

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ
BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

Talıbova Asya Yaşar qızı

**Azərbaycanda maliyyə bazarları və
onların inkişaf strategiyası**
mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı:

060403 - “Maliyyə”

İxtisaslaşma:

Maliyyə bazarları

Elmi rəhbər: dos. Z.H. İbrahimov

Magistr proqramının rəhbəri:

dos. Z.H. İbrahimov

“Maliyyə və maliyyə institutları”

i.e.d.,prof. Ə.Ə.Ələkbərov

kafedrasının müdiri

BAKI-2018

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ	3
I FƏSİL: Maliyyə bazarlarının nəzəri və metodoloji aspektləri	7
1.1. Maliyyə bazarları anlayışı, quruluşu, onların funksiyaları və əsas alətləri.....	7
1.2. “Strateji Yol Xəritələri” də maliyyə bazarlarının mövcud vəziyyəti və qarşıda duran məqsədləri	18
II FƏSİL: Azərbaycanda maliyyə bazarlarının formalaşması və inkişafının müasir vəziyyəti	24
2.1. Maliyyə bazarlarının formalaşması xüsusiyyətləri	24
2.2. Azərbaycanda maliyyə bazarlarının mövcud vəziyyətinin təhlili və qiymətləndirilməsi	36
III FƏSİL. Dünya təsərrüfatının qloballaşması şəraitində Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının inkişaf istiqamətləri	45
3.1. Makromaliyyə sabitliyinin mühafizəsi problemləri	45
3.2. Beynəlxalq maliyyə qurumlarının Azərbaycanın maliyyə bazarının formalaşmasına təsir edən prinsipləri	53
3.3. Dünya təsərrüfatına regional inteqrasiya şəraitində Azərbaycanın maliyyə bazarının inkişaf istiqamətləri	67
Nəticə və təkliflər	76
İstifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısı	80
Резюме	82
Summary	83

GİRİŞ

İqtisadi inkişafın liberal iqtisadiyyat formasını əsas götürən bütün ölkələrdə ən mühüm məsələlərdən biri maliyyə bazarının formalaşdırılması və inkişaf etdirilməsi ilə bağlıdır. Belə ki, bazar iqtisadiyyatı şəraitində dövlətin maliyyə vəsaitlərinin bölüşdürülməsi və yenidən bölüşdürülməsinə müdaxilə etmək imkanları məhdudlaşdığından müəssisələr, şirkətlər, təşkilatlar və firmalar özləri üçün lazım olan mal və maliyyə vəsaitlərini əldə etmək üçün müstəqil olaraq axtarmaq zərurəti ilə üzləşirlər. Məhz buna görə də dövlət müəssisələrin, şirkətlərin, təşkilatların və firmaların maliyyə vəsaiti axtarışını təmin etmək üçün ilk növbədə maliyyə bazarının formalaşmasını və inkişafını təmin etməlidir. Təbii ki, belə bir bazarın formalaşmasını və inkişafını təmin etmək üçün ilk növbədə dövlət hüquqi-normativ bazanı təşkil etməlidir.

Maliyyə bazarı geniş anlayışdır. O milli iqtisadiyyatın yalnız maliyyələşdirmə aspektlərini deyil, yeni zamanda kredit və valyuta münasibətlərini də əhatə edir. Bu baxımdan maliyyə bazarını adətən üç sərbəst bölməyə ayıraraq: kredit bazarı, qiymətli kağızlar bazarı, valyuta bazarı kimi xarakterizə edirlər. Qeyd edək ki, Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarı yuxarıda qeyd olunduğu istiqamətlər üzrə xarakterizə edilir.

Hazırda Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının tam formalaşmasına kəskin ehtiyac hiss olunur. Məhz bu bazarın tam formalaşmaması üzündən ölkədə bir çox firmalar, şirkətlər, müəssisələr və təşkilatlar kəskin maliyyə çatışmazlığı ilə üzləşirlər. Ona görə də maliyyə bazarının ayrı-ayrı həlqələrinin kompleks təhlili beynəlxalq və regional maliyyə bazarlarına inteqrasiya olma imkanlarının müəyyənləşdirilməsi və bu bazarın tam formalaşması üçün imkanlarının müəyyənləşdirilməsi aktual problemlərdəndir. Bu baxımdan göstərilən məsələlərin tədqiqi və bu sahədə əldə edilən nəticələr magistr dissertasiyasının **aktuallığını** şərtləndirmişdir.

Problemin öyrənilmə vəziyyəti. Firmaların, şirkətlərin, müəssisələrin və təşkilatların maliyyə vəsaitlərinə olan ehtiyacın öyrənilməsi iqtisadi tədqiqatların bütün mərhələlərində tədqiqat obyektini kimi çıxış etmişdir. Klassik iqtisadçılardan A.Smit, D.Rikardo, rus iqtisadçı alimlərindən L.N.Krasavina, L.S.Tavaseviç və başqaları maliyyə bazarının formalaşdırılması və inkişafına dair bir çox tədqiqatlar aparmış və böyük nəzəri və praktiki əhəmiyyətə malik olan bir çox əməli nəticələr əldə etmişlər.

Azərbaycan Respublikası dövlət suverenliyini bərpa etdikdən sonra müstəqil olaraq beynəlxalq iqtisadi münasibətlərə qoşulmuş və bu dövrdən də başlayaraq ölkədə tədiyə balansının tətbiqi zərurəti yaranmışdır. Həmin dövrdən başlayaraq son zamanlaradək tədiyə balansını və makroiqtisadi proseslərin tənzimlənməsi problemlərinin öyrənilməsi Azərbaycan alimlərindən A.A.Nadirov, Z.Ə.Səmədzadə, Ş.H.Hacıyev, M.M.Sadiqov, D.Ə.Vəliyev, Ə.İ.Bayramov və başqalarının elmi əsərlərində tədqiqat obyektini olmuşdur.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri. Dissertasiya işinin əsas məqsədi müasir dövrün xüsusiyyətlərini nəzərə almaqla müvafiq nəzəri-təcrübi baxışları ümumiləşdirmək əsasında Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının formalaşdırılması istiqamətlərini müəyyənləşdirməkdən və bu istiqamətlər üzrə elmi cəhətdən əsaslandırılmış təklif və tövsiyələr işləyib hazırlamaqdan ibarətdir.

Tədqiqat işinin məqsədinə uyğun olaraq aşağıdakı vəzifələrin həlli qarşıya qoyulmuş və məntiqi ardıcılıqla yerinə yetirilmişdir:

- maliyyə bazarının formalaşması sisteminin elmi əsaslarının öyrənilməsi və müasir dövrün xüsusiyyətləri nəzərə alınmaqla ümumiləşdirilməsi;
- Azərbaycan Respublikası maliyyə bazarının müasir vəziyyətinin kompleks təhlil edilməsi;
- Azərbaycanda formalaşan maliyyə bazarının beynəlxalq maliyyə bazarlarına inteqrasiyasında mövcud olan aktual problemlərin müəyyənləşdirilməsi.

Tədqiqatın nəzəri və metodoloji əsaslarını klassik və müasir iqtisadi

nəzəriyyələrin müəssisələrin, təşkilatların, təşkilatların və firmaların maliyyə vəsaitlərinə olan ehtiyacın ödənilməsi ilə əlaqədar müddəaları, xarici ölkə iqtisadçı alimlərinin maliyyə bazarının formalaşması və inkişafı problemlərinə həsr edilmiş elmi-təcrübi tədqiqatları Azərbaycanda maliyyə bazarının formalaşması və inkişafı ilə əlaqədar nəzəri və praktiki fikirləri və s. təşkil edir.

Dissertasiya işinin yazılmasında Azərbaycan Respublikasının qanunlarından, Azərbaycan Respublikası Prezidentinin fərman və sərəncamlarından, Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinin qərarlarından və digər hüquqi-normativ sənədlərdən geniş istifadə edilmişdir.

Tədqiqat zamanı sistemli təhlil, iqtisadi-riyazi üsullar, məntiqi ümumiləşdirmə, statistik təhlil, analiz və sintez və s. tədqiqat üsullarından istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazasını Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsinin, Maliyyə Nazirliyinin, Mərkəzi Bankın Statistika Departamentinin tərtib etdiyi göstəricilərdən, BVF-nin və Dünya Bankının illik hesabatları və s. təşkil edir.

Tədqiqatın obyektini və predmetini. Tədqiqatın obyektini Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarıdır. Tədqiqatın predmetini isə Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının formalaşması sisteminin nəzəri, metodoloji və praktiki məsələlərinin öyrənilməsi təşkil edir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi aşağıdakılardan ibarətdir:

- maliyyə bazarının formalaşması sisteminin nəzəri və metodoloji əsasları elmi cəhətdən açıqlanmış və konseptual ümumiləşdirmə aparılmışdır;

- valyuta bazarı kompleks təhlil olunmuş real və nominal effektiv məzənnəsi hesablanmış, Mərkəzi Bankın müəyyən etdiyi valyuta məzənnəsi ilə müqayisə edilərək mövcud çatışmazlıqlar göstərilmişdir;

- beynəlxalq maliyyə bazarının fəaliyyətinin və inkişafının əsas istiqamətləri, beynəlxalq valyuta-maliyyə sisteminin fəaliyyəti öyrənilmişdir.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti. Dissertasiyanın praktiki əhəmiyyəti ondan ibarətdir ki, tədqiqatdan çıxan nəticələrin və onların əsasında hazırlanmış təklif və

tövsiyələrin reallaşması ölkənin ixrac əməliyyatlarının genişlənməsinə, idxal əməliyyatlarının rasionallaşdırılmasına, xidmətlər balansı üzrə əməliyyatların təkmilləşdirilməsinə, ölkə iqtisadiyyatının davamlı inkişafına nail olmaq məqsədilə xarici kapitalın cəlb edilməsi üçün öncül sahələrin müəyyənləşdirilməsinə kömək edəcəkdir.

Dissertasiyanın həcmi və quruluşu. Magistr dissertasiyası giriş, üç fəsil, nəticə və ədəbiyyat siyahısından ibarət olmaqla 83 səhifə həcmindədir.

I FƏSİL. MALİYYƏ BAZARLARININ NƏZƏRİ VƏ METODOLOJİ ASPEKTLƏRİ

1.1. Maliyyə bazarları anlayışı, quruluşu, onların funksiyaları və əsasalətləri

Dayanıqlı inkişaf şəraitində maliyyə bazarları bir sıra vacib funksiyaları yerinə yetirir, maliyyə bunun nəticəsində aktivlərinin alıcıları və satıcıları arasında əl bir qarşılıqlı əlaqəni təmin edir ki, maliyyə aktivlərinə olan tələb və təklifi nizama salan qiymətlər müəyyən olunur. Beləliklə, maliyyə aktivlərinin alqı-satqısı, buraxılışı və tədavülü ilə əlaqədar iqtisadi və hüquqi münasibətlər sistemi maliyyə bazarıdır. Maliyyə bazarının mexanizmləri vasitəsilə müvəqqəti azad pul kapitalının toplanması və yerləşdirilməsi həyata keçirilir.

Kapital dövriyyəsi prosesində pul formasında (maliyyə aktivləri, maliyyə) kapital formalaşır ki, bu da maliyyə resurslarını, yəni bütündövlətlərin, beynəlxalq təşkilatların və dünyanın beynəlxalq maliyyə mərkəzlərinin maliyyə resurslarının məcmusunu təşkil edir. Onlar beynəlxalq iqtisadi münasibətlərdə, yəni rezident münasibətlərində istifadə olunur. Dünyanın maliyyə resurslarının mənbələrinə maliyyə resurslarının böyük həcmi formalaşan iqtisadi inkişaf etmiş ölkələr - donor dövlətlər; maliyyə yardımlarının təqdim edilməsi üçün və əsasən də bu ölkələrin hökumətlərinin ödəmələrində təşkil olunmuş beynəlxalq təşkilatların fondları; dünya qızıl valyuta ehtiyatlarının ən çox payı fərdi şəxslərin, şirkətlərin, təşkilatların və dünyanın inkişaf etmiş ölkələrinin hökumətlərinin mülkiyyəti aiddir.

Maliyyə bazarlarının əsas təyinatı maliyyə resurslarının son istehlakçılar arasında yığımların (pul vəsaitlərinin) effektiv bölüşdürülməsindən ibarətdir.

Mübahisəli və bir mənalı sayılmayan problemlərdən biri maliyyə bazarının

funksiyalarının müəyyən edilməsidir. Belə ki, müvafiq yanaşmaya əsasən bu funksiyalar arasında aşağıdakıları aid etmək olar:

1. Maliyyə aktivlərində nəzərdə tutulan dəyərin və istehlak dəyərinin müəyyən edilməsi. Bu funksiyanın yerinə yetirilməsi prosesində pul vəsaitlərinin maliyyə aktivlərinə mübadiləsi ilə nəticələnən ictimai məhsul hərəkəti baş verir.

2. Maliyyə aktivlərinin istehlakçılara (alıcılar, investorlar) çatdırılması prosesinin təşkil edilməsi. Bu funksiya müxtəlif növ maliyyə aktivlərinin satılması üzrə müvafiq institutlarının (bankların, brokerlərin, birjaların, investisiya fondlarının, fond dükənlərinin və s.) yaradılması vasitəsi ilə həyata keçirilir.

3. İnvestisiyaların yatırılması və istehlak proseslərinin maliyyə təminatı. Bu funksiyanın əsas mahiyyəti kommersiya fəaliyyətinin inkişafı, habelə şəxsi (sosial) ehtiyacların ödənilməsi məqsədi ilə sahibkarlar tərəfindən pul vəsaitlərinin cəmləşdirilməsinə maliyyə bazarı tərəfindən müvafiq şəraitin yaradılmasından ibarətdir.

4. Pul dövriyyəsinə təsir edilməsi. Bu halda pul kütləsinin dövriyyəsinin tənzimlənməsi və müxtəlif ödəniş əməliyyatlarının həyata keçirilməsi zamanı pul vəsaitlərinin fasiləsiz hərəkətinin təmin edilməsinə maliyyə bazarı tərəfindən müvafiq şəraitin yaradılması nəzərdə tutulur.

Bununla belə sözügedən yanaşma universal və unikal hesab edilmir. Bizim fikrimizcə, iqtisadiyyatda maliyyə bazarlarının iki qrup funksiyalarının ayırması məqsədə uyğun hesab edilir:

- Maliyyə bazarları tərəfindən həyata keçirilən, lakin başqa bazarlara dəmən sub olan (məsələn, əmtəə bazarlarına) ümumi funksiyalar. Hər hansı sadıgər bazarlar kimi (məsələn əmtəə bazarları), maliyyə bazarı kommersiya, qiymətləndirici, məlumatlandırıcı, tənzimləyici kimi ümumi funksiyaları həyata keçirir.

- Xüsusi investisiya məhsulları bazarlarında maliyyə aktivlərinin dövriyyəsi proseslərində birbaşa həyata keçirilən spesifik funksiyalar.

Birincisi, maliyyə bazarı təkrar istehsal prosesinin və onun maliyyə təminatının

effektiv və çevik tənzimləyicisi qismində çıxış edir. Belə ki, maliyyəbazarının mexanizmi iqtisadiyyatın sahələri, sektorları və iştirakçıları

(subyektləri) arasında kapitalların yenidən bölgüsünün həyata keçirilməsinə imkan verir. Bu funksiyayı yenidən bölgü funksiyası kimi adlandırı bilərik.

İkincisi, maliyyə bazarı investorların sərbəst pul vəsaitlərinin səfərbəredilməsi və cəmləşdirilməsi mexanizmi kimi çıxış edir. Maliyyə bazarının bu funksiyasını yığım funksiyası kimi adlandırmaq olar.

Bununla yanaşı, ayrı-ayrı nəşrlərdə qiymətli kağızlar bazarının xüsusi funksiyaları qismində qiymət və maliyyə risklərinin sığortalanması funksiyaları qeyd edilir. Belə ki, müasir dövrdə geniş növ törəmə maliyyə alətlərinin mübadiləsi, həmçinin bu funksiyaların da həyata keçirilməsinə imkan verir.

Bizim fikrimizcə, bununla yanaşı, transformativ və innovativ kimi digər xüsusi funksiyaların qeyd edilməsi daha əhəmiyyətlidir. Belə ki, maliyyə bazarı - mürəkkəb və çox yönlü bir anlayış olduğundan onun strukturunun aydın şəkildə təsvir etmək lazımdır. Bu məsələ ilə bağlı alternativ elmi yanaşmalara diqqət yetirək.

Müzakirə edilən məsələlərlə bağlı tədqiqatlarda, rus alimi B. İ. Alyoxinin “Qiymətli kağızlar bazarı. Maliyyə əməliyyatlarına giriş” adlı əsərində, “qiymətli kağızlar bazarı”, “kapital bazarı”, “maliyyə bazarı” kimi anlayışlara rast gədiyimizə baxmayaraq, maliyyə bazarının dəqiq tərifinə rast gəlmirik. Burada yalnız müəllif tərəfindən bazar strukturunun təsvirini müşahidə edirik:

Maliyyə bazarı = bank kreditləri bazarı + qiymətli kağızlar bazarı

B.İ. Alyoxin tərəfindən nəzərdən keçirilmiş maliyyə bazarının strukturuna dair tədqiqat məsələləri sonradan digər müəlliflər tərəfindən də tədqiq edilmişdir. Belə ki, M.Y. Alekseyev maliyyə bazarını iqtisadi münasibətlərin iştirakçıları arasında pul vəsaitlərinin bölüşdürülməsini təmin edən bazar kimi müəyyən edərək, eyni qaydada maliyyə bazarının bank kreditləri bazarı və qiymətli kağızlar bazarı üzrə bölgüsünü aparmışdır. Bununla yanaşı, M.Y. Alekseyev qiymətli kağızlar bazarını xüsusi sənədlərin - müvafiq dəyərə malik

və satıla, alına və ödənilə bilən qiymətli kağızların, buraxılmasını ehtiva edən kredit və sahiblik münasibətlərini əhatə edən bazar kimi müəyyən etmişdir.

Baxmayaraq ki, maliyyə bazarının belə bir bölgüsü lazımı səviyyədə ölçülməmişdir və mübahisəsiz də deyildir, bu bölgü qiymətli kağızlar bazarı anlayışını ayrıca xüsusi iqtisadi institut kimi nəzərdən keçirilməsinə imkan verir.

Y.V.Mixaylovun şərhinə əsasən digər tədqiqatçıların anlayışlarına görə “maliyyə bazarı” termini öz məğzi ilə aktiki sürətdə “qiymətli kağızlar bazarı” anlayışı ilə eyniləşdirilir. Biz hesab edirik ki, “maliyyə bazarı” anlayışına bu cür yanaşmanın sözsüz olaraq mövcud olması mümkündür, lakin optimal deyildir. Belə ki, qiymətli kağızlar bazarı - maliyyə bazarları sisteminin əsas, amma yeganə elementi deyildir.

Maliyyə bazarı - Qiymətli kağızlar bazarı

P.Y. Borozdinin fikirlərinə görə, maliyyə bazarı və kapital bazarı anlayışları bir birinə tam uyğundur və eynidir:

Maliyyə bazarı = Kapital bazarı

1995-ci ildə Y.F.Jukovun “Qiymətli kağızlar və maliyyə bazarları”, Y.M. Mirkinin “Qiymətli kağızlar və maliyyə bazarı” və kollektiv iş şəklində V.M. Rodionovanın redaksiyası altında “Maliyyə” adlı monoqrafiyaları nəşr etdirilmişdir.

Y. F. Jukovun “Qiymətli kağızlar və maliyyə bazarları” elmi işində geniş şəkildə “borc kapitallar bazarı” anlayışı istifadə olunur. Bu elmi işə əsasən “borc kapitallar bazarı” anlayışı “funksional və institusional cəhətdən özəl kredit-maliyyə institutlarının, dövlət müəssisələrinin, xarici institutlarının əməliyyatlarını, habelə birja və birja xarici (ilkin) dövriyyə, “küçə” bazarı və ya piştaxta vasitəsi ilə bazara bölünən qiymətli kağızlar bazarını” əhatə edir.

Burada qeyd etmək lazımdır ki, “maliyyə bazarı” və “borc kapitallar bazarı” anlayışlarının eyniləşdirilməsi tam düzgün hesab edilmir. Bununla belə, pul vəsaitlərinin əsas yatırım üsullarını (borclanma və birgə sahiblik) maliyyə bazarlarının tərkibində borc və pay iştirakı bazarlarını ayırmaq lazımdır.

Bu bazarda borc geriye qaytarmaq, müddətlilik və ödənilmək şərtləri ilə təqdim edilir, başqa sözlə desək borca verilir.

Y.M.Mirkinin apardığı digər iri həcmli yerli tədqiqatında, müvafiq xarici ilkin istinadlara, qərb iqtisadçıların fikirlərinə uyğun olaraq, aşağıdakı elmi yanaşma təqdim olunmuşdur:

$$\text{Maliyyə bazarı} — \text{Pul bazarı} + \text{Kapital bazarı}$$

V.M. Rodionovanın redaksiyası altında hazırlanmış “Maliyyə”¹ adlı işində maliyyə bazarı anlayışı qiymətli kağızlar və borc kapitalı bazarları bölgüsü şəklinə təqdim edilmişdir.

$$\text{Maliyyə bazarı} = \text{Qiymətli kağızlar bazarı} + \text{borc kapitalı bazarı}$$

Biz hesab edirik ki, bu yanaşma tam dəqiq deyil. Belə ki, yuxarıda qeyd edilmiş bu iki altsistem (Qiymətli kağızlar bazarı və borc kapitalı bazarı) özlərində bir neçə tərkib elementləri (iqtisadi məzmun baxımından) birləşdirir.

Son illərin iqtisadi nəşrlərində maliyyə bazarı və qiymətli kağızlar bazarı anlayışlarının şərh edilməsində bir neçə digər yanaşmalarda öz əksini tapmışdır.

Qiymətli kağızlara dair məşhur kollektiv işlərinin birində (V.İ.Kolesnikovanın və V.S.Torkanovskinin) maliyyə bazarı pul vəsaitlərinə müxtəlif iqtisadi subyektlər tərəfindən göstərdiyi tələb və təklifin həcmnin dəyişilməsinin təsiri altında daimi hərəkətə malik pul vəsaitlərinin məcmusu kimi müəyyən edilmişdir. Bununla belə, müəlliflər kollektivinin fikrinə görə, maliyyə bazarı bir birini tamamlayan və bir biri ilə bağlı olan üç bazardan ibarətdir:

- Pul bazarı - dövriyyədə olan nağd pul vəsaitlərinin və onların funksiyalarının həyata keçirən qısamüddətli ödəniş vasitələrinin (veksellərin, çeklərin və s.) bazarı;
- Borc kapital bazarı - qısamüddətli və uzunmüddətli (fondlaşdırılmış) bank kreditlərinin bazarı;
- Qiymətli kağızlar bazarı (xüsusi ilə də - səhmlərin və istiqrazların).

Qeyd edək ki, indiki dövrdə bu fikrin genişləndirilməsi üçün iqtisadi ədəbiyyatda müxtəlif növ maliyyə bazarları fərqləndirilir:

1. Ənənəvi təsnifləşdirmə (tədqiqatçıların çoxu tərəfindən təsdiq və istifadə olunur):
 - Pul bazarı (pul vəsaitlər bazarı);
 - kredit bazarı;
 - valyuta bazarı;
 - qiymətli kağızlar bazarı;
2. Qeyri-ənənəvi yanaşmalar:
 - sığorta bazarı - sığorta xidmətləri bazarı;
 - qiymətli metallar bazarı;
 - törəmə maliyyə alətləri bazarı.

Birmənalı qeyd etmək olar ki, bütün maliyyə bazarları onların funksional təyinatı baxımından eyniləşdirilir: maliyyə bazarı dövlətin və təsərrüfat subyektlərinin lazımı maliyyə resursları ilə təmin etmək məqsədi ilə pul vəsaitlərini cəmləşdirir və yenidən bölüşdürür.

Maliyyə bazarı sistemində mövcud elementləri ayrı-ayrılıqda nəzərdən keçirək. (Cədvəl 1.1.)

Cədvəl 1.1.

Maliyyə bazarının ünsürləri

	Seqmentlərə bölünməsi prinsipi	Bazar növləri
1	Pul kapitallarının yerləşdirilməsi üsulu üzrə	Borc bazarı; Pay iştirakı bazarı; Maliyyə vasitəçilərinin öhdəlikləri bazarı; Depozitlər bazarı; Pensiyalar bazarı; Sığorta bazarı;

		İnvestisiya fondlarının öhdəliklər bazarı;
2	Pul kapitalının təmərküzləşdirilmə sahələri	Maliyyə vasitəçilərinin kapital bazarı; Dövlət borcu bazarı; Qeyri maliyyə sahəsinin kapital bazarı;
3	Pul kapitalının yerləşdirilməsi forması üzrə	Tədavüldə olmayan maliyyə aktivləri bazarı; Qiymətli kağızlar bazarı
4	Pul kapitallarının yerləşdirilmə dövrü və iqtisadiyyatın xidmət sahələri	Pul bazarı; Kapital bazarı
5	Kapitalın hərəkət etdiyi sahə üzrə	Milli bazar; Beynəlxalq bazar

Pul bazarı - qısamüddətli maliyyə alətlərinin dövr etdiyi borc kapitalı bazarının bir hissəsidir.

Xarici təcrübədə qısamüddətli maliyyə alətlərinə aşağıdakılar aid edilir:

1. Xəzinədarlıq istiqrazları (Böyük Britaniya, ABŞ) və veksellər (ABŞ);
2. Veksellər;
3. 1 il müddətində qısamüddətli bank depozitləri;
4. 1 il müddətində qısamüddətli bank kreditləri;
5. Depozit sertifikatları adlandırılan xüsusi bank qiymətli kağızları.

Azərbaycan Respublikasının təcrübəsində qısamüddətli maliyyəalətlərinə aşağıdakılar aid edilir:

1. Maliyyə Nazirliyinin Dövlət qısamüddətli istiqrazları
2. Mərkəzi Bankın notları

Kredit bazarı - 1 ildən çox ödəmə dövrünə malik borc öhdəliklərinin

dövr etdiyi borc kapitalları bazarının bir hissəsidir.

Burada xüsusi bir seqment ayrılır - banklararası kreditlər bazarı.

Valyuta bazarı - valyuta məzənnələrinin tənzimlənməsi, valyuta risklərinin sığortalanması və beynəlxalq hesablaşmaların təmin edilməsi məqsədi ilə xarici valyutada ifadə edilən ödəniş sənədlərinin və xairici valyutanın alqı-satqısı üzrə yaranan münasibətlər sistemidir.

