyaclara malikdir.

Maliyyə əməliyyatları ilə məşğul olan ən iri banklar aparıcı maliyyə mərkəzlərinin (London, Nyu-York, Tokio, Frankfurt, Sinqapur, Hong Kong) ticarət bölmələrində fəaliyyət göstərir. Əsas mərkəzlərdə, əsasən London və Nyu-Yorkda, bu banklar maliyyə bazarının müxtəlif sektorlarında fəaliyyət göstərən 30-40 brokerə malikdirlər. Ən iri banklar bu cür sahələrə və daha çoxuna malik ola bilər və müvafiq maliyyələrlə işləyə bilər.

İş gününün başlanğıcında, yerli maliyyə mərkəzləri işə başlamazdan əvvəl, brokerlər dünyanın şərikləri ilə müasir kommunikasiya vasitələrindən istifadə edirlər. Onlar başlamış olduğu mərkəzlərdə ticarət sahəsində inkişaf meylləri, nailiyyətləri və inkişafı barədə məlumatları paylaşır və məlumat verirlər. Onlar

bazarda vəziyyəti daha yaxşı qiymətləndirmək üçün bu məlumatları texniki şərait, iqtisadi məlumatlar və siyasi şərtlər haqqında məlumatlarla təmin edirlər. Bu analiz brokerlərin gələcək bazar fəaliyyətlərinə daha yaxşı hazırlanmasına imkan verir.

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

- birinci səviyyə - pərakəndə. Bir milli bazarda əməliyyatlar, diler bankı birbaşa satış və alış-verişdə müştəri ilə qarşılıqlı fəaliyyət göstərir;
- ikinci səviyyə - topdansatış banklararası ticarət. İki bank-diler bir maliyyə brokerinin köməyi ilə bir-biri ilə qarşılıqlı fəaliyyət göstərən bir daxili bazarda əməliyyatlar. Əslində bu, banklararası bazardır;
- Üçüncü səviyyə beynəlxalq ticarətdir. Müxtəlif ticarət mərkəzlərinin diler bankları bir-biri ilə qarşılıqlı fəaliyyət göstərən iki və ya daha çox milli bazar arasında əməliyyatlar. Bu cür əməliyyatlar iki və ya üç bazarda arbitraj əməliyyatları daxil ola bilər.

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

- Milli sistemin xarici maliyyə sektoru;
- Ehtiyat maliyyələri, beynəlxalq mühasibat uçotu vahidləri;
- Maliyyələrin qarşılıqlı konvertasiya şərtləri, maliyyə prioritet rejimləri və məzənnə rejimlərinin tənzimlənməsi;
- Beynəlxalq maliyyə likvidliyinin dövlətlərarası tənzimləmə mexanizmləri və maliyyə məhdudiyyətlərinin beynəlxalq tənzimlənməsi və beynəlxalq hesablaşmaların əsas formaları;
- Dünya maliyyə bazarlarının və qızıl bazarlarının rejimləri;

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

1.3 Maliyyə bazarlarında gəlir və risklər

Maliyyə bazarları iqtisadi, maliyyə, investisiya və s. risklərin törənməsində əhəmiyyətli rol oynayır, bu, gəlirlərə, dividendlərə əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərir. Həm də onun spesifik xüsusiyyəti, ən başlıcası - təhlükəli cəhəti ondan ibarətdir ki, buradakı sövdələşmələr, qiymətli kağızların, səhmlərin qiyməti qısa bir müddətdə tərəddüd edə bilər, qalxıb enə bilər. Bu həm də xeyli dərəcədə müştərilərdən asılı olur. Həm də burada qiymətli kağızların məzənnəsi haqqında informasiyalar öz strukturu, qurumu çərçivəsində hərəkət, dövr edir. Ona görə burada konyuktura, sövdələşmə müqavilələri mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Bu səbəbdən risklərin azadılması baxımından hansı səhmlərin alınib satılması variantlarının müəyyən edilməsi, hansı vaxt çərçivəsində alınib-satılması və burada qiymətli kağızların məzənnəsinin cari və perspektiv dövrdə dəyişilməsi hər tərəfləri nəzərə alınmalıdır. Burada səhmlərin gəlirliliyi, hansı dövrdə az və çox gəlir (divident) verməsi mühüm şərtidir. Bəzən bu sahədə həmişə düşünülmüş addım atılmır, bir-birinə əks olan istiqamətlər götürülür. Ona görə də burada meydana çıxan stoxastik hallar, qeyri-müəyyənliklər investorların səhm seçimində ciddi risklər yaradır. Investorların riskləri xeyli dərəcədə səhmlərə olan tələb və təkliflə, səhmlərin hansı səviyyədə gəlir əldə etməsi ilə şərtləşir. Əgər səhmlərin qiyməti əhəmiyyətli dərəcədə aşağı düşərsə bu ciddi böhrana səbəb ola bilər. Məsələn, Amerikada 2008-ci ilin böhranı zamanı avtomobil maşın şirkətlərdə «General Motors» və «Ford»-da səhmlərin qiyməti 80-90% aşağı enmişdir.

Böhranla əlaqədar olaraq bu şirkətlər hökumətdən 25 mlrd, dollar həcmində yardım istəmişdilər. 2008-ci il dekabrın 10-da ABŞ konqressi həmin şirkətlərə 25 deyil - 15 mlrd, dollarlıq yardım etməyi qərara almışdır. Amerika və digər ölkələrin iqtisadçıları səhvən belə hesab edirdilər ki, çox qısa bir müddətdə şirkət səhmlərinin qiymətləri öz əvvəlki dəyərinə yaxınlaşacaqdır. Lakin belə olmadı. Bütün bunlar və digər faktlar onu göstərir ki, səhmlərin özünün fəal və qeyri-fəal kotirovkası, onların (səhmlərin) gəlirlərin səviyyəsinə görə qruplaşdırılması, ranjirovka edilməsi, səhmlərin orta səviyyəli gəlir gətirməsi üzrə qruplaşdırılması, onların orta gəlirdən artıq gəlir gətirməsi variantları və buna bənzər variantlar analitik qaydada sistemli təhlil edilməli, ondan ümumi nəticə çıxarılmalı və həmin qanunauyğunluqlar nəzərə almaqla müəyyən nəticə çıxarılmalıdır. Ona görə də bu cür analitik təhlil səhmlərin məzənnəsinin formalaşmasının bütün cəhətlərini nəzərə almağa imkan verir. Bir qayda olaraq tənzimlənməyən fond bazarında səhmlərin formalaşmasında həddindən artıq kənarlaşma halları baş verir. Tənzimlənmə şəraitində səhm bazarı strategiyasının portfeli yönümlü olur, həm o, həm də bazarın özü effektiv olur. Lakin səhmlərin alınması ilə onların satışı arasındakı qiymət fərqi əks istiqamətə yönəldilsə burada hər mənada qeyri-səmərəli bir sövdələşmə, alqı-satqı hallarına rast gəlmək olar. Bu hal gündəngünə, aydan-aya davam etdikcə risk halları da getdikcə artar. Bu mənada baş verən risklər yalnız fond bazar çərçivəsində deyil, bütövlükdə hər hansı bir ölkə iqtisadiyyatı, şirkətin fəaliyyəti ilə sanki zəngirvari reaksiyaya girmiş olur. Bu hətta həmin şirkətin mənsub olduğu sahəyə də öz təsirini göstərmiş olur. Ona görə də başqa sferalarda olduğu kimi burada da risklərin və gözlənilən gəlirlərin proqnozlarının düzgün verilməsinin böyük əhəmiyyəti vardır. Burada həm də ekzogen və endogen ekonometrik modellərdən istifadənin müstəsna əhəmiyyəti vardır, baxmayaraq ki, biz əvvəldə qeyd etdiyimiz kimi riskli hallar fond bazarın öz daxili qaydaları ilə baş verir və davam edir. Lakin, bu risklərin nəticəsi baxımından həmin proses (risklər) hər iki təsirlə - endogen və ekzogen

amillərlə assimulyasiya olunur. Çünki doğrudan da bu proseslər ekzogen və endogen kəmiyyətlərin (statistik model baxımından) dəyişilməsi ilə şərtləşir. Həm də burada prosesin sırf kəmiyyət tərəfi deyil, həm də keyfiyyət tərəfi də öz rolunu oynayır. Ona görə də səhmlərin məzənnəsi, gündəlik alqı-satqı və gəlirlər baxımından onlar arasındakı fərq bazarın özünün nə dərəcədə səmərəli olmasının əhəmiyyətli dərəcədə səciyyələndirir. Bu baxımdan fond bazarının özünün sistemli təhlili və gəlir gətirməsi amillərinin təhlili son dərəcə vacibdir. Burada maliyyə analitiklərinin, tədqiqatçıların müstəsna rolu vardır. Çünki onlar nəinki mövcud şəraitdə, həm də gələcəkdə gəlir və dividendlərin miqdarı haqqında müəyyən proqnozlar verə bilirlər, bu sahədə baş verə biləcək təhlükəli halları, qanunauyğunları əvvəlcədən aşkara çıxar bilirlər. Ona görə burada yaxşı olar ki, qanunauyğunluqlar, proqnozlar yalnız fond bazarı çərçivəsində deyil, həm də ayrı-ayrı sahələr, məsələn deyək ki, maşınqayırma, yüngül sənaye və digər sahələr üzrə konkret olaraq müəyyən edilsin. Beləliklə, burada həm sahəvi, həm kooperativ və həm də investisiya istiqamətli araşdırmaların aparılması bizim fikrimizcə daha önəmli ola bilər. Çünki hər hansı bir sahədə bir neçə şirkətlər, kooperativ qurumlar ola bilər və sahəvi hər hansı bir situasiya istər-istəməz bütövlükdə və ayrı - ayrılıqda onların vəziyyətinə təsir edə bilər. Məsələn, Amerikanın avtomobil sənayesini və buna mənsub olan ayrı-ayrı şirkətlərin - «General Motors», «Ford» və s. 2008-ci ilin axırlarında düşdüyü vəziyyəti buna misal gətirmək olar. Ona görə də ayrı-ayrı şirkətlərin maliyyə, iqtisadi artım və ya azalma problemlərini yalnız hər hansı bir firma və ya şirkətin daxili vəziyyəti ilə izah etmək deyil, sahə səviyyəsində, hətta biz deyərdik makroiqtisadi, ölkə və global səviyyədə mövcud olan vəziyyəti nəzərə almaqla həll etmək lazımdır. Lakin bəzi hallarda bu sahədə tətbiq olunan statistik modellər dar çərçivəli həcmdə nəzərdən keçirilir. Bir çox ölkələrdə belə bir darçərçivəli yanaşma halları daha çox eqoistik səciyyə daşıyır. Qəribə də olsa bu özünü daha çox ABŞ-da göstərir. Belə ki, bir sıra firma və hətta qeyri-kommersiya təşkilatları müəyyən

müddət üçün büdcənin vəziyyəti, istehsal xərclərinin və işgüzar investisiya sferasında vəziyyətin necə olacağını əvvəlcədən nəzərə alaraq müəyyən aldadıcı manevrlər edir, modellər düzəldirlər. Burada opsiolar da bəzən öz işini bu neqativ prinsip üzrə qurur.

Qlobal maliyyə böhranı bir daha göstərdi ki, opsiya imkanlarının düzgün qiymətləndirilməsi və təhlili maliyyə bazarları ilə birbaşa bağlıdır. Ona görə də opsiya strategiyasının (bunu bir qayda olaraq təcili bazar adlandırırlar) düzgün müəyyən edilməsi onların üstün və çatışmayan cəhətlərinin nəzərə alınması üçün mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Lakin qərribə də olsa, «opsiya» anlayışı ayrı-ayrı iqtisadçı-alimlər, mütəxəssislər tərəfindən eynimənalı anlaşılmır. Məsələn, İ.Rikova yazır: «Opsiya» anlayışı müxtəlifdir . Ona görə də müəllif opsiya anlayışını nəticə etibarilə aşağıdakı istiqamətlərdə, variantlarda nəzərdən keçirir:

- 1) Opsiya - məcburi icrası tələb olunmayan, təcili sövdələşmənin bir növü kimi;
- 2) Opsiya - müəyyən olunmuş tarixdə gələcək qiymət üzrə, lakin bu gün razılaşdırılmış hər hansı bir alqını həyata keçirməyə hüquqi əsas verən spekulativ sövdələşmə kimi;
- 3) Opsiya - tərəflər arasında alqı-satqını müəyyən edən hüquqi bir sənəd kimi. Burada baza aktivlərinin kəmiyyət və keyfiyyət tərəfi opsiyada razılaşdırılır;
- 4) Opsiya - hər hansı bir qərarın vaxt, zaman və konkret fəaliyyəti kimi. Burada həm əmtəələr, həm də qiymətli kağızların müəyyən edilmiş qiymətlərlə alqı-satqısı nəzərdə tutulur. Ona görə də opsiolar istər-istəməz səhmlər, valyuta, faizlər və əmtəələr üzrə bir-birindən fərqlənirlər. Göründüyü kimi, opsiolar törəmə maliyyə vasitələri ilə birbaşa bağlıdır və eyni zamanda onlar arasında struktur baxımından sinergetik əlaqələr vardır. Opsiyalar həm də faiz dərəcələri, alıcı və satıcıların düşdükləri real situasiyalar, faiz fyuçersləri, birja-opiya sövdələşmələri, opsiolann alınması ilə bağlı mükafatlandırma və burada meydana çıxan bir sıra problemlərlə əlaqədardır. İstər fyuçers, istərsə də

opsiya müqavilələri nəticə etibarilə təcili bazarlarda investisiyalaşdırma və bütövlükdə maliyyə risklərinin idarə edilməsi ilə əlaqədardır. Lakin, burada investisiya siyasətinin, investorların gəlir və mənfəətinin qarşılıqlı halda ölçülməsi gedində bir sıra riskli hallar meydana çıxıb bilər. Dünya maliyyə böhranı göstərdi ki, həm də bu proses nəzarətsiz, özbaşına buraxıldıqda riskli situasiyalar özünü daha qlobal göstərib bilər. Ona görə də bu sferada dünya maliyyə böhranından çıxarmağın mühüm yollarından biri maliyyə bazarında mümkün qədər mütəşəkkilliğin təmin edilməsidir. Bundan başqa, fond bazarının bütövlükdə maliyyə bazarının kompleks səciyyəli problemlər və konyuktura prosesləri ilə əlaqədar olmasını nəzərə alaraq bu sferaya həm də sistemli makroiqtisadi aspektdə yanaşılmalıdır, yığının investisiyaya çevrilməsinin, transformasiyasının ümumi və xüsusi qanunauyğunluqları diqqətlə nəzərdən keçirilməlidir, maliyyə bazarının birja strukturu təkmilləşdirilməlidir, qiymətli kağızların birja dövriyyəsi mümkün qədər tənzimləmə obyektinə çevrilməlidir, ixtisaslaşmış klirinq şirkətləri qiymətli kağızlarla bağlı əməliyyatları düzgün uçota almalıdır. Burada dövlət tənzimlənməsi baxımından səhmlər bazarında kapitallaşmada dövlətin xüsusi çəkisinin tələb olunan səviyyədə olması da vacibdir. Məsələn, bir sıra ölkələrdə, o cümlədən Azərbaycanda və Rusiyada emitentlərin strukturu baxımından fond bazarında kapitalın yüksək səviyyədə təmərküzləşməsi özünü daha çox neft sənayesində, yanacaq-energetika sahəsində göstərir. Bununla belə, bütün hallarda ən vacib məsələlərdən biri əgər belə demək mümkünsə məhdud və qeyri-məhdud risklər şəraitində müxtəlif səviyyələrdə (aşağı, orta, maksimum) gəlirlərin idarə edilməsi, səhm qiymətlərinin aşağı düşməsi və yaxud qalxmasını və digər amilləri nəzərə almaqla səhm portfelinin xərcləşdirilməsi yenə də öz əhəmiyyətini saxlayır. Burada potensial zərərlər və mənfəət problemi, mükafat problemi, investisiya portfelinin gəlirliliyinin artırılması və s. mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Bütün bunlar nəticə etibarilə baza aktivləri bazarındakı qiymətlərin dəyişilməsi ilə həmahəngdir. Çünki, bu proses, bu iqtisadi

alətlər bir qayda olaraq qiymətlərin dəyişilməsinə qarşı çox həssas olurlar. Ona görə də, burada səhmlərin qiyməti problemi, fyuçers müqafatının qiymətinin həcmi, miqdarı konkret müqavilələrin nə dərəcədə faydalı nəticələr əldə etməsindən asılı olur.

Maliyyə bazarı baxımından birjaların da əhəmiyyəti böyükdür. Lakin respublikada birjaların fəaliyyəti hələ də təkmil halda deyildir. Düzdür, 2000-ci illə müqayisədə 2009-cu ildə bağlanmış sövdələşmələrin sayı 2827-dən 8551-ə çatmışdır. Qiymətli kağızlar, valyuta əməliyyatları üzrə də əhəmiyyətli artım, dinamika vardır, eyni zamanda sözün pis mənasında birja oyunları da mövcuddur.

Risk problemlərinin həlli yollarının tapılması ticarət birjası iştirakçıları üçün yolverilən risk səviyyəsi ilə müəyyən edilir. Risklərin minimuma endirilməsi tədbirlərinə xedcələşmə maliyyə ehtiyatlarının yaradılması, diversifikasiya, riskin idarə oluna bilən amillərinə birjaçının variantlı sistem təsirinin tətbiqini və s. göstərmək olar.

Maliyyə riskinin səviyyəsinin ehtimal qiymətinin müəyyən edilməsində ümumi gəlirliyi iki komponentin məcmusu şəklində göstərmək olar:

- 1) dividend gəlirləri;
- 2) səhmlərin məzənnəsinin dəyişilməsi nəticəsindəki gəlirlər.

Əgər növbəti ildə iqtisadiyyatda yüksəliş baş verərsə, demək satış həcmi və mənfəət də artacaq, buna görə də səhmlərə görə dividendlər də yüksək olacaqdır və ümumi gəlir də artacaqdır. Əksinə, növbəti ildə iqtisadiyyatda tənəzzül baş verərsə, satış həcmi və mənfəətin azalması, ümumi gəlirin də azalmasına səbəb olacaqdır. Bu, iqtisadi artımla iqtisadi tənəzzül və risklər səviyyəsi arasında qarşılıqlı əlaqənin nə dərəcədə sıx olduğunu göstərir. Burada likvidlik problemi də özünü göstərir.

Dünya iqtisadi böhranı və bizim araşdırmalarımız göstərdi ki, burada ən ziddiyyətli məsələlərdən biri real sektorla, birinci növbədə sənaye sektoru ilə bank

sektorunun və fond bazarının qeyri-tarazlı inkişafı olmuşdur, ikincisi, dövlət idarəetməsi ilə bazar qaydaları özünü tənziqləmənin requlyativ baxımdan qeyri-səmərəli əlaqələndirilməsi özünü göstərmişdir. Üçüncüsü, ayn-ayrı ölkələrin mərkəzi bankları ilə kommersiya bankları arasındakı əlaqə real sektorun xeyrinə olmamışdır. Dördüncüsü, ən başlıcası bank sektoru ilə maliyyə bazarı, fond bazarı arasında optimal əlaqə olmamışdır. Hətta bəzi hallarda maliyyə bazarının iqtisadi mexanizmləri bank sektorunun inkişafının alternativini olmuşdur. Burada mülkiyyət formalarının real vəziyyəti, bank sektorlarının aktivlərinin və passivlərinin müqayisəli halda idarə edilməsi, investisiyanın maliyyələşdirilməsi mexanizmləri bütövlükdə, o cümlədən ayrı-ayrı banklar və fond bazarı üzrə lazımi səviyyədə uzlaşmamışdır.

Daxili valyuta bazarında əməliyyatlar əsasən valyuta mövqeyinin tənziqlənməsi, kreditlərin ödənilməsi, digər banklara depozitlərin qaytarılması, mübadilə məntəqələri üçün, müştərilərlə sair məqsədlər üçün aparılmışdır.

