

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

“Maliyyə bazarlarının iqtisadiyyatın inkişafında rolunun statistik qiymətləndirilməsi” mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

Cahangirov Elgin Elçin

BAKI –2019

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

BMDM-in direktoru
i.ü.f.d.,dos. Əhmədov Fariz Saleh
_____ **imza**
“ ___ ” _____ **2019**

**“Maliyyə bazarlarının iqtisadiyyatın inkişafında rolunun statistik
qiymətləndirilməsi” mövzusunda**

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

İxtisasın şifri və adı: 060406 Statistika

İxtisaslaşma: Müəssisələrin statistikasi

Qrup: 700

Magistrant
Cahangirov Elgin Elçin

_____ **imza**

Elmi rəhbər
i.e.d.,prof. Yaqubov Sakit Məmədi

_____ **imza**

Program rəhbəri
i.ü.f.d.,b.m.Hümbətova Suqra İnqilab

_____ **imza**

Kafedra müdiri
i.e.d.,prof. Kəlbiyev Yaşar Atakişi

_____ **imza**

BAKI – 2019

Statistical analysis of financial market's impact on economic growth

Summary

Financial markets are any type of markets, in which financial assets are bought/sold or funds transferred. Financial markets play a significant role in an economy. It plays a role of transferring funds from investors (who have a surplus of funds) to borrowers (who have a deficit of funds). As a market that links a surplus unit with a deficit unit, its development is considered to be critical for an economy. A number of studies that investigate the relationship between financial markets and economic growth indicate that development of these markets is vital for promoting economic growth.

This study examines impact of financial markets and institutions on economic growth based on empirical evidence. To assess mentioned relationship properly, ten sample countries were selected and some indicators that define economic and financial sector growth were collected for selected sample countries. Based on collected time series data, multiple regression equation was constructed to statistically evaluate the relationship. In addition, hypothesis testing was carried out for making decision whether predictors have an effect on independent variable or not.

Results of above-mentioned statistical tests were interpreted and depicted with graphical visualizations. Outcome of regression analysis shows that, there is enough statistical evidence to claim that positive relationship exists between financial sector development and economic growth.

Key words: financial markets, economic growth, market capitalization, sustainable growth

İXTİSAR VƏ İŞARƏLƏR

AB	Avropa Birliyi
ABŞ	Amerika Birləşmiş Ştatları
AR	Azərbaycan Respublikası
BK	Bazar kapitallaşması
BVF	Beynəlxalq Valyuta Fondu
DB	Dünya bankı
MBNP	Maliyyə bazarlarında nəzarət palatası
MM	Mülki Məcəllə

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ	7
I Fəsil	
MALİYYƏ BAZARLARI ANLAYIŞI, ONUN NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI VƏ ƏSAS FORMALARI	10
1.1. Maliyyə bazarlarının, alətlərinin, institutlarının və qiymətli kağızların növləri.	10
1.2. Maliyyə bazarlarının iqtisadiyyatın inkişafında rolunun nəzəri əsasları.....	21
1.3. Mövzu haqqında aparılmış digər araşdırmalar və elmi işlər haqqın ümumi məlumatlar.....	26
1.4. Azərbaycanda maliyyə bazarlarının vəziyyəti və inkişaf perspektivləri.....	39
II Fəsil	
MALİYYƏ BAZARLARI VƏ İQTİSADİ İNKİŞAF ARASINDAKI ƏLAQƏNİN STATİSTİK METODLARLA QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ..	50
2.1. Qiymətli kağızlar bazarını təsvir edən göstəricilər, onların izahı və bu göstəricilər əsasında toplanmış aktual məlumatlar.....	50
2.2. Tətbiq olunacaq statistik metodların izahı və nəzəri olaraq əsaslandırılması.....	60
2.3. Statistik analizlər, onların nəticələrinin qrafiki və vizual təsviri, əldə edilmiş nəticələrin şərhı.....	63
NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR	67
İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT	69
Cədvəllərin siyahısı.....	71
Təsvirlərin siyahısı.....	71
Diaqramların siyahısı.....	71
Qrafiklərin siyahısı.....	71

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı. Maliyyə bazarları istənilən növ maliyyə alətlərinin alınması və ya maliyyə resurslarının ötürüldüyü yerlərdir. Bu bazarları maliyyə vəsaitlərinin bu vəsaitlərə ehtiyacı olan şəxslərə ötürülməsini, digər tərəfdən isə investorlara öz vəsaitləri investisiya etmək üçün imkanlar təmin edən bazarlardır. Qeyd edilən bu proseslər nəticəsində maliyyə bazarları, vəsaitlərin bölüşdürülməsini və düzgün yönləndirilməsini təmin edərək səmərəliliyi artırır və iqtisadi inkişafı təmin edir. Son dövrlərdə informasiya və telekommunikasiya texnologiyalarının inkişafı ilə bu bazarların yeni növləri ortaya çıxmış, mövcud olanların isə ölçüsü artmış, fəaliyyət sahələri genişləndirilmiş və qloballaşmışdır. Xüsusilə inkişaf etmiş ölkələrdə maliyyə bazarları və bu bazarların göstəriciləri xəbər başlıqlarında yer alaraq iqtisadiyyata təsir edən mühüm faktora çevrilmişdir.

Azərbaycanda maliyyə bazarlarının bir çox növləri sovet sistemin dağıldıqdan sonra ortaya çıxmış və bu sahədə normativ-hüquqi baza sıfırdan yaradılmışdır. Xüsusilə son illərdə bu sahədə bir çox işlər görülmüş, yeni qanunlar qəbul edilmiş, istehlakçıların hüquqlarının müdafiəsi məqsədilə nəzarət metodları genişləndirilmiş, yeni dövlət qurumları yaradılmışdır. Bu işlərin görülməsinə baxmayaraq, Azərbaycan maliyyə bazarlarının maraq və bu bazarların ümumi dövriyyəsi inkişaf etmiş ölkələrlə müqayisədə kifayət qədər kiçikdir.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri. Dissertasiya işinin məqsədi maliyyə bazarlarının inkişafı ilə iqtisadi inkişaf arasında statistik əlaqəni analiz etməkdir. Bu analiz həm nəzəri, həm də toplanmış məlumatlar əsasında aparılan statistik metodlarla müəyyən edilir. Yəni, məqsəd bu iki faktor arasında asılılıq əlaqəsinin olub-olmaması, əgər varsa, nə dərəcədə olduğunu müəyyən etməkdir.

Tədqiqatın obyektini və predmeti. Dissertasiya işini obyektini maliyyə bazarları və institutları, yəni ümumilikdə maliyyə sektorunun inkişafı təşkil edir. Predmeti isə bu inkişaf ilə iqtisadi artım arasında səbəb nəticə əlaqəsinin təhlili, yəni onun ölçülməsidir.

Tədqiqat metodları. Bu tədqiqat işində maliyyə sektorunun inkişafı ilə iqtisadi inkişaf arasındakı əlaqənin qiymətləndirmək üçün cüt xətti reqressiya analizindən istifadə edilmişdir. Bu zaman qurulmuş reqressiya tənliyində asılı dəyişən iqtisadi inkişafı təmsil edən göstərici(lər), müstəqil dəyişənlər isə maliyyə sektorunun inkişafını təmsil edən göstəricilər olmalıdır.

Tədqiqatın informasiya bazası. Dissertasiya işinin informasiya bazası maliyyə bazarlarının və iqtisadi inkişafın təyin edilmiş göstəriciləri haqqın seçilmiş ölkələrə uyğun olaraq toplanmış statistik məlumatlardır. Bu tədqiqatın məqsədləri üçün, maliyyə bazarların ilə iqtisadi artım arasındakı əlaqəni kompleks şəkildə qiymətləndirməkdən ötrü inkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan ölkələr də daxil olmaqla bir sıra ölkələr seçilmiş. Daha sonra təhlil üçün lazım olan iqtisadi göstəricilər bu ölkələrin statistik məlumatları haqqında rəsmi şəkildə dərc edilən mənbələrdən əldə edilmişdir.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri. Dissertasiya işinin məhdudiyyəti təhlili aparmaq üçün zəruri olan iqtisadi göstəricilər haqqında məlumatın çatışmazlığı və ya azlığıdır. Digər bir məhdudiyyət isə təyin edilmiş iqtisadi göstəricilərin maliyyə sektorunun və iqtisadi inkişafını tam olaraq xarakterizə etməməsidir. Bunun üçün, maliyyə sektorunun inkişafı kompleks şəkildə qiymətləndirilmişdir. Yəni, bu inkişafı təmsil etmək hər hansı bir göstərici yox, bir neçə faktordan istifadə edilmişdir.

Nəticələrin elmi-praktiki əhəmiyyəti. Bu tədqiqatda əldə edilmiş nəticələr maliyyə bazarlarının inkişafının iqtisadi artıma nə qədər töhfə verdiyini (vermədiyini) ölçməyə imkan verəcəkdir. Xüsusilə, ölkəmizdə bu iki faktor arasında səbəb nəticə əlaqəsinin statistik cəhətdən qiymətləndirilməsi, bu sahəyə nə dərəcədə diqqət ayrılmasının zəruriliyini orta qoyacaqdır.

Dissertasiya işinin strukturu və həcmi. Dissertasiya işi 2 fəsildən ibarət olmaqla, aşağıdakı məzmununda yazılmışdır:

- I fəsil: dissertasiya işinin nəzəri metodoloji əsasları haqqında məlumat verilir. Bu hissədə maliyyə bazarları, onların növləri haqqında, həmçinin bu bazarların inkişafının təyin edilməsi və onun iqtisadi inkişafa təsiri haqqında

ədəbiyyatda mövcud olan məlumatlar öz əksini tapmışdır. I fəsildə həm də Azərbaycanda maliyyə bazarlarının vəziyyəti haqqında, bu sahədə mövcud olan qanunvericilik bazası haqqında və statistik göstəricilər haqqında məlumatlar verilmişdir.

- II fəsil: təhlil edilən asılılıq əlaqəsinin statistik metodlarla qiymətləndirilməsi və nəticələrin əldə edilməsi. Bu hissədə seçilmiş ölkələrə uyğun olaraq toplanmış məlumatlar əsasında qeyd edilən asılılıq əlaqəsinin statistik olaraq qiymətləndirilməsi və əldə edilmiş nəticələrin şərhə yer alır. Bu nəticələr həmçinin qrafiklər vasitəsilə də vizual olaraq təsvir edilmişdir.

I Fəsil MALİYYƏ BAZARLARI ANLAYIŞI, ONUN NƏZƏRİ - METODOLOJİ ƏSASLARI VƏ ƏSAS FORMALARI

1.1. Maliyyə bazarlarının, alətlərinin, institutlarının və qiymətli kağızların növləri

Maliyyə bazarları, vəsait çatışmazlığı olan və borc almaq istəyən fiziki şəxs və ya təşkilatlarla, artıq vəsaiti olan və investisiya etmək istəyən şəxslərin birləşdirildiyi yerdir. “Bazarlar” sözünün burada cəmdə işləndiyinə diqqət yetirin. Bu, ona görədir ki, çoxtərəfli inkişaf etmiş iqtisadiyyatlarda maliyyə bazarlarının bir çox növləri mövcuddur. Bu hissədə maliyyə bazarlarının və institutlarının müxtəlif növləri və bu sahədə son dövrlərdə yaranan bəzi yeniliklər təqdim edilmişdir.

Maliyyə bazarlarının növləri

Maliyyə bazarlarının müxtəlif növləri fərqli müştərilərə və ya iqtisadiyyatın fərqli sahələrinə xidmət edir. Maliyyə bazarları həm də öhdəlik müddəti (borcun son ödənmə tarixi) və təminat (girov) edildiyi aktivlərin növlərinə görə də fərqlənir. Bu cür fərqləndirici əlamətlərin çoxluğunu nəzərə alaraq, hesab edirəm ki, maliyyə bazarlarının növlərini sadalayarkən, onları fərqləndirən əlamətləri də qeyd etmək yaxşı olardı. Beləliklə, maliyyə bazarlarının aşağıda sadalanan göstəricilərə görə təsnifləşdirmək mümkündür:

1. Maddi aktivlər və maliyyə aktivləri bazarları: Maddi aktiv bazarları buğda, avtomobil, daşınmaz əmlak, kompüter və digər avadanlıqlar üçün nəzərdə tutulur. Maliyyə aktivləri bazarları isə səhm, istiqraz, xəzinə notları, ipotekalar və digər bunun kimi maddi aktivlər üzərində iddiaya əsas verən maliyyə aktivləri üçün nəzərdə tutulur. Bundan əlavə derivativlər (törəmə qiymətli kağızlar) mövcuddur ki, belə qiymətli kağızların qiyməti onların bağlı olduğu maliyyə aktivlərinin qiymətinə əsasən formalaşır (“törəyir”). Məsələn, “Apple” şirkətinin səhmi “saf” maliyyə aktividir, amma bu səhmləri almaq və ya satmaq hüququ isə derivativdir və qiyməti səhmin qiymətindən birbaşa olaraq asılıdır.

2. Spot və fyuçers bazarları: Spot bazaları elə bazarlardır ki, burada aktivlər yerindəcə alınır və ya satılır (və ya bir neçə gün ərzində). Digər tərəfdən, fyuçers

bazarlarının iştirakçıları hər hansı bir aktivi gələcək tarixdə almaq və ya satmaq üçün razılaşa bilərlər. Məsələn, fermer qarşı tərəfə 1 ton buğdanı 6 ay sonra kiloqramı 25 qəpikdən satmaq üçün müqavilə bağlaya bilər. Və yaxud, paxlalı məhsullar istehsal edən beynəlxalq şirkət, bu məhsulları 6 ay sonra indidən razılaşdırılmış qiymətə almaq üçün fyuçers müqaviləsi bağlaya bilər və beləliklə özünü qiymətlərin aşağı düşməsindən sığortalamış olar.

3. Pul və kapital bazarları: Pul bazarları qısa müddətli və yüksək likvidliyə malik olan qiymətli kağızlar üçün nəzərdə tutulur. Nyu York, London və Tokyo pul bazarları hal-hazırda dünyada bu sahədə ən böyük bazarlardır. Kapital bazarları isə, orta və uzun müddətli qiymətli kağızlar və korporativ səhmlərin alınib satıldığı bazarlardır. ABŞ-da böyük korporativlərin səhmlərinin alınib satıldığı Nyu York Fond Birjası kapital bazarlarına bariz nümunədir. Maliyyə bazarlarını təsvir edərkən, müddətlərin sərhədləri üçün tam dəqiq standart mövcud deyil. Ümumilikdə, qısa müddətli dedikdə öhdəlik müddəti 1 ildən az, orta müddətli 1 ildən 10 ilə qədər, uzun müddətli isə 10 ildən daha çox olan aktivlər nəzərdə tutulur.

4. İlk və təkrar qiymətli kağızlar bazarları: İlk qiymətli kağızlar bazarı dedikdə, korporativ şirkətlərin yeni qiymətli kağızlar buraxması nəzərdə tutulur. Başqa sözlə desək, burada emitent əlavə kapital yaradır. Məsələn “Microsoft” şirkəti öz kapitalını artırmaq üçün yeni səhmlər buraxırsa, bu ilin qiymətli kağızlar bazarı əməliyyatı sayılır. Bu zaman emitent, qiymətli kağızların ilkin bazarda satışından vəsait toplayır. Təkrar qiymətli kağızlar bazarında isə, investorlar ilkin buraxılışdan sonra bazarda mövcud olan qiymətli kağızları öz aralarında alıb satır. Məsələn, Əhməd adlı fiziki şəxs 1,000 ədəd “Microsoft” şirkətinin səhmini alırsa, bu əməliyyat təkrar qiymətli kağızlar bazarında baş verir. Nyu York fond birjası təkrar qiymətli kağızlar bazarıdır, çünki burada ilkin buraxılışdan sonra artıq bazarda mövcud olan qiymətli kağızlar investorlar arasında ticarət olunur. Təkrar qiymətli kağızlar bazarı səhmlərdən başqa, istiqrazlar, ipotekalar və digər maliyyə aktivləri üçün də mövcuddur. Səhmləri təkrar qiymətli kağızlar bazarında ticarət olunan korporativ, bu bazarda iştirak etmədiyi üçün bu cür alqı-satqıdan heç bir vəsait əldə etmir.

5. Özəl və ictimai bazarlar: Özəl bazarlar, alqı-satqı əməliyyatların birbaşa iştirakçı tərəflər arasında şəxsi danışıq nəticəsində baş verdiyi bazarlardır. Bundan fərqli olaraq, ictimai bazarlarda isə, ticarət əməliyyatları rəsmi şəkildə təsis edilmiş və standartlaşdırılmış birjalarda həyata keçirilir. Bank kreditləri və özəl borc yerləşdirmələri özəl bazarların nümunələridir. Çünki, qeyd edilən əməliyyatlarda razılaşma iki tərəf arasında üçüncü şəxsin müdaxiləsi və ya vasitəçiliyi olmadan baş verir və beləliklə, tərəflər əməliyyatın şərtləri öz istədikləri kimi formalaşdırıb razılaşa bilərlər. Bunun əksinə olaraq, ictimai bazarlarda ticarət olunan qiymətli kağızlar, nəticə etibarilə çox sayda şəxs tərəfindən alınıb satılır. Buna görə də, bu cür qiymətli kağızların xüsusiyyətləri vasitəçi tərəfindən (məsələn, Nyu York Fond Birjası) elə standartlaşdırılır ki, investorlar üçün onların alınması rahat olsun. Belə standartlaşdırmanın olmaması bu cür bazarların fəaliyyətini praktiki cəhətdən mümkünəş edir, çünki çoxlu sayda əməliyyatlar aparan investorların hər bir əməliyyat üçün ayrıca razılaşmaya gəlməsi kifayət qədər böyük resurs tələb edir. İctimai bazarlarda alqı-satqı əməliyyatlarını aparan tərəflərin çoxluğu həmçinin belə bazarların likvidliyini artırır. Buna görə də, belə bazarlar yüksək likvidliyə malik olsa da, kifayət qədər çox standartlaşdırmaya məruz qalır. Özəl bazarlar isə, əksinə olaraq, daha az likvid olur, ancaq əməliyyatların şərtləri ayrı-ayrı razılaşdırıldığı üçün standartlaşdırma daha az olur.

Bunlardan əlavə olaraq da, təsnifləşdirmələr aparmaq mümkündür, lakin hesab edirəm ki, maliyyə bazarlarının müxtəlif göstəricilərə görə fərqli növlərinin olmasını izah etmək baxımından, yuxarıda sadalananlar kifayət edir. Həmçinin, onu da qeyd etmək lazımdır ki, maliyyə bazarlarının növləri arasında fərqlər, bəzən o qədər də kəskin olmur və buna görə də bu cür təsnifləşdirilmələrin önəmi azalır. Məsələn, şirkətin 11 aylıq və ya 13 aylıq borc alması arasında ciddi fərq olmasa, bunlar müvafiq olaraq pul və kapital bazarı əməliyyatı kimi fərqləndirilir. Odur ki, maliyyə bazarlarının növləri arasındakı ciddi fərqlər bilinməlidir, ancaq bunun kimi əhəmiyyətsiz fərqlərə çox da önəm verilməməlidir.

Sağlam iqtisadiyyat, vəsaitlərin vəsait artıqlığı olan şəxslərdən vəsaitə ehtiyacı olan şəxslərə səmərəli şəkildə transferindən asılıdır. Bu cür transferlərin səmərəli şəkildə

həyata keçirilməməsi iqtisadi fəaliyyəti mümkünsüz edir. Məsələn, elektrik enerjisi təmin edən şirkətin kifayət qədər kapital yığa bilməməsi nəticəsində fəaliyyəti dayanır və şəhər işıqsız qalır, Əhmədovlar ailəsi özlərinə ev ala bilmir, Əhməd öz vəsaitlərini investisiya eləmək üçün yer tapmır və s. Sözsüz ki, bu cür şəraitdə işsizlik səviyyəsi qalxacaq, məhsuldarlıq azalacaq və nəticə etibarilə insanların həyat səviyyəsi çox aşağı düşəcək.

Maliyyə institutlarının növləri

Vəsaitlərin birbaşa transferi fiziki şəxslər, kiçik bizneslər, maliyyə bazarlarının və institutlarının inkişaf etmədiyi iqtisadi sistemlərdə daha geniş yayılmışdır. Bunun əksinə olaraq, inkişaf etmiş ölkələrdə korporativlər nadir hallarda kapitallarını birbaşa üsulla artırır. Bunun əvəzinə onlar, bir və daha çox maliyyə institutlarının xidmətlərindən istifadə edərək kapitallarını daha səmərəli üsulla artırır.

ABŞ-da və digər inkişaf etmiş ölkələrdə yüksək səmərəliliyə malik olan maliyyə institutları təkamül etmişdir. Nəzəri olaraq, bu institutların xidmət sahələri aydındır, lakin onların bir çoxu göstərdiyi xidmətləri diversifikasiya edərək müxtəlif bazarlara xidmət göstərir. Bunun nəticəsi olaraq, maliyyə institutları arasındakı fərqlər daha az nəzərə çarpır. Buna baxmayaraq, maliyyə institutlarının əsas növləri arasındakı fundamental fərqlər hələ də mövcuddur. Maliyyə institutlarının əsas növləri və onların göstərdiyi xidmətlər aşağıda sadalanmışdır:

1. İnvestisiya bankları həm investorlar, həm də korporativlərə kapital əldə etmək üçün müxtəlif xidmətlər göstərir. Bu təşkilatlar investorlara cəlbedici ola biləcək qiymətli kağızların dizaynı (a), bu qiymətli kağızların onları emissiya edən korporativlərdən alınması (b), və yenidən investorlara satılması kimi xidmətlər göstərir. Bu əməliyyatlarda qiymətli kağızlar iki dəfə satılsa da, bu proses ilkin bazar əməliyyatı sayılır. Çünki burada investisiya bankı birinci dəfə qiymətli kağızı investisiyaçı kimi deyil, kapitalın investorlardan şirkətə ötürülməsi prosesində vasitəçi kimi çıxış edir. Dünyaca məşhur investisiya banklarına “Merilly Lynch”, “Morgan Stanley”, “Goldman Sachs” kimi şirkətləri misal gətirmək olar.

2. Kommersiya bankları maliyyə sisteminin ənənəvi “dükanları” kimi borc alanlar və depozit qoyanlara xidmət göstərir. Tarixən, kommersiya bankları Mərkəzi Bankların təyin etdiyi qaydalara əsasən maliyyə xidmətləri həyata keçirən, pul dövriyyəsini artıran və ya azaldan qurumlar olmuşdur. Hal hazırda isə kommersiya bankları özləri də pul dövriyyəsinə ciddi olaraq təsir edir və ənənəvi xidmətlərindən əlavə olaraq, səhmlərin alqı-satqısında vasitəçilik, sığorta kimi xidmətlər də təklif edir. Dünyada ən böyük kommersiya bankları kimi “Bank of America”, “Wells Fargo”, “J.P. Morgan Chase” kimi şirkətlərin adlarını çəkmək olar.