Qiymətli kağızlar bazarı - ən mürəkkəb struktura malikdir. Qiymətli kağızlar bazarı mürəkkəb struktura malikdir və bir neçə aşağıdakı seqmentlərə (təşkil edən elementlərə) bölünür:

- pay qiymətli kağızlar (səhmlər) bazarı;
- borc qiymətli kağızlar bazarı (dövlət qiymətli kağızlar bazarı və korporativ qiymətli kağızlar bazarı);
- pul qiymətli kağızlar bazarı (məsələn, çeklər, ilk tələblə təqdim edilən bank əmanət kitabçaları);
- əmtəə bazarına xidmət edən kommersiya qiymətli kağızlar bazarı (məsələn, əmtəə vekselləri, anbar şəhadətnamələri və sair).

Qiymətli metallar bazarı - qızıl, gümüş və digər qiymətli metalların alqı-satqısı üzrə yaranan münasibətlər sistemidir.

Sığorta bazarı -sığorta xidmətlərinin alqı-satqısı üzrə yaranan pul münasibətləri məcmusudur.

Törəmə maliyyə alətləri bazarı - törəmə maliyyə aləti artıq mövcud olan maliyyə alətlərinə dair dövriyyəyə buraxılır. Törəmə maliyyə alətlərimüəyyən bir vaxtdan sonra törəmə maliyyə alətlərinin alqı-satqısı anındaformalaşmış qiymət üzrə baza əmtəənin və maliyyə alətlərinin alqı-satqısınınaparılmasına imkan verir.

Törəmə maliyyə alətlərə aiddir:

1. Opsionlar;
2. Fyuçerslər;
3. Depozit qəbzləri:

- amerikan (ADQ);
- rus (RDQ) - sərhəddən keçirməmək şərti ilə səhmlərin alqı-satqısı;
- avropa (ADQ);
- qlobal (QDQ).

Maliyyə bazarlarının fəaliyyət göstərməsi bir neçə parametrlərlə ehtiva olunur:

1. İqtisadi faktorların təsiri - maliyyə resurslarına xüsusi mülkiyyət;
2. Onların əsas fəaliyyətinə dair hüquqi əsasın mövcudluğu (qanunvericilik aktları).

AR-in müasir təcrübəsini nəzərə alaraq aşağıdakı normativ hüquqi aktları qeyd etmək olar:

- Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi
- Azərbaycan Respublikasının Vergi Məcəlləsi
- “Azərbaycan Respublikasının büdcə sistemi haqqında” Qanun
- Azərbaycan Respublikası «Qiymətli kağızlar bazarı» haqqında Qanun

3. Maliyyə bazarlarının effektiv fəaliyyətini təmin edən iqtisadi institutlarının (dillərlər, brokerlər, banklar və s. institutlarının) mövcudluğu ilə əlaqədar, institusional təsir faktorları.

Maliyyə bazarı iki formada fəaliyyət göstərir:

1. mütəşəkkil bazar - banklar və birjalar tərəfindən müəyyən edilmiş qaydalar çərçivəsində fəaliyyət göstərən bazar;
2. qeyri-mütəşəkkil bazar - maliyyə aktivlərinin digər kanallar vasitəsi ilə dövr etdiyi bazar.

Nəzəriyyədə və təcrübədə ilkin və ikinci dərəcəli maliyyə bazarları xüsusi fərqləndirilir. İlkin bazarda ilkin qaydada dövriyyəyə buraxılmış maliyyə aktivləri yerləşdirilir. İlkin bazarının təyinatı istehsalata və digər məqsədlərə investisiyalarının yatırılması üzrə vacib hesab edilən maliyyə resurslarının cəlb edilməsindən ibarətdir.

İkinci dərəcəli bazar - artıq dövriyyəyə buraxılmış maliyyə aktivlərinin

dövr etdiyi bazardır. Burada alqı-satqı zamanı aktivin həqiqi məzənnəsi (qiyməti) müəyyən olunur, yəni maliyyə aktivinin kotirovkası (kursunformalaşdırılması) müəyyənləşir. İkinci dərəcəli bazarlar bazar iştirakçılarının

tələb və imkanlarına uyğun olaraq artıq mövcud olan resursların yenidən bölüşdürülməsi üçün nəzərdə tutulubdur.

İlkin və ikinci dərəcəli maliyyə bazarları arasında sıx əlaqə mövcuddur. Belə ki, ikinci dərəcəli bazarların mövcud olması ilkin bazarlarda investorlar tərəfindən qiymətli kağızların alınması həcmi artırır.

Beləliklə, bizim təhlilimiz göstərir ki, müasir iqtisadi ədəbiyyatda maliyyə bazarlarının elementləri və strukturu, habelə pul bazarı, kapital bazarı və qiymətli kağızlar bazarı anlayışları və onların bir-birilə bağlılığı haqqında vahid və hamının qəbul etdiyi bir fikir müasir dövrdə mövcud deyildir. Bununla yanaşı, yuxarıda qeyd olunanları ümumiləşdirərək, biz bir neçə nəticəni qeyd edə bilərik.

Birincisi, bəzi müəlliflər tərəfindən “maliyyə bazarı” və “borc kapitalar bazarı” anlayışları eyniləşdirilir. Bizim fikrimizcə, bu tam dəqiq deyil, o halda ki, “maliyyə bazarı” anlayışı geniş mənada müzakirə edilir. Bildiyimiz kimi, borc kapitalı kapitalın xüsusi növüdür. Daha dəqiq desək kreditor tərəfindən borcalana ödəmə (faizlər şəklində) və qaytarılma şərtləri ilə təqdim edilən borc formasında pul kapitalıdır. Bu baxımdan, həqiqətən, pul vəsaitlərinin dövr etdiyi və cəmləşdiyi borc kapitalar bazarı maliyyə resursları bazarının (maliyyə bazarının) vacib elementi kimi təsəvvür edilir. Borc kapitalar bazarı vasitəsi ilə korporasiyalar öz fəaliyyətlərinin maliyyələşdirmə mənbələrini axtarırlar. Bununla yanaşı bizim fikrimizcə, maliyyə bazarının tərkibində borc kapitalar bazarına birbaşa aid edilməyən elementlər müşahidə edilir, baxmayaraq ki, bu elementlər maliyyə bazarları ilə dolaylı şəkildə əlaqəlidir. Başqa sözlə desək, geniş mənada maliyyə bazarlarında borc şəklində təqdim edilən pul kapitalı ilə yanaşı fərqli qanunauyğunluqlar əsasında hərəkət edən digər kapitallarda

toplanır və yenidən bölüşdürülür. Məsələn, bu prosesi səhmlərin dövriyyəsinə aid etmək olar. Bu səhmlərin alıcıları (həm ilkin, həm növbəti) heç kimə (bizim misalımızda - səhmdar cəmiyyətlərinə - emitentlərə) hər hansısa bir kredit təqdim etmir. Başqa sözlə desək bu misalda maliyyə münasibətləri borc əməliyyatları şəklini almır. Bununla yanaşı biz heç bir halda maliyyə bazarlarının tərkibi hissələri arasında mövcud olan sıx əlaqənin və bağlılığın olduğunu inkar etmirik.

İkincisi, yuxarıda göstərdiyimiz kimi, iqtisadi ədəbiyyatda bir qrup müəlliflər tərəfindən “qiymətli kağızlar bazarı” və “fond bazarı” anlayışları eyniləşdirilir, digər qrup tədqiqatçıları fəqət, əksinə bu anlayışlar arasında bəzi fərqlilikləri müşahidə edirlər. Biz hesab edirik ki, bu anlayışların fərqləndirilməsi, doğrudanda müəyyən bir məna kəsb edir. Bir şərtlə ki, bu halda iqtisadi mahiyyət kimi investisiya prosesində iştirak baxımından müvafiq bazarlarda dövr etdiyi alətlərin xüsusiyyətlərini nəzərə almaq lazımdır. Həqiqətəndə, qiymətli kağızlar bazarının özü yekcins deyildir. Buna görə də onun tərkibində səhmlər və istiqrazlar bazarı (fond bazarı), əmtəə qiymətli kağızlar bazarı (əmtəə vekselləri, konosamentləri) pul qiymətli kağızlar bazarı (çeklər, ilk tələblə təqdim edilən əmanət kitabçaları, maliyyə vekselləri) kimi ayrı-ayrı seqmentlərin ayrılması məqsədəuyğundur. Beləliklə, qiymətli kağızlar bazarı kapitala kimi əsaslandığı halda, pul vəsaitlərinə əsaslanırsa fond bazarı hesab olunur və bu halda o maliyyə bazarının bir hissəsi kimi nəzərə alınır. Fond bazarı qiymətli kağızlar bazarının əhəmiyyətli hissəsini təşkil edir. Qiymətli kağızlar bazarının qalan hissəsi böyük həcmə malik olmadığından xüsusi bir ada malik deyildir. Bu səbəbdən çox vaxtlar qiymətli kağızlar bazarı və fond bazarı anlayışları sinonimlər kimi qəbul edilir. Bizim fikrimizcə qiymətli kağızlar bazarının bu hissəsini pul və əmtəə qiymətli kağızlar bazarı və ya digər qiymətli kağızlar bazarı kimi adlandırmaq düzgündür.

Beləliklə, bizim fikrimizcə, “fond bazarı” anlayışının istifadə edilməsi o halda məqbul hesab edilir ki, onun investisiya aspekti təhlil edilir. Bu tendensiya

son illərin iqtisadi ədəbiyyatında müşahidə edilir. Bununla yanaşı, nəzərə alsaq ki, bizim tədqiqatımızda əvvəldən başlanğıc nöqtə kimi qiymətli kağızların dövriyyəsinin və onların qiymətli kağızlar bazarında işlənməsinin investisiya prosesi ilə bağlı olan aspekt müəyyən edilmişdir, biz sonrakı şərhlərimizdə “fond bazarı” və “qiymətli kağızlar bazarı” anlayışlarını eyni mənada və sinonimlər şəklində istifadə edəcəyik. Başqa sözlə desək, bizim tədqiqatımızın çərçivəsində (onun məqsədlərinə və hədəflərinə müvafiq olaraq), biz qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin yalnız o əsas elementlərini və aspektlərini təhlil edirik, hansılar ki “fond bazarı” anlayışı ilə əhatə olunur. Qiymətli kağızlar bazarının digər elementləri bizim tədqiqatımızın predmeti kimi çıxış etmir.

Üçüncüsü, maliyyə bazarının tərkibinə nəzər yetirdikdə, qiymətli kağızlar bazarını onun ayrılmaz bir hissəsi kimi müəyyən etmək vacibdir. Bütün müəlliflər, yuxarıda gördüyümüz kimi, faktiki olaraq, qiymətli kağızlar bazarını daha yüksək səviyyəyə malik maliyyə bazarının tərkib hissəsi və elementi kimi qiymətləndirirlər. Bununla yanaşı iqtisadiyyatın inkişafının hazırkı mərhələsində, görünür ki, maliyyə bazarına pul bazarının və kapital bazarını daxil olduğunu izah edən düstur tam hesab edilmir. Belə ki, bu düstur qiymətli kağızlar bazarının alətlərinin investisiya kapitalının cəlb edilməsi dövrü üzrə təsniflədirməsini əks etdirir.

1.2. “Strateji Yol Xəritələri”ndə maliyyə bazarlarının mövcud vəziyyəti və qarşıda duran məqsədləri

Qloballaşma şəraitində milli iqtisadiyyatların kənar təsirlərə qarşı həssaslığının artdığı bir vaxtda iqtisadi inkişaf proseslərinə təsir göstərən qlobal siyasi, iqtisadi faktorların da sayı ciddi şəkildə artmışdır. Bu səbəbdən, iqtisadi inkişaf prosesinin hansı mərhələsində olmasından asılı olmayaraq, bütün ölkələrin bu və ya digər dərəcədə qlobal böhranın təsirlərinə və onun doğurduğu

fəsadlara məruz qalması qaçılmazdır. Xüsusilə keçid dövrünü yaşayan ölkələrdə düzgün strateji baxışın, dayanıqlı inkişafı hədəfləyən proqram və layihələrin olmaması iqtisadi durğunluğu dərinləşdirərək tənəzzül fazasına keçidi sürətləndirir. Hazırda milli dövlətlərin üzləşdiyi əsas çağırış iqtisadi proseslər zəncirində neqativ meyllərin qarşısının alınmasına yönəlmiş islahat tədbirlərinin zamanında və səmərəli şəkildə həyata keçirilməsidir. Belə bir şəraitdə iqtisadiyyatın təməlinin sağlamlaşdırılması güclü siyasi iradəyə və dərin iqtisadi təhlillərə əsaslanan strateji baxışın olmasını vacib edir.

Son 10 ildə sosial-iqtisadi-maliyyə infrastrukturunun modernləşdirilməsi nəticəsində Azərbaycan iqtisadiyyatı dayanıqlı yüksəlişə nail olmuş, ölkənin strateji valyuta ehtiyatları əhəmiyyətli dərəcədə artmışdır. Beynəlxalq reyting agentlikləri və təşkilatları tərəfindən Azərbaycanda həyata keçirilmiş iqtisadi islahatlara və mövcud iqtisadi mühitə yüksək qiymət verilmişdir. Dünya Bankının “Doing Business” hesabatına əsasən Azərbaycan 2009-cu ildə dünyanın “lider islahatçı dövləti” kimi qiymətləndirilmişdir. Neft strategiyasının uğurlu tətbiqi nəticəsində əhalinin rifah səviyyəsi yüksəlmiş, iqtisadiyyata kapital qoyuluşu dəfələrlə artmış, makroiqtisadi sabitliyə nail olunmuşdur. Bu baxımdan, Azərbaycanın bu günədək keçdiyi sosial-iqtisadi inkişaf yolunu kifayət qədər uğurlu hesab etmək olar.

Lakin 2014-cü ilin ortalarından başlayaraq dünya bazarlarında enerji daşıyıcılarının qiymətlərində kəskin eniş, xarici ticarət tərəfdaşı olan ölkələrdə iqtisadi böhran və maliyyə böhranları Azərbaycana da mənfi təsirlərini göstərdi. Ölkəyə valyuta axını nəzərə çarpacaq dərəcədə azaldı, nəticədə ölkənin idxal-ixrac balansında ciddi fərq yarandı. Belə bir şəraitdə Azərbaycan Respublikasının Prezidenti İlham Əliyev tərəfindən yeni iqtisadi strategiyanın hazırlanmasına və müvafiq institusional islahatların keçirilməsinə dair təşəbbüs irəli sürüldü.

Azərbaycan Respublikası Prezidentinin “Milli iqtisadiyyat və iqtisadiyyatın əsas sektorları üzrə strateji yol xəritəsinin başlıca istiqamətləri”nin təsdiqi və

bundan irəli gələn məsələlər haqqında” 2016-cı il 16 mart tarixli 1897 nömrəli Sərəncamına əsasən milli iqtisadiyyat və iqtisadiyyatın 11 sektoru üzrə bütövlükdə 12 strateji yol xəritəsi hazırlandı. Yol xəritələri 2016-cı ilin dekabr ayının 6-da AR Prezidentinin fərmanı ilə təsdiq edilmişdir. Strateji yol xəritələrinin icrasındabaşlıca məqsəd Azərbaycanda davamlı iqtisadi inkişaf əsasında iqtisadiyyatın rəqabət qabiliyyətliliyinin, inklüzivliyinin və sosial rifahın artırılmasının təmin edilməsindən ibarətdir. Nəzərdə tutulan layihələr neft-qaz, kənd təsərrüfatı, istehlak malları istehsalı, ağır sənaye və maşınqayırma, ixtisaslaşmış turizm, logistika və ticarət, əhəlinin uyğun qiymətə mənzil təminatı, peşə təlimləri, maliyyə xidmətləri, telekommunikasiya və kommunal xidmətlər sahələrini əhatə edir.

Beynəlxalq Valyuta Fondu və digər beynəlxalq iqtisadi təşkilatlar yaxın illər ərzində Azərbaycan iqtisadiyyatının illik 2-3 faiz artacağını proqnozlaşdırır. Bu səviyyə, əslində, dünya ölkələri üçün sabit inkişafın təminatlı vəziyyətidir. Lakin Strateji Yol Xəritəsində əksini tapan məqsəd və hədəflərə çatmaqdan ötrü ölkəmizin böyük potensialı olduğunu nəzərə alsaq onun daha yüksək iqtisadi artıma nail olmaq imkanlarını da istisna etmək olmaz. Bunun üçün ölkəmizin bütün potensial imkanlarını hərəkətə gətirmək lazımdır. Ölkə iqtisadiyyatının şaxələndirilməsi, ixrac yönümlü və özəl investisiya əsaslı iqtisadi modelin formalaşdırılması həmin imkanlardan hansı səviyyədə istifadə olunacağından asılıdır. Beləliklə, iqtisadiyyat və idarəetmədə sistem xarakterli islahatların həyata keçirilməsi ilə 12 istiqamət üzrə hazırlanmış strateji yol xəritələrinin uğurlu icrası nəticəsində Azərbaycan növbəti illər ərzində proqnozlaşdırılan göstəricilərdən daha yüksək iqtisadi inkişaf tempinə nail ola bilər.

Strateji Yol Xəritəsində qeyd olunduğu kimi, son dövrlərdə qlobal sərmayə yatırımında hədəf ölkələr kimi inkişaf etməkdə olan dövlətlərin payı əhəmiyyətli dərəcədə artmışdır. Xüsusilə Cənub-Şərqi Asiya regionunda yerləşən bir sıra dövlətlər investisiyaların cəlb edilməsi baxımından yaxşı nəticələr əldə etmişlər. Belə bir şəraitdə Azərbaycanın da qlobal investisiya axınının hədəf nöqtəsi

olması üçün zəruri addımların atılması tələb olunur. Bu məqsədlə Strateji Yol Xəritəsində ölkəmizin investisiya cəlbediciliyinin artması üçün biznes mühitinin təkmilləşdirilməsi və özəl sahibkarlığın stimullaşdırılması istiqamətində vacib tədbirlərin həyata keçirilməsi nəzərdə tutulur.

Strateji Yol Xəritəsində 2025-ci ilədək müəyyənləşdirilmiş uzunmüddətli baxış dayanıqlı inkişaf yoluna qədəm qoymuş ölkə iqtisadiyyatının rəqabət qabiliyyətliliyinin daha da gücləndirilməsini hədəfləyir. Bu hədəfə nail olunması ölkədə azad rəqabət mühitinin formalaşdırılması, iqtisadiyyatda özəl sektorun payının artırılması və investisiya cəlbediciliyinin yüksəldilməsi baxımından xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Azərbaycan son dövrlərə qədər makroiqtisadi mühitə görə dünyanın aparıcı maliyyə institutları tərəfindən ən sabit ölkələrdən biri kimi qiymətləndirilmişdir. Lakin neft qiymətlərində kəskin enişin yaşanması ölkəmizin makroiqtisadi sabitliyinə təhlükə yaradır. Bu baxımdan, ortamüddətli hədəfdə yenidən makroiqtisadi sabitliyə nail olmaq qarşıya qoyulmuş vəzifələrin uğurla həyata keçirilməsinin başlıca şərtlərindən biridir.

Sağlam iqtisadi-maliyyə sisteminə malik olan dövlətlərin təcrübəsinə nəzər saldıqda, həmin dövlətlərin iqtisadi proseslərdə həlledici iştirakçı olmaqdan daha çox, təşviqedicisi və tənzimləyici funksiyaları yerinə yetirdikləri nəzərə çarpır. Bu baxımdan, Strateji Yol Xəritəsində iqtisadiyyatda dövlət sahibkarlığının azaldılması, bütövlükdə dövlətin iqtisadiyyata müdaxiləsinin azaldılmasına dair kompleks tədbirlər nəzərdə tutulması xüsusilə əhəmiyyətlidir. Bu gün iqtisadiyyatda dövlətin tənzimləyici rolunun qabaqcıl beynəlxalq təcrübə əsasında təkmilləşdirilməsinə böyük ehtiyac var. Əslində dövlət institutlarının başlıca vəzifəsi makroiqtisadi sabitliyi təmin etməkdən, hüquqi bazanı möhkəmləndirməkdən, mülkiyyət hüquqlarının qorunduğu əlverişli biznes mühitini formalaşdırmaqdan ibarət olmalıdır. Bu istiqamətdə islahatların həyata keçirilməsi ölkəmizin beynəlxalq miqyasda investisiya cəlbediciliyini artırma və qlobal iqtisadi-maliyyə məkanına səmərəli inteqrasiyanı daha da sürətləndirə bilər.

Bu Strateji Yol Xəritəsi qlobal iqtisadiyyat və maliyyə bazarlarındamüşahidə

edilən proseslərə çevik adaptasiya və postneft iqtisadi inkişafmodelinin dəstəklənməsi üçün maliyyə sektoru qarşısında duran yeni çağırışlar və imkanlar nəzərə alınmaqla hazırlanmışdır. Sənəd maliyyə xidmətləri sektorunun çevikliyi, rəqabətqabiliyyətliliyi, innovativliyi və iqtisadi inkişafı dəstəkləməsi prinsipləri əsasında hazırlanmışdır.

Maliyyə bazarlarında investor və emitentlərin aktivliyi məhduddur. Potensial investorların və emitentlərin kapital bazarı və maliyyə alətləri haqqında məlumatlarının az olması, informasiya asimetriyası və ənənəvi təksahiblik düşüncə tərzini kimi amillər qiymətli kağızlar bazarının inkişafını məhdudlaşdırır, iqtisadiyyatda maliyyə resurslarının qeyri-səmərəli bölüşdürülməsinə səbəb olur. Məhdudlaşdırıcı amillərin aradan qaldırılması məqsədilə kapital və pul bazarının inkişafı, bazar iştirakçıları üçün əlverişli mühitin yaradılması istiqamətində strateji hədəflər müəyyən edilmişdir.

“2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramı çərçivəsində həyata keçirilmiş tədbirlər sayəsində müəyyən irəliləyişə nail olunsa da, bu sahədə təkmilləşdirmə işlərinin davam etdirilməsi vacibdir. Belə ki, potensial investorların kapital bazarı və maliyyə alətləri haqqında məlumatlarının az olması, korporativ rəhbərliyin qiymətli kağızları qeydiyyatı almaq üçün şəffaf hesabatlılığa həvəs göstərməməsi və təksahiblik düşüncə tərzini kimi amillər qiymətli kağızlar bazarının inkişafına mənfi təsir göstərir, (str yol).

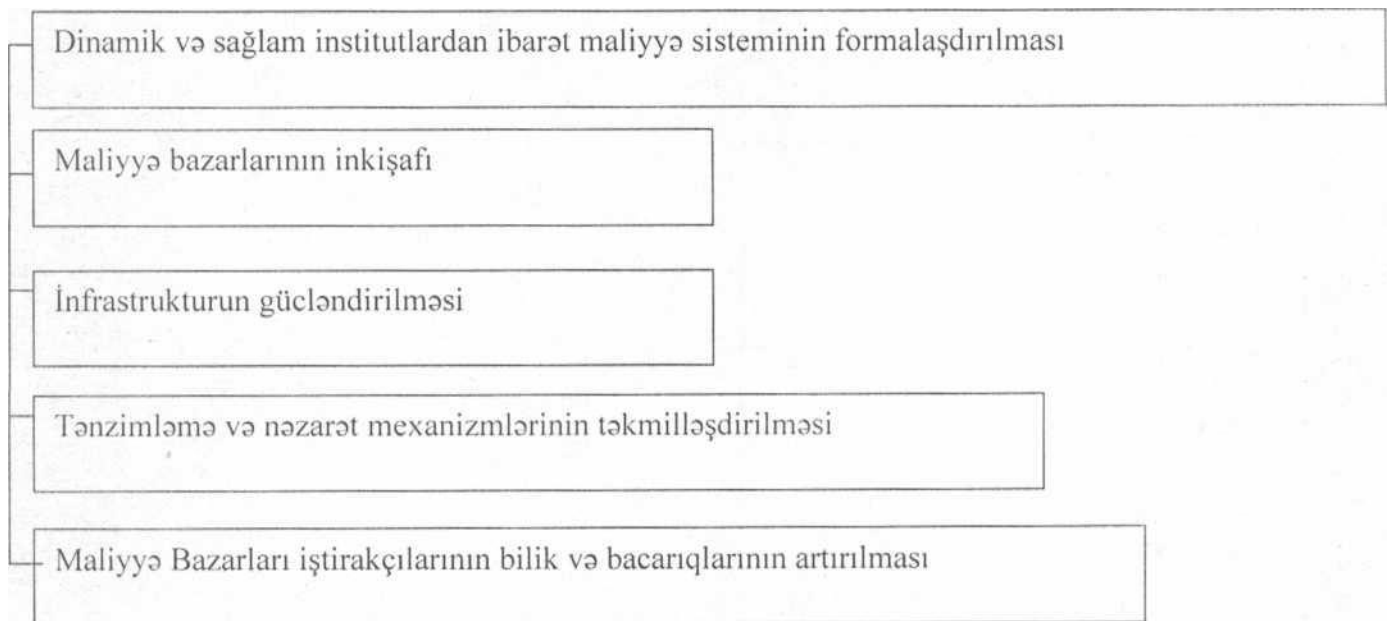
Hazırda qiymətli kağızlar bazarında komisyon haqları aşağı olsa da (maliyyə alətinin növündən asılı olaraq 1-4 bazis bəndi), investorların, xüsusilə də institusional investorların qiymətli kağızlar bazarında iştirakını stimullaşdıran amillər azdır.

İnvestorların qiymətli kağızlar bazarında iştirakını təmin edən vacib amillərdən biri bazar infrastrukturudur. Hazırda Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatın həyata keçirilməsi üçün xarici investorlardan vəsaitlərinin Milli Depozit Mərkəzində yerləşdirilməsinin tələb olunması yerli bazarın

cəlbediciliyini azaldır. Milli Depozit Mərkəzi ilə qlobal kastodianlar arasında əlaqənin qurulması xarici investorların yerli maliyyə bazarlarında iştirakına imkan yarada bilər. Eyni zamanda, qlobal kastodianlarla əlaqələrin qurulması yerli maliyyə bazarlarında xarici qiymətli kağızların girov kimi istifadəsinə şərait yaradar ki, bu da yerli bazarlarda təminat çeşidini genişləndirərək bazarın likvidliyini yüksəldə bilər, (str yol).

Şəffaflığın təmin edilməsi investorların bazarda iştirakını şərtləndirən mühüm amildir. Listinq səviyyəsinə görə, əsas bazar segmentində beynəlxalq mühasibatlıq standartları tətbiq edilsə də, digər segmentlərdə tələblər daha yumşaqdır.

