

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

**“DÜNYA BORC KAPİTALI BAZARI: STRUKTURU VƏ
MÜASİR İNKİŞAF MEYLLƏRİ”**

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

Məmmədova Nərimin Natiq

BAKİ -2019

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

**BMDM-in direktoru
i.ü.f.d., dos. Əhmədov Fəriz Saleh**

“ ____ ” _____ 20__-ci il

**“DÜNYA BORC KAPİTALI BAZARI: STRUKTURU VƏ MÜASİR İNKİŞAF
MEYİLLƏRİ”
mövzusunda**

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

İxtisasın şifri və adı: 060403 – Maliyyə

İxtisaslaşma: Maliyyə nəzarəti və audit

Qrup: 630

**Magistrant
Məmmədova Nərmin Natiq**

**Elmi rəhbər
i.e.n., dos. Qəribli Emin Adil**

**Proqram rəhbəri
i.e.n., dos. Seyfullayev İlqar Zülfüqar**

**Kafedra müdiri
i.e.d., prof. Kəlbəyev Yaşar Atakişi**

BAKİ – 2019

**WORLD DEBT CAPITAL MARKET: STRUCTURE AND MODERN DEVELOPMENT
TRENDS
Summary**

The relevance of the research: Despite the fact that there are a lot of work on the development of the financial market in our republic, its current state is still incomplete with the world standards, and many problems in this area give rise to one another. Thus, in our country, the financial market is characterized by the type of market, and there is a need for more actions and system upgrades.

Purpose and Objectives of the Research: The purpose of the research is to investigate the theoretical bases of the financial market in modern economic conditions, to investigate its development level in the republic, to identify existing problems, to identify ways of solving integration problems and to provide scientifically justified proposals.

Used research methods: Economic and comparative analysis, generalization, graphic studies, analysis-synthesis methods were used in the evaluation of materials.

Knowledge base of research work. The research information base legislative and normative documents, published in periodicals articles and materials of the Internet network, official materials of the State Statistical Committee of the Republic of Azerbaijan were used.

Research restrictions: Requires broader practical information **Research Outcomes:** The basics of business management are the identification, design, and implementation of the strategy and coordination of some of the company's features.

Scientific-practical significance of the results: The practical significance of the work can be emphasized that it can be a useful database for those who want to do research in the future. At the same time, it can be used as a necessary resource for teaching in universities on the topics addressed in the dissertation.

Key words: finance, analysis, market

İXTİSARLAR

ABŞ	Amerika Birləşmiş Ştatları
AR	Azərbaycan Respublikası
BBVB	Bakı Banklararası Valyuta Birjası
XİF	Xarici İqtisadi Fəaliyyət
İEÖ	İnkişaf Etmiş Ölkələr
QKDK	Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi
MBVB	Mütəşəkkil Banklararası Valyuta Bazarı
MDB	Mütəşəkkil Dövlətlər Birliyi
NYFB	Nyu York Fond Birjası
ÜDM	Ümumi Daxili Məhsul

M Ü N D Ə R İ C A T

	GİRİŞ	6
I FƏSİL	KAPİTAL BAZARININ TƏDQİQİNİN NƏZƏRİ- METODOLOJİ ƏSASLARI	9
1.1	Dünya kapital bazarının fəaliyyətinin nəzəri əsasları	9
1.2	Dünya ölkələrinin maliyyə-kredit sisteminin xüsusiyyətləri	20
II FƏSİL	DÜNYA BORC KAPİTALI BAZARININ MÜASİR VƏZİYYƏTİ	27
2.1	Pul-kredit bazarları. Dünya borc bazarlarının müasir vəziyyəti	27
2.2	Avropada borc krizisi	44
2.3	Beynəlxalq Maliyyə Qurumlarının borclanmada rolu	50
III FƏSİL	DÜNYA MALİYYƏ BAZARININ PROBLEMLƏRİNİN ARADAN QALDIRILMASI YOLLARI	60
3.1	Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarının perspektiv inkişaf yolları	60
3.2	İnkişaf etmiş xarici ölkələrin maliyyə bazarının tənzimlənməsi təcrübəsinin reallığına tətbiqi	72
	NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR	81
	İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYATIN SİYAHISI	84
	Cədvəllərin siyahısı	88
	Şəkillərin siyahısı	89

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı. Kapital bazarı maliyyə bazarının iki tərkib hissəsindən biridir (ikinci komponent pul bazarıdır). Bu baxış müəllifləri ölkənin maliyyə bazarının kapital və pul bazarına bölünməsi əsasında dövriyyə və əsas kapitalla xidmət edən maliyyə resurslarının tədavül xarakterini qoyurlar. Pul bazarında bir ilə qədər qısamüddətli kreditlərin tədavül eldiyini, kapital bazarında isə bir ildən yuxarı müddətə tədavül edən resursların hərəkətinin həyata keçirildiyini göstərir.

Borc kapitalı bazarı iki hissəyə bölünür: pul bazarı və kapital bazarı. Pul bazarı müddəti bir ilə qədər olan borc kapitalı bazarında, kapital bazarı isə bir ildən yuxarı müddətli borc kapitalı bazarında tələb və təklif münasibətlərini əks etdirir. Beləliklə, kapital bazarı borc kapitalı bazarının bir hissəsidir.

Göründüyü kimi, hər iki yanaşmada borc kapitalı bazarının sərhədləri daraldılır. Birinci yanaşmada kapital bazarı maliyyə bazarının tərkib hissəsi kimi, ikinci yanaşmada isə borc kapitalı bazarının tərkib hissəsi kimi göstərilir. Belə ki, maliyyə bazarı pul vəsaitlərinin iqtisadi münasibətlərin iştirakçıları arasında bölgüsünü təmin edən bazardırsa, kapital bazarı bununla bərabər, natural formada olan dəyərlərin hərəkət sferasını əhatə edir və buna görə maliyyə bazarının tərkib hissəsi ola bilməz. Digər tərəfdən, borc kapitalı kapitalın bir hissəsi olduğu kimi borc kapitalı bazarı da yuxarıda göstərilənin əksinə olaraq kapital bazarının bir hissəsidir. Hər iki baxış tərəfdarları kapital bazarının sərhədlərini müddət baxımından da kiçildirlər. Yəni bir ildən az müddətə bazarda tədavül edən kapitalın kapital olması xüsusiyyəti inkar edilə bilməz və bu səbəbdən o da kapital bazarına daxil edilməlidir. Kapital bazarı anlayışının sərhədlərini daha dəqiq göstərmək üçün, onunla maliyyə bazarı, borc kapitalı bazarı və qiymətli kağızlar bazarı arasındakı fərqləri və ortaq cəhətləri araşdırmaq.

Problemə qoyuluşu və öyrənilmə səviyyəsi. Dünya borc kapitalı bazarının strukturu və müasir inkişaf meyillərinin öyrənilsi iqtisadi araşdırmaların bütün dövrlərində araşdırma obyektinə kimi özünü göstərmişdir. Klassik iqtisadçılardan

A.Smit, D.Rikardo, rus iqtisadçı alimlərindən L.S.Tavaseviç, Azərbaycan alimlərindən Z.Ə.Səmədzadə, A.A.Nadirov, Ş.H.Hacıyev, M.M.Sadıqov, D.Ə.Vəliyev və başqaları maliyyə bazarının yaranması və tərəqqisinə dair araşdırmalar etmiş və böyük nəzəri və praktiki faydaya malik əksər əməli nəticələr almışlar.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri. Əsas məqsəd ondan ibarətdir ki, günümüzdəki iqtisadi mühitdə dünya borc kapitalı bazarı: strukturu və müasir inkişaf meyllərinin öyrənilsin, ölkəmizdə onun inkişaf səviyyəsi tədqiq olunsun, burada mövcud olan problemlər aşkar olunsun, integrasiya problemlərinin həll edilməsi yollarının müəyyən edilsin və elmi cəhətdən əsaslanan təkliflər verilsin.

Əsas məqsədə nail olmaq üçün bir sıra vəzifələr təyin edilmişdir:

Dünya borc kapitalı bazarı: strukturu nəzəri-metodoloji əsaslarının öyrənilməsi;

- Dünya borc kapitalı bazarılarının ölkələrin iqtisadi və sosial inkişafında əhəmiyyətinin dərindən tədqiq olunması;

- AR-da borc bazarlarının xüsusi tərəqqi yollarının aşkar olunması və İEÖ-in borc bazarının qaydaya salınması təcrübəsinin AR-da tətbiq edilməsi mümkünlüyünün dəyərləndirilməsi;

- Maliyyə bazarının vəsait təminatına və məlumat bazasının inkişaf etməsinə neqativ təsir göstərən amillərin tapılması və həlli yolları üzrə təkliflərin verilməsi.

Tədqiqatın obyektı və predmeti. Dissertasiya işinin obyektı maliyyə sisteminin əsasını qoyan borc bazarlarıdır. İşin predmetini isə dünya borc kapitalı bazarının müasir inkişaf meylləri problemlərinin öyrənilməsi, onun fəaliyyət mexanizminin tərəqqi etmiş ölkələrin təcrübəsi ilə uzlaşdırılmasının öyrənilməsi və onun tərkib komponentlərinin dəyərləndirilməsi təşkil edir.

Tədqiqatın metodları. Klassik və müasir iqtisadi nəzəriyyələrin şirkətlərin, təşkilatların maliyyə resurslarına olan tələbatın təmin olunması ilə əlaqədar müddəaları, xarici ölkə iqtisadçı alimlərinin dünya borc kapitalı bazarı: strukturu və tərəqqisi problemlərinə həsr olunmuş elmi-təcrübi araşdırmaları AR-da maliyyə

bazarının yaranması və tərəqqisi ilə bağlı praktiki və nəzəri fikirləri və s. əhatə edir.

Tədqiqatın informasiya bazası. Dövlət Statistika Komitəsinin statistik məlumatları, Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası, AR Maliyyə Nazirliyinin, MB-in, Beynəlxalq Valyuta Fondunun rəsmi yekun hesabatlarından, Milli Depozit Mərkəzinin və Bakı Fond Birjasının rəsmi statistik göstəricilərindən, Milli Məclis və dövlət başçısı tərəfindən imzalanmış qərar və sərəncamlardan istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri. Tədqiqatın aparılması üçün mövcud nəzəri-metodoloji materialların çatışmazlıqları və informasiya bazasının məhdudluğu mövcud olmuşdur.

Nəticələrin elmi-praktiki əhəmiyyəti. Tədqiqat işindən maliyyə bazarının fundamental təhlili, ölkəmizdə iqtisadi subyektlər üzrə bu qiymətləndirmənin daha geniş vüsət alması üçün təkliflər irəli sürülmüş, o cümlədən bu sektor üzrə dövlət tərəfindən tərtib ediləcək layihələrdə istifadə edilə bilər.