3. Maliyyə xidmətlərinin korporativləri müxtəlif cür maliyyə institutlarını özündə birləşdirən böyük konqlomeratlardır. Başqa sözlə desək, bu institutlar yalnız bir növ xidmətin göstərən və bu sahədə ixtisaslaşan institutlar deyil, bir çox müxtəlif növdə olan maliyyə institutlarının xidmətlərini özündə cəmləşdirən təşkilatlardır. Öz fəaliyyətin xüsusi bir maliyyə xidmətinin göstərilməsi ilə başlayan, lakin sonradan demək olar ki, bütün növ maliyyə xidmətlərini əhatə edən bu konqlomeratlara misal kimi, “Citigroup”, “American Express” və başqalarını gətirmək olar.

4. Depozit və kredit assosiasiyaları - ənənəvi olaraq, artıq vəsaiti olan fiziki şəxslərə, rezident və kommersiya məqsədilə daşınmaz əmlak alıcılarına xidmət göstərən təşkilatlar olmuşdur. Bu təşkilatlar kiçik investordan depozit götürərək, ipoteka alıcılarına və digər növ kredit alanlara xidmət göstərmişdir. Bu institutlar, qısamüddətli borc faizlərindən və ipoteka şərtlərindən çox asılı olduğu üçün müxtəlif dövrlərdə tənəzzül etmişdir. Bu kimi hadisələr belə təşkilatların daha böyük kommersiya bankları ilə birləşməsinə və tədricən aradan qalxmasına səbəb olmuşdur.

5. Kredit ittifaqları elə maliyyə institutlarıdır ki, onların üzvləri bir biri ilə əlaqəli şəxslər olur, məsələn eyni şirkətin işçiləri kimi. Üzv şəxslər tərəfindən ittifaqa qoyulmuş depozitlər yalnız bu ittifaq üzvləri üçün istifadə edilə bilər. İttifaqa qoyulmuş depozitlər hesabına toplanan vəsaitlər, bu ittifaqın üzvlərinə avtomobil almaq və ya ipoteka götürmək üçün istifadə edilir. Kredit ittifaqları, adətən, fiziki şəxslər üçün borc almağın ən ucuz yollarından biri olmuşdur.

6. Pensiya fondları dövlətlər və ya böyük korporativlər tərəfindən maliyyələşdirilən və bu təşkilatlara üzv olanlar üçün təqaüd planlamasını həyata keçirən maliyyə institutlarıdır. Bu növ maliyyə institutları, onlara üzv olan şəxslər tərəfindən vəsaitlərin toplanması, onların idarə edilməsi və daha sonra həmin şəxs təqaüdə çıxan zaman onun adına toplanmış olan vəsaitin annuitet şəklində geri ödənməsi xidmətlərini həyata keçir. Pensiya fondu həm özəl, həm də dövlətə məxsus ola bilər. Bu institutlarla bağlı qanunvericilik ölkələrə görə çox fərqlənir. Belə ki, bəzi ölkələrdə özəl və ictimai pensiya fondları arasında demək olar ki fərq olmamasına baxmayaraq, digərlərində bu ikisi arasında qanunvericiliklə müəyyən edilmiş çox kəskin fərqlər mövcuddur. Lakin, bir çox ölkələrdə bu institutların fəaliyyətinə ciddi şəkildə nəzarət edilir və istehlakçıların hüquqlarının müdafiəsi təmin edilir. Pensiya fondları öz vəsaitlərini əsasən səhmlərə, istiqrazlara, ipoteka və daşınmaz əmlaka investisiya edir.

7. Sığorta şirkətləri sığorta edilənlərdən sığorta premiyaları şəklində vəsaitləri toplayan və əvvəlcədən razılaşdırılmış bədbəxt hadisə baş verdikdə onlara kompensasiya ödənişi edən maliyyə institutlarıdır. Tarixən ilk dəfə İngiltərədə dənizçilərin böyük ticarət səfərləri zamanı mallarını risklərdən qorumaq üçün öz aralarında vəsaitləri toplayıb, hər hansı bir hadisə baş verən zaman çəkilmiş zərəri bu vəsaitlərin hesabına ödənməsi yolu ilə təşkil edilən bu institutlar, hal hazırda bir çox xidmətlər göstərərək, maliyyə sisteminin əsas iştirakçılarından birinə çevrilmişdir. Sözügedən sığorta premiyası, sığorta edilən hadisənin olma ehtimalından və ödənəcək kompensasiyadan asılı olaraq dəyişir. Bu zaman, əgər sığorta ediləcək hadisənin ehtimalını hesablamaq mümkün deyilsə və ya bu hadisənin baş verəcəyi mütləqdirsə (həyat sığortası istisna olmaqla) belə hadisə sığorta edilə bilməz. Sığorta hadisəsi zamanı sığorta edənin və sığorta olunanın hüquqları və öhdəlikləri müqavilədə dəqiqliklə qeyd edilir.

8. Qarşılıqlı fondlar investorlardan vəsait cəlb edən və daha sonra toplanmış vəsaitlər hesabına səhmlər, dövlət orqanlarında və ya şirkətlərdən uzun müddətli və qısa müddətli istiqrazlar almaqla investisiya edən maliyyə institutlarıdır. Bu institutların əsas fəaliyyət məqsədi vəsaitlərin bir yerə toplanması və diversifikasiya

vəsaitlə risklərin azaldılmasıdır. Bundan əlavə olaraq, vəsaitlərin bir yerə cəmlənməsi nəticəsində investisiyaların ayrı-ayrı şəxslər tərəfindən ediləcəyi halda çəkiləcək xərclər (komissiya və s.) azalır və bunun nəticəsi olaraq səmərəlilik artır. Qarşılıqlı fondların fərqli növləri müxtəlif tipdə olan investorların marağını təmin edir. Belə ki, daha az riskə meyilli olan investorlar belə aktivlərə investisiya edən qarşılıqlı fondlara, bunun əksinə olaraq, daha çox gəlir əldə etməyin qarşılığında müəyyən qədər risk götürməyə razı olanlar isə səhmlərə investisiya edən qarşılıqlı fondlara yönəlir. Qarşılıqlı fondların investisiya portfellerinə və məqsədlərinə görə bir birindən fərqlənən yüzlərlə növü mövcuddur.

Qarşılıqlı fondlar son dövrlərdə digər maliyyə institutları ilə müqayisədə daha sürətlə inkişaf edir ki, bunu da şirkətlərin işçilərinə təklif etdiyi pensiya planlamasındakı dəyişikliklərlə əlaqələndirmək olar. XX əsrin 80-ci illərindən əvvəl, bir çox şirkətlər işçilərə bu cür təklif edirdi: “Bizim üçün çalış və sən təqaüdə çıxan zaman biz son 5 il və ya 10 ildə sənənin maaşına uyğun olaraq sənə pensiya məbləği hesablayacağıq”. Bu zaman, şirkət təklif ediləcək pensiya məbləğini ödəyəcək bilmək üçün hər işçinin əmək haqqından müəyyən bir hissəni ayıraraq kənara qoyurdu. Son dövrlərdə isə bu vəziyyət bir xeyli dəyişmişdir. Belə ki, şirkətə artıq daha çox bu cür təkliflər edirlər: “Bizim üçün çalış və bunun qarşılığında biz sənə əmək haqqı ödəyəcəyik. Sən təqaüdə çıxana qədər pensiya ala bilmərsən, lakin qazandığın məbləği düzgün şəkildə investisiya etsən, daha tez təqaüdə çıxma bilərsən”. Beləliklə işçilər pensiya almaq üçün öz vəsaitlərini şirkət və ya dövlətə əmanət etmək əvəzinə, bu vəsaitlərlə investisiya edərək şəxsi “pensiya” formalaşdırır. Belə olduğu halda ortaya bəzi problemlər çıxır. Məsələn, işçilər hesab edir ki, onlar düzgün investisiya etmək üçün kifayət qədər bilik və bacarığa malik deyillər. Ona görə də investorlar qarşılıqlı fondlara müraciət edirlər və vəsaitlərini bu fondların investisiya etməsi ilə özlərini risklərdən əhəmiyyətli dərəcədə qorumuş olurlar. Bu prosesin nəticəsi olaraq, qarşılıqlı fondlar son dövrlərdə xeyli dərəcədə inkişaf etmişdir.

9. Hədc fondlar qarşılıqlı fondlara bənzər olaraq, investorlardan vəsait cəlb etməklə, bu vəsaitləri müxtəlif növ maliyyə aktivləri alaraq investisiya edirlər, lakin arada bəzi ciddi fərqlər mövcuddur. Qarşılıqlı fondlar, əsasən dövlət qurumları

tərəfindən tənzimlənsə də, hedc fondlar daha nizamsız fəaliyyət göstərirlər. Bu iki institutları dövlət qurumları tərəfindən tənzimlənməsi arasında belə fərqi olmasının səbəbi odur ki, qarşılıqlı fondlar əsasən kiçik investorlarla işləsə də, hedc fondların müştəri portfeli adətən milyonlarla dollar investisiya edən böyük qurumların və ya şəxslərin hesabında formalaşır. Hedc fondlar növlərindən asılı olaraq, fərqli strategiyalarla işləyə bilirlər. Məsələn, korporativ və xəzinə istiqrazlarının faizləri arasında böyük fərq olduğunu və bu fərqi gələcəkdə azalacağını proqnozlaşdıran hedc fond, eyni zamanda korporativ istiqrazları almaqla və xəzinə istiqrazlarını sata bilər. Beləliklə, hedc fond öz müştərilərini faiz dəyişiklikliyi riskindən qorumuş olur və bu faizlər bir birinə çox yaxınlaşdığı halda əlavə gəlir də əldə edir. Həmçinin hedc fondlar səhm bazarındakı qiymətli kağızları yenidən qiymətləndirərək, real bazar dəyəri ilə fərqi nəticəsində də gəlir əldə edə bilər.

Hedc fondlar adətən yüksək xidmət haqqı və investisiya tələb edir. Bəzən bu xidmət haqqı əldə ediləcək gəlirin faizi ilə də ifadə edilə bilər (məsələn kapital artımından gəlir 20 faizi). Hedc fondların son illərdəki gəlir göstəriciləri kifayət qədər qane edicidir. "Citigroup" öz bəyannaməsində bildirir ki, hedc fondlar 1990-cı ildən bu yana olan dövr ərzində ortalama olaraq illik 11.9 faiz kapital gəliri qazanmışdır. Eyni dövrdə səhm bazarı üçün gəlirlilik illik 10.5 faiz, qarşılıqlı fondlarda isə 9.2 faiz olmuşdur. Səhm bazarının son dövrdə baş verən iqtisadi böhranlarla əlaqədar məhsuldarlığı azaldığına görə, hedc fondlara doğru böyük investor axımı olmuşdur. 2004-cü ildə 1999-cu ilə nisbətən hedc fonların dövriyyəsi dörd dəfə artaraq 800 milyard dollara çatmışdır. Bununla belə, hedc fondlar yenə də bəzi tədqiqatçılar tərəfindən tam olaraq risksiz maliyyə institutları kimi qiymətləndirilmir.

Bəzi hedc fondların digərlərinə nisbətən daha böyük risklər etdiyi aydındır. Əlavə olaraq, bu institutların bəzilərinə son illərdə böyük itkilərə məruz qalmışdır. Məsələn, bir çox hedc fond investorları 1998-ci ildə Rusiya iqtisadi böhranı zamanı böyük məbləğdə vəsaitlər itirmişdir. Hərçənd ki bu hedc fondların menecerlərə investisiya sahəsində özünü sübut etmiş güclü mütəxəssislər idi, yenə də iqtisadi böhran onlar üçün təsirsiz ötürməmişdir.

Hedc fondların son illərdəki sürətli inkişafı rəqabətin artmasına və onların minimum investisiya tələblərinin azalmasına səbəb olmuşdur. Bəlkə də gələcək dövrlərdə bu tələblərin azalması nəticəsində hedc fondların kiçin investirlərə yönəlməsi bu institutların da qarşılıqlı fondlar kimi dövlət tərəfindən tənzimlənməsini zəruri edəcəkdir.

Hedc fondlar istisna olmaqla, digər maliyyə institutları investirləri risklərdən qorumaq məqsədilə dövlət qurumları tərəfindən ciddi şəkildə tənzimlənilir. Maliyyə institutlarına tətbiq edilən tənzimləmələrin əsas məqsədi istehlakçıların hüquqlarını qorumaq üçündür. Bu cür tənzimləmələr tarixən, filialların sayına müəyyən edilmiş limit artıq olmasının qadağan edilməsi, maliyyə institutlarının ala biləcəyi aktivlərə məhdudiyyət qoyulması, bankların ödəyə biləcəyi faizlərə yuxarı hədd qoyulması və maliyyə institutlarının göstərə biləcəyi xidmətlərin məhdudlaşdırılması kimi tədbirlərdən ibarət olmuşdur. Bəzi ölkələrdə belə tənzimləmələrin çoxluğu vəsaitlərin sərbəst hərəkətinə mane olmuş və maliyyə bazarlarının inkişafını ləngitmişdir. Bunları nəzərə alaraq, son dövrlərdə xüsusilə inkişaf etmiş ölkələrdə qeyd edilən məhdudiyyətlər aradan qaldırılmış və ya yüngülləşdirilmişdir. Məsələn, ABŞ-da kommərsiya banklarının yalnız bir ştatda fəaliyyət göstərə biləcəyini hökm edən qanun qüvvədən düşürülmüşdür. Buna oxşar olaraq, qanunvericilikdə kommərsiya və investisiya bankları arasındakı kəskin fərqlər də aradan qaldırılmışdır.

Aşağıdakı cədvəldə bəzi maliyyə alətləri üçün onların gəlirlilik səviyyəsi haqqında statistik məlumatlar əks edilmişdir. Bu statistik məlumatlar maliyyə alətlərinin adını, kateqoriyasını, onların ticarət edildiyi bazarların əsas iştirakçılarını, ödəmə müddətini, riskini və gəlirliliyini əhatə edir. Təsvir edilmiş məlumatlardan da aydın olur ki, maliyyə alətlərinin gəlirliliyi artdıqca onların riski də artır. Başqa sözlə desək, ən az riskli olan maliyyə alətləri eyni zamanda ən az gəlir vəd edənlərdir. Cədvəldə yer alan göstəricilər ABŞ rəsmi statistika qurumları tərəfindən son 30 illik statistik məlumatların orta qiymətləri əsasında hesablanmış və “Wall Steet” jurnalında dərc edilmişdir:

Cədvəl 1. Maliyyə alətləri və onların gəlirliliyi

Alət	Bazarın növü (pul/kapital)	Əsas iştirakçılar	Risk dərəcəsi	Ödəmə müddəti	Gəlir (%)
Xəzinə istiqrazları	Pul	Dövlət tərəfindən federal xərcləri maliyyələşdirmək üçün satılır	Risk yoxdur	91 gündən 1 ilədək	2.48
Bank akseptləri	Pul	Bank ödəyicinin depoziti qarşılığında onun öhdəliyinə zəmin durur	Aşağı (bankdan asılı olaraq dəyişə bilər)	180 günədək	2.68
Diler kommersiya notları	Pul	Böyük investora korporativlərin verdiyi borc	Aşağı	270 günədək	2.67
Pul bazarı qarşılıqlı fondları	Pul	Fərdi şəxslərin vəsaitlərinin investisiyası	Aşağı	Konkret ödəmə müddəti yoxdur	1.69
Xarici valyutada depozitlər	Pul	Xarici banklar tərəfindən ödənilən faizlər	Bankdan asılı olaraq dəyişir	Əsasən, 1 ilədək	5-20
Uzunmüddətli dövlət istiqrazları	Kapital	Dövlət tərəfindən ödənilən borc faizləri	Risk yoxdur	2 ildən 30 ilədək	4.65
İpotekalar	Kapital	Fərdi şəxslər tərəfindən banklardan alınan borc	Şərtlərə görə dəyişir	30 ilədək	5.20
Dövlət istiqrazları	Kapital	Ştatlar və yerli hökumətlər tərəfindən alınan borclar	Federal hökumət istiqrazlarından daha riskli	30 ilədək	4.40
Korporativ istiqrazlar	Kapital	Şirkətlər tərəfindən alınan borclar	Şirkətə görə dəyişir, dövlət istiqrazlarından daha riskli	40 ilədək	5.22
Lizinlər	Kapital	Lizinq müqavilələri	Korporativ istiqrazlar qədər	Limit yoxdur	6-8
İmtiyazlı səhmlər	Kapital	Korporativlərin hissə sənədləri	Korporativ istiqrazlardan çox, adi səhmlərdən az	Limit yoxdur	6-8
Adi səhmlər	Kapital	Korporativlərin hissə sənədləri	Yuxarı riskli	Limit yoxdur	Q/M

Mənbə: “The Wall Street” jurnalı və ABŞ federal statistik bazası

Müasir dövrdə maliyyə bazarlarında ən son cərəyanlar

Maliyyə bazarlarının təbiəti son 20-30 ildə xeyli dərəcədə dəyişmişdir. İnformasiya və telekommunikasiya sahəsində baş verən ən son yeniliklər, bank sektorunun və kommersiya fəaliyyətlərinin qloballaşması maliyyə bazarlarını tənzimləməyi çətinləşdirmiş və bütün dünyada rəqabətin artmasına səbəb olmuşdur. Nəticədə qat-qat daha effektiv və qlobal, lakin əvvəlki dövrlərə nisbətən xeyli kompleks olan maliyyə bazarları yaranmışdır. Ümumilikdə bu dəyişikliklərin müsbət istiqamətdə olmasına baxmayaraq, həmçinin maliyyə bazarlarının düzgün tənzimlənməsi bir xeyli çətinləşmişdir. Buna görə də mərkəzi banklar və dövlət qurumları maliyyə sisteminin risklərini düzgün qiymətləndirmək üçün yeni metodlar icad etmək məcburiyyətində qalmışdır. Çünki, müasir dövrdə məzənnə və faizlərin dəyişməsinə reaksiya olaraq, qlobal şəkildə böyük kapital axınları baş verir və bunlar da iqtisadi böhrana təkan verə bilər.

Qloballaşma prosesi mərkəzi bankların və maliyyə institutlarını tənzimləyən dövlət qurumlarının birgə əməkdaşlığını zəruri etmişdir. Bu məqsədlə bir çox ölkələrarası komissiyalar yaradılmışdır, lakin qarşıya qoyulan məsələnin həlli kifayət qədər asan deyil. Müxtəlif ölkələrdə maliyyə sisteminin strukturunun fərqliliyi, dövlətləri öz ölkələrində maliyyə sisteminə tam nəzarəti əldən vermək istəməməsi bu prosesə mane olan əsas amillərdir. Buna baxmayaraq, bir çox dövlətlər bu istiqamətdə daha çox səy göstərilməsi haqqında həmfikirdirlər.

Maliyyə bazarların son dövrlərdə olan digər əsas yenilik isə derivativlərə (törəmə maliyyə aktivləri) olan marağın günü gündən artmasıdır. Derivativ qiyməti onların bağlı olduğu aktivlərə əsasən formalaşan maliyyə alətləridir. Bu maliyyə aktivləri artım sürətinə görə bütün növ digər aktivləri ötüb keçmişdir. Bu sürətli inkişaf korporativlər üçün həm yeni imkanlar yaratmış, həm də onları yeni risklərə məruz qoymuşdur. Derivativlərin əsas məqsədi risklərə qarşı qorumaq olsa da, onlar gəlir əldə etmək məqsədilə də alınıb satılır.

1.2. Maliyyə bazarlarının iqtisadiyyatın inkişafında rolunun nəzəri əsasları

Maliyyə bazarlarının iqtisadiyyatın inkişafında rolu haqqında ilk fikirlər 17-ci əsrdə yaşamış “Walter Bagehot”-a məxusdur. O, özünün “Lombard Street” adlı əsərində qeyd edir ki, İngiltərədə mövcud olan effektiv maliyyə sistemi orada sənaye inqilabının baş verməsinə səbəb olmuşdur. Əsrlər sonra, müasir dövrün əksər iqtisadçıları da bu fikirlər razılaşıaraq iddia edir ki, inkişaf etmiş maliyyə sistemi, xüsusilə də kapital azlığı olan ölkələrdə iqtisadi artım və inkişaf üçün həlledici rol oynayır. Bu iddialara görə, səhm bazarları düzgün qiymətləndirmə və risklərin diversifikasiyasını asanlaşdırır, dəyər təyin etmə prosesinə kömək edir və yerli maliyyə bazarının əməliyyatlarını genişləndirir. Maliyyə bazarları artıq vəsaitləri investisiya üçün vəsait lazım olan şəxslər istiqamətində səfərbər edərək, kapitalın effektiv və optimal istifadəsi üçün yeni yollar yaradır və uzun müddətli iqtisadi inkişafa təkan verir.

Əlavə olaraq, investisiya etmək istəyən xarici şəxslər və korporativlər üçün əlverişli mühit yaradaraq, xarici kapitalın ölkəyə axınını təşviq edir və iqtisadi artım üçün lazım olan “toxum”-ları əkir. Buna görə də, inkişaf etmək istəyən ölkələr iqtisadi artımı təmin etmək üçün kifayət qədər əhatəli və intensiv maliyyə sisteminin inkişafı üçün səy göstərməlidirlər. Maliyyə bazarlarının iqtisadi inkişafa dəstək verən ciddi bir amil kimi çıxış etməsi cəhətdən, səhm bazarının genişləndirilməsi mühüm rol oynayır. Səhm bazarı iqtisadi fəaliyyəti ölçmək baxımından “barometr” rolunu oynayır. Belə ki o, davamlı inkişaf üçün lazım olan kapitalın bölüşdürülməsi rolunu oynayır. Həqiqətən də, bir çox iqtisadçının fikrinə əsasən, iqtisadiyyatın ümumi artımını səhm bazarının nə dərəcədə effektiv olması və onun kapitalı bölüşdürmə funksiyasını hansı ölçüdə səmərəli olaraq həyata keçirməsi təyin edir. Səhm bazarı kapitalı “səfərbər” etdiyi zaman, bu kapitalın böyük hissəsi, gəlirliliyə və riskə uyğun olaraq perspektivi çox olan şirkətlərə ötürülür. Bu funksiyanın əhəmiyyəti ondan ibarətdir ki, kapital tələb və təklifin mexanizmlərinə uyğun olaraq, daha gəlirli və məhsuldar olan korporativlərə axın edərək iqtisadi inkişafı maksimum dərəcədə səmərəli edir. Səhm bazarı informativ, operativ və kapitalı

bölüşdürmə cəhətdən nə qədər səmərəli olarsa, kapitalı cəlb etmək və diversifikasiya vasitəsilə investidlərə və nəticə etibarilə iqtisadiyyata bir o qədər çox töhfə vermiş olar. Qeyri-likvidlik və yüksək əməliyyat xərcləri ilə səciyyələndirilən zəif inkişaf etmiş səhm bazarı isə əksinə olaraq, həm yerli həm də xarici investidlərin fəaliyyətinə maneə olacaqdır.