Bəzi iqtisadçılar arasında fond bazarı ilə real sektor arasındakı əlaqə ikili istiqamətdə, - neqativ və pozitiv variantlarda, hallarda izah edilir. Ona görə də fond bazarındakı qeyri stabillik, neqativlik bir tərəfdən bazar sisteminin nəticəsi, digər tərəfdən isə iqtisadiyyatın səmərəliliyinin artması vasitəsi kimi nəzərdən keçirilir. Bəziləri isə hətta fond bazarı ilə real sektor arasında birbaşa əlaqənin olmadığını irəli sürür. Burada düzgün və düzgün olmayan aspektlər, cəhətlər vardır. Digər qrup iqtisadçılar, o cümlədən N.Rayskaya, Y.Sergiyenka, A.Frengel fond bazarını investisiya və innovasiyanın maliyyələşmə modeli kimi qiymətləndirirlər və ona görə də həm də fond bazarını, modelini investisiya və yaxud innovasiya proseslərində kapitalın iştirakı forması hesab edirlər. Burada kapital bazarı kapital mülkiyyətçisi ilə investisiyalaşan firma və şirkət arasında aralıq mövqe tutur və bu səbəbdən onları əlaqələndirən bir həlqəyə çevrilir. Müəlliflər bununla əlaqədar olaraq müəssisələrlə fond bazarı arasındakı, habelə investisiya şirkətləri arasındakı əlaqəni, maliyyələşdirmənin fond modeli və

yaxud sistemi üzrə Amerika-İngilis və habelə Almaniya-Yaponiya modellərini müqayisəli halda nəzərdən keçirirlər və burada haqlı olaraq Amerika-İngiltərə modeli ilə Almaniya-Yaponiya modeli arasındakı ziddiyyətləri, habelə səhmdarların səhmlərə vəsait qoyuluşunda uzunmüddətli deyil, qısamüddətli evvektli əsas göturmələrini tənqid edir. Doğrudan da əvvəllər göstərdiyimiz kimi maliyyə sektorunun nəticə etibarilə real sektora əsaslanmasına baxmayaraq fond bazarında aparılan bir sıra spekulyativ əməliyyatlar onu (fond bazarını) real sektordan bir növ təcrid edir. Halbuki əslində bu belə olmamalıdır, başqa cür desək, onlar arasında neqativ təsirli deyil, qarşılıqlı əlaqə olmalıdır və nəticədə istər istəməz maliyyə qeyri tarazlığı, riskləri meydana gəlmiş olur, maliyyə bazarlarında aktivlərin qiymətləri onun əsl dəyərindən əhəmiyyətli dərəcədə kənarlaşmış olur. Hətta iş o yerə çatır ki, maliyyə aktivlərinin qiymətinin artması onun ilkin dəyər məcmun məbləğini bir neçə dəfə üstələmiş olur. Beynəlxalq miqyasda maliyyə proseslərinin liberallaşması, xüsusi olaraq kapital axınının liberallaşması neqativ halları bir az da sürətləndirdi.

Fond bazarı əvvəllərdə qeyd etdiyimiz kimi, onun institusional strukturu iqtisadi inkişafın stabilliyi, qiymətli kağızlar, birinci növbədə pul və habelə maliyyə resursları, maliyyə resurslarının bazarı ilə əlaqədardır. Lakin uzaq və nisbətən yaxın iqtisadi inkişaf, iqtisadi fikir baxımından yanaşıldıqda hətta real sektoru maliyyə-pul sektorundan vacib hesab edən bir sıra iqtisadçılar, o cümlədən Keynes iqtisadi inkişafda fond bazarına, investisiya qoyuluşu sferasına böyük əhəmiyyət vermişdir. Bununla belə, A.Skoroboqatovun haqlı olaraq göstərdiyi kimi, Keynsçi və Postkeynsçi iqtisadi ədəbiyyatlarda fond bazarı bazar sisteminin qeyri-stabil və tsiklik dinamik inkişafına dair ziddiyyətli fikirlər mövcuddur. Məsələn, pul, maliyyə bazarlarındakı problemlər postkeynsçilər bazar sisteminin təbiətinə xas olan bir hal kimi deyil, informasiyanın məhdudluğu, qeyri-tamlığı, hətta insanların qabiliyyətinin məhdudluğu, oportünizm halları, iqtisadi agentlər arasındakı əlaqələrin xüsusiyyətləri, antoloji qeyri-

müəyyənlik və s. məsələlərlə əlaqələndirirlər, Keyns isə fond bazarını birinci növbədə real investisiya qoyuluşu, iqtisadiyyatın real sektoru, istehsal problemi ilə əlaqələndirmişdir. O, həm də istehsal kapitalının genişləndirilməsini, fond bazarının fəaliyyət göstərməsi, effektiv kapital, səhmlərin məzənnəsi və s. ilə üzvi şəkildə əlaqələndirmişdir.

Göstərdiyimiz kimi, maliyyə bazarı ilə fond bazarı arasındakı oxşar cəhətlərlə yanaşı, fərqli cəhətlər də vardır ki, bu da axıncının, yəni, fond bazarının daha çox investisiya, investisiya portfeli ilə əlaqədar olmasıdır. Fond bazarı ilə investisiya arasında sözün yaxşı mənasında qəribə bir asılılıq vardır. Belə ki, fond bazarı bir tərəfdən investisiya fəallığı üçün ilkin şərtlərdən birini yaradır, digər tərəfdən isə iqtisadiyyatın inkişafına, onun rəqabət qabiliyyətinin artmasına şərait yaradır. Sənayecə inkişaf etmiş ölkələrdən fərqli olaraq, bir çox postsovet dövlətlərində fond bazarı iştirakçıları qiymətlər və digər məsələlər üzrə lazımi səviyyədə informasiyaya malik olmadıqları səbəbindən və şəxsi mənafeləri əsas götürərək spekulyativ, neqativ hallara tez-tez yol vermişlər. Bu və digər səbəblər həm də, investorların geniş, kütləvi halda fond bazarlarına cəlb olunmasına mane olmuşdur. Bundan başqa, geniş kütlənin fond bazarına cəlb olunmasına mane olan obyektiv səbəblər də vardır. Bu obyektiv səbəblərdən ən başlıcası geniş xalq kütləsinin varlı və orta təbəqəyə mənsub olmaması, bununla əlaqədar investisiya üçün yığım imkanlarının son dərəcə aşağı olmasıdır. Belə olan halda fond bazarlarına kütləvi axın üçün lazımi şərait mümkün ola bilməz. Ona görə də, fond bazarında belə bir əlverişsiz şəraitin yaranması hallarına yol verməmək üçün maliyyə-kredit, bank sferasında və fond bazarında hardasa əsaslı bir tədbirin görülməsi məqsədəuyğun olar. Əlbəttə, bu çətin problemdir. Lakin, fond bazarında likvidliyin artırılması, fond birjalarında kotirovka mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi, lazım gəldikdə səhmlərin dövlət alışıının təşkil edilməsi, bu və buna bənzər məsələlərdə dövlət himayəçiliyinin və nəzarətin aparılması, yuxarıda göstərilən əsaslı ziddiyyətlərin, problemlərin (geniş kütlələrin fond bazarına çıxma bilməməsi) yumşaldılması, spekulyativ investisiyaların

yol verilməməsi, bu sferada risklərin azaldılmasını təmin edə bilər. Bu məqsədlə heç də Avropa, Amerika fond bazarının modelini mütləq qaydada qəbul etmək düzgün olmazdı. Və yaxud fond birjalarında marjinal ticarətin mövcudluğunun nə dərəcədə zəruri olması haqqında da düşünmək lazımdır. Bütövlükdə, ən başlıca məsələ fond bazarlarında neqativ manipulyasiyaların aradan qaldırılmasıdır. Burada həmçinin mühüm problem investorların haqlı mənafehlərin qorunmasıdır, onların qiymətli kağızlara olan marağının artırılmasıdır. Çünki, təcrübə göstərir ki, bəzi hallarda investorların fəaliyyətinə olaraq bir sıra orqanlar tərəfindən yersiz müdaxilə edilir, nəticədə qiymətli kağızlara sərmayə qoyuluşu özünü doğrultmur ki, bu da bu sferada əlavə risklərin yaranmasına gətirib çıxarır.

Hər hansı bir risklərin, o cümlədən maliyyə və kredit risklərin öyrənilməsi, araşdırılması, habelə ölçülməsi və identifikasiyası baxımından onların törəmə maliyyə vasitələri ilə əlaqələndirilməsi də vacibdir. Bəzi müəlliflər, o cümlədən V.Barbaumov bu maliyyə vasitələrini risklərin mənbəyi hesab edir. Qeyd etmək lazımdır ki, müəllif törəmə maliyyə vasitələri dedikdə forvard, fyuçers kontraktlarının müxtəlif növ opsiyonları nəzərdə tutur. Yuxarıda göstərilənlərin maliyyə vasitələri adlandırılmasının nə dərəcədə düzgün olub olmasından sərfnəzər etməklə onu qeyd etmək istərdik ki, onlar bizcə risklərin daha çox mənbəyi deyil, sferalarıdır. Bu baxımından müəllifin fikri ilə mütləq mənada razılaşmaq olmaz. Məlumdur ki, forvard, (forvard kontraktı) müəyyən aktivlərin alğı-satqısı ilə əlaqədardır. Burada, yəni aktivlərin alğı-satqısında əvvəlcədən qiymətlər müəyyən olunur. Ona görə də burada həm maliyyə institutları, qurumları həm də şirkətlərin müştəriləri iştirak edir. Forvard kontraktlarda vaxt və qiymət amili, mühüm əhəmiyyət kəsb edir və forvard kontraktı ilə əlaqədar olan bazarı təkmil bazar hesab edirlər. Çünki burada bir çox risklər, o cümlədən kredit riskləri, investorların qiymətə təsiri və digər hallar mümkün olmur. Bu mənada da forvard kontraktlarını B.Barbaumov tərəfindən törəmə maliyyə vasitəsi adlandırılması bir o qədər dəqiq ifadə deyildir. Həm də burada aktivlərin

göndərilməsi, göndərmə qiyməti, farvord qiyməti arasında müəyyən fərqlərin olması və digər amillər müəyyən risklər əmələ gətirə bilər. Bundan başqa, maliyyə aktivlərinin tərkibindən asılı olaraq da müxtəlif variantlar baş verə bilər. Bir qayda olaraq maliyyə aktivlərinin forvard qiyməti əsasən onların investisiyalaşdırması ilə bağlıdır. Bu mənada bəzi aktivlərin forvard qiyməti gəlirlərin əldə edilməməsi ilə də şərtlənə bilər. Əsasən aktivlərin forvard qiyməti müəyyən, gəlirlərin əldə edilməsi ilə bağlı olur ki, bu da xeyli dərəcədə səhmlər və yaxud da istiqrazların əvvəlcədən məlum olan dividend gətirmə imkanlığı ilə bağlı olur. Ona görə də dividend gətirmə daimi xarakter daşıya bilər ki, bu da dividend gəliri adlanır. Divident gətirmə aktivlərin spot-qiyməti, böhransız faiz dərəcəsi və aktivlərin göndərilmə tarixi, vaxtı ilə bağlıdır. Burada bizcə forvard mübadilə məzənnəsinin dəyişilməsi dividend gəlirlərinə təsir edə bilər. Forvard kontraktları, forvard ticarəti bir sıra hallarda xüsusi birjalarda, fyuçerslərdə həyata keçirilir. Ona görə də birjalar üzrə müəyyən standart qaydalar, parametrlər müəyyən edilir. Bu parametrlər (göndərilən aktivlərin həcmi və keyfiyyəti, vaxtı, yeri və göndərmə şərtləri) heç də qeyri adi bir parametrlər deyildir. Lakin maraqlı cəhəti ondan ibarətdir ki, forvarddan fərqli olaraq, burada birjalar alıb-satılan aktivlərin bütün fyuçers şərtlərinə təminat verir. Ona görə də birja risk-defoltunu öz üzərinə götürür. Bu səbəbdən fyuçers bazarının hər bir iştirakçısının firmalarda hesabı olur və klirinq palatasının üzvü olur, həmin hesaba müəyyən vəsait keçirilir ki, bu da marja adlanır. Bu, bəzən başlanğıc, ilkin marja adlandırılır. Ona görə də burada kontraktda fyuçers qiymətləri, qiymətlər mövqeyi əsas rol oynayır. Göründüyü kimi, birjalarda fyuçers ticarətinin təşkilinin özünə məxsus xüsusiyyətləri vardır. Həm də burada, yəni fyuçers birjalarında müəyyən məhdudiyyətlər qoyulur. Bu, investorların fyuçers bazarlarına subyektiv təsirini azaldır. Bundan başqa gün ərzində fyuçers qiymətinin göstərilən hüduddan artıqlığını müəyyən çərçivəyə alır. Bir qayda olaraq fyuçers birja bazarı daha çox aktivlərin ticarəti ilə bağlı olduğuna görə forvard sövdələşmələri bəzən birjadan kənar

forvard kontraktları vasitəsi ilə həyata keçirilir. Əlbəttə, burada da müəyyən şərtlər nəzərdə tutulur. Bütün bunlardan asılı olmayaraq istər forvard və istərsə də fyuçers mövqelərini, fyuçers bazar dəyərlərini nə həddindən artıq çox, nə də həddindən artıq az səviyyədə qiymətləndirmək, məhdudlaşdırmaq düzgün olmazdır.

Ona görə də aktivlərin həm forvard və həm də fyuçers qiymətləri müəyyən edilərsə müəyyən optimal şərtlər nəzərə alınmalıdır, risksiz parametrlər əsas götürməlidir. Burada həm də investorların aktivlərin qiyməti haqqında (qiymətin vaxt kəsiyində artması və yaxud da azaltması, onun mənfəətin artması və yaxud da azaltmasına təsiri) təsəvvürləri, proqnozları öz təsdiqini tapdıqda risklər minimuma enə bilər. Məsələn, aktivlərin fyuçers qiymətin aşağı düşdükdə investorun mənfəəti artır. Əksinə, birjalarda onu satan fyuçers qiymətinin səviyyəsindən asılı olaraq onu satan ya zərərə düşər, ya da nəzərdə tutduğu qədər gəlir əldə edə bilməz. Ona görə də birjalarda aktivlərin spot-qiymətlər, qiymətlər səviyyəsi risklər əmələ gətirmək baxımından mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Bütün bunlar istər qısa və istərsə də uzunmüddətli kontraktlarda nəzərə alınmalıdır, öz əksini tapmalıdır. Həm də burada müəyyən müddət kəsiyində kontraktların hansı dövrəli valyuta ilə (məsələn, iki il əvvəl dollarla, sonra isə avro ilə və yaxud da funt sterlinlə, vekillə və s. müəyyən edilməsi, hesablanması) müəyyənlişməsi də risk baxımından mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Əlbəttə, burada indeksasiya və yaxud da mübadilə məzənnəsi fərqi variantından istifadə etmək olar. Lakin buna həmişə nail olmaq mümkün olmur. Burada, yəni fyuçers kontraktında risklər baxımından qısa müddətli faiz dərəcələrinin, mal, əmtəə göndərmə qiymətləri, transaksion xərcləri də risk baxımından mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Bütün bunlar nəticə etibararı ilə fyuçers kontraktların vasitəsi ilə bazis aktivlərinin mövqelərinin xələşdirilməsi üçün də vacibdir. Çünki bazis aktivləri investorlar üçün əlverişli olmadıqda bu mənfəətin azalmasına, hətta bir çox hallarda onların zərərə düşməsinə ilkin şərt kimi təsir göstərir. Ona görə də buna yol verməmək

üçün xecələşdirmə metodundan istifadə edilir. Bu, bəzən xecələşdirilmə strategiyası adlandırılır. Lakin qəribə də olsa burada investorların həm də spot-bazarda yaranmış əlverişli şərait səbəbindən artıq mənfəətin alınmasına da yol verilmir. Ona görə də spot-bazarda əlverişli və yaxud əlverişsiz şərait probleminin mənfəətə, gəlirə və yaxud zərər problemləri ilə əlaqələndirilməsi də vacibdir. Ona görə xecələşmiş aktivlərin vaxt kəsiyində qiymətləri spot-bazar bazis aktivlərin qiymətləri ilə düzgün əlaqələndirməlidir.

Dünya ölkələrinin təsərrüfat və iqtisadi əlaqələrinin möhkəmləndiyi bir şəraitdə milli maliyyə bazarı segmentlərinin, indikatorlarının global segmentlər və göstəricilərlə qarşılıqlı şəkildə əlaqələndirilməsinin və bunun üçün əlaqələndirmə mexanizmlərinin müəyyənləşdirilməsinin müstəsna əhəmiyyəti vardır. Belə ki, istər real sektorun, istərsə də maliyyə bazarı sektorlarının, onun göstəricilərinin, valyuta məzənnəsinin, faiz dərəcələrinin, qiymətli kağızların kotirovka olunma qaydalarının, digər məsələlərin, bununla bağlı qiymətli kağızlar üzrə qiymətin əmələgəlmə mexanizmlərinin, bütövlükdə maliyyə bazarının ayrı-ayrı ölkələr üzrə modelinin milli modelə müqayisə olunması, bu modelə təsir edən ekzogen və endogen amillərin təhlili müasir dövr üçün çox vacibdir. Bu, əslində milli və beynəlxalq maliyyə və uçot sistemlərinin, bu sferada olan göstəricilərin identifikasiyası ilə üzvi şəkildə bağlıdır. Həm də nəzərə almaq lazımdır ki, maliyyə bazarı segmentləri, indikatorları bir-birilə heç də eyni dərəcədə, eyni sıxlıqda əlaqədə olmur. Bu əlaqə adətən 3 formada - birbaşa, vasitəli və əks əlaqələr formasında olur. Bəzən, kredit bazarları, depozitlər, korporativ istiqrazlar, veksellər, xüsusi olaraq kapital bazarı və pul bazarı arasındakı əlaqələr bir tərəfdən özlərinin spesifikliyi (xüsusiyyətləri), digər tərəfdən istər risk menecmentinin yüksək səviyyədə olmaması üzündən yuxarıdakı göstəricilər arasında optimal əlaqələri təmin etmə prosesi çətinləşir, riskli kənarlaşma halları artır.

II Fəsil. Müasir dövrdə maliyyə bazarlarının inkişaf istiqamətləri

2.1 Maliyyə bazarlarının qarşılıqlı əlaqəsinin təhlili

İqtisadi qloballaşmanın əlamətdarlarından biri də ölkələr daxilində və ölkələr arasında maliyyə bazarlarının artan inteqrasiyasıdır.

Maliyyə sistemində pul vəsaitlərinin çatışmazlığına malik olanlara, ya da birbaşa bazar bazarı maliyyələşdirmə və ya dolayısı bank əsaslanan maliyyə vasitəsi ilə əlavə pul vəsaitləri olanlar daxildir. İngiltərənin keçmiş baş naziri William Gladstone, 1858-ci ildə iqtisadiyyat üçün maliyyə əhəmiyyətini belə ifadə etdi: *"Maliyyə, bütün ölkənin mədəsindən, digər orqanlardan da ton alır"*.

Maliyyə sistemi bütün maliyyə bazarlarından, alətlərdən və qurumlardan ibarətdir. Maliyyə sisteminin qarşılıqlı əlaqəsi təhlilinin tədqiqində məlum olur ki, kross-country müqayisələrinə görə fərdi ölkə tədqiqatları, sənaye və firma səviyyəsində təhlillər, maliyyə sisteminin inkişafı və iqtisadi artım arasında müsbət əlaqələr mövcuddur. Bəzi boşluqlar qalmaqda davam edərsə, mən maliyyə sisteminin iqtisadi fəaliyyətlə bağlı olduğunu düşünürəm. Buna baxmayaraq, iqtisadçılar hələ də maliyyə sisteminin inkişafı və iqtisadi inkişafın dərəcəsi arasında müsbət əlaqəni izah edən əsas mexanizmlər barəsində ziddiyyətli fikirlər tutur.