Azərbaycan üçün maliyyə xidmətləri üzrə strateji baxışın reallaşdırılması üçün strateji hədəflər aşağıdakı kimi formalaşmışdır. (Şəkil 1.1.)



Şəkil 1.1. Maliyyə xidmətləri üzrə strateji hədəflər

Maliyyə bazarlarının inkişafı sahəsində strateji yol xəritələrində əsas prioritetlərdən biri investorların maliyyə bazarlarına çıxış imkanlarının artırılmasıdır. Bu məqsədə nail olmaq üçün maliyyə bazarlarına çıxış imkanlarının təhlili, fərdi və institusional investorlar üçün stimulların differensiallaşdırılması, xarici investorların yerli maliyyə bazarına çıxış imkanlarının artırılması və s. kimi tədbirlər xüsusi yer alır.

FƏSİL 2. AZƏRBAYCANDA MALİYYƏ BAZARININ FORMALAŞMASI VƏ İNKİŞAFININ MÜASİR VƏZİYYƏTİ

2.1. Maliyyə bazarlarının formalaşmasının xüsusiyyətləri

Azərbaycan Respublikasında sərbəst bazarlar içərisində ən mühüm yerlərdən birini maliyyə bazarı tutur. Eyni zamanda qeyd edək ki, ölkədə bazar infrastrukturunun digər bazarlarına nisbətən daha çox inkişaf etmiş maliyyə bazarıdır. Respublikada maliyyə bazarı müstəqilliyin ilk dövrlərindən etibarən formalaşdırılmağa başlanılmışdır. Bu ilk növbədə ölkəmizin bazar iqtisadiyyatına keçidi əsasməqsəd kimi qarşıya qoymasından irəli gəlir. Belə ki, inkişaf etmiş ölkələrintəcrübəsi göstərir ki, hər hansı bir ölkədə bazar iqtisadiyyatının və maliyyə bazarının bərqərar olması üçün ilk növbədə sahibkarlıq və biznesin inkişafı üçün əlverişli mühit formalaşmalıdır. Araşdırmalar göstərir ki, bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə bazarının inkişaf etməsi və formalaşması üçün ölkədə sahibkarlığın və biznesin hansı səviyyədə olması önəmli şərtədir. Başqa sözlə, ölkədə sahibkarlığın və biznesin səviyyəsinə uyğun maliyyə bazarı formalaşır.

Məhz bazar iqtisadiyyatı şəraitində müəssisələr, təşkilatlar və firmalar özləri üçün zəruri olan pul vəsaitlərini maliyyə bazarı vasitəsilə əldə edərək həmin vəsaitləri istehsal vasitələrinin və eləcədə digər zəruri ehtiyaclarının alınmasına yönəldirlər.

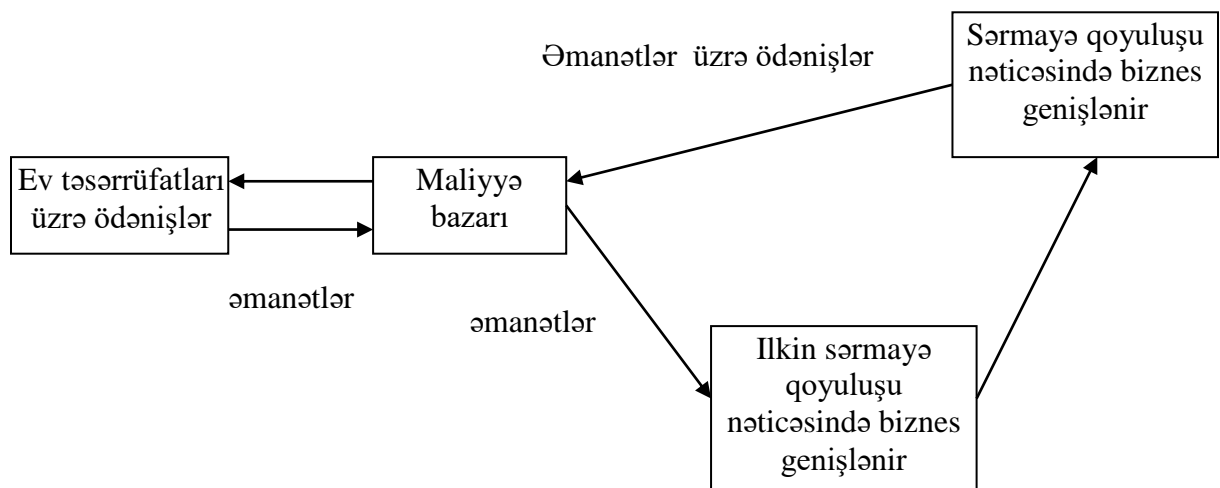
Fikrimizcə, bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə bazarının fəaliyyətini və eləcədə mahiyyətini anlamaq üçün ilk növbədə maliyyənin bir iqtisadi kateqoriya kimi yerinə yetirdiyi funksiyalara diqqət yetirmək zəruridir. Daha doğrusu, maliyyə resurslarının hərəkətini, bölüşdürülməsini və yenidən bölüşdürülməsini nəzərdən keçirmək lazımdır. Məlum olduğu kimi bazar iqtisadiyyatı şəraitində aktiv maliyyə resurslarına malik olan hüquqi və fiziki şəxslər özlərinin sərbəst vəsaitlərini

əlverişli şərtlərlə yerləşdirməkdə və ondan əlavə gəlir (divident) əldə etməkdə maraqlı olurlar. Buna görə də pula ehtiyacı olanlar (borcalanlar) və artıq pulu olanların (kreditorların) görüşməsi maliyyə vasitəçiləri tərəfindən məhz maliyyə bazarı vasitəsilə həyata keçirilir. Məhz buradan aydın olur ki, maliyyə bazarının əsas funksiyası hüquqi və fiziki şəxslərdə olan sərbəst pul vəsaitlərini təsərrüfat dövriyyəsinə cəlb etməkdən ibarətdir. Belə hal isə ona imkan verir ki, cəmiyyətin iqtisadi aktivləri istehsal prosesinə, xidmət sahələrinə və ümumiyyətlə iş iqtisadiyyatının inkişafına yönəldilsin. Belə olduğu halda isə ölkədə əlavə iş yerləri açılacaq və büdcəyə əlavə vəsait daxil olmaları artacaqdır. Daha doğrusu, cəmiyyətdə mövcud olan pul vəsaitlərindən daha səmərəli istifadə ediləcəkdir. Qeyd edək ki, əgər belə olmadıqda, yəni iqtisadi aktivlər dövriyyədə tam iştirak etmədikdə iqtisadiyyatın müxtəlif sferalarında pul qıtlığı hiss ediləcək və ölkənin mərkəzi bankı tərəfindən əlavə pul emisiyası həyata keçirmək zərurəti ortaya çıxacaqdır. Belə hal isə öz növbəsində inflyasiyaya, bir sıra makroiqtisadi göstəricilərin pisləşməsinə və digər xoşagəlməz hallara səbəb olacaqdır. Buna görə də bazar iqtisadiyyatlı ölkədə sərbəst pul vəsaitlərinin təsərrüfat dövriyyəsinə cəlb edilməsi üçün maliyyə bazarının mövcudluğu önəmli şərtidir. Ümumiyyətlə, maliyyə bazarı o ölkədə daha çox inkişaf edir ki, həmin ölkədə cəlb edilmiş əmanətlər və investisiya qoyuluşları çoxdur.

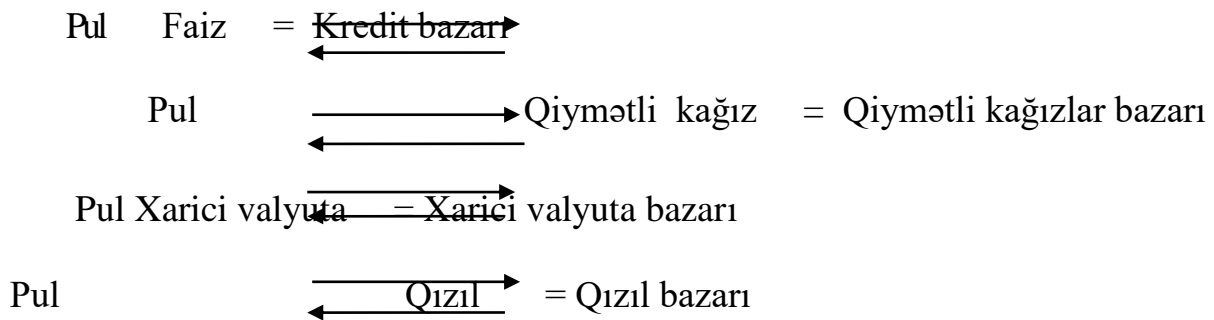
Bazar iqtisadiyyatı şəraitində hüquqi və fiziki şəxslərin pul vəsaitlərinin maliyyə bazarına hərəkətini aşağıdakı kimi göstərmək olar (şəkil 2.1).

Şəkil 2.1.

Maliyyə bazarında pul vəsaitlərinin hərəkəti mexanizmi



Bəzən maliyyə bazarı dedikdə pul bazarı başa düşülür. Məhz pulun özü alqı-satqı obyektini kimi çıxış etdiyindən belə bir yanaşma irəli sürürlər ki, maliyyə bazarı pulla əlaqədar olan iqtisadi münasibətlərdir. Buradabaşlıca rolu pul oynayır, yəni istənilən bazara ilk növbədə pul gedir və onun müqabilində isə müəyyən dividendlər gəlir. Belə olan halda həmin mexanizmi aşağıdakı kimi göstərmək olar:



Aydındır ki, maliyyə bazarına sərbəst pul vəsaitlərini cəlb etmək üçün ölkə vətəndaşlarının inamı qazanılmalıdır, yəni vətəndaş əmin olmalıdır ki, onun vəsaitləri itməyərək özünə əlavə pul vəsaiti qazanmağa imkan verəcəkdir. Dünya təcrübəsi göstərir ki, bunun üçün ilk növbədə hüquqi-normativ mühtit yaradılmalıdır. Bunu nəzərə alan Azərbaycan hökuməti ölkədə sahibkarlıq və biznesin, eləcə də maliyyə bazarının inkişafı üçün ilk növbədə hüquqi normativ baza yaratmışdır. Son illər respublikada maliyyə bazarı və onu təşkil edən seqmentlər üzrə bir çox qanunlar və normativ aktlar qəbul edilmişdir. Onlardan əsasları kimi aşağıdakıları göstərmək olar: “Banklar haqqında”, “Səhmdar cəmiyyətlər haqqında”, “Sahibkarlıq fəaliyyəti haqqında”, “İnvestisiya fəaliyyəti haqqında”, “Xarici investisiyaların qorunması haqqında”, “Qiyətli kağızlar bazarı haqqında”, “Valyuta tənzimlənməsi haqqında”, “Sığorta fəaliyyəti haqqında”, “Girov haqqında”, “Qiyətləndirmə fəaliyyəti haqqında” qanunları və eləcə də respublika

maliyyə bazarını inkişaf etdirmək üçün Nazirlər Kabinetinin bir sıra qərarlarını da göstərmək olar. Qeyd edək ki, hazırda qəbul edilmiş bu qanun və qərarların bir çoxu dünyada baş verən iqtisadi proseslərə adevat şəkildə cavab verməsi üçün mütəmadi olaraq daha da təkmilləşdirilir.

Qeyd etmək lazımdır ki, müstəqilliyin ilk dövrlərindən başlayaraq respublikamızda iqtisadiyyata dövlət müdaxiləsi minimuma endirilmiş və ölkədə fəaliyyət göstərən əksər müəssisələr, təşkilatlar və firmalar özləri üçün lazım olan maliyyə vəsaitlərini sərbəst axtarmaq zərurəti ilə üzləşmişlər.

Araşdırmalar sübut edir ki, maliyyə bazarının inkişafında və formalaşmasında onun subyektlərinin rolu böyükdür. Maliyyə bazarının subyektləri kimi borcverənlər (kreditorlar), borcalanlar və vasitəçilər çıxış edirlər: Borcverən qismində hüquqi və fiziki şəxslər, borcalan qismində bank və digər maliyyə insitutları çıxış edirlər.

Kreditorlar öz pul və əmlak vəsaitlərini borcalan tərəfə müəyyən şərtlərdə daxilində təqdim edərkən ilk növbədə bu vəsaitlərə görə müəyyən zamandan sonra əlavə gəlir əldə etmədə maraqlı olurlar.

Borcalanlar isə özlərinin istehsal sahələrini artırmaq və inkişaf etdirmək üçün maliyyə vəsaitlərini borcverənlərdən alırlar.

Vasitəçilər isə pul vəsaitlərinin alıcı ilə satıcı arasında hərəkətini təmin edirlər. Qeyd edək ki, maliyyə vəsaitlərinin hərəkəti yalnız vasitəçilərdən asılı deyil, onlar maliyyə bazarına birbaşa da çıxış edə bilərlər.

Əvvəlki paraqrafda qeyd olunduğu kimi maliyyə bazarının fəaliyyəti bəlli çərçivə dairəsində məhdudlaşmır və sərhədlənmir. Lakin bununla yanaşı, qeyd etməklə lazımdır ki, müasir bazar iqtisadiyyatı şəraitində mütəşəkkil və nəzarət oluna bilən maliyyə bazarının olması ən mühüm şərtlərdən biridir. Qeyd edilən fikrə subut kimi Azərbaycan Respublikasında müstəqilliyin ilk dövrlərindən başlanan inflyasiyanın tez bir zamanda cilovlanmasının əsas səbəbi maliyyə bazarının, daha doğrusu, qiymətli kağızlar bazarının lazımi səviyyədə formalaşmaması ilə əlaqədardır. Eyni zamanda qeyd etmək lazımdır ki, maliyyə bazarının lazımi səviyyədə olmaması Milli Bankın səmərəli pul-kredit siyasəti həyata keçirməsinə

mane olur. Belə ki, Milli Bankın ölkədə pul-kredit siyasətini həyata keçirmək üçün istifadə edə biləcəyi əsasşərtlərdən biri də açıq bazar əməliyyatıdır. Məlumdur ki, açıq bazar əməliyyatı isə dövlətin qiymətli kağızların kommersiya banklarına və əhaliyə alınıb satılması ilə həyata keçirilir.

Ümumiyyətlə qeyd etmək lazımdır ki, ayrı-ayrı inkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, maliyyə bazarına dövlətin müdaxiləsi ciddi şəkildə məhduddur.

Maliyyə bazarı həddən artıq geniş anlayışdır. Araşdırmalar göstərir ki, maliyyə bazarı iqtisadiyyatın yalnız maliyyələşdirmə aspektlərini deyil, eyni zamanda kredit, borc, valyuta və qiymətli kağızlar münasibətlərini də əhatə edir. Maliyyə bazarının strukturu bir-biri ilə qarşılıqlı şəkildə sıx əlaqədə olan üç bazardan asılıdır. Belə yanaşmaya istər yerli iqtisadçı alimlərin, istərsə də xarici iqtisadçı alimlərin tədqiqatlarında rast gəlmək olar.

Respublikamızda maliyyə bazarının formalaşmasına dair müxtəlif elmi əsərlər çap edilmişdir. Belə ki, R.M.Cəbiyev öz əsərlərində maliyyə bazarını üç hissəyə bölür və onları pul, kredit və qiymətli kağızlar bazarı kimi göstərir. S.Məmmədov isə maliyyə bazarını borc və ya kredit, valyuta və qiymətli kağızlar bazarına ayırır.

Ümumiyyətlə, qeyd edək ki, Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının hesabatlarında da maliyyə bazarı üç hissəyə ayrılaraq kredit, valyuta və qiymətli kağızlar bazarı kimi xarakterizə edilir.

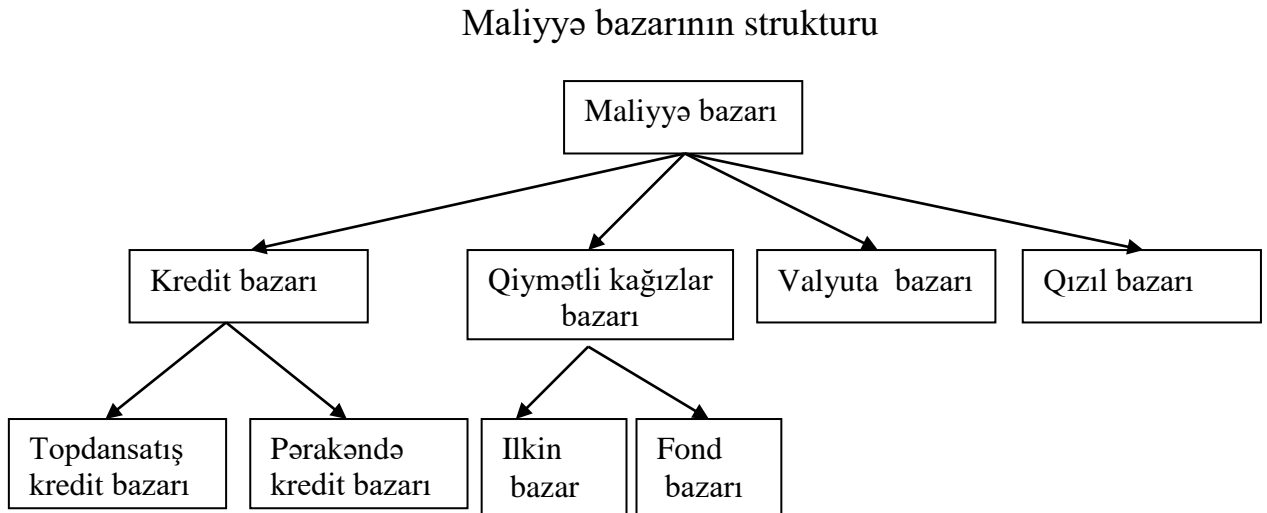
Fikrimizcə, maliyyə bazarının strukturuna qızıl bazarının da əlavə edilməsi məqsədə uyğun olardı. Ən azı ona görə ki, qızıl, əvvəla ehtiyat valyuta kimi yığılır və istifadə edilir. Eyni zamanda istər ölkədə istərsə də beynəlxalq aləmdə onsuz da qızıldan bir sıra banklar və maliyyə institutları girov vasitəsi kimi istifadə edirlər. Buna görə də maliyyə vəsaitlərinin bütünlüklə hərəkətinə nəzarət etmək üçün qızıl bazarının da maliyyə bazarının segmentlərinə daxil edilməsi əhəmiyyətli olardı. Ölkədə maliyyə bazarının strukturu şəkil 2.2-də göstərilmişdir.

Məlumdur ki, bazar iqtisadiyyatı şəraitində adətən maliyyə resurslarına ehtiyacı olanlar firmalar, iş adamları və bəzən də hökumətin özü olur. Buna görə də maliyyə bazarı bir tərəfdən pul artığı olanlardan, digər tərəfdən pul qıtlığı yaşayanlara

vəsait keçməsinə hüquqi baxımdan təmin etməlidir.

Araşdırmalar göstərir ki, maliyyə bazarının mahiyyətini tam və hərtərəfli anlamaq üçün onun seqmentlərinin də fəaliyyətini araşdırmaq zəruridir.

Şəkil 2.2.



Kredit bazarı - maliyyə bazarının mühüm tərkib hissəsi olub, kreditlərin alınıb-satılması ilə əlaqədar olan iqtisadi münasibətlərin məcmusunu əhatə edir.

Məlumdur ki, bazar iqtisadiyyatı şəraitində kredit ehtiyatları sərbəst olaraq satılıb- alınır. Hazırkı şəraitdə isə kredit bazarı xüsusilə genişlənməmişdir. Məhz buna görə də bir sıra ölkələrdə kredit bazarı maliyyə bazarından ayrılaraq sərbəst bazar şəklində fəaliyyət göstərir. Qeyd edək ki, bu sahə ilə əsasən banklar məşğul olurlar.

Kredit bazarı iki hissədən - topdansatış bazarından və pərakəndə kredit bazarından ibarətdir. Qeyd edək ki, topdansatış kredit bazarı banklararası kredit birjalari vasitəsilə həyata keçirilir. Burada, yəni banklararası satış birjasında kreditlərin satış faizləri müəyyən edilir. Kreditlərin topdansatış qiymətləri özləri də iki hissəyə ayrılır: 1) beynəlxalq kredit faizləri, 2) milli kredit faizləri.

Avropa kredit faizləri adətən London birjalarında təyin olunur və LIBOR adlanır (London interbank offered rate), yəni London birjasında təklif olunan faizdir.

Qeyd edək ki, LIBOR ABŞ dolları, ingilis funtu, Yapon yeni, Avro üçün təyin

olunur. Hazırda bu valyutaların sırasına Çin yuanı da daxil olmuşdur.

Milli kredit faizləri isə ayrı-ayrı ölkələrin banklararası kredit birjalarında formalaşır. Məsələn, Yapon yeni üçün TİBOR (Tokio banklararası birjada təklif lanan faiz), Fransız frankı üçün RİBOR, Rusiya rublu üçün isə MİBOR Moskvadaformalaşır. Bunlarla bərabər qeyd edək ki, Azərbaycanda hələ banklararası kredit birjası yaradılmamışdır. Əgər belə birja yaradılsa təbii ki, manat üçün BİBOR formalaşacaqdır. Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı keçirdiyi kredit hərracları ilə kifayətlənir. Mərkəzi Bankın diskont faizləri də (uçot dərəcələri) həmin hərracların nəticələrinə uyğun olaraq müəyyən olunur. Belə hal isə heç vaxt səmərəli ola bilməz. Ona görə ki, burada yalnız Mərkəzi Bank öz resurslarını satışı çıxarır. Digər banklar isə satışı vəsait çıxara bilmirlər. Başqa sözlə, kreditə olan tələb və təklif tam nəzərə alınmır. Belə hal isə təbii olaraq kredit faizlərinin düzgün formalaşmamasına gətirib çıxarır.

Azərbaycan Respublikasında kredit münasibətlərini aşağıdakı kimi qruplaşdırmaq olar:

- 1) Milli Bankla-kommersiya bankları arasında olan kredit münasibətidən;
- 2) Kommersiya banklarının-kommersiya bankları ilə olan kredit münasibətləri;
- 3) Kommersiya banklarının-borcularlarla (hüquqi və fiziki şəxslərlə) olan kreditmünasibətləri;
- 4) Azərbaycan kommersiya banklarının-xarici banklarla olan kredit münasibətləri.

Birinci münasibətdə ölkənin Mərkəzi Bankı kommersiya banklarına kredit verir. Azərbaycan Respublikasında həyata keçirilən bu kredit münasibətləri Mərkəzi Bankın uçot dərəcələrinin dəyişdirilməsi əməliyyatıdır.

Yəni Milli Bankkommersiya banklarının ehtiyat fondlarınıvə onların kreditverməqabiliyyəti yüksəlir. Bu zaman kommersiya bankları hüquqi və fiziki şəxslərə kredit verir, bu isə milli valyutaya olan təklifi artırır.

İkinci münasibət kimi kommersiya bankları arasındakı münasibətləri əks

etdirir. Banklar dövrü olaraq kreditor və debitor kimi çıxış edirlər. Banklararası kredit bazarında adətən kredit faiz dərəcələri müəyyənləşdirilir.

Üçüncü münasibət kimi bankların hüquqi və fiziki şəxslərlə olan münasibətləriəks olunur. Burada borcalanlar hüquqi və fiziki şəxslər, kreditor kimi isə banklar çıxış edir.

Dördüncü münasibətdə isə ölkə banklarının xarici banklarla olan münasibətləriəks olunur. Burada Loro və Nostro hesablarından istifadə edilir.

Bu gün Azərbaycanda regionların inkişaf etdirilməsimaliyyə bazarının və bütün bazar infrastrukturunun formalaşmasından çox aşıdır. Belə ki, maliyyə bazarının inkişaf etməsi sahələr və regionlar arasında kapitalın daha səmərəli axınını təmin edə bilər. Bu isə kommersion banklarının, sığorta kompaniyalarının, investisiya fondlarının və digər maliyyə institutlarının fəaliyyətinin güclənməsinə səbəb ola bilər.

Valyuta bazarı maliyyə bazarının tərkib hissələrindən biridir. Valyuta bazarı bir ölkənin valyutasının digər ölkənin valyutasına dəyişdirilməsi zamanı meydana çıxan iqtisadi münasibətlər sisteminə deyilir. Valyuta bazarını alıcı və satıcıarasında qarşılıqlı hüquqi və iqtisadi münasibətlər mexanizminin məcmusu kimi dəxarakterizə etmək olar. Qeyd edək ki, ölkələr öz tələbatlarını tam ödəmək üçün digər ölkələrlə ticarət əlaqələrinə girməli olurlar. Bununla əlaqədar olaraq mal vəxidmətlərin haqqının ödənilməsi bir valyutanın digər valyutaya dəyişdirilməsi zərurətini ortaya çıxarır. Valyutaların bir-birinə dəyişdirilməsi valyuta məzənnəsi adlanır. Valyuta məzənnəsinin təyin olunmasının müxtəlif rejimləri mövcuddur. Bunlardan ən geniş yayılmışı fiksə olunan valyuta məzənnəsidir. Bu rejim milli valyutanın məzənnəsinin hökumət tərəfindən rəsmi təyin olunmasını nəzərdə tutur. Hazırda Azərbaycanda manatın məzənnəsi hökumət tərəfindən, daha doğrusu, Mərkəzi Bank tərəfindən müəyyən olunur.

Valyuta bazarının iştirakçıları kommersion bankları, qeyri-bank maliyyə müəssisələri, müəssisələr, firmalar və fiziki şəxslər ola bilər. Valyuta bazarında alqı-satqı obyektini valyuta təşkil edir. Ümumiyyətlə qeyd etmək lazımdır ki,

valyuta dediikdə beynəlxalq hesablaşmada istifadə olunan pul vəsaiti başa düşülür. Valyutabazarı aşağıdakı funksiyaları yerinə yetirir:

- Beynəlxalq hesablaşmaları yerinə yetirir;
- Valyuta məzənnəsini tənzimləyir;
- Müxtəlif valyutaların satışından bazar iştirakçılarına məzənnə fərqlərinə görə gəlir əldə edilməsini təmin edir;
- Valyuta bazarının sığortalanmasını zəruri edir;
- Valyuta ehtiyatlarının diversifikasiyasını həyata keçirir və s.

Bir valyutanın digər valyutaya mübadiləsi valyuta məzənnəsi adlanır. Valyuta məzənnəsinin iki növü mövcuddur:

1. kassa əməliyyatı üzrə valyuta məzənnəsinin dəyişdirilməsi, hansı ki, bu 48 saat ərzində ticarət sazişlərinin yerinə yetirilməsinə xidmət edir;
2. təcili əməliyyatlar üzrə valyuta məzənnəsinin mübadiləsi, hansı ki, bu gələcəkdə ticarət sazişlərinin yerinə yetirilməsinə xidmət edir.