Kapital azlığının, xüsusilə də kiçik dövlətlərdə, daha məhsuldar və gəlirli iqtisadi fəaliyyətə əngəl törətməməsi üçün, maliyyə bazarlarının inkişaf səviyyəsi davamlı olaraq inkişaf edən iqtisadiyyatın tələblərinə cavab verməlidir. Bu mənada, bankların fəaliyyəti kapitalın daha gəlirli sahələrə yönəldilməsi və buna uyğun olaraq buna uyğun olaraq az gəlirli sahələrdə sərflənməsinin azaldılması baxımından xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Bununla belə, davamlı iqtisadi artım üçün sağlam rəqabət, risk və gəlirlilik amilləri də vacibdir. Bu səbəbə görə maliyyə sisteminin iqtisadiyyatda resursları bölüşdürmə qabiliyyəti inkişaf etməlidir.

İqtisadiyyat böyüdükcə və şaxələndikcə, maliyyə sektoru da onunla ayaqlaşmalıdır. Banklar inkişaf etməli, riskləri və gəlirləri düzgün qiymətləndirmədə təkmilləşməli və paralel olaraq, kapitalın investisiya olunmasını təmin edən digər maliyyə mənbələri çoxalmalıdır. Davamlı və sürətli iqtisadi inkişaf genişləyən və dərinləşən, iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrinə xidmət edən maliyyə sistemi tərəfindən dəstəklənməlidir. Tarixən, kənd təsərrüfatına əsaslanan iqtisadi sistemlər urbanizasiyalaşmış, sənayeləşmiş və xidmət sahələri inkişaf etmiş iqtisadi sistemə keçid etdikləri zaman, maliyyə sistemində köklü dəyişikliklər bu prosesi izləmişdir. Sənaye inqilabını həyata keçirmiş bütün ölkələrdə eyni proses həyata keçmişdir. Bu ölkələrin 18, 19 və 20-ci əsrlərdə sənayeləşmə prosesində maliyyə sistemləri eninə və dərininə inkişaf etmişdir. 19-cu əsrdə Londonun dünyanın ən böyük maliyyə mərkəzinə çevrilməsinin səbəbi, İngiltərədə sürətlə inkişaf etmiş maliyyə sisteminin ingilis sənayeçilər və ixracatçıların tələblərini ödəyə bilməsi olmuşdur. İngiltərədəki maliyyə sisteminin belə inkişafı Böyük Britaniya iqtisadiyyatının artan ehtiyaclarını ödəmək və onun inkişafında səbəb olan əsas amillərdə biri olmaqdan əlavə olaraq, dünyanın digər yerlərinə də kapital və maliyyəçilik “məharət”-ini ixrac edərək onların da inkişafına səbəb olmuşdur. 20-ci

əsrdə Nyu York şəhəri, sürətli və dinamik şəkildə inkişaf edən ABŞ iqtisadiyyatını təmin etməkdə və dünyanın digər yerlərinə kapital ixrac etməkdə London ilə analoji rol oynamışdır. İqtisadçılar iddia edir ki, maliyyə sektorunun iqtisadiyyatın inkişafına təkan verən ən mühüm xüsusiyyəti kapital ehtiyacı olan şəxslər üçün informasiya və əməliyyat xərclərini azaltmasıdır. Bu xüsusiyyətlərə maliyyə sektorunu bir neçə funksiyaları sayəsində nail olunur. Maliyyə bazarlarının başlıca funksiyaları ümumi iqtisadi fəaliyyət üçün effektiv ödəniş mexanizmi yaratması, borc alan və borc verənlər arasında vasitəçi olmasıdır. Bu elementar funksiyaları həyata keçirən əsas maliyyə institutları banklardır. Banklar, digər maliyyə institutları ilə birlikdə iqtisadi maliyyələşməni yerinə yetirməkdə mühüm rol oynayır. Banklar investisiyaların və digər vəsait tələb edən iqtisadi fəaliyyət növlərinin başlıca kapital tədarükçüləridir. Bank sistemi ölkədəki istifadə edilməyən kapitalın investisiyalara çevrilməsində həlledici rol oynayır ki, bu transformasiya da öz növbəsində məhsuldar iqtisadi fəaliyyətin və effektiv iqtisadi sistemin yaranmasına və resursların maksimum dərəcədə optimal istifadəsinə gətirib çıxarır. Bu deyilənləri nəzərə alaraq, maliyyə sektorunun iqtisadi inkişafda kritik rol oynadığı şübhəsizdir. Maliyyə bazarlarının iqtisadi fəaliyyətə sözügedən təsirini aşağıdakı şəkildə ümumiləşdirmək olar:

- Kapitalın “səfərbər” edilməsi və bir yerə toplanması. Bu proses effektiv olaraq aparıldıqda, kapitalın bir yerə cəmləşməsi texnoloji yenilikləri və resursların bölüşdürülməsini genişləndirir. Eyni zamanda, bu prosesin ayrı-ayrı fiziki şəxslər tərəfindən aparılması həddən artıq xərc tələb edir və səmərəliliyi azaldır. Buna görə də, vəsaitlərin bir mərkəzdə cəmlənməsini və düzgün istiqamətlərə yönəldilməsini təmin etmək üçün belə əməliyyat xərcləri və asimmetrik informasiya effektləri aradan qaldırılmalıdır. Vəsaitlərin bir yerə toplaşmasında daha effektiv və səmərəli olan maliyyə sistemi kapitalı artırmaq, əməliyyat xərclərini minimuma endirmək və böyük kapital xərci tələb edən layihələri mümkün etməklə, iqtisadi inkişafın irəliləməsini təmin edir. Böyük kapital xərci tələb edən layihələr ayrı-ayrı kiçik investorlardan toplanan vəsait hesabına həyata keçirilə bilməyəcəyinə görə, belə projelər üçün inkişaf etmiş maliyyə sektorunun mövcudluğu xüsusi əhəmiyyət

kəsb edir. Əlavə olaraq, maliyyə sisteminin bu funksiyası cürbəcür investordan toplanan vəsaitin yüksək gəlirli projelərə yönəldilməsi nəticəsində riskləri də azaltmaqda rol oynayır.

- Mümkün investisiyaları əvvəlcədən qiymətləndirmək və buna uyğun olaraq kapitalın düzgün bölüşdürülməsi. Fiziki şəxslər olan investordan üçün şirkətlər, onların menecerləri və bazar şərtləri haqqındakı informasiyanı əldə etmək bu informasiyanı emal etmək baha başa gəlir və ya bəzi hallarda mümkün olmur ki, bu da vəsaitlərin optimal istiqamətdə yönləndirilməsinin qarşısını alır. Bu zaman vasitəçi rolunda çıxış edən maliyyə institutları isə, ixtisaslaşma və əməliyyat xərclərini minimuma endirmək yolu ilə informasiyanın əldə edilməsini və emal edilməsini asanlaşdırır və nəticədə, resursların düzgün bölüşdürülməsini və inkişaf üçün “cığır” açılmasını təmin etmiş olur. Yalnız ətraflı və düzgün informasiya sayəsində münasib istehsal texnologiyalarını və səmərəli şəkildə fəaliyyət göstərən sahibkarları müəyyən etmək mümkündür. İnformasiyanın əldə edilməsinə yardımçı olan maliyyə bazarlarına səhm bazarını misal gətirmək olar. Səhm bazarı lazım olan informasiyanı ortaya çıxarmaqdan əlavə, həm də onun əldə edilmə prosesini stimullaşdırır. Belə ki, böyük və güclü likvidliyə malik olan səhm bazarı, işçiləri şirkətləri tədqiq etməyə təşviq edir, çünki əldə edilmiş informasiya böyük likvidliyə malik olan səhm bazarında daha çox gəlir əldə etməyə imkan verir.

- İnvestisiyalara nəzarət edilməsi və korporativ idarəetmə prinsiplərinin təşviqi. İnvestordanların rəis – agent problemini nə dərəcədə həll edə bilməsi investisiyalar, onlar haqqında qərarların verilməsi və necə investisiya edilməsinə xeyli dərəcədə təsir edir. Səmərəli korporativ idarəçilik şirkətlərin resurslarını necə bölüşdürməsində və istifadə etməsində effektivliyi artırır və buna görə də investordanlar istehsala və innovasiyaya yatırım etməkdə daha həvəsli olurlar. Sözügedən korporativ idarəetmə mədəniyyətinin yaranması və inkişafında maliyyə institutlarının da rolu vardır. Belə ki, bir çox iqtisadçıların fikrinə görə, şirkətlərə kreditorlar (banklar, istiqraz sahibləri və s.) tərəfindən nəzarət edilməsi, bank təşkilatlarının investordan kimi digər şirkətlərin səhmlərini əldə etməsi, müflisləşmə təhlükəsi və maliyyə bazarların daha

çox kapital əldə etmək üçün rəqabət digər faktorlarla birlikdə korporativ idarəetməni inkişaf etdirən mexanizmlərdən biridir.

- Diversifikasiya və risklərin idarə edilməsi. Maliyyə sistemi fərdi proyektlər, şirkətlər, sektor, region, ölkə və s. ilə bağlı olan risklərin aradan qaldırılmasına kömək edir. Maliyyə sisteminin riskləri diversifikasiya vasitəsilə idarə edə bilmə qabiliyyəti resursları düzgün bölüşdürmək və investisiyaları təşviq etməklə uzun müddətli iqtisadi artıma dəstək olur. Maliyyə sistemi, həmçinin, likvidliyi artıraraq likvidlik riskini azaldır, uzun müddətli və daha gəlirli investisiyaları artıraraq iqtisadi inkişafı təmin edir.

- Mal və xidmətlərin mübadiləsinin asanlaşdırılması. Maliyyə sistemi həm ödəniş sistemlərinin təmin edilməsi və inkişaf etdirilməsi, həm də köçürmə əməliyyatları ilə bağlı əməliyyat və informasiya xərclərinin minimuma endirilməsi vasitəsilə iqtisadiyyatda mal və xidmətlərin mübadiləsini rahatlaşdırır. Bunun nəticəsində, istehsalın ixtisaslaşması həvəsləndirilir, texnoloji innovasiya genişləndirilir və iqtisadi artım təmin edilmiş olur. Daha sonra əks təsir nəticəsində, artan məhsullarlıq maliyyə xidmətlərinə tələbi artırır və buna görə də iqtisadiyyatın inkişafı maliyyə sektorunun daha da dərinləşməsinə səbəb olur.

1.3. Mövzu haqqında aparılmış digər araşdırmalar və elmi işlər haqqın ümumi məlumatlar

Dissertasiyanın bu hissəsində haqqında mövcud ədəbiyyatda yer alan mövzu haqqında və ya oxşar mövzularda daha öncə aparılmış araşdırmalar və elmi işlər haqqında ümumi məlumatlar öz əksini tapmışdır.

Bu elmi işlərdə bu dissertasiyada irəli sürülən fikrə oxşar iddialar yer almışdır. Yəni bu araşdırmalarda da maliyyə bazarlarının inkişafı ilə iqtisadi artım arasında müsbət asılılıq oldu müdafiə edilmiş. Bunun əksinə olaraq, bir sıra digər elmi araşdırmalarda isə iqtisadi inkişafın maliyyə bazarlarının böyüklüyündən asılı olmadığı, maliyyə bazarlarının inkişafının iqtisadi artım nəticəsində meydana gəldiyi fikri irəli sürülmüşdür. Başqa sözlə desək, maliyyə bazarları iqtisadi inkişafın səbəbi kimi deyil, əksinə nəticəsi olaraq qələmə verilmişdir. Bir birinə qarşı təzadlı olan bu iddiaları müdafiə edən elmi araşdırmaların hamısı bu dissertasiya

mövzusu ilə əlaqəli olduğuna görə, bu hissədə onlar haqqında ümumi məlumatlar oxuyucuların nəzərinə çatdırılır.

Mövcud ədəbiyyatda, maliyyə bazarları və iqtisadi inkişaf arasında əlaqəni tədqiq edən 5 əsas istiqamət mövcuddur. Bunlardan biri, maliyyə strukturu ilə iqtisadi artım arasındakı əlaqəni tədqiq edən istiqamətdir. Bu cür araşdırmalar bank əsasında və bazar əsasında fəaliyyət göstərən maliyyə bazarlarının faydalarını müqayisəli təhlil edir və onların iqtisadiyyata necə təsir etdiyini analiz edir. İkinci istiqamət isə spesifik maliyyə bazarları (məs. Səhm bazarı) ilə iqtisadi inkişaf arasında səbəb nəticə əlaqəsini təhlil edir. Bu istiqamətdə araşdırma edən tədqiqatçılar maliyyə bazarlarının likvidliyin artırılması, risklərin bölüşdürülməsi və asimmetrik informasiyanın aradan qaldırılması baxımından iqtisadi artıma necə töhfə verdiyini tədqiq edirlər. Buna misal olaraq, bir neçə ölkə üçün bu tədqiqatı aparan King və Levine (1995, 1996) adını çəkmək olar. Bu cür araşdırmaların əksəriyyəti belə nəticəyə gəlir ki, ümumilikdə maliyyə bazarları, xüsusən də səhm bazarı yuxarıda qeyd edilən funksiyaları yerinə yetirərək, iqtisadi fəaliyyətə müsbət şəkildə təsir edir.

Bu cür elmi işlərin digər bir istiqaməti isə maliyyə bazarlarındakı inkişafın şirkətlərin böyümə sürətinə necə təsir etdiyinin ölçür. Onlar əsasən belə nəticəyə gəlir ki, inkişaf etmiş və effektiv maliyyə bazarları korporativlərin sürətli böyüməsinə maneə olan əngəlləri aradan qaldırır. Dördüncü istiqamət bankların və səhm bazarlarının nə dərəcədə inkişaf etdiyi və iqtisadi artıma təkan verdiyini onların fəaliyyət göstərdiyi hüquqi çərçivə aspektindən qiymətləndirir.

Bu mövzuda mövcud olan digər istiqamətdə elmi işlər aparan tədqiqatçılar isə maliyyə bazarlarının və strukturunun iqtisadi inkişafın səbəbi olmadığını müdafiə edir. Bunun əvəzinə olaraq, onlar iddia edir ki, maliyyə sektorunun inkişaf səviyyəsi, hansı ki öz növbəsində korporativlərin inkişafını təmin edir, yeni şirkətlərin yaranmasına şərait yaradır və iqtisadi artımı dəstəkləyir, onların fəaliyyət göstərdiyi hüquq sistemindən asılıdır. Bir qrup tədqiqatçılar isə, maliyyə bazarlarının inkişafının gəlir bərabərliyinə və yoxsulluğun aradan qaldırılmasında necə rol oynadığını araşdırır. Məsələn, maliyyə sistemi və gəlir bərabərliyi haqqında aparılan

bir elmi araşdırmada (Haber 1997), inkişaf etmiş maliyyə sektorunun qeyri-bərabər gəlir bölüşdürülməsini və yoxsulluq səviyyəsinin azalmasına müsbət təsir etdiyi bildirilir.

Aşağıdakı hissədə bu mövzuda aparılan bəzi araşdırmalar qeyd edilən istiqamətlərə görə təsnifləşdirilmiş, onların müəllifi, tarixi və irəli sürülən iddialar haqqında qısa məlumatlar əks etdirilmişdir:

1. Maliyyə sektorunun strukturu və iqtisadi inkişaf

Demirgüç-Kunt və Levine 1996-cı ildən həm sənayeləşmiş həm də inkişaf etməkdə olan ölkələrdəki məlumatlardan istifadə edərək araşdırma aparmışdılar. Onlar bu mövzuda daha öncə Gurley və Shaw (1955) tərəfindən həyata keçirilən araşdırmada irəli sürülən fikirləri dəstəkləyərək iddia edir ki, iqtisadi inkişafın zəif olduğu yerlərdə, kommersiya bankları bazarda fəaliyyət göstərən dominant maliyyə institutlarına çevrilirlər. İqtisadi fəaliyyət dərinləşdikcə və inkişaf etdikcə digər maliyyə institutları və bazarları da inkişaf edir və nəticədə bankların ümumi maliyyə sistemində rolunu azaldır. Onlar həm də iqtisadi inkişaf və səhm bazarının inkişafı arasındakı əlaqənin təhlil edir. Bu araşdırmanın gəldiyi nəticəyə görə, səhm bazarının inkişaf səviyyəsi ilə digər maliyyə institutlarının inkişafı arasında müsbət asılılıq vardır.

Body və Smith 1996-cı ildə iqtisadiyyat inkişaf etdikcə onun maliyyə və real sektorlarının təkamülündən bəhs edən elmi tədqiqat aparmışdılar. Onlar iddia edirdi ki, maliyyə sektorundakı yeniliklərlə iqtisadiyyatın real sektoru arasında qarşılıqlı təsir əlaqəsi mövcuddur. Yəni maliyyə sektoru həm real sektora töhfə verir, həm də əksinə olaraq real sektorda olan dəyişikliklər maliyyə sektoruna təsir edir. İqtisadiyyat inkişaf etdikcə borc-kapital nisbəti get-gedə azalır, lakin borc və kapital real sektoru maliyyələşdirmək baxımından bir-birini əvəz edən yox bir-birini tamamlayan komponentlər kimi çıxış edir. Bu araşdırma belə nəticəyə gəlmişdir ki, kapital bazarının ortaya çıxması və inkişafı iqtisadi inkişafın son mərhələlərində baş verir və bu inkişaf nəticəsində iqtisadiyyat effektiv şəkildə fəaliyyət göstərən kapital bazarlarından daha çox faydalanır.

Fase və Abma tərəfindən 2003-cü ildə aparılan araşdırma isə cənub-şərqi Asiya ölkələrində son 25 illik məlumatdan istifadə edərək, iqtisadi və maliyyə sistemindəki inkişaf arasında əlaqənin empirik yolla test etmişdir. Onlar qeyd edir ki, maliyyə bazarları ilə iqtisadi inkişaf arasında sözügedən səbəb nəticə əlaqəsi mövcuddur və bu əlaqə, maliyyə sektorunun strukturunda da özünü göstərir. Nəticələr bir daha təsdiq edir ki, inkişaf etməkdə olan ölkələr iqtisadi artımı təmin etmək üçün maliyyə sektorun daha çox islahatlar həyata keçirməli və bu sahədə təşviqedicilərlə olmalıdırlar.

2. Maliyyə bazarlarının inkişafı və iqtisadi inkişaf arasında əlaqə

Harvey 1989-cu ildə apardığı araşdırmada iqtisadi inkişafı proqnozlaşdırmaq üçün səhm və istiqraz bazarının göstəricilərinin nə dərəcədə istifadə edilə biləcəyini analiz etmişdir. Bu araşdırmaya görə, istiqraz bazarı proqnozlaşdırma baxımından səhm bazarında daha çox informasiyanı özündə daşıyır. O, belə nəticəyə gəlir ki, ekonometrik modellərə uyğunluq baxımından da, istiqraz bazarının göstəricilərə daha məqsədə uyğundur və bu mənada, səhm bazarı ilə müqayisədə daha üstündür.

Levine 1991-ci ildə apardığı araşdırmada səhm bazarının iqtisadi fəaliyyətə likvidlik cəhətdən necə təsir etdiyini araşdırmışdır. Bu təhlil iqtisadi inkişaf ilə səhm bazarının likvidliyi arasında, digər sosial, siyasi və iqtisadi faktorlardan əlavə olaraq, güclü əlaqənin olduğunu aşkar etmişdir. Səhm bazarının yaratdığı likvidliyin gələcək iqtisadi artım üçün güclü faktor olduğu burada isbat olunmuşdur. Bundan əlavə olaraq, səhm bazarının ölçüsü və volatilliyi kimi digər göstəricilərə iqtisadiyyata likvidlik qədər əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərmədiyini ortaya qoyulmuşdur.

Berthelemy və Varovdakis 1994-cü ildə yeni fikir irəli sürərək, maliyyə sektoru və real sektor arasındakı qarşılıqlı əlaqəni müxtəlif iqtisadi kontekstlərdə analiz etmişdir. Onlar belə nəticəyə gəlmişdir ki, mövcud olan iqtisadi şəraitdən asılı olaraq, maliyyə sektoru gəlir bərabərliyi yaratmaqda və yoxsulluq səviyyəsinin azaldılmasında köməkçi ola bilər və ya iqtisadi inkişaf maliyyə sektorundan müstəqil olaraq təbii şəkildə inkişaf edə bilər. Başqa sözlə desək, maliyyə sektorunun inkişafı üçün tətbiq edilən siyasətin iqtisadi kontekstdən asılı olaraq, bir-birindən müxtəlif nəticələri ola bilər.

Obstfeld 1994-cü ildə qloballaşan və bir-birinə inteqrasiya edilmiş beynəlxalq səhm bazarları vasitəsilə həyata keçirilən risk diversifikasiyasının iqtisadi inkişafa təsirini təhlil etmişdir. Bu araşdırma nəticəsində məlum olmuşdur ki, çox gəlirli proyektlər daha riskli olduğuna və buna görə də belə proyektlərin risklərinin daha yaxşı qiymətləndirilməsi lazım olduğuna görə, inteqrasiya edilmiş bazarlar informasiyanın ötürülməsi nəticəsində bu prosesi daha effektiv həyata keçirir. Buna görə də, qloballaşmış və inteqrasiya edilmiş bazarlar vəsaitlərin belə proyektlərə daha çox yönəldilməsi nəticəsində iqtisadi artımı daha da sürətləndirir.

Levine və Zervos 1996-cı ildə səhm bazarı ilə uzun müddətli iqtisadi inkişafı bir neçə ölkə üçün reqressiyadan istifadə edərək empirik şəkildə test etmişdir. Nəticəyə əsasən, bu iki faktor arasında pozitiv və çox güclü əlaqə vardır. Bu araşdırmada səhm bazarının inkişaf səviyyəsini ölçmək üçün bir sıra əvvəlcədən təyin edilmiş göstəricilər əldə edilmişdir. Daha sonra bu faktorlarla müəyyən edilən səhm bazarının inkişafı ilə uzun müddətli iqtisadi inkişaf arasında güclü əlaqə olduğu təsbit edilmişdir.

Mishkin tərəfindən 1996-cı ildə aparılmış geniş miqyaslı araşdırmada isə qeyd edilir ki, investor-şirkət əlaqəsindəki asimmetrik informasiya nəticəsində meydana gələn yanlış seçim və etik təhlükə problemləri maliyyə bazarlarının fəaliyyətini korlayır və vəsaitlərin səmərəsiz bölüşdürülməsinə səbəb olur. O həmçinin qeyd edir ki, banklar və digər kredit təşkilatları bu mənada səhm bazarından daha səmərəlidir. Nagraj (1996) səhm bazarının ümumi əmanətlər və investisiyalara təsiri haqqın elmi iş dərc etmiş və müəyyən etmişdir ki, Hindistanda səhm bazarındakı aktivliyin əhəmiyyətli dərəcədə artması yerli əmanətlərin miqdarının və onlar xüsusi çəkisinin artması ilə əlaqədar deyildir. Bu araşdırmaya görə, kapital bazarlarının resursları cəmləşdirməsi ilə korporativ investisiyalar arasın statistik cəhətdən tutarlı asılılıq yoxdur. Yəni, səhm bazarının rolu ümumi əmanət faizlərinə, korporativ investisiyalar və hasilatın artımına aşağı dərəcədə təsiri ilə məhdudlaşır.