Bəzi iqtisadçılar yalnız maliyyə-inkişaf əlaqələrinin vacib olduğuna inanmırlar. Məsələn, Robert Lucas 1988-ci ildə iqtisadi iqtisadçıların iqtisadi faktorların maliyyə amillərinin rolunun pisləşməsinə pisləyib. Bununla yanaşı, Joan Robertson 1952-ci ildə *"müəssisənin idarə etdiyi yerdə, maliyyə davam edir"* deyib. Bu baxımdan iqtisadi inkişaf xüsusi maliyyə növləri üçün tələblər yaradır və maliyyə sistemi bu tələblərə avtomatik cavab verir.

Digər iqtisadçılar maliyyə sisteminin iqtisadi artımın əhəmiyyətinə inanırlar. Onlar optimal maliyyə sisteminin nə kimi görünməsinin vacibliyini həll edirlər. Ümumiyyətlə, yaxşı bir inkişaf etmiş hüquqi sistemlə birlikdə optimal maliyyə sisteminin birbaşa bazar və dolayısı bank əsaslı maliyyə elementlərini

birleştirməsi lazım olduğu anlayır. Yaxşı inkişaf etmiş maliyyə sistemi maliyyələşdirmə qərarlarının səmərəliliyinin artırılması, resursların daha yaxşı yerləşdirilməsinə və bununla da iqtisadi artımın artırılmasına xidmət etməlidir. Həm bazar, həm də bank əsaslı maliyyə sistemlərinin öz müqayisəli üstünlükləri var. Bəzi sənayelərin inkişaf dövründə bazar bazarı maliyyələşdirilməsi faydalıdır. Məsələn, fond bazarları vasitəsilə maliyyələşdirmə davamlı texnologiyalar olduğu və firmaların necə idarə edilməsinə dair bir fikir birliyi olmadığı sahələr üçün optimaldır. Fond bazarı menecerin firmanın istehsalının görünüşü həssas olub olmadığını yoxlayır. Digər sahələr üçün bank əsaslı maliyyələşdirmə üstünlük təşkil edir. Bu, xüsusilə güclü informasiya asimetriyisi ilə qarşılaşan sənaye sahələrindədir. Maliyyə vasitəçiləri vasitəsilə maliyyələşdirmə kreditör və borcalanlar arasında mənfi seçim və mənəvi təhlükə problemləri üçün effektiv bir həldir. Banklar xüsusilə yaxşı və pis borcalanları ayırmaq üçün təcrübə hazırlamışlar. Bununla belə yaxşı inkişaf etmiş bank sektoru və kapital bazarlarına sahib iqtisadiyyatlar bir üstünlük qazanır. Bundan başqa, hər iki sistemdə də böhran dövründə digər sistem məşhur təkər diskinin funksiyasını yerinə yetirə bilər. Maliyyə sistemi, xüsusilə də, kapitalın yenidən paylanması mühüm əhəmiyyət kəsb edir və böyüməni dəstəkləmək üçün lazım olan iqtisadiyyatın davamlı yenidən qurulması üçün əsas təmin edir.

Yüksək inkişaf etmiş bir maliyyə sistemi olan ölkələrdə, nisbətən sürətli böyüyən sektorlara investisiyanın daha böyük payı paylandığını müşahidə edirik. Bir yüz əsrdən artıq bir dövrdə baxdığımızda, Sənaye İnqilabı zamanı İngiltərənin maliyyə sisteminin, 1800-ci illərin ortalarında digər ölkələrə nisbətən daha sərfəli müəssisələri müəyyənləşdirmək və maliyyələşdirmək üçün daha yaxşı bir iş gördüklərini görürük.

Hazırda yaxşı inkişaf etmiş birja bazarının olmaması hər hansı bir iqtisadiyyat üçün xüsusilə ciddi bir dezavantajdır. Yenilikçi firmaların yaranması və inkişafı üçün bərabərlik vacibdir. Bu günün gənc innovativ yüksək texnologiyalı firma ölkənin

uzunmüddətli inkişaf potensialının qorunması üçün zəruri gələcək struktur dəyişikliyinə əsas sürücüsü olacaqdır. Bu sahədə maliyyə bazarlarının töhfəsi güclü artan beynəlxalq rəqabət, sürətli texnoloji inkişaf və artım göstəriciləri üçün innovasiyanın artması nəzərə alınmaqla, bu gün iqtisadiyyatın rəqabət qabiliyyətinin qorunması zəruridir.

Son illərdə, gənc və artan şirkətlərin səhmləri üçün "yeni bazarlar" avro bölgəsində artan bazar segmentinə çevrilmişdir. Kapitalın maliyyələşdirilməsi bu şirkətlər və onların investorları üçün iqtisadi gəlirlərin qeyri-müəyyənliklərini nəzərə alaraq xüsusilə faydalıdır. Digər tərəfdən banklar, bu firmaların risk profili və kredit müqaviləsində mənfi nəticələrə məruz qalması səbəbindən kreditlər vermək istəmirlər.

5 Avro bölgəsi ölkəsində yeni bazarların ümumi bazar kapitallaşması 1998-ci ilin əvvəlində 7 milyard avrodan 167 milyard avroya qədər artmışdır. Avro bölgəsində bu yeni bazarlarda qeyd olunan şirkətlərin ümumi sayı 1998-ci ilin yanvarın əvvəlində 63-dən 2000-ci ilin sonunadək 564-ə yüksəlib. Ötən il üzrə inkişaf etiraf edilməkdədir. Lakin, bu bazarlarda qeyd olunan şirkətlər üçün gələcək inkişaflara dair qeyri-müəyyənliklər nəzərə alınmaqla, müəyyən bazarlardan daha çox dəyişkənlik nümayiş etdirmək üçün yeni bazarların xarakteri daşıyır. Banka əsaslanan maliyyə vəsaiti ehtiyacı olan bir çox şirkət üçün xüsusi rol oynayır və beləliklə balanslı böyümə prosesini təmin etməyə kömək edir. "Əlaqədar bankçılıq" üzrə iqtisadi ədəbiyyat bankların müştərilərinə ani iqtisadi zərbələrin təsirini azaltmaq üçün kömək edə biləcəyini nümayiş etdirdi. Banklar, əksər hallarda mənfi hallarda, məsələn, maliyyə bazarlarının likvidliyinin qurulmasında bir çox müştəriyə pul verməkdə hazırdırlar.

Bank sektorunun ən sərfəli investisiya imkanlarına pul vəsaitlərinin ayrılması ilə bağlı oynadığı rolu da var. Banklar əvvəllər qeyd etdiyimiz kimi, maliyyə vasitəçiləri təbii ki, sermayənin paylanmasına xərclər əlavə edirlər. Bazar iqtisadiyyatında bankların yaşaması üçün əlavə fayda təmin etmələri lazımdır. Borc

qiymətli kağızları bazarında rəqabət etmək çətindir, əgər bank krediti borc bazarlarına çıxmaq üçün müəyyən edilmiş xərclərin əhəmiyyətsiz olacağı təqdirdə, bir ölçüsüdür. Lakin, qiymətli kağızlar bazarları həmişə kifayət qədər sıx deyil və bəzilərinin, xüsusilə də kiçik və orta müəssisələrin qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə onların likvidlik ehtiyaclarını əhatə edə bilməmələri səbəb olur. Bankın əsaslı maliyyələşdirməsinin əlavə faydası bank biznesinin daxili xarakterinə aiddir: Borcalanlar və potensial borc verənlər arasında əhəmiyyətli informasiya asimmetri hesabına bəzi layihələr birbaşa bazar tərəfindən maliyyələşdirilə bilməz. Banklar, informasiya asimmetrilərinin aradan qaldırılmasına yardım edən investisiya layihələrinin qiymətləndirilməsi və monitorinqində onların müqayisəli üstünlükləri sayəsində bu boşluğu yarada bilirlər.

İnteqrasiya sübutları, maliyyə sisteminin bütün hissələrində müxtəlif səviyyələrdə tapıla bilər. Avro bölgə pul bazarı maliyyə sisteminin ən inteqrasiya hissələrindən biridir. Avro bölgəsində vahid pul siyasətinin aparılması pul bazarı, əsasən banklararası bazar və qısamüddətli törəmə bazarı olan təminatlı seqmentlərin dərhal inteqrasiyasına gətirib çıxardı. Pul bazarının təminatlı seqmentləri, yəni repo bazarı və qısamüddətli qiymətli kağızlar bazarları da getdikcə inteqrasiya olunur, lakin onlar hələ də girov idarəciliyi ilə bağlı olan problemlərdən əziyyət çəkirlər. Avro bölgə istiqraz bazarında da sürətlə inkişaf etmişdir. Avro bölgəsinin istiqraz bazarının xüsusi seqmentləri, avro tətbiq olunduqdan bəri böyüyür. 2000-ci ilin sonunda fərdi sektor tərəfindən verilən uzunmüddətli borc qiymətli kağızlarının əvəzsiz məbləği 1998-ci ilin sonuna müqayisədə 22% çoxdur. Yəqin ki, ən mühüm inkişaf avro istiqrazları olan korporativ istiqrazlar bazarında sürətli artım olmuşdur. Avronun buraxılmasından sonra bir neçə qat artmışdır və artıq 1 milyard avrodan yuxarı olan məsələlər ilə xarakterizə olunur. DAÜ də struktur inkişafı bir sıra yüksək profilli birləşmələrə üstünlük verən və birləşmələrə cəhd göstərən avro bölgəsində fond bazarlarına inteqrasiyanı stimullaşdırdı.

Avropanın qiymətli kağızlar bazarı tərəfindən əldə olunan sürətli artım onların integrasiyasına olan digər tənzimləyici maneələrə baxmayaraq baş vermişdir. Avropa rəsmiləri bu problemin həllinin vacibliyini bilirlər. Alexandre Lamfalussy başçılıq etdiyi Akil Adamlar Komitəsinin son hesabatında bir neçə maneə müəyyən edilmişdir. Komitə qiymətli kağızların tənzimlənməsinin harmonizləşdirilməsini və cəmiyyətin qaydalarını sürətlə dəyişən maliyyə bazarlarına uyğunlaşdırmaq üçün daha az ağır üsulları təmin etməyə imkan verən qiymətli kağızlar bazarları üçün iki yeni tənzimləyici komitənin institusionalaşdırılması yolu ilə maneələrin aradan qaldırılmasını sürətləndirməyi təklif edir.

Avropanın digər vacib təşəbbüsü, 1999-cu il may ayında Komissiyanın maliyyə xidmətləri üçün vahid bazarın tamamlanması proqramıdır. Bu proqram, Maliyyə Xidmətləri Tədbirləri Planı, göstərici prioritetləri və çizelgeleri olan bir sıra tədbirlər siyahılarıdır. Layihə bütövlükdə qəbul edilmiş və onun fəlsəfəsi iqtisadi artımın artırılmasına qadirdir. Bu baxımdan bir neçə həssas təşəbbüs xüsusi bir sözə layiqdir. Birinci təşəbbüs Avropa şirkətləri arasında səviyyəli oyun sahəsini gücləndirmək və transmilli konklomeratlar üçün uyğun hüquqi çərçivə təmin etmək üçün vacib olan Avropa Şirkəti Təşkilatının qəbul edilməsidir. İkinci bir vacib aspekt sürətli böyüyən kiçik və orta müəssisələrə yönəldilən maliyyə axınlarını yönəldən Risk Sektor Planıdır. Son dörd təşəbbüsdən, yəni maliyyə xidmətləri üçün e-ticarət siyasətindən söz edim; Avropa şirkətləri üçün uçot tələblərinə dair qaydaların uyğunlaşdırılması; alınma təklifləri Direktivi; və nəhayət, sərhədlərin sərhəddən istifadəsinə mane olan mühasibat, hüquqi və maliyyə uyğunsuzluqlarının aradan qaldırılması. 2003-cü ildə bu mövzuda Avropa Direktivi qəbul edilməlidir.

Bu təşəbbüslərin bir çoxu əhəmiyyətsiz və bir qədər "ezoterik" tənzimləmə dəyişikliyi kimi görünə bilər. Bununla yanaşı, onlar bazarların düzgün işləməsinə və bununla da iqtisadi inkişafa real bir təkan verə bilirlər. Əlavə olaraq, girovun sərhəddən istifadəsinə mane olan maneələr daha da sərhəd integrasiyasını və klirinq və məskunlaşma infrastrukturalarının konsolidasiyasını maneə törədir, beləliklə

Avropa pulları, istiqrazlar və səhm bazarlarının integrasiyasına mane olur. Ticarət, klirinq və hesablaşma əməliyyatlarının hamar elektron şəkildə integrasiyası əməliyyat xərclərini əhəmiyyətli dərəcədə azaltmağa kömək edəcəkdir. Avropada qalan bazar integrasiyasına gedən tənzimləyici maneələrin tədricən sökülməsi onların dərinliyi və səmərəliliyinin artırılmasına kömək edər və öz növbəsində ən sərfəli investisiya imkanlarına daha çox vəsait ayrılmasına kömək edəcək.

Ümumdövlət maliyyəsinin əsas həlqəsi dövlət büdcəsidir. Ölkədə yaranan ümumdaxili məhsulun və milli gəlirin çox böyük hissəsi dövlət büdcəsi tərəfindən bölüşdürülür və yenidən bölüşdürülür. Azərbaycan Respublikasında 2001-ci ildə ümumdaxili məhsulun 20%-nin büdcə vasitəsi ilə yenidən bölüşdürülməsi və yenidən bölüşdürülməsi nəzərdə tutulmuşdur. Bu nisbət ayrı-ayrı ölkələrdə müxtəlifdir və iqtisadiyyatın inkişaf səviyyəsindən, dövlətin öz üzərinə götürdüyü vəzifələrin miqyasından asılıdır.

2.2 Maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi və proqnozlaşdırılması

Tarixən maliyyə bazarlarının inkişafının üç mərhələsini və uyğun olaraq maliyyə tənzimlənməsinin üç modelini fərqləndirmək olar: sahə ətrafı, müyyən sahəyə aid (sektorial) və birləşdirilmiş.

İnkişafın ilkin mərhələsində, yəni sahə ətrafı mərhələdə, tənzimləmə funksiyası müstəqil ayrılmamışdı; müvafiq xarakterli ayrı-ayrı funksiyaları milli hökumətlərin müvafiq profilli şöbələri, çox zaman maliyyə nazirlikləri, həyata keçirirdilər. Məsələn, XIX əsrin əvvəlində Rusiya imperiyasında imperator I Aleksandr birjada ticarətə nəzarət funksiyasını Maliyyə Nazirliyinə həvalə edən fərman vermişdi.

Sonralar – Böyük depressiya (1929-1933) dövründə, tənzimləmə fəlsəfəsinə radikal dəyişikliklərin olması zərurəti dərk edildi, xüsusi maliyyə tənzimləyiciləri yaradıldı. ABŞ-da 1933-1940 – cı illərdə maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi üzrə

qanunvericilik aktları qəbul edildi və 1934-cü ildə ixtisaslaşdırılmış tənzimləyici - qiymətli kağızlar və birjalar üzrə Kommisiya (SEC) yaradıldı. Bu hadisələr, “sahələr” prinsipləri üzrə qurulmuş yeni tipli tam dövlət tənzimlənməsinə keçid yolunun əlamətləri oldu.

Dövlət tənzimçisi dərin bazar böhranı zamanı geniş investorlar dairəsinin müdafiə məsələlərini həll etmək məqsədi ilə yaradılmışdır, əvvəl mövcud olan birja özünü tənzimlənməsi, əsasən broker dilerləri kontragentlərin vicdansız hərəkətlərindən müdafiə etmək üçün korporativ məsələlərinin həlli məqsədi təyin edilmişdi.

Lakin digər dövlətlərdə maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi sahəsindəki qanunlar müəyyən sahə tənzimçisindən yaradılmasından çox əvvəllər qəbul edilmişdi. İnkişaf etmiş maliyyə bazarına malik əksər ölkələrdə bu kimi tənzimçilər yalnız XX əsrin ikinci yarısında meydana gəlməyə başlamışdı, əvvəllərdə onlara yalnız fond bazarının digər segmentlərinə də aid etməyə başladılar.

Beləliklə, 1930-cu illərdə müəyyən sahə mərhələsi başlandı, o zaman dünyada, ciddi şəkildə sahə prinsipinə əsaslanaraq qurulan, maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi modelindən istifadə edilməyə başlandı. Birincisi, öz funksiyalarını dəqiqliklə maliyyə bazarlarının bir segmenti daxilində həyata keçirən, tənzimçilər mövcud idi. İkincisi, səlahiyyətlərini bir neçə sektorlarda reallaşdıran tənzimçilər meydana çıxdı. Tez-tez qiymətli kağızlar və müddətli (təcili) bazarlara tətbiq edilən, tənzimləmə və nəzarət funksiyaları birləşdirildi. Üçüncüsü, Maliyyə Nazirliyində maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi və nəzarət səlahiyyətlərinin saxlanılması ilə xarakterizə olunan, modellər də var idi. Məsələn, belə bir sistem 1998-ci ilə qədər Yaponiyada mövcud idi.

Maliyyə tənzimlənməsinin müəyyən sahə modelinin fəaliyyət göstərməsi, tənzimləmə arbitrajının meydana çıxması üçün, maliyyə fəaliyyətinin müxtəlif növləri arasında normativ maneələrin tətbiq edilməsi ilə, müdafiə edilməli idi, bu halda nəzarət altında olan strukturlar özləri üçün daha əlverişli tənzimləmə rejimi

seçə bilər, həmçinin əsas tənzimçinin profilinə uyğun olmayan əməliyyatlar aparan, tənzimlənməyən sahələrin meydana çıxmasının qarşısını ala bilər. Belə məhdudiyyətə misal olaraq, kommersiya və investisiya banklarının funksiyalarını ayıran Qlass – Stiqal qanununu göstərmək olar. Digər bir misal, uzun müddət Çində qüvvədə olan, maliyyə fəaliyyətinin müxtəlif növləri arasında maneələrin qoyulmasıdır. Həmçinin tənzimləmə və nəzarət müəyyən sahə modelinin fəaliyyət göstərməsi müxtəlif tipli maliyyə institutların müxtəlif səviyyəli riski qəbul etməsi ilə və bu institutların ölçülərinə görə fərqləndirilməsi ilə əlaqədar, əlverişlilik prinsipi ilə, qanunvericiliyin tələblərini nəzarət altında olan təşkilatların həyata keçirməsi üçün vacib olan məsrəflərin əlaqələndirilməsi olmadan mümkün deyil.

Maliyyə tənzimlənməsinin inkişafındakı yeni mərhələ müəyyən sayda ölkələrdə XX əsrin 80-ci illərinin axırında başladı. Bu artıq yeni yeni tənzimləyici orqanları modeli olan meqatənzimləyicilərin meydana çıxması ilə fərqlənən birləşdirilmiş mərhələ idi. Onların xüsusiyyəti – tənzimçinin öz səlahiyyətlərini eyni zamanda bir neçə segmentə və ya hətta, bütövlükdə maliyyə bazarına yayılması ilə nəticələnən, sahə üzəri prinsiplə qurulmasıdır.

Sahə ətrafı model:

Üzərinə maliyyə bazarına nəzarət funksiyaları həvalə olunan hökumət ortamı (adətən, Maliyyə Nazirliyi) maliyyə bazarı ilə əlaqədar olmayan digər tənzimləmə funksiyalarına əlavə olaraq

Müəyyən sahə modeli:

Maliyyə bazarının bir sektoru və ya iki əlaqədar sektorlara münasibətdə tənzimləmə funksiyasını həyata keçirmək üçün xüsusi olaraq yaradılmış tənzimləmə və nəzarət (və ya yalnız nəzarət) orqanı

Birləşdirilmiş model:

Bütövlükdə və ya bir neçə maliyyə bazarına münasibətdə, o cümlədən, bilavasitə bir-biri ilə əlaqədar olmayan maliyyə bazarının sektoruna münasibətdə tənzimləmə funksiyalarını həyata keçirmək üçün tənzimləmə və ya nəzarət (və ya yalnız nəzarət)

Səlahiyyətlər dairəsinin genişlənməsi həmçinin maliyyə tənzimçilərinin fəaliyyətinin funksional doldurulması ilə müşayiət olunurdu. Hüquq təsis etmə (normayaradıcılığı) anlayışına qarşı hüquq tətbiq etmə anlayışı qoyulur, bu da tənzimləyici orqanın müəyyən funksiyaları formasında daha məhdud mənada tətbiq olunur.