Dissertasiya işinin strukturu və həcmi. Dissertasiya işi giriş, 3 fəsil, 7 yarım fəsil, nəticə və təkliflər və istifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısından ibarət olmaqla 87 səhifə həcmindədir.

I FƏSİL. KAPİTAL BAZARININ TƏDQIQININ NƏZƏRİ- METODOLOJİ ƏSASLARI

1.1 Dünya kapital bazarının fəaliyyətinin nəzəri əsasları

Kapital qoyuluşu, investisiya kimi iqtisadi kateqoriyaların mahiyyətinə, onların arasındakı fərqlərə, onların forma və növlərinə, iqtisadiyyatda roluna aid nəzəriyyə və baxışlar ədəbiyyatlarda olduqca çoxdur. Kapital nəzəriyyəsi dedikdə, kapital və onun bir iqtisadi kateqoriya kimi mahiyyəti, xüsusiyyəti, növü, iqtisadi münasibətlərdə oynadığı rol və kapitalla bağlı digər məsələlərə dair müxtəlif iqtisadçıların, iqtisadi məktəblərin baxış və yanaşmalarının məcmusu nəzərdə tutulur. Bu yanaşmaları aşağıdakı şəkildə ümumiləşdirmək olar.

- | | |
|---------------------------------|---|
| 1. Kapitala merkantilist baxış. | 5. Kapitala marjinalist baxış. |
| 2. Kapitala fiziokratik baxış. | 6. Kapitala neoklassik baxış. |
| 3. Kapitala klassik baxış. | 7. Kapitala müasir baxışlar. |
| 4. Kapitala marksist baxış. | 8. Kapitala statistik və mühasibat baxış. |

Məlum olduğu kimi, merkantilistlərin tədqiqat sferası ticarət sahəsi olmuşdur və onlar sənətin artırılmasını aktiv ticarət balansında görmüşlər. Məhz buna görə də kapitala birtərəfli baxaraq, onu tədavül sferasından kənara çıxarmamış, bu sferada dövr edib gəlir gətirən pul kimi xarakterizə etmişlər (Колесников В., Таркановски Б.С., 2014: s.47).

Merkantilistlərdən fərqli olaraq fiziokratlar, kapital anlayışının mahiyyətini ticarət sferasında deyil, istehsalda, əsasən də kənd təsərrüfatında axtarmağa çalışmışlar. Mahiyyət etibarı ilə onların ilkin və illik avans adlandırdıqları anlayışlar kapital ilə üst-üstə düşür. Məsələn, fiziokrat məktəbinin banisi sayılan Fransua Keyne fermerin torpağın qurudulmasına, şumlanmasına, dırmıqlanmasına, tikintiyə yönəltdiyi xərcləri ayırmış, qeyd etmişdir ki, bu xərclər bir neçə ildə bir dəfə qoyulur və tədricən geri ödənilir. O, bu xərcləri ilkin avans adlandırmışdır (müasir anlamda - əsas kapital). Bundan əlavə, o, toxuma və mizdurların

saxlanmasına olan xərcləri ayıraraq, bunları illik avans adlandırmış, göstərmişdir ki, onlar ildə bir dəfə edilir və məhsul yığımı ilə geri ödənilir (müasir terminlə - dövriyyə kapitalı).

İqtisadi fikir tarixində kapitalla klassik yanaşma bu məktəbin nümaləndələri - ingiltərəli iqtisadçılar Adam Smit, David Rikardo, Nassau Uilliam Senior, avstriyalı iqtisadçı E.B. Bem-Baverk, amerikalı iqtisadçı İrvinq Fişer, isveçli iqtisadçı Knut Viksell və digərlərinin iqtisadi baxışlarında formalaşmışdır. Klassik iqtisadçılar kapitalı tətbiq sferasından asılı olmayaraq əlavə gəlir gətirən və müəyyən çəkilməmiş xərclərin məcmusundan ibarət olan kateqoriya kimi səciyyələndirirlər. Adam Smitin “Xalqların sərvətinin təbiəti və səbəbləri haqqında traktat” əsərinin əsas bölmələrindən biri “Kapital, onun tərkibi və yığılması yolu” dur. Adam Smit kapitalla bağlı qeyd edirdi ki, cəmiyyətdə əmək bölgüsü və əmtəə mübadiləsi təsbit olunduqdan sonra hər bir insan müəyyən şəkildə ehtiyat yaratmağa çalışır. Bu ehtiyatın məhz o hissəsi kapital hesab edilir ki, gələcəkdə gəlir gətirəcəyi gözlənilir. O, kapitalı iki yerə: əsas və dövriyyə kapitalına bölərək yazır: “Dövriyyə kapitalı daim sahibindən bir formada gedib digər formada qayıdır. Belə kapitalla əmtəədə təcəssüm olunmuş tacir kapitalı misal ola bilər. Bu kapital əmtəə pula satıldıqda mənfəət gətirir. Bu formada kapital əmtəənin hazırlanması üçün materiala yatırılmış və əmək haqqının ödənilməsi üçün xərc şəklində tədavül edir. Kapital yalnız əmtəə istehsalı üçün materiala, yaxud da əməyin ödənilməsinə deyil, həm də maşın, avadanlıq, bina torpağın münbitləşməsinə də qoyula bilər”. A.Smit bu halı nəzərdə tutaraq yazırdı ki, kapital sahibini dəyişmədən və əlavə tədavül etmədən mənfəət gətirir və bu növ kapital əsas kapitaldır (Смит А., 1993: s. 73).

Nassau Uilliam Senior kapitalla bağlı baxışlarını banilərindən biri olduğu “Qənaət-pəhriz” nəzəriyyəsi ilə izah etmişdir. Bu nəzəriyyəyə görə, əgər əmək öz asudə vaxtını və rahatlığını verən işçinin istehsalı ianəsidirsə, kapital kapitalistin ianəsidir və o, kapitalistin öz sərvətinin hamısını istehlak etməməsi və onu kapitalla çevirməsi nəticəsində yararır. Buradan belə çıxır ki, müəyyən miqdarda sərvət bu

gün gələcəkdəkindən daha qiymətlidir. Hansı subyekt resurslarını təsərrüfat fəaliyyətinə qoyursa, özünün bugünkü istehlakının müəyyən hissəsini ixtisar edir, cari maraqlarını gələcək maraqları xatirinə qurban verir.

Bugünkü istehlakın ixtisarı gələcəkdə faiz və ya mənfəət ilə mükafatlandırılır. Beləliklə, kapital əlavə gəlir - faiz və ya mənfəət - gətirəcək müəyyən yığım kimi kapitalistin istehsal prosesinə ianəsi kimi qiymətləndirilir. Rikardo da kapitalı istehsal vasitəsi kimi qiymətləndirmişdir

Avstriyalı iqtisadçı E.Bem-Baverk, amerikalı iqtisadçı Irvinq Fişer, isveçli iqtisadçı Knut Viksell bir-birlərindən asılı olmayaraq oxşar kapital nəzəriyyələri işləyib hazırlamışlar. Mahiyyət etibarı ilə "Qənaət-pəhriz" nəzəriyyəsinə müəyyən əlavələr edən bu nəzəriyyələr kapitala aid olan üç müddəanı özündə birləşdirir. P.Samuelson və V.Nodhausun "Ekonomika" kitabında bu nəzəriyyələr aşağıdakı müddələrdə ümumiləşdirilir (Красавина Л.И., 2000: s.192):

1.Kapital cari istehlakın ixtisarı hesabına yaranır (Qənaət-pəhriz nəzəriyyəsində olduğu kimi). Yəni əgər cəmiyyət bu gün öz istehlakından müəyyən hissəyə qənaət edərsə bunu kapitala çevirə bilər və gələcəkdə daha çox istehlak etməsi üçün potensial imkanlar yarada bilər.

2.Kapitalın gəlirlilik normasının getdikcə aşağı düşməsi. Bu müddəaya görə, cəmiyyət istehlakını daha çox ixtisar edib daha çox investisiya edərsə, rəqabət nəticəsində kapitalın gəlirlilik norması düşəcək. Onda belə bir sual yaranır ki, bəs niyə kapitalın gəlirlilik norması yaxın 150 il ərzində nəzərə cərpacaq dərəcədə düşməyib? Təbii ki, bu ona görə baş verib ki, onu başqa şəkildə kompensasiya edən başqa bir faktor - texniki tərəqqi var.

3.Kapitalın gəlirlilik normasının faiz dərəcəsinə yaxınlaşması. Rəqabətli bazarda risk və inflyasiya olmayan şəraitdə gəlirlilik norması faiz dərəcəsi həddinə qədər düşəcək.

İ. Fişer göstərir kapital xidmət yaradır və bu xidmət nə qədər çox qiymətləndirilərsə, kapitalın qiyməti də bir o qədər çox olar. Ona görə də kapitalın qiymətini onun gətirdiyi gəlir əsasında müəyyən etmək lazımdır. O göstərir ki, əgər

icarəyə verilən mənzil ilə 5000 ABŞ dolları həcmində xalis gəlir gətirirsə və etibarlı banklarda illik depozit faizi 10 faizdirsə, onda bu mənzilin qiyməti 50 000 ABŞ dollarıdır. Beləliklə, Fişer gəlir gətirən istənilən xidməti kapitalla aid edir (Красавина Л.И., 2000: s.196).

İqtisadi fikir tarixində növbəti maraqlı kapital nəzəriyyəsi Karl Marks tərəfindən işlənmişdir. K.Marks da kapitalın əlavə dəyər yaratmaq xüsusiyyətinə malik olduğunu təsdiq edir. Lakin o digərlərindən fərqli olaraq buna başqa cür yanaşmışdır. Marks kapitalın özünün artan dəyər olmadığını vurğulayaraq, qeyd edir ki, istehsal prosesinə qoyulmuş kapitalın artıq dəyəri onda təcəssüm olunmuş əməklə müəyyən olunur. Buna görə də kapital istehsal prosesində arta və əlavə dəyər yarada bilməz və ancaq öz dəyəri miqdarında dəyəri məhsulun üzərinə keçirə bilər. Lakin kapitalist kapital vasitəsilə işçinin işçi qüvvəsini alıb kapitalla bir araya gətirir və istehsal prosesində məhz fəhlənin əməyi ilə əlavə dəyər yarada bilər və onun əmək haqqı miqdarındakı hissəsini fəhləyə ödəməklə əlavə izafi hissəsini mənfəət şəklində saxlayır (Красавина Л.И., 2015: s.138). Beləliklə, K.Marks dəyərin yaradıcısı kimi yalnız maddi əməyi qəbul edir. O, bu barədə yazırdı: "Kapital yalnız o yerdə meydana gəlir ki, istehsal vasitələrinin və yaşayış vasitələrinin sahibi bazarda iş qüvvəsini satan azad fəhlə tapsın: artıq təkcə bu tarix tam dünyanın tarixini əhatə edir. Buna görə də kapital meydana gəldiyi zamandan etibarən ictimai istehsal prosesinin xüsusi bir dövrünün başlanğıcından xəbər verir" (Красавина Л.И., 2015: s.143).