Nominal valyuta məzənnəsi-bu milli valyutanın qiymətinin xarici valyuta vahidinə qiymətidir:

$$E_n = C_F / C_d$$

Burada: E_n - nominal valyuta məzənnəsi,

C_F - xarici valyuta,

C_d - milli valyutadır.

İki ölkədə istehsal edilən məhsulların nisbi qiyməti real valyuta məzənnəsini əksətdirir. Belə ki, real valyuta məzənnəsi bir ölkənin mallarının başqa bir ölkənin mallarına dəyişdirilməsini xarakterizə edən nisbətdir.

$$E_k = E_n * J_F / J_d$$

Burada: E_k - real valyuta məzənnəsi, E_n - nominal valyuta məzənnəsi,

J_F - xarici ölkənin istehlak qiymətləri indeksi,

J_d — yerli ölkənin istehlak qiymətləri indeksidir.

Müasir dövrdə valyutanın məzənnəsi hər bir ölkənin iqtisadi siyasətinin tənzimlənməsində əsas alətlərdən biridir. Ölkədə həyata keçirilən iqtisadi siyasətdən

asılı olarq valyutanın məzənnəsi digər valyutalara nəzərən yüksələ və ya aşağı düşə bilər. Əgər valyutanın məzənnəsi digər valyutalara nəzərən qiymətdən düşürsə onda bu devalvasiya adlanır və aşağıdakı düsturla hesablanır:

$$\text{Devalvasiya} = 100\% * (K_c^d - K_n^d) / K_c^d$$

Burada: K_c^d - devalvasiyaya qədərki dövrdə milli valyutanın məzənnəsi,

K_n^d - devalvasiyadan sonra milli valyutanın məzənnəsidir.

Əgər valyuta məzənnəsinin qiyməti digər valyutalara nəzərən yüksəlsə, onda bu proses revalvasiya adlanır və bu aşağıdakı düsturla hesablanır:

$$\text{Revalvasiya} = 100\% * (K_n^d - K_c^d) / K_n^d$$

Burada: K_n^d - revalvasiya olunmuş valyutanın məzənnəsi,

K_c^d - milli valyutanın köhnə məzənnəsidir.

Qiymətli kağızların alınib satıldığı bazara qiymətli kağızlar bazarı deyilir. Bu bazara bəzən də bir sıra iqtisadi ədəbiyyatlarda fond bazarı da deyilir. Qiymətli kağızlar bazarının subyektlərini əmanətçilər və emitentlər təşkil edir. Emitent dedikdə - sənaye kompaniyası, firma və dövlət başa düşülür ki, burada qiymətli kağızlar emissiya edilir. Əmanətçilərə isə müəssisələr və vətəndaşlar aid edilir ki, bunlar da öz kapitallarını gəlir (divident) əldə etmək üçün qiymətli kağızlar alırlar.

Qiymətli kağızlar bazarının iki növü vardır. İlkin və ikinci dərəcəli qiymətli kağızlar bazarı. İlkin bazar emissiyaya və qiymətli kağızların fond maqazaları vasitəsilə brokerlərə və banklara ilkin paylanmasına xidmət edir. Qiymətli kağızların bölünməsi zamanı aşağıdakı bazarlar formalaşır:

- dövlət istiqraz bazarı;
- bələdiyyə istiqraz bazarı;
- korporativ müəssisələrin səhm bazarı;
- korporativ istiqraz və veksəl bazarı.

İkinci dərəcəli qiymətli kağızlar dedikdə əvvəllər alınmış qiymətli kağızların yenidən satılması başa düşülür. Qiymətli kağızların əsas iki növü vardır: səhmlər və istiqrazlar.

Səhmləri adətən iki cür qeyd edirlər: adi səhmlər və imtiyazlı səhmlər. Adi səhmlərin alıcıları, onunla əlaqədar olan bir sıra hüquqlar əldə edirlər:

Birincisi, səhmlər onların sahibləri tərəfindən başqa şəxsə satıla və yaxud güzəştə gedə bilər. Ancaq çox az hallarda göstərilən hüquq müəyyən vaxtda məhdudlaşdırılır.

İkincisi, adi səhm sahibləri dividend almaq hüququna malikdirlər. Bu dividendlərin mənbələri kreditorlar qarşısında özünün bütün öhdəliklərini, bütün vergiləri və imtiyazlı səhmlər üzrə dividenti ödədikdən sonra yerdə qalan məbləğ səhmdar cəmiyyətinin mənfəəti hesab edilir. Dividentlərin həcm və normasını ildə bir dəfə şirkətlərin direktorlar şurası müəyyən edir və səhmdarların ümumi yığıncağında səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin inkişafı və genişləndirilməsi üçün gəlirin istifadə olunmasında qazanılmış maliyyə nəticələrinin və tələbatın hesablanması ilə təsdiq edilir. Adətən, adi səhmlər üzrə dividendlər alınmasına və onların səviyyəsinə zəmanət verilmir. Lakin ayrı-ayrı hallarda bu zəmanət verilə bilər. Dividentlər təkcə pulla deyil, həm də eyni səhmlərin verilməsi ilə də ödənilə bilər.

Üçüncüsü, səhm sahibləri səhmdar cəmiyyətinin idarə orqanlarının seçilməsi və cəmiyyətin fəaliyyətində prinsipial məsələlərin həlli zamanı səhmdarların iclasında səs vermə vasitəsilə şirkətin idarə olunmasında iştirak etmə imkanını əldə edirlər.

Dördüncüsü, səhm sahibləri səhmdar cəmiyyətin fəaliyyəti, xüsusilə illik hesabatlar haqda informasiya əldə etmək hüququna malikdirlər.

Beşincisi, adi səhmlərin sahiblərinin, imtiyazlı səhmlərin sahiblərindən fərqli olaraq, şirkətin qiymətli kağızlarının yeni buraxılışlarını almaq hüquqları var.

Səhmdarlar səhmlərin bölüşdürülməsi şərtlərindən yaxud səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində müəyyən olunmuş bir sıra əlavə hüquqlardan istifadə edə bilərlər.

Səhmdar cəmiyyətində iştirak risk və məsuliyyətlə bağlıdır. Səhmdarın məsuliyyəti isə səhmlərin alınmasına sərf edilmiş vəsaitlərin qaytarılmasını səhmdar cəmiyyətindən tələb etməyin qeyri-mümkünlüyündən irəli gəlir.

Səhmlər adətən onun sahiblərinin əllərində saxlanılır. Bunlarla birlikdə səhmdarların əlində bir yaxud bir neçə səhm sertifikatları olur. Səhm sertifikatları,

onların sahiblərinin müəyyən miqdarda qiymətli kağızlara sahib olmaq hüququnu təsdiq edən sənədlərdir. Sertifikat kağızlarında aşağıdakı göstəricilər olur: emitent şirkətin adı; sertifikatın əhatə etdiyi səhmlərin sayı; sertifikat sahibinin adı; səhmlərin hərəkətinin qeydiyyatı üzrə agentin adı və qeydiyyat nömrəsi; şirkətin səlahiyyətli şəxsinin imzası.

Öz səhm sahiblərini tanımaq və səhmlər üzrə dividendlərin ödənilməsi imkanına malik olmaq üçün səhmdar cəmiyyət səhmlərin bir əldən digər ələ keçməsinə nəzarət etməyə borcludur. Bu funksiyaları səhmlərin hərəkətinin qeydiyyatı üzrə agentlər həyata keçirir. Belə agentlər, adətən, banklar və etibaredilmiş şirkətlər olur.

Səhmdar cəmiyyət öz səhmlərini onların sahiblərindən pulla ala bilər. Bu səhmlər cari bazar qiyməti ilə alınır. Belə səhmlər bəzən xəzinədarlıq səhmləri adlandırılır. Xəzinə səhmləri alış qiymətlərinin əksinə olaraq güzəştə bir çox hallarda səhmdar cəmiyyətin əməkdaşlarına satılır. Səhmdar cəmiyyətin öz səhmlərini almasına maraqlı göstərməsi bir neçə səbəblə bağlıdır. Bu, ilk növbədə öz səhmlərinin kursunu qorumaq və artırmaq məqsədi güdür.

Maliyyə bazarında ən mühüm məsələlərdən biri qiymətli kağız kimi səhmlərin dəyəri, yaxud qiymətidir. Səhmlərin dəyərinin bir neçə növü meydana çıxır. Onlar səhmlərin nominal dəyərindən, elan edilmiş dəyərdən, mühasibatlıq dəyərindən və bazar dəyərindən ibarətdir.

Nominal dəyər səhm kağızları üzərində yazılmış dəyəridir. Bəzi ölkələrdə, məsələn, ABŞ-da səhmlərin nominal dəyəri yazılmadan buraxıla bilər. Bu halda qiymətli kağızların uçuotu elan olunmuş dəyərdən istifadə edilməklə həyata keçirilir.

Mühasibat dəyəri nominal və elan edilmiş dəyərdən fərqli olaraq ildən-ilə dəyişir. Bu dəyər şirkətlərin bütün aktiv və passivlərinin sayı nəzərə alınmaqla müəyyən olunur. Mühasibatlıq dəyəri səhmdarlara məxsus olan kapitalın həcmi, daha doğrusu, böyüklüyünü əks etdirir.

Səhmlərin bazar dəyəri özünü elə qiymətlərdə ifadə edir ki, səhmlər bazarda həmin qiymətə alına və satıla bilər. Bu dəyər bazarda meydana çıxır. O investorlar üçün müəyyən edici qiymətdir. Bu səhmlərin dəyəri isə elə bir dəyərdir ki, hər bir

alıcı onu ödəməyə razılaşır. Hər bir şirkətin səhmlərinin dəyəri maliyyə bazarındakı və ya fond birjalarındakı rəqabət nəticəsində formalaşır. Ona görə də səhmlərin qiyməti digər dəyər növlərdən əlaqəsiz şəkildə reallaşdırıla bilər. Yəni bazar qiyməti səhmin nominal qiymətindən aşağı və yuxarı ola bilər. Belə ki, maliyyə vəsaitlərinə ehtiyacı olan firma və şirkətlər özlərinə lazım olan zəruri ehtiyacları bazarda müstəqil surətdə axtarırlar.

2.2. Azərbaycanca maliyyə bazarlarının müasir vəziyyətinin təhlili və qiymətləndirilməsi

Azərbaycan Respublikası özünün dövlət müstəqilliyini yenidən bərpa etdikdən sonra bütün sahələrdə olduğu kimi iqtisadiyyat sahəsində sərbəst, müstəqil siyasət yeridməsi obyektiv zərurətə çevrilmişdir. Bunun üçün də ilk növbədə müstəqilliyin əsas atributlarından biri kimi milli valyutasını, yəni manatı 1992-ci ilin avqustunda dövriyyəyə buraxmışdır. Həmin dövrdə bir manat on rubl nisbətində müəyyənləşdirilmişdir. Lakin həmin dövrdə müttəfiq respublikalar ilə iqtisadi əlaqələrin birdən-birə kəsilməsi, istehsalın həcmində ildən-ilə aşağı düşməsi, siyasi mühitin qeyri-sabitliyi və ölkəmizin müharibə şəraitində olması manatın ciddi şəkildə təsir etdi. Təsadüfi deyildir ki, həmin illərdə ölkədə kəskin inflyasiya prosesi başladı və 1994-cü ildə Mərkəzi Bankın məlumatlarına görə inflyasiyanın səviyyəsi katastrofik həddə 1880%-ə çatmışdı. Həmin ilin ikinci yarısından başlayaraq ölkədə Beynəlxalq Valyuta Fondunun dəstəyi ilə makroiqtisadisabitliyə nail olunması üçün bir sıra ciddi addımlar atılmışdır. Mərkəzi Bank inflyasiyanın qarşısını almaq üçün aşağıdakı üç əsas alətdən istifadə etmişdir:

- 1) Açıq bazar əməliyyatı;
- 2) Ehtiyat normasının dəyişdirilməsi;
- 3) Uçot stavkasının dəyişdirilməsi.

Qeyd edək ki, Mərkəzi Bank ölkədə maliyyə sabitliyinin təmin olunması və inflyasiyanın qarşısının alınmasında, əsasən, ehtiyat normasının və uçot stavkasının dəyişdirilməsi siyasətindən daha çox istifadə etmişdir.

Məlumdur ki, kommersion bankları özlərinin pul vəsaitlərinin birhissəsini Mərkəzi Bankda saxlayır. Mərkəzi Bank ehtiyat normasını dəyişdirməklə kommersion banklarının kreditvermə qabliyyətini azaldır. Uçot stafkasının dəyişdirilməsisiyasətindən isə Mərkəzi Bank kommersion banklarına verdiyi kreditin faizindəyişdirməklə onların kreditvermə qabliyyətini aşağı sala bilir. Qeyd edək ki, Mərkəzi Bank ölkədə iqtisadi fəallığı canlandırmaq üçün qeyd edilən bu siyasəti əksistiqamətdə, yəni kommersion banklarının kreditvermə qabliyyətini artırmaqla həyata keçirir. Təsadüfi deyildir ki, hazırkı-dövrədə də Mərkəzi Bankın əsas məqsədi inflyasiyanı cilovlamaq, aralıq məqsədi isə valyuta məzənnəsini və M_2 aqreratım tənzipləməkdənibarətdir.

Valyuta münasibətləri məsələsində valyutanın dönərliyi mərkəzi yertutur. Valyutanın dönərliyi dedikdə hər hansı bir milli valyutanın heç bir məhdudiyətqoyulmadan digər valyutalara sərbəst dəyişdirilə bilməsi nəzərdə tutulur. Əgər hər hansı bir milli valyuta milli sərhədlərdən kənarında işlənə bilirsə və məliyyat aləti olabilsə, deməli həmin valyuta dönərli-konvertləşdirilən valyutadır.

Ümumiyyətlə, qeyd etmək lazımdır ki, valyuta mübadiləsi anlayışı valyutanındönərliliyi ilə xarakterizə olunur. Valyutanın dönərlilik səviyyəsi valyuta əməliyyatlarının dövlət tərəfindən tənziplənməsi mexanizmləri ilə təyin olunur. Beləki, əgər sabit inkişaf edən açıq iqtisadiyyatlı ölkələrdə rezidentlərə və qeyri-rezidentlərə valyuta sövdələşmələrinin həyata keçirilməsində heç bir məhdudiyət qoyulmursa, onda həmin ölkənin valyutası sərbəst dönərli valyuta hesab edilir. Bununla yanaşı qeyd etmək lazımdır ki, hər hansı bir ölkənin valyutasının sərbəst dönərliyə malik olması yalnız qanunla müəyyən edilmir. Hər hansı bir ölkənin milli valyutası o zaman sərbəst dönərli valyuta hesab edilir ki, onun sabitliyinə həm rezidentlər həm də qeyri-rezidentlər etibar etsinlər. Başqa sözlə desək, milli valyutanındönərliyi ölkənin ictimai inkişafının stabilliyindən aşıdır. Valyutanın iki növ dönərliyi olur. Bura daxili dönərlik və xarici dönərlik aid edilir. Daxili dönərlilik dedikdə bura milli pul vahidinin ölkə sərhədləri daxilində heç bir məhdudiyətqoyulmadan tam sərbəst şəkildə sövdələşmə əməliyyatı kimi iştirak

etməsi başa düşülür. Xarici dönerlilik dedikdə isə bu adətən ölkənin tədiyə balansının iki əsas bölməsi (cari əməliyyatlar hesabı və kapital və maliyyənin hərəkəti hesabı) üzrə müəyyənedilir. Cari əməliyyatlar hesabı üzrə valyutanın dönerliyi əmtəələrin, xidmətlərin idxalı və ixracı üzrə olan əməliyyatlar üçün valyuta mübadiləsinə heç birməhdudluq olmamasını nəzərdə tutur. Kapital və maliyyənin hərəkəti hesabı üzrə valyutanın dönerliyi isə ölkənin gömrük sərhədlərini maneəsiz keçməsinə nəzərdə tutur. Beləliklə də bütün bu deyilənlərə əsaslanaraq deyə bilərik ki, Azərbaycan manatı daxili dönerli valyutadır.

Valyutanın dönerliyi milli valyutaya tələb və təklifi formalaşdıran ən mühüm amillərdən biridir. Valyuta məzənnəsinin səviyyəsi və onun səviyyəsinin dəyişməsi ölkədə tətbiq edilən valyuta sistemindən aşıdır. Adətən beynəlxalq praktikada iki valyuta sistemindən istifadə edilir:

1. Sərbəst surətdə dəyişməyən, tənzimlənən valyuta məzənnəsi sistemi. Burada milli valyutanın məzənnəsi hökumət və ya ölkənin mərkəzi bankı tərəfindən müəyyən edilir. Valyuta məzənnəsinin sabit saxlanması sistemində ölkənin Mərkəzi Bankı onun məzənnəsinin sabit saxlanması üzrə öhdəlik götürür. Belə ki, əgər müəyyən edilmiş valyuta məzənnəsindən kənarlaşmalar olarsa, onda ölkənin mərkəzi bankı valyuta bazarına müdaxilə edərək xarici valyutanın ya alqışını ya da satqısını təşkil edir. Qeyd edək ki, Azərbaycanda manatın məzənnəsi Mərkəzi Bank tərəfindən tənzimlənir.

2. Sərbəst surətdə dəyişən və ya üzən valyuta məzənnəsi sistemində isə valyutanın məzənnəsi bazarda ona olan tələb və təklif əsasında formalaşır.

Nominal valyuta məzənnəsi bir ölkənin valyutasının (pul vahidinin, məsələn, manatın) digər bir ölkənin valyuta vahidində (məsələn dollar) ifadə edilmiş qiymətidir. Başqa sözlə, valyuta məzənnəsi bir ölkənin pul vahidinin digər ölkənin pul vahidində nisbi qiymətidir və onların mübadilə proporsiyalarını göstərir.

Qeyd etmək lazımdır ki, hər bir ölkənin milli valyutanın məzənnəsinin zəruriliyini əmtəələrin, xidmətlərin beynəlxalq ticarəti və kapitalın beynəlxalq hərəkəti şərtləndirir. Belə ki, hər hansı bir ölkə digər bir

ölkədən əmtəə idxal etdikdə idxal etdiyi əmtəənin dəyərini ödəmək üçün öz milli valyutasını əmtəə idxal etdiyi ölkənin valyutasına və ya beynəlxalq aləmdə qəbul edilən valyutaya dəyişdirmək zərurəti ilə üzləşir. Həmçinin əmtəə ixrac edənlər isə aldıkları xarici valyutanı milli valyutaya mübadilə edirlər. Xarici investorlarda bu və ya digər ölkənin iqtisadiyyatına investisiya yerləşdirdikdə öz ölkəsinin valyutasını investisiya yerləşdirilən ölkənin valyutasına dəyişdirirlər. Bütün bunlar onu göstərir ki, xarici iqtisadi əlaqələrin genişlənməsi və intensivliyinin artması valyuta məzənnəsinin zəruriliyini və əhəmiyyətini də artırmış olur.

Milli pul vahidinin xarici valyuta ilə məzənnəsinin müəyyən edilməsinə valyuta kotirovkası deyilir. Valyuta kotirovkasının iki növü mövcuddur. Bura birbaşa və tərs kotirovka aid edilir. Birbaşa kotirovkada ölçü vahidi (müqayisənin əsası) kimə xarici valyuta götürülür. Məsələn, 1 ABŞ dolları = 1,7 AZN. Qeyd edək ki, belə yanaşma Avropa variantı üzrə valyuta kotirovkası adlandırılır. Tərs kotirovkada isə müqayisənin əsası kimi ya manat ya da üçüncü ölkənin valyutası (kross-kurs) götürülür. Belə yanaşma isə Britaniya variantı üzrə valyuta kotirovkası adlandırılır. Valyuta kotirovkası nəticəsində müəyyən edilmiş səviyyə nominal valyuta məzənnəsi adlandırılır. Qeyd edək ki, nominal valyuta məzənnəsi bir sıra makroiqtisadi göstəricilərə əsaslı şəkildə təsir göstərir. Milli əmtəələrin dünya bazarında rəqabətqabiliyyətliliyi, ixrac və idxalın həcmi, eləcə də xarici ticarət balansının saldosu valyuta məzənnəsinin səviyyəsinin dəyişməsindən asılıdır. Həmçinin qeyd edək ki, özəl kapital axını istiqamətinə nominal valyuta məzənnəsinin səviyyəsi əsaslı şəkildə təsir göstərir.

Real valyuta məzənnəsi isə bir ölkənin əmtəələrini digər ölkənin əmtəələrinə mübadilə etdikdə onların milli valyuta ilə nisbi qiymətidir. Bu halda real valyuta məzənnəsi aşağıdakı kimi hesablanır.

$$E^r = E^n \times (P_d / P_x) \quad (2.1)$$

Burada, E^r -real valyuta məzənnəsini, E^n -nominal valyuta məzənnəsini, p_d -milli valyuta ilə daxili qiymətlərin səviyyəsini, p_x -xarici valyuta ilə xaricdəki qiymətlərin

səviyyəsini göstərir.

Manatın başqa valyutalarla müqayisədə bahalaşması “Holland xəstəliyi”nin mövcud olmasının göstəricisidir. Belə ki, ölkənin pul vahidi digər valyutalarla nisbətən bahalaşdıqda, ixrac edilən malların dəyəri digər valyutalar baxımından qalxır. İdxal edilən malların qiymətləri isə yerli valyuta baxımından ucuzlaşır. Bu isə o deməkdir ki, ixrac daha bahalı, idxal isə daha ucuz olur. Belə hal öznövbəsində ölkədə istehsal edilən malların daxili və xarici bazarda rəqabətqəblliliyyətinin azalmasının göstəricisidir. Belə vəziyyətin yaranması isə ölkədə istehsal edilən mallara müxtəlif təsir göstərə bilər. Belə ki, aşağıməhsuldarlıqla istehsal edilən və çox aşağı mənfəət səviyyəsinə malik olan mallar daxili və xarici ucuz mallarla rəqabətə girə bilməyəcək, qiymətini aşağı saldıqda isə gəlir səviyyəsi aşağı enəcək və nəticə etibarilə ziyanlı olacaqdır. Son nəticədə isə belə malların istehsalı ya azala bilər, ya da tamamilə dayandırıla bilər. Məhz bu mənadə mübadilə məzənnəsinin dəyişməsi makroiqtisadi səviyyədə rəqabətliyin göstəricisi kimi çıxış edir. Buna görə də yuxarıda qeyd etdiyimiz problemin həlli üçün nominal və real effektiv valyuta məzənnəsinin təhlilindən istifadə edirlər.

Qeyd edək ki, nominal effektiv valyuta məzənnəsinin dəyişməsi rəqabətqəblliliyyətliliyin göstəricisi olsa da, o rəqabətliyin dəyişməsinin kafi göstəricisi ola bilməz. Səbəb isə ondadır ki, o, ticarət edilən ölkələrdə qiymətlərin səviyyəsinin dəyişməsinə nəzərə ala bilmir. Buna görə də qeyd edilən bu problemi aradan qaldırmaq üçün real effektiv valyuta məzənnəsi hesablanır.

Ümumiyyətlə, qeyd edək ki, valyutanın nominal və real məzənnəsi olur. Effektiv valyuta məzənnəsi o zaman ortaya çıxır ki, burada xarici ticarət nəzərə alınır. Nominal effektiv valyuta məzənnəsi (NEVM) ölkənin milli pul vahidinin (məsələn, manatın) ticarət partnyorları olan ölkələrin milli pul vahidləri ilə ifadədə həndəsi orta kəmiyyətidir və aşağıdakı kimi hesablanır:

$$NEVM_j = \prod_{i=1}^m e_{ij}^{q_{ij}} \quad (2.2)$$

Burada, j -valyuta məzənnəsi hesablanan ölkənin (Azərbaycanın) indeksi, q_{ij} -ticarət partnyorları olan ölkələrin indeksi,

$m=j$ -ci ölkənin (Azərbaycanın) xarici ticarət partnyorlarının sayı, e_{ij} -ci ölkənin pul vahidinin i -ci ölkənin pul vahidinə olan nisbəti.

q_{ij} - j -ci və i -ci ölkələr arasındakı qarşılıqlı ticarət əlaqələrinin intensivliyini göstərən əmsaldır.

Ümumiyyətlə, qeyd etmək lazımdır ki, istər nominal effektiv valyuta məzənnəsi, istərsə də real effektiv valyuta məzənnəsi üç növ üzrə hesablanılır. Bunlaraşağıdakılardan ibarətdir.

1. İdxal üzrə nominal effektiv valyuta məzənnəsinin hesablanması qaydası.

Bu qayda üzrə hesablanma ölkənin ümumi idxalında ayrı-ayrı ölkələrin xüsusiçəkilərinə əsasən hesablanılır. Ayrı-ayrı ölkələrin xüsusi çəkiləri aşağıdakı kimi

hesablanır:

$$q_{ij}^m = \frac{m_{ij}}{m_j} \quad i = 1, 2, 3 \dots n \quad (2.3)$$

Burada, m_j - j -ci ölkənin (Azərbaycan) ümumi idxalı, m_{ij} - j -ci ölkəyə i -ci ölkədən idxalın həcmi göstərir.

Qeyd etmək lazımdır ki, idxal üzrə nominal effektiv valyuta məzənnəsi hesablanarkən tərəf-müqabil ölkələrin idxalda xüsusi çəkisinin 100%-liyi təmin edilməlidir. Belə qayda ixrac üzrə və xarici ticarət dövriyyəsi üzrə də təmin edilməlidir. Başqa sözlə, aşağıdakı şərtlər təmin edilməlidir.

$$\sum_{i=1}^m q_{ij}^M = 1 \quad (2.4)$$

2. İxrac üzrə nominal effektiv hesablanması qaydası.

İxrac üzrə nominal effektiv valyuta məzənnəsinin hesablanması zamanı ölkənin İxracında tərəf-müqabili ölkələrin ölkəmizin ixracda xüsusi çəkisi nəzərə alınır və aşağıdakı kimi hesablanır:

$$q_{ij}^{ix} = \frac{X_{ij}}{X_j}, \quad i = 1, 2, 3 \dots n \quad (2.5)$$

Burada, X_j - j-ci ölkənin ümumi ixracının həcmi,

X_{ij} - j-ci ölkədən i-ci ölkəyə ixracın həcmi.