Maliyyə tənzimlənməsinin quruluşunu daha şəxəli şəkildə aşağıdakı blokların funksional kəsiyində təsəvvür etmək olar:

- 1) Hüquq təsis etmə (normayaradıcılığı)
- 2) Lisenziyalaşma
- 3) Nəzarət
- 4) İnformasiya

Hal-hazırda maliyyə bazarının tənzimlənməsi problemi bank sektoru və bütöv maliyyə bazarı arasında qarşılıqlı əlaqə yaradılmasından ibarətdir. Bununla əlaqədar elmi dövriyyəyə xüsusi terminlər daxil edilib – “ meqatənzimləmə” və ya maliyyə sektoruna nəzarəti birləşdirmək üçün “ kross-sektorial nəzarət və maliyyə bazarının tənzimlənməsi”.

Meqatənzimçinin yaradılması bank sistemini və maliyyə bazarını əlaqələndirməyə imkan verir, bunun nəticəsində pul vəsaitini investorlardan banka, sonra qiymətli kağızlar vasitəsilə kredit yoluna doğru hərəkətə gətirmək olar.

Son zamanlara qədər Rusiyada tənzimləmənin bölüşdürülmüş modeli reallaşdırılırdı. Bunun əksinə olaraq bir çox ölkələrdə digər struktur-meqatənzimləyici istifadə olunur. Bu səlahiyyətlərin bir və ya iki müəssisə şöbəsində inteqrasiyasına əsaslanan tənzimlənmə modelidir.

Dünya praktikasından göründüyü kimi – bu maliyyə bazarına tənzimləmə və nəzarət üzrə səlahiyyətlərə malik, yaradılmış xüsusi orqandır. Bu müstəqil qeyri-hökumət orqanı olsa da, dövlət hakimiyyəti qarşısında məsuliyyət daşıyır. Həmçinin, o kollegial əsasda fəaliyyət göstərir və qanunvericilik təşəbbüsünə malik deyil.

Maliyyə tənzimlənməsi “ maliyyə institutlarının dayanıqlığının və bütövlükdə maliyyə bazarının sabitliyinin təmin olunmasına, risklərinin (valyuta, kredit, satılma və s.) məhdudlaşmasına yönəlmiş tədbirlər sistemidir”.

Maliyyə tənzimlənməsi məsələləri siyahısına bazarın bütün iştirakçıları üçün bərabər rəqabət imkanlarının yaradılması, investor və kreditorların maraqlarının müdafiəsi, ayrı-ayrı iştirakçıların fırıldaqçı, vicdansız davranışlarının qarşısının alınması daxildir.

İnkişaf etmiş ölkələrdə göstərilən funksiyaları xüsusi dövlət orqanları – maliyyə tənzimçiləri (məsələn, Almaniyada Federal Maliyyə Nəzarəti İdarəsi, Böyük Britaniyada Maliyyə Xidmətləri İdarəsi və s.) həyata keçirir.

Maliyyə tənzimlənməsi tənzimləyici və nəzarətçi orqanların maliyyə təşkilatlarına qoyulan xüsusi norma, standart və məcburi tələblər sistemi kimi 1929-1933-cü illərin dağıdıcı maliyyə böhranından sonra formalaşdırılmışdır. Maliyyə tənzimçilərinin yaradılmasına tələbat pul-kredit tənzimlənməsi modelinin dəyişməsi nəticəsində yaranmışdı. Hər yerdə qızıldan pulun qiyməti və ehtiyat aktivin “ təbii tənzimçisi” kimi istifadəsindən imtina edilməsi nəticəsində faiz, valyuta riskləri və satış risklərinin artması baş verdi. Yaradılan maliyyə tənzimləyiciləri bu riskləri məhdudlaşdırmalı idi.

Xarici tənzimləmə mexanizmlərinin tətbiq olunduğu birinci sfera, maliyyə münasibətində ən az davamlı və xarici risklərə ən çox məruz qalan banklar idi. Sonra maliyyə tənzimlənməsi maliyyə bazarının digər sektorları və onların iştirakçılarına – intestisiya kompaniyaları, brokerlər, dilerlər, daha sonra sığorta və maliyyə kompaniyalarına yayıldı. Maliyyə tənzimlənməsi ideyasının daha ardıcıl şəkildə

əvvəlcə bank sisteminə, daha sonra maliyyə bazarının digər sektorlarına münasibətdə reallaşdırıldığı ölkə ABŞ idi.

Maliyyə bazarının tənzimlənməsinin iki modeli mövcuddur: biricisi, dövlət orqanlarının dominantlığını nəzərdə tutur və yalnız səlahiyyətlərin az bir hissəsi bazarın peşəkar iştirakçılarının birliyinə - özünü tənzimləmə orqanlarına verilir. İkincisi, əksinə əsas funksiyaların özünü tənzimləmə təşkilatlarına verilməsini nəzərdə tutur, dövlət isə nəzarət hüququ və istənilən anda müdaxilə etmək imkanlarını özündə saxlayır.

Bazaların yeni şəraiti maliyyə tənzimlənməsinin mahiyyətini yenidən nəzərdən keçirilməsinə gətirib çıxardı. Aydın oldu ki, tənzimçilərin vəzifəsi müxtəlif tipli vasitəçilərin davranış qaydalarını formalaşdırmaq deyil, ümumi məsələlərin – bazarın sabitliyinin təmin olunması və onun iştirakçılarının yerinə yetirdikləri funksiyalardan və, bu və ya digər tipə aid olmasından asılı olmayaraq, riskli mövqelərinin məhdudlaşdırılması məsələlərinin həllindədir. Belə yanaşma bazarın müxtəlif iştirakçılarının eyni (məsələn, bankların, əmanət müəssisələri və ya sığorta kompaniyaları) həyata keçirdikləri oxşar fəaliyyət növlərinə eyni cür nəzarətin yaradılmasını tələb edirdi.

Beləliklə, meqatənzimlənməyə keçid maliyyə tənzimlənməsinin islahatlarının müasir dövrün əsas tendensiyasıdır.

Maliyyə bazalarının proqnozlaşdırılmasında risklərin idarə edilməsi əsas meyarlardandır.

Maliyyə bazarlarında qiymətli kağızların növlərinin risk və gəlirlik baxımından nisbəti

Qiymətli kağızların növləri	Cari gəlirliyin orta norması, %	Riskin qiymətləndirilməsi (beş ballıq şkala üzrə)			
		İnvestisiya üzrə gəlirin itirilməsi		İnvestisiya qoyulmuş vəsaitlərin	
		ssuda faiz dərəcəsinin qalxması	İnflyasiya tempinin artması	sistematik risk (bazar)	qeyri-sistematik (xüsusi) risk zamanı
Dövlət istiqrazları	4—6	4—5	3—5	1—2	1—2
AAA tipli istiqrazlar	5—6	4—5	4—5	2—3	2—3
A tipli istiqrazlar	6—8	3	4—5	3	3
İmtiyazlı səhmlər	6—10	2	2	3	3
A+ tipli adi səhmlər	7—9	3	3	3—4	3—4
A tipli adi səhmlər	8—10	1—2	2	3—4	3—5
B tipli adi səhmlər	9—12	1—2	2	4	5
Kommersiya banklarının əmanət (depozit) sertifikatları	10—15	1—2	1—2	4—5	5
C tipli adi səhmlər (spekulyativ)	15—20	1—2	1—2	5	5

Mənbə: Ромашова И.Б., Доходность и риски ценных бумаг //"Биржа + Финансы"- 2017. №11

Bütün bunlarla yanaşı bəzi mütəxəssislər ən başlıca risklərin məhz investorun öz daxilində olduğunun da söyləyirlər. Məsələn, iri investorlar açıq mövqelərin kifayət qədər çox olması səbəbindən özünəməxsus qiymətli kağızların hamısını birdən bazara sata bilməz. Çünki qiymətlərin qəbul edilməz səviyyəyə qədər aşağı düşməsi riski vardır, belə ki, iri investor satmağa başladığında o qiyməti avtomatik olaraq özünə əks qovmağa başlayır. Bunu görən kiçik və orta spekulyantlar da satmağa başlayırlar. Nəticədə bazarda çökmə başlayır. Belə ki, bazarın iri operatorları bazardakı vəziyyəti əhəmiyyətli şəkildə dəyişə biləcək xəbərlərdən qorxurlar. Belə xəbər olduqda isə onlarda əsəb gərginliyi yaranır.

Maliyyə bazarlarında investisiya riskləri ilə əlaqədar olan ümumi problemlərdən biri onların azaldılması, minimallaşdırılmasıdır. Riskin azaldılması maksimum çeviklik və məqsədyönlü fəaliyyət tələb edir. Bu fəaliyyət risklərin bütün

potensial sferaları üzrə həyata keçirilməlidir. Risklərlə əlaqədar ən vacib məsələ riskin tərəflər arasında bölüşdürülməsi və riskdən olan itkilərin müəyyən edilməsidir.

Riskin aşağı salınması üçün aşağıdakı üsullardan istifadə oluna bilər:

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

Diversifikasiya kapitalın müxtəlif sahələr arasında bölüşdürülməsi ilə riskin bir hissəsindən yayınmağa imkan verir. Məsələn, investor bir səhmdar cəmiyyətin səhmlərini almaq əvəzinə beş səhmdar cəmiyyətin səhmlərini alır və nəticədə investorun gəlir əldə etmək ehtimalı 5 dəfə artır və uyğun olaraq da riskin səviyyəsi 5 dəfə azalır. Diversifikasiya maliyyə riskinin aşağı salınmasının daha əsaslandırılmış üsuludur. Diversifikasiyanı müxtəlif parametrlərə uyğun olaraq həyata keçirmək olar. Məsələn, konservativ yönümlü 60 yaşlı pensioner minimal risk şəraitində orta gəlirliyi təmin edən portfelə üstünlük verəcəkdir. Açıq-aşkar göründüyü kimi, onun portfeli əsasən etibarlı emitentlərin istiqrazlarından və imtiyazlı səhmlərindən formalaşdırılacaqdır. İyirmi beş yaşlı gənc investor isə öz portfelinə yüksək likvidlik və riskli qiymətli kağızları daxil etməklə yüksək gəlirin əldə edilməsi üçün risk etməyə hazır olacaqdır. Buna görə də onun portfelində adi səhmlərin payı üstünlük təşkil edəcəkdir.

Digər investorlar isə öz portfellerini diversifikasiya etmək məqsədilə öz vəsaitlərini bütün dünya üzrə paylaşıdıraraq müxtəlif şirkətlərin səhmlərinə (beynəlxalq və regional diversifikasiya) əsasən də böyük kapitallaşmaya malik olan şirkətlərin səhmlərinə investisiya edirlər. Belə ki, davam edən qlobal proseslər səbəbindən müxtəlif ölkələrdə iri şirkətlərin səhmləri və inkişaf etmiş fond bazarı indeksləri arasında korrelyasiyanın artım meylini müşahidə etmək olar ki, bu da

beynəlxalq diversifikasiyanın üstünlüyünü əhəmiyyətli dərəcədə aşağı salır. Kiçik şirkətlərin səhm məzənnələrinin dünya indekslərindən asılılığı isə bir o qədər də çox deyildir. Huanq, Eun və Lay beynəlxalq diversifikasiya məqsədilə 1980-1999-cu il dövrləri üçün kiçik kapitallaşmaya malik olan şirkətlərin səhmlərinin potensialını qiymətləndirmişdirlər. Onlar öz növbəsində belə nəticəyə gəlmişdirlər ki, kiçik kapitallaşmaya malik olan müəssisələrdə geniş diversifikasiyanın edilməsi statistik baxımından daha əhəmiyyətlidir və hətta bazarda baş verən ciddi dəyişmələri zamanı belə itmir.

“Money” jurnalının nominasiyasına əsasən səhm seçimi üzrə yüzilliyin ən böyük qlobal eksperti hesab edilən Con Templton (2008-ci ildə *“Forbes” jurnalı onun var-dövlətini 3,8 mlrd, dollar həcmində qiymətləndirmişdir*) diversifikasiya prinsipinin ən nüfuzlu və məntiqli tərəfdarlarından biri hesab edilir. O isə öz növbəsində yalnız özünə 100% əmin olan investorların diversifikasiyaya ehtiyacı olmadığını qeyd edir. Uorren Baffet də öz növbəsində qeyd edir ki, əgər investor səhmlərini almağı planlaşdırdığı şirkəti yaxşı öyrənilibsə, bu zaman onun diversifikasiyaya ehtiyacı yoxdur.

Xarici ölkələrin maliyyə bazarlarının təcrübəsi göstərir ki, dünya maliyyə bazarlarının təxminən 90 %-i üç nəhəng idarəedici regionda ABŞ (Nyu-York və Çikaqo), Yaponiya (Tokio) və Avropada (London və Frankfurt) cəmlənmişdir.

Dünya təcrübəsində birjadankənar qiymətli bazarlar bazarı avtomatlaşdırılmışdır. Bu da iştirakçılara - alıcı və satıcılara elan olunmuş qiymətləri izləməyə imkan verir.

Yayım ekranında alış və satışı aid bütün qiymətlər, hətta ticarət iştirakçılarının adlarında öz əksini tapmış olur. Bu səbəbdən, hətta bir sövdələşmədə broker və dilerin funksiyalarının birləşdirilməsinə icazə verilməsə, belə vasitəçi şirkətlərin əksəriyyəti bazarda həm broker, həm də diler kimi fəaliyyət göstərirlər. 1921-ci ildə ABŞ-da qiymətli bazarlar üzrə Dillerlərin Milli Assosiasiyası (NASDAQ) yaradılmışdır. Bu sistem yüksək səviyyədə avtomatlaşdırılmış kommunikasiya şəbəkəsi olaraq dillerləri

qiymətli bazarlar haqqında məlumatlandırmaq funksiyasını daşıyır. Sistemin imkanları o qədər genişdir ki, hətta alqı-satqı telefon vasitəsilə də həyata keçirilə bilər.

Birjadankənar dövriyyədə təqdim olunan qiymətli bazarları bir neçə qrupa ayırmaq olar;

- iqtisadiyyatın ənənəvi sahələrində fəaliyyət göstərən və perspektivdə artımı gözlənilməyən firmaların səhmləri;

- böyük maliyyə-kredit təşkilatlarının qiymətli bazarları;

- iqtisadiyyatın perspektiv sahələrində təsis olunmuş və böyük korporasiyalara çevrilmə imkanına malik təsisatların səhmləri;

- neft, qaz üzrə kəşfiyyat qazma işləri ilə məşğul olan kiçik və orta şirkətlərin səhmləri;

- dövlət və bələdiyyə qiymətli bazarları;

- xəzinə şəhadətnamələri və xarici qiymətli bazarlar;

- yeni buraxılmış səhmlər.

Təşkilinə görə sadə, ingilis, holland, qiyabi, ikili, fasiləsiz birja hərraclarını fərqləndirirlər. Sadə hərrac tələb qənaətbəxş olmadıqda satıcıların rəqabətini, artıq tələb zamanı isə alıcıların rəqabətini nəzərdə tutur.

İngilis hərracı minimal qiymətdən maksimal qiymətə qədər addım-addım baş verir.

Satıcılar tərəfindən satışlar başlanana qədər verilmiş sifarişlər ilkin qiymətlə qiymətləndirmə bülleteninə daxil edilir. Hər addımın həcmi satışlar başlanana qədər müəyyən olunur və adətən ilkin qiymətin 5-10%-ni təşkil edir. Satış sonuncu alıcının təklif eldiyi ən yüksək qiymətlə edilir. Adətən bu cür hərraclar satışa yüksək tələbli əmtəə çıxarıldıqda təşkil olunur.

Holland hərracı «birinci alıcı» prinsipi ilə təşkil olunur, yəni ən yüksək qiymətdən ən aşağı qiymətə doğru. Satış minimal qiymətlə və ya qapanma qiyməti ilə

keçirilir. Bu cür hərracı, məsələn, qiymətli bazar, buraxılışını mümkün qədər tez yerləşdirmək lazım olduqda keçirirlər.

Qiyabi hərrac zamanı alıcılar öz qiymətlərini eyni vaxtda təklif edir. Ömtəəni isə özünün yazılı sifarişində ən yüksək qiymət təklif edən alıcı əldə edir. İkili hərrac satıcı və alıcının eynivaxtlı rəqabəti əsasında qurulur.

Fasiləsiz hərrac şifahi sifarişlərin sifariş kitabına yazılması yaxud onların birjanın ticarət salonundakı elektron tabloda göstərilməsi əsasında qurulur. Bu cür hərrac bilavasitə birja salonunda da keçirilə bilər. Alış ən yüksək qiymətlə, satış isə minimal qiymətlə müəyyən edilir.

Onkol hərracları qeyri-likvidli bazar üçün səciyyəvidir, çünki belə bazarda əqdlər gec-gec bağlanılır, alıcının qiyməti ilə satıcının qiyməti arasında çox böyük fərq olur. Bu cür hərracı birdəfəlik hərrac da adlandırırlar, çünki bütün əqdlər tələblə təklif arasında təxmini tarazlıq əldə edildiyi an eyni vaxtda edilir.

Deyilənlərlə yanaşı, vəkalətnamə əsasında agentli birja ticarətini və müstəqil birja əməliyyatlarını (diledik), həmçinin alıcı və satıcılara kompleks xidmət göstərilməsini fərqləndirirlər.

Birja ticarətinin inkişafı yeni, qeyri-ənənəvi forma və metodlardan istifadə edilməsi ilə mümkündür. Məsələn, özünəxidmət terminallar sistemi fond mağazalarını əvəz etməklə və fərdi investorla fond birjası arasında vasitəçilik edə bilər. Ən yeni bankomatlar bazarın ümumi vəziyyəti, bu və ya digər qiymətli bazarların qiymətləri haqqında məlumat almaq, həmçinin, dərhal əqdi rəsmiləşdirmək imkanı verir. Qabaqcıl ölkələrin təcrübəsindən məlumdur ki, banklar, birjalarla müştərilər arasındakı qarşılıqlı münasibət formaları köklü şəkildə dəyişir. Buna görə də dünya proseslərindən geri qalmamaq üçün Azərbaycanda da müştərilərə yeni xidmət növlərini tətbiq etmək lazımdır.

Birja prosesinin vacib tərkib hissələrindən biri də əqd şərtlərinin üzləşdirilmə sistemidir. Üzləşdirmə əqdin bağlandıqdan səhəri gündən gec olmayaraq edilməlidir.

Əqd şərtlərinin üzləşdirilməsi sisteminin iki, yəni ikitərəfli və birtərəfli tipləri mövcuddur. Onlar arasındakı əsas fərq ondan ibarətdir ki, ikitərəfli sistemdə əqd haqqında informasiyam sistemə hər iki tərəf daxil edir, birtərəfli sistemdə isə bunu tərəflərin yalnız biri edir.

İkitərəfli sistemlər adətən mütəşəkkil bazarlarda, məsələn, birjalarda tətbiq olunur və bu sistemlərin iştirakçıları mütəşəkkil bazarın agentləri ilə adətən brokerlər və dilerlərlə məhdudlaşır. Əqdin hər iki tərəfi informasiyanı bilavasitə mərkəzi üzləşdirmə sisteminə daxil edir, burada isə müqayisə baş verir.

Üzləşdirmənin əqdin bağlandığı növbəti günü edilməsi tərəflərə fərqləri aradan qaldırmağa imkan verir, bu isə icra zamanı riski azaldır və əqdin vaxtında icrasına kömək edir.