Təbii ki, Karl Marks bu fikri sənaye kapitalı barəsində demişdir. Onun fikrincə: "Tacir və sələm kapitalının meydana gəlməsi üçün isə sadə əmtəə istehsalının və inkişaf etmiş tədavi dairəsinin olması kifayətdir". Beləliklə, K.Marks hesab edirdi ki, hər şeydən əvvəl kapital cəmiyyətin müxtəlif təbəqələri arasında, xüsusən də kapitalistlə maddi işçi arasında müəyyən münasibətlərdir.

K.Marks kapitalın müxtəlif əlamətlərə görə bir neçə formasını fərqləndirir. Hər şeydən əvvəl o sənaye kapitalını, ticarət və borc kapitalından ayırır. Sənaye kapitalı dedikdə, istehsalın bütün sahələrində tətbiq olunan kapital nəzərdə tutulur. K.Marks "Kapitalın ikinci cildində sənaye kapitalının funksional formaları kimi

pul, istehsal və əmtəə kapitallarını fərqləndirir və öz növbəsində istehsal kapitalını dəyərini istehsal olunmuş əmtəənin üzərinə keçirmək xüsusiyyətindən asılı olaraq əsas və dövriyyə kapitalına ayırır (Булатова А.С., 2017: s.176).

K.Marks kapitalı əlavə dəyər yaratmaq qabiliyyətinə malik olması nöqtəyindən nəzərdən sabit və dəyişən kapitala ayırır: kapitalın istehsal vasitələrinə çevrilən və əmək prosesində öz dəyər kəmiyyətini dəyişməyən hissəsini sabit kapital adlandırır. Qeyd etdiyimiz kimi, Marksa görə, istehsal vasitələri əlavə dəyər yaratmaq qabiliyyətinə malik deyil və ancaq öz dəyərini yeni yaradılan dəyərin üzərinə keçirir. O, bunu C (constant) hərfi ilə işarə edir. Fəhlənin iş qüvvəsinə çevrilən və öz dəyərini artıran kapitalı isə dəyişən kapital adlandırır və V (variable) hərfi ilə işarə edir, izafi dəyəri də M hərfi ilə işarə edərək, yaradılan əmtəənin dəyər formulunu belə ifadə edir:

$$W=C+V+M.$$

K.Marks pulu və pul kapitalını onların istifadə məqsədi nöqtəyindən nəzərindən bir-birindən fərqləndirir. Birinci halda pul əmtəə tədavülünün Əmtəə-Pul-Əmtəə formulunun həlqəsi kimi çıxış edir. Bu. əmtəənin başqa bir əmtəəni satın almaq məqsədi ilə satıldığını, yəni pulun tədavüldən çıxıb istehlaka getdiyini göstərir. Marks bu məqsədlə istifadə olunan pula pul kapitalı kimi baxmır və sadəcə pul adlandırır. Amma Pul-Əmtəə-Pul tədavül formasında isə pulun sadəcə əmtəəni yenidən satmaq məqsədi ilə əmtəəyə çevrildiyini və nəticədə dövriyyədə qaldığını və özündə əlavə dəyəri ehtiva etdiyini göstərir və bunu pul kapitalı adlandırır (Weston, J.F., Bringham, E.F., 2013: s.113). Başqa sözlə, Marksa görə, pul gəlir gətirmək vasitəsi kimi istifadə olunduqda kapitala çevrilir, mübadilə vasitəsi kimi istifadə olunduqda isə pul kimi qiymətləndirilir.

Kapitala marjinalist yanaşmanın əsasında klassiklərdən fərqli olaraq kapitalın gəlir gətirmək xüsusiyyətinin ön plana çəkilməsidir. Bu məktəbin görkəmli nümayəndələri Yevgeni Bem-Baverk, Fridrix Vizer, Karl Menger, Uilyam Stenli Cevons, Leon Valras və digərləri, adi dəyər nəzəriyyəsini rədd edir, faiz və kapital nəzəriyyələrinin psixoloji amillərə əsaslandığını göstərirlər. Bu məktəbin

nümayəndələri marjinal faydalılıq həddinin əhəmiyyətini vurğulayır və qiymətin tələb əsasında formalaşdığını, tələbin isə faydalılıqla müəyyənləşdiyini qəbul edirlər. Beləliklə, marjinalist yanaşma kapitalla gəlir gətirən sərvət ehtiyatı kimi tərif verir (Weston, J.F., Bringham, E.F., 2013: s.116).

Marjinalizmin nümayəndələrindən biri olan Uilyam Stenli Jevons kapitalla bağlı yazır : “Kapital o əmtəələrin cəmidir ki, onlar istənilən növ əmək ehtiyatlarının işlə təmin olunması üçün tələb olunur. Kapitalın əsas və ümumi əhəmiyyətli funksiyası əməyin sahibinə işinin nəticəsinə nail olmağa imkan yaratmaqdır”. Beləliklə, Uilyam Stenli Jevonsa görə, kapital elə mövcud fondlardır ki, onlar istehsal prosesində əməyin iştirakını təmin edir və bu əməyin nəticəsi vaxt etibarlı ilə nisbətən sonra üzə çıxır. Kapitalla neoklassik yanaşma kapitalla klassik və marjinalist yanaşmanın hər ikisinin əsas cəhətlərini özündə təcəssüm etdirir və kapitalı aşağıdakı kimi müəyyən edir: kapital sərvətin təkrar istehsalına sərf olunan xərclər və onun faydalılığıdır (Downes, J., Goodman J., 2016: s.167).

Kapitalla müasir baxışlar XX əsrin əvvəlindən başlayaraq müxtəlif iqtisadçıların fikirlərində formalaşmışdır. C.M. Keynes kapital kimi hər cür gəlir və mənfəət gətirən şeyi qəbul edirdi. O göstərirdi ki, kapital da öz məhdudluğu və ya nadirliyi baxımından mənfəət gətirir. Neoklassik sintez məktəbinin görkəmli nümayəndəsi Paul Samuelson kapitalla aşağıdakı şəkildə tərif verir: kapital istehsal faktoru olan və özü də iqtisadiyyatın məhsulu olan uzun-müddətli istifadə olunan resurslardır. Kapital torpaq və əməklə birgə istehsalın ilkin faktorlarından biridir (Колесников В. и Таркановски Б.С., 2014: s.172).

Başqa bir ədəbiyyatda isə kapitalı belə səciyyələndirirlər. Kapital əlavə dəyər gətirən dəyərdir və iki yerə bölünür : fiziki kapital - maşın, avadanlıq, istehsal binaları və pul kapitalı (maliyyə kapitalı). Bundan başqa son vaxtlar yeni iqtisadi ədəbiyyatlarda kapitalın başqa bir forması - intellektual kapital fərqləndirilir.

Kapital, bir termin kimi mühasibatlıqda subyektin sahib olduğu aktivlər kimi qiymətləndirilir və iki hissəyə bölünür; əsas fondlar və dövriyyə yelləri. Əsas fondların tərkibinə bina və tikililər, avadanlıqlar, nəqliyyat vasitələri, dövriyyə vəsaitlərinə isə istehsal ehtiyatları, bitməmiş istehsal, hazır məhsullar, yenidən satış

üçün əldə edilmiş əmtəələr, hesabda olan və ya kassadakı pul vəsaiti, debitor borclar və digər avanslar daxil edilir. Bunlarla yanaşı, müxtəlif ölkələrin statistika orqanları kapitalın mühasibatlıqda göstərilən tərkibini müxtəlif şəkildə ümumiləşdirir. Məsələn, Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsi əsas kapitalla investisiyanın bir göstərici kimi hesablayır ki, bura da ölkə üzrə əsas istehsal fondlarına və mənzil tikintisinə qoyulan investisiya daxil edilir.

Beləliklə, kapital haqqında iqtisadi tikirləri ümumiləşdirərk, belə bir nəticəyə gəlmək olar ki, müxtəlif tarixi mərhələlərdə iqtisadçı alimlərin kapital və onun formaları haqqında dediklərində müəyyən fərqlər olsa da, onların hamısında iki əsas cəhət əks olunmuşdur :

- Gəlir gətirmək xüsusiyyəti.
- Müəyyən bir dəyərə çəkilmiş xərclərin məcmusu olmaq xüsusiyyəti.

Bunları nəzərə alaraq, kapitalla əlavə gəlir gətirmək xüsusiyyətinə malik olan dəyər-sərvətin istənilən elementi kimi tərif vermək olar. Biz də öz tədqiqatımızda bu tərifə əsaslanacağıq.

Kapitalın aşağıdakı forma və növlərini fərqləndirmək olar (Матрочов С.В., 2011: s.154):

1 . Öz dəyərini məhsulun üzərinə hissə-hissə və ya bir dəfəyə keçirməsindən asılı olaraq: əsas və dövriyyə kapitalı.

2. Kapital qoyuluşun obyektindən: real kapital, maliyyə kapitalı. Real kapital aktivlər formasında mövcud olan maddi sərvətlərdir. Bunlara avadanlıqlar, bina və tikililər, istehsal ehtiyatları, yaşayış və digər sosial-mədəni obyektlər, uzun müddət istifadə olunan istehlak malları və torpaq aiddir. Buraya qeyri-maddi aktivlərdə təcəssüm olunan kapitalı, o cümlədən, intellektual kapitalı da aid etmək olar. Maliyyə kapitalına pul və qiymətli kağızlarda olan maliyyə aktivləri aiddir. Buna bəzi ədəbiyyatlarda “saxta kapital” da deyilir.

3. Kapitalla sahiblik nöqteyi-nəzərindən: borc kapitalı və şəxsi kapital.

İnvestisiya. İqtisadi ədəbiyyatlarda kapital kateqoriyası ilə yanaşı onunla əlaqəli olan kapital qoyuluşu və investisiya anlayışlarının da təhlilinə geniş yer ayrılır.

Kapital qoyuluşu-müəyyən zaman müddətində iqtisadiyyatın hər hansı bir sahəsinə kapitalın yatırılmasıdır-xərclənməsidir. Başqa şəkildə ifadə etsək, kapital qoyuluşu müəyyən zaman kəsiyində kapital ehtiyatlarında olan artımdır.