Harris 1997-ci ildə səhm bazarı ilə iqtisadi inkişaf arasındakı əlaqənin inkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan ölkələr üçün toplanmış məlumatlardan istifadə edərək, müqayisəli təhlilini aparmışdır. O, səhm bazarı ilə iqtisadi inkişaf arasındakı müsbət

əlaqənin olduğunu təklif edən modellər üçün statistik cəhətdən kifayət qədər güclü sübut olmadığı nəticəsinə gəldi. Əlavə olaraq, məlumat topladığı ölkələrdə daha zəif inkişaf etmiş olanlarda səhm bazarının çox zəif, inkişaf etmiş ölkələrdə isə təbii olaraq güclü olduğu bu araşdırmada qeyd edilirdi.

Shah və Tomas 1997-ci ildə bank sisteminin və səhm bazarının informasiyanın emal edilməsi və ötürülməsi cəhətdən hansının daha effektiv olduğunu müqayisəli şəkildə təhlil etmişdir. Gəlinən nəticəyə əsasən, Hindistanda səhm bazarı banklardan hər iki göstərici üçün daha effektivdir. Effektiv səhm bazarı iqtisadi inkişafa töhfə verir və kiçik miqdarda da olsa, əmanətlərin düzgün bölüşdürülməsinə şərait yaradır. Əlavə olaraq, səhm bazarı vasitəsilə xarici kapitalın ölkəyə axın etməsi, kapital xərclərini azaldaraq iqtisadiyyata müsbət istiqamətdə təsir edir.

Singh 1997-ci ildə inkişaf etməkdə olan ölkələrdə liberallaşdırma prosesi nəticəsində bazar kapitallaşmasının sürətli artımını tədqiq etmişdir. O müəyyən etmişdir ki, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə səhm bazarı maliyyə sistemini daha da həssaslaşdıraraq iqtisada inkişafa çox da töhfə vermir. Bu görə də o öz araşdırmasında təklif edir ki, inkişaf etməkdə olan ölkələr əvvəlcə bank sistemində əsaslanan maliyyə sistemi qurmalı, daha sonra tədricən digər maliyyə institutlarının yaradılmasında və təkmilləşdirilməsində təşviqedici siyasət yürütməlidirlər.

Levine və Zervos 1998-ci ildə müəllifləri olduqları tədqiqatda səhm bazarının inkişafının müxtəlif göstəriciləri, bankçılığın inkişafı və iqtisadi inkişaf arasındakı əlaqəni tədqiq etmişdirlər. Bu tədqiqata görə, iqtisadi inkişafa təsir edən digər faktorlar nəzərə alındıqda belə, səhm bazarının likvidliyi və bankçılığın inkişafı ilə potensial və hal-hazırkı iqtisadi artımla, kapitalın və məhsuldarlığın artması arasında müsbət və güclü korrelyasiya asılılığı mövcuddur. Əlavə olaraq, bu tədqiqatda daha likvid və beynəlxalq səviyyədə inteqrasiya edilmiş kapital bazarlarının əmanətləri və iqtisadi artım sürətini azaltdığını iddia edən nəzəriyyələrin əsaslandığı dəlillər statistiki cəhətdən kifayət qədər deyildir.

Filer və Campos 1999-cu ildə səhm bazarının inkişafı ilə iqtisadi inkişaf arasındakı əlaqəni az, orta və yüksək gəlir səviyyəsinə sahib olan ölkələr üçün tədqiq

etmiş və müqayisəli təhlil aparmışdır. Bu araşdırmaya görə, yüksək gəlirli ölkələrə nisbətən səhm bazarının fəaliyyətindəki artım az və orta gəlirli ölkələr üçün iqtisadi inkişafa daha çox təkan verir. Bu tendensiya onunla əlaqələndirilir ki, yüksək gəlirli ölkələrdə maliyyə bazarları çoxtərəfli olaraq inkişaf etdiyinə görə, bu ölkələrdə səhm bazarına alternativ olan çoxlu sayda digər maliyyə mexanizmləri və institutları mövcuddur. Buna görə də, belə ölkələrin iqtisadi artımında səhm bazarlarının təsiri nisbi olaraq daha az yer tutur.

Hindistan bazarı əsas götürülərək, Nagaishi 1999-cu ildə səhm bazarlarının yerli vəsaitləri bir yerə cəmləməsinə, xarici investisiyanın daxili iqtisadiyyat üzərindəki təsirini və səhm bazarı üçün tamamlayıcı rol oynayan digər maliyyə bazarlarının potensial inkişafının araşdırmışdır. Bu araşdırma nəticəsində müəyyən edilmişdir ki, Hindistan səhm bazarının 1980-ci ildən olan inkişafı yerli bazarda vəsaitlərin bir yerə toplanmasında həlledici rol oynamamışdır. Buna oxşar olaraq, xarici investisiyanın iqtisadiyyatın inkişafında təsiri də digər Asiya ölkələri ilə müqayisədə daha zəifdir. O, həmçinin qeyd etmişdir ki, Hindistanda araşdırmanın əhatə etdiyi dövr ərzində səhm bazarı ilə digər maliyyə bazarlarının inkişafı paralel olaraq baş vermişdir.

Agarwal 2000-ci ildə oxşar olaraq, Hindistanda səhm bazarının ilə digər maliyyə institutlarının inkişafının və səhm bazarının inkişaf səviyyəsi ilə iqtisadiyyatın artım sürəti arasındakı əlaqəni təhlil etmişdir. Bu tədqiqat iddia edir ki, səhm bazarı bank xidmətləri ilə müqayisədə daha fərqli xidmətlər təklif edir ki, bu da iqtisadi inkişaf üçün əlavə aspektlər yaradır. Buna görə də, bank təşkilatları ilə kapital bazarları bir-birini əvəzedici yox, əksinə tamamlayıcı rollar oynayır. Əlavə olaraq, bu araşdırma ölçü və likvidlik kimi səhm bazarının inkişafını təsvir edən göstəricilərin təhlil edilən dövr ərzində Hindistandakı iqtisadi aktivliyin izah edilməsi üçün statistik cəhətdə önəmli rol oynadığını iddia edir.

Henry 2000-ci ildə apardığı araşdırmada 11 ədəd nümunə ölkə seçərək, səhm bazarını özəlləşdirilməsinin investisiyalara təsirini analiz etmişdir. Onun əldə etdiyi nəticələrə əsasən, belə özəlləşdirmənin baş verdiyi ölkələrdə özəlləşdirmə baş vermədən əvvəlki dövrlərlə müqayisədə investisiyalarda artım müşahidə edilmişdir.

Buna baxmayaraq, son dövrlərdə bu mövzuda aparılan digər tədqiqatlar, bunun əksinə olaraq, belə özəlləşdirmələrin investisiyalar təsirinin olmadığını iddia etməkdədir.

Arestis 2001-ci ildə səhm bazarının və bank sisteminin inkişafının iqtisadiyyata inkişafının təsirini beş ədəd inkişaf etmiş ölkənin timsalında ölçmüş və bu təsirlərin böyüklüyünü də bir biri ilə müqayisə etmişdir. Tədqiqatın nəticələri hər ikisini iqtisadi inkişafa dəstək verdiyini təsdiqləyir və qeyd edilir ki, bu mənada bank sisteminin əhəmiyyəti səhm bazarına nisbətən daha böyükdür. Əlavə olaraq, qeyd edilir ki, reqressiyadan istifadə edilərək ölkələrarası aparılan çarpaz tədqiqatlar sayəsində səhm bazarlarının iqtisadi inkişafa verdiyi töhfə mübaligə edilmişdir.

Beck və Levine 2001-ci ildə maliyyə sisteminin inkişafı ilə iqtisadi inkişaf arasındakı əlaqəni və banklarla səhm bazarının uzun müddətli iqtisadi inkişaf ayrımı-təsirini analiz etmişdir. Bu tədqiqatın da nəticələri digər araşdırmalarla üst-üstə düşür və qeyd edilir ki, səmərəli şəkildə fəaliyyət göstərən maliyyə sektoru informasiya və əməliyyat xərclərini azaldaraq resurların düzgün bölüşdürülməsini və iqtisadi inkişafı təmin edir. O iddia edir ki, bank sistemi və səhm bazarları iqtisadi inkişafa bir-birindən fərdi və müstəqil şəkildə təsir edir.

Biswal və Kamaiah 2001-ci ildə bazarın böyüklüyü, likvidlik və volatillik kimi səhm bazarını təsvir edən göstəricilərin özəlləşdirmədən sonrakı dövrdə inkişaf tendensiyasını təhlil etmişdir. Nəticələr göstərir ki, özəlləşdirmədən sonra səhm bazarı daha sürətli böyümüşdür və eyni zamanda likvidliyi artmışdır. Lakin, volatillik cəhətdən önəmli dəyişiklik baş verməmişdir.

Durham 2002-ci ildə səhm bazarının inkişafının aşağı gəlirli ölkələr üçün əhəmiyyətini araşdırmışdır. O belə qənaətə gəlmişdir ki, inkişaf etmiş səhm bazarının iqtisadi inkişafa təsiri adambaşına milli gəlirin yuxarı olduğu, hüquq sisteminin yaxşı inkişaf etdiyi və kredit riskinin aşağı olduğu ölkələr üçün daha böyükdür. Buna oxşar olaraq, o əlavə edir ki, kapitaldakı qiymət artımı investisiyaya qısa müddətli dövrdə yalnız varlı ölkələrdə təsir edə bilər.

Laurenceson 2002-ci ildə apardığı araşdırmasına görə, səhm bazarını iqtisadi inkişafa təsiri Çində çox zəifdir. Səbəb isə odur ki, korporativ idarəetmə effektiv

deyil və səhm bazarları özəl şirkətlər üçün kapital əldə etməyin əhəmiyyətsiz yollarından biridir. Əlavə olaraq, makro səviyyədə, səhm bazarlarının vəsaitlərin bir yerə cəmlənməsində və onların bölüşdürülməsinin səmərəliliyindəki rolu da əhəmiyyətsiz olaraq qeyd edilmişdir.

Caporale 2003-cü ildə maliyyə sektorundakı inkişafın investisiya və məhsuldarlığa təsiri sayəsində daha yüksək iqtisadi artıma səbəb olduğu hipotezini irəli sürmüşdür. Gələnən nəticələr bir daha təsdiq edir ki, investisiyaların məhsuldarlığının artırılması səhm bazarının uzun müddətli iqtisadi inkişafa təsir etməsinin əsas vasitələrindən biridir. Buna görə də, araşdırmada maliyyə institutlarını inkişaf etdirmək niyyəti ilə həyata keçirilən iqtisadi siyasətlərin uzun müddətli dövrdə daha sürətli iqtisadi artıma səbəb olacağı fikri dəstəklənir.

Sharia və Junankar 2003-cü ildə panel qiymətləndirmə üsulundan istifadə edərək, Ərəb ölkələrində səhm bazarının iqtisadi fəaliyyətə təsirini qiymətləndirmişdir. Bu tədqiqat aşkar etmişdir ki, səhm bazarındakı fəaliyyətlə iqtisadi inkişaf arasında əlaqə mövcuddur. Səhm bazarının müxtəlif göstəricilərinin nəzərə alınması vasitəsilə müəyyən edilmişdir ki, bazar kapitalizasiyasının və səhm bazarında ticarət olunan aktivlərin dəyərindəki artışı iqtisadiyyatda da inkişafa səbəb olmuşdur.

Bayer, və b. 2004-cü səhm bazarının yaradılması ilə iqtisadi inkişaf arasındakı əlaqəni təhlil etmişdir. Onlar belə nəticəyə gəlmişdir ki, iqtisadi inkişaf səhm bazarlarının yaranmasından sonra bütün dünyada nisbətən daha sürətli baş vermişdir. Bu fikir belə əsaslandırılmışdır ki, səhm bazarlarının iqtisadi inkişafa təsir etməsində əsas amil, bu bazarların fiziki kapitalı artırması yox, vəsaitlərin idarə edilməsindəki məhsuldarlığı artırmasıdır. Bura həmçinin qeyd edilmişdir ki, maliyyə sektorunda xidmətlərin dərinləşməsi səhm bazarlarının yaranmasından sonra əvvəlki dövrlərə nisbətən daha sürətli baş vermişdir.

Binswanger 2004-cü ildə səhmlərin gəlirliliyi ilə real sektorun artım sürəti arasındakı əlaqənin ABŞ və digər G-7 ölkələri üçün tədqiq etmişdir. O, bu iki faktor arasında ABŞ və Yaponiya üçün müsbət asılılığın olduğunu aşkar etmişdir. Kanada və Almaniyada da həmçinin müvəqqəti dövrü əhatə etsə də, belə müsbət asılılığın

mövcudluğu isbat edilmişdir. İngiltərə, Fransa və İtaliya üçün isə bu asılılığı sübut etmək üçün kifayət qədər statistik dəlil aşkar edilməmişdir.

Nigeriyada səhm bazarlarının iqtisadiyyata təsiri 2004-cü ildə Osinubi tərəfində aparılan araşdırmada öz əksini tapmışdır. Nəticələr göstərmişdir ki, səhm bazarının ölçüsü, likvidliyi və mərkəzləşməsi kimi bəzi göstəricilərlə iqtisadi inkişaf arasında müsbət əlaqə aşkar edilmişdir. Lakin, bu əlaqənin statistik cəhətdən kifayət qədər güclü olmaması onu göstərir ki, səhm bazarının iqtisadi fəaliyyətə təsir zəif və əhəmiyyətsiz dərəcədədir.

Handroyiannis, və b. 2005-ci ildə bank sisteminin və səhm bazarının inkişafının Yunanıstanın iqtisadi fəaliyyətinə təsirini tədqiq edən araşdırma aparmışdır. Nəticələrə əsasən, iddia olunur ki, maliyyə sektoru və iqtisadiyyat arasında ikitərəfli səbəb nəticə əlaqəsi mövcuddur. Həm bank sektoru, həm də səhm bazarı iqtisadi artımı sürətləndirmək cəhətdə uzun müddətdə təsir edir, lakin bu təsirin miqdarı kiçikdir. Əlavə olaraq, səhm bazarının iqtisadi inkişafa təsiri bank sektoruna nisbətən əhəmiyyətli dərəcə kiçikdir.

Beckaert 2005-ci ildə apardığı araşdırmaya görə, səhm bazarının özəlləşdirilməsi illik ortalama olaraq real ÜDM-nin 1% artmasına səbəb olur. O, bu araşdırmanın özəlləşdirmənin bir çox təriflərini verərək bildirir ki, yüksək keyfiyyətli maliyyə institutlarının mövcud olduğu ölkələrdə, səhm bazarının özəlləşdirilməsinin iqtisadi artıma təsiri daha yüksək olur. Bundan əlavə olaraq, qeyd edilir ki, bu effekt digər faktorlar reqressiya tənliyinə daxil edildikdə də dəyişilməz olaraq qalır.

3. Maliyyə bazarları və korporativ maliyyə

Demirgüç-Kunt və Maksimovic 1996-cı ildə səhm bazarının inkişafının şirkətləri maliyyələşmə seçimlərinə təsirini həm inkişaf etməkdə olan həm sənayeləşmiş ölkələr üçün təhlil etmişdir. Bu araşdırmada iddia olunur ki, səhm bazarının inkişafının ilkin mərhələlərində şirkət maliyyə vəsaitlərinə olan ehtiyaclarını kapitalla nisbətən daha çox borc almaq hesabına təmin edirlər ki, bu da bank sisteminin genişlənməsinə şərait yaradır. İnkişaf etmiş səhm bazarlarında isə, daha sonrakı inkişaf prosesi borc maliyyələşməsinin kapital ilə tədricən əvəz edilməsinə yol açır. İnkişaf etməkdə olan səhm bazarlarında böyük şirkətlər səhm bazarından

daha çox faydalanır, kiçik şirkətlər isə əksinə olaraq səhm bazarının təmin etdiyi xidmətlərdən əhəmiyyətli dərəcədə yararlanma bilmir. Araşdırmada həmçinin iddia edilir ki, inkişaf etmiş səhm bazarına və banklara sahib olan ölkələrdə fəaliyyət göstərən şirkətlər əvvəlcədən proqnozlaşdırılardan daha sürətlə inkişaf edir.

Samuel 1996-cı ildə səhm bazarının şirkətlərin maliyyələşməsində əhəmiyyətini ABŞ və Hindistan üçün müqayisəli təhlilini aparmışdır. O, müəyyən etmişdir ki, ABŞ-a nisbətən Hindistanda fəaliyyət göstərən şirkətlərdə daxildən maliyyələşmə daha az rol oynayır. Hindistan şirkətləri xaricdən daxil olan maliyyə vəsaitlərindən daha çox asılı vəziyyətdədir. Bu tendensiya digər inkişaf etməkdə olan ölkələr üçün ümumiləşdirilərək belə nəticəyə gəlinir ki, belə ölkələrdə səhm bazarının inkişafının şirkətlərin inkişafında əhəmiyyətli dərəcədə təsir ediləcəyi gözlənilmir.

Rajan və Zingales 1998-ci ildə maliyyə sektoru ilə sənaye sektorunun inkişafı arasındakı əlaqənin təhlil etmişdir. Onlar belə nəticəyə gəlmişdir ki, maliyyə sektoru daha baha başa gələn xarici maliyyələşməni azaldaraq sənaye şirkətlərinin inkişafına şərait yaradır. Böyük kapital tələb etdiyi üçün xarici maliyyələşməyə daha çox ehtiyacı olan sənaye sektorları inkişaf etmiş maliyyə bazarları olan ölkələr daha çox sürətlə inkişaf edir.

Oshikoya və Ogabu 2000-ci ildə Afrikada səhm bazarlarının fəaliyyətinin qitənin maliyyə strukturunun dəyişilmə proqramı və maliyyə sektorunun liberallaşdırılması kontekstində uzun müddətli iqtisadi inkişafa necə təsir etdiyini araşdırmışdır. Araşdırma nəticəsində aşkar edilmişdir ki, səhm bazarının inkişafı korporativ sektorun da güclənməsinə səbəb olmuşdur, çünki beynəlxalq mühasibat standartlarına uyğun olaraq uçot aparılması tətbiq edilmişdir və bunun nəticəsində investorlar üçün daha etibarlı olan maliyyə məlumatları tədarük edilmişdir. Buna baxmayaraq, Afrikadakı səhm bazarları yüksək volatillikdən əziyyət çəkir və əsasən uzun müddətli iqtisadi hədəflər əvəzinə qısa müddətdə gəlir əldə etməyə diqqətini cəmləmişdir.

Gupta və Yuan 2004-cü ildə səhm bazarının liberallaşdırılmasının inkişaf etməkdə olan ölkələrdə sənayeləşməyə effektini təhlil etmişdir. Gəlinən nəticəyə

əsasən, bu liberallaşdırmalar sənayenin müxtəlif sektorlarına fərqli dərəcələrdə təsir etmişdir. Xarici mənbədən əldə edilən maliyyə vəsaitlərindən daha çox asılı olan və qlobal olaraq böyük tələbə malik olan sənaye sektorları digərlərinə nisbətən daha sürətlə inkişaf etmişdir. Həmçinin müəyyən edilmişdir ki, sənayedəki inkişaf yeni şirkətlərin yaranmasına nisbətən daha çox mövcud olanların genişlənməsi hesabına baş vermişdir.

Michelacci və Suarez 2004-cü ildə səhm bazarlarının yeni bizneslərin yaranmasında rolunu tədqiq etmişdir. Araşdırma nəticəsində müəyyən edilmişdir ki, səhm bazarları kifayət qədər yetkinləşmiş şirkətlərin açıq səhmdar cəmiyyətlərə çevrilməsi və kapital əldə etməsini təşkil etməklə yeni bizneslərin yaradılmasına və innovasiyaya təkan verir.

Demirgüç-Kunt və Maksimovic 2005-ci ildə şirkətlərlə aparılmış sorğu əsasında maliyyə sektorundakı inkişafı korporativ inkişaf arasındakı asılılığı qiymətləndirmişdir. Bu araşdırma nəticəsində məlum olmuşdur ki, maliyyə sektorunda inkişaf şirkətlər böyüyərkən qarşılaşdıqları əngəlləri aradan qaldıraraq onların inkişafını sürətləndirir. Bu effekt kiçik şirkətlər üçün xüsusilə önəmli rol oynayır.

4. Maliyyə sektorunun hüquqi çərçivədən asılılığı

Müxtəlif ölkələrdən toplanmış məlumatlar əsasında, La Porta və b. 1999-cu ildə hüquq, maliyyə və iqtisad inkişaf arasındakı əlaqənin tədqiq edərək müəyyən etmişdir ki, investor üçün hüquqi müdafiənin güclü olduğu ölkələr daha effektiv fəaliyyət göstərən maliyyə institutları və bunun nəticəsində ümumi iqtisadi inkişafda daha güclü nəticələrlə səciyyələnir. Bu araşdırmada həmçinin qeyd edilir ki, ingilis hüquq sistemi mənşəyi ilə fəaliyyət göstərən ölkələrdə fransız hüquq sistemində əsaslanan ölkələrə nisbətən həm səhmdarlar, həm də kreditorlar daha güclü hüquqi müdafiədən faydalanırlar.

Beck, Thorsten, və b. 2000-ci ildə maliyyə strukturu (maliyyə sistemi daha çox bank yoxsa kapital bazarları əsasında fəaliyyət göstərir) ilə iqtisadi inkişaf arasındakı əlaqəni araşdırmışdır. Bu tədqiqat 3 müxtəlif səviyyədə: a) ölkələr arası b) sənayenin müxtəlif sektorları arasında c) ayrı-ayrı şirkətlər arasında aparılmışdır.

Əldə edilən nəticəyə əsasən, maliyyə sektorunun strukturu ölkələr, sənaye və şirkətlər üçün inkişaf sürətini təyin etmək üçün analitik cəhətdən önəmli faktor deyildir. Maliyyə vəziyyətinin ümumi inkişafı və maliyyə institutlarının fəaliyyət göstərdiyi hüquqi çərçivə iqtisadi inkişafa ciddi surətdə təsir edən ən önəmli faktorlardan biridir.

Allen 2004-cü ildə apardığı tədqiqatda qeyd edir ki, Çin maliyyə və hüquq ədəbiyyatlarında qəbul edilmiş ümumi prinsiplərin əks nümunə olaraq çıxış edir. Bu ölkə mövcud olan zəif maliyyə və hüquq sistemində, despotik hökumətə sahib olmasına baxmayaraq, eyni zamanda dünyada son illərdə dünyada ən sürətlə inkişaf edən iqtisadiyyata sahibdir. Tədqiqatçı bu paradoksu belə izah edir ki, Çində mövcud olan alternativ maliyyələşmə kanalları və qeyri-rəsmi dövlət mexanizmləri rəsmi kanalları və mexanizmləri əvəz edərək, korporativlərin böyüməsini dəstəkləyir və eyni zamanda ümumi iqtisadi inkişafı təmin edir.