Klirinqin vəzifəsi əqd iştirakçılarının qiymətli bazarların təqdim edilməsi və qarşılıqlı hesablaşmalar üzrə öhdəliklərinin icrasıdır. İştirakçıların öhdəlikləri üzrə hesablaşmalar klirinq prosesinin mahiyyətini təşkil etməklə fond əməliyyatlarını dəqiq və səmərəli keçirməyə imkan verir. Burada klirinq təşkilatını ödəmələrin edilməsi üçün kifayət dərəcədə maliyyə aktivlərinə (şəxsi ehtiyatlara yaxud girov təminatına) malik olması, həmçinin, əlavə vasitələrinə tez cəlb edilməsi imkanı mühüm məqamlardan biridir. Əqdin bağlanması və icrası arasındakı uyğunsuzluğun azaldılması nəinki riski azaldır, həmçinin, icra zamanının standartlaşmasına aparır. Əməliyyat həcmi böyük olan bazarlarda ən səmərəlisi fasiləsiz (arasıkəsilməz) hesabaalma, ticarət həcmi artan bazarda isə hesabaalmanın formalarından biri zəruri ola bilər.

Çoxtərəfli hesablama zamanı qiymətli bazarların bir növü üzrə edilmiş bütün əqdlər qruplaşdırılır və hər bir iştirakçı üçün vahid qısa yaxud uzun mövqeyə gətirilir, fasiləsiz (arasıkəsilməz) hesabaalma zamanı isə qiymətli bazarların bir növü üzrə edilənlər fasiləsiz hesaba alınır və yekun uzun yaxud qısa mövqeyə gətirilir.

Hesabaalmanın bu variantında əqdin icrası zamanı tərəflərdən biri klirinq təşkilatıdır.

Göstərilən variantların hər biri hesablama sisteminin yaradılma və saxlanılma xərcləri ilə əqdlərin bu cür systemsiz icrasına edilən xərclərin müqayisəli təhlilini tələb edir. Depozitarilər qiymətli bazarlarla edilən əqdlərə nağdsız hesab sistemi əsasında xidmət göstərir. Ticarət səmərəliliyinin yüksəlməsi və ödəmə riski ilə qiymətli bazarların təqdim edilməməsi riskinin azaldılması bu cür sistemin üstünlükləridir. Depozitaridə ödəmə (tədiyyə) əməliyyatları həm fərdi, həm də hesabaalma əsasında təşkil oluna bilər. Əqdlərin icrası «ödəmə müqabilində təqdim edilmə» qaydası ilə təşkil olunur. Qiymətli bazarların mübadiləsini təmin etməkdən ötrü həm özündə klirinq saxlanılma funksiyalarını birləşdirən vahid milli depozitar sistemindən, həm də müstəqil klirinq və depozitar sistemlərindən istifadə oluna bilər. Həqiqətən də, «ödəmə qabiliyyətində təqdim edilmə» qaydası klirinq və depozitar agentliyinin pullu ödəmə, bank yaxud maliyyə zamanətləri sisteminə qoşmaqla yerinə yetirilə bilər. Bundan ötrü zamanətlər sistemindən istifadə edilə bilər, yəni qiymətli bazarlar yalnız zamanətlənmiş çek müqabilində təqdim edilir, yaxud ödəmə qiymətli bazarlar təqdim edilməklə eyni vaxtda edilir.

Qiymətli bazarların təqdim edilməməsi riskinin azaldılmasında elektron ödəmə sisteminin mühüm rolu vardır. Avtomatlaşdırılmış sistemlər adətən pul vəsaitlərinin həmin gün daxil edilməsi haqqında razılaşma əsasında işləyir. Pul vəsaitlərinin daxil edilməsi haqqında razılaşmadan başqa fond bazarlarında pul vəsaitlərinin ertəsi gün daxil edilməsi haqqında razılaşmalardan da istifadə olunur.

Qeyd etməliyik ki, yüksək inkişaf etmiş ölkələrdə fond birjalı qiymətli bazarların tədavülünün təşkilində hələ də kifayət qədər böyük rol oynasalar da, birjanın və qiymətli bazarların birja alğı-satqısı mexanizmlərinin əhəmiyyəti tədricən aşağı düşür və bu artıq müvəqqəti deyil, sabit prosesə çevrilmişdir. Bunun əsas səbəbi rabitə vasitələrinin tərəqqi etməsidir. Artıq bu sahədə fond birjasını güclü rəqiblər kimi kommersiya və investisiya bankları oluştırırlar. Onlar getdikcə daha artıq dərəcədə hesablaşma mərkəzlərinə və maliyyə atıvlərinin ticarəti mərkəzlərinə çevrilməkdədir. Bunlarla yanaşı, qiymətli bazarların büdcədənənar tədavülünün kompüter texnikası

və müasir rabitə vasitələrinin tətbiqinə başlanan yeni təşkilatı formaları da inkişaf edir. Nəticədə, son illərdə qabaqcıl ölkələrdə birja və birjadankənar bazarlar arasındakı dəqiq sərhədin fond bazarının keçidin təşəkkül tapması ilə əlaqədar pozulması müşahidə olunur. Məsələn, qiymətli bazarlarla ticarətin ən mühüm mərkəzlərində fond birjalrı tərəfindən yaradılmış və onların tənzimədiçi təsiri altında olan törəmə bazarlar mövcuddur. Bu bazarlar qiymətli bazarların keyfiyyətinə nisbətən aşağı tələblər qoyur, lakin ticarətin, qiymətləndirmənin daimiliyini, qaydaların vahidliyini və s. təmin edir. Onların meydana gəlməsi fond birjalarının öz bazarını genişləndirməyə can atması, ən mütərəqqi texnologiyanın daşıyıcıları olan kiçik və orta şirkətlərin maliyyələşdirilməsinə xidmət edən nizamlaşdırılmış, tənzimlənən qiymətli bazarlar bazarını yaratmaq istəyi ilə şərtlənir.

III Fəsil. Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarlarının vəziyyəti və inkişaf səviyyəsinin qiymətləndirilməsi

3.1 Azərbaycan maliyyə bazarlarının fəaliyyətinin xüsusiyyətləri

Azərbaycanda maliyyə bazarlarının mütəşəkkil bazarının əsasını təşkil edən Bakı fond Birjası 15 fevral 2000-ci ildə qeyri-kommersiya qurumu kimi yaradılmış və sonralar isə qapalı səhmdar cəmiyyəti kimi kommersiya təşkilatına çevrilmişdir. Hazırda bu birjanın 20 səhmdarı vardır. Bakı Fond Birjasının 30 iş yerindən ibarət olan ticarət zalı və maliyyə bazarların saxlanması və dövriyyəsinə təmin edən depozitarı vardır. Mülki Məcəllənin 1078-15.6. maddəsinə əsasən səhmdar cəmiyyətlərinin səhmlərinin kütləvi təklif üsulu ilə yerləşdirilməsi fond birjası vasitəsi ilə həyata keçirilir. Belə maddə fond birjasının inkişafı məqsədilə qəbul edilsə də, belə qurumların fəaliyyətinin mahiyyətinə və səhmdar cəmiyyətlərin səhmlərinin buraxılışı prinsiplərinə ziddir. Belə ki, şirkətlərin maliyyə bazarlarının birjada ticarəti üçün onlar listinqə düşməlidirlər. Hazırda Bakı Fond Birjasında 1-ci və 2-ci səviyyəli kotirovka vərəqələri üzrə şərtlər müəyyən edilsə də, bu siyahıda yalnız bir səhmdar cəmiyyəti vardır. Səhmdar cəmiyyətinin maliyyə bazarlarının listinqə düşməsi üçün onlar müəyyən tələblərə cavab verməlidirlər. Məsələn, Bakı Fond Birjasının maliyyə bazarların birinci səviyyəli kotirovka vərəqəsinə daxil edilməsi üçün səhmdar cəmiyyəti listinqlə bağlı birjaya müraciətindən əvvəlki 3 il ərzində fəaliyyət göstərməli, barəsində əvvəlki 3 il ərzində iflas proseduru başlanmamalı, səhmlərin və istiqrazların sahiblərinin reyestri maliyyə bazarlar bazarının peşəkar iştirakçısı olan reyestr saxlayıcısı tərəfindən aparılmalı, ümumi kapitalı 5 mln. manatdan az olmamalı və digər tələblərə cavab verməlidir. Şirkətin listinqə düşməsinə zəruri edən digər amil onun maliyyə bazarlarının birja ticarət sistemində köçürülməsi üçün əlaqələrin yaradılması ilə bağlıdır. Belə ki, səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin fond birjasında ticarətini təmin etmək üçün birjaya xidmət edən depozitar ilə səhmdarların reyestrini aparan reyestr

saxlayıcı arasında əlaqə qurulmalı və bu əlaqə vasitəsilə səhmlər depozitara köçürülməlidir. Digər tərəfdən, səhmdar cəmiyyətlər maliyyə bazarlar bazarının peşəkar iştiracılarına aid deyildir. Bu baxımdan, maliyyə kağızların ilkin bazarı fond birjasında həyata keçirilmir, fond birjası maliyyə bazarların təkrar bazarına aiddir. Beləliklə, Mülki Məcəllənin qeyd edilən maddəsi nəinki fond birjasının inkişafına səbəb olmur, həm də maliyyə bazarlar bazarının mahiyyətinin təhrif olunmasına səbəb olur. Qeyd etmək lazımdır ki, fond birjasının yaradılmasını əlverişli edən amillərdən biri bu qurumda klirinqin təşkilidir. Belə ki, fond birjasının iştirakçıları arasında aparılmış əməliyyatların klirinqinin, yəni qarşılıqlı əvəzlənməsinin aparılması həm maliyyə bazarların, həm də pulun hərəkətinin azaldılmasına və bununla bağlı xərclərin aşağı salınmasına səbəb olur. Bununla belə Bakı Fond Birjasında depozitar və klirinq fəaliyyəti ləğv edilmişdir. Bu fəaliyyətlər Milli Depozit Mərkəzi tərəfindən təmin edilir. Qeyd etmək lazımdır ki, əvvəllər Bakı Fond Birjası həm depozitar, həm də klirinq fəaliyyəti ilə məşğul olurdu. Lakin 15 yanvar 2015-ci il tarixində Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Bazarlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən Bakı Fond Birjasının müraciətinə onun malik olduğu depozitar və klirinq fəaliyyəti üçün lisenziyaları ləğv edilmişdir. Qeyd etmək lazımdır ki, 2013-cü ilin sentyabr ayından etibarən Bakı Fond Birjasında bağlanmış əqdlər üzrə klirinq və hesablaşmalar üzrə xidmətlərin göstərilməsi Milli Depozit Mərkəzi tərəfindən həyata keçirilirdi. Belə bir addımın həyata keçirilməsi maliyyə bazarlar bazarının infrastrukturunda təkrarçılığın aradan qaldırılmasına və səmərəliliyin artırılmasına səbəb ola bilər. Belə ki, hazırda Milli Depozit Mərkəzi dövlət və korporativ maliyyə bazarların mərkəzi depozitari kimi çıxış edir və ölkənin əsas reyestr saxlayıcısıdır. Həmçinin, Bakı Fond Birjası ilə Milli Depozit Mərkəzinin bir binada yerləşməsi onlar arasında səmərəli əlaqələr qurulmasına və elektron ticarət sisteminin formalaşmasına əlverişli şərait yaratmışdır.

Ölkədə fond bazarının inkişafını xarakterizə edən əsas göstəricilərdən biri fond birjasında listinqə düşmüş şirkətlərin sayıdır. Bu göstərici ölkədə ictimai şirkətlərin

sayını qiymətləndirməyə və fond birjasının biznes fəaliyyətinə nəzarət imkanları haqqında təsəvvür əldə etməyə imkan verir. Xüsusilə, fond birjasında listingə düşmüş şirkətlərin iri şirkətlərə və cəmi şirkətlərə nisbəti göstəricisi də fond bazarının milli iqtisadiyyatda rolunu xarakterizə edir.

Bazarın həcmi maliyyə bazarlar bazarının inkişafının kəmiyyət tərəfini xarakterizə edir. Bu bazarın keyfiyyət tərəfini vəsaitlərin səfərbər edilməsi xərcləri və onlann bir investisiyadan digərinə keçirilməsi imkanı ilə müəyyən olunur. Həmçinin fond bazarında dövriyyədə olan səhmlərin dəyərinin cəmi, onların təmərküzləşmə dərəcəsi də fond bazarının keyfiyyət tərəflərini xarakterizə edir. Qeyd edilən göstəricilərdən başqa fond birjasında maliyyə bazarları satılan firmaların orta ölçüsündən istifadə etmək olar. Bu göstərici fond bazarının təmərküzləşməsini göstərir. Əgər fond birjasında məhdud sayda və iri firmaların səhmləri ilə ticarət olunursa, bu bazarın zəif inkişaf etdiyini göstərir.

Maliyyə bazarlar bazarının milli iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsində rolu bu bazarda maliyyə innovasiyasının tətbiqi imkanlarının böyük olması, maliyyə əməliyyatlarının aparılmasının alət və metodlarının genişlənməsi ilə bağlıdır. Ölkədə maliyyə bazarlar bazarının fəaliyyət səviyyəsi iqtisadi fəallığın vacib indikatoru kimi çıxış edir. Belə ki, əksər ölkələrdə iqtisadi fəallığı fond birjalarının indeksləri (Məsələn, ABŞ-da Dow Jones, S&P 500 və NASDAQ, İngiltərədə FTSE, Fransada CAC 40, Almaniyada DAX) əsasında müəyyən edirlər. Fond birjalarının indeksləri isə əsasən müəyyən sayda firmaların maliyyə bazarlarının müəyyən nisbətdə birləşdirilmiş dəstini təşkil edir. Bunun nəticəsində milli iqtisadiyyatın əsas hissəsini formalaşdıran firmaların iqtisadi vəziyyətinə uyğun olaraq iqtisadi fəallığı da qiymətləndirmək mümkündür.

2017-ci ildən Bakı Fond Birjasında fərdi və instutsional investorlar üçün likvidliyi müvafiq market-meykerlər tərəfindən təmin olunmaq şərti ilə valyuta və əmtəə əsaslı törəmə maliyyə alətlərinin ticarətinə başlanmışdır. Bu ildə Bakı Fond Birjasında 204,7 milyon manat məbləğində əmtəə əsaslı və 4,1 milyard manat

məbləğində valyuta əsaslı törəmə maliyyə bazarlarla ticarət əməliyyatları həyata keçirilmişdir. Törəmə maliyyə bazarlarla ticarətin yaranması hesabına 2017-ci ildə maliyyə bazarlar bazasının dövriyyəsi əvvəlki ilə nisbətən 1,5 dəfə artmışdır. Qeyd etmək lazımdır ki, törəmə maliyyə bazarlarla ticarət Bakı Fond Birjasında Foreks vasitəsilə təmin edilir. İnvestisiya şirkətləri Forex ticarəti üzrə Bakı Fond Birjasının platformasının əldə edir, bu platforma vasitəsilə öz müştərilərinə xidmətlər təklif edirlər. BFB ilə müqavilə bağlamış və əməliyyatlar üzrə gündəlik likvidliyi təmin etmək üçün market-meyker funksiyasını yerinə yetirən İnvestaz şirkəti bu bazarda verilən sifarişlərin qarşı tərəfi kimi çıxış edir. İnvestaz şirkəti ticarətə buraxılmış maliyyə alətləri üzrə gündəlik olaraq, qiymət dəhlizi çərçivəsində alış və satış qiymətlərini müəyyən edir, eyni zamanda Bakı Fond Birjasının ticarət sistemində öz hesabına müəyyən edilmiş alış-satış öhdəlikləri həcmində müvafiq kotirovkaları təmin edir. Foreks bazarında əsasən xarici valyutalarla bağlı fyuçerslərlə alqı-satqı əməliyyatları keçirilmişdir.

Maliyyə bazarların ilkin və təkrar bazarlarının dövriyyəsi

(mln. manat)

	2013	2014	2015	2016	2017
İlkin bazar, cəmi	1172	2449,2	1872,	3167	355
Dövlət maliyyə bazarları	583,1	881,6	1000	397,9	238
Korporativ maliyyə bazarlar	589,1	1567,6	873,9	769,1	3312,7
Təkrar bazar, cəmi	318,8	630,9	693,4	1048,3	6101,6
Dövlət maliyyə bazarları	102,2	54,1	236,4	80,5	377,4
Korporativ maliyyə bazarlar	216,6	576,7	456,9	967,8	142
Törəmə maliyyə bazarları	-	*	-	-	4299,4
İlkin və təkrar bazarların cəmi	1491,1	3080,1	2566	2215,3	9652,7

Qeyd: 1. Cədvəl Maliyyə Bazarlar üzrə Dövlət Komitəsinin məlumatları əsasında tərtib edilmişdir.

2. REPO/əks-REPO əməliyyatları nəzərə alınmamışdır.

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

Belə ki, ölkədə maliyyə bazarların ilkin və təkrar dövriyyələrinin həcmi törəmə maliyyə bazarları nəzərə almadan belə 2,4 dəfə artmışdır. Belə artım əsasən korporativ maliyyə bazarların ilkin yerləşdirilməsi hesabına təmin edilmişdir.

Müasir dövrdə səhmdar cəmiyyətlərinin kapitallaşma səviyyəsi və səhmlərin likvidliyi aşağıdır. Bunun təzahür əlamətlərindən biri səhmdar cəmiyyətlərinin bazarda sərbəst dövriyyədə olan səhmlərinin payının azlığıdır. 2016-cı ildə səhm bazarının 74,1 %-i, 2017-ci ildə isə 88,9 %-i ilkin bazarın payına düşmüşdür.

Ölkədə səhm buraxılışında inzibati amillərin rolu əhəmiyyətli olmuşdur. Belə ki, Azərbaycanda banklar səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılır (17, maddə 19.1). Həmçinin əksər sığorta şirkətləri səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılmışdır. Bu halda, onların nizamnamə kapitallarının artırılmasına tələblər əlavə səhm buraxılışının artmasına və bunun nəticəsində də səhmlərin ilkin bazarının həcmnin artmasına səbəb olur. 2011-2013-cü illərdə Bakı Fond Birjasında səhmlərin yerləşdirilməsi ilə bağlı təqdim edilmiş 109 emissiya prospektinin 72-si kommersiya banklarına, 19-u isə sığorta təşkilatlarına məxsus olmuşdur. 2014-cü ildə

səhmlərin ilkin bazarının həcmnin artmasına kommersiya banklarının nizamnamə kapitalının minimum həcminə qoyulan tələblə əlaqədar olmuşdur. Belə ki, Mərkəzi Bankın İdarə Heyətinin 14 noyabr 2013-cü il tarixli qərarı ilə banklara məcmu kapitalın 50 mln. manata çatdırılması üçün 01 yanvar 2015-ci ilədək möhlət verilmişdir.

Bu gün mənzil tikintisinin maliyyələşdirilməsi üzrə institutları inkişaf etdirməklə müxtəlif kateqoriyalı ölkə vətəndaşlarının kredit əldə edə bilmək imkanlarının genişləndirilməsinə istiqamətlənən yeni ipoteka məhsulları və xidmətlərindən istifadəyə böyük ehtiyac duyulur. Aydınır ki, ipoteka mənzil tikintisinin maliyyələşməsi prosedurunun sadələşdirilməsi transaksion xərcləri və riskləri olmaqla ilkin və təkrar ipoteka bazarının iqtisadi səmərəliliyinin yüksəldilməsinə şərait yaradır. Bununla əlaqədar olaraq ipotekanın imkanlarını nəzərə almaqla mənzil təminatı üzrə müxtəlif ixtisaslaşmış proqramların işlənilib hazırlanması böyük əhəmiyyət daşıyır. Həyata keçirilməsi nəzərdə tutulan tədbirlər ipoteka mənzil tikintisinin institusional əsaslarını inkişaf etdirməklə ölkə vətəndaşlarının mənzillə təmin edilməsi imkanlarını genişləndirir. Bütün bu qeyd olunanlar tədqiqat işinin mövzusunun seçilməsini və onun aktuallığını əsaslandırmağa imkan verir.