Qeyd etmək lazımdır ki, ixracda da ixrac üzrə tərəf-müqabil ölkələrini ixracda xüsusi çəkisi 100%-liyi qəbul edilməlidir. Başqa sözlə, aşağıdakı şərt ödənilməlidir

$$\sum_{i=1}^m q_{ij}^M = 1 \quad (2.6)$$

3. Xarici ticarət dövriyyəsi üzrə nominal effektiv valyuta məzənnəsi hesablanarkən ölkəmizin xarici ticarət dövriyyəsində ayrı-ayrı ölkələrin xüsusi çəkisi müəyyən edilməlidir. Bu aşağıdakı düsturla hesablanır:

$$q_{ij}^{MX} = \frac{(M + X_{ij})}{M_i + X_j}, \quad (2.7)$$

Qeyd edək ki, REVM -də üç şəkildə (idxal, ixrac və xarici ticarət dövriyyəsi üzrə) hesablanır.

Nominal və real effektiv valyuta məzənnəsinin Azərbaycan Respublikası üzrə hesablanması zamanı neft daxil edilməklə, yəni dövlət statistika komitəsinin müvafiq materialları əsasında hesablama həyata keçirilmişdir.

Qeyd etmək lazımdır ki, Beynəlxalq Valyuta Fondu bu metodikadan istifadə edərək bir sıra ölkələr üçün nominal və real effektiv valyuta məzənnəsinin hesablanması zamanı istifadə edir.

Qeyd etdiyimiz metodologiyaya əsaslanaraq Azərbaycan Respublikası üçün ixrac, idxal və xarici ticarət dövriyyəsinə görə real və nominal effektiv valyuta məzənnələrini hesablayaq. Hesablama EXSEL proqramının vasitəsilə həyata keçirilmiş və alınan göstəricilər əlavələr bölməsində verilmişdir. Bununla yanaşı qeyd edək ki, qeyd etdiyimiz metodologiya və verilmiş məlumatlar əsasında aşağıdakı nəticələr əldə edilmişdir. Həmin nəticələr aşağıdakılardan ibarətdir (cədvəl 2.1).

Cədvəl 2.1

İxrac üzrə real və nominal effektiv valyuta məzənnələri
(məzənnə indeksinə görə hesablanmışdır)

İllər	İxrac üzrə nominal effektiv valyuta məzənnəsi (baza ilinə nisbətən)	İxrac üzrə real effektiv valyuta məzənnəsi (baza ilinə nisbətən)
2014	1384,1	3142,7
2015	3269,8	7016,2
2016	2903,5	5771,8
2017	5286,6	10186,6

Cədvəl məlumatlarından görüldüyü kimi Azərbaycan Respublikasının ixrac əməliyyatlarında real effektiv valyuta məzənnəsinə nominal effektiv valyuta məzənnəsindən yuxarı olmuşdur. Belə ki, əgər bu fərq 2014-cü ildə 44%-dirsə bu göstərici 2017-ci ildə 51,9%-ə çatmışdır. Bu isə o deməkdir ki, manatın dəyəri ixrac olunan mallara görə 2017-ci ildə xeyli ucuzlaşmışdır. Başqa sözlə desək, manat tərəf müqabil ölkələrin valyutalarına nisbətən bahalaşaraq xeyli möhkəmlənmişdir. Bu isə təbii olaraq ölkədə ixracın stimullaşdırılmasına mane olur.

Təsadüfi deyildir ki, belə hal özünü açıq-aydın ixracın strukturunda göstərir. Fikrimizcə, ölkədə ixracın valyuta siyasəti vastəsilə stimullaşdırılmasında bu amilə ciddi fikir verilməlidir.

Cədvəl 2.2

İdxal üzrə real və nominal effektiv valyuta məzənnələri
(məzənnə indeksinə görə hesablanmışdır)

	İdxal üzrə nominal effektiv valyuta məzənnəsi (baza ilinə nisbətən)	İdxal üzrə real effektiv valyuta məzənnəsi (baza ilinə nisbətən)
2014	1586,4	805,1
2015	-100	-100
2016	-100	-100
2017	-100	-100

İdxal üzrə hesablanan nominal effektiv valyuta məzənnəsi dinamikasının təhlil göstərir ki, Azərbaycan Respublikasının tərəf-müqabili olan ölkələrlə idxal əməliyyatlarında real effektiv valyuta məzənnəsi nominal effektiv valyuta məzənnəsindən 2014-cü ildə yüksək olmuşdur.

Cədvəl 2.3

Ticarət dövriyyəsi üzrə real və nominal effektiv valyuta məzənnələri
(məzənnə indeksinə görə hesablanmışdır)

İllər	Ticarət dövriyyəsi üzrə nominal effektiv valyuta məzənnəsi (baza ilinə nisbətən)	Ticarət dövriyyəsi üzrə real effektiv valyuta məzənnəsi (baza ilinə nisbətən)
2014	175428,5	275080,5
2015	602,8	496,2
2016	199612,9	284491,4
2017	548148,2	783314,7

Cədvəl məlumatlarından görüldüyü kimi real effektiv valyuta məzənnəsi nominal effektiv valyuta məzənnəsindən yüksək olmuşdur. Bütün bunlar onu göstərirki, Azərbaycanda manat tərəf-müqabilölkələrin valyutalarına nəzərən möhkəmlənir. Eyni zamanda belə halı “Holland xəstəliyinin” olmasına da işarə kimi qəbul etmək olar.

Ümumiyyətlə, qeyd etmək lazımdır ki, hər hansı bir ölkədə maliyyə bazarının sürətli inkişafı ölkə iqtisadiyyatının ayrı-ayrı sahələrinin hansı dərəcədə inkişafından asılıdır. Başqa sözlə desək, iqtisadiyyatın sahələri üzrə diversifikasiya əmsalını hesablamaqla ölkə iqtisadiyyatının hansı sahəsinə daha çox maliyyə resursunu yönəldilməsini müəyyənləşdirmək olar. Eyni zamanda bununla iqtisadiyyatın hansı sahələrində mənfəət normasını daha yüksək təmin edilməsi həmin sahələrə sahə üçün və eləcə də iqtisadiyyatın inkişafının davamlı xarakter alması üçün sahələrinin rəngarəng olması ilə əlaqədardır. Buna görə də bir sıra ölkələrdə iqtisadiyyatın hansı sahəsinə daha çox vəsaitin tələb olunduğunu anlamaq üçün eyni zamanda iqtisadiyyatın hansı sahələrində qiymətli kağızların buraxılması üçün iqtisadiyyatın diversifikasiya əmsalını hesablanır. Fikrimizcə, bu əmsalın hesablanmasında maraqlı olar.

III FƏSİL. DÜNYA TƏSƏRRÜFATININ QLOBALLAŞMASI ŞƏRAİTİNDƏ AZƏRBAYCANRESPUBLİKASINDA MALİYYƏ BAZARININ İNKİŞAF İSTİQAMƏTLƏRİ

3.1. Makromaliyyə sabitliyinin mühafizəsi problemləri

Məlumdur ki, keçid iqtisadiyyatı şəraitində yaşayan hər bir dövlət ilk növbədə ölkədə makroiqtisadi sabitliyin bərqərar olmasını davamlı iqtisadi inkişafa nail olunması üçün bu sabitliyin qorunub saxlanılmasına çalışır. Belə ki, keçid iqtisadiyyatlı ölkələrdə makroiqtisadi sabitliyə nail olmanın əsas şərti isə iqtisadiyyatda aparılan yenidənqurma işlərinin, struktur islahatlarının, tənzimlənmə sisteminin və s. kimi digər proseslərin ölkə daxilində sosial-iqtisadi dirçəlişə, dinamik və davamlı iqtisadi inkişafa, beynəlxalq iqtisadi inteqrasiyaya, beynəlxalq əmək bölgüsündə sərfəli mövqeyə malik olmasına ilkin şərait yaratmaq ilə bağlıdır.

Digər tərəfdən, makroiqtisadi sabitliyə nail olmaq və onu qoruyub saxlamaq hansı iqtisadi sistemdə olmasından asılı olmayaraq, hər bir dövlətin konseptual funksiyalarından biri və bəzən də ən əsası hesab edilir. Dövlətin ən ümumi halda hansı iqtisadi funksiyalarının olması barədə müxtəlif iqtisadi ədəbiyyatlarda nisbətən fərqli fikirlər mövcuddur. Məsələn, Pol Samuelson öz tədqiqatlarında bazar iqtisadiyyatı şəraitində dövlətin üç əsas iqtisadi funksiyasını yerinə yetirdiyini göstərərək qeyd edir ki, effektivliyin yüksəldilməsi, tarazlığın əldə edilməsi və

makroiqtisadi sabitliyin və artımın genişləndirilməsi əsas iqtisadi amillərdəndir.

Digər bir Amerika iqtisadçısı Makkonnel, Bryu isə özünün iqtisadi tədqiqatlarında dövlətin aşağıdakı beş əsas iqtisadi funksiyasını göstərir.

- Bazarlarda rəqabətin qorunması
- Fəaliyyətin hüquqi və sosial əsasının təmin edilməsi
- Mülkiyyət payına görə gəlirlərin yenidən bölüşdürülməsi
- Resursların yenidən bölgüsü;
- Ölkə iqtisadiyyatının sabitləşdirilməsi

Başqa bir iqtisadi ədəbiyyatda dövlətin iqtisadi tənzimlənməsinin aşağıdakı funksiyaları qeyd edilir:

- Bazar iqtisadiyyatının effektiv fəaliyyət göstərməsini təmin edən təsərrüfat qanunvericiliyinin (hüquqi və sosial iqlimin) hazırlanması;
- Rəqabətin qorunması və bazar mexanizminin bütövlüyünün təmini;
- Müxtəlif ictimai qrupların sosial təminat və müdafiə ehtiyacının ödənilməsinə yönəldilmiş gəlir və maddi nemətlərin yenidən bölgüsü;
- Milli məhsulun strukturunu dəyişmək məqsədilə resursların bölüşdürülməsinin tənzimlənməsi;
- iqtisadi konyukturanın dəyişməsi şəraitində iqtisadiyyatın sabitləşdirilməsi və həmçinin də iqtisadi artımın stimullaşdırılması;
- sahibkarlıq fəaliyyəti

Dövlətin iqtisadi tənzimləmə funksiyaları barədə müxtəlif iqtisadi ədəbiyyatlardan misal gətirməklə əsas məqsədimiz, məhz makroiqtisadi sabitləşdirmənin mütləq iqtisadçılar tərəfindən dövlətin iqtisadi tənzimlənmə funksiyası kimi qəbul edilməsini sübut etməkdir.

Dövlətin iqtisadi funksiyalarının daha sistemli bölgüsü hesab edə biləcəyimiz 2-təsnifat (5 funksiyadan ibarət təsnifat) əksər iqtisadçılar tərəfindən də qəbul edilir. Dövlətin makroiqtisadi sabitləşdirmə funksiyasının digər iqtisadi funksiyalarla müqayisədə daha az yaşa malik olduğu bildirilir. Daha doğrusu, makroiqtisadiyyat elminin yaradıcısı hesab edilən C.M.Keyns və onun təlimi ilk dəfə olaraq ölkədə

iqtisadi sabitliyin əldə edilməsini dövlətin iqtisadi funksiyaları sırasında rəsmiləşdirdi. 30-cu illər böhranı dövlətin iqtisadi tsiklin neqativ mərhələlərinin tənzimlənməsi, sabitləşdirilməsi yolu ilə iqtisadi artıma getməyin mümkün olduğunu sübut etdi. İqtisadi tarixdə Keynsçilərin təliminə əks cavab olaraq yaranan monetarist iqtisadi təlimi də bir məsələdə Keynsçilərlə tam razı idilər. Bu da “iqtisadiyyatın sabitləşdirilməsi dövlətin əsas funksiyaları sırasında” olması ilə bağlı olan ideya ilə bağlı idi.

Müxtəlif iqtisadi təlimlərdə və aparılan iqtisadi islahatlarda makroiqtisadi sabitliyə gedən yollardan fərqli olsada, bəzi pozitiv məqsədlərdə çatmaqda dövlətin əvəz edilməz rolunu birmənalı olaraq eyni idi.

Həttə zaman ötdükcə, dövlətin onları məqsədlifunksiyaları arasında ikisi-üçü seçildi. Bunlar üç fundamental iqtisadi problemlərin (işsizlik, inflyasiya və iqtisadi böhran) həlli ilə bağlı məqsədlifunksiyaları idi.

Qeydedə ki, ölkə iqtisadiyyatının mövcud durumunu daha obyektiv qiymətləndirmək və daha optimal qərarlar qəbul etmək məqsədilə iqtisadiyyatda makromaliyyə sabitliyinə əsaslanaraq geniş istifadə edilir. Maliyyə sabitliyi makroiqtisadi sabitlikdən fərqli olaraq öz predmetinə inflyasiya və maliyyə böhranları kimi problemləri daxil edir. Yəni işsizlik kimi makroiqtisadi problemin həll edilib-edilməməsi makromaliyyə sabitliyində nəzərə alınmır. Ölkədə maliyyə sabitliyi dedikdə, əsasən qiymətlərin və milli valyutanın sabitliyi və büdcə kəsinin inənaşığı olması və ya heç olmaması nəzərdə tutulur.

Bildiyimiz kimi, müstəqillik dövründən başlayaraq Azərbaycan dövləti də inzibati-amirlik sistemindən bazar iqtisadi sistemə keçidi rəsmiləşdirmək, reallaşdırmaq məqsədilə radikal sosial, iqtisadi, siyasi, struktur və s. yönümlü islahatlar aparmağa başlamışdır. Bütün bu islahatlar ölkənin sosial, iqtisadi və siyasəti hərəyatında müxtəlif neqativ və pozitiv meyillərin müşahidə olunması ilə nəticələndi. Xüsusilə, iqtisadi sahədə qiymətlərin liberallaşdırılması, xarici iqtisadi fəaliyyətin sərbəstləşdirilməsi, dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi, müxtəlif maliyyə və fiskal tənzimlənmə alətlərindən intensiv istifadə və s.

nəticəsində neqativ hal kimi ölkədəqeyri-sabit iqtisadi vəziyyət yaşanmağa başlandı.

Liberallaşdırma prosesinin 1995-ci ilə kimi ölkədə yaratdığı əsas makromaliyyə problemi qiymətlərin kəskin sürətdə qalxması, inflyasiya olmuşdur. Belə ki, 1991-ci ildə istehlak mallarının qiyməti 1990-cı ilə nisbətən 2,07dəfə artdığıhalda, növbəti illərdə bu artım bir neçə dəfə sürətlənmişdir. 1992-ci ildə istehlakqiymətləri 1991-ci ilə nisbətən 10,1 dəfə, 1993-cü ildə 1992-ci ilə nisbətən 12,3 dəfə,1994-cü ildə 1993-cü ilə nisbətən 17,6 dəfə artmışdır.

1991-ci ildən başlayaraq 4 il ərzində əhalinin əmək haqqı üzrə əldəetdiyi real gəlirlərin səviyyəsi 8,2 dəfə azalmışdır. Bu hal iqtisadi tənəzzülü xeyli sürətləndirmişvə bu dövrdə inflyasiya özünün ən yüksək səviyyəsinə-hiper inflyasiya mərhələsinəqədəm qoymuşdur (məsələn, 1994-cü ildə inflyasiya səviyyəsi 1763.5 faiz olmuşdur).Belə ki, istehsalın kəskin şəkildə azalması, siyasi qeyri-sabitlik, müharibə, bazarelementlərinin kortəbii fəaliyyəti və s. kimi iqtisadi proseslər və dövlət xərclərinin, əmək haqqı səviyyəsinin bir neçə dəfə artırılması, maddi vəziyyəti ağır olan sosialtəbəqəyə güzəştlər, düşünölməmiş pul-kredit, vergi-büdcə, maliyyə-bank və xaricitarət siyasəti kimi həyata keçirilən tədbirlər respublikanın real iqtisadi imkanları iləuzlaşmadığından inflyasiyanı daha da sürətləndirirdi.

Ümumiyyətlə, keçid iqtisadiyyatının ilkin dövrlərində 1) maliyyə-bank sisteminin iflic vəziyyətə düşməsi; 2) büdcə kəsirinin ÜDM-ə nisbətinin təhlükəlisəviyyəyə çatması (məsələn, 1994-cü ildə büdcə kəsirinin ÜDM-ə nisbəti 13 faiz olmuşdur); 3) büdcə kəsirinin Mərkəzi Bank tərəfindən maliyyələşdirilməsi nəticəsindəölkədə pul kütləsinin həddindən çox artmasına səbəb olması; 4) pul emissiyasınınəhalinin pul gəlirlərinin 40-45 faizini təşkil etməsi; 5) kredit həcmnin ÜDM-ənisbətinin 55-60 faiz təşkil etməsi; 6) Mərkəzi Bankın faiz dərəcələrinin 250 faizəçatması; 7) milli valyuta manatın qiymətdən düşməyə başlaması və 1995-ci ilədəkonun məzənnəsinin Rusiya rubluna nisbətdə 9 dəfə, ABŞ dollarına nisbətdə isə 245dəfə aşağı düşməsi; 8) ölkədə inflyasiyanın pik səviyyəyə çatması və s. kimi

maliyyəproblemlərinin yaranması ölkədə makroiqtisadi sabitlik strategiyasınınreallaşdırılmasını, maliyyə sabitliyinin əldə edilməsini zəruriləşdirdi.

Aktuallaşan makromaliyyə (o cümlədən, makroiqtisadi) sabitliyi BVF iləməkdaşlıq nəticəsində mümkün olmuşdur. Belə ki, BVF üzv ölkələr arasında valyuta-kredit münasibətlərinin tənzimlənməsini həyata keçirən, üzv ölkələrə makroiqtisadisabitliyin təmin olunması məqsədilə kreditlər verən və texniki yardım göstərənbeynəlxalq maliyyə təşkilatıdır. Azərbaycan Respublikası BVF-ə 1992-ci ilin setyabrının 18-də üzv qəbul edilsə də bu beynəlxalq qurum ilə əməkdaşlıq 1995-ci/ ildənbaşlamışdır. 1995-2005-ci illər ərzində ölkəmiz bu fondan "STF", "Stend-bay", "ESAF", "EFF" kreditləri almış və bu kreditlərin ümumi məbləği 438,50 mln. ABŞ dolları məbləğində olmuşdur. Həmin vəsaitlərdən 16,07 mln dolları qaytarılmışdır.Qalan qaytarılacaq məbləğ 422,43 mln. dollar və ya IJDM-in 10,5% hissəsini təşkil edir.

1995-ci ildə Beynəlxalq Valyuta Fondu (BVF) və Dünya Bankı (DB) ilə sızəməkdaşlıq şəraitində əldə edildi. Bu istiqamətdə iqtisadiyyatda mövcud olan izafiödəniş qabiliyyətli tələbatın azalması yolu ilə inflyasiyanın artım sürətinin kəskinazaldılması və onun müəyyən hədd çərçivəsində saxlanılması tədbirlərinin formalaşdırılması və mərhələlər üzrə reallaşdırılması həyata keçirilirdi.

BVF-nun dəstəyi ilə həyata keçirilən antiinflyasiya tədbirləri aşağıdakı tədbirləri əhatə edirdi:

- tədavüldəki ümumi pul kütləsinin həcmnin məhdudlaşdırılması;
- mərkəzləşdirilmiş kredit resurslarının azaldılması;
- uçot stavkasının yüksəldilməsi hesabına kredit resurslarına olan tələbin azaldılması;
- Milli valyutanın (manatın) məzəmiəsinin sabitləşdirilməsi;
- Ölkədə inflyasiyaya səbəb ola biləcək qiymətlərə və əmək haqqına nəzarətingücləndirilməsi;

Qeyd etmək lazımdır ki, BVF-nun maliyyə dəstəyi ilə həyata keçirilən bu tədbirlərin bir sıra mənfi cəhətlərinə baxmayaraq (həmin mənfi cəhətlərə həyata

keçirilən siyasətin yalnız tədavül sferasına təsir etməsi, dövriyyədəki pul kütləsinin ÜDM nisbətinin həddən artıq cüzi olması, ölkədə istehsalın və işgüzar fəaliyyətin aşağı düşməsi aiddir) bütölkədə bu tədbirləri ölkə iqtisadiyyatı üçün səmərəli hesab oluna bilər.

Ölkədə BVF-nun dəstəyi ilə həyata keçirilən pul-kredit siyasətinin makroiqtisadi baxımdan konkret olaraq nəticələri aşağıdakı cədvəldə verilmişdir.

Cədvəl 3.1

Azərbaycan Respublikasının əsas makroiqtisadi göstəricilərinin dinamikası

Göstəricilər	2000	2005	2010	2015	2016	2017
ÜDM, bazar qiymətləri ilə, mlyn. manatla	4718,1	12522,5	42465	54380	60425,2	70135,1
İnflyasiya, %-lə	1,8	9,6	5,7	4,0	12,4	12,9
Məcmu pul kütləsi, mlyn. manatla	1404,3	1841,8	10527,6	21286,9	20889,6	22772,1
Mərkəzi Bankın mərkəzləşdirilmiş kreditlər üzrə uçot dərəcələri	10	4	3	3	8,7	15

Qeyd: CədvəlDSK-ningöstəriciləri əsasındatərtibolunub.

Ölkədə makroiqtisadisabitliyə nail olunmasında istifadə olunan metod maliyyə və 1-kreditsiyasəti ilə bağlı olmuşdur. Buisiyasət əsas makroiqtisadi göstəricilərin məcmu pul kütləsi (M2), faiz dərəcəsi, inflyasiya və valyuta məzənnələrinin tənzimlənməsinin əzərdə tutur. Belə ki, 1994-cü ilin II yarısından etibarən inflyasiyanın qarşısını alınması üçün Azərbaycan əsərt pul-kreditsiyasəti həyata keçirilməyə başlamışdır. Buisiyasəthəmindövr üçün alternativ olmayan tədbirlər kimi qiymətləndirilirdi. Belə ki, 1994-cü ilə qədər Azərbaycan dayırüdülnə pul-kreditsiyasəti bazarı iqtisadiyyatı metodları ilə tənzimlənmə sisteminə keçsə də budövrde pul-kreditsiyasəti bazartələbləri əsasında qurulabilməmişdir. Bu özünü

məcmupulemissiyasınınhəcminin mövcudiqtisadidurumunrealtələblərinə uyğunlaşdırılmamasındavə inflyasiyanınkatostroflkhəddə (MərkəziBankınməlumatlarına əsasən 1994-cü ildə inflyasiya 1880% olmuşdur.) çatmasında özünü göstərmişdir.

Həyatakeçirilənsərtpul-kreditsiyasətiMərkəziBanktərəfindənresurslarınsatışı nınməhdudlaşdırılması yoluilə banklartərəfindəninflyasiyadoğurankreditqoyuluşlarınınvə kreditfaizihəcminin yüksəlməsininqarşısınıalınması ilə bağlı olmuşdur. Belə ki, hələ 1995-ciildə inflyasiyanın 411,8% olduğu bir şəraitdə MərkəziBankınmərkəzləşdirilmiş kreditlər üzrə uçotdərəcəsinin 50-100% olması ucuzkreditbazarınınmövcudluğunuvə sünikredittələbininformalaşdırılmasının göstəricisidir.

Yürüdülənsərtpul-kreditsiyasətinin əsasistiqamətlərindən biridə manatın məzənnəsinin möhkəmləndirilməsi, valyutabazarınıninformalaşdırılması və bu əsasda Bakı Banklararası Valyuta Birjasının (BBVB) işinin bərpa olunması ilə əlaqədar olmuşdur.

Ümumiyyətlə, qeydedəkki, həmindövrədə həyatakeçirilənpul-kreditsiyasətinintəz bir zamandasəməərə verməsinin əsassəbəbifiksə olunanvə ya(şərt)müəyyənolunanvalyutasiyasətininhəyatakeçirilməsi və valyutabazarınıninformalaşması ilə əlaqədar olmuşdur.

BVFvə DB-nin makroiqtisadi sabitləşdirmə strategiyası çərçivəsində digər islahat tədbirlərinə özəlləşdirmə proqramlarının reallaşdırılması, xarici ticarətin liberallaşdırılması, millivalyutanındaxilivə xarici dönrəliliyinin əldə edilməsi aid olmuşdur. Bütün bu və/yadigəri islahat tədbirlərinəticəsində ölkənin maliyyə sektorundavə ümumilikdə iqtisadiyyatındabir sıramüsbət nəticələrin əldə edilməsinə imkanyarandı: yüksəkinflyasiyasəviyyəsi kəskin olaraq azaldı, büdcə kəsirinin ÜDM-ə nisbətini tənzimləməni əsas vəzifəyə çatdı (1-2%), Mərkəzi Bankın mərkəzləşdirilmiş kreditfaizi 250%-dən 7%-ə endirildi, manatındaxilidönrəliliyi

təmin edildi, birinci özəlləşdirmə proqramı başa çatdırıldı və ÜDM-də özəlxektorun payı 70%-ə keçdi, ÜDM-in dinamika təmin edildi, əhalinin real pul gəlirləri ilbəil artdı və s.

Qeyd edək ki, iqtisadi sabitliyi əldə etməknə qədər çətin bərişdirsə, həmin sabitliyi qoruyub saxlamaq bəro qədər ağır və məsuliyətli işdir. Ölkəni iqtisadi qərarlar qəbul edən institutları daxilədə makroiqtisadi sabitliyin qorunub saxlanılmasını daimi diqqət mərkəzində saxlayırlar. Çünki, yalnız iqtisadi və maliyyə sabitliyi mövcud olan şəraitdə optimal qərarlar qəbul etməknə onların müsbət sərə verməsinin müşahidə etməknə mümkündür.

Makromaliyyə sabitliyini mühafizə etmə sərəsində aparıcı qüvvəyə malik olan institutları çərisində Mərkəzi Bankı, Maliyyə Nazirliyini, İqtisadiyyat Nazirliyini, Vergilər Nazirliyini, Nazirlər Kabinetini fərləndirmək olar. Bu institutlar öz səlahiyyətləri çərçivəsində müxtəlif idarəetmə alətlərindən istifadə etməklə ölkəni iqtisadi subyektlərinin davranışlarını təsir edir, əsas iqtisadi indikatorların pozitivliyini qorunub saxlanılmasını və yüksəlməsini təkan verir.

Ölkəni maliyyə sektorunda sabitliyin əldə edilməsi və onun mühafizəsinin təmin edilməsi əsasən, Mərkəzi Bank tərəfindən həyata keçirilir.

Mərkəzi Bank və digər dövlət qurumları ölkədə büdcə kəsirini yüksəlməməsinə və müəyyən həddə saxlanılmasını (ÜDM-in 2-3%-in sətində), yüksək inflyasiyanın baş verməməsinə, milliyatın dönliliyini qorunmasını və onun məzənnəsinin xariciyatları nisbətədə kəsikdəyişikliklərə uğrammasını, maliyyə bazarında böhranın baş verməməsinə və s. təmin etmə sətində fəaliyyət göstərməklə maliyyə sabitliyini tənzimləyir.