Allen, Franklin, və b. 2006-cı ildə Hindistanda maliyyə sisteminin hüquq aspektlərini və bunların şirkətlərin maliyyələşməsində və iqtisadi inkişafda rolunu tədqiq etmişdir. Onlar qeyd edir ki, ingilis hüquq sistemini miras almalarına, ingilis tərzdə məhkəmə sistemində və hökumətə sahib olmasına baxmayaraq, hüquq sistemində və hökumətdə mövcud olan korrupsiya investorların hüquqi cəhətdən müdafiə sistemini zəiflədir. Daxili maliyyələşmə kimi alternativ maliyyələşmə kanalları və ticarət kəşrləri Hind şirkətləri üçün vəsait axınlarının əsas hissəsini təşkil edir. Tədqiqatda həmçinin qeyd edilir ki, investorlar və sahibkarlar nüfuza əsaslanan qeyri-rəsmi hökumət mexanizmlərinə daha çox etibar edirlər. Ən son olaraq bildirilir ki, hüquq sisteminin zəifliyi səhm bazarının inkişafının qarşısını alaraq ölkəni xarici investisiyanın ən əsas mənbəyindən məhrum edir.

5. Maliyyə sektorunun inkişafı və gəlir bərabərliyi

Greenwood və Jovanovic 1990-cı ildə əlçatan kredit şərtləri ilə əhalinin gəlir bərabərliyi arasındakı əlaqəni bir neçə ölkə əsasında müqayisəli şəkildə təhlil etmişdir. Onlar bu araşdırmada bildirir ki, əgər vəsaitlərə daha əlçatan olarsa və daha çox insan rəsmi maliyyə sistemində iştirak etməyə qadir olarsa bu gəlirləri qeyri-bərabər bölüşdürülməsini azaldar. Qeyd edilən bu faktorlar arasında müsbət asılılıq

olsa da, bu asılılığın düzxətli olmadığı da bildirilir. Belə ki, maliyyə bazarlarının inkişafının ilkin dövrlərində bu effektlər düzgün şəkildə işləməyə bilər, lakin inkişaf prosesi dərinləşdikcə belə sabitsizliklər aradan qalxacaq və nəticədə müsbət asılılıq bərpa ediləcəkdir.

Müxtəlif ölkələrdən olan məlumatları özündə birləşdirən reqressiya tənliyi vasitəsilə, Beck 2000-ci ildə maliyyə sektorundakı inkişafın gəlir bərabərliyini göstərən Gini əmsalına necə təsir etdiyini araşdırmışdır. Nəticəyə əsasən, effektiv şəkildə fəaliyyət göstərən maliyyə sistemi kasıb təbəqə üzərində pozitiv və güclü təsir göstərərək gəlirlərin qeyri-bərabər bölüşdürülməsinin qarşısını alır.

Haber 1997-ci ildə apardığı araşdırmada isə yuxarıda qeyd olunanlardan fərqli olaraq iddia edir ki, maliyyə xidmətlərinin, kreditin daha əlçatan olmasından, xüsusilə də maliyyə bazarlarının inkişafının ilkin dövrlərində yalnız varlı təbəqə yararlanı bilər. Buna görə də o bildirir ki, maliyyə sisteminin inkişafı iqtisadi artımı sürətləndirsə də, bu prosesin gəlirin bölüşdürülməsinə əhəmiyyətli təsiri yoxdur.

1.4. Azərbaycanda maliyyə bazarlarının vəziyyəti və inkişaf perspektivləri

Azərbaycanda son dövrlərdə həyata keçirilmiş iqtisadi islahatlar və onun qlobal sistemə inteqrasiya edilməsi iqtisadiyyatın davamlı inkişafına səbəb olmuşdur. Daxili və xarici maliyyə vəsaitlərinin investisiyaya çevrilməsinin təmin edilməsi məqsədilə ölkəmizdə səmərəli və effektiv şəkildə fəaliyyət göstərən maliyyə bazarlarının inkişaf etdirilməsi zəruri olmuşdur.

Azərbaycanda maliyyə bazarlarının formalaşması

Azərbaycanda maliyyə bazarları 2000-ci illərin əvvəllərində formalaşmağa başlamışdır. Bakı Fond Birjası 2000-ci ildə təsis edilmiş və yaradılmasında əsas məqsəd ölkədə mütəşəkkil fond bazarının formalaşdırılması olmuşdur. Bu birja qapalı səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılmış və ölkənin ilk fond birjası olmuşdur. 2000-ci ildə Azərbaycanda 4 birja fəaliyyət göstərirdi. Qiymətli kağızların bütün növləri üzrə birjaların cəmi dövriyyəsi 1767,7 mlrd. denominasiya edilməmiş manat idi. 2000-ci ildə 547 açıq və ya qapalı səhmdar cəmiyyəti, iqtisadiyyatın müxtəlif sahələri və ölkənin regionları arasında kapitalın axını

təmin edən 79 ədəd kommərşiya bankı, xeyli sayda sığorta xidməti göstərən qurumlar, kredit ittifaqları və investisiya fondları mövcud idi. Son 20 ildə ölkəmizdə maliyyə bazarının inkişafı istiqamətində bir çox addımlar atılmışdır. Maliyyə bazarlarına aid edilən fəaliyyət növləri üzrə normativ-hüquqi baza yaradılmış, yəni yeni qanunlar və qərarlar qüvvəyə minmişdir. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi lizinqin, səmərəli idarəetmənin, faktoringin və maliyyələşdirmənin təriflərini verərək, onların hüquqi əsasını təyin etmişdir. Banklar haqqında mövcud olan qanunvericilik genişləndirilmiş, sığorta sahəsində tətbiq edilən tənzimləmələr artırılmış, audit sistemi təkmilləşdirilmişdir. Qeyd edilən sahələrdə qanunların və fərmanların və qüvvəyə minməsi ilə qanunvericilik bazası inkişaf etdirilsə də, praktikada maliyyə bazarları əsasən dövlətin maliyyə resurslarına olan tələbini ödəməklə birtərəfli inkişaf etmişdir.

Diqram 1. Azərbaycanda maliyyə bazarlarının seqmentləri



Mənbə: MBNP məlumatlarına əsasən müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur.

2000-ci illərdən etibarən respublikamızda maliyyə bazarlarında kəmiyyət və keyfiyyət baxımından bir çox dəyişikliklər olmuşdur. Maliyyə bazarlarının iştirakçıları sırasında özəl müəssisələr və təşkilatların pay hissəsi artmış, dövlətin xüsusi çəkisi isə əksinə azalmağa başlamışdır. Maliyyə bazarları tərəfindən təqdim edilən vəsaitlərin dəyərinin nisbətən azaldılması nəticəsində onların əldə edilməsi çoxsaylı sayda kiçik müəssisələr üçün mümkün olmuşdur. Qeyd edilən bütün bu dəyişikliklərə baxmayaraq, Azərbaycanda maliyyə bazarlarının inkişaf səviyyəsi,

onu inkişaf etməkdə olan ölkələrin maliyyə bazarları qrupuna daxil edir. Azərbaycanada maliyyə bazarlarının inkişaf etdiyi seqmentləri yuxarıdakı təsvirdən də görə bilərik:

Maliyyə bazarlarının işini tənzimləyən dövlət qurumları

Yuxarıda qeyd edilən islahatlar və görülmüş tədbirlərdən əlavə olaraq, maliyyə bazarlarında səmərəliliyin təmin edilməsi və inkişaf etdirilməsi üçün bir sıra qurumlar yaradılmışdır. Bu təşkilatların dövlət tərəfindən yaradılmasında əsas məqsəd bu sahənin şəffaflığını və çevikliyi artırmaq, həmçinin maliyyə sektorun tənzimləmə və nəzarəti təmin etməkdən ibarətdir. Bu qurumlardan bəzilərini və onlar haqqında qısa məlumat aşağıda sadalanır:

– *Azərbaycan Respublikası Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi* - Azərbaycanada qiymətli kağızlar bazarlarında vahid dövlət siyasətinin formalaşdırılmasında iştirak edir və bu siyasətin tətbiq edilməsini, habelə maliyyə bazarlarının və onların infrastrukturunun inkişaf etdirilməsini təmin edir. Qiymətli kağızların dövriyyəyə buraxılması və dövriyyədən çıxarılması prosesləri bu komitənin qərarlarına uyğun olaraq həyata keçirilir. Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi 1998-cu il 30 dekabr tarixində "Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin yaradılması haqqında" fərmanın imzalanması ilə yaradılmışdır və bununla da Azərbaycanada qiymətli kağızlar bazarında yeni mərhələyə start verilmişdir. Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi Prezidentin qərarı ilə təyin edilmiş nizamnaməsinə müvafiq olaraq aşağıdakı funksiyaları həyata keçirən mərkəzi icra hakimiyyəti orqanıdır:

- qiymətli kağızlar bazarına nəzarət edilməsi ilə bağlı qərarların qəbul edilməsi
- qiymətli kağızların dövriyyəyə buraxılması
- qiymətli kağızlar bazarında ticarət edən investorların və investisiya fondlarının fəaliyyətləri, qiymətli kağızlarla təşkil edilmiş borc öhdəlikləri bazarları, müvafiq fəaliyyət növləri üçün lisenziya verilməsinin həyata keçirilməsi

- lotereyaların təşkil edilməsi və həyata keçirilməsi
- qiymətli kağızlar bazarında ticarət edən investorların və qiymətli kağızlar bazarının istehlakçılarının hüquqlarının müdafiəsi
- sağlam rəqabət mühitinin təşkil edilməsi üçün dövlət inzibatçılığının və nəzarətinin həyata keçirilməsi

– *Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası* - Azərbaycan Respublikasının Prezidentinin 3 fevral 2016-cı il tarixli, 760 nömrəli Qərarına ilə, qiymətli kağızlar bazarı, sığorta, investisiya fondları, kredit təşkilatları (poçt rabitəsinin operatoru, bank, bank olmayan kredit qurumları və) və ödəniş sistemləri fəaliyyəti üçün lisenziya verilməsi, tənzimlənməsi və nəzarəti, həmçinin qiymətli kağızlar bazarı üzrə inzibatçılığın şəffaflığını və sürətliliyini təmin etmək məqsədi ilə təsis edilmişdir. Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası maliyyə bazarlarının fəaliyyətinin effektiv şəkildə təmin olunması, həmçinin kreditorların, investorların və sığortalıların hüquqlarının müdafiəsinə imkan verən ilk ictimai qurumdur. Dünya iqtisadiyyatının bir parçası olan Azərbaycan Respublikasında iqtisadiyyatın dünyada baş verən proseslərə ani reaksiya verməsi, ölkəmizin iqtisadiyyatı qarşısında maliyyə sektorunun inkişaf etdirilməsi, bu sahədə nəzarətedicin artırılması yolu ilə istehlakçılarının hüquqlarının təmin edilməsi kimi missiyalar qoymuşdur. Ölkədə maliyyə bazarlarının, bank və sığorta sahələrinin, ödəniş sistemlərinin yaradılması və inkişaf etdirilməsi, investisiya fondlarının yaradılması, əlavə olaraq qeyd edilən sahələri dövlət nəzarətinin gücləndirilməsi və inzibatçılığın təkmilləşdirilməsi bu missiyanın bir hissəsidir.

Maliyyə bazarlarının qanunvericilik bazası

Maliyyə bazarlarının inkişaf etməsi bir çox amillərdən asılıdır. Qeyd edilən bu amillərdən biri də maliyyə bazarlarının hüquqi fəaliyyətinə zəmin yaradan müvafiq qanunvericilik bazasının mövcudluğudur. Bu mənada, Azərbaycan Respublikasının yeni yaranan respublika olduğunu və sovet sistemində belə bazarların olmadığını nəzərə alaraq, maliyyə institutlarının strukturu sıfırdan yaradılıb, bu sahədə bir çox təşkilatı işlər görülüb və beynəlxalq standartlara müvafiq olaraq normativ-hüquqi baza yaradılıb. Bu sahədə yaradılmış dövlət qurumları və qüvvəyə minmiş

qanunvericilik aktlarının məqsədi maliyyə bazarlarını yaratmaq, onların müntəzəm inkişafını təmin etmək və səmərəliliyini artırmaqdan ibarətdir. Bu məqsədlə yaradılmış normativ hüquqi baza investorların maraqlarının müdafiə edilməsinə, şəffaflığın yaradılmasına, manipulyasiya əməliyyatlarının qarşısının alınmasına, daxili və xarici maliyyə vəsaitlərinin yerli iqtisadiyyatda dövriyyəyə buraxılmasına və onların düzgün bölüşdürülməsinə xidmət edir. Hal hazırda Azərbaycanda maliyyə bazarları haqqında bir çox qanun mövcuddur: 15 may 2015-ci il tarixli “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında”, 25 dekabr 2007-ci il tarixli “Sığorta fəaliyyəti haqqında”, 16 yanvar 2004-cü il tarixli “Banklar haqqında”, 22 oktyabr 2010-cu il tarixli “İnvestisiya fondları haqqında”, 15 aprel 2005 tarixli “İpoteka haqqında”, 13 yanvar 1995-ci il tarixli “İnvestisiya fəaliyyəti haqqında”, 24 noyabr 1992-ci il tarixli “Qiymətli kağızlar və fond birjalari haqqında” və s. Qeyd edilən qanunlara əlavə olaraq, Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsində qiymətli kağızlar və onların müxtəlif növləri haqqında müddəalar mövcuddur. Maliyyə bazarları ilə əlaqəli olan qanunvericilik aktlarının bəziləri və onlar haqqında qısa məlumatlar bunlardır:

Qiymətli kağızlar haqqında Azərbaycan Respublikasının qanunu

15 may 2015-ci il tarixində qüvvəyə minmiş bu qanun, Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızların emissiyasını, qiymətli kağızlar bazarında əməliyyat aparmaq üçün lisenziyaların verilməsi və onların ləğv edilməsi, qiymətli kağızların kütləvi təklifinin, həmçinin maliyyə bazarlarında ticarət edən investorların hüquqlarının müdafiəsinin hüquqi əsaslarını təyin edir. Qanunun 1-ci fəslində maliyyə bazarlarında aid olan bir sıra anlayışların tərifləri verilmişdir. Bu fəsilə əsasən qiymətli kağız onu emissiya edən şəxslə həmin qiymətli kağızın sahibi olan şəxs arasında hüquq və vəzifələri göstərən sənəddir. Həmçinin bu təriflərdə qiymətli kağızlar adlı və adsız olaraq iki yerə bölünmüşdür. Adlı qiymətli kağızlar onların sahibinin adı üzərində qeyd edilən qiymətli kağızlardır. Adsız qiymətli kağızlar isə onların üzərində hər hansı şəxsin adının qeyd olunması tələb edilməyən qiymətli kağızlardır. Başqa sözlə desək, adlı qiymətli kağızları emissiya edən şəxs yalnız onların üzərində adı qeyd edilən şəxsə qarşı, adsız qiymətli kağızları emissiya edən

şəxs isə sahibindən asılı olmayaraq istənilən şəxsə qarşı öhdəlik daşıyırlar. Sənədli qiymətli kağızlar isə onların saxtalaşdırılmasının qarşısını almaq məqsədilə əvvəlcədə təyin edilmiş xüsusi blanklar vasitəsilə hazırlanan qiymətli kağızlardır.

Bunlardan əlavə olaraq qeyd edilən fəsilə aşağıdakı qiymətli kağızların da tərifini verilmişdir:

- *İstiqraz* – bu qiymətli kağızları emissiya edən şəxslər onların sahibi arasında mövcud olan borc münasibətlərini təsdiq edən sənəddir. İstiqrazlarda borcun məbləği, həmçinin əsas və faiz məbləği ödənişlərinin miqdarı və vaxtı da göstərilir.
- *Səhm* – qiymətli kağızların elə növüdür ki, onların sahibi olan şəxs səhmi buraxan şirkətin aktivlərindən, mənfəətindən və şirkət iflas etdiyi halda satılan aktivlərdən pay əldə etmək hüququna malik olur. Səhmlər həmçinin onların sahiblərinə səsvermə hüququ da verir. Onu da qeyd edək ki, bəzi səhmlər investora yalnız mənfəətdə dividend əldə etmək hüququ verir, lakin onlar səsvermə hüququna sahib olmur.

Bu qanunun 2-ci fəslində qiymətli kağızların emissiyasının və kütləvi təklifinin təşkil edilməsi proseslərinin hüquqi-normativ bazası qeyd edilmişdir. Sözügedən qanunun 3.5-ci maddəsində emissiya prosesi 7 mərhələdən ibarət olmaqla təsvir edilmişdir. Bu qaydalara əsasən, emitent öz qiymətli kağızlarını tənzimlənən bazara buraxmazdan əvvəl maliyyə bazarlarına nəzarət orqanına müraciət etməklə dövlət qeydiyyatını həyata keçirməlidir. Qiymətli kağızların emissiyası haqqında tələblərdən biri də onların yalnız milli valyutada ifadə olunmasıdır. Qeyd edilən bu qaydalara riayət etmədən emissiya edilmiş qiymətli kağızların əsassız hesab olunması haqqında məhkəmə qərar verə bilər.

Qiymətli kağızlar bazarı haqqında qanunun 5-ci fəslində isə fond birjalarından bəhs edilir. Bu fəsilə əsasən fond birjası qiymətli kağızlar bazarının təşkili və idarə edilməsi üçün yaradılmış hüquqi şəxsdir. Fond birjası fəaliyyət göstərə bilmək üçün lisenziya almalı və səhmdar cəmiyyət şəklində təşkil edilməlidir. Fond birjalarının vəzifələri sırasına qiymətli kağızların ticarəti prosesində şəffaflığın təmin edilməsi, qiymətli kağızların emissiyasının və təklifinin təşkil edilməsi, ticarət zamanı

bağlanmış əqdlərin monitorinqinin aparılması, ticarət etmək üçün yaradılmış sistemlərin dəstəklənməsi və s. daxildir. Fond birjası kimi qeydiyyatdan keçmiş səhmdar cəmiyyətin ən azı üç üzvü olmalıdır.

Bu fəsilin digər müddəalarında klirinq fəaliyyəti, bu fəaliyyətin təşkili, onun haqqında tələblər və klirinq təşkilatının üzvləri, daxili qaydaları haqqında tələb və məlumatlar verilmişdir. Klirinq fəaliyyəti ticarət sonrası sistemdə həyata keçirilən həmin gün üçün həyata keçirilmiş ticarət əməliyyatlarının nəticəsində qarşılıqlı öhdəliklərin və mövqelərin dəqiqləşdirilməsi üçün həyata keçirilən proseslərin məcmusudur. Klirinq fəaliyyətini klirinq təşkilatları həyata keçirir ki, onlar da bu sahə üzrə ixtisaslaşmış və bu fəaliyyətlə məşğul olmaq üçün müvafiq lisenziyaya sahib olan hüquqi şəxslərdir. Klirinq fəaliyyəti ilə bağlı tələblər və lisenziyanın verilməsi, həmçinin ticarət sonrası sistemin təşkili maliyyə bazarlarına nəzarət orqanının təyin etdiyi tələblər əsasında həyata keçirilir.

Beləliklə, yuxarıda deyilənlər nəzərə alınaraq qiymətli kağızlar bazarı haqqında qanunun maliyyə bazarları haqqında mövcud olan normativ-hüquqi bazanın əsas tərkib hissələrində biri olduğu aydındır.

Sığorta fəaliyyəti haqqında Azərbaycan Respublikasının qanunu

25 dekabr 2007-ci ildə qəbul edilmiş bu qanun, Azərbaycan Respublikasında sığorta və təkrarsığorta fəaliyyətinin təşkili, sığorta xidməti göstərən şirkətlərin vəzifə və hüquqları, həmçinin sığorta bazarında istehlakçıların hüquqlarının müdafiəsi məsələləri haqqında müddəalardan ibarətdir. Qanunun 1-ci fəslində təqdim edilən anlayışlarda sığorta xidməti sığorta edən şəxsin bir sıra qanuni fəaliyyəti və ya biznes fəaliyyəti prosesində risklərin ötürülməsi sistemi kimi tərif edilmişdir. Sığortaçının tərfi isə sığorta edən şəxsdən sığorta xidmətli alan və tərəflər arasında bağlana müqaviləyə əsasən öhdəliklərini yerinə yetirən şəxs kimi təqdim edilmişdir.

Həmin qanunun 3-cü maddəsində sığorta icbari və könüllü olmaqla 2 yerə ayrılmışdır. İcbari sığorta Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyi ilə müəyyən edilən və təyin edilmiş şəxslər tərəfindən məcburi surətdə həyata keçirilməli olan sığortanın növüdür. Qanunun 6-cı maddəsində sığorta sirri hesab edilən məlumatların siyahısı təqdim edilmişdir. Təqdim edilmiş bu siyahıya əsasən, sığorta

edilən şəxslər haqqında məlumatlar, sığorta müqavilələrinin tərkibi, onların ödəmə şərtləri, ödənməmiş və qalıq məbləğlər, sığorta edilən şəxslərin kommersiya sirri sığorta sirri hesab edilir. Sığorta sirtinin üçüncü şəxslərə ötürülməsinə və ya başqa şəkildə yaymağa görə buna səbəb olan şəxslər üçün məsuliyyətə cəlb edilmək nəzərdə tutulur. Həmçinin, bu qanunun müddəalarına əsasən, sığorta ilə bağlı olan bütün ödənişlər nağdsız qaydada həyata keçirilməlidir. Sığorta fəaliyyəti də maliyyə bazarları ilə bağlı olan digər fəaliyyətlər kimi lisenziya tələb edir. Həmçinin sığorta şirkətləri, maliyyə bazarlarına nəzarət orqanının təyin etdiyi qaydalara əməl etməli və tələb edilən şəkildə hesabatlar verməlidirlər.

Banklar haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu

16 yanvar 2004-cü ildə qəbul edilmiş bu qanun Azərbaycan Respublikasında bank sisteminin əsasları, banklar haqqında əsas anlayışlar, bankların hüquq və vəzifələri, həmçinin bu sahədə istehlakçıların hüquqlarının müdafiəsi haqqında məsələləri əhatə edir. Qanunun 1-ci maddəsində bank anlayışı ayrı-ayrı şəxslərdən toplanan vəsait hesabına borc almaq istəyən şəxslərə vəsaitlərin təqdim edən və bankda vəsaiti olan şəxslərin tələbləri əsasında pul köçürmələrini həyata keçirən hüquqi şəxsdir. Bank fəaliyyəti də həmçinin digər maliyyə institutları kimi lisenziya tələb edən fəaliyyət növüdür. Həmin lisenziyaların verilməsi, onlar üçün müraciət edilməsi və lisenziyanın ləğv edilməsi prosesləri ilə bağlı olan hüquqi məsələlər də banklar haqqında qanunla tənzimləmir. Bu qanunda nəzərdə tutulan digər məsələlər isə bankların nizamnamə kapitalı haqqında tələblər, nizamnamə kapitalında xarici investorların payı, xarici bankların Azərbaycanda nümayəndəliklər açması, bankların idarə heyəti, mühasibatlığı, audit komitəsi və daxili auditi, bankların ləğv edilmə prosesi və banklar arasındakı münasibətlərdir.