Kapital qoyuluşu kateqoriyası təhlil olunarkən bəzən bununla eyniləşdirilən, bəzən də bunun bir hissəsi kimi göstərilən investisiya kateqoriyasına da aydınlıq gətirmək lazımdır. İnvestisiya və kapital qoyuluşu anlayışlarına baxışlarda dörd istiqamətdə qruplaşdırma aparmaq olar.

1. İnvestisiya, kapital qoyuluşundan daha geniş mənada işlədilərək, kapital qoyuluşunun bütün sferaları olan əsas və dövriyyə kapitalı ilə yanaşı, intellektual və maliyyə kapitalı xərclərini də əhatə edir. Həmin müəlliflər kapital qoyuluşunu ancaq əsas fondlara investisiya kimi işlədirlər.

2. İnvestisiyanı istehsal xarakterli, kapital qoyuluşunu isə maliyyə aktivlərinin əldə edilməsi kimi izah edirlər.

3. İnvestisiya-yalnız qiymətli kağızlara qoyuluş investisiya kimi qəbul edilir.

4. İnvestisiyanın kapital qoyuluşu ilə eyni anlayış olub, kapital qoyuluşunun bütün sferalarını əhatə etdiyi göstərilir. (İnvestisiya müəyyən müddət ərzində əsas və dövriyyə vəsaitlərinin alınmasına çəkilən xərcdir). İqtisadi ədəbiyyatda ən çox işlədilən və makro- iqtisadi təhlildə daha məqsəduyğun hesab olunan istiqamət məhz budur.

C.M. Keyns investisiyaya belə tərif verir “İnvestisiya kapital avadanlığının- daşınmaz, dövriyyə və ya likvid kapital olmasından asılı olmayaraq dəyər artımını ehtiva edir” (Məmmədov Z.F., 2015: s. 129).

Beləliklə, investisiya müəyyən zaman kəsiyindəki iqtisadiyyatın bütün sferalarına kapital qoyuluşu, yəni kapital ehtiyatlarında olan dəyişiklikdir. Başqa sözlə, K_t ilə t anında mövcud olan kapitalın həcmi, t ilə $(t-1, t)$ periodunda qoyulan investisiyanı işarə etsək,

$$i_t = K_t - K_{t-1}$$

Makroiqtisadi təhlildə investisiyanın üç komponenti fərqləndirilir: yaşayış evləri və tikililərin əldə edilməsinə çəkilən xərclər; müəssisələrin avadanlıqlarına

çəkilən xərclər; əmtəə-material ehtiyatlarının artımı. Orta hesabla investisiyanın 25 faizi yaşayış tikintilərinə, 70 faizi istehsal yönümlü bina və tikililər, maşın və avadanlıqlara, 5 faizi əmtəə-material ehtiyatlarının artımına yönəldilir (Лаврушин О.И., 2018: s.273).

İqtisadi ədəbiyyatda investisiya müxtəlif əlamətlərə görə təsnifləşdirilir:

1. İnvestisiya olunacaq obyektin xarakterindən asılı olaraq investisiya real və maliyyə investisiyasına bölünür.

Real investisiya iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrində real kapitalın artmasına və genişlənməsinə gətirib çıxarır. Bura aşağıdakı xərclər daxildir:

- Əsas kapitalla qoyulan investisiya. Bu, əsas fondların yaradılması və əldə edilməsi (torpaq sahələrinin alınması, yeni obyektlərin tikintisi, maşın, avadanlıq və cihazların alınması və s.), onların keyfiyyətinin yaxşılaşdırılması (cari obyektlərin genişlənməsi, rekonstruksiyası, texniki təzələnməsi, əsaslı təmiri və s.) və təkrar istehsalına çəkilən xərclərin məcmusudur. Əsas fondların əsaslı təmiri maşın və avadanlıqların, nəqliyyat vasitələrinin, bina və tikililərin əsaslı təmiri kimi üç hissəyə bölünür.

- Qeyri-maddi aktivlərə qoyulan investisiya. Buna patent, lisenziya, proqram məhsulları elmi-texniki və təcrübi-konstruktor işləri, müəlliflik hüquqları, nou-hau və s. aiddir.

- Əmtəə-material ehtiyatının dəyişməsi. Maliyyə resursunu təklif edən şirkət və müəssisələrdə hər hansı bir paya (məsələn, səhm və ya paya) sahib olması. Makroiqtisadi səviyyədə isə bu ölkə üzrə əmtəə-materialların dəyərində yaranan fərq (artım və ya azalma) kimi müəyyən olunur.

Maliyyə investisiyası pul vasitələrinə və ya qiymətli kağızlara qoyulan yatırımlardır. Belə yatırımlar real kapitalın artımına səbəb olmur.

2. İnvestisiya məqsədindən asılı olaraq birbaşa və dolaylı (portfel) investisiyaya bölünür.

Birbaşa investisiya investor tərəfindən investisiya obyektinə vasitəçisiz kapital qoyuluşudur və məqsədi müəssisələrin idarə olunmasında və ya ona nəzarətdə birbaşa iştirak etməkdir. Bu investisiya yalnız gəlir götürməyə deyil,

həm də gələcək maliyyə maraqlarının təmin edilməsinə və təsir sferasının genişləndirilməsinə hədəflənir.

Portfel investisiyası gəlir götürmək və riski diversifikasiya etmək məqsədi ilə iqtisadi aktivlərə qoyulan vəsaitdir. Bir qayda olaraq, portfel investisiyası hansısa iqtisadi subyektə məxsus olan qiymətli kağızlara və digər iqtisadi aktivlərə qoyulan vəsaitdir. Bəzən real və maliyyə investisiyasını müvafiq olaraq birbaşa və portfel investisiyası ilə eyniləşdirirlər və bunların bir təsnifatda göstərilməsinə rast olunur. Düzdür, adətən birbaşa investisiyalar real investisiya qoyuluşu, portfel investisiyalar isə maliyyə investisiyası şəkilində həyata keçirilir. Lakin birinci təsnifatda təsnifləşdirmə kriteriyası investisiya olunacaq obyektdirsə, ikincidə bu, investisiyanın məqsədidir.

3.İnvestisiyanın müddətinə görə: qısa, orta və uzunmüddətli - uyğun olaraq bir ilə qədər, bir ildən üç ilə qədər və üç ildən yuxarı müddətə qoyulan investisiyaya bölünür.

4.Regional əlamətə görə: daxili və xarici investisiya. Subyektin vətəndaşı (rezidenti) olduğu ölkəyə yatırımı daxili investisiya, başqa ölkəyə yatırımı isə xarici investisiyadır.

5.Mülkiyyət formalarına görə: özəl və dövlət, xarici və qarışıq investisiya. Özəl investisiyanı yerli özəl investorlar - vətəndaş və dövlət payı olmayan özəl müəssisələr, dövlət investisiyasını isə dövlətin müxtəlif orqanları və ya dövlət mülkiyyətli müəssisələr həyata keçirir. Xarici investisiyalara xarici vətəndaşlar, firmalar, təşkilatlar və dövlətlər tərəfindən həyata keçirilən investisiyalar aid edilir. Qarışıq investisiyalara isə, adından göründüyü kimi, həm daxili, həm də xarici subyektlərin iştirak etdiyi investisiyalar aiddir.

6.Sahə əlamətinə görə də investisiya müxtəlif cür qruplaşdırılır: sənaye, kənd təsərrüfatı, tikinti nəqliyyat və rabitə, ticarət və ictimai iaşə və s. sahələrə qoyulan investisiya.

7. Risk kriteriyasına görə: aqressiv (yüksək riskli), mötədil (orta riskli) və konservativ (likvidlik və etibarlılıqla xarakterizə olunan az riskli investisiya).

Kapital bazarı. Elmi ədəbiyyatda kapital bazarına iki cür yanaşma üstünlük təşkil edir:

Maliyyə bazarı dedikdə, qiymətli kağızlara və pul kapitalına tələb və təklifin yarandığı bazar nəzərdə tutulur, yəni maliyyə bazarı iki hissəyə bölünür: qiymətli kağızlar bazarı və kredit bazarı. Bəzən bu iki hissəyə valyuta bazarını da əlavə edirlər. Borc kapitalı bazarı isə həm natural, həm də pul formasında borc kapitalına olan tələb və təklifin yarandığı bazardır.

Borc kapitalı bazasının pul formasında hissəsi maliyyə bazasının kredit bazarı və borc qiymətli kağızlar bazarı hissəsini əhatə edir.

Kapital bazarı daha geniş anlayış olub, ölkə üzrə məcmu kapitalla olan tələb və təklifin reallaşmasına səbəb olan dörd kanaldan ibarətdir: kapital xidmətləri bazarı, borc kapitalı bazarı, maliyyə bazarı və kapitalın öz sahibləri tərəfindən istifadəsi.

Kapital xidmətləri bazasında münasibətlər kapitalın mülkiyyətçisi ilə icarəyə götürən arasında baş verir və kapitalın icarə qiyməti onun sahibi üçün gəlir mənbəyi olduğu halda icarəyə götürən üçün xərclər mənbəyi olur. Borc kapitalı və maliyyə bazasında isə maliyyə resursları axını ya borc, ya da maliyyə resursunu təklif edən şirkət və müəssisələrdə hər hansı bir paya (məsələn, səhm və ya paya) sahib olması əsasında baş verir. Kapitalın öz sahibləri tərəfindən istifadə kanalı vasitəsi ilə kapital qoyuluşuna olan məcmu tələb və təklifin digər üç kanal vasitəsilə ödənilməyən hissəsinin reallaşması baş verir .

Beləliklə, kapital bazarı elə mexanizmdir ki , bunun vasitəsilə iqtisadiyyatda şəkildən və formasından asılı olmayaraq kapitalla olan ümumi tələb və təklif qarşılaşaraq kapitalın qiymətini müəyyən edir. Bu bazarda təklif ölkə üzrə iqtisadiyyata müəyyən müddətdə qoyulan ümumi investisiyanın həcmi, tələb isə ölkə iqtisadiyyatı üzrə investisiyaya olan tələbin həcmi kimi müəyyən olunur. Bəzi ədəbiyyatlarda bu sərhədlərlə müəyyən olunan kapital bazasını investisiya kapitalı bazarı kimi də adlandırırlar (Красавина Л.И., 2000: s.125).

Onu da əlavə etmək lazımdır ki, investisiya kapitalı bazarı kimi işlədilən anlayış bəzən investisiya malları bazarı ilə qarışdırılır. Lakin bunlar bir-birindən əhəmiyyətli dərəcədə fərqlənən iki müxtəlif anlayışlardır. İnvestisiya malları bazarında, investorlar, alta kimi çıxış edərək investisiya roaliann almaq üçün tələb, investisiya mallarının satıcıdan isə təklif yaratdığı halda, investisiya kapitalı bazarında (kapital bazarında) investorlar satıcı kimi çıxış edərək təklifi, invesyisiya fəaliyyətinin iştirakçıları isə tələbi yaradırlar.