Belə ki, ipoteka kreditləşdirilməsinin sosial-iqtisadi problemlərin həllində effektivliyinin artırılması münasibətlər sistemində qarşılıqlı fəaliyyət göstərməyə, problemləri araşdırmağa, səmərəli dövlət mexanizmləri işləyib hazırlamağa, bu proseslərin tətbiqinin asanlaşdırılmasına, əhəlinin mənzil təminatında ən cəlbəedici, əlverişli alətlərdən istifadəyə çalışırlar. Bu halda ipoteka kreditləşdirilməsi, mənzil tikintisi prosesləri sürətlənir və mənzili gözləyən vətəndaşların qarşılıqlı etimadı artır, sosial-iqtisadi problemlərinin həllində dövlətin dəstəyinə güvənməklə, bu proseslərin intensivləşdirilməsi baş verir, nəticədə, ölkənin sosial-iqtisadi problemlərin həllinə əlverişli şərait yaranır. Tədqiqatçılar Kosa Reva, N.Pastuxova və N.Roqojina bu proseslərdə dövlətin makroiqtisadi səviyyədə ipoteka bazarının fəaliyyətinin daha effektivli olması üçün bir sıra amillərə, məsələn, ipoteka bazarının

daha geniş fəaliyyət göstərməsinin makroiqtisadi mühitinin təmin olunması, mənzil bazarında təklifin, ipoteka kreditlərinə təkliflərinin və tələbin stimullaşdırılması, ipoteka və mənzil bazarlarında sağlam rəqabətin müvəqqəti yerli siyasətinin yürüdülməsi ipoteka bazarında bank sisteminin fəallığının artırılması və s. ciddi önəm verməsinin vacibliyini bildirmişdir.

Tədqiqatçı L.Quzikova qeyd edir ki, ölkə əhalisinin yaşayış səviyyəsinin yaxşılaşdırılması təmin olunmadan milli iqtisadiyyatın davamlı və sabit mənsəli, sosial mühitin sabitliyinin qorunması qeyri-mümkün vəzifə kimi qiymətləndirirlər. Buna görə də bazar iqtisadiyyatı şəraitində mənzil eyni vaxta ictimai təşkilatın və həyat keyfiyyətinin əsas şərti və amilləri kimi çıxış edir. Bunlar nəzərə alınmaqla, hər bir vətəndaşın mənzil şəraitinin yaxşılaşdırılması və mənzillə təmin edilməsi proseslərində ipotekanın və ipoteka krediti mexanizminin səmərəli həyata keçirilməsi bir neçə aspektdən sosial-iqtisadi baxımdan, kommersiya banklarının əllərində təkmilləşdirilməsindən bilavasitə asılıdır. Müəllifə görə, bu məsələlər özəl sektor arasında ipoteka sisteminin daha təkmilləşdirilmiş formada tikilinin daim diqqət mərkəzində saxlanılmasını tələb edir. Bu qeyd edilən irəli sürülən fikir və mülahizələri, həmçinin tədqiqat materialları ipotekaya iqtisadi bir elementi kimi baxmağa, həmçinin ipoteka kreditləşdirilməsinin bir qrup funksiyalarını fərqləndirməyə imkan verir. İpoteka iqtisadi sistemin bir elementi kimi aşağıdakılarla xarakterizə olunur:

- Mənzil tikintisi sahəsinin təşkili üçün maliyyə resurslarının cəlb edilməsində ipoteka sistemi mühüm alət kimi çıxış edir;
- İpoteka çərçivəsində əmlak üzərində mülkiyyətçilik hüququnun təmin olunması mümkündür;
- İpoteka mexanizmi vasitəsilə müxtəlif qiymətli kağızların bazasında əlavə kapital, maliyyə resursları formalaşdırılır.

Göründüyü kimi ipoteka kreditləşdirilməsinin prinsipial elementləri kimi verilmiş kredit resurslarının məqsədli istifadəsi, müddətliliyi, ödəmə qabiliyyətliyi

və təminatlılığı çıxış edir. Sosial-iqtisadi mahiyyət baxımından ipoteka kreditləşdirilməsi mənzil tikintisi sahəsində və mənzil bazarında bölüşdürücü funksiyasını yerinə yetirməklə bərabər, digər mühüm sosial təyinatlı problemlərin həllinə, mənzil bazarının formalaşmasına, bu sahələrə maliyyə resurslarının gətirilməsinə əlavə stimullar verir.

İpoteka kreditləşdirilməsinin bir qrup funksiyaları və sosial-iqtisadi vəzifələrin qurallaşdırılmasını isə bu formada fərqləndirmək mümkündür:

- 1) İlk növbədə, vətəndaşların əsas konstitusiya hüququ olan mənzillə təminatlarının reallaşdırılmasında effektivli bir mexanizm kimi dünya ölkələrinin təcrübəsində özünü sübut etməsi;
- 2) Ölkə iqtisadiyyatının və onun ayrı-ayrı sahələrinin, xüsusilə, tikinti və mənzil tikintisi sektorlarının inkişaf tempinin nizamlanması;
- 3) İstehsal sahələrinə kapitalın yönəldilməsi və investisiyaların cəlb olunması;
- 4) İpoteka kreditləşdirilməsi mexanizmləri vasitəsilə verilmiş borcların qaytarılması əmanətinin təmin edilməsi və risklərin sığortalanması;
- 5) Daşınmaz əmlakın satış dövriyyəsinin stimullaşdırılması və bütövlükdə, mənzil bazarının fəallaşdırılması;
- 6) Qiymətli kağızlar və buna bərabər digər maliyyə elementləri vasitəsilə kapitalın formalaşdırılması kimi stimullaşdırıcı xüsusiyyətləri özündə əks etdirir.

3.2. Maliyyə resursları, onların formalaşması və istifadəsinin təhlili

Beynəlxalq maliyyə resursları beynəlxalq iqtisadi münasibətlər və milli iqtisadiyyatın xarici maliyyələşdirilməsində istifadə edilir. Beynəlxalq maliyyə müxtəlif ölkələrin rezidentləri arasında iqtisadi əlaqələri və onların əməkdaşlığını; rezidentlərin beynəlxalq kredit təşkilatları, çoxtərəfli banklar və fondlar ilə borcalanların donor (*kreditor və ya borcalan*) kimi resurslarını, beynəlxalq maliyyə bazarlarında fiziki və hüquqi şəxslərin əməliyyatlarını təmin edir. Göründüyü kimi,

maliyyə resuslarının fəaliyyət dairəsi təkcə ayrı-ayrı ölkələrin sərhədləri ilə məhdudlaşmır. Bu resuslar beynəlxalq iqtisadiyyatın və beynəlxalq əlaqələrin əsasını təşkil edir. Əksər hallarda maliyyə beynəlxalq iqtisadi əlaqələrdə aparıcı resuslar kimi çıxış edir.

Müasir mərhələdə daxili maliyyə ilə beynəlxalq maliyyə arasında sədd, xüsusən sərbəst dövrəli valyutaya malik ölkələr üçün asan aradan qaldırılmışdır. Beynəlxalq maliyyənin tərkibinə beynəlxalq və regional kredit təşkilatlarının maliyyə vəsaitləri və beynəlxalq maliyyə bazarlarında tədavi edilən maliyyə və müxtəlif ölkələrin rezidentlərinin xidmət resusları daxildir. Beynəlxalq maliyyəyə eyni zamanda rezidentlərin öz dövlətlərinin və ya milli korporasiyaların beynəlxalq qiymətli kağızlarına qoyuluşları və qeyri-rezidentlərin daxili qiymətli kağızlara investisiyaları və s. aiddir.

Kreditə görə beynəlxalq maliyyə özəl və rəsmi maliyyəyə ayrılır. Özəl maliyyəyə banklar, korporasiyalar və digər özəl qurumlar tərəfindən rezidentlərə bazar şərtləri ilə və ya birbaşa transmilli maliyyələşdirmə vasitəsilə verilən xüsusi və ya borclanmış maliyyə resursları aiddir. Bazar resursları beynəlxalq kapital bazarından (*valyuta, avrovalyuta, bank krediti, borc qiymətli kağızları və səhmlər*) cəlb edilir ki, bu da azad vəsaitləri toplayır, yenidən bölüşdürür, onların həcləşməsini və bazarda möhtəkirliyi təmin edir.

Rəsmi maliyyəyə onu qəbul edən ölkələrə güzəştli və ya qeyri-bazar şərtləri ilə təqdim edilən xarici dövlət strukturlarının və beynəlxalq təşkilatların maliyyəsi aiddir.

Beynəlxalq maliyyənin tərkibində rəsmi resursların xüsusi çəkisi o qədər də böyük deyildir. Lakin bir çox inkişaf etməkdə olan və keçid iqtisadiyyatlı ölkələr üçün rəsmi kreditlər və yardımlar xarici maliyyələşdirmənin əsas xidməti vəzifəsini görür. Bundan əlavə, Beynəlxalq Valyuta Fondunun (BVF), Dünya Bankının kreditini almaq onlar üçün beynəlxalq kapital bazarına yol açır. Borclar ölkələrə daxil olan rəsmi resursların əsasını dövlət ixrac kreditindən əlavə inkişafın rəsmi

maliyyələşdirilməsi təşkil edir. Amma inkişafa rəsmi yardım xüsusi güzəştli şərtlərlə daxil olur ki, onları da inkişaf etmiş ölkələr və bəzi digər ölkələrin hökumətləri, habelə beynəlxalq və regional təşkilatlar verirlər.

Beynəlxalq rəsmi resursların cəlb edilməsi onu qəbul edən ölkələrin inkişaf strategiyasına xeyli və müəyyənəddici təsir göstərir.

Rəsmi maliyyələşdirmə bazarın inkişafına, özəl sektorun möhkəmləndirilməsinə yönəldilmişdir. BMF-nin və BYİB-in kredit verməsi dövlətsizləşdirmənin və xarici iqtisadi resursların sürətli liberallaşdırılmasına, əmtəə, xidmət kapital və texnologiya bazarının yaradılmasına, təsərrüfat sisteminin vahid çəki salınmasına yönəldilmiş sabitləşdirmə və struktur proqramının qəbul edilməsinə və həyata keçirilməsi ilə şərtləşir.

Beynəlxalq maliyyə resurslarının on mühüm təzahür formalarından biri beynəlxalq kreditlər və kredit resurslarıdır. Beynəlxalq kredit resursları qaytarmaq və faiz ödəmək şərtlə valyuta-əmtəə ehtiyatlarının təqdim olunması ilə əlaqədar olan beynəlxalq iqtisadi resurslar sferasında borc kapitalının hərəkətidir. Bu resurslar sahəsində kreditorlar (*borc verən*) və (*borc alan*) kimi xüsusi firmalar və banklar, dövlət idarələri və hökumət, beynəlxalq və regional valyuta kredit və maliyyə təşkilatları çıxış edir.

Beynəlxalq maliyyə-kredit və qeyri-kredit formasında ola bilər. Onlar bazar (*satılan*) və qeyri-bazar xarakterli olur. Kredit vəsaiti xeyli dərəcədə beynəlxalq maliyyənin tərkibində üstünlük təşkil edir. Onlar gəlir əldə etmək üçün müəyyən müddətə verilir. Beynəlxalq kreditin əks tərəfi - kreditorlar qarşısında borc öhdəliyidir. Buna da faiz ödəmək şəklində xidmət göstərilməli və razılaşdırılmış müddətdə geri qaytarılmalıdır. Rəsmi kapitalın hərəkətinin kredit forması xarici dövlətlərin və beynəlxalq təşkilatların krediti və inteqrasiyası şəklində çıxış edir.

Xarici kreditləşməni özəl banklar, digər maliyyə təşkilatları, habelə qeyri-maliyyə strukturları (*şirkətlər*) öz vəsaitlərindən və borcalınmış vəsaitdən həyata

keçirirlər. Özəl maliyyələşdirmənin kredit formasına-bank krediti almaq vasitəsilə qısamüddətli və uzunmüddətli kapital bazarında borclanma aiddir.

Beynəlxalq maliyyələşmə həm də kreditora (*investora*) görə borc öhdəliyi əmələ gətirməyən formada ola bilər. Belə maliyyələşdirmə əsasən TMK, xarici müəssisələrin səhmdar kapitalına portfel investisiya tərəfindən xarici investisiya vasitəsilə həyata keçirilir.

Beynəlxalq maliyyə bazar və qeyri-bazar maliyyəsinə ayrılır.

İqtisadiyyatın və maliyyənin qloballaşması şəraitində beynəlxalq öhdəliyin aktivlər üzərində stabil artımı (*üstünlüyü*) dünyanın əksəriyyət ölkələrini xalis borcluya çevirmişdir. Bir çox ölkələrdə cari hesablaşmalar və büdcə üzrə daxili investisiyanı həyata keçirmək üçün iqtisadiyyatı yenidən qurmaq, xarici borclanma üzrə borc öhdəliklərini yerinə yetirmək üçün milli yığıcı - əmanəti çatışmayan xroniki kəsirli iqtisadiyyat formalaşmışdır.

Beynəlxalq maliyyənin dərinədən və ətraflı öyrənilməsi maliyyə bazarlarının qloballaşma və integrasiya prosesinin intensivləşməsi, kapital bazarının liberallaşması, müasir internet texnologiyası bazası əsasında maliyyə infrastrukturunun inkişafı, dünyanın inkişafında beynəlxalq maliyyənin rolunun artması ilə əlaqədar olaraq bu sahədə əsaslı dəyişikliklərin baş verməsi ilə şərtlənir. Bu ondan irəli gəlir ki, Azərbaycan dövləti və korporativ emitentlər (*borcalanlar*) beynəlxalq kapital bazarına çıxmış, qeyri-rezidentlər Azərbaycanın maliyyə bazarlarında aktivləşmişlər. Azərbaycanın beynəlxalq rəsmi kreditorları ilə (*BVF* və *BYİB*) əlaqəsi büdcənin həcmnin artması və yüksək xarici valyuta ehtiyatına malik olması ilə əlaqədar yeni fazaya daxil olmuşdur.

Dünya maliyyəsi bir tərəfdən maliyyə resurslarının beynəlxalq təsərrüfat əlaqələrinə yayılması, digər tərəfdən dünya iqtisadiyyatının alt maliyyə sisteminin əmələ gəlməsi və inkişafının nəticəsi olaraq meydana gəlmişdir. Dünya iqtisadiyyatının tərkib hissəsi olmaqla onlar dünyanın maliyyə resurslarının məcmusunu, yəni 185 ölkənin maliyyə təşkilatları, dünyanın beynəlxalq maliyyə

mərkəzləri, legal biznesin bütün 65 milyon firmaları və yer kürəsinin 6 mlrd nəfəri ötüb keçən bütün əhalisi daxil olmaqla ifadə edir.

Beynəlxalq maliyyənin dövlət maliyyəindən, habelə firma və ev təsərrüfat maliyyəindən fərqli xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, onlar çoxsaylı subyektlər ifadə edir, yəni əzəldən çoxsubyektlili kateqoriyadır. Bu onu göstərir ki, konkret yerdə cəmlənmiş və dünya iqtisadiyyatının konkret subyektinin mülkiyyəti olaraq vahid beynəlxalq pul vəsaiti fondu yoxdur. Dünya maliyyə resursları əsasən tədaviyə olur və dünya maliyyə bazarını əmələ gətirir.

Lakin beynəlxalq iqtisadi resurslarda tez-tez daha geniş olmayan anlayışından, yəni rezident və qeyri-rezidentlər arasında istifadə edilən resurs kimi istifadə edilir. Dünya maliyyəsi qloballaşdıqca geniş və dar mənada müəyyənləşmənin həddi getdikcə silinir və beynəlxalq maliyyə dedikdə onun dar mənasında dünya maliyyəsi başa düşülür.

Bir sıra iqtisadçılar dünya maliyyəsinin strukturunu, beynəlxalq maliyyə bazarlarının, beynəlxalq bank işinin, beynəlxalq təşkilatların maliyyəsinin və beynəlxalq portfel investisiyasının məcmusu kimi qeyd edirlər.

Dünyanın maliyyə resurslarının heç də bütün elementləri beynəlxalq maliyyə bazarında tədaviyə edilmir. Belə ki, maliyyə yardımı tələb və təklif qanunu üzrə deyil, müəyyən iqtisadi şəraitdə də onu alanın (*resipiyent*) vəziyyəti nəzərə alınmaqla müəyyən iqtisadi şərtlərə əməl edildikdə verilir. Qızıl-valyuta ehtiyatına gəldikdə, onlar yalnız ayrı-ayrı hallarda, bunu onların sahiblərinin xüsusi mürəkkəb maliyyə vəziyyəti tələb etdikdə beynəlxalq maliyyə bazarında tədaviyə edilir.

Beynəlxalq maliyyənin tərkibində açıq (*ümumi*) və özəl maliyyəni ayırmaq olar.

Birincinin subyektini beynəlxalq (*ümumi*) hüquq normalarına uyğun olaraq bu cür qəbul edilən qurumlar hesab edilir. Onlara aiddir: suveren dövlətlər, müstəqil dövlət yaratmaq uğrunda mübarizə aparan millət və xalqlar, dövlət təşkilatları qurumları (*məsələn, Vatikan*), azad şəhərlər. Beynəlxalq özəl maliyyənin əsas subyektləri

dövlətlərin milli və xarici, fiziki və hüquqi şəxslər (və onların institutları), habelə onlar tərəfindən yaradılan təşkilatlardır.

Dünya maliyyə bazarı onun funksiya və maliyyə aktivlərinin tədavül müddət baxımından nəzərdən keçirilə bilər. Funksional baxımdan o valyuta bazarın derivativlər, sığorta xidməti, səhm və kredit bazarlarına bölünür. Öz növbəsində bu bazarlarda müxtəlif seqmentlər ayrılabilir. Məsələn, sığorta xidməti bazarında yenidən sığortalanma, kredit bazarında-pay qiymətli kağızlarının və bank kreditinin seqmentləri və s.

Maliyyə aktivlərinin tədavülü müddətinə görə beynəlxalq maliyyə bazarını aşağıdala seqmentləri seçilir: valyuta (*qısamüddətli*) bazarları və kapital bazarları (*uzunmüddətli*). Bundan başqa, maksimum mənfəət əldə etmək məqsədilə pul bazarında mövcud olmaq üçün, o cümlədən məqsədyönlü möhtəkirlik hesabına yönəldilən maliyyə aktivləri də mövcuddur. Bu kimi aktivlər tez-tez “qaynar pul” adlanır.

Beynəlxalq maliyyə bazarının seqmentləri arasında sədd artıq silinmişdir, dünya maliyyə resurslarının bir hissəsinin bir seqmentdən digərinə keçməsi tamamilə mümkündür. Bunun təsiri ilə dünyanın müxtəlif ölkələrinin valyuta məzənnələri, bazar faizi və qiymətli kağızların məzənnələri arasında qarşılıqlı asılılıq müəyyən edilir. Bu, dünya maliyyə resurslarının qloballaşmasına, ayrı-ayrı regionlarda maliyyə faciəsi dünya maliyyə təsərrüfatının maliyyə silkələnmələrinə gətirib çıxarır.

Beynəlxalq maliyyə bazarı iştirakçılarının tiplərinin, forma və növlərinin müxtəlifliyi onların geniş təsnifləşdirilməsini tələb edir, çünki, onların hər bir seqmenti üçün eyni iştirakçı xarakterikdir. Təsnifləşdirmənin aşağıdakı əlamətləri seçilir:

- 1) əməliyyatda subyektlərin iştirak xarakteri;
- 2) bu kimi iştirakçıların məqsəd və motivləri;
- 3) elementlərin tipləri və onların xarakteristikası;
- 4) subyektin ölkə mənşəliliyi (*əsl*);

5) investor və borclunun tipləri.