Bank sistemi, daha əvvəl də qeyd edildiyi kimi maliyyə sektorunun mühüm və ayrılmaz hissəsidir. Xüsusilə inkişaf etmiş ölkələrin maliyyə sistemlərinin böyük rol oynayan bankların hüquqi cəhətdən güclü əsaslarının olması çox vacibdir. Bu hüquqi baza ölkədə bank sisteminin təşkilinin asanlaşdırılmasına, şəffaflığın təmin edilməsinə və investorların maraqlarının və hüquqlarının müdafiə edilməsinə şərait yaradır. Bu amillər nəzərə alınaraq, banklar haqqında qanuni bazanın mövcudluğu

və dəyişən iqtisadi-sosial mühitə uyğun şəkildə daimi olaraq təkmilləşdirilməsi ölkəmiz üçün zəruridir.

Azərbaycanda maliyyə bazarlarının statistik göstəriciləri

Ölkəmizdə maliyyə bazarlarının inkişafını səciyyələndirən statistik göstəricilər əsasən maliyyə bazarlarına nəzarət palatası tərəfindən dərc edilir. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 3 fevral 2016-cı il tarixli, 760 nömrəli Fərmanına uyğun olaraq, qiymətli kağızlar bazarı, investisiya fondları, sığorta, kredit təşkilatları (bank, bank olmayan kredit təşkilatları və poçt rabitəsinin operatoru) və ödəniş sistemləri fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması, tənzimlənməsi və nəzarəti, həmçinin bu sahələr üzrə nəzarət sisteminin şəffaflığını və çevikliyi təmin etmək məqsədi ilə yaradılmış bu qurum maliyyə bazarlarının fəaliyyətində dair bir sıra statistik göstəriciləri nəşr edir. Bu göstəricilər 3 kateqoriyaya ayrılmışdır: (i) Kredit təşkilatları; (ii) Sığorta təşkilatları; (iii) Kapital bazarları. Qeyd edilən bu 3 kateqoriyaya əsasən mövcud olan bəzi statistik məlumatlar bunlardır:

**Cədvəl 2. Qiymətli kağızlar bazarının icmal göstəriciləri
(yanvar-dekabr 2018)**

mln. manatla		
Bazarın seqmentləri	Əqd sayı	Məbləğ
Korporativ qiymətli kağızlar, o cümlədən	3,618	2,196.0
İlkin bazar	220	1,326.9
Təkrar bazar	3,398	869.1
Dövlət qiymətli kağızları, o cümlədən	1,725	13,340.5
İlkin bazar	1,416	13,081.0
Təkrar bazar	309	259.5
Törəmə maliyyə alətləri	106,383	8,406.5
Repo/əks-repo	335	611.8
Qiymətli kağızlar bazarı, o cümlədən	112,061	24,554.8
İlkin bazar	1,636	14,407.9
Təkrar bazar	110,425	10,146.9

Mənbə: MBNP statistik nəşrləri:

Link: <https://www.fimsa.az/az/statistika2018>

Cədvəldən də göründüyü kimi, 2018-ci il ərzində qiymətli kağızlar bazarı üzrə ümumi dövriyyə 24.6 milyon manat təşkil etmişdir ki, bunun 14.4 milyon manatı ilkin bazarın, 10.2 milyon manatı isə təkrar bazarın payında düşür.

Cədvəl 3. Bank sektoru üzrə mənfəət və zərər

(mln. manatla)

Mənfəət və zərər maddələri	31.12.2018
1. Faiz və gəlirlərin bu qəbildən olan növləri	1,753.0
1.1 Kreditlər üzrə faizlər	1,224.5
2. Faiz və onlara bağlı xərclər	581.9
2.1 depozitlər üzrə faizlər	377.8
3. Xalis faiz gəliri (zərəri)	1,171.1
4. Qeyri-faiz gəlirləri	549.1
5. Qeyri-faiz xərcləri	1,025.6
6. Əməliyyat mənfəəti (zərəri)	694.6
7. Aktivlər üzrə mümkün zərərlərin ödənilməsi üçün xüsusi ehtiyatın yaradılmasına ayırmalar (xərclər)	345.4
8. Digər gəlirlər (xərclər)	2.5
9. Vergilər ödənilənədək mənfəət (zərər)	351.7
10. Mənfəətdən vergilər	72.3
11. Xalis mənfəət (zərər)	279.4

Mənbə: MBNP statistik nəşrləri:

Link: <https://www.fimsa.az/az/2018-ci%20il>

Yuxarıdakı cədvəldə isə 2018-ci il üzrə bank təşkilatlarının mənfəət və zərəri əks etdirilmişdir. Statistika əsasən, faiz və bu qəbildən olan digər gəlirlər 1 milyard 753 milyon manat təşkil etmiş, faizlərlə bağlı xərclər isə 581.9 milyon manat olmuşdur. Bunun nəticəsində xalis faiz gəlirlər 1 milyard 171.1 milyon manata bərabər olmuşdur. Ümumi əməliyyatlar nəticəsində 694.6 milyon manat mənfəət əldə edilmiş, vergilərdən ödənilənədək yekun mənfəət məbləği isə 351.7 milyon

manat olmuşdur. Beləliklə, bank fəaliyyəti nəticəsində büdcəyə 72.3 milyon manat məbləğində vergi ödənilmiş və xalis mənfəət 279.4 milyon manat təşkil etmişdir.

Aşağıda təsvir edilmiş cədvəldə 2018-ci il üzrə sığorta təşkilatlarına (ölkəmizdə fəaliyyət göstərən 21 sığorta təşkilatı üzrə) ödənilmiş sığorta haqları və onların etdiyi sığorta ödənişləri haqqında məlumatlar öz əksini tapır. Dərc edilən məlumata əsasən, il ərzində sığorta təşkilatları istehlakçılardan 728 milyon manat məbləğində sığorta haqqı əldə etmiş və 240 milyon manat sığorta ödənişi etmişdir. Bu göstəricilər əsasında ümumi əməliyyat mənfəəti 488 milyon manat təşkil etmişdir.

Cədvəl 4. Sığorta haqları və ödənişləri haqqında məlumat

№	Sığortaçının adı	Sığorta haqları	(milyon manatla)
			Sığorta ödənişləri
1	"Amrah Sığorta" Açıq Səhmdar Cəmiyyəti	743.7	103.5
2	"A-Group Sığorta Şirkəti" Açıq Səhmdar Cəmiyyəti	13,169.7	8,064.4
3	"AtaSığorta" Açıq Səhmdar Cəmiyyəti	22,437.5	10,609.8
4	"Atəşgah Həyat" Sığorta Şirkəti Açıq Səhmdar Cəmiyyəti	60,107.4	14,720.3
5	"Atəşgah" Sığorta Şirkəti Açıq Səhmdar Cəmiyyəti	36,805.8	20,021.9
6	"AXA MBASK" Sığorta Şirkəti Açıq Səhmdar Cəmiyyəti	18,600.7	9,562.6
7	Azərbaycan Respublikası Dövlət Sığorta Kommersiya Şirkəti	43,388.9	14,689.3
8	"Azərbaycan Sənaye Sığorta" Açıq Səhmdar Cəmiyyəti	8,138.7	2,862.5
9	"AZSİGORTA" Açıq Səhmdar Cəmiyyəti	20,029.7	8,095.7
10	"Bakı Sığorta" Açıq Səhmdar Cəmiyyəti	1,024.5	197.5
11	"Günay Sığorta" Açıq Səhmdar Cəmiyyəti	5,836.8	3,327.6
12	"İpək Yolu Sığorta" ASC	17,003.3	1,717.0
13	"Meqa Sığorta" Açıq Səhmdar Cəmiyyəti	25,769.1	3,648.0
14	"Naxçıvansığorta" Açıq Səhmdar Cəmiyyəti	262.7	3.3
15	"Paşa Həyat Sığorta" Açıq Səhmdar Cəmiyyəti	264,988.4	71,045.5
16	"Paşa Sığorta" Açıq Səhmdar Cəmiyyəti	128,007.0	49,520.3
17	"Qala Həyat" Sığorta Şirkəti Açıq Səhmdar Cəmiyyəti	15,897.0	12,349.2
18	"Qala Sığorta" Açıq Səhmdar Cəmiyyəti	16,557.4	1,962.9
19	"Rəvan Sığorta" Açıq Səhmdar Cəmiyyəti	1,758.9	316.0
20	"Standard Insurance" Açıq Səhmdar Cəmiyyəti	12,930.7	3,706.6
21	"Xalq Sığorta" Açıq Səhmdar Cəmiyyəti	14,496.0	3,809.7
YEKUN		727,954.1	240,333.5

Mənbə: MBNP statistik nəşrləri:

Link: <https://www.fimsa.az/az/sigortachilar>

Beləliklə, bu hissədə Azərbaycanda maliyyə bazarlarının vəziyyəti onların formalaşması tarixi, qanunvericilik bazası və hal hazırkı göstəricilər əsasən təhlil

edilmişdir. Ölkəmizin bazar iqtisadiyyatına yeni keçid etdiyini və belə bazarların Azərbaycanı tarixən mövcud olmamasına baxmayaraq, maliyyə bazarlarının bir sıra növləri son 20 ildə yaradılmış və beynəlxalq standartlara uyğun olan normativ hüquqi baza yaradılmışdır. Bununla bərabər, onu da qeyd etmək lazımdır ki, maliyyə bazarlarının böyüklüyü və onların iqtisadiyyatda payı haqqında dərc edilən statistik məlumatlardan da aydın olur ki, inkişaf etmiş ölkələrlə müqayisədə maliyyə sektorun iqtisadiyyatda xüsusi çəkisi hələ də kifayət qədər böyük deyildir. Bu mənada, bu bazarların daha da inkişaf etdirilməsi üçün onlar təkmilləşdirilməli və dövlət tərəfindən bu sahəyə daha çox diqqət yetirilməlidir.

II Fəsil MALİYYƏ BAZARLARI VƏ İQTİSADI İNKİŞAF ARASINDAKI ƏLAQƏNİN STATİSTİK METODLARLA QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ

2.1. Qiymətli kağızlar bazarını təsvir edən göstəricilər, onların izahı və bu göstəricilər əsasında toplanmış aktual məlumatlar

Maliyyə bazarlarının inkişafını ölçmək üçün bundan əvvəl aparılan araşdırmalarda da bir çox göstəricilərdən istifadə olunmuşdur. Maliyyə sektorunun inkişafını onların təmin etdiyi bəzi funksiyalarla səciyyələndirmək olar: (i) vəsaitlərin bir yerdə cəmləşdirilməsi; (ii) kapitalın səmərəli investisiyalar yönləndirilməsi; (iii) bu investisiyalara nəzarət edilməsi; (iv) risklərin diversifikasiyası; və (v) mal və xidmətlərin mübadiləsi. Bu funksiyaların hər biri investisiya qərarlarında təsir edərək maliyyə bazarlarının nə dərəcədə inkişaf etdiyini göstərir. Nəticə etibarilə, maliyyə sektoru fiziki və insan kapitalı, ümumi məhsuldarlıq səviyyəsinə təsir edir ki, bu üç faktor da iqtisadi inkişafı təyin edir. Maliyyə sektoru asimmetrik informasiya və maliyyələşmə əngəllərini nə qədər aradan qaldırırsa, maliyyə sisteminin iqtisadi böhranları və iqtisadi tsikllər zamanı yaranacaq problemləri aradan qaldırması daha mümkün olur. Başqa sözlə desək, bu proses makro iqtisadi sabilliyi artırır.

Bu sahədə aparılan araşdırmalar maliyyə bazarlarının inkişafını ölçmək üçün ən çox istehlak kreditləri və bazar kapitallaşması səviyyələrinə üstünlük verir. Bundan əvvəlki fəsildə bəhs edilən araşdırmalar, həmçinin onlardan əlavə olaraq, son dövrlərdə aparılmış araşdırmalar və bu mövzuda yazılmış məqalələrdə də bu iki göstərici maliyyə sektorunun inkişafını səciyyələndirən amillər kimi çıxış etmişdir. Məsələn, Rajan və Zingales (1988) bu iki göstəricidən istifadə edərək, maliyyə sektorunun inkişafının iqtisadi artımı dəstəklədiyini göstərmişdir. Arcand, Berces və Panizza (2012) kreditlərin miqdarından istifadə edərək, müəyyən səviyyədən sonra maliyyə bazarlarının inkişafının iqtisadi inkişafa təsiri olmadığını göstərmişdir. Dabla-Norris və Srivisal (2013) də öz araşdırmalarında kreditlərin səviyyəsindən istifadə etmiş və müəyyən bir yerə qədər banklar və digər maliyyə institutlarının iqtisadi sabitliyi təmin etdiyini və investisiya səviyyəsini artırdığını isbat etmişdir.

Bu misallardan da göründüyü kimi, bir çox tədqiqatçılar bu iki faktorun maliyyə bazarlarının inkişafı təyin edən əsas göstəricilər kimi qəbul etmişdir. Maliyyə bazarlarının inkişafını və iqtisadi inkişafı qiymətləndirmək üçün bəzi göstəricilər aşağıdakılardır:

- *Real ÜDM* – ölkədə müəyyən edilmiş dövr ərzində istehsal edilən malların və göstərilmiş xidmətlərin ümumi dəyərini ifadə edir. Nominal ÜDM malların və xidmətlərin dəyərin cari dövrün valyuta kursu ilə ölçür. Real ÜDM hesablanması zamanı isə nominaldan fərqli olaraq, istehsal edilmiş mallar və göstərilmiş xidmətlərin dəyəri əvvəlcədə müəyyən edilmiş baza dövründə olan qiymətlərin səviyyəsinə əsasən hesablanması ilə əldə edilir. Baza dövrünün seçilməsi və həmin dövrün qiymət səviyyəsinin tətbiq olunmasında məqsəd inflyasiyanın təsirini aradan qaldırmaqdır. Bu metodun istifadəsi zamanı iqtisadi artım faizindən inflyasiyanın effekti aradan qaldırılır. Başqa sözlə desək, real ÜDM-nin istifadəsi zamanı iqtisadi artım baş vermiş inflyasiya nəticəsində şişirdilmiş rəqəmləri deyil, istehsal edilmiş mallar və göstərilmiş xidmətlərin faktiki artımını əks etdirir. Bu tədqiqatın məqsədləri üçün nominal yox real ÜDM-nin iqtisadi inkişafın göstəricisi kimi seçilməkdə məqsəd, maliyyə bazarlarının inkişafının iqtisadi inkişafa təsirini ölçmək üçün inflyasiya faktorunu aradan qaldırmaqdır. Nominal ÜDM inflyasiyanın təsirini də özündə əks etdirdiyi üçün, maliyyə bazarları ilə iqtisadi inkişaf arasındakı əlaqə ölçülən zaman yanlış nəticələrə gətirib çıxara bilər. Beləliklə, real ÜDM hesablanması zamanı baza dövrünün qiymətləri əsas götürülməklə, yaranacaq yanlış nəticələr aradan qaldırılmış olur.

- *Bazar kapitallaşması* – səhmləri fond birjasında ticarət olunan şirkətin bütün səhmlərinin bazar dəyərini ifadə edir. Şirkətlər üçün bazar kapitallaşmasının hesablanması belədir:

$$MC = P \times SA$$

Burada,

MC – bazar kapitallaşması

P – hər bir səhmin bazar dəyəri

SA - şirkətin səhmlərinin ümumi sayı

Yuxarıdakı düsturdan da görüldüyü kimi, bazar kapitallaşması, şirkətin səhmlərinin cəmi sayının hər bir səhmin bazar qiymətinə hasilinə bərabərdir. Əgər bir şirkətin ümumi səhmlərinin sayı iyirmi milyon ədəd və hər bir səhmin cari bazar qiyməti 100 dollara bərabədirsə, deməli bu şirkətin bazar kapitallaşması iyirmi milyard dollara bərabərdir. Bu göstərici satışların və şirkətin aktivlərinin cəmi dəyəri kimi investorlar tərəfindən şirkətin böyüklüyünü ölçmək üçün istifadə olunur. Şirkətin nə qədər böyük olması investorları maraqlandıran elementar faktorlardan biridir, çünki şirkətin ölçüsü onun bir çox xüsusiyyətlərini qiymətləndirən başlıca amillərdən biridir (məsələn, risk). Bu faktorun hesablanması rahat olması onun əhəmiyyətini bir qədər də artırır. Bazar kapitallaşması bəzi hallarda səhmdar kapitalı ilə səhv salınır. Buna baxmayaraq, bazar kapitallaşması şirkətin dəyərini yox, onun səhmlərinin bazar dəyərini ölçür. Səhmdar kapitalı isə şirkətin mühasibatlığında uçota alınan aktivlər və passivlərin fərqi bərabərdir. Buna görə də, şirkətin dəyərini onun bazar kapitallaşması ilə ölçmək adekvat deyildir. Çünki, səhm bazarında ticarət olunan şirkətin səhmləri onların nominal dəyərindən aşağı və ya yuxarı dəyərə sahib ola bilər. Bazar kapitallaşması şirkətə məxsus olan bütün səhmlərin bazar qiyməti ilə alınma dəyərini ölçsə də, onun şirkət satınalmaları zamanı ödənəcək olan qiyməti ölçən göstərici deyildir.

Qiymətli kağızların ümumi dövriyyəsi - qiymətli kağızlar bazarında ticarət olunan maliyyə alətləri üzrə əməliyyatların ümumi dəyərini ifadə edir. Bu göstəricinin hesablanması aşağıdakı kimidir:

$$T = NT \times Q \times PT$$

Burada,

T – qiymətli kağızların ümumi dövriyyəsi

NT – aparılmış əməliyyatların cəmi sayı

Q – əməliyyat zamanı ticarət olunan qiymətli kağızın miqdarı

PT – qiymətli kağızın bazar dəyəri

Yuxarıdakı düsturdan da görüldüyü kimi, bu göstərici maliyyə bazarında aparılmış bütün əməliyyatların bazar qiyməti ilə ifadə olunan dəyərini ölçür. Bu faktor da bazar kapitallaşmasına bənzər olaraq maliyyə bazarlarının nə dərəcədə böyük

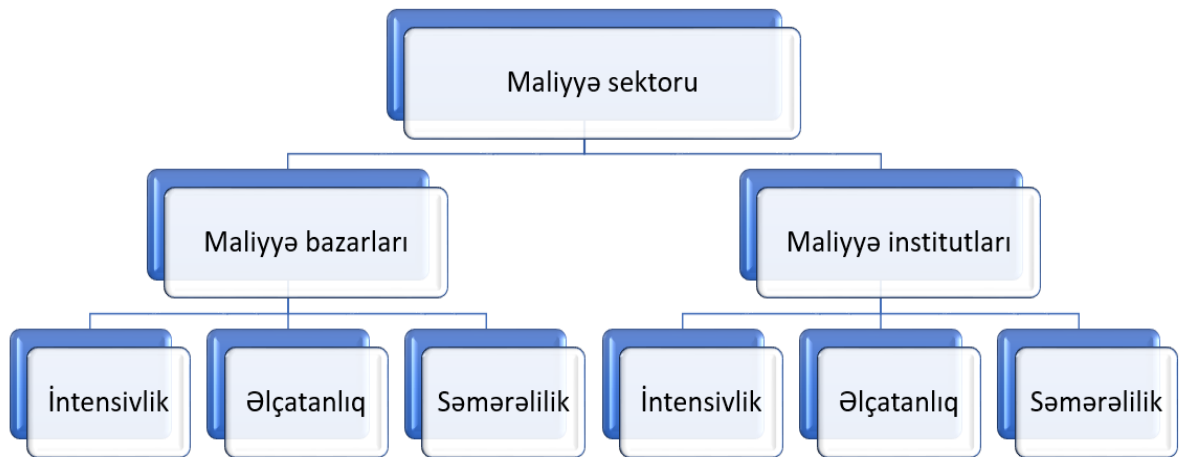
olduğunu göstərir. Bazar kapitallaşmasından fərqli olaraq, bu göstərici tək-cə səhmlərin deyil, maliyyə bazarlarında ticarət olunan qiymətli kağızların digər növləri üzrə olan əməliyyatları da nəzərə alır. Maliyyə bazarlarında mövcud olan elektron sistemlər vasitəsilə qeydə alınan ticarət əməliyyatları məlumat bazasında toplanır və daha sonra qiymətli kağızların ümumi dövriyyəsi haqqında statistik göstərici əldə edilir. ÜDM ilə müqayisədə əsasən, inkişaf etmiş ölkələrdə daha böyük olan bu statistik göstərici bu tədqiqatda da maliyyə sektorunun inkişafını təyin edən faktorlardan biri kimi seçilmişdir.

Bütün bunlara baxmayaraq, maliyyə sektorunun inkişafı çox istiqamətli prosesdir. Müasir dövrdə informasiya texnologiyalarının inkişafı və qloballaşma prosesi maliyyə sektorunu daha qlobal və çoxyönlü etmişdir. Məsələn, əvvəlki dövrlərdə banklar maliyyə sisteminin əsasını təşkil etsə də, müasir dövrdə sığorta şirkətlərinin, qarşılıqlı fondların, pensiya fondlarının, investisiya banklarının və digər maliyyə institutlarının fəaliyyətinin genişlənməsi, bankların maliyyə sektorunda xüsusi çəkisini azaltmış və bu qurumların maliyyə sistemində önəmliliyini azaltmışdır. Buna paralel olaraq, maliyyə bazarları bir çox istiqamətdə inkişaf edərək, fiziki və hüquqi şəxslərin öz vəsaitlərini investisiya etmə üsullarını artırmış və şirkətlərə bankların xidmətlərindən istifadə etmədən istiqrazlar, səhmlər və pul bazarlarının müxtəlif növləri ilə vəsait əldə etmək imkanı yaratmışdır. Qeyd edilən bu maliyyə institutlarının ortaya çıxması və inkişafı maliyyə xidmətlərinin təmin edilməsini xeyli asanlaşdırmışdır. Bundan başqa maliyyə bazarlarını inkişafını təyin edən göstəricilərdən biri də onların əlçatan olmasıdır. Maliyyə sektorunun böyük olsa belə, maliyyə bazarlarının fiziki və hüquqi şəxslərin böyük qismi tərəfindən əlçatan olmaması onların istifadəsini azaldır. Yəni, maliyyə bazarları nə qədər böyük və əhatəli olsa da, onların səmərəli və effektiv şəkildə fəaliyyət göstərməməsi maliyyə bazarlarının iqtisadi inkişafa töhfəsini azaldır.