Beləliklə, kapital bazarında məcmu tələb, investisiya fəaliyyətinin subyektləri tərəfindən ölkə daxilində çəkilən məcmu xərclərlə kapital ixracatının cəminə bərabər olacaq. Məcmu təklif isə kapital idxalı ilə kapitalın yuxarıda göstərilən kanallar vasitəsi də hərəkət edən daxili resursların cəminə bərabər olacaq.

1.2. Dünya ölkələrinin maliyyə-kredit sisteminin xüsusiyyətləri

Təkmilləşmiş ölkələrin maliyyə sistemləri təcrübəsinin mənimsənilməsi, milli maliyyə sisteminin çətinliklərinin konkret olaraq başa edilməsinə zəmin yaradır. Yerli sistemin nizamlayma metodları xüsusilə xarici təcrübədən götürülüb, və bəzi çatışmazlıqlar da olmaqdadır. Bunun nədəni yalnız milli özəlliklərin əsas götürülməsinin zəruriliyində yox, o cümlədən dövlət hakimiyyət idarələri və yerli özünüidarəetmənin səlahiyyətlərində olan problemlərə systemsiz şəkildə yanaşmadır. Daha öncə də yaradılması və istifadəsində özəllikləri ilə fərqlənən müxtəlif maliyyə əlaqələrinin və yaxud maliyyə həlqələrinin toplusunu əks etdirir. Həlqələrinə və yaxud subyektlərinə görə bazar iqtisadiyyatı olan dövlətlərin maliyyə sistemləri prinsipcə digərlərindən seçilmir. Fərqlər ən çox müəyyən subyektin yetkinlik dərəcəsindən, istifadə edilən qarşılıqlı fəaliyyət şəklinə, maliyyə əlaqələrinin nizamlanması üçün dövlətin istifadə etdiyi vasitələrdən və s. təşkil edilmişdir.

Xaricdə maliyyə sistemində onların dövlət strukturlarının əlamətləri də faydalı təsir etməkdədir. Misal üçün, ABŞ-ın dövlət maliyyə sistemi 3 pilləli büdcə sistemi

və xüsusi kapitallardan təşkil edilmişdir. Büdcə sisteminin tərkibi federativ dövlətə müvafiqdir və özündə aşağıdakıları sintez edir:

- Federal büdcə;
- 80 min yerli büdcələr (qraflıqlar, taunşiplər, xüsusi dairələr, bələdiyyələr)
- Federasiyanın üzvü olan 50 ştatın büdcələri (Булатов А.С., 2017: s.233).

Dövlət maliyyəsinin həyata keçirilməsi üzrə ABŞ sistemi nisbətən az mərkəzləşdirilmiş yüksək səviyyəsi ilə xarakterizə edilir. Yəni, I federal hakimiyyətin və ştatların səlahiyyət sərhədləri təyin edilib. Onların arasındakı əlaqələr konstitusiyada göstərilib. Nəticədə, ştatlar beynəlxalq müqavilələr bağlamaq, pul ötürmək, əks qüvvəyə sahib olan nizamnamələri və saziş məsuliyyətlərini pozan nizamnamələri təsdiq etmək ixtiyarında deyil. Nəticə etibarilə dövlət idarəetməsinin istənilən pilləsi-federasiya və ştatlar sərbəst olaraq öz büdcəsini hazırlamaq və təsdiq etmək, vergi siyasətini tərtib etmək və yürütmək, borcları idarə etmək ixtiyarına sahibdirlər.

Almaniyanın maliyyə sisteminin mühüm şərtləri konstitusiyada aşkarlanıb. Bu cür hal sistemin nizamlanması başqa dövlətlərdən fərqləndirir və onun möhkəmliyinin bərpası üçün olduqca mühümdür. Dövlət maliyyəsi, büdcə vasitəsi və büdcələrarası əlaqələrə Almaniya konstitusiyasında ən böyük bölmə qeyd edilib. Maliyyə sisteminin şərtlərinin dəyişdirilməsi üçün parlament və torpaqların hökumətlərində ixtisaslı çoxluq istənilir. Almaniyanın dövlət maliyyə sistemində aiddir: d) büdcə sistemi e) xüsusi kapitallar; f) mərkəzi hökumətin fərmanında olan büdcədənəknar kapitallar; ç) dövlət şirkətlərin maliyyəsi;

Bununla belə Almaniyanın dövlət büdcə sistemində aiddir: a) Regional büdcələr (16 torpağın, həmçinin 5 Şərqi Almaniya torpaqları); b) federasiya büdcəsi; ç) 11 mindən çox icmanın büdcəsi. Almaniya konstitusiyasında dövlət hakimiyyətinin 2 səviyyəsinin varlığı aşkarlanıb - federasiya adı verilən , “federativ respublika” və federasiyanın nümayəndəsi olan “torpaqlar”. Torpaqlar özləri, faktiki unitar dövlətin bölgələri deyil, gerçək federasiyaya birləşmiş ölkələrdir (Красавина Л.И., 2015: s.118).

BB-nın maliyyə sistemi 3 hissədən təşkil edilib; büdcə sistemi, büdcədənkenar xüsusi kapitallar və dövlət şirkətlərinin maliyyəsi. BB-nın maliyyə sisteminin əsas həlqəsi iki pillədən ibarət büdcə sistemidir ki, o da dövlət büdcəsi və yerli idarələrinin, başqa sözlə desək bələdiyyələrin büdcəsini sintez edir. Əsas yer dövlət büdcəsinə aiddir ki, burada da ölkənin milli gəlirlərinin təqribən 40 faizinin təkrar paylaşdırılması təşkil edilir.

ABŞ, Fransa, İtaliya, Almaniya, İspaniya, İngiltərə və başqa qərb ölkələrinin praktiki fəaliyyətində yerli idarələrin səlahiyyət dairəsi, o cümlədən maliyyə mənbələri olduqca böyük və fərqlidir. Bu təşkilatların gördüyü işlərin məqsədi bölgə sakinlərinin sosial məişət məsələlərinin çözülməsinə istiqamətlənmişdir. Sözügedən bu ölkələrdə yerli siyasət elə yaradılmışdır ki, nəticədə vətəndaşlar «qazanır». Sözsüz ki, yerli hökumətin maddi durumu dəyərləndirmək üçün istifadə ediləcək ən effektiv indikator onların büdcələridir. Ölkəmizdə yerli büdcələr vahid büdcə sisteminin ayrılmaz hissəsi kimi bu sistemin ilk həlqəsi sayılırlar. Yerli büdcələr yerli idarələrin dəqiq dövr üçün gəlir-çıxarını göstərən cansız rəqəmlər debet-kredit bir-birini tamamlayan sadə mühasibat balansı deyil. Bu dəqiq bələdiyyələrin gerçək məqsədlərini və onların mühüm funksiyalarını göstərən ciddi maliyyə sənədidir. Xarici ölkə təcrübəsindən məlumdur ki, mülk vergisi bələdiyyə büdcəsinin mühüm sütunlarından birini əhatə edir və mülk inventar qiyməti ilə yox, sırf orta bazar dəyərləri ilə hesablanır. Bu səbəbdən də bu dövlətlərdə dəyərləndirmə müəssisələri işləyir. Misal üçün, BB-da mülk vergisi vergi ödəyicisinin mülkiyyətində və yaxud icarəsində olan daşınmaz mülkün bazar dəyərində görə, hər ay ödənilir. Respublikamızda isə proses göstərilən formada sürərsə, eyni zamanda inventar dəyərinin ilbəil zəiflədiyini əsas götürsək təqribi 5 ildən sonra bələdiyyələr hazırkı vəsaiti belə toplaya bilməyəcəklər.

Yaponiyanın kredit sistemini Yaponiya Bankı, kredit-maliyyə institutları və başqa kommersiya bankları təşkil edir.

Kommersiya bankları bir neçə qrupa ayrılır:

Şəhər bankları olan dövrdən etibarən qısamüddətli və uzunmüddətli kreditlərin dövlətin ərazisi ilə böyük şirkətlərə, ilk öncə, onların məxsus olduqları kateqoriyaların şirkətlərinə verilməsi ilə maraqlanır. Yaponiyada olan bütün özəl banklardakı depozitlərin 20 faizdən çoxu, o cümlədən bank sisteminin fondunun kompleks tutumunun 36 faizə qədəri onlara aid hesab edilir. Şəhər banklarının sayı 11-dir və yaxud başqa sözlə desək, onlardan 2-si bank, 9-u isə bank korporasiyasıdır. «Daiiti-Kanqe», «Sumitomo», «Fudzi», «Sanva», «Mitsubisi» və Yaponiya Bankının dəstəyindən faydalananlar bu qəbildəndir. Yapon banklarının xarici prosedurlarının geniş qismi şəhər banklarının adına düşür.

Regional banklar prefektur ölçüsündə işləyirlər. Şəhər bankları ilə nisbətə, onların kapitallarının ölçüsü və prosedurlarının ölçüsü azdır, ancaq filialların iri şəbəkəsinə sahibdirlər. 64 regional bankın ən böyüyü «Benk of Yokohama» hesab edilir, təxminən 28 milyard dollarlıq aktivlərə sahibdir. Regional bankların mühüm fəaliyyəti kiçik və orta şirkətlərin kreditləşdirilməsidir. Bu şirkətlərdən bəziləri əmanətləri qəbullanır. Əlavə olaraq, regional banklar bələdiyyə idarələrinin maliyyələşdirilməsində aparıcı rol oynayırlar. Bunlar strukturca kredit bankları hesab edilir. Müharibədən sonra regional bankların inhisarçı banklara təbəçiliyi xeyli artmışdır.

Trast-banklar əvvəlcə mülkün idarə olunması üçün qurulurdu. İndi onlar ehtiyat olaraq təcili istiqrazlara, aktivlərdə isə şirkətlərə və şəxsi insanlara verilən kreditlərə sahibdirlər. Ancaq bankların ixtisası öncə olduğu kimi trast prosedurlarının tətbiq edilməsidir. Ölkədə bu cür bankların 7-nə rast gəlinir. Onlardan 5-i yer üzünün 50 böyük bankları cərgəsinə daxildir. Son zamanlarda trast bankların və başqa kommersiya banklarının qarşılıqlı nüfuz etmə tendensiyası möhkəmlənmişdir. Trast-banklarda bank bölmələri, kommersiya banklarında isə etibarlı prosdur bölmələri işləyir.