Ölkədə maliyyə sabitliyinin davamlılığının təmin edilməsinə qədər vacib, həmçinin nə qədər çətin iş olması faktı 2004-cü ilin sonlarında bərdahasübut olundu. Belə ki, həmi dövrdən etibarən ölkə iqtisadiyyatında yaşanan bərqəmlili inflyasiya, milliyatın revalvasiyası problemləri ölkədə uzun illər qorunub saxlanılan maliyyə sabitliyini pozmuş oldu. Məsələn iciddiləşməsi

hökuməti ölkədə maliyyə sabitliyinin mühafizəsini təmin edən tədbirlərə əlatmağa məcburetdi. Belə ki, 31 may 2005-ci ildə ölkə prezidentinin imzaladığı “Azərbaycan Respublikasında antiinflasiya tədbirlərinin gücləndirilməsi haqqında” fərman qeyd edilən tədbirləri çərçivəsində ən əhəmiyyətli lərindən biridir.

Digər tərəfdən, ölkədə maliyyə sabitliyinin mühafizəsinin valyuta sabitliyini təmin etmə kontekstində vacibliyi sonda dövrün ənahtul məsələlərindəndir. Belə ki, son zamanlar manatın ABŞ dolları nisbətində bahalaşması prosesini müşahidə olunur ki, budagələcək dövrdə yerli istehsalçılar üçüncü dərəcəli problemə çevrilə bilər. Yeni ixrac prosesi ilə məşğul olan yerli istehsal və xidmət müəssisələrinin məhsul və xidmətləri get-gedə bahalaşmağa (xarici valyuta ifadəsində) başlayır ki, buda ölkə iqtisadiyyatı üçün əneqativ faktorlardan biridir.

Doğrudur, həmin flyasiya, həm də mill valyutanın revalvasiyası problemlərinin bütüno byektiv və subyektiv səbəbləri məlumdur. Lakin bəməlum faktor və problemləri aradan qaldırmaq və ölkədə maliyyə sabitliyini bərpa etmə məsələsində gecikmə kolmaz. Yəni ölkə iqtisadiyyatında müşahidə olunan inhisarçılıq, kölgə iqtisadiyyatı, regional inkişafdakı disproporsiya problemlərinin, neft ixracından daxil olanküllü miqdarda vəsait və bu vəsaitinildən- ilə artması və s. Kimi faktorların pozitiv mövqedə aradan qaldırılması və ya həll edilməsi vaxtılı-vaxtında irəliləşür və vacib olan tədbirləri tətbiq etməkdir. Hesab edirik ki, məhz bu tədbirləri nəticəsində ölkədə maliyyə sabitliyini bərpa etmə və onu qorumaq mümkün olar.

Daxildə makromaliyyə sabitliyini təmin etmə və inkişaf etdirmə məqsədilə digər görülən tədbirləri çərçivəsində: xarici bank kapitalının bank sektoruna birgə formada cəlb edilməsinin stimullaşdırılması; kredit verilmə və qaytarılmamə mexanizminin təkmilləşdirilməsi; kredit götürülər kəngi rovməsələsinin həlli istiqamətində tədbirləri görülməsi, bankların vəsait cəlb etməsində qiymətli kağızlar bazarının mürciə tətmişinin stimullaşdırılması; bankların ənənəvi xidmətlərlə yanaşı lizinq, faktoring, forfeitinq, dilinq və s.

Bukimiyenixidmətlərgöstərməsisahəsində fəaliyyətlərinəgücləndirilməsvə s. Kimimaliyyə tədbirlərinidə xüsusi qeydetməklazımdır.

Beləliklə, ölkədə yuxarıda qeyd edilən islahat istiqamətləri, tədbirlər həyata keçirildiyi zaman maliyyə sabitliyinin etibarlı mühafizəsinə təmin edilmiş olar. Lakin onuda qeydetməklazımdır ki, zaman keçdikcə ölkə iqtisadiyyatında yaşanacaq dövrimeyllərvə onların nəticələrinin maliyyə sabitliyinin təmin və mühafizə etməkdə hərdövrüniqtisadi islahat və tədbirlər planınının malıdır. Məhz buyolla ölkədə davamlı maliyyə sabitliyini əldə etməkvə onun mühafizəsinə həyata keçirmək olar.

3.2. Beynəlxalq maliyyə qurumlarının Azərbaycanın maliyyə bazarının formalaşmasına təsir edən prinsipləri

Müasir dövrdə beynəlxalq maliyyə qurumlarının Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarının formalaşması istiqamətində həyata keçirdiyi əməkdaşlığı şərti olaraq üç istiqamətə bölmək olar:

Birinci əsas istiqamət kimi respublikamızın dövlət müstəqilliyinin bərpasından sonra əməkdaşlıq etdiyi Beynəlxalq Valyuta Fondu ilə yaradılan münasibətlərdir. Qeyd edək ki, maliyyə-kredit institutlarından ən böyüyü və ən mühümü olan Beynəlxalq Valyuta Fondudur. Bu fond qlobal xarakter daşıyan böhran illərində meydana gəlmiş, beynəlxalq valyuta sisteminin və onun subyektləri olan üzv ölkələr arasında valyuta-kredit münasibətlərinin tənzimlənməsini həyata keçirən, üzv ölkələrə tədiyə balansında müvəqqəti kəsiri ləğv etmək məqsədilə kreditlər verən, onlara texniki yardım göstərən və onlara bazar iqtisadiyyatının formalaşması istiqamətlərində məsləhətlər verən maliyyə təşkilatıdır. Qeyd etməklazımdır ki, bu istiqamət üzrə əməkdaşlıq Respublikasının bazar münasibətlərinə keçidi ilə əlaqədar olaraq hökumətin iqtisadi islahatlarının dəstəklənməsi üçün ayrılmış kreditlər və texniki yardımlarla əlaqədardır.

Ümumiyyətlə, qeyd etmək lazımdır ki, Azərbaycan Respublikasında bazar iqtisadiyyatının və maliyyə bazarının formalaşması istiqamətində Beynəlxalq Valyuta Fondu ilə əsas əməkdaşlığı bir sıra prinsiplər əsasında həyata keçirilir. Belə

prinsiplər ilk növbədə makroiqtisadi sabitliyə nail olunmasına, tədiyə balansı kəsirinin ləğvinə və bazar iqtisadiyyatına keçidlə əlaqədar olaraq Azərbaycan hökumətinin həyata keçirdiyi tədbirlərin dəstəklənməsinə xidmət etmişdir.

BVF-nin Azərbaycanda bazar iqtisadiyyatının və maliyyə bazarının formalaşması istiqamətində başlıca şərtlərdən biri iqtisadiyyatda dövlət sektorunun məhdudlaşdırılması və özəlləşdirmə prosesi ilə bağlı olmuşdur. Belə prinsip bazar iqtisadiyyatına keçidin başlıca istiqamətlərindən biridir. Təsadüfi deyildir ki, son illər dövlətin iqtisadiyyatda payı kəskin sürətdə azalmaqda davam edir. Belə ki, 2014-cü ildə ümumi daxili məhsulda özəl sektorun payı 80%-ə yaxın olmuşdur. Qeyd etmək lazımdır ki, özəlləşdirmə prosesinin həyata keçirilməsində çeklərdən də istifadə edilir və bu proses gələcəkdə də sərbəst pul vəsaitlərindən istifadə edilməsi üçün Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafına müsbət təsir edəcəkdir.

BVF-nin ikinci prinsipi büdcə kəsirinin aradan qaldırılması istiqamətində bazar mexanizminə əsaslanan iqtisadi vasitələrdən, daha doğrusu, qiymətli kağızlardan istifadə edilməsini qeyd etmək olar. Şübhəsiz ki, bazar iqtisadiyyatı şəraitində büdcə kəsirini aradan qaldırılmasının əsas istiqamətləri dövriyyəyə əlavə pul kütləsinin buraxılması, xarici dövlətlərdən və təşkilatlardan kreditlərin alınması və dövlətin qısamüddətli istiqraz və rəqlərinin dövriyyəyə buraxılması ilə əlaqədardır. Qeyd edək ki, BVF-nin bu prinsipi müasir bazar iqtisadiyyatı inkişaf etmiş ölkələrin əksəriyyətində tətbiq olunur. Lakin burada mübahisə doğuran əsas məsələ qarşıya qoyulan məqsədə necə və hansı üsullarla nail olmaqdan ibarətdir. Büdcə kəsirinin aradan qaldırılması əsas vəzifə olsa da, mövcud iqtisadi şəraitdə büdcənin 3-5% həddində kəsirli olması normal hal kimi qiymətləndirilir.

Ümumiyyətlə, qeyd etmək lazımdır ki, Azərbaycanda dövlət büdcəsinin sağlamlaşdırılması birinci növbədə büdcə mədaxilinin artımı üçün real maliyyə mənbələrinin axtarılıb tapılmasından, valyuta ehtiyatlarının axınına ciddi nəzarətin təmin edilməsindən, kəsirin inflyasiya doğurmayan mənbələr hesabına maliyyələşdirilməsindən və nəhayət, büdcə xərclərinin azaldılmasından ibarət

olmalıdır.

Lakin sonuncu tədbirin özü də əsaslandırılmadan həyata keçirilməməlidir. Ümumiyyətlə, büdcə məxaricinin azaldılmasına bütövlükdə büdcənin strukturunun təkmilləşdirilməsi kontekstindən yanaşılmalıdır. Büdcə cəmiyyətin iqtisadi həyatında baş verən prosesləri özündə əks etdirməlidir. Əgər sosial sahəyə xidmət göstərən xüsusi bölmə hələ formalaşmayıbsa, əhali sosial xərcləri bütünlüklə üzərinə götürməyə hazır deyilsə, bu zaman bu istiqamətdə xərclərin ixtisarına da ehtiyatla yanaşılmalıdır. Büdcənin ayrı-ayrı mədaxil-məxaric maddələri ilə manipulyasiya etməkdənsə, iqtisadiyyatdakı dəyişikliklərlə yanaşı yeni büdcə quruculuğuna da başlamaq lazımdır.

Nəzərə alınmalıdır ki, dövlət əlavə maliyyə yükündən yalnız bu yükü üzərinə götürməyə qabil olan alternativ bölmənin, yəni özəl sektorun və maliyyə bazarının tam formalaşması şəraitində azad ola bilər.

Üçüncü əsas prinsip kimi, qiymətlərin tamamilə bazar mexanizmi vasitəsilə liberallaşdırılması ilə bağlıdır. Doğrudur, bu prinsip azad iqtisadiyyata keçidin başlıca istiqamətlərindən biri kimi nəzərdə tutulur. Bu gün nəzərdə tutulan qaydada qiymətlərin liberallaşdırılması, əslində qiymətlərin tənzimləyici deyil, daha çox fiskal alət kimi istifadə edilməsini, genişmiqyaslı inhisarçılıq şəraitində və rəqabət münasibətlərinin olmadığı iqtisadi mühitdə qiymət inhisarçılığının yaranmasını göstərir. Qiymətləri liberallaşdırmazdan əvvəl sənayenin strukturu, ayrı-ayrı sahələrdə qiymətlərin formalaşması xüsusiyyətləri, əhalinin qiymət artımının kompensasiya etmək imkanlarının nə dərəcədə olması nəzərə alınmalıdır.

Inzibati-amirlik sistemindən imtina edib bazar iqtisadiyyatına keçmiş bir sıra ölkələrin təcrübəsi göstərir ki; qiymətlərin liberallaşdırılması heç də onların artırılması kimi çıxış etmir. Eyni zamanda qeyd etmək lazımdır ki, Azərbaycandan fərqli olaraq, bir sıra ölkələrdə qiymətlərin artımı əhali gəlirlərinin aşağı düşməsi ilə müşayiət edilmir. Qiymətləri liberallaşdırmaqla yanaşı, əhaliyə öz real gəlirlərini artırmaq üçün şərait də yaratmaq lazımdır. Əhalinin həyat səviyyəsi aşağı olan bir respublikada alıcılıq qabiliyyətli tələbin uzunmüddət məhdudlaşdırılması

iqtisadiyyata dağıdıcı təsir göstərə bilər. Çünki istehsalın azalmasına səbəb olan bu tədbir az sonra istehsal həcmnin dəazalmasına gətirib çıxarır. Nəticədə təklifin stimullaşdırılması, iqtisadi artımın təmin edilməsi arxa plana keçir.

BVF tərəfindən irəli sürülən dördüncü prinsip, isə sərt kredit siyasətinin keçirilməsi ilə bağlı olmuşdur. Bu prinsip ölkənin bazar iqtisadiyyatına keçidlə və həmin dövrdə ölkədə mövcud olan inflyasiyanın qarşısının alınması ilə əladadar olmuşdur. Məlumdur ki, bazar iqtisadiyyatı şəraitində hər hansı bir ölkənin mərkəzi bankı adətən üç siyasətdən, məcburi ehtiyat normasının dəyişdirilməsindən, faiz dərəcəsinin dəyişdirilməsindən və açıq bazar əməliyyatından istifadə edir. Sərt pul-kredit siyasətinin təmin edilməsinə ehtiyac respublikamız dövlət müsəqilliyini yenidən bərpa etdikdən sonra 1991-1994-cü illərdə kəskin inflyasiya prosesi ilə üzləşdi. Bununla əlaqədar olaraq qeyd edək ki, 1994-cü ildə pul-kredit siyasətinin əsas istiqamətlərinə dair Milli Məclisin qəbul etdiyi qərarla Mərkəzi Banka tapşırılmışdır ki, 1994-cü il avqustun 1-dən məcburi ehtiyat normasını bütün banklar üçün 12 faiz səviyyəsində müəyyən etsin. Bu qərar Mərkəzi Bankın ehtiyat normalarını tənzimləməklə kredit siyasətini çevik dəyişmək imkanından məhrum etdi.

Şübhəsiz, ölkədə məhsul və resurs təminatı olmayan kredit emissiyasının artdığı, neqativ faiz siyasətinin yeridildiyi və inflasiyanın dərinləşdiyi bir şəraitdə sərt kredit siyasətinin alternativini ola bilməz. Lakin yeridiləcək bu siyasətin özünün də dəqiq mexanizmi müəyyənləşdirilməli və nəzərə alınmalıdır ki, sərt kredit siyasəti Azərbaycan iqtisadiyyatında dərin kök salmış digər problemlərin kəskinləşməsinə də şərait yarada bilər. Bu gün müəssisələrin böyük bir hissəsi öz maliyyə vəziyyətlərinin yaxşılaşdırılması yolunu ucuz kreditlərin alınmasında görürlər. Lakin bunun özü də müəssisələrin maliyyə yükünü daha da ağırlaşdırma bilər. BVF Azərbaycana sərt kredit siyasətinin yeridilməsini təklif etməklə yanaşı, həm də yaxşı olardı ki, respublikada ödəməmələr probleminin həlli barədə də öz tövsiyəsini bildirməsini məqsədəuyğun olardı.

Kredit siyasətinin sərtləşdirilməsi ilə əlaqədar bir cəhəti də nəzərə almaq

lazımdır. Bu da hər şeydən əvvəl, Azərbaycan iqtisadiyyatının inflyasiya ilə deyil, məhz staqflyasiya (qiymət artımının istehsalın tənəzzülü ilə müşayiət edilməsi) ilə üzləşməsilə bağlıdır. Belə bir şəraitdə bahalı kreditlərin istehsalda canlanma yaradacağını söyləmək olmaz. İlk baxışdan belə bir təsəvvür yarana bilər ki, kredit siyasətinin sərtləşdirilməsi inflyasiya tempini azaldacaq və bu nəticə etibarilə investisiya fəallığının artmasına səbəb olacaq və istehsal həcmi genişlənəcək. İnflyasiya yalnız kredit emissiyası ilə bağlı olsaydı belə bir müsbət nəticəni gözləmək olardı. Lakin bu gün Azərbaycan iqtisadiyyatının dollarlaşdığı bir şəraitdə inflyasiya daha çox manatın məzənnəsinin aşağı düşməsinə təkan verir. Əslində, inflyasiya manatın məzənnəsinə əks etdirməli olduğu halda, manatın məzənnəsi inflyasiyanın tempini müəyyən edir və həlledici amilə çevrilir. Bu baxımdan, təklif edilən sərt kredit siyasəti həm də milli valyutanın sabitliyini təmin edə bilən valyuta siyasəti ilə tamamlanmalıdır. Həmçinin, sərt kredit siyasətinin həyata keçirilməsi yolunda maneə kimi çıxış edən və kredit sistemində rəqabət münasibətlərinə imkan verməyən “dövlət” banklarından fəaliyyət mexanizminə, onların statusuna və hökumətdə qarşılıqlı əlaqə formalarına da yenidən baxılmalıdır.

BVF-nin başqa bir prinsipi dövlət sifarişinin ləğvi ilə bağlıdır. Dövlət sifarişinin tətbiq edilməsinin mövcud mexanizminin səmərəsiz olduğunu birmənalı şəkildə inkar etmək, fikrimizcə, doğru olmazdı. Mövcud olmuş bu mexanizm özəl müəssisələrin lənaxevini nəzərə almadığı kimi, dövlətin də maraqlarına cavab vermir. Lakin bu heç də dövlət sifarişinin tamamilə ləğv edilməsinə əsas vermir. Bu dövləti iqtisadiyyata birbaşa təsir göstərmək imkanından məhrum etmiş olar. Bu gün sadəcə olaraq, dövlətlə müəssisələr arasında qarşılıqlı əlaqənin daha səmərəli formaları seçilməlidir.

BVF-nin digər bir prinsipi isə struktur dəyişikliklərinin, o cümlədən idarəetmə sahəsində islahatlarının həyata keçirilməsi ilə əlaqədar olmuşdur. Belə bir prinsipi ayrı-ayrı tədbirlər hesabına reallaşdırmaq məntiq etibarilə imkansızdır. Bunun üçün ilk növbədə iqtisadi islahatların sistemli şəkildə həyata keçirilməsi lazımdır. Sistemli islahatlar mövcud iqtisadi münasibətləri köklü surətdə dəyişdirməlidir.

Hər hansı pərakəndə və systemsiz tədbirlər hesabına iqtisadiyyatda-əsaşlı dəyişikliklərə nail olmaq mümkünsüzdür.

Ümumiyyətlə, qeyd etmək lazımdır ki, BVF-nin təkliflərini bazar iqtisadiyyatına keçidin əsas prinsipləri kimi qəbul etmək olar. Onu da qeyd edək ki, belə şərtlər BVF-nin üzv olduğu ölkələrə kompleks, vahid proqram şəklində təqdim edilir.

BVF-nin prinsipləri inkişaf etməkdə olan ölkələr, Azərbaycan və digər keçmiş ittifaq respublikaları üçün bazar iqtisadiyyatına keçidlə əlaqədar təklif edilir. Qeyd edək ki, bu keçmiş respublikalar təkcə borc problemi və tədiyə balansının kəsiri ilə üzləşmirlər. Buna görə də yeni iqtisadi sistemə keçidlə əlaqədar olaraq, bütün müttəfiq respublikalar eyni səviyyədə deyildir. Deməli, belə bir nəticə çıxarmaq olar ki, bazar iqtisadiyyatına keçən ölkələr üçün eyni prinsiplər qoymaq doğru olmaz. Ümumiyyətlə, qeydedək ki, 2003-cü ilə qədər Azərbaycan Respublikası ilə BVF arasında altı müxtəlif səpkil layihələr həyata keçirilmişdir. Hal-hazırda isə ölkəmizin BVF ilə əməkdaşlığının yeni proqramı hazırlanır. Bu proqram dövlət və özəl sektorda idarəetmənin keyfiyyətinin qaldırılması, dövlət büdcəsində şəffaflığın təmin edilməsi, korrupsiyanın aradan qaldırılması, maliyyə bazarını təşkil edən həlqələrin inkişaf etdirilməsi istiqamətlərini əhatə edir.

Beynəlxalq maliyyə qurumları ilə ölkədə maliyyə bazarının və bazar iqtisadiyyatının inkişaf etdirilməsi istiqamətində əməkdaşlığın ikinci istiqaməti isə Dünya Bankı, Beynəlxalq İnkişaf Assosiasiyası, İslam İnkişaf Bankı, Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı və ayrı-ayrı ölkələrin kommersion bankları ilə olan əməkdaşlığı göstərmək olar.

Dünya Bankı ilə respublikamızın əməkdaşlığının inkişaf perspektivlərini araşdırmazdan əvvəl ilk növbədə onu qeyd edək ki, bu beynəlxalq maliyyə qurumu ilə əməkdaşlıq əsasən yoxsul ölkələrə güzəştli, aşağı faiz dərəcəli və uzunmüddətli kreditləşmənin həyata keçirilməsi ilə bağlıdır. DB qrupuna daxil olan Beynəlxalq İnkişaf Assosiasiyası ilə ölkəmizin əməkdaşlığı digərlərinə nisbətən (Beynəlxalq Maliyyə Korparasiyası, Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankı) daha üstün

mövqedədir. DB ilə əməkdaşlıq ölkədə həm real sektorun və həm də maliyyə sektorunun inkişafının kreditləşməsinə yönəlmişdir.

Təkcə maliyyə sektorunun inkişafı üçün DB qrupuna daxil olan Beynəlxalq inkişafassosiasiyası ölkəmizə 244,6 milyon ABŞ dolları həcmində vəsait ayırmışdır. Eynizamanda, DB qurumu ölkədə digər sahələrin inkişafına da uzunmüddətli vəsait ayırmışdır. Belə kreditlər sosial və infrastruktura sahələrinin inkişaf problemlərinin həlli və həmçinin iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələrinin stimullaşdırılması məqsədilə hazırlanmış müxtəlif investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi üçün verilmişdir. Qeyd etmək lazımdır ki, son illərdə neft gəlirlərinin ilbəl artması ticarət balansında müsbət saldonun olmasını şərtləndirməklə yanaşı, ölkədən sürətli kapital sızması, əhalinin əksər hissəsinin yoxsul və yoxsulluq həddindən də aşağı səviyyədə olması iqtisadi inkişafın əsas problemi kimi struktur islahatlarının həyata keçirilməsinin sürətləndirilməsinə zəruri edir. BVF-nin və DB-nin mütəxəssislərinin fikrincə Azərbaycanda makroiqtisadi göstəricilərin yaxşılaşmasına baxmayaraq, əhalinin real gəlirlərinin aşağı səviyyədə olması, işsizliyin yüksək səviyyədə olması ölkədə yalnız qeyri-neft sektorunun və sahibkarlığı sürətləndirə biləcək struktur islahatlarının həyata keçirilməsinə imkanlıdır.

Ümumiyyətlə, qeyd edək ki, Beynəlxalq Valyuta Fondunun və Dünya Bankınının yerinə yetirdikləri funksiyaların fərqli olmasına baxmayaraq, son nəticə etibarı ilə onların fəaliyyəti bir-birini tamamlayır. Belə ki, hər iki qurum beynəlxalq səviyyəli kredit təşkilatı olmaqla yanaşı, ölkədə ticarət və investisiyaların canlanması üçün maliyyə bazarının fəaliyyətinə insabitləşdirilməsi və dərinləşdirilməsi, mübadilə məzənnəsinin tənzimlənməsi, milli infrastrukturun inkişafının yaxşılaşdırılması və ölkədə struktur islahatlarının həyata keçirilməsi üçün kreditlərin verilməsini təşkil edir.

Son illərdə Dünya Bankının və Beynəlxalq Valyuta Fondunun mütəxəssisləri ölkədə struktur islahatlarının sürətləndirilməsi və dərinləşdirilməsi istiqamətində bir sıra tədbirlər həyata keçirir. Bu tədbirlərin əsası kimi BVF-nin və DB-nin mütəxəssisləri aşağıdakı istiqamətlərin üstünlük təşkil etməsini və bu istiqamətlər

üzrə layihələrin dəstəklənməsini məqbul hesab edir:

- Enerji sektorunda islahatların həyata keçirilməsi;
- Maliyyə sektorunda islahatların həyata keçirilməsi;
- Özəlləşdirməni ikinci proqramının həyata keçirilməsi;
- Sosial sferada islahatların həyata keçirilməsi.

Bütün bunlarla yanaşı ölkədə özəlləşdirmə prosesinin həyata keçirilməsində də beynəlxalq maliyyə qurumlarının tövsiyələrindən istifadə edilmişdir. Belə ki, bu maliyyə qurumlarının mütəxəssislərinin tövsiyələri və məsləhətləri əsasında kiçik özəlləşdirmə proqramı həyata keçirilmiş və burada 31000-dən çox (son 2004-cü illərin məlumatlarına əsasən) kiçik müəssisə və təşkilatın özəlləşdirilməsi başa çatmışdır. Eyni zamanda qeyd etmək ki, orta və iri müəssisələrin özəlləşdirilməsi isə yubanır. Belə olan halda nəzərə alsaq ki, həmin müəssisələr əsasən keçmiş ittifaqdan qalmış avadanlıqlar əsasında formalaşmış müəssisələrdir və hazırda həmin müəssisələrin böyük əskəriyyəti işləmir. Onda aydın olar ki, bu müəssisələrin özəlləşdirilməsinin yubanması iqtisadiyyata kəskin şəkildə mənfi təsir göstərir.

Dünya Bankının mütəxəssislərinin fikrincə, rabitə, bank işi, nəqliyyat, kimya və neft-kimya sənayesi sahələrinin bir sıra müəssisələrinin özəlləşdirilməsi də məqsədə uyğundur. Buna görə də Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı Azərbaycanın neft, nəqliyyat, bank və enerjinin paylanması sektorlarının inkişafında geniş şəkildə iştirak edir. Qeyd etmək lazımdır ki, bu qeyd olunan sahələrdə özəlləşdirmənin yubadılması qeyd edilən beynəlxalq maliyyə qurumları tərəfindən ölkəyə ayrılan kreditlərin və maliyyə yardımlarının ayrılmasına mənfi təsir göstərir.

Beynəlxalq maliyyə qurumlarının respublikamızda azad, şərbət bazar münasibətlərinin eləcə də maliyyə bazarının formalaşması və inkişafı üçün bank sektorunda da islahatların həyata keçirilməsini məqsədə uyğun hesab edir. Belə ki, 01 yanvar 2018-ci il tarixə ölkədə 30 bank fəaliyyət göstərir. Onların nizamnamə kapitaları 3,4 milyard AZN həcmindədir.