Maliyyə bazarlarının və institutlarının çeşidliliyi, onların inkişafını ölçmək üçün daha çox göstəricidən istifadə etməyi zəruri edir. Maliyyə sektorunun inkişafının bir neçə göstərici ilə ifadə olunmaması və bu inkişafı ölçmə miqyasının genişləndirilməsi məqsədilə Beynəlxalq Valyuta Fondu 2016-cı ildə apardığı

tədqiqat işində bir çox göstəricidən istifadə etmişdir. Bu tədqiqatda maliyyə sektorunun inkişaf səviyyəsini ölçmək üçün maliyyə bazarları və maliyyə institutları ayrılıqda qiymətləndirilmişdir. Daha sonra maliyyə bazarları və institutları onların intensivliyinə, əlçatan olmasına və səmərəliliyinə görə müxtəlif göstəricilər nəzərə alınaraq qiymətləndirilmişdir. Qeyd edilən bu təsnifatların nəticəsində maliyyə sektorunun kompleks şəkildə inkişafı müəyyən edilmişdir. Başqa sözlə desək, maliyyə sektorunun inkişafı maliyyə bazarlarının və institutlarının intensivliyi (bazarların ölçüsü və likvidlik səviyyəsi), əlçatanlığı (fiziki şəxslərin və şirkətlərin maliyyə xidmətlərini əldə edə bilmə səviyyəsi) və səmərəliliyinin (maliyyə institutlarının maliyyə xidmətlərini aşağı xərclərlə göstərməsi, həmçinin kapital bazarlarındakı aktivlik səviyyəsi) vəhdəti kimi təsvir edilmişdir. Sözügedən bu üsulla maliyyə sektorunun inkişafını ölçmək üçün məlumat bazası kimi 183 ölkənin 1980-2013 illər arasında olan məlumatlarından istifadə edilmişdir. Aşağıdakı təsvirdə Beynəlxəq Valyuta Fondu tərəfindən istifadə edilən bu üsul əyani şəkildə göstərilmişdir:

Diagram 2. BVF tərəfindən maliyyə sektorunun qiymətləndirilməsi



Mənbə. BVF 2016-cı il “Introducing a new broad-based index of financial development” başlıqlı nəşri

Beləliklə, yuxarıdakı təsvirdən də görüldüyü kimi, maliyyə sektorunun inkişafı maliyyə bazarları və institutlarının inkişaf səviyyələri nəzərə alınaraq ölçülmüşdür.

Maliyyə bazarlarının və institutlarının inkişafı isə 3 faktor əsasında təyin edilmişdir: (i) İntensivlik; (ii) Əlçatanlıq; (iii) Səmərəlilik. Maliyyə bazarlarının və institutlarının qeyd edilən bu 3 faktor əsasında qiymətləndirilməsi üçün isə bir sıra göstəricilərdən istifadə edilmişdir. İstifadə edilən faktorlar və onların inkişafını təyin edən göstəricilər bunlardır:

I. Maliyyə institutları

- İntensivlik – maliyyə institutlarının böyüklüyü və səmərəliliyi:
 - İstehlak kreditlərinin ÜDM-də xüsusi çəkisi
 - Pensiya fondlarının aktivlərinin ÜDM-də xüsusi çəkisi
 - Qarşılıqlı fondlara məxsus olan aktivlərin ÜDM-də xüsusi çəkisi
 - Həyatın yığım sığortası və digər sığortaların premiyalarının ÜDM-də xüsusi çəkisi
- Əlçatanlıq – maliyyə institutlarının təklif etdiyi xidmətlərin fiziki və hüquqi şəxslər tərəfindən nə dərəcədə əlçatan olması:
 - Hər 100,000 nəfərə düşən bank filiallarının sayı
 - Hər 100,000 nəfərə düşən bankomatların sayı
- Səmərəlilik – maliyyə institutlarının təklif etdiyi xidmətlərin xərc baxımından nə dərəcə səmərəli olması:
 - Effektiv faiz dərəcəsi
 - Kredit və depozit faizlərinin spreadi
 - Qeyri-faiz gəlirlərinin ümumi gəlirdə payı
 - Əlavə xərclərin cəmi aktivlərdə xüsusi çəkisi
 - Xalis aktivlərin rentabelliliyi
 - Kapitalın rentabelliliyi

II. Maliyyə bazarları

- İntensivlik – maliyyə bazarlarının ölçüsü və onların təmin etdiyi likvidlik səviyyəsi:
 - Səhm bazarlarının kapitallaşmasının ÜDM-də xüsusi çəkisi
 - Səhm bazarlarındakı cəmi əməliyyatların dəyərinin ÜDM-də xüsusi çəkisi

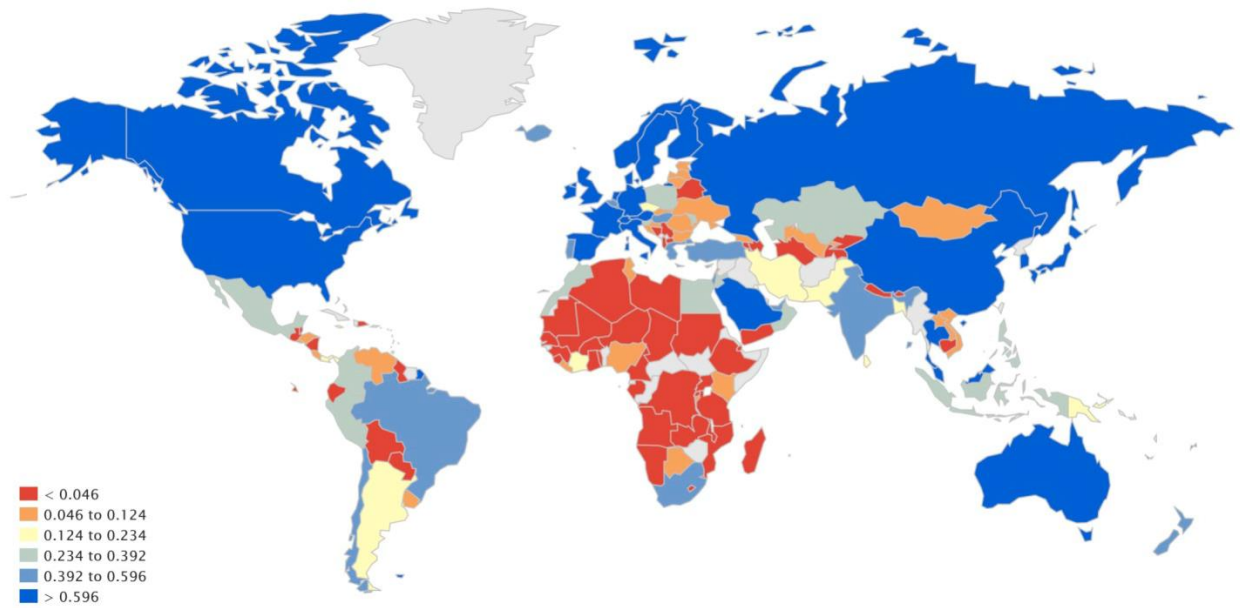
- Hökumətin buraxdığı borc istiqrazlarının ümumi dəyərinin ÜDM-yə nisbəti
- Maliyyə xidməti göstərən şirkətlərin qiymətli kağızlar üzrə aktivlərinin ÜDM-yə nisbəti
- Qeyri-maliyyə xidməti göstərən şirkətlərin qiymətli kağızları üzrə aktivlərinin ÜDM-yə nisbəti
- Ölçətanlıq – maliyyə bazarlarının göstərdiyi xidmətlərin investorlar və kapital ehtiyatının artırmaq istəyən şirkətlər tərəfindən nə dərəcədə əlçatan olması:
 - Səhm bazarlarında qiymətli kağızları ticarət olunan ən böyük 10 şirkətin bazar kapitallaşmasının ümumi bazar kapitallaşmasına nisbəti
 - Borc istiqrazları buraxan qurumların cəmi sayı (yerli və xarici, maliyyə və ya qeyri-maliyyə xidməti göstərən şirkətlər daxil olmaqla)
- Səmərəlilik – maliyyə bazarlarının göstərdiyi xidmətlərin və əməliyyat xərclərinin investorlar və digər iştirakçılar üçün xərc cəhətdə nə dərəcə əlverişli olması:
 - Səhm bazarının tədavül əmsalı (ticarət əməliyyatlarının cəmi məbləğinin bazar kapitallaşmasına nisbəti)

Yuxarıda 3 faktor və maliyyə bazarları/institutları əsasında təsnifləşdirilən göstəricilər üçün 183 ölkədən 1980-2016-cı illər üçün mövcud olan məlumatlar toplanmışdır. Sözügedən məlumatlar əsasən Dünya Bankının statistik bazasından əldə edilmişdir.

Maliyyə sektorunun inkişaf səviyyəsinin ölçmək üçün yuxarıda qeyd edilən metod ilk dəfə Čihák tərəfindən 2012-ci ildə aparılan araşdırmada yer almışdır. Bu yazıçı həmçinin “Maliyyə sektorunun inkişafının qlobal məlumatlar bazası”-nın yaradıcısıdır. Beynəlxalq valyuta fondu isə dünya bankının məlumat bazasından istifadə etmişdir. Bu bazada maliyyə bazarları haqqında mövcud olan 105 müxtəlif göstəricidən praktiki olmaq baxımından 46 ədəd göstərici seçilmişdir. Bu seçim nəticəsində məlumatların əldə edilməsi prosesinin əhəmiyyətli dərəcədə asanlaşdırılmasından əlavə olaraq, müxtəlif ölkələr üçün çatışmayan məlumatların da sayı azaldılmışdır. Beynəlxalq valyuta fondu müxtəlif maliyyə göstəricilərindən

istifadə edərək inkişafı ölçmək üçün vahid bir indeks yaratmışdır ki, bu da maliyyə sektorunun inkişafını ölçmək üçün böyük əhəmiyyətə malikdir. Həmçinin onu da qeyd etmək lazımdır ki, bu proses nəticəsində müxtəlif ölkələrin maliyyə sistemlərin mövcud olan çatışmazlıqlar müəyyən edilmişdir. Bu araşdırmanın nəticəsində əldə edilmiş maliyyə sektorunun inkişafını təyin edən vahid indeks aşağıdakı təsvirlərdə göstərilmişdir:

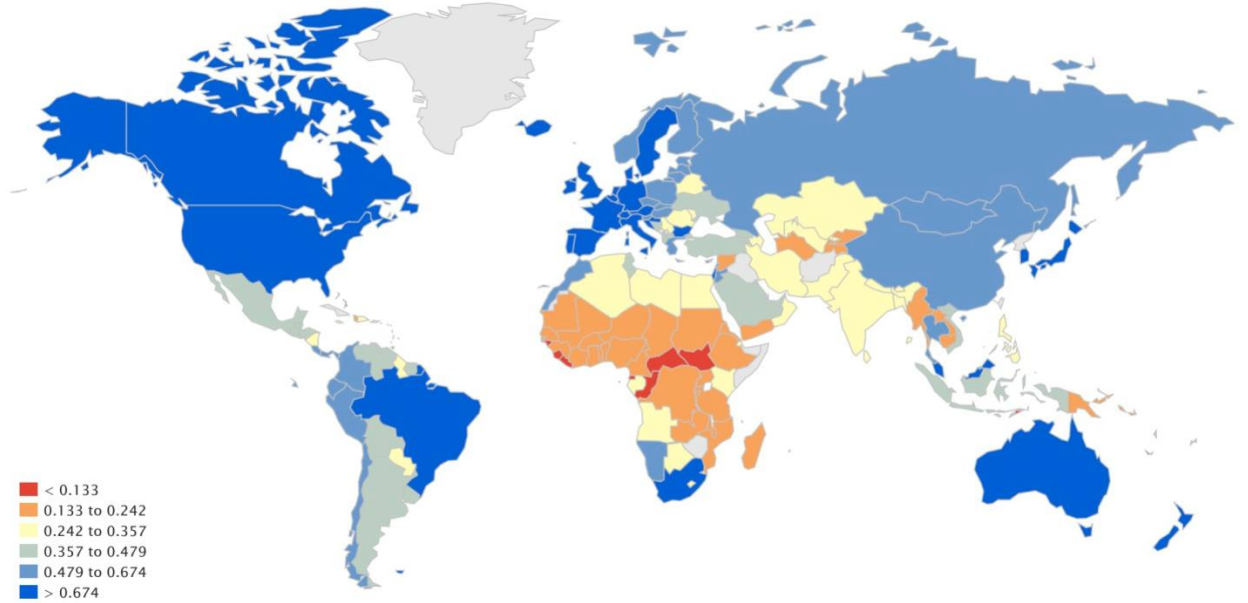
Təsvir 1. Maliyyə bazarlarının inkişafı



Mənbə. BVF 2016-cı il “Introducing a new broad-based index of financial development” başlıqlı nəşri

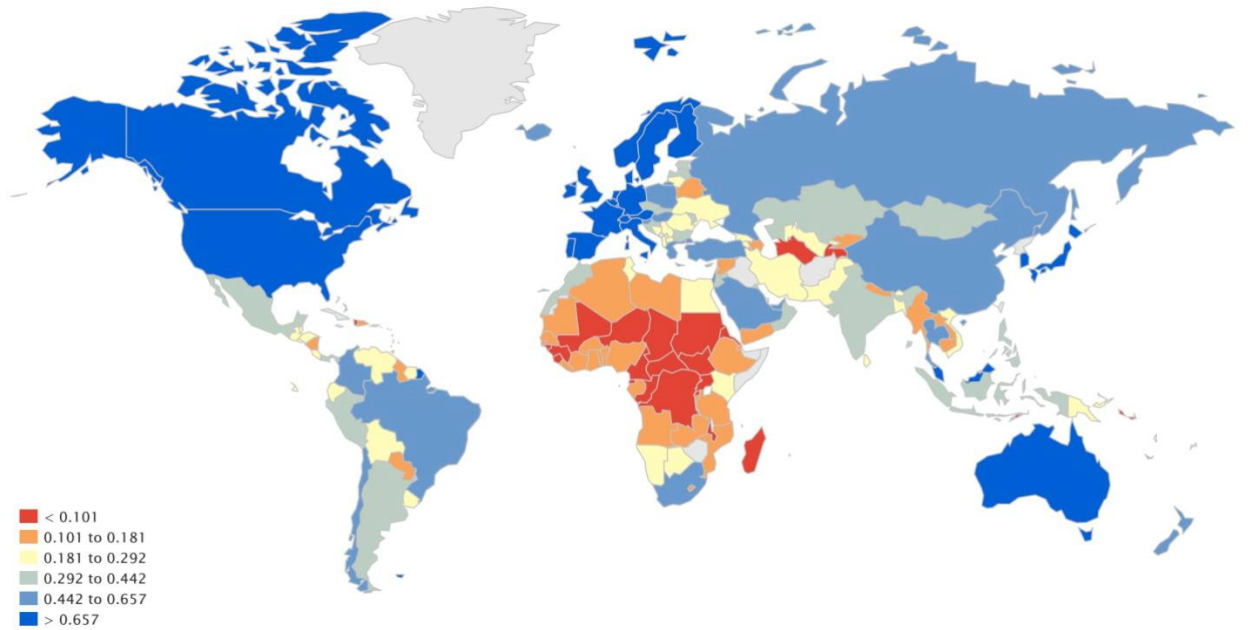
Bu təsvirlərdən də göründüyü kimi, maliyyə sektorunun inkişaf etdiyi ölkələr inkişaf etmiş ölkələrlə üst üstə düşür. Lakin, bəzi inkişaf etməkdə olan ölkələrdə də (Braziliya, Türkiyə, Malayziya, Rusiya) maliyyə sektorunun kifayət dərəcədə inkişaf etdiyi nəzərə çarpır. Maliyyə sektorunun inkişaf səviyyəsi ölkələrin inkişaf səviyyəsinə müvafiq surətdə azalır. Yəni, iqtisadi cəhətdən daha az inkişaf etmiş ölkələr həm də maliyyə bazarlarının zəif inkişafı ilə səciyyələnir. Bu qanunauyğunluğa müvafiq olaraq, xəritədə qırmızı ilə işarələnən, yəni maliyyə bazarlarının və institutlarının ən zəif inkişaf etdiyi ölkələr həm də iqtisadi inkişafın və əhalinin rifah səviyyəsinin ən aşağı olduğu ölkələrdir.

Təsvir 2. Maliyyə institutlarının inkişafı



Mənbə. BVF 2016-cı il “Introducing a new broad-based index of financial development” başlıqlı nəşri

Təsvir 3. Maliyyə sektorunun ümumi inkişafı



Mənbə. BVF 2016-cı il “Introducing a new broad-based index of financial development” başlıqlı nəşri

Beləliklə, yuxarıda deyilənlər nəzərə alınaraq, maliyyə sektorunun inkişafını qiymətləndirmək üçün bir çox müxtəlif göstəricilərin olduğu aydındır. Bu göstəricilər maliyyə bazarlarının və institutlarının inkişafına müxtəlif aspektlərdən

yanaşaraq, onların mövcud olan səviyyəsini qiymətləndirir. Bu qiymətləndirmə sektorun ölçüsü, təmin etdiyi likvidlik səviyyəsi, təklif etdiyi xidmətlərin xərc cəhətdən nə dərəcədə optimal olması kimi bir çox məqamlara toxuna bilər. Onu da nəzərə almaq lazımdır ki, bu qiymətləndirmə metodları müvafiq maliyyə institutları və bazarları tərəfindən dərc edilən və ictimaiyyətə təqdim edilən məlumatlar əsasında aparıldığına görə, sözügedən məlumatların hansı dərəcədə əhatəli (məlumatların aid olduğu dövrün uzunluğu) və etibarlı olması da əldə edilən nəticələrə birbaşa təsir edir. Yəni, aparılan tədqiqat işlərində bu məhdudiyyət nəticələrin əldə edilməsi prosesində nəzərə alınmalı və nəticələrin şərh zamanı qeyd edilməlidir.

Bu tədqiqatın məqsədləri üçün Beynəlxalq Valyuta Fondu tərəfindən hesablanan və dərc edilən, maliyyə bazarları və institutlarının inkişafını göstərən indekslər istifadə ediləcək. Qeyd edək ki, bu indekslər 1980-ci ildən bu yana 180-dən çox ölkədən toplanmış məlumatlar əsasında hesablanmışdır və onlar 0 ilə 1 arasında qiymət alır. İndekslərin 1-ə nə qədər yaxın olması onların təmsil etdiyi göstəricilərin də (maliyyə bazarları və ya institutları) o qədər çox inkişaf etdiyini göstərir. Yəni, başqa sözlə desək, bu indekslərin daha yüksək olduğu ölkələrdə maliyyə bazarları və institutları da daha çox inkişaf etmişdir. İqtisadiyyatın inkişaf səviyyəsini göstərmək üçün isə real ÜDM rəqəmlərindən istifadə istifadə ediləcəkdir. Bu məlumatlar isə dünya bankının məlumat bazasında mövcud olan, 2010-cu ilin qiymət səviyyəsinə görə dünyadakı bütün ölkələr üçün hesablanmış ÜDM rəqəmlərindən əldə edilmişdir. Beləliklə, maliyyə sektorunun inkişafının iqtisadiyyata təsirini ölçmək üçün iqtisadi inkişafın göstəricisi olaraq real ÜDM, maliyyə sektorunun inkişafının göstərici olaraq isə Beynəlxalq Valyuta Fondu tərəfindən dərc edilən indekslər əsas götürülmüşdür. Qeyd edilən göstəricilər seçilmiş 10 ölkə üçün 1980-2016-cı illəri əhatə edən dövr üçün əldə edilmişdir. Seçilmiş ölkələr isə bunlardır: (a) Argentina; (b) Avstraliya; (c) Azərbaycan; (d) Almaniya; (e) Braziliya; (f) Hindistan; (g) Yaponiya; (h) Türkiyə; (i) Böyük Britaniya; (j) ABŞ. Bu 10 ölkənin içində həm inkişaf etmiş, həm də inkişaf etməkdə

olan ölkələrin yer almasında əsas məqsəd, maliyyə sektorunun inkişafının ölkələrin inkişaf səviyyəsinə görə iqtisadiyyata necə təsir etdiyini ölçməkdir.

2.2. Tətbiq olunacaq statistik metodların izahı və nəzəri olaraq əsaslandırılması

Bundan əvvəlki hissədə də qeyd edildiyi kimi, real ÜDM iqtisadi inkişafım BVF-un indeksləri isə müvafiq olaraq maliyyə bazarlarının və institutlarının inkişafının göstəricisi kimi istifadə ediləcəkdir. Yəni burada, ÜDM asılı olan, indekslər isə asılı olmayan tərəflər olacaqdır. Başqa sözlə desək ÜDM, maliyyə bazarlarının və institutlarının inkişafını göstərən indekslərin funksiyası kimi təqdim olacaqdır. Bu asılılığı riyazi şəkildə belə ifadə etmək olar:

$$GDP = f(FMI, FII)$$

Burada,

GDP – real Ümumi Daxili Məhsul

FMI – Maliyyə bazarları indeksi

FII – Maliyyə institutları indeksi

Real ÜDM daha əvvəl də qeyd edildiyi kimi, 2010-cu il baza götürülməklə hesablanmış və dünya bankının statistik bazasında yer alan ümumi daxili məhsul məlumatları, indekslər isə BVF tərəfindən hesablanmış və 0-la 1 arasında qiymət alan indekslərdir. Bu indekslərin maliyyə bazarlarının və institutlarının inkişaf səviyyəsini, ÜDM-nin isə iqtisadiyyatın inkişaf səviyyəsini təmsil etdiyini nəzərə alsaq, yuxarıda qeyd edilən asılılıq funksiya maliyyə sektorunun inkişaf etməsinin iqtisadiyyata necə təsir etdiyinin ölçməyə imkan verəcəkdir. Bu asılılıqda asılı olan dəyişən ÜDM (və ya kriterial dəyişən), asılı olmayan dəyişənlər (və ya prediktorlar) isə maliyyə bazarları və maliyyə institutları indeksləridir. Beləliklə, bu asılılıq funksiyasından istifadə edərək, aşağıdakı şəkildə cüt xətti reqressiya tənliyi qurmaq olar:

$$\log(GDP) = \beta_0 + \beta_1 x \log(FMI) + \beta_2 x \log(FII)$$

Burada,

GDP – real Ümumi Daxili Məhsul

FMI – Maliyyə bazarları indeksi

FII – Maliyyə institutları indeksi

log – loqarifmik çevirmə

β_0 – digər amillər (sabit dəyişən)

β_1, β_2 – müstəqil dəyişənlərin əmsalları

Bu reqressiya tənliyində dəyişənlər yuxarıdakı asılılıq funksiyasından fərqli olaraq, loqarifmik çevirməyə məruz qalmışdır. Yəni, bu tənlikdə asılı və müstəqil dəyişənlər onların öz dəyərləri ilə yox, bu dəyərlərin loqarifmaları ilə ifadə olunmuşdur. Loqarifmik çevirmələr reqressiya tənliklərin geniş istifadə edilən metodudur. Bu çevirmələr ən çox müstəqil və asılı dəyişənlər arasında qeyri-xətti əlaqənin mövcud olduğu hallarda istifadə edilir. Onların istifadə edilməsinin bir neçə səbəbi vardır. Loqarifmik çevirmələr istifadə olunan zaman əldə edilən müstəqil dəyişənlərin əmsallarının şərh oxuyucular tərəfində daha asan başa düşülən olur.

Belə ki, dəyişənlər öz sahib olduqları dəyər ilə ifadə edildikdə, onların şərh zamanı da əmsalların qiymətinə görə hər vahidin artmasının (azalmasının) asılı olan dəyişəni neçə vahid artırdığı (azaltdığı) məlumatı əldə edilmiş olur. Loqarifmik çevirmə tətbiq olunduqda isə, əmsalların dəyəri müstəqil dəyişənlərin 1% artmasının (azalmasının) müstəqil dəyişəni neçə faiz artırdığı (azaltdığı) kimi şərh edilir. Beləliklə, bu dəyişənlər arasındakı səbəb-nəticə əlaqəsinin faizlə ifadə edilməsi, bu əlaqənin dəyişənlərin dəyərlərinin nə qədər böyük və ya kiçik olmasından asılı olmayaraq, müəyyən mənada standartlaşdırılmış olur. Bu standartlaşdırmanın həm tədqiqatçı, həm də oxuyucular tərəfindən daha asan mənimsənilməsi aydındır.