3.3. Maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi

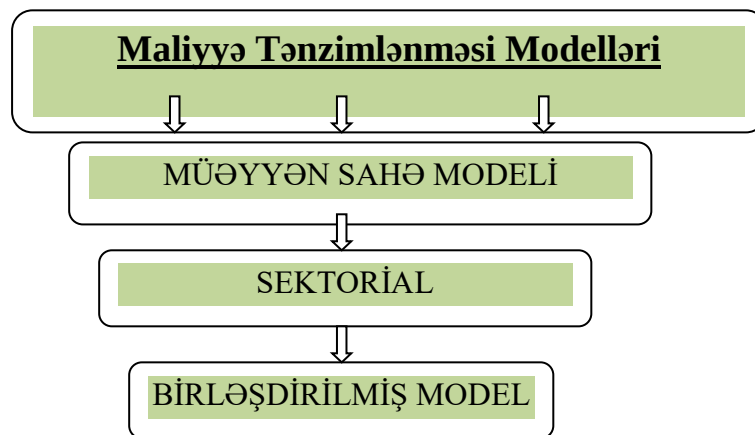
Dünya səviyyəsində sistemli şəkildə risk təhlükəsinin olduğunun təsdiq edilməsi, həmçinin, dünya maliyyə böhranının nəticələrinin dərinliyi maliyyə sektorunun dövlət tənzimlənməsi sisteminin yeni səviyyədə formalaşdırılması məsələsini qarşıya qoyur. Milli maliyyə sisteminin stabilliyinə nail olmaq üçün tənzimləmə mühitinin institusional formalaşmasının tam və bütöv olması vacibdir.

Müasir dünya və milli maliyyə bazarlarının arxitekturası tənzimləmə və nəzarətinin məzmununun yenidən nəzərdən keçirilməsini tələb etdi. Maliyyənin tənzimlənməsi sisteminin yeniləşməsində əsas ideya vahid maliyyə tənzimləyicisinin – meqatənzimləyicisinin yaradılması ideyası oldu, bu distant nəzarət və maliyyə xidmətləri istehlakçıların hüquqlarının müdafiəsi funksiyalarını birləşdirirdi.

Vahid tənzimləyici modeli tənzimləyici orqanlarının sayının ixtirasını, onların funksiyalarının birləşdirilməsini və mərkəzi banka maliyyə sabitliyini tənzimləmə funksiyasını saxlamaqla maliyyə institutlarına distant nəzarətdə rolunun azaldılmasını nəzərdə tutur. İqtisadi cəhətdən inkişaf etmiş ölkələrdə vahid tənzimləyicinin yaradılması və fəaliyyət göstərməsi təcrübəsi onun ənənəvi modellə müqayisədə aşkar üstünlüyə malik olduğunu göstərdi. Eyni zamanda hər bir ölkənin özü üçün maliyyə tənzimlənməsi modelinin seçməsi bir çox amillərdən asılıdır: maliyyə sisteminin səviyyəsi və inkişaf strategiyasından; maliyyə sektorunun institusion quruluşundan; maliyyə xidmətləri istehlakçıların (sahibkarların və əhəlinin) tərkibi və quruluşundan və bir çox digər amillərdən.

Tarixən maliyyə bazarlarının inkişafının üç mərhələsini və uyğun olaraq maliyyə tənzimlənməsinin üç modelini fərqləndirmək olar: sahə ətrafı, müyyən sahəyə aid (ərazi) və birləşdirilmiş.

Maliyyə tənzimlənməsi modellərinin tarixi təkamülü aşağıdakı sxemdə göstərilir:



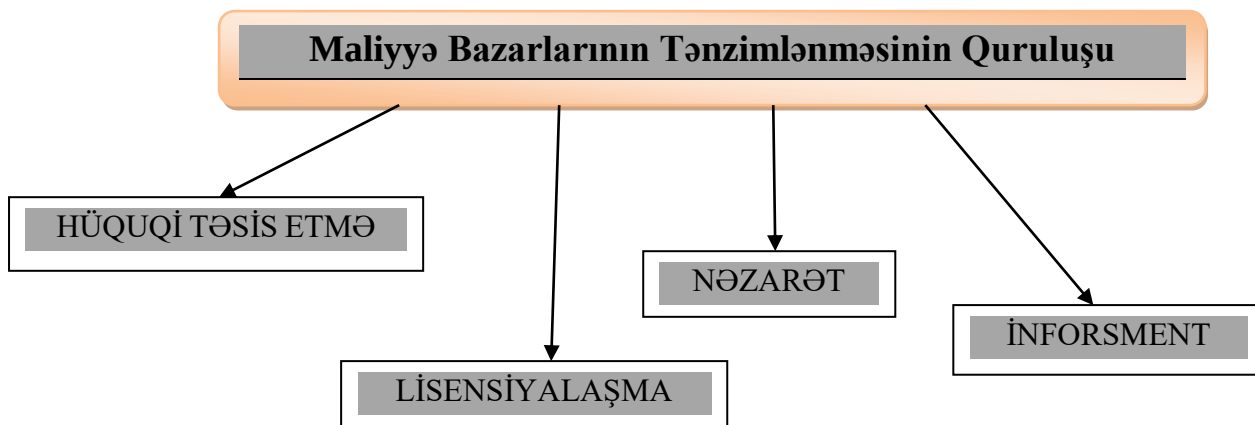
Müəyyən sahə modeli Maliyyə bazarının bir sektoru və ya iki əlaqədar sektorlara münasibətdə tənzimləmə funksiyasını həyata keçirmək üçün xüsusi olaraq yaradılmış tənzimləmə və nəzarət (və ya yalnız nəzarət) orqanı.

Birləşdirilmiş model bütövlükdə və ya bir neçə maliyyə bazarına münasibətdə, o cümlədən, bilavasitə bir-biri ilə əlaqədar olmayan maliyyə bazarının sektoruna münasibətdə tənzimləmə funksiyalarını həyata keçirmək üçün tənzimləmə və ya nəzarət (və ya yalnız nəzarət).

Səlahiyyətlər dairəsinin genişlənməsi həmçinin maliyyə tənzimçilərinin fəaliyyətinin funksional doldurulması ilə müşayiət olunurdu. Hüquq təsis etmə anlayışına qarşı hüquq tətbiq etmə anlayışı qoyulur, bu da tənzimləyici orqanın müəyyən funksiyaları formasında daha məhdud mənada tətbiq olunur.

Maliyyə tənzimlənməsinin quruluşunu daha şəxəli şəkildə aşağıdakı blokların funksional kəsiyində təsəvvür etmək olar:

- 1) Hüquqi təsis etmə
- 2) Lisenziyaləşmə
- 3) Nəzarət
- 4) İnformasiya



Hal- hazırda maliyyə bazarının tənzimlənməsi problemi bank sektoru və bütöv maliyyə bazarı arasında qarşılıqlı əlaqə yaradılmasından ibarətdir. Bununla əlaqədar elmi dövriyyəyə xüsusi terminlər daxil edilib – “ meqatənzimləmə” və ya maliyyə sektoruna nəzarəti birləşdirmək üçün “ kross-sektorial nəzarət və maliyyə bazarının tənzimlənməsi”.

Meqatənzimçinin yaradılması bank sistemini və qiymətli kağızlar bazarını əlaqələndirməyə imkan verir, bunun nəticəsində pul vəsaitini investorlardan banka, sonra qiymətli kağızlar vasitəsilə kredit yoluna doğru hərəkətə gətirmək olar.

Son zamanlara qədər Rusiyada tənzimləmənin bölüşdürülmüş modeli reallaşdırılırdı. Bunun əksinə olaraq bir çox ölkələrdə digər struktur - meqatənzimləyici istifadə olunur. Bu səlahiyyətlərin bir və ya iki müəssisə şöbəsində inteqrasiyasına əsaslanan tənzimlənmə modelidir.

Dünya praktikasından göründüyü kimi – bu maliyyə bazarına tənzimlənmə və nəzarət üzrə səlahiyyətlərə malik, yaradılmış xüsusi orqandır. Bu müstəqil qeyri-hökumət orqanı olsa da, dövlət hakimiyyəti qarşısında məsuliyyət daşıyır. Həmçinin, o kollegial əsasda fəaliyyət göstərir və qanunvericilik təşəbbüsünə malik deyil.

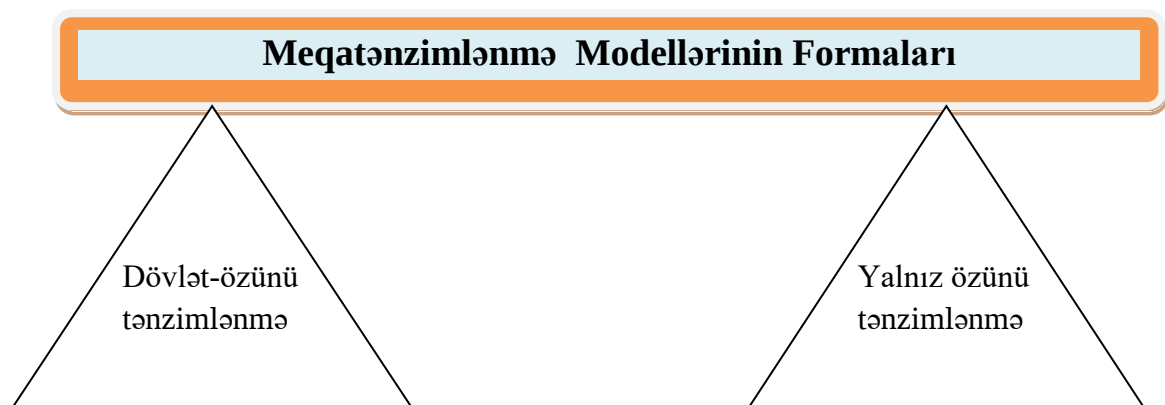
Maliyyə tənzimlənməsi “ maliyyə institutlarının dayanıqlığının və bütövlükdə maliyyə bazarının sabitliyinin təmin olunmasına, risklərinin (valyuta, kredit, satılma və s.) məhdudlaşmasına yönəlmiş tədbirlər sistemidir”.

Maliyyə tənzimlənməsi məsələləri siyahısına bazarın bütün iştirakçıları üçün bərabər rəqabət imkanlarının yaradılması, investor və kreditorların maraqlarının müdafiəsi, ayrı-ayrı iştirakçıların fırıldaqçı, vicdansız davranışlarının qarşısının alınması daxildir.

İnkişaf etmiş ölkələrdə göstərilən funksiyaları xüsusi dövlət orqanları – maliyyə tənzimçiləri (məsələn, Almaniyada Federal Maliyyə Nəzarəti İdarəsi, Böyük Britaniyada Maliyyə Xidmətləri İdarəsi və s.) həyata keçirir.

Xarici tənzimləmə mexanizmlərinin tətbiq olunduğu birinci sfera, maliyyə münasibətində ən az davamlı və xarici risklərə ən çox məruz qalan banklar idi. Sonra maliyyə tənzimlənməsi maliyyə bazarının digər sektorları və onların iştirakçılarına – intestisiya kompaniyaları, brokerlər, dilerlər, daha sonra sığorta və maliyyə kompaniyalarına yayıldı. Maliyyə tənzimlənməsi ideyasının daha ardıcıl şəkildə əvvəlcə bank sistemində, daha sonra maliyyə bazarının digər sektorlarına münasibətdə reallaşdırıldığı ölkə ABŞ idi.

Hal-hazırda maliyyə bazarının tənzimlənməsinin iki modeli mövcuddur: birincisi, dövlət orqanlarının dominantlığını nəzərdə tutur və yalnız səlahiyyətlərin az bir hissəsi bazarın peşəkar iştirakçılarının birliyinə - özünü tənzimləmə orqanlarına verilir. İkincisi, əksinə əsas funksiyaların özünü tənzimləmə təşkilatlarına verilməsini nəzərdə tutur, dövlət isə nəzarət hüququ və istənilən anda müdaxilə etmək imkanlarını özündə saxlayır.



Bazarların yeni şəraiti maliyyə tənzimlənməsinin mahiyyətini yenidən nəzərdən keçirilməsinə gətirib çıxardı. Aydın oldu ki, tənzimçilərin vəzifəsi müxtəlif tipli vasitəçilərin davranış qaydalarını formalaşdırmaq deyil, ümumi məsələlərin – bazarın sabitliyinin təmin olunması və onun iştirakçılarının yerinə yetirdikləri funksiyalardan və, bu və ya digər tipə aid olmasından asılı olmayaraq, riskli mövqelərinin məhdudlaşdırılması məsələlərinin həllindədir. Belə yanaşma bazarın müxtəlif iştirakçılarının eyni (məsələn, bankların, əmanət müəssisələri və ya sığorta kompaniyaları) həyata keçirdikləri oxşar fəaliyyət növlərinə eyni cür nəzarətin yaradılmasını tələb edirdi.

Ölkəmizdə həyata keçirilən islahatların bəhrəsi olaraq bəzi qurumlar ləğv edilərək, yeni, daha işlək strukturlar formalaşdırılmışdır. Bu yönümdə görülən tədbirlərdən biri də Azərbaycan iqtisadi inkişafı məqsədləri sırasında maliyyə sahəsinin dayanıqlığını təmin etmək üçün yaradılmış Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasıdır (MBNP).

Qurum maliyyə bazarlarının fəaliyyətinin əlverişli şəkildə təmin edilməsi, eləcə də kreditorların, investorların və sığorta olunanların hüquqlarının qorunmasına imkanı yaradan ilk publik hüquqi şəxs statuslu təşkilatdır.

Makroiqtisadi planda maliyyə-kredit təşkilatları digər təşkilatlarla müqayisədə daha böyük rol oynayır və dövlət siyasətinin maraqlarına cavab verən funksiyaları daha dolğun reallaşdırır.

Maliyyə-kredit sistemində iştirak edən sığortaçıların, bankların, kredit kooperativlərinin və qeyri-dövlət təqaüd fondlarının, investisiya kompaniyalarının təşkilati-hüquqi formaları, ilk vaxtlarda xüsusi ola bilər, çünki hal-hazırda əsas pul vəsaitləri xüsusi sığorta təşkilatlarında, investisiya kompaniyalarında toplanmışdı.

Ölkənin maliyyə-kredit sektorunun sonrakı inkişafı və tənzimləmə alətlərinin unifikasiyası üçün Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi bankının səlahiyyətini məhdudlaşdıraraq 10.03.2016 ildə bütöv maliyyə kredit sektoruna nəzarət üçün meqatənzimləyici institutu Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası yarandı.

Maliyyə bazarının müvəffəqiyyətli inkişafı üçün peşəkar səviyyədə təşkil edilmiş tənzimləmə, fəaliyyətin qanunvericiliklə dəqiq müəyyənləşdirilməsi, sektorun iştirakçılarının sabitliyi və ödəmə qabiliyyətinin yüksəldilməsi, obyektiv nəzarət, həmçinin ixtisaslı mütəxəssislər tərəfindən aparılan yoxlamaların olması vacibdir. Bazarın bütün iştirakçıları əmin olsalar ki, tənzimləyici investorların hüquqlarını effektiv müdafiə edir, müstəsna dərəcədə bazarın maraqları üçün fəaliyyət göstərir, onda investorların etibarını və investisiyaların miqdarı yüksələr, bazar institutları daha tez inkişaf edər.

Bankların və sığorta təşkilatlarının qarşılıqlı əlaqələrinin institusion, təşkilatı və funksional aspektlərinin təhlili bizə bu maliyyə institutlarının qarşılıqlı əlaqələrinin əsas istiqamətini və formalarını ayırmağa imkan verdi. Onların təşkilati sxeminin qurulması mövqeyindən təhlil olunan institutların yaxınlığı, onların yaranması və inkişafının tarixi bağlılığı, həmçinin, funksional asılılıq və qarşılıqlı xidmət sığorta təşkilatlarının və kommersiya banklarının qarşılıqlı münasibətlərinin əsaslarını müəyyən edir. Bank və sığorta təşkilatlarının əsasında duran təşkilati sxemlərin tədqiqatı, birgə fəaliyyətin və əməkdaşlığın, həm də rəqabətin əsasını təşkil edən ümumi və xüsusi məqamların olmasını göstərir. Sığorta təşkilatlarının və bankların maliyyə sxemlərinin zahiri ifadəsi onların funksiyalarıdır, bu da ya partnyor, ya da rəqabət qarşılıqlı əlaqələri vasitəsi ilə ifadə olunur.

Bank və sığorta fəaliyyətinin əmələ gəlməsinin institusional yanaşmadan tədqiqatı nəticəsində biz belə bir nəticəyə gəldik ki, bank və sığorta təşkilatlarının fəaliyyətinin əsasında bank institutunun və sığorta institutunun iqtisadi xüsusiləşməsinin müəyyən edən xüsusi qaydada rəsmiləşdirilmiş maliyyə sxemləri durur.

Fikrimizcə, "Bank sığortası (Bank Insurance)" ideyasının istifadəsi həm banklar, həm də sığorta şirkətləri üçün aşağıdakı istiqamətlərdə üstünlük təşkil edə bilər:

1. Bank işi sığorta şirkətləri tərəfindən ödənilən komissiya hesabına daha sərfəlidir.
2. Müştəriyə ən geniş və tam maliyyə xidmətləri təklif edin.
3. Bank və müştəri arasında mövcud əlaqələrin gücləndirilməsi (statistik göstəricilər göstərir ki, xidmətlərin müxtəlifliyini artırmaq müştərilərin öhdəliyini gücləndirir).
4. Müştəri məlumat bankından istifadə etmək bacarığı.
5. "Bank müştəri-müştəri" zəncirində sığorta agentləri kimi qiymətli əlaqənin olmaması və sığorta xidmətlərinin qiymətlərinin rəqabət qabiliyyətli olması ilə əlaqədar sığorta məhsulunun paylanması üçün inzibati xərclərin azaldılması.
6. Alternativ şəbəkədən istifadə etməklə maliyyə xidmətləri üçün paylayıcı şəbəkənin əhəmiyyətli dərəcədə genişləndirilməsi.
7. Aktivlərin bölüşdürülməsi, investisiya portfelinə maksimum gəlir verilməsi.
8. Sığortaçının bank imicinin və nüfuzunun istifadəsi.
9. Bank işçilərinin yüksək keyfiyyəti.

Fikrimizcə, "Bank sığortası" ideyasının tətbiq olunmasının sadəliyinə baxmayaraq, praktikada "sığortaçı bank" sisteminin effektiv fəaliyyətinə nail olmaq üçün ilk növbədə bir sıra ciddi problemləri həll etmək lazımdır.

Birincisi, bankın iş yerləri vasitəsilə bankın sığortalı müştərisinə satılması təklif olunan sığorta məhsulunun seçimi. Müştərilər üçün aşkar cəlbediciliyə əlavə olaraq, kifayət qədər sadə olmalıdır, ilkin risk qiymətləndirməsini tələb etmir, rəqabət qabiliyyətli sığorta dərəcəsi var. Bank xidmətləri ilə "paketdə" təklif olunur. Bundan əlavə, geniş müştəri bazası nəzərə alınmaqla, bankın və sığorta şirkətinin nüfuzuna olan qayğı, sığorta halında şərtsiz ödənişlərin təminatıdır, bu da öz növbəsində etibarlı təkrarsığortaçıların iştirakını tələb edir.

İkincisi, siyasətin rəyin verilməsi proseduru ciddi şəkildə rəsmiləşdirilməlidir, bank əməliyyatlarının texnologiyasına yaxın və müxtəlif sığorta məhsulları üçün vahid olmalıdır. Bankın operatorunun sığortası onun adi funksiyalarının bir hissəsi kimi nəzərdə tutulub.

Üçüncüsü, bu, bank iş yerlərindən satılan siyasət haqqında məlumat əldə etmək, lazımi hesabatların hazırlanmasını, qarşılıqlı hesablaşmaların təşkili və tələblərin cavablandırılması məsələsinin həllidir. Eyni zamanda, minlərlə müştəriyə aid olacağını nəzərə almaq lazımdır. Bu baxımdan, müştəri xidməti, məlumat ötürülməsi, proqram vasitələrinin uyğunluğu və böyük həcmli məlumatların işlənilməsini təmin etmək bacarığı layihənin bütün iştirakçıları tərəfindən razılaşdırılmışdır.