Ticarət rejiminin liberallaşdırılmasının dərinləşməsi ölkədə mövcud olan valyuta rejiminin də liberallaşdırılma səviyyəsinin yüksəldilməsini tələb edir. Bura

gömrükxidmətləri zamanı valyutanın həcmindən asılı olmayaraq ölkəyə daxil olması və ölkədənçıxarılması habelə valyuta köçirmələri sahəsində mövcud olan problemlərin aradanqaldırılması daxildir. 2016-cı ilin əvvəlindən valyuta rejimi sərbəst üzən məzənnə rejimində fəaliyyət göstərir.

Ümumiyyətlə, qeyd etmək lazımdır ki, bazar iqtisadiyyatı sisteminə keçidi özünəəsas iqtisadi inkişaf forması kimi seçmiş istənilən ölkə üçün bazar iqtisadiyyatlı ölkəstatusunu alması mühüm şərtidir. Bu ilk növbədə həmin ölkənin beynəlxalq aləmdə nüfuzunun artmasını uzunmüddətli xarici investisiyaları ölkəyə gətirməsini beynəlxalq maliyyə qurumlarının əməkdaşlıqda üstün mövqe qazanmasını və digər bir sıra münbit şəraitin əldə olunmasını şərtləndirir. Belə ölkənin Ümumdünya Ticarət Təşkilatına üzvolma prinsiplərinə də kömək edir. Bununla əlaqədar olaraq qeyd edək ki, MDBməkanında yalnız Rusiya Federasiyası bazar iqtisadiyyatı statusu almış ölkə kimi çıxış edir. Rusiya Federasiyasının bazar iqtisadiyyatı ölkə statusu alması 2001-ci il tarixində müvafiq ərizə iddiası ilə Beynəlxalq Maliyyə qurumları qarşısında çıxış etməsi olmuşdur. Hal-hazırda Beynəlxalq Maliyyə qurumları bazar iqtisadiyyatı ölkə statusu almaq üçün bir sıra prinsiplər müəyyənləşdirdilər. Belə prinsiplər sırasına aşağıdakılardan daxildir:

- Ölkə daxilində enerji daşıyıcılarının qiymətlərinin beynəlxalq və ya dünya qiymətlərinə uyğunlaşdırılması;
- İqtisadiyyatda dövlət nəzarətinin və dövlət mülkiyyətinin xüsusi çəkisinin minimuma endirilməsi;
- Milli valyutanın dönərliliyinin yüksəldilməsi;
- Liberal əmək bazarının yaradılması və inkişafının təmin edilməsi;
- Qiymətlərə nəzarətin minimuma endirilməsi və qiymətlərin sərbəst bazar tənzimlənməsi prinsiplərinə keçilməsi;
- Xarici investisiyaların fəaliyyətinə qoyulmuş qadağaların aradan qaldırılması;
- Ölkədə maliyyə bazarının formalaşmasının beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması.

Bunlarla yanaşı Azərbaycan hökuməti ölkədə bazar iqtisadiyyatının yaradılması və maliyyə bazarının formalaşması və inkişafı üçün əməkdaşlıq etdiyi üçüncü istiqamət regional və ayrı-ayrı ölkələrin maliyyə qurumları ilə əməkdaşlığıdır. Belə qurumlara Küveyt Fondu, Almaniya Yenidənqurma Kredit Bankı, Kənd Təsərrüfatının İnkişafı Fondu, Yaponiya Beynəlxalq Əməkdaşlıq Bankı, Türk Eksimbankı, Britaniya Bankları Qrupu, Amerika Eksimbankı ilə də əməkdaşlığı göstərmək olar. Bunlarla yanaşı, respublikamız regional maliyyə qurumlarından Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı (AYİB), Asiya İnkişaf Bankı (AİB), İslam İnkişaf Bankı (İİB) və Qara Dəniz Ticarət və İnkişaf Bankı (QDTİB) ilə də əməkdaşlıq edir və müvafiq əməliyyatlar aparırlar.

Zəmanət şərtləri çərçivəsində, qeyri-kommersiya risklərinə qarşı zəmanətlər verən Çoxsahəli İnvestisiya Zəmanətləri Agentliyi (ÇİZA) Azərbaycanda fəaliyyət göstərir. Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası strategiyası əsas nəzər-diqqəti maliyyə sektorunun gücləndirilməsinə, xırda sahibkarlığın, kiçik və orta həcmli müəssisələrin inkişaf etdirilməsinə, kənd təsərrüfatı və sənaye sektorlarına kapital qoyuluşunun təmin edilməsinə, qeyri-neft sektorlarına yönəldilməsinə, neft və qaz sektorlarında investisiyanın təmin edilməsinə yönəldir. Maliyyələşmə 130 milyon ABŞ dollarından çox investisiyanı təqdim edən layihələr üçün təsdiqlənmişdir. Bura Bakı Polad tökmə Şirkəti, Bakı Koka-Kola Bottlers Ltd Şirkəti və Hyattın idarə etdiyi iş adamları üçün otel və ofis kompleksi daxildir.

Azərbaycanda həyata keçiriləcək gələcək sərmayələr qeyri-neft sənayesi sahələrində və maliyyə sektorunda nəzərdən keçirilir. Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyasının 2000-2004-cü illər üçün ayırdığı sərmayələrin ümumi məbləği təqribən 55 milyon ABŞ dolları həcmində qiymətləndirilir.

Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı özəl sektordakı, xüsusən də kiçik və orta həcmli müəssisələrdə fəaliyyətlərini genişləndirməkdədir. 2004-cü il dekabr vəziyyətinə, Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı Azərbaycandakı layihələrə yekun olaraq 390 milyon Avro həcmində vəsait ayırmışdır. siya İnkişaf Bankının strategiyası onun 2004-cü ildə Azərbaycandakı fəaliyyətləri başlanandan bəri

hökumətə ictimai məhsulları və xidmətlərin təmin edilməsini təkmilləşdirməyə kömək etməkdən, xüsusi investisiya mühitinin gücləndirilməsindən və yeni-yeni iş yerlərinin yaradılmasından ibarət olmuşdur.

Azərbaycan 2001-ci ildən bəri İslam İnkişaf Bankının üzvüdür. İnfrastruktur layihələrinin layihələşdirilməsindən savayı, İslam İnkişaf Bankı qaçqınlara yardımlarayırır, dövlət və özəl sektorlarda investisiya layihələri üzrə iqtisadi məqsədəuyğunluğuntəhlilinin hazırlanmasını maliyyələşdirir. Bu günəcən İslam İnkişaf Bankı iqtisadisəmərəliliyin öyrənilməsi məsələləri ilə bağlı 1,2 milyon ABŞ dolları həcmində maliyyəvəsaiti ayırmışdır.

Azərbaycan 1997-ci ildə Qara Dəniz Ticarət və İnkişaf Bankının üzvü olmuşdur. Bankın müvafiq əməliyyatlara yalnız son zamanlar başlaması ucbatından bu günə kiməheç bir layihə müqaviləsi bağlanmamışdır. Qara Dəniz Ticarət və İnkişaf BankıAzərbaycandakı fəaliyyətini, xüsusilə qeyri-neft sektorlarındakı layihələrin maliyyələşdirilməsini təmin etməyə yönəldəcək. O, özəlləşdirilmiş müəssisələrə yenidənqurulmaqda və inkişaf etməkdə kömək etmək məqsədilə özəlləşmədən sonrakı əlverişlişəraitləri yaratmağı planlaşdırır. Uzunmüddətli prioritet kimi nəzərdə tutularaq, QaraDəniz Ticarət və İnkişaf Bankı Azərbaycanda gedən özəlləşmə prosesində iştirak etməkarzusunda olan üzv ölkələrdən olan sərmayədarlara kömək edəcək. Bank eyni zamanda telekommunikasiya, nəqliyyat, istehsal, kənd təsərrüfatıbiznesi, neft-qaz sənayeləri sahəsindəki maliyyə layihələrini nəzərdən keçirir.

Dünya Bankı Qrupunun bir hissəsi kimi, Çoxsahəli İnvestisiya Zəmanəti Agentliyinin zəmanət proqramı xüsusi investisiyaların axınını inkişaf etməkdə olan ölkələrə layihə ilə əlaqədar ola biləcək siyasi risklərin yumşaldılması yolu ilə stimullaşdırmaq üçün nəzərdə tutulub. Çoxsahəli İnvestisiya Zəmanəti Agentliyi Azərbaycanda fəaliyyət göstərən şirkətlərə 21 milyon ABŞ dolları həcmində iki zəmanətvermişdir. Birinci zəmanət Türkiyənin Efes şirkətinə onun Bakıdakı Koka-KolaŞirkətinə 18,3 milyon ABŞ dolları həcmində investisiyasına təminat vermək məqsədiləverilmişdir. İkincisi isə, Türkiyənin Koçbank bankına onun bank

fəaliyyəti üzrə birgə müəssisənin yaradılması üçün nəzərdə tutulan 2,7 milyon ABŞ dolları həcmində ayırmış olduğu investisiyasını təmin etmək məqsədilə verilmişdir. Həmin kreditlər siyasi risklərə qarşı, daha doğrusu, köçürmə məhdudiyyətləri, müsadirə və ya özgəninkiləşdirmə, müharibə və mülki ixtişaş risklərinə qarşı sığortalanmışlar.

Layihə maliyyələşdirilməsi eyni zamanda, German KfW, ABŞ-ın Xarici Özəl İnvestisiya Korporasiyası (OPİC), Yapon JEXİM, Turkish Eximbank və İsveçrə Hökumətinin (SECO) Layihə buraxılışları fondu kimi ikitərəfli vasitələrlə həyata keçirilirlər.

İndi Azərbaycanda Qafqaz Fondu və İpək Yolu Fondu (AİG) adlı iki vəsait fondu fəaliyyət göstərir. AİG İpək Yolu Fondu 1997-ci ilin sentyabrında imzalanmış 70 milyon ABŞ dolları həcmində kapital qoyuluşu həyata keçirmişdir. Bu fond kapital və kvazi-kapital investisiyalarının özəl sektora ayrılmasını həyata keçirir və həmin investisiyaların Mərkəzi Asiya, Qafqaz və Rusiyada da həyata keçirilməsi də nəzərdə tutulur. 2004-cü ilin əvvəlinə olan vəziyyətə onun Azərbaycandakı investisiyalarının ümumi məbləği 6 milyon ABŞ dolları həcmində əlavə investisiya da nəzərə alınmaqla 10 milyon ABŞ dolları təşkil edir. Qafqaz Fondu özəl kapital fondu kimi Azərbaycanda 1998-ci ildə ABŞ-ın investisiya fondu və kreditləri əsasında yaradılmışdır. Həmin fond eyni zamanda özəl xarici sərmayədarların Qafqaza cəlb olunması məqsədilə Xarici Özəl İnvestisiya Korporasiyası tərəfindən maliyyələşdirilən aşağı faizli kreditləri təmin edir. 2004-cü il vəziyyətinə, Qafqaz Fondu Azərbaycanda heç bir kapital qoyuluşu həyata keçirməmişdir.

Qara Dəniz Ticarət və İnkişaf Bankı Azərbaycanda gedən özəlləşmə prosesində iştirak etmək arzusunda olan üzv ölkələrdən olan sərmayədarlara kömək edəcək. Bank eyni zamanda telekommunikasiya, nəqliyyat, istehsal, kənd təsərrüfatı biznesi, neft-qaz sənayeləri sahəsindəki maliyyə layihələrini nəzərdən keçirir.

Layihələrin maliyyələşdirilməsinin xarici mənbələrindən əlavə, yaxınlarda qəbul edilmiş Prezident Fərmanı (sentyabr, 2002) iqtisadi inkişafın əsas

sahələrində investisiya layihələrinin həyata keçirilməsi məqsədilə Azərbaycan Hökuməti tərəfindən maliyyə yardımının təmin edilməsi məsələsini bir daha təsdiqləyir.

Beynəlxalq Əməkdaşlıq üzrə Yaponiya Bankı (BƏYB) da eyni zamanda enerji sektorunun mühüm maliyyələşmə mənbəyi olmuşdur. O, sektorun inkişafını təmin etmək məqsədilə 339 milyon ABŞ dolları həcmində 40 illik kredit və Sumqayıt şəhərində yerləşən neft-kimya mərkəzinin enerji blokunun tikintisi məqsədilə 100 milyon ABŞ dolları həcmində əlavə kredit ayırmışdır. O, həmçinin Qaradağ rayonunda (Bakının cənubu) yerləşən qaz emalı qurğusundan regiondakı elektrik stansiyasına gedən boru xəttini də maliyyələşdirir.

Beynəlxalq maliyyə təsisatları tərəfindən maliyyələşdirilən və işlənmə prosesində olan çoxlu layihələr var. Məsələnin ən mühüm cəhəti Bakı, Sumqayıt və Abşeron yarımadası üçün birgə su təchizatı sisteminin təmin edilməsi məqsədilə Abşeron Regional Su Şirkətinin yaradılmasıdır. Bu layihə Dünya Bankı, Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı və Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən maliyyələşdirilmişdir.

Su təchizatının yaxşılaşdırılması üçün nəzərdə tutulan digər bir layihə Azərbaycan üçün suvarma və kanalizasiya infrastrukturunu layihəsinin bərpası və başa çatdırılmasını maliyyələşdirmək məqsədilə 42 milyon ABŞ dollarına bərabər kreditin ayrılmasını təsdiq etmiş Dünya Bankı tərəfindən maliyyələşdirilir. Həmin layihənin məqsədi Bakının su təchizatı sistemində hökm sürən tənəzzülün qarşısının alınmasından ibarətdir. O, tənzimləyici qurğuların yenidən qurulması, su bəndlərinin yaradılması, kanalların çəkilməsi və hidravlik qurğuların təmir edilməsi yolu ilə Samur-Abşeron Kanalı boyunca suvarmanın təmin edilməsi sahəsində mümkün pisləşmə hallarını aradan qaldırmış olacaq. Nəticə etibarilə, həmin layihə kanalizasiya sistemini yaxşılaşdıracaq və Əsas Mil-Muğan Kollektoru boyunca bütün suvarma zonalarında su itkisini və şoranlaşmanı azaltmış olacaq.

Ölkəmizin beynəlxalq və regional maliyyə təşkilatlarına üzvlüyünə əməkdaşlığı 1992-ci ilin II yarısından etibarən başlasa da birgə hazırlanmış iqtisadi

proqramların və layihələrin həyata keçirilməsi və kredit tranşlarının açılması əsasən 1995-ci ildən başlamışdır. Bu hər şeydən əvvəl onunla izah olunur ki, 1995-ci ilədək ölkəmizdə siyasivəziyyətin qeyri-stabil olması beynəlxalq və regional maliyyə təşkilatlarının Azərbaycanla fəal əməkdaşlığa meyilli etmədi və kreditlərin ayrılmasında gözləməmə vaxtının tutmalarını zəruri edirdi.

Ümumiyyətlə, qeyd edək ki, Azərbaycan Respublikasının beynəlxalq və regional maliyyə təşkilatları ilə qarşılıqlı əlaqəsini yalnız kreditləşmə sahəsində əməkdaşlıq kimisəciyyətləndirilməsi doğru olmazdı. Beynəlxalq və regional maliyyə qurumları ölkəmizdə iqtisadiyyatın transformasiyasında, makroiqtisadi stabilliyin təmini iqtisadi inkişafın təmin olunmasında da eləcə də maliyyə bazarının formalaşmasında və inkişafında da yaxından iştirak etmişlər.

3.3. Dünya təsərrüfatına regional inteqrasiya şəraitində Azərbaycanın maliyyə bazarının inkişaf istiqamətləri

Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının müasir vəziyyətinin kompleks təhlili ilə tanışlıq əsasında məlum oldu ki, bu sahədə ölkənin yetərinə ciddi problemləri var. Həmin bu problemlər həm ölkədə valyuta, qiymətli kağızlar və kredit bazarlarının inkişafını, beynəlxalq maliyyə bazarlarına inteqrasiyasını, həm də ümumilikdə ölkənin iqtisadi inkişafını ləngidir, ona neqativ təsir göstərir.

Əvvəlki fəsildə qeyd etdiyimiz kimi bu gün ölkənin qiymətli kağızlar bazarının çatışmayan cəhətlərindən biri onunun tənzimlənməsi mexanizmi ilə bağlıdır. Belə ki, Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarında özünü tənzimləmə təşkilatlarının fəaliyyət göstərməməsi bu bazarının zəif cəhətlərindən biridir və onunun dinamik inkişafına mənfi təsir göstərir.

Azərbaycan Respublikasından fərqli olaraq, qiymətli kağızlar bazarının özünü tənzimləmə təşkilatlarına bir çox inkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsindən, hətta MDB ölkələrindən olan Rusiya təcrübəsindən də misal gətirmək olar. Belə ki, Rusiyada hələ 1994-cü ildən başlayaraq “Qeydiyyatçı alan, transfer-agentlər və depozitarların professional assosiasiyası” kimi qeyri-dövlət və

qeyri-kommersiyatəşkilatı, 1995-ci ildən Fond bazarı iştirakçılarının milli assosiasiyası adlı, 1996-cı

ildən Veksel bazarı iştirakçılarının assosiasiyası kimi özünütənzimləmə təşkilatından fəaliyyət göstərir. Bu təşkilatlardan birincisinin əsas məqsədi qeydiyyat və depozitar xidmətləri sisteminin inkişaf etdirilməsi, qeydiyyatçıların və depozitarilərin fəaliyyət standartlarının işlənilib hazırlanması vasitəsilə bazarın infrastrukturunun formalaşdırılması istiqamətində qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının səylərinin birləşdirilməsidir. Qeyd edək ki, bu təşkilat Rusiyada hal-lazırda fond bazarında qeydiyyatçıların və depozitarilərin ən çoxsaylı təşkilatıdır.

Rusiyada qiymətli kağız bazarının özünütənzimləmə təşkilatlarından olan Fond bazarı iştirakçılarının milli assosiasiyası adlı təşkilat qiymətli kağızlar bazarında ticarət sisteminin səmərəliliyinin artırılması istiqamətində fəaliyyət göstərir. Bu gün həmin təşkilat öz işini maliyyə, əməliyyat, ticarət fəaliyyətinin təhlili, qanunvericilik təşəbbüslərinin irəli sürülməsi, informasiya və konsaltinq fəaliyyəti üzərində qurur və vergiqoymanın optimallaşdırılması, vergi tutulan mənfəətin hesablanması zamanı qiymətli kağızların satışından yaranan zərərin uçotuməsələlərinin tənzimlənməsi, mütərəqqi ticarət texnologiyaların inkişaf etdirilməsi kimi məsələlər təşkilatın maraq dairəsinə daxildir. Həmçinin qeyd edək ki, bu təşkilat “İnzibati məcəllə” hazırlamışdır ki, bu məcəllədə də qiymətli kağızlar bazarında ölkə qanunvericiliyinin pozulmasına, müştərilərə və başqa şəxslərə onlarda anlaşılmaqlı qarada bilən informasiyanın verilməsi, qiymətlərlə süni oyuna və s. görə cəriməsanksiyaları nəzərdə tutulmuşdur.

Veksel bazarı iştirakçılarının assosiasiyası adlı özünütənzimləmə təşkilatının da Rusiya Federasiyasının qiymətli kağızlar bazarındakı fəaliyyəti və rolu əhəmiyyətlidir. Belə ki, bu təşkilat əsasən veksel bazarında şəffaflığın təmin edilməsinə səy göstərir və bu məqsədlə təşkilat tərəfindən vekselin verilməsi, vekselin ödənilməməsi, aksept edilməməsi, itirilməsi, oğurlanması halları haqqında informasiyanın açıqlanması standartı işlənilib hazırlanmışdır. Həmçinin assosiasiya müasir veksel bazarının texnoloji infrastrukturunun formalaşması, veksel

depozitariləri şəbəkəsinin yaradılması istiqamətində də iş aparır ki, bu da veksəl axınlarına əməli nəzarət etməyə, veksəl əməliyyatlarının keçirilmə risklərinin azaldılmasına və s. maksimum şərait yaradır.

Ümumiyyətlə, qiymətli kağızlar bazarının özünütənzimləmə təşkilatları barədəqeyd edilənləri həm Rusiya dövlətinin timsalında, bəm də hər hansı başqa sivilölkənin təcrübəsi timsalında davam etdirmək olar. Lakin fikrimizcə, qiymətli kağızlar bazarının özünütənzimləmə təşkilatlarının təkə Rusiya təcrübəsi kontekstində natamam şərhə onu deməyə əsas verir ki, Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarında və onun ayrı-ayrı seqmentlərində belə assosiasiyaların, qurumların mövcud olması çox vacib və səmərəlidir. Hesab edirik ki, bu gün ölkədəqiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının hər birinin bilik və bacarıqlarını artırmaqla, onlara beynəlxalq təcrübəni geniş təbliğ etməklə, təsis etmə, yaratma təşəbbüsü iləçıxış edən hüquqi və fiziki şəxslərə dövlət tərəfindən maddi-texniki yardım göstərməklə biz də belə təşkilatların ölkənin qiymətli kağızlar bazarında formalaşmasının və fəaliyyətinin pozitiv nəticələrinin canlı müşahidəçisi olan təşkilatlar, assosiasiyalar təsis edilərkən fəaliyyət göstərəcəyi, hansı problem diqqət mərkəzində saxlanılmalı və bu əsasda da onlardan hansılarına daha obyektiv şəraitin yaradılması, yardım göstərilməsi qərarıverilməlidir.

Məlumdur ki, bu gün formalaşma ərəfəsində olan qiymətli kağızlar bazarının əsas problemlərindən biri də məhz həmin bazarın təkmil informasiya təminatının yaradılması ilə əlaqədardır. Hesab edirik ki, müasir dünya təcrübəsi və yerli iqtisadişəraiti nəzərə alaraq Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarınıninformasiya təminatının əsas inkişaf istiqamətləri kimi aşağıdakıları qeyd etmək olar:

1. Formalaşmaqda olan qiymətli kağızlar bazarının hər bir iştirakçısı qarşısındaaçıqlamalılı olduqları informasiyanın minimal həcmi müəyyən etmək. Həmçinin dəbu yolla qiymətli kağızlar bazarında dərc olunan informasiya materiallarının (ocümlədən makro və mikroiqtisadi hesabatların) həcmi artırılması. Qeyd edək, bumaterialların dərci zamanı informasiyanın kommersiya

sirri olub-olmamasına daxüsusü diqqət vermək zəruridir;

2. İnformasiya və hesabat materiallarının nəşri zamanı qiymətli kağızlar bazarının müxtəlif segmentlərini səciyyələndirən ixtisaslaşmış nəşrlər şəbəkəsinin formalaşdırılmasına xüsusi diqqətin yetirilməsi və gələcəkdə bu şəbəkənin yaradılması;

3. Mütəmadi olaraq emitentlərin qiymətli kağız məzənnələrinə təsir edə bilən istənilən fəaliyyət faktlarının məcburi dərc edilməsi;

4. Müstəqil reyting agentlikləri şəbəkəsinin yaradılması və qiymətli kağız emitentlərinin reyting qiymətləndirilməsinin geniş tətbiq edilməsi.;

5. Qiymətli kağızlar bazarındakı durumu obyektivcəsinə qiymətləndirəngöstəricilərin vahid sisteminin yaradılması və bu sistemin işləkliyinin təmin edilməsi yolu ilə göstəricilərin operativcəsinə təzələnməsi. Bu zaman, həmçinin qiymətli kağızlar bazarının idarəçiliyi tərəfindən investorlar üçün risk səviyyəsinin, likvidliyin və gəlinlik səviyyəsinin proqnozlaşdırılması və müəyyənləşdirilməsi üçün zəruri olan qiymətli kağızların emitentləri haqqında maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin vəziyyətini əks etdirən ətraflı məlumat sisteminin formalaşdırılması və onun işləkliyinin təmin edilməsinə xüsusi diqqət yetirmək lazımdır;

6. Bazarda innovasiya və informasiya-kommunikasiya texnologiyalarını (İKT) təmin edən strateji proqramın hazırlanması və bu proqramın tətbiqinə operativ nəzarətin həyata keçirilməsi. Hesab edirik ki, ölkənin qiymətli kağızlar bazarının beynəlxalq maliyyə bazarlarındinamik inteqrasiyasını təmin etmək, dünya iqtisadiyyatının maliyyə sektorundakı inkişafdan və İKT-lərin tətbiqindən kənarda qalmamaq üçün bu cür qısamüddətli proqramla kifayətlənmək olmaz. Ona görə də, biz Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının İKT-lər ilə, innovasiya ilə optimal təmin edilməsinə gedən ən uğurlu yolu, məhz dünya təcrübəsində müsbət sınaqdan keçmiş, mütərəqqi modellərdən birinin tətbiqində görürük. Bu modellərdən əsaslarına aşağıdakılaraiddir:

- İctimai genişlənmə modeli. Bu model vasitəsilə İKT-lərin ictimaiyyətə

maksimal mümkün informasiya əlaqəsi imkanını verməsi nəzərdə tutulur. Qeyd edək ki, bu modelin ölkəmizdə tətbiqi üçün mütləq bütün iqtisadi subyektlərin (dövlətin, emitentlərin, investorların və s.) ictimai hesabatlılığı və informasiyaların şəffaflığı təmin edilməlidir.

- Kritik informasiya modeli. Bu model əsasən QKDK-ya tətbiq edilə bilər ki, qiymətli kağızlar bazarının inhisar segmentlərində investorlar və ya səhmdarlar tərəfindən baş verən qayda pozuntuları barədə informasiyanı geniş ictimai kütləyə çatdırsın
- Müqayisəli təhlil modeli. Bu model bir informasiya bazası kimi özündə həmreal dövrün, həm də yaxın keçmişin məlumatlarını birləşdirir. Qeyd edək ki, belə bir modelin ölkəmizdə tətbiqi yenə də optimal halda QKDK tərəfindən həyata keçirilə bilər. Belə ki, qeyd edilən modelin tətbiqi ilə bağlı bu komitə DQİV və adi korporativ səhmlərin torqlarının gedişi barədə məlumatları özündə əks etdirən diaqram və qrafiklərin yayılmasını təmin edə bilər.
- İctimai cəlb etmə modeli. Bu model qeyri-hökumət təşkilatlarının qiymətli kağızlar bazarının problemləri və inkişaf perspektivləri ilə bağlı disputu cəlb edilməsi ilə əlaqədar tədbirlər planını özündə birləşdirir. Hesab edirik ki, bu modelin tətbiqinin köməyi ilə QKDK regional seminar və treyninqləri özündə birləşdirən elektron kompaniyalar keçirə bilər.
- Xidmətlərin göstərilməsi modeli. Bu model interaktiv əlaqəyə əsaslanır. Belə ki, bu modelin köməyi ilə elektron idarəetməni həyata keçirmək olar.