Uzunmüddətli kreditləşmə bankları bu kreditləri prioritet sektorların şirkətlərinə əlverişli formada sunaraq Yaponiya iqtisadiyyatını daha da inkişaf etdirir. Bu xüsusiyyətə sahib ilk belə bank 1952-ci ilin nizamnaməsi ilə ərsəyə

gətirilmişdir. İndi onlar xüsusilə lap yüksək maliyyə riski ilə əlaqədar olan sferalardakı müəssisələri maliyyələşdirirlər. Bunlar prinsipcə müasir avadanlıqların tərtib edilməsi, növbəti dövrlərin enerji mənbələrinin qurulması və digərləridir. «Industrial Bank of Japan», «Long Term Credit Bank» və «Nippon Credit Bank» bu qəbildəndir. Əvvəlki 2 bank(hansılar?) böyük şirkətlərin kreditləşdirilməsi, sonrakı 3 bank isə ipoteka kreditləşməsi ilə maraqlanır, kiçik və orta şirkətlərlə həyata keçirilən prosedurlar üzrə ixtisaslaşır. Onlar öz kapitallarını öz istiqrazlarının emissiyasının yardımı ilə səfərbər edirlər. Son dövrlər bu ixtisaslaşmış bankların faydası çoxalmışdır, ona görə ki, yapon inhisarlarının kommersiya bankları, birmənalı şəkildə, qısa və orta müddətli kreditlər verirlər.

Yaponiyada **xarici banklar** yer üzünün 88 ölkəsini təmsil edirlər. Qeyd etməliyik ki, ABŞ və Böyük Britaniya bankları əsas yer tutur, Almaniya və Fransa bankları da faydalı çəkiyə sahibdirlər. Xarici banklar tərəfindən qarşılıqlı 1960-cı ildə ortaya çıxmışdır. Sözügedən bu dövrə kimi onların fəaliyyəti 2 meyl ilə məhdudlaşdı: xarici valyutada olan borcların sunulması və «Sarakin» istehlak krediti şirkətlərinin kreditləşdirilməsi (Моисеев С.П., 2013: s.121). Xarici bankların əsas vəzifəsi xarici valyuta ilə ticarət etməkdir. Bunun nəticəsində Yaponiyada xarici ticarətdəki riskləri sığortalayan təzə maliyyə vasitələri ortaya çıxmışdır. Xarici banklar faiz bazarında da öz tətbiqini tapmışdır. Müasir dövrdə Yaponiya böyük beynəlxalq svop bazarlarından biri hesab edilir.

2000-ci ilin sentyabr ayında 3 əsas «Midzuho» holding qrupunda birləşməklə əlaqəli planlarını həyata keçirməyə başladılar. Həmin bu, aktivlərinin həcminə görə yer üzünün iri maliyyə qruplarından birinə çevriləcək. 2001-ci ildə «Asahi» (Asahi) və «Sanwa», «Tokai» banklarının holdingdə sintezi, o cümlədən «Sumitomo» və «Sakura» banklarının yeganə «Sumitomo Mitsui» bankında sintezi prosesi başlandı. Həmin bu proses bank işindəki global çəkişmənin nəticəsi və yapon iqtisadiyyatı üçün qeyri-şərti xüsusiyyət idi (Моисеев С.П., 2013: s.139).

Yaponiyanın kredit sisteminin III hissəsi kredit-maliyyə şirkətləridir. Bu şirkətlər arasında aparıcı mövqeni ixtisaslaşmış dövlət bankları tutur. Bu banklar

Yaponiyanın import-eksport bankı (Eport-Bank of Japan, 1950-ci il), Yapon tərəqqi bankı (Japan Bank of Development, 1951-ci il) və dövlət maliyyə korporasiyaları sayılır. Yaponiyanın import-eksport bankı xarici ticarəti kreditləşdirir, xarici yatırımlarda və kreditlərdə özünü göstərir. İmport-eksport bankı 1999-cu ildə Beynəlxalq əməkdaşlıq Kapitalı ilə sintez etmiş və yekunda Beynəlxalq əməkdaşlıq Bankı ərsəyə gəlmişdir.

Yapon tərəqqi bankı nəqliyyatın, sənayenin, energetikanın uzunmüddətli kreditləşdirilməsi ilə maraqlanır. Bankın bütün kapitalı ölkəyə aiddir. Kredit vəsaitlərinin böyük qismi etibarlılıq kapitallarının resurlarıdır. Bankın özəl resursları hesabına səfərbər olunmuş resurslar da kreditləşdirmə üçün istifadə edilir. Yapon tərəqqi bankı resurslarını avadanlığın əldə edilməsi, yenisi ilə əvəz edilməsi və təmiri üçün təqdim edir.

Ölkədəki maliyyə korporasiyalarının aktiv olduğu sektorlar o sektordur ki, onların kreditləşdirilməsi şəxsi banklar üçün heç maraqlı deyil, ancaq yenidən emal prosesi üçün, o cümlədən sosial baxımdan həmin sözügedən sektorların tərəqqisi vacib hesab edilir. Ölkədəki maliyyə korporasiyaları prioritet projelərin maliyyələşdirilməsi üçün düşünülmüş, eyni zamanda da kiçik biznesin, kənd təsərrüfatının, respublikanın mühüm bölgələrinin tərəqqisi üçün düşünülmüş dövlət resurslarının effektiv olaraq istifadəsinə cavabdehdir.

Maliyyə nazirliyinin Etibarlı kapital bürosu da dövlət institutlarına daxildir və mahiyyəticə Yaponiyanın böyük banklarından hesab edilir, ölkənin pensiya, sığorta və əmanət şirkətlərinin fondları ilə prosedur aparılır. Onun kreditlərinin mühüm qismi korporasiyalara, ölkənin banklarına, mərkəzi və yerli hakimiyyət idarələrinə sunulur. Özəl kredit institutlarının kompleks balansının təxmini olaraq 15 faizi həyatın sığortalanması əsasında 24 müəssisənin və mülkün sığortalanması üzrə 23 müəssisənin ixtiyarındadır. Yaponiyadakı sığorta müəssisələri böyük maliyyə resurslarını yığır və onları xüsusilə sənədlərə qoyulan yatırımlar üçün tətbiq edirlər (Моисеев С.Р., 2013: s.148).

Respublika ərazisində 220 kapital müəssisəsi mövcuddur. Həmin müəssisələr təkcə sənədlərlə bağlı prosedurlarla ixtisaslaşır. Bu, Yaponiyanın modern kredit sisteminin mühüm özəlliklərindən biri sayılır.

Yaponiyanın kredit əlaqələri strukturunda əsas yeri poçt-əmanət kassaları tutur. Onlar əhalinin əmanətlərini yığırlar. Analoji servislər edən şəhər, bölgə və başqa banklardan fərqlənərək, poçt bölmələrinin ixtiyarında olan yapon əmanət kassaları fiziki kəslərə fərqli servislər edir, orta imkanlı insanlara səmərəli prinsiplərlə kredit almaq və əmanətləri saxlamaq potensialı verir. Sırf bunun hesabına, poçt idarəsindən asılı olan dövlət poçt-əmanət kassaları maliyyə resurslarının böyük qismini yığa bilmişlər.

II FƏSİL. DÜNYA BORC KAPİTALI BAZARININ MÜASİR VƏZİYYƏTİ

2.1 Pul-kredit bazarları. Dünya borc bazarlarının müasir vəziyyəti

Dünya kredit bazarı – bazar əlaqələrinin xüsusi sahəsidir, dövlətlər arasında qaytarılma və faiz ödəmə şəraitində pul kapitalının hərəkət etdiyi, tələb-təklifin təşəkkül tapdığı mərkəzdir. Qısamüddətli borc kapitalı bazarı, orta və uzunmüddətli borc kapitalı bazarı təyin edilir. Kapital bazarı o cümlədən, maliyyə bazarını təşkil edir. Bu cür fərqləndirmə zamanla öz əhəmiyyətini əldə verir.

Dünya kredit və maliyyə bazarlarının bir sıra xüsusiyyətlərini vurğulamaq lazımdır:

- miqyasın böyüklüyü;
- konkret məkan və zaman sərhədlərinin olmaması;
- institusional əlamət;
- dünya borc kapitalı bazarına müraciət imkanlarının az olması;
- əsas ölkələrin dönerli valyutalarının və avronun valyuta kimi kredit və maliyyə müqavilələrində iştirakı;
- borc kapitalı beynəlxalq bazarının universallığı. Bununla belə, burada dövlətlərarası valyuta, maliyyə, kredit, hesablaşma və zəmanət əməliyyatları aparır.
- Avrovalyutada həyata keçirilən əməliyyatların ölkədaxili valyutada həyata keçirilən əməliyyatlara görə mənfəətli olması. Bununla belə, müəyyən güzəştlər planlaşdırılır.
- Dünya borc kapitalı bazar sahələrinin böyüməsi. Sahələrə aşağıdakılar aiddir:
 - a) dünya pul bazarı(bir gündən bir ilədək)
 - b) dünya kapital bazarı(bir ildən on beş ilədək verilən avrokreditlər)
 - c) dünya maliyyə bazarı(burada isə istiqrazların alğı satqısı və emissiya olur).

1995-ci ilin martından etibarən BBVB-nın ərazisində kredit hərracları həyata keçirilir. 1995-ci ilin başlanğıcında həyata keçirilən kredit hərracları üçün inflyasiyanın maksimum səviyyəsinin təsiri səciyyəvi olmuşdur. AR Milli Bankının BBVB-dəki ilk hərracında faiz səviyyəsi illik 238 % olmuşdu.

Banklararası kredit bazarının tərəqqisi MB-nın seqmentlərindən birinin böyüməsinin xüsusi istiqamətlərindəndir. BBVB 1995-ci ildən etibarən bu bazarın tərəqqi istiqamətləri üzrə araşdırmalar edir və bəzi faydalı nəticələr almışdır.

Dünya kredit bazarları ikili müsbət və mənfi rol oynayır. Bir yandan pulların dünya səviyyəsində toplaşması və təkrar bölgüsü, məhsuldar qüvvələrin tərəqqisi, dünya təsərrüfat münasibətlərinin, kapitalın təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsi həyata keçir. Digər yandan sözünü etdiyimiz bazarlar yenidən istehsalın ziddiyyətlərini sərtləşdirir. Bunun əsas səbəbi dövlətlərarası valyuta, MB-na milli orqanlar tərəfindən nəzarətin olmamasıdır, bu da iqtisadiyyata anidən təsirlər üçün imkan yaradır.

Beynəlxalq iqtisadi əlaqələr sistemində dövlətlərarası kredit borc kapitalının axını olub, valyuta və məhsul ehtiyatlarının geri qaytarılma şərti ilə müddətli olaraq verilməsi və əvəzində faiz verilməsi ilə bağlıdır. Kreditor və borc alan kimi aparıcı müəssisələr, dövlət idarələri, dövlətlərarası və milli valyuta-kredit və maliyyə qurumları iştirak edir.