Dördüncüsü, bu, bank işçilərinin təlim və təhsili problemidir. Bunu həll etmək üçün operatorlar üçün xüsusi iş təsviri hazırlanmışdır; sığorta şirkətinin menecerləri bankın əməkdaşları ilə məsləhətləşmələr aparırlar; bank filiallarına sığorta şərtləri, reklam və istinad materialları təqdim edilmişdir.

Kommersiya bankları, adi təşkilatlar kimi, əhəmiyyətli dərəcədə gəlir əldə etdikdə, onu qiymətli kağızlara, müxtəlif investisiya layihələrinə kapital qoymağa və ya investorlara, o cümlədən xaricilərə, borc verərək, saxlamağı qərarlaşdırırlar. Sığorta təşkilatları öz iqtisadi mahiyyətinə görə aşağı gəlirlidir, lakin böyük ehtiyatlara malikdirlər ki, onları da investisiya etmək lazımdır.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Tədqiqat nəticəsində maliyyə bazarının mahiyyəti və xüsusiyyətləri geniş araşdırılmış, onun infrastrukturunu müəyyənləşdirilmiş, iqtisadiyyatda tutduğu yer və rolu qiymətləndirilmişdir. Sahələr və regionlar arasında maliyyə bazarının infrastrukturunun formalaşmasına dair təkliflər irəli sürülmüşdür.

Maliyyə bazarları ilə əlaqədar aparılan təhlilləri ümumiləşdirərək belə nəticəyə gəlmək olar ki, müasir şəraitdə maliyyə bazarının tərkib hissəsi kimi qiymətli kağızlar bazarı maliyyə resurslarının hərəkətini, onların düzgün istiqamətləndirilməsini təşkil edir, dövlətin maliyyə, pul-kredit siyasətinin əsas aləti sayılır və bu baxımdan iqtisadiyyatın inkişafında mühüm rol oynayır.

Tədqiqat işində ayrı-ayrı müxtəlif qiymətli kağız növlərinin xüsusiyyətləri müəyyənləşdirilmiş və nəticədə bu qiymətli kağızlar ümumiləşdirilərək onların nümunəvi təsnifatı hazırlanmışdır.

Eyni zamanda maliyyə bazarının alətlərinin müddətlərinə görə dövriyyəsi təkmilləşdirilmişdir.

Aparılan araşdırmalar nəticəsində maliyyə xidmətlərinin maliyyə bazarını fəaliyyətinə təsiri qiymətləndirilmişdir. Müəyyən edilmişdir ki, maliyyə sistemi tərəfindən həyata keçirilən maliyyə resurslarının yerləşdirilməsi prosesi, maliyyə bazarının funksional olması bilavasitə maliyyə institutlarının fəaliyyətindən asılıdır. Qeyd edilənləri nəzərə alaraq maliyyə xidmətləri bazarının elmi cəhətdən əsaslandırılmış strukturu işlənib hazırlanmışdır.

İşdə fond birjalarının hüquqi və vəzifələrinə geniş yer verilmişdir. Nəticədə onları yerinə yetirdikləri vəzifələr təsnifləşdirilmiş və fond birjalarının funksiyalarına münasibət bildirilmişdir. Fikrimizcə fond birjalarının tənzimlənməsi dövlət tərəfindən normativ sənədlər və dövlət orqanları tərəfindən həyata keçirilməlidir. Fond birjalarının idarə olunması isə ümumi və sabit struktura malik olmalıdır.

Maliyyə bazarının fəaliyyətində ipoteka kreditlərinin təşəkkülü və inkişafı mühüm rol oynayır. Tədqiqat nəticəsində müəyyən olunmuşdur ki, ipoteka bazarının

formalaşmasında və proqnozlaşdırılmasında daşınmaz əmlak bazarının elastiklik göstəricisi mütləq nəzərə alınmalıdır. Bu baxımdan bazarda tələb ilə qiymətin elastikliyi qeyri- mütənasib, təklif ilə qiymətin elastikliyi düz mütənasib olmalıdır.

Maliyyə bazarının təşkili hər şeydən əvvəl, onun maddi-texniki bazasının və infrastrukturunun yaradılmasını, lazımi informasiya bazası ilə təmin olunmasını tələb edir. Bu baxımdan tədqiqat işinin nəticəsi olaraq maliyyə bazarının nümunəvi strukturu işlənib hazırlanmışdır.

Maliyyə bazarının fəaliyyətinin möhkəmləndirilməsi yönündə irəli sürülən təkliflərin həyata keçirilməsi şübhəsiz ki, valyuta bazarının tənzimlənməsinə öz təsirini göstərəcəkdir.

Tədqiqat işində maliyyə bazarının seqmentlərinin inkişaf etdirilməsi sahəsində, onun mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi çərçivəsində yeni maliyyə vasitələrinin tətbiqinə və maliyyə bazarının tənzimlənməsinə dair elmi cəhətdən əsaslandırılmış təkliflər hazırlanmışdır.

Maliyyə bazarında müvafiq qurumlarla birlikdə vergitutma məsələlərinin təkmilləşdirilməsinə, investisiyaların artımı üçün əlverişli mühitin yaradılması baxımından və tətbiq edilməsi zəruri olan vergi güzəştlərinə dair tövsiyyələr irəli sürülmüşdür.

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

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

Azərbaycanda xarici iqtisadi fəaliyyət strategiyası bir tərəfdən sərbəst iqtisadiyyatın, normal gömrük və valyuta rejiminin formalaşmasına xidmət etməklə ölkənin xarici potensialının artırılmasına istiqamətlənməlidir. Bu baxımdan tədqiqat

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

İstifadə olunmuş ədəbiyyatlar

Azərbaycan dilində

1. Azərbaycan Respublikası Konstitusiyası. Bakı, 1995
2. Azərbaycan Respublikasının “İpoteka haqqında” Qanunu. Bab, 2005
3. Azərbaycan Respublikasının “ Müəssisələr haqqında” Qanunu.
4. Azərbaycan Respublikasının “ Bank və bank fəaliyyəti haqqında” Qanunu.
5. Azərbaycan Respublikasının “Dövlət büdcəsi haqqında” Qanunu. Bakı, 2009
6. Abbasov A.H. Borclar problemi və onun həll edilməsi müasir dövrün tələbidir, «Audit» jurnalı, №4, Bakı, 2011, səh.28-33.
7. Abbasov Ə.N., Sadiqov M.M. Azərbaycan Respublikasının regionları: maliyyə və vergi potensialının proqnozlaşdırılması problemləri, Bakı, 2012,132 s.
8. Abbasov İ.M. Audit dərslik, BBU nəşriyyatı, Bakı 2007, 527 s.
9. Aslanov A.M. Maliyyə və bank statistikas, Bakı, 2005, 167 s.
10. Azərbaycanın statistik göstəriciləri, Azərbaycan Dövlət Statistika Komitəsi, Bakı, 2009-2018
11. Bağirov D.A. Vergi auditi, Bakı, 1999,428 s
12. Cəbiyev R.M. Azərbaycanda bazar infrastrukturunun formalaşması və inkişafı. Bakı, 2000, 236 s.
13. Hacıyev S.M. Statistikanın ümumi nəzəriyyəsi, dərslik, Bakı, 2005,489s.
14. Xankişiyev B.A., Mirzəyev M.M. Dövlət maliyyəsi. Bakı, 1998,178 s.
15. Kərimov A.E., Babayev A.A. Qiymətli kağızlar bazarı, Dərslik, Bakı, 2003,456
16. Məmmədov S.M. İnflyasiya və maliyyə bazarı, Bakı, 2014, 345 s
17. Məmmədov A.C. Sosial iqtisadi statistika, dərs vəsaiti, Bakı, 2000,235s,
18. Sadiqov M.M, Zeynalov V.Z., Sadiqov Q.M., Əliyev V.F. Bazar İqtisadiyyatı: maliyyə və vergilər, Bakı, 2013, 564 s.

- 19.Sadıqov M.M. Maliyyə potensialının formalaşması problemləri,Elm, Bakı, 2002, 321 s.
- 20.Yaqubov S.M., Sadıqov M.M., Əliyev Ə.İ. 1990-2000-ci illərdə Azərbaycan iqtisadiyyatının inkişaf meyli, strategiyası və problemləri, Bakı, 2001,198 s.

Rus dilində

- 21.Абалов А. Аналитики рынка рекомендуют: Рынок ценных бумаг, № 11, М.,2001,с.35-46
- 22.Агапова Х, Серегина С.Ф. Макроэкономика, Под щбщей ред.
- 23.А.В.Сидоровича, Дело и Сервис, М.,2001, 448 с.
- 24.Анализ временных рядов и прогнозирование в системе ^абябса», учебное пособие, Дуброва Т.А., Бакуменко Л.П., Швецова Н.К., Бурков А.В., М., МЭСИ,2002,83 с
- 25.Аскинадзи В.М, Рынок ценных бумаг, М., МЭСИ,2011,370 с
26. Афанасьева В.Н., Юзбашев М.М. Анализ временных рядов и прогнозирование, М, Финансы и статистика, 2011,228 с.
- 27.Анышин В.М. Инвестиционный анализ, М-, Дело, 2013,280 с
- 28.Бабин В. Методика расчета на фондовом рынке на примере РТС, жур., Рынок ценных бумаг, Кг 17, М.,2015. с.61-68.
- 29.Бегер Ф. Что вам надо знать об анализе акций, М., АОЗТ «Интер-эксперт» ЗАО «Финстатинформ» М., 2014.206 с.
30. Бпагодатин А.А. Экономико-статистическое исследование рынка государственных ценньпс бумаг,Автореф..канд. экон. наук., М.,2015,24
- 31.Бочаров В.В., Попова Р.Г. Развитие финансово-кредитного механизма в инвестиционной сфере,Л, 2013,322 с
- 32.Браудер У.Ф. Перспективы привлечения портфельных инвестиций на Российский рынок ценных бумаг, жур., Рынок ценных бумаг, №11, М., 2011, с.22-26
33. Валко 3 и др. РЦБ Венгрии: характеристика и тенденции. Рынок ценных

- бумаг, №2,2012, с.26-30.
- 34.Валдайцев С.З. Система рынков и типы посредников, 8 кн. Рыночная и инфраструктура; состав, функции, взаимодействие с предприятиями, С.Ш 2012, 347 с.
 - 35.Гейнц Д, Аношин И. Старые индексы на новом рынке, жур., Рынок ценны; бумаг, №2, М., 2014, с.5-8.
 - 36.Голосов В.В. Международный рынок ценных бумаг Российски] Экономический Журнал, 2012, с.56-66.
 - 37.Гусаров ВМ. Статистика, учебное пособие, М,2011,456 с.
 - 38.Есипов В.Е., Лapidус М.К. Денежное обращение и ин фляция, Межвузовски сборник-Л., 2013, 236 с.
 - 39.Дубров А,М. И др. Многомерные статистичеслие методы; Для экономисте и менеджеров, Финансы и статистика, М., 2010, 350 с.
 - 40.Дуброва Т.А., Архипова М.Ю., Стрелкова П.М. Кластерный анализ использованием ППП «ББРБ», Учебное пособие, М., МЭСИ 2011, 54 с.
 - 41.Дуброва Т.А., Павлов Д.Э. Осипова Н.П., Факторный анализ использованием ППП «Зшбэбса», Учебное пособие, М., МЭСИ 2000,62 с
 - 42.Дуброва Т.А., Павлов Д.Э. Ткачев О.В., Корреляционно- регрессионны анализ в системе «81аб5бса», Учебное пособие, М., МЭСИ 1999,70 с.
 - 43.Дуброва Т.А., Статистические методы прогнозирования в экономик» Учебное пособие,, М., МЭСИ 1999, 50 с.
 - 44.Дуброва Т.А., Осипова Н.П., Факторный анализ с использованием ППП «88P\$», Учебное пособие, М., МЭСИ 2001,41 с.
 - 45.Дуброва Т.А., Ткачев О.В. Кластерный анализ в системе «31aЛзбса» Методические указания, М., МЭСИ 1999, 56 с.
 - 46.Елисеева И,И., Юзбашев М.М. Общая теория статистики, Финансы статистика, М.,1995,367 с.
 - 47.Жвакодкж Ю.В. Внутридневная торговля на рынке ФОРЕКС, СПб. Пите|

- 2000,192 с.
48. Заботкин А. Стратегический обзор рынка акций, жур., рынок ценных бумаг, №11, М., 2002, с.21-27.
 49. Запорожан А.Я, Все об акциях, СПб, Питер, 2001, 256 с.
 50. Захаров А. Экономические реформы и фондовый рынок, жур., рынок ценных бумаг №3, М., 2011, с.8-13.
 51. Исследование зависимой и снежение размерностей с использованием ППП «Олимп», Под ред, А.М. Дуброва, Л.И.Трошина, Т. А. Дубровой, И.А.Корнилшва, М., МЭСИ 2010,39 с.
 52. Камаев В.Д. Экономическая теория: Учебник для студентов высших, учебных завадений. МХ умант. Изд. Центр ВЛАДООС, 2011,640 с,
 53. Кичаев А.С. точки зрения инвестиционной привлекательности нефтяной сектор занимает сегодня 10-е место, жур., Рынок ценных бумаг, №10, М., 2011, с.55-67.
 54. Козицын, С. Бумажная лихорадка, жур., коммерсантъ Деньги, №20, 2002 с.50-56
 55. Комьпютрные исследования временных рядов к взаимосвязи показателей с использованием пакета ME808A1Ж: Методические указания. Под ред. Н.Я.Бамбаева, Д.Балинтова, М., МЭСИ, 1996, 79 с.

Резюме

В настоящее время используется плавающий float, что означает, что если доступна переменная ставка, государство может сделать финансовое вмешательство для изменения своей финансовой ставки в правильном направлении. Если курс национальной валюты будет снижаться, Центральный банк выдает часть дополнительного финансирования на рынке. Вместо этого, чтобы повысить стоимость национальной валюты, ЦБА может сделать значительный долларовый рынок и купить значительную часть своей национальной валюты. Ослабление финансовой ставки называется девальвацией, а рост называется пересчетом. Практика использования фиксированных и гибких финансовых валют продемонстрировала преимущества и недостатки обоих. Упругая скорость изменения часто создает изменения в финансовых запасах, что приводит к проблемам и издержкам в международных экономических отношениях. Фиксированный обменный курс хорошо используется с точки зрения обеспечения стабильной краткосрочной стабильности, но долгое время препятствует развитию международных отношений.

В результате проведенных в нашей стране реформ были упразднены некоторые структуры и сформированы новые, более эффективные структуры. Одной из мер, принятых в этом направлении, является Контрольная палата по финансовым рынкам (MBNP), созданная для обеспечения финансовой стабильности экономики Азербайджана.

Организация является первой в истории юридической организацией, которая обеспечивает надлежащее функционирование финансовых рынков, а также защиту прав кредиторов, инвесторов и застрахованных лиц.

Summary

Currently, floating float is used, which means that if a variable rate is available, the state may make financial intervention to change its financial rate in the right direction. If the national currency's rate is to decline, the Central Bank will issue part of the additional funding on the market. Instead, in order to increase the national currency's value, the CBA can make a significant dollar market and buy a large portion of its national currency. The depreciation of the financial rate is called devaluation and growth is called a recalculation. The practice of using fixed and flexible financial currencies has shown the advantages and disadvantages of both. The elastic rate of change often creates changes in financial stocks, leading to problems and costs in international economic relations. The fixed exchange rate is well used in terms of providing a stable short-term stability, but prevents the development of international relations for a long time.

As a result of the reforms implemented in our country some structures were abolished and new, more efficient structures were formed.

The organization of the financial markets to ensure affordable, as well as creditors, investors and insured rights to public legal status, which allows the organization.

R E F E R A T

GİRİŞ

Tədqiqat mövzusunun aktuallığı. Maliyyə bazarlarının təhlili və proqnozlaşdırılması ona görə əhəmiyyətli ki, onun tərkibinə pul bazarı, kredit bazarı və qiymətli kağızlar bazarı daxildir. Digər tərəfdən başqa bazarlara nisbətən respublikada maliyyə bazarı daha sürətlə inkişaf etmişdir.

Hazırda Respublikanın maliyyə bazarında bir sıra mühüm məsələlər həll edilir. Belə ki, səmərəli sahələrə kapital axını təmin edilir, pul ehtiyatlarını bir sahədən digər sahəyə yönəltməklə iqtisadiyyatda struktur dəyişiklikləri aparmaq imkanı əldə olunur. Bu üstünlüklər dəyişən iqtisadi konfigurasiyada ölkənin maliyyə sektorunun, o cümlədən maliyyə bazarının inkişaf etdirilməsinə böyük imkanlar yaradır.

Maliyyə bazarının iqtisadiyyat üçün daha əhəmiyyətli olmasını nəzərə alaraq dövlət bu sahədə irimiqyaslı tədqiqatların aparılmasını, onun inkişaf istiqamətlərinin müəyyən edilməsini və respublikada qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasını bir vəzifə kimi qarşıya qoyur.

Problemin öyrənilmə səviyyəsi. Maliyyə bazarlarının təhlili və proqnozlaşdırılması problemi iqtisad elminin klassiklərinin və xarici ölkələrin bir çox görkəmli alimlərinin əsərlərində müxtəlif səpkilərdən tədqiq edilərək öyrənilmişdir. Bu alimlərin arasında K.C.Arou, İ.T.Balabanov, Q.A.Birman, V.V.Bulatov, A.Ş.Kovalevoy, N.V.Kolçinoy, A.A.Kilyaçkov, R.Levin, R.S.Merton, A.S.Şapkin və başqalarının adlarını xüsusi qeyd etmək lazımdır. Azərbaycanın iqtisadçı alimlərindən Ə.X.Nuriyev, A.B. Abbasov, Ş.Ə.Axundov, T.N.Əliyev, Q.N.Manafov, V.M.Niftullayev, K.R.Paşayev, K.A.Şahbazov, A.S.Səmədov və başqaları ölkə iqtisadiyyatının, o cümlədən biznesin iqtisadi problemlərinə dair dəyərli tədqiqatlar aparmış və sanballı monoqrafiyalar çap etdirmişlər. Maliyyənin aktual problemləri Ş.H.Hacıyev, D.A.Bağırov, B.X.Anaşov, A.F.Musayev, M.X.Meybuliayev, S.M.Məmmədov, M.X.Həsənli, M.M. Sadıqov, A.Ş.Şəkərəliyev və digərlərinin

əsərlərində geniş tədqiq olunmuşdur. Lakin ölkədə maliyyə bazarının inkişafı və onun dinamikasına təsir edən məsələlər kifayət qədər öyrənilməyib.

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

Bu məqsədə çatmaq üçün aşağıdakı vəzifələrin yerinə yetirilməsi qarşıya qoyulmuşdur:

- Maliyyə bazarlarının mahiyyəti, iqtisadi zəruriliyinin təsnifatı, tətqiqi
- Maliyyə bazarlarının formalaşması və fəaliyyət mexanizmi ilə bağlı müxtəlif konseptual yanaşmaların elmi-metodik ədəbiyyatda qoyuluşunun araşdırılması
- Maliyyə bazarlarının qarşılıqlı əlaqəsinin təhlil olunması
- Maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi və proqnozlaşdırılmasının kompleks şəkildə tətqiqi
- Azərbaycan maliyyə bazarlarının fəaliyyətinin xüsusiyyətlərinin araşdırılması
- Maliyyə resursları, onların formalaşması və istifadəsinin təhlil olunması
- Maliyyə bazarlarının tənzimlənməsinin müasir vəziyyətinə dair təklif və tövsiyələr verilməsi

Tədqiqatın nəzəri və metodoloji əsasını iqtisad elminin klassiklərinin və aparıcı iqtisadçı alimlərin əsərləri, Azərbaycan Respublikasının müvafiq qanunları, ölkə prezidentinin fərmanları, Nazirlər Kabinetinin qərar və sərəncamları, digər hüquqi-normativ sənədlər təşkil edir.

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

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

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

Tədqiqat işinin elmi yeniliyi aşağıdakılardan ibarətdir:

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

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

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

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