Qeyd edək ki, yuxarıda qeyd edilən modellərin hər birinin Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarında tətbiqi aparılan tədbirlərin kompleksliyindən asılıdır. Yəni qiymətli kağızlar bazarında İKT-lərin tətbiqi həyata keçirilərkən onun bütün qiymətli kağız növlərini əhatə etməsinə, yaradılan informasiya şəbəkəsinin ictimaiyyət üçün əlçatanlığına, digər avtomatlaşdırılmış sistemlərlə inteqrə olunmasına və ən nəhayət qlobal informasiya şəbəkəsinə qoşulmasına, beynəlxalq bazarlara çıxışına xüsusi diqqət yetirmək lazımdır.

Bildiyimiz kimi bu gün ölkənin qiymətli kağızlar bazarının hüquqi-normativ bazası da natamamdır. Bu natamamlıq milli bazarın beynəlxalq bazarlar ilə səmərəli inteqrasiyasına əhəmiyyətli dərəcədə mane olur, xarici kapitalın ölkə iqtisadiyyatına sərbəst axınının qarşısını alır. Hesab edirik ki, qeyd edilən problemlərin həllinə kömək etmək məqsədilə bu gün qiymətli kağızların bir sıra növləri haqqında ayrıca qanunlar qəbul edilməlidir.

Öncə qeyd etdiyimiz kimi, Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarının beynəlxalq maliyyə bazarına inteqrasiya olunmasına, xarici investisiyaların milli maliyyə bazarı vasitəsidə iqtisadiyyata cəlb edilməsinə mənfi təsir göstərən amillərdən biri də maliyyə bazarında alqı-satqı obyektinə olan alətlərin az çeşidli olması ilə bağlıdır. Bu problem ölkənin qiymətli kağız bazarında daha qabarıqdır. Bildiyimiz kimi, hər bir xarici investor portfel investisiya qoyuluşu barədə qərar qəbul edərkən, qiymətli kağızlar bazarında təqdim edilən alqı-satqı predmetlərinin gəlirliliyinə, risk səviyyəsinə, likvidliyinə fikir verməklə yanaşı, təklif edilən maliyyə alətlərinin çeşidliliyinə də diqqət yetirir. Yəni daha çox çeşidli qiymətli kağızların təklifi ölkə maliyyə bazarının inkişafına, onun dövrüyyəsinin artmasına dəlalət edən faktorlardan hesab edilir. Bildiyimiz kimi, Azərbaycan Respublikasında (Bakı Fond Birjasında) yalnız dörd sektor üzrə əməliyyatlar aparılır və qiymətli kağızların çəşidi nöqtəyi-nəzərindən təklifi məhduddur. Məhz bu baxımdan, hesab edirik ki, ölkədə maliyyə bazarının inkişafı, təşkilati bazarlarda ticarət meydanının genişləndirilməsi və beynəlxalq maliyyə bazarlarına səmərəli inteqrasiya olunmaq məqsədilə daha çox çeşiddə maliyyə alətləri ilə (məsələn, opsiya, varrant, səhmlər və s.) ticarətin aparılmasının təmini istiqamətində zəruri tədbirlərin görülməsinə ehtiyac var.

Ölkənin maliyyə bazarındakı ticarət predmetlərinin çox çeşidliliyinin və müasirliyinin, milli maliyyə bazarının və ya maliyyə alətlərinin beynəlxalq maliyyə bazarlarına inteqrasiyasının və ya daxil olmasının təmin edilməsi istiqamətlərindən biri də avroistiqrazların - digər bir ölkənin valyutasında buraxılan uzun müddətlik kupon qiymətli kağızın emissiyasıdır. Qeyd edək ki, ölkə təcrübəsi

üçün yeni olan bu qiymətli kağız həm dövlət, həm də korporativ formada ola bilər və onun bazar dayərləşdirilməsi ölkə bankının daxil olduğu beynəlxalq bank sindikatu vasitəsilə həyata keçirilir. Bu sindikat anderrayter hesab edilir və bunun vasitəsilə digər ölkələrin nümayəndələri avroistiqrazları əldə edə bilərlər.

Qeyd edək ki, avroistiqrazların emissiyası konvertə oluna bilən valyutalarda (dollar, funt sterlinq, avro, iyen) həyata keçirilir. Avroistiqrazı əldə edən hər hansı ölkə nümayəndəsi bu qiymətli kağıza görə gəliri kupon ilə bankdan qəbul edir. Bu qiymətli kağızın bir müsbət xüsusiyyəti kimi də ondan əldə edilən gəlirin ənənəvi olaraq faiz və dividend gəlirindən vergi kimi tutulmamasıdır. Belə ki, bu qiymətli kağızdan əldə edilən gəlirdən hökumət adi gəlir vergisi tutur ki, bu da tətbiq edildiyi halda ölkənin büdcəsi üçün müsbətdir.

Beynəlxalq maliyyə bazarına inteqrasiya olunmağa obyektiv şərait və imkan yaradan avroistiqraz kimi qiymətli kağızın bizim ölkədə də emissiyası təqdirəlayiq hesab edilə bilər. Lakin qeyd edək ki, bunun üçün gərək Azərbaycan Respublikası birdövlət olaraq yüksək iqtisadi reytingə malik olsun, ölkə daxili iqtisadi və siyasi vəziyyət stabil qalsın və ən əsası milli valyutamız olan manat konvertə oluna bilən valyuta olsun.

Müəssisələrarası borc probleminin həlli istiqamətlərini göstərərək biz, kredit bazarının təkmilləşdirilməsi istiqamətlərindən danışdıq. Lakin aydın məsələdir ki, Azərbaycan Respublikasında kredit bazarının inkişaf etdirilməsi, onun beynəlxalq maliyyə bazarlarına inteqrasiyası, vəsaitlərin ölkədən xaricə və xaricdən ölkəyə axınıni stimullaşdırmaq məqsədilə görülməsi vacib olan tədbirlər təkcə bunlar deyil. Burada daha geniş və kompleks tədbirlərin reallaşdırılması məqsəduyğundur. Bu tədbirlərdən biri kredit faizlərinin dərəcəsi ilə əlaqədardır. Belə ki, müəssisələrdə, təşkilatlarda dövriyyə vəsaitlərinin çatışmadığı indiki şəraitdə iqtisadiyyatın borc vəsaitinə olan tələbatının ödənilməsi faizlərin müsbət xarakterə malik olmasından birbaşa asılıdır. Ona görə də kreditlər üzrə faiz dərəcəsinin aşağı salınması istiqamətində kompleks tədbirlər həyata keçirilməlidir. Bunun üçün iqtisadiyyatda yaşayan inflyasiyanı və real sektorda rentabellik

normasını nəzərə alaraq bankların kredit aktivlərinin artırılmasını təmin etmək məqsədilə mərkəzləşdirilmiş kredit resurslarına görə faiz dərəcəsini və ehtiyat normasına ayırmaların məbləği azaldılmalıdır. Lakin qeyd etmək ki, hazırki şəraitdə göstərilən tədbirlərin kredit əməliyyatları üzrə faiz dərəcəsinin aşağı salınmasına təsiri zəif olacaq. Bunun bir neçə səbəbi var. Əsas səbəb odur ki, ölkədə pula olan tələb və təklif arasındakı disproporsiya və maliyyə bazarının digər alətlərinin vasitəçilik fəaliyyətinin səmərəsizliyinin faiz dərəcəsinə mənfi təsiri mövcuddur. Həmçinin bilirik ki, kommersion banklarının kredit əməliyyatlarına görə faizlərin səviyyəsi özündə Mərkəzi Bankın təsir imkanlarından kənar olan kredit risklərini və faiz gəlirlərini də əhatə edir. Bütün qeyd edilənləri nəzərə alaraq biz, ölkədə kreditlər üzrə faizlərin optimallığını təmin etmək məqsədilə pul-kredit siyasəti resurs mənbələrinin əldə edilməsi üzrə faiz dərəcəsinin səviyyəsinin real həddə qədər azaldılmasını təmin etməyə yönəlməliyik. Bu istiqamətdə həyata keçirilən kredit siyasətinin səmərəliliyi üçün real sektorun inkişafını stimullaşdırma biləcək hansı sahəyə və nə qədər kredit vəsaitinin tələb olunması dəqiq əsaslandırılmalıdır.

Ölkədə kredit bazarının səmərəli fəaliyyətinin təmin edilməsi və iqtisadiyyatın optimal inkişaf strategiyasına kömək edilməsi məqsədilə kredit təklifini reallaşdıran zaman iqtisadiyyatın diversifikasiya əmsalının, daha doğrusu, real sektorun hər bir sahəsində rentabellik normasının və həmin sahənin inkişaf səviyyəsinin diqqətdə saxlanılması vacibdir. Fikrimizcə, bu prosesdə kredit siyasətinin əsas məqsədi bugün borc vəsaitlərinin nə dərəcədə real sektorun sahələr arasında proporsional bölüşdürülməsi və bu bölgünün gələcəkdə tarazlılığının, optimallığının təmin edilməsidir.

Azərbaycan Respublikasında kredit bazarının inkişaf etməsinə və genişlənməsinə mənfi təsir edən əsas amillərdən biri də dövlət banklarının bazardakı inhisarçı mövqeyinin həll edilməsi vacib olan problemlərdəndir. Belə ki, əvvəlki fəsildə bu barədə geniş qeyd edilmişdir və müəyyən olunmuşdur ki, ölkədə sahələr üzrə real sektora qoyulan kreditin məhdud olması kommersion banklarının sənayə sahələri ilə əlaqəsinin zəif olması ilə sıx əlaqəlidir. Daha doğrusu, həmin

sahələrdə dövlət inhisarı üstünlük təşkil etdiyindən, onların maliyyələşdirilməsi də əsasən dövlət vəsaitləri hesabına dövlət büdcəsi və səhm paketində dövlətin üstün olduğu banklar vasitəsilə həyata keçirilir. Məhz bu baxımdan, hesab edirik ki, Mərkəzi Bankkommersiya banklarının kreditləşmə imkanlarının artırılmasına üşjünlük verməlidir.

Bazar iqtisadiyyatı şəraitində iqtisadi siyasətin, eləcə də maliyyə bazarının səmərəli fəaliyyət göstərməsi üçün milli valyuta sistemi sahəsində də olan problemlərin tənzimlənməsi zəruridir. Qeyd etmək lazımdır ki, valyuta münasibətləri sahəsində tənzimlənmənin əsas istiqaməti xarici iqtisadi əməkdaşlıq sahəsində normal şərait yaratmaq və bunun vasitəsilə valyuta kursundan ixracı stimullaşdırılması, daxili bazarın xarici rəqabətdən müdafiə olunmasına nail olmaq əsas hədəf kimi qarşıya qoyulmalıdır.

Əvvəlki fəsildə aparılan araşdırmalar göstərdi ki, ölkədə nə ixrac üzrə, nə də idxal üzrə səmərəli valyuta siyasətinin yürüdülməsi təmin olunmamışdır. Bunu real və nominal effektiv valyuta məzənnələri barədə hesablamalar və onların nəticələrinin interpretasiyası da göstərir. Belə bir siyasətin həyata keçirilməməsi bir sıra hallarda təbii olaraq milli iqtisadiyyata mənfi təsir göstərir. İnkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, istehsal vasitələri üzərində xüsusi mülkiyyətin mövcud olduğu bir şəraitdə valyuta siyasətindən səmərəli istifadə olunması əsas şərtidir.

Qeyd edilənlərlə yanaşı, Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondunun vəsaitlərindən və rəsmi qızıl-valyuta fondunun vəsaitlərindən də ölkə iqtisadiyyatının inkişafı istiqamətində təkmilləşdirilməsinə diqqət yetirilməsi də zəruridir. Bunlarla yanaşı, valyutanın dönərliyinin təmin olunması və ölkə daxilində valyuta vəsaitlərinin yenidən bölgüsünün təkmilləşdirilməsi sistemi yaradılmalıdır.

NƏTİCƏ

Dünya təsərrüfatı sisteminin qloballaşması şəraitində Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarının və onun formalaşması problemlərinin kompleks təhlili aşağıdakı kimi bir sıra mühüm nəticələrə gəlməyə və bunun əsasında əhəmiyyətli təkliflər və tövsiyələr irəli sürməyə imkan vermişdir.

Aydındır ki, bazar iqtisadiyyatına keçid dövrü ilə yetkin bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə bazarının həyata keçirdiyi prinsiplər və qaydalar eyni ola bilməz. Dünya təcrübəsi göstərir ki, yetkin bazar iqtisadiyyatının formalaşması çoxlu vaxt tələbedir. Bu uzun dövr ərzində yetkin bazar iqtisadiyyatı mövcud olan ölkələrin müəssisələri, təşkilatları, şirkətləri və firmaları özləri üçün

lazım olan sərbəst maliyyəvəsaitlərini cəlb etmək imkanlarının müəyyən prinsipləri formalaşmış olur. Eynizamanda belə ölkələrdə sərbəst maliyyə vəsaitlərini əlverişli şərtlərlə əldə etməkimkanları da geniş olur. Bu baxımdan keçid iqtisadiyyatlı ölkələrdə bazar subyektlərininsərbəst maliyyə vəsaitlərinə olan ehtiyaclarının təmin olunmasında beynəlxalqtəcrübədən faydalanmaq və eyni zamanda dünya təsərrüfat sisteminin qloballaşdığı birşəraitdə beynəlxalq maliyyə bazarına inteqrasiya olmaq imkanları asanlaşmaqla bərabər həmin beynəlxalq maliyyə qurumları ilə maliyyə-iqtisadi əməkdaşlığı da asanlaşmış olur.

Araşdırmalar göstərir ki, dünya təsərrüfatı sisteminin qloballaşması və bütövləşməsi meyillərinin ildən ilə artması dünya maliyyə mərkəzləri və şirkətləri arasında mövcud rəqabəti daha da kəskinləşdirmişdir. Bunun nəticəsidir ki, hazırkı bərabər şəraitdə bir sıra dövlətlər özlərinin mənsub olduğu milli maliyyə bazarını və bu bazarda iştirak edən subyektlərin fəaliyyətini inkişaf etdirmək üçün burada mövcud olan hər hansı bir məhdudlaşdırıcı tədbirləri minimuma endirmiş olur və bu prosesdə geridə qalmamaq üçün digər rəqib ölkələrdə adekvat şəkildə oxşar addımlar atmaq zərurəti ilə üzləşmiş olurlar. Bütövlükdə belə münasibətlər milli və beynəlxalq maliyyə bazarları arasında rəqabət bütövlükdə maliyyə sisteminin inkişafına səbəb olur və bu isə öznövbəsində maliyyə yeniliklərinin (daha doğrusu, “innovasiyaların” inkişaf etməsinə) gətirir çıxarır.

Maliyyə bazarının müxtəlif alt bazarlara ayrılması bu bazarın miqrasiyanın nəhəngliyindən coğrafi sərhədlərin olmamasından, burada əməliyyatların bütün günlər ərzində həyata keçirilməsindən, qabaqcıl ölkələrin valyutalarından istifadə olunmasından, burada əsas iştirakçılarının yüksək reytingə malik olan şirkətlər, banklar, maliyyə-kredit institutları və hökumətlərin olmasından, maliyyə xidmətlərində bazar segmentlərinin və sövdələşmə alətlərinin çoxnövlüylüyündən, beynəlxalq faiz dərəcələrinin spesifikliyindən, dəqiq elektron hesablama maşınlarından istifadə olunmasından xəbər verir.

İstər milli maliyyə bazarının istərsə də beynəlxalq maliyyə bazarının öz həcminə görə ən böyük tərkib hissəsi kimi valyuta bazarı çıxış edir. Bu da

Beynəlxalqvalyuta bazarı ilə milli maliyyə bazarları arasında qarşılıqlı əlaqələrin güclənməsində mühüm rol oynayır.

Araşdırmalar göstərir ki, beynəlxalq maliyyə bazarının iştirakçılarının tərkibi oqədər geniş və çox çeşidlidir ki, onların vahid aspektdə təsnifini aparmaq və iştirakçıların konkret tiplərini, forma və növlərini vermək olduqca çətinidir. Ona görə də beynəlxalq maliyyə bazarının iştirakçılarının təsnifatını; subyektlərin əməliyyatlarda iştirak xarakterinə görə, belə iştirakın məqsəd və motivlərinə görə, emitentlərin tipləri və xarakteristikasına görə, investorların və borcluların tiplərinə görə, subyektin məxsus olduğu ölkəyə görə göstərməyi məqsəd uyğun hesab etmişik.

Dünya maliyyə-valyuta sistemində rast gəlinən beynəlxalq valyuta sistemləri ilə yanaşı XX əsrin sonlarından meydana çıxan bir regional valyuta sistemi də vardır ki, bu sistem beynəlxalq maliyyə bazarında aparıcı mövqeyə və nəzərə çarpacaq təsirlərinə malik olmaqla beynəlxalq valyuta sistemləri ilə paralel öyrənilir. Həmin bəşpəsəfik valyuta sistemi Avropa valyuta sistemidir və Avropa Birliyi çərçivəsində həyata keçirilir.

Bu valyuta sisteminin əsas məqsədi inteqrasiya proseslərini gücləndirmək və stimullaşdırmaq, Avropa qitəsində siyasi, iqtisadi və valyuta ittifaqının yaradılmasının tamamlanılması, bütövlükdə isə qərbi Avropanın dünyada mövqeyinin möhkəmləndirilməsindən ibarətdir.

Araşdırmalar göstərir ki, müasir dövrdə beynəlxalq maliyyə bazarının əsas inkişaf istiqamətləri; bazarların qloballaşması və beynəlmilləşməsində, beynəlxalq rəqabətin və inteqrasiya prosesinin güclənməsində, beynəlxalq maliyyə bazarlarının uyğunlaşması və eyniləşməsində özünü göstərir.

Aparılan araşdırmalara əsaslanaraq qeyd edə bilərik ki, bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə bazarının inkişaf etməsi və formalaşması üçün ölkədə sahibkarlığın və biznesin hansı səviyyədə olması önəmli şərtədir. Yəni ölkədə sahibkarlığın və biznesin səviyyəsinə uyğun maliyyə bazarı formalaşır.

Azərbaycan respublikasında müstəqilliyin ilk dövrlərindən başlanan inflyasiyanın tez bir zamanda cilovlanmasının əsas səbəbi maliyyə bazarının

dahadoğrusu, bu bazarın əsas həlqələrindən biri kimi çıxış edən qiymətli kağızlar bazarının lazımı səviyyədə formalaşmaması ilə əlaqədardır.

Maliyyə bazarının tərkibi müxtəlif ölkələrdə müxtəlif çür olur. Azərbaycan Respublikasında isə maliyyə bazarı üç hissəyə bölünür və kredit, valyuta və qiymətli kağızlar bazarı kimi xarakterizə edilir.

Valyuta bazarının 2011-2014-cü illər üzrə təhlili göstərdi ki, hökmətin müəyyən etdiyi valyuta məzənnəsi ilə nominal və real effektiv valyuta məzənnəsi

arasında ciddi fərqlər mövcuddur. Bu da ölkədə ixrac məhsullarının stimullaşdırılmasına və eyni zamanda idxal məhsullarına isə mənfi təsir göstərməməklə yanaşı, bütölkədə ölkə iqtisadiyyatı üçün səmərəli olmamışdır.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının əsas problemlərindən biri də dövlət qiymətli kağızları üzrə zəmanət sisteminin natamam formalaşmasıdır. Belə ki, bu problem ölkədə dövlət qiymətli kağızlardan özəl şirkətlərin kreditləşməsi prosesində girov kimi istifadə edilməsinə imkan vermir.

Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarını inkişaf etdirmək üçün onun əsas seqmentlərindən bir olan qiymətli kağızlar bazarında özünü tənzimlənmə təşkilatlarının formalaşdırılmasıdır. Bununla əlaqədar olaraq bildiririk ki, nəinki qabaqcıl ölkələrdə, hətta bir çox inkişaf etməkdə olan ölkələrdə bu cür qurumlar mövcuddur ki, bu da həmin ölkələrin qiymətli kağızlar bazarının daha sürətlə və sağlam inkişaf etməsinə, beynəlxalq maliyyə bazarlarına sürətli inteqrasiyasına obyektiv və zəruri şəraiti yaradır.

Azərbaycanda Maliyyə bazarını inkişaf etdirmək üçün əsas şərtlərdən biri də iqtisadiyyatda dövlət nəzarətinin və dövlət mülkiyyətinin xüsusi çəkisinin minimuma endirilməsi.

Valyuta bazarında milli valyutanın dönərliliyinin tək cə cari əməliyyatlar görə deyil, kapital və maliyyənin hərəkəti hesabına yüksəldilməsinə təmin etmək məqsədilə valyutanın ölkədən sərbəst çıxışına və ölkəyə sərbəst daxil olmasına şəraitin yaradılması.

Liberal əmək bazarının yaradılması və inkişafının təmin edilməsi.

Ölkədə maliyyə bazarını inkişaf etdirmək üçün qiymətlərə nəzarətin minimuma endirilməsi və qiymətlərin sərbəst bazar tənzimlənməsi prinsiplərinə keçirilməsi.

Qiymətli kağızlar bazarında iştirakçıların fəaliyyətinin özünü tənzimləməsi və yüksək peşəkar standartların təmin olunması və işçi heyətinin hazırlanması.

Qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunun inkişaf etdirilməsi və birgə elmi-təcrübi araşdırmaların aparılması.

Valyuta bazarında milli valyutanın tənzimlənməsinin bazar mexanizminə keçirilməsi.

Kredit bazarında kommersiya banklarının da kreditlərini və qiymətli kağızlarını satmaq üçün şəraitin yaradılması.

Ölkənin qiymətli kağızlar bazarında alqı-satqı obyektinə olan qiymətli kağızların diversifikasiyası sisteminin formalaşmasına nail olunması.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üçün digər həyata keçiriləcək mühüm tədbirlərdən biri də dövlət qiymətli kağızları üzrə zəmanət sisteminin tam formalaşması ilə bağlıdır. Belə ki, bu problemin həlli ölkədə dövlət qiymətli kağızlardan özəl şirkətlərin kreditləşməsi prosesində girov kimi istifadə edilməsinə imkan verəcəkdir.

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

1. Azərbaycan Respublikasında Maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi, 2016
2. M.M.Sadiqov, E.Ə.Balayeva, Ş.Ü.Həmişəyeva. Beynəlxalq valyuta-kredit münasibətləri və xarici ölkələrin pul-kredit sistemi. Bakı, 2003
3. Dr.Z.F.Məmmədov. Ən yeni iqtisadiyyat: monetar siyasət, finans kapitalının qlobalaşması, media və Türkiyə iqtisadiyyatı. Bakı, 2001

4. K.İ.Tağıyev, M.F.Quliyev, E.Ə.Balayeva və b. Maliyyə, pul tədavülü və kredit. Bakı, 1999
5. В.Д.Никифорова, Э.М.Садыгов. «Операции ценными бумагами». Баку. Издательство «АДИЛОГЛЫ» - 2002.
6. E.M.Sadiqov. Azərbaycan fond bazarının formalaşması və tənzimlənməsi. Bakı 2004.
7. «Qiymətli kağızlar bazarı» (normativ sənədlər toplusu). Bakı - 2000.
8. A.E.Kərimov, A.A.Babayev, Qiymətli kağızlar bazarı. Bakı 2003.
9. V.İ.Xabarov, Kommersiya bankları, Xabarov 2004. (rus dilində).
10. V.İ.Kolesnikovun redaktəsi ilə. Qiymətli kağızlar. M. 1999. (rus dilində).
11. M.M.Aqarkov, Qiymətli kağızlar haqqında təlimlər, M. 1993. (rus dilində).
12. Банковское дело. Учебник под ред. Колесникова В.И. Москва, 1995
13. Биржевая деятельность: учебник для вузов. Под ред. Грязной А.Г. и др. Москва. 1995
14. Меньшиков И.С. Финансовый анализ ценных бумаг. Москва 1998
15. Dr.Z.F.Məmmədov. Finans iqtisadiyyatının anatomiyası və fiziologiyasının əsasları. Bakı, 2003
16. E.Ф.Жуков. Деньги, кредит, банки. М., 2006
17. О.Ю.Свиридов. Деньги, кредит, банки. М., 2004
18. R.M.Rzayev. Pul, kredit və banklar. Bakı, 2000
19. Məmmədov Z.F, V. Zeynalov. Maliyyə, pul tədavülü və kredit. –Bakı: Azərnəsr, 2008. - 400 c.
- 20.ValdoneDarskuvienne, VytautasMagnus University, “Financial Markets”.
21. Jakob de Haan, Sander Oosteloo, Dirk Schoenmaker 2009, “European Financial Markets and Institutions”.
22. Prof. Dr. Jan Franke-Viebach, “International Financial Markets”, lectures.
23. www.bfb.az

24. www.sehm.az

25. www.finance.google.com

РЕЗЮМЕ

на магистерскую диссертацию

***«Финансовые рынки и и стратегия их развития в
Азербайджане»***

В условиях устойчивого экономического развития финансовые рынки выполняют ряд функций, в результате которых устанавливаются определенные отношения между покупателями и продавцами финансовых

активов. На финансовом рынке также, устанавливаются цены на финансовые активы, которые определяют потребность и предложение на финансовые активы. Таким образом, финансовый рынок - это рынок, где устанавливаются система экономических и юридических отношений при купле-продаже, выпуске и обращении финансовых активов. С помощью механизмов финансового рынка осуществляется аккумуляция и распределение временно свободного денежного капитала.

Они изменили динамику и направление развития денежного и фондового рынков и их инфраструктуры, привели к полному пересмотру концепций и моделей функционирования рынка в целом, так и отдельных видов бизнеса, связанных с торговлей ценными бумагами, включая поставку информации, брокерско-дилерские услуги, клиринговые, платежные, депозитарные системы и т.д.

SUMMARY

The financial markets and the strategy of their development in Azerbaijan

In the conditions of sustainable economic development the financial markets perform a number of functions as a result of which certain relations between buyers and sellers of financial assets are established. In the financial market also, the prices of financial assets which define requirement and the offer on financial

assets are established. Thus, the financial market is the market where are established the system of the economic and legal relations at purchase and sale, release and the address of financial assets. By means of mechanisms of the financial market accumulation and distribution of temporarily spare monetary capital is carried out.

Globalization of the capital markets becomes a reality. New technologies of electronic trading have allowed to overcome the restrictions connected with an arrangement and the size of trading floor, number of participants, to forget about geographical and temporary boundaries.

They have changed dynamics and direction of development of the monetary and share markets and their infrastructure, have led to full revision of concepts and models of functioning of the market in general, and the separate types of business connected with trade in securities including delivery of information, broker and dealer services, clearing, payment service, depository providers, etc.