Dövlətlərarası kredit, kredit kateqoriyasının növü olmaqla başqa iqtisadi qruplarla (tədiyyə balansı, mənfəət, dəyər, vəsait, valyuta məzənnəsi və s.) və bazarın iqtisadi qanunları ilə bağlıdır.

Dövlətlərarası kredit kapitalının sirkulyasiyasının bütün dövrlərində iştirak edir:

- ✓ pul kapitalının xammala, idxal avadanlıqlarına və s. çevrilməsində;
- ✓ hazırkı vaxtda bitmiş olan istehsalın kreditləşməsində;
- ✓ dünya bazarında malların satışında.

Dövlətlərarası kreditin vəzifələri aşağıdakılardır:

- borc kapitalının geniş yenidən istehsala olan tələbatını qarşılamaq üçün dövlətlər arasında təkrarən bölüşdürülməsi. Bununla belə, kredit ölkədaxili mənfəətin dünya səviyyəsində orta mənfəətə yaxınlaşmasına və onun kütləsinin çoxalmasına imkan yaradır;

- gerçək pulların kredit vəsaitləri ilə və nağd valyuta sirkulyasiyasının dövlətlərarası kredit əməliyyatları ilə əvəzləməklə dövlətlərarası hesablaşmalarda tədavi xərclərinə qənaət olunması. Dövlətlərarası kreditin mənbəyində dövlətlərarası hesablaşmaların kredit vasitələri yaranmışdır;

- kapitalın mərkəzləşməsi və təmərküzləşməsi. Xarici kreditlərin cəlb olunması nəticəsində fərdi yığımın sərhədləri böyüyür. Bir dövlətin sahibkarlarının kapitalı başqa dövlətlərin vəsaitlərinin onlara daxil olması hesabına çoxalır. Dövlətlərarası kredit fərdi şirkətlərin səhmdar cəmiyyətlərinə dönməsi, təzə firma və şirkətlərin ərsəyə gətirilməsinin faktoru kimi çıxış edir. Dövlətlərarası kredit başqa dövlətlərin kapitalı, mülkiyyəti və əməyinə sərəncam verməyə şərait yaradır.

İstehsalın tərəqqisində dövlətlərarası kredit müsbət və mənfəət kimi ikili rol icra edir. Dövlətlərarası kreditin istehsalın böyüməsində müsbət rolunu aşağıdakı sahələrdə özünü göstərir:

- kredit dövlətin xarici iqtisadi fəaliyyətini dəstəkləyir. Bununla belə, bazarda əlavə tələb meydana gətirərək konyukturanı dəstəkləyir. Xarici ticarətdə kreditin satışı dövlətlərarası standartlara çevrilmişdir. Bu əsasən hazırlanması və istehlakı dövrü uzun olan və yüksək dəyərli mallara aiddir. Mallarının dəyərlərinin çoxalması və dünya praktikasında avadanlıqların payının artması sahəsində idxalçılar və ixracçılar xarici ticarət kreditlərinin istifadə edilməsində maraqlı olurlar.

Əmtəə kapitalının hərəkəti üçün bazar zəruri borc kapitalının fəaliyyəti üçün uyğun bazarın olması vacibdir. Borc kapitalları bazarı xüsusi bir bazardır, onun öz üstünlükləri vardır. Borc kapitalı bazarı – kapitala olan tələb və təklif üzrə vasitəçilərin yardımı ilə kreditorlar və borcalanlar arasında kapitalın təkrar bölüşdürülməsi mexanizmidir.

Borc kapitalı bazarı maliyyə əlaqələrinin borc kapitalının sirkulyasiyasının təmin olunması prosesi ilə bağlı xüsusi sahədir. Borc kapitalı təyin olunmuş faizlə geri qaytarılmaq şərti ilə borca verilmiş puldur.

Borc kapitalının dövretmə prosesi borc kapitalı bazarında baş verir. Borc kapitalı bazarını MB-dan biri kimi, borc kapitalının dövretmə prosesini həyata keçirən bazar kimi səciyyələndirmək mümkündür.

Borc kapitalının mənbələri arasında dövlət mülkiyyəti sahəsində ortaya çıxan pulların rolu böyükdür. Mənbələr arasında dövlət büdcəsinin müstəqil pul vəsaitlərinin, sığorta kapitallarının, pensiya fondunun, bir sıra ictimai təşkilatlarda müstəqil olan pul vəsaitlərin də xüsusi yeri var. Borc kapitalı bazarı – müqavilə obyektə borca təqdim edilən pul kapitalıdır, tələb və təklifin yarandığı kapitalist əmtəə əlaqələrinin əsas sektorudur. Ölkə əhalisinin əmanətləri sığorta kampa-niyalarında, bank əmanətlərində, pensiya fondlarında, o cümlədən istiqrazlar alışımda təmsil edilir.

Funksional baxımdan borc kapitalı bazarı kapitalist istehsalının kreditlə təmin edilməsi üçün pul kapitalının yığılmasını və təkrar bölüşdürülməsini təmin edən bazar əlaqələri sistemidir.

Borc kapitalı bazarı ilə şirkətlərin, ölkənin və fərdi şəxslərin cari tələbatlarından artıq qalan hissədən yaranan pul yığımları cəlb edilir və kreditə verilir. Bunlar dövlətin cari və strateji vəzifələrinə əsasən istehsal və qeyri-istehsal sahələrinin tərəqqisinə kapital qoyuluşu kimi istifadə edilir.

İnstitusional baxımdan borc kapitalı bazarı borc kapitalının axınını təmin edən maliyyə-kredit qurumlarının cəmindən ibarətdir.

Borc kapitalı bazarının üstünlüyü odur ki, bu bazar bircinslidir. Nəticədə, əmtəə ancaq pul formasında özünü göstərir. Borc kapitalı bazarında borc kapitalının axını: pul axınlarının bank sistemindən keçməsi ilə, şirkətlər və başqa bir sıra hüquqi şəxslər arasında hərəkəti ilə təmin edilir.

Modern borc kapitalı bazarı müddət və təsisat xüsusiyyətlərinə görə xarakterizə edilir. Müddətə əsasən pul bazarı və kapital bazarı ayırd edilir: Pul

bazarı dövriyyə kapitalının hərəkətinə təkan verən qısamüddətli kredit əməliyyatlarından ibarətdir və burada dövriyyəyə bir neçə həftədən 1 ilədək olan kreditlər verilir.

Borc kapitalı bazarının iştirakçıları bunlardır:

- ilkin investorlar – sərbəst maliyyə vəsaitlərinin sahibləri;
- ixtisaslaşmış vasitəçilər – pulları yığan və onları borc kapitalına çevirən maliyyə-kredit qurumları;
- borcalanlar– maliyyə vəsaitlərinə tələbatı olan bu kapitaldan faydalanmağa görə haqqı ödəməyə hazır olan şəxslər.

Kapital bazarı isə mühüm vəsaitlərin hərəkətinə təkan verən ortamüddətli və uzunmüddətli əməliyyatları təşkil edir ki, burada 1 ildən 5 ilədək və 5 ildən yuxarı müddətə pullar hərəkət edir.

Borc kapitalının funksiyaları onun kapitalist təsərrüfatı sistemindəki önəmi və rolu, kapitalist istehsal əlaqələrinin məqsədləri ilə təyin edilir.

Borc kapitalı bazarının vəzifələri kimi aşağıdakılar qəbul olunur:

- o, kredit ilə əmtəə tədavülünə xidmət göstərir;
- sahibkarların, ölkə əhalisinin, hökumətin, o cümlədən xarici alıcıların pul əmanətlərinin yığılmasını təmin edir;
- onun pul sayəsində fondlarının borc kapitalına çevrilməsi və istehsal prosesində xidmət göstərmək üçün kapital qoyuluşu formasında istifadə edilə bilər;
- o, dövlət və istehlak xərclərinin verilməsi üçün kapital mənbəyi kimi ölkə əhalisinə və hökumətə xidmət funksiyası ilə büdcə kəsirlərinin ötürülməsində xüsusi rol oynayır.

Ümumi olaraq, borc kapitalı bazarının qeyd edilən funksiyaları iqtisadiyyatın dayanıqlı olmasına, tərəqqisinə, iqtisadi sistemin fəaliyyətinin təmin edilməsinə istiqamətləndirilir.

Pul kapitalının yığımları və hərəkətini ifadə edən borc kapitalı bazarı pul formasında dəyərin hərəkəti ilə, istiqrazlar və kredit vəsaitləri formasında ayrı-ayrı pul fondlarının ərsəyə gətirilməsi və istifadəsi ilə üzvi şəkildə əlaqədardır.

İqtisadi əlaqələrin aparıcı sahəsi olmaqla, borc kapitalı bazarı ilə kapitalist yenidən istehsalın tərəqqisinə istiqamətlənən pul fondlarının istiqamətini, hərəkətini, ölçüsünü, onun sosial-iqtisadi əlaqələrə təsirini təyin etmək olar.

Borc kapitalı bazarının ölkədaxili və dövlətlərarası borc kapitalı bazarı kimi ifadə edilməsi mümkündür. Onlar qarşılıqlı şəkildə bir-birini tamamlayır. Ölkədaxili kapital bazarı – dövlətin orta və uzunmüddətli kredit bazarlarından o cümlədən ipoteka və istiqrazlar bazarlarından təşkil edilmişdir. Ölkədaxili bazar nisbi sərbəstliyini saxlayaraq dövlətlərarası iqtisadi, eyni zamanda kredit- valyuta əlaqələrinin tərəqqisinin bazasında ortaya çıxan dünya kapitalı bazarı ilə bağlıdır.

Borc kapitalı bazarının tərəqqisinin obyektiv əsasını yenidən istehsal zamanı kapitalın dövrünün qanunauyğunluğu əhatə edir. Bir yanda müvəqqəti pul vəsaitləri ortaya çıxır, digər yanda isə borc vəsaitlərinə tələbat meydana gəlir.

Kapitalın hərəkətsiz olması kapitalizmin təbiəti ilə bir-birinə zidd idi. Borc kapitalı bazarı isə bu ziddiyyəti yoluna qoyur. Onun dəstəyi ilə təkrar istehsal prosesini və pul kapitalistlərinin mənafeələrini qoruyaraq, müvəqqəti müstəqil pul kapitalları, o cümlədən sinif və təbəqələrin qazancı və əmanətləri borc kapitalına çevrilir və təkrardan kapital dövriyyəsinə cəlb edilir.

Kapitalizmin maksimum səviyyədə bankları olmadığı vaxtda pul kapitalına tələb və təklifin az olması səbəbindən borc kapitalı bazarı yaxşı tərəqqi etməmişdi. Çünki, ölkə əhalisinin pul kapitalının yığılı üzrə görülməli olan işlər hələ yaxşı tərəqqi etməmişdi. Bu daha çox azsaylı banklar hesabına təşkil edilirdi və maliyyə – kredit müəssisələrinin digər formaları təzə-təzə yaranmağa başlayırdı. Pul kapitalına qarşı yaranan tələb qısamüddətli idi və müxtəlif müəssisələrə qısa müddət üçün verilirdi.