Loqarifmik çevirmələr həm də bir tərəfə çox meylli olan dəyişənlərin normal paylanmaya daha yaxınlaşdırır. Yəni, dəyişənin öz dəyərləri normal paylanmada uzaq olsa (sağa və ya sola meylli olsa) da, loqarifmik çevirmə ilə əldə edilən dəyərlər normal paylanmaya daha da yaxınlaşır. Başqa sözlə desək, loqarifmik çevirmələr dəyişənlərin paylanmasının normallaşmasına kömək edir.

Yuxarıda qeyd edilmiş reqressiya tənliyinin seçilmiş üçün toplanmış məlumatlar əsasında tətbiqinin nəticələri aşağıda yer alan Cədvəl 5-də göstərildiyi kimidir. Qeyd edilən cədvəlin sətir hissəsinə analiz aparılan ölkələrin adları, sütun

hissəsində isə qurulmuş reqressiya tənliyinin əmsalları ($\beta_0, \beta_1, \beta_2$) və R^2 əmsalı yer almışdır:

Cədvəl 5. Regressiya tənliyinin nəticələri

	β_0	β_1	β_2	R^2
<i>Argentina</i>	27.57434	0.112699	0.848104	0.669229
<i>Avstraliya</i>	27.74734	0.648993	-0.30335	0.842674
<i>Azərbaycan</i>	27.52621	0.194217	1.910929	0.810038
<i>Braziliya</i>	28.62405	0.113003	0.503907	0.829749
<i>Almaniya</i>	28.66302	0.40623	-0.97356	0.770992
<i>Hindistan</i>	30.78741	0.693884	2.108244	0.834474
<i>Yaponiya</i>	29.77669	0.122937	2.882883	0.863664
<i>Türkiyə</i>	28.27587	0.365719	0.703136	0.89697
<i>Böyük Britaniya</i>	28.63301	0.447106	0.563035	0.841844
<i>ABŞ</i>	30.44884	0.384735	0.768919	0.863184

Mənbə: Toplanmış məlumatlar əsasında “Eviews 9” tətbiqi vasitəsilə müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Bu cədvəldə qurulmuş reqressiya tənliyində istifadə edilən əmsalların analiz edilən məlumat əsasında hesablanmış dəyərləri, həmçinin R^2 statistikasını əks etdirilmişdir. Cədvələ ilk baxışdan aydın olur ki, hesablanmış əmsalların əksəriyyəti müsbətdir və test edilən asılı dəyişənlə asılı olmayanlar arasında pozitiv əlaqə mövcuddur. Həmçinin, R^2 əmsallarının da 1-ə yaxın olması asılı dəyişənin prediktorlar tərəfindən kifayət qədər yüksək səviyyədə izah edildiyini göstərir. Bu nəticələrin daha ətraflı şərh və hipotez testləşdirmə 2.3-cü yarımfəsildə yer almışdır. Qeyd edilən fəsildə, əldə edilmiş statistik nəticələrin nə mənaya gəldiyi oxuyucuya texniki olmayan üslubda izah edilmişdir.

2.3. Statistik analizlər, onların nəticələrinin qrafiki və vizual təsviri, əldə edilmiş nəticələrin şərh

Cədvəl X-də əks etdirilmiş β_1 və β_2 əmsalları müvafiq olaraq maliyyə bazarlarının və institutlarının real ÜDM ilə ifadə olunan iqtisadi inkişafa hansı istiqamətdə (müsbət və ya mənfi) və nə dərəcədə təsir etdiyini göstərir. Bu dəyişənlər, daha əvvəl də qeyd edildiyi kimi, öz dəyərləri ilə yox, loqarifmik çevirmələrlə ifadə olunduğuna görə əldə edilmiş əmsallar prediktorların asılı

dəyişənə faizlə təsirini göstərir. Məsələn, β_1 və β_2 əmsallarının dəyərini Argentina üçün şərh etsək, maliyyə bazarları indeksində 1% artımın real ÜDM-da 0.11%, maliyyə institutların indeksindəki 1% artımın isə real ÜDM-da 0.85% artıma səbəb olur. Başqa sözlə desək, cədvəl 2.1-də əks etdirilmiş β_1 və β_2 əmsalları müvafiq olaraq maliyyə bazarları indeksi və maliyyə institutları indeksinin real ÜDM-u neçə faiz artırdığını və ya azaltdığını göstərir. Bu əmsalların dəyərlərinə nəzər salsaq görürük ki, onların əksəriyyəti müsbət rəqəmlərdir. Bu da o deməkdir ki, seçilmiş ölkələrin demək olar ki hamısında maliyyə bazarlarının və institutlarının inkişafı ilə iqtisadi inkişaf arasında pozitiv əlaqə mövcuddur. Bu müsbət əlaqənin qeyd edilən əmsallara görə mövcud olmadığı yeganə iki hal Avstraliya və Almaniyada maliyyə institutları indeksləridir.

Maliyyə bazarları və institutları ilə iqtisadi inkişaf arasındakı əlaqəni statistik cəhətdən qiymətləndirmək üçün hipotezlər təyin edilməli və bu hipotezlər əmsalların dəyərlərinə görə qəbul və ya rədd edilməlidir. Bu analiz seçmə əsasında aparıldığı üçün t testinin tətbiq edilməsi daha məqsəduyğundur. Seçilən ölkələr üzrə toplanmış məlumatlar 1980-2016-cı illəri əhatə etdiyi üçün sərbəstlik dərəcəsi 36 olacaqdır. Onu da qeyd etmək lazımdır ki, Azərbaycan üçün toplanmış məlumatlar 1992-2016 illəri əhatə etdiyi üçün, bu halda sərbəstlik dərəcəsi 24-ə bərabər olacaqdır. Etibarlılıq səviyyəsi olaraq isə 0.05 qəbul edilmişdir. Beləliklə, qeyd edilən parametrlər əsasına kritik t dəyərləri hesablanaraq hipotez testi belə qurmaq olar:

$H_0: t \geq 1.6883$ (maliyyə bazarlarının (institutlarının) inkişafı iqtisadi inkişafa əhəmiyyətli dərəcədə təsir edir)

$H_1: t < 1.6883$ (maliyyə bazarlarının (institutların) inkişafı ilə iqtisadi inkişaf arasındakı əlaqə statistik cəhətdən əhəmiyyətli deyildir)

Qeyd edilən bu hipotezləri test etmək üçün əvvəlcə t dəyərləri β_1 və β_2 əmsalları üçün ayrı ayrılıqda hesablanmalı və hesablanmış bu rəqəmlər kritik dəyər olan 1.6883 ilə müqayisə edilməlidir. Hesablanmış t dəyərləri və onlar əsasında gəlinən nəticələr aşağıdakı cədvəldə qeyd olunmuşdur:

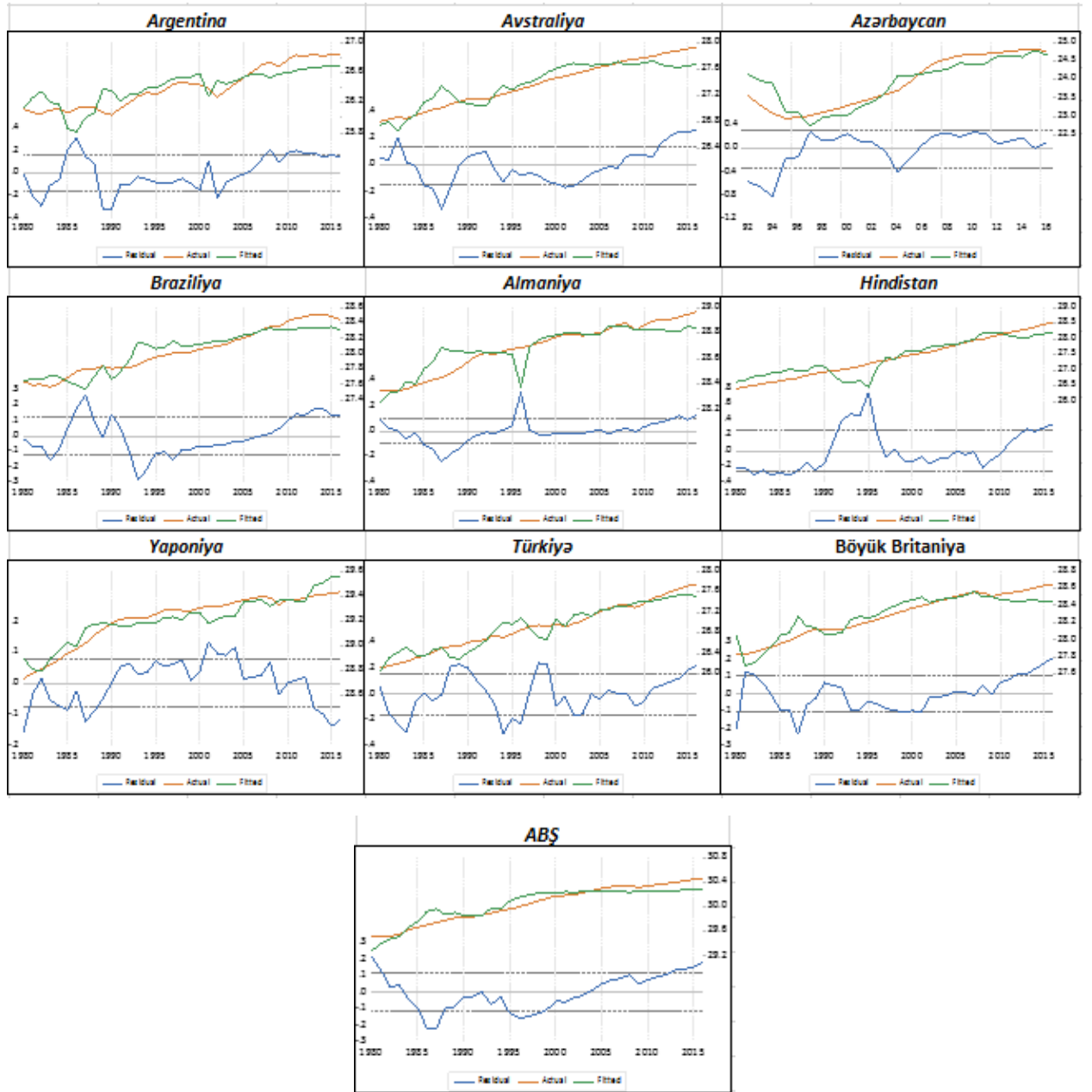
Cədvəl 6. Hipotez testi və nəticələri

<i>Ölkə</i>	<i>Əmsal</i>	<i>Əmsalın dəyəri</i>	<i>t dəyəri</i>	<i>Nəticə</i>
<i>Argentina</i>	β_1	0.112699	1.507979	H_0 rədd edilir
	β_2	0.848104	8.219236	H_0 qəbul edilir
<i>Avstraliya</i>	β_1	0.648993	4.208565	H_0 qəbul edilir
	β_2	-0.30335	-0.69587	H_0 rədd edilir
<i>Azərbaycan</i>	β_1	0.194217	1.057774	H_0 rədd edilir
	β_2	1.910929	6.572594	H_0 qəbul edilir
<i>Braziliya</i>	β_1	0.113003	1.235119	H_0 rədd edilir
	β_2	0.503907	5.348567	H_0 qəbul edilir
<i>Almaniya</i>	β_1	0.40623	10.16785	H_0 qəbul edilir
	β_2	-0.97356	-1.94275	H_0 rədd edilir
<i>Hindistan</i>	β_1	0.693884	6.244714	H_0 qəbul edilir
	β_2	2.108244	5.69555	H_0 qəbul edilir
<i>Yaponiya</i>	β_1	0.122937	2.697439	H_0 qəbul edilir
	β_2	2.882883	7.722717	H_0 qəbul edilir
<i>Türkiyə</i>	β_1	0.365719	8.070149	H_0 qəbul edilir
	β_2	0.703136	7.223516	H_0 qəbul edilir
<i>Böyük Britaniya</i>	β_1	0.447106	7.391449	H_0 qəbul edilir
	β_2	0.563035	1.460445	H_0 rədd edilir
<i>ABŞ</i>	β_1	0.384735	3.657593	H_0 qəbul edilir
	β_2	0.768919	2.29627	H_0 qəbul edilir

Mənbə: Toplanmış məlumatlar əsasında “Eviews 9” tətbiqi vasitəsilə müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Bu cədvəldə hipotez testinin nəticələri təsvir edilmişdir. Bunun üçün əvvəlcə əmsallar əsasında t dəyərləri hesablanmış və daha sonra bu dəyərlər kritik t dəyərləri ilə müqayisə edilmişdir. Bu müqayisə nəticəsində sıfır hipotezi qəbul edilmiş və ya rədd edilmişdir. Sıfır hipotezinin qəbul edilməsi (rədd edilməsi) maliyyə bazarlarının (institutlarının) inkişafı ilə iqtisadi inkişaf arasındakı müsbət əlaqə üçün kifayət qədər statistik dəlilin olmağı (olmamağı) deməkdir. Məsələn, bu hipotez testinə əsasən, Azərbaycanda maliyyə bazarlarının inkişafı ilə iqtisadi inkişaf arasında müsbət əlaqə mövcuddur ($\beta_1 > 0$), lakin təyin edilmiş etibarlılıq dərəcəsində (0.05) bu əlaqə statistiki cəhətdən kifayət qədər əhəmiyyətli deyildir. Buna görə də, sıfır hipotezi rədd edilir. Maliyyə institutlarının inkişafı ilə iqtisadi inkişaf arasındakı isə müsbət asılılıq olduğuna dair kifayət qədər statistik dəlil var və bu halda sıfır hipotezi qəbul edilir. Cədvələ nəzər salsaq görərik ki, sıfır hipotezi əksər hallarda qəbul edilmişdir. Buradan belə nəticəyə gəlmək olar ki, ümumilikdə maliyyə sektorunun inkişafı iqtisadi inkişafa müsbət təsir göstərir.

Qrafik 1. Regressiya tənliyinin nəticələrinin qrafiki təsviri.



Mənbə: Toplanmış məlumatlar əsasında “Eviews 9” tətbiqi vasitəsilə müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Cədvəl 2.1-də əks etdirilmiş R^2 əmsalları asılı dəyişənin prediktorlar tərəfindən nə dərəcədə izah edildiyini göstərir. Məsələn, Böyük Britaniya üçün R^2 əmsalının 0.84-ə bərabər olmasa ÜDM-də olan dəyişikliklərin 84%-nin maliyyə bazarları indeksi və maliyyə institutları indeksində olan dəyişikliklərdən əmələ gəlmiş mənəşinə gəlir. Bu əmsalların yüksək olmasını və prediktorların asılı dəyişənə nə dərəcədə təsir etdiyini yuxarıdakı təsvirlərdə göstərilmişdir.

Bu qrafiklərdə qırmızı xətlər real ÜDM-nin faktiki dəyərini, yaşıl xətlər isə maliyyə bazarları və institutları indeksi əsasında qurulmuş reqressiya tənliyi ilə hesablanmış dəyərlərini göstərir. Aşağı hissədə yer alan göy xətt isə bu ikisi arasındakı fərqi göstərir. Yaşıl və qırmızı xətlərin bir-birinə yaxınlıq dərəcəsi asılı dəyişənin prediktorlar vasitəsilə nə dərəcədə dəqiq izah edildiyini əks etdirir.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Dissertasiya işində maliyyə bazarlarının inkişafı ilə iqtisadi inkişaf arasındakı əlaqə nəzəri-metodoloji və statistiki cəhətdən təhlil edilmişdir. Müasir dövrdə maliyyə bazarlarının və institutlarının kompleksliyini nəzərə alaraq, onların hər birinin inkişafı ayrı-ayrılıqda qiymətləndirilmiş və təhlil aparılmışdır. Bu bazarların fəaliyyəti və inkişafı çoxtərəfli olduğu üçün onların qiymətləndirilməsi yalnız bir faktor əsasında deyil, bir çox faktor nəzərə alınaraq hesablanmış indekslər əsasında aparılmışdır. Beləliklə, maliyyə sektorunun kompleks şəkildə inkişafını göstərən maliyyə bazarları indeksi, maliyyə institutları indeksi və iqtisadi inkişafı təmsil edən real ÜDM göstəriciləri arasındakı statistik əlaqə reqressiya tənliyi qurularaq test edilmiş, əldə edilən nəticələr şərh edilmiş və vizual olaraq təsvir edilmişdir.

Əldə edilmiş nəticələr və onların şərhini əsasında bir daha aydın olur ki, maliyyə sektorunun inkişafı ilə iqtisadi inkişaf arasında pozitiv əlaqə mövcuddur. Seçilmiş ölkələr görə aparılmış hipotez testlərin əksəriyyəti sıfır hipotezini qəbul edir ki, bu da maliyyə bazarlarının inkişafının iqtisadi inkişafa təkan verdiyini iddia etməyə əsas verir. Beləliklə, nəzəri-metodoloji təhlildən və ədəbiyyatda mövcud olan oxşar mövzuda aparılmış tədqiqatlardan əlavə olaraq, bu asılılıq əlaqəsini dəstəkləyən kifayət qədər statistik dəlilin də mövcudluğu aydın oldu.

Əldə edilən nəticələrə əsasən, Azərbaycanda da maliyyə institutları ilə iqtisadi inkişaf arasında müsbət asılılıq əlaqəsi olsa da, maliyyə bazarları üçün eyni fikri söyləmək üçün mövcud olan statistik dəlillər kifayət qədər deyil. Həmçinin birinci fəsilə təqdim edilmiş statistik məlumatlara əsasən də, Azərbaycanda maliyyə bazarlarındakı əməliyyatların həcmi iqtisadiyyatın ölçüsü ilə müqayisədə digər ölkələrə nisbətən kifayət qədər kiçik olduğu aydın olur. Buradan belə nəticəyə gəlmək olar ki, bu sahədə aparılmış islahatlar maliyyə institutlarının inkişafına şərait yaratsa da, bu tədbirlər maliyyə bazarlarında aktivliyin artmasına əhəmiyyətli dərəcə təkan verməmişdir. Buna görə də, aparılan statistik təhlildə maliyyə bazarları indeksi ilə ÜDM arasındakı asılılıq əlaqəsi sıfır hipotezinin qəbul edilməsinə imkan verəcək səviyyədə güclü olmamışdır.

Yuxarıda qeyd edilənlər nəzərə alınaraq, mövzu ilə bağlı aşağıdakı təklifləri verə bilərik:

- Azərbaycanda qiymətli kağızlar barəsində əhalinin marağının və məlumatının az olduğunu nəzərə alaraq, bu fəaliyyət haqqında cəmiyyətə daha çox informasiya verilməli, həmçinin belə kağızların alğı-satqısı təşviq edilməlidir;
- Maliyyə bazarlarının fəaliyyətini genişləndirmək və stimullaşdırmaq üçün bu sahədə vergitutma üçün güzəştlər planı hazırlanmalı və bu siyasət tətbiq edilməlidir;
- Bank sahəsində nəzarət tədbirləri onların fəaliyyətin əngəl olmayaq səviyyədə olmalı, bank faizlərinin aşağı salınması üçün səylər göstərilərək investisiya fəaliyyəti stimullaşdırılmalıdır;
- Maliyyə bazarlarının fəaliyyətinin əsasını təşkil edən prinsiplərdən biri olan şəffafliq təmin edilməli və bu sahədə dövlət nəzarəti gücləndirilməlidir. Bunu üçün maliyyə savadlılığı artırılmalı və kütləvi surətdə kadr hazırlığı prosesi həyata keçirilməlidir.

İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT

Azərbaycan dilində

1. Qiymətli kağızlar haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu
2. Sığorta fəaliyyəti haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu
3. Banklar haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu

Xarici dildə

1. Ake Boubakari, 2010. “The Role of Stock Market Development in Economic Growth: Evidence from Some Euronext Countries”, International Journal of Financial Research
2. Arav Ouandlous, Savannah State University, USA, 2010. “Capital Markets And Economic Development: A Framework For Newly Liberalized Economies”, Journal of Business & Economics Research
3. B.O. Njogo, A. J. Ogunlowore, 2014. “Impact of Nigerian Financial on the Economic Growth”, International Journal of Financial Markets
4. Dimitris K. Christopoulousa, Efthymios G. Tsionasb, 2004. “Financial development and economic growth: evidence from panel unit root and cointegration tests”, Journal of Development Economics
5. IMF Working Paper, 2016. “Introducing a new broad-based index of financial development”, International Monetary Fund.
6. Mariusz P., Katarzyna W., 2016. “The impact of the financial system on economic growth in the context of the global crisis: empirical evidence for the EU and OECD countries”
7. Peter L. Rousseau, Richard Sylla, 2001. “Financial systems, economic growth, and globalization”, National Bureau of Economic Research
8. Philip B., Alex E., Itay G. 2011. “The real effects of financial markets”, National Bureau of Economic Research

9. Queen Sarah Khetsi, Itumeleng Pleasure Mongale, 2015. “The impact of capital markets on the economic growth in South Africa”, Journal of Governance and regulation
10. Sabariah N., Norhafiza N. 2016. “The impact of capital market on economic growth: A Malaysian Outlook”, International Journal of Economics and Financial Issues
11. Valeriano F. Garcia, Lin Liu, 1999. “Macroeconomic determinants of stock market development”, Journal of Applied Economics

İnternet resursları

1. <https://www.fimsa.az/az/statistics>
2. <https://www.stat.gov.az/>
3. <http://data.imf.org/?sk=51B096FA-2CD2-40C2-8D09-0699CC1764DA>
4. <https://data.worldbank.org/>

Cədvəllərin siyahısı

Cədvəl 1	Maliyyə alətləri və onların gəlirliliyi.....	19
Cədvəl 2	Qiymətli kağızlar bazarının icmal göstəriciləri (yanvar-dekabr 2018).....	47
Cədvəl 3	Bank sektoru üzrə mənfəət və zərər.....	48
Cədvəl 4	Sığorta haqları və ödənişləri haqqında məlumat.....	49
Cədvəl 5	Regressiya tənliyinin nəticələri.....	62
Cədvəl 6	Hipotez testi və nəticələri.....	64

Təsvirlərin siyahısı

Təsvir 1	Maliyyə bazarlarının inkişafı.....	57
Təsvir 2	Maliyyə institutlarının inkişafı.....	58
Təsvir 3	Maliyyə sektorunun ümumi inkişafı.....	58

Diagramların siyahısı

Diagram 1	Azərbaycanda maliyyə bazarlarının segmentləri.....	40
Diagram 2	BVF tərəfindən maliyyə sektorunun qiymətləndirilməsi.....	54

Qrafiklərin siyahısı

Qrafik 1	Regressiya tənliyinin nəticələrinin qrafiki təsviri.....	65
-----------------	--	----