Borc kapitalı bazarının tərəqqisinə kapitalizmin tərəqqisi stimül verdi. Səhmdar cəmiyyətlərin ərsəyə gətirilməsi, istehsalın maksimum dərəcədə təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsi hesabına borc kapitalı bazarı kapitalist dövlətlərinin iqtisadi və kredit siyasətlərinin yaranmasında vacib rol oynayır.

Sənayecə İEO-in borc kapitalı bazarının əlamətləri, onun dünya kapitalist təsərrüfatı sistemindəki əsas yeri, beynəlxalq valyuta – kredit əlaqələri, o cümlədən kapital yığımının maksimum səviyyəsi, təkmilləşmiş kredit sisteminin və fond birjalarının olması, nisbətən dəyişməz siyasi rejimləri ilə təyin edilir.

Dövlət borcunun nizamlanmasının bir yandan ölkədaxili iqtisadi təhlükəsizliyin müdafiəsinə, digər yandan isə borc resurslarından istifadə faydasının qazanılmasına xidmət göstərir. Bu 2 istiqamətin xüsusi dövlət borcunun nizamlanmasında payı ölkə daxilində MB-nın tərəqqi səviyyəsinə əsasən fərqlənir. Bununla yanaşı, Almaniya, Amerika, Avstraliya, Fransa və s. MB cəhətdən İEO-də dövlətin bu istiqamətdə əsas məqsədi borc vəsaitlərindən uyğun səmərəliliyin qazanılması olduğu halda, xarici borc bazarından asılı halda olan ölkələrdə isə əsas məqsəd kimi makroiqtisadi təhlükəsizliyin müdafiəsi ön cərgəyə keçir.

Günümüzdə ölkənin borc vəziyyətini və bundan qaynaqlanaraq dövlət borcunun nizamlanması strategiyasını təyin edən daxili və xarici borcların nisbətidir başqa sözlə desək, ölkənin xarici borc mənbələrindən asılılıq səviyyəsidir. Daxili maliyyə mənbələrinin xüsusi imkanlara sahib olması səbəbindən İEO başqalarından fərqli olaraq birbaşa xarici kreditlərə, eyni zamanda xarici istiqrazlara nisbətən məhdud hallarda üz tutmuş olurlar. Bundan qaynaqlanaraq, xarici maliyyə bazarlarındakı mümkün borc öhdəliidi istiqrazların tərkibində dövlət istiqrazların payı nöqteyi-nəzərindən İEO başqalarından əsaslı şəkildə fərqlənir.

Başqa ölkələrin borc əlaqələrinə baxsaq müşahidə edərik ki, bir təxminən ölkələrin hamısının borclanma zərurətləri eyni səbəblərdən irəli gəlir. Misal üçün Türkiyənin daxili borclanma meyli dövlətçilik siyasətinin təzahürü formasında ortaya çıxmışdır. Bununla belə, Türkiyədə ilk dəfə 1934-cü ildə Fevzi Paşa-Diyarbakir dəmir yolunun tikintisi ilə əlaqədar xərclərin maliyyələşdirilməsi üçün daxili borclanmaya müraciət edilmişdir. 1980- ci ildən bəri isə, daxili borclanma liberallaşma nəticəsi kimi, o cümlədən yaşayış vasitələrinin dəyişiklikləri ilə

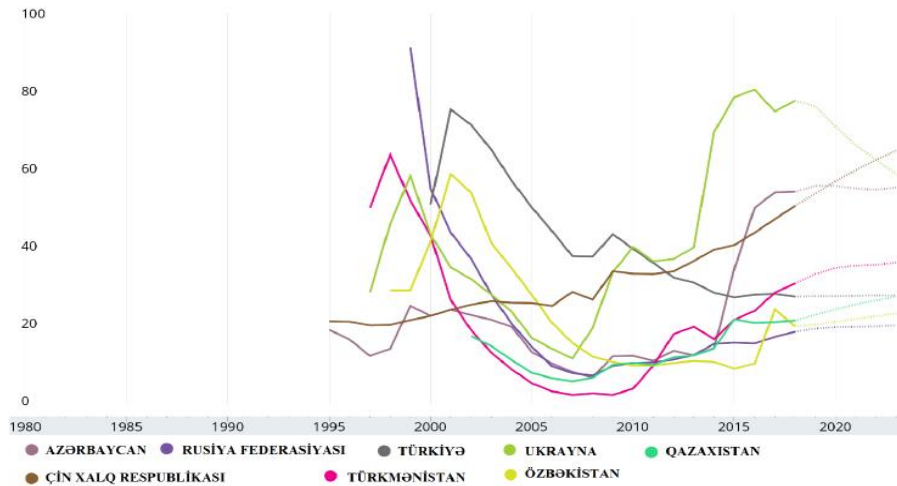
əlaqədar olaraq dövlətlər tərəfindən sıx-sıx müraciət edilən maliyyələşmə bazasına çevrilmişdir.

Dövlət borclarındakı yüksəlişin iqtisadiyyatın likvidlik bacarığını zəiflətməsi ilə eyni zamanda, faiz səviyyəsində yüksəlişə gətirib çıxarır və bu təsir daha çox həqiqi sahə baxımından vacib dərəcədə qeyri-qənəatbəxş təsirlər yaradır. Mütəmadi olaraq yaranan büdcə kəsirlərinin maliyyələşdirilməsi üçün daha çox qısamüddətli daxili borclanmadan istifadə, konsolidə olunmuş büdcə xərcləri içərisində faiz ödənişləri üçün təyin edilən payı çoxaldaraq daxili borc-faiz arasında qalır.

Bu proseslər RF-nın iqtisadiyyatında da eynidir. RF Mərkəzi Bankının inforamasiyalarına görə RF-nın 2017-cı il üçün daxili borcu 7 trilyon 247,2 milyard rubl təşkil etmişdir. RF-nın daxili borcunun 6 trilyon 836, 737 milyard rublunu dövlət istiqrazları, 1 trilyon 518,323 milyard rublunu isə RF-nın valyutası ilə əlaqədar dövlət təminatı xərcləri əhatə etmişdir.

BVF ictimaiyyəti əldə etdiyi təcrübəyə uyğun olaraq xəbər verir ki, aldığı ucuz kreditlərinə əsasən Çin iqtisadiyyatı maliyyə böhranının riskli bölgəsindədir. Çinin daxili borcu maliyyə böhranı ərəfəsindən 2016-cı ilin axırına kimi 6 trilyon dollardan 27 trilyon dollara qədər artaraq öz rekord nəticəsini əldə etmişdir. Bu nəticə Çinin ÜDM- nin 236 % kimi dəyərləndirilmişdir. Buna əsasən BVF- nun analitikləri 2022-ci ilədək bu borcun çoxalaraq ÜDM- nin orta hesabla 280 % -i ilə eynilik təşkil edəcəyini proqnozlaşdırırlar. Bu məyus edici statistika ilə əlaqədar olaraq isə BVF Çinə ucuz kreditlər ilə deyil daxili islahatlarını həyata keçirməklə daxili istehlakı dəstəkləməyi məsləhət görmüşdür. Şübhəsiz ki, dövlətin daxili borclarla əlaqədar problemlər yaşaması, onun xarici kreditorlarla da problem yaşamasına səbəb olacaqdır.

Şəkil 1. Ölkələrin dövlət borclarının dinamikası (BVF)



Mənbə: BVF-nin məlumatları (<http://www.imf.org>) əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Bir sıra ölkələr borclanma hesabına nəinki iqtisadi baxımdan təkmilləşə biliblər, o cümlədən dünya iqtisadiyyatının monstrlarına çevrilməyə bu cür nail olublar.

Məsələn, Amerikanı misal göstərə bilərik. Müasir dövrdə dünya iqtisadiyyatının ¼-ni əlində saxlayan bu dövlətin dövlət borcu onun ÜDM-dan çox olsa da bu dövlətin illərlə həyata keçirdiyi iqtisadi siyasət, dövlət iqtisadiyyatını batıracaq böhranlardan xüsusi manevrlərlə yayınması, o cümlədən bəzi vaxtlarda bu böhranlardan öz iqtisadi vəziyyətini müəyyən qədər optimallaşdırmaq üçün istifadə etməsi onu dünyanın iqtisadi baxımdan ən qüdrətli dövlətinə çevirib. Amerikanın xarici borcu ÜDM-un 105 % tutumundadır. Bu miqdar 17 trilyon 540 milyard 448 milyon 63 dollar təşkil edir. Bu borcun xəzinə öhdəlikləri formasında olan 6 trillion dollaradək hissəsi isə xarici ölkələrə olan borcdur ki, onun da orta hesabla 50 %-i Çin və Yaponiyaya aid olur.

Müqayisə üçün vurğulayaq ki, dünyanın II ən böyüyük iqtisadiyyatına sahib olan Çinin xarici borcları ÜDM-in heç 40 %-nə də çatmır. AB-dəki dövlətlər üzrə də dövlət borcunun ümumi dəyəri ÜDM-dan çoxdur. Yalnız Britaniyada dövlət borcu ÜDM həcmindən 3 dəfə çoxdur. Bu dövlətin xarici borclarının dəyəri 9.3 trilyon dollar təşkil edir, adambaşına düşən xarici borc miqdarı isə 160 min dolları ötüb keçir. Fransanın xarici borcu 5 trilyon 750 milyard dollardan artıqdır,

adambaşına xarici borc 85 min dolları ötür keçir. Xarici borcları isə ÜDM-in 223 % əhatə edir. Almaniyanın xarici borcunun miqdarı 5.6 trilyon dollar təşkil edir, bu ölkə daxilində adambaşına düşən xarici borc miqdarı 68 min dolları ötür keçir. Xarici borcun ÜDM-ə nisbəti isə 143 %-dir. Neft ölkəsi Norveçdə isə 738 milyard dollarlıq xarici borc var, bu dövlətin borcları ÜDM-in 15 %-ni əhatə edir, adambaşına düşən xarici borc dəyəri 132 min dollardan artıqdır [www.valyuta.az].

2017-ci ilin sonları üçün maksimum xarici borcu olan dövlətlərin siyahısı aşağıdakı cədvəldə qeyd edilmişdir:

Cədvəl 1. Ən çox xarici borcu olan dövlətlərin reytingi

Ölkənin adı	Xarici borc (mln. dollar)	ÜDM-ə nisbətə (%)
ABŞ	16 trilyon 893 mlrd 000	101
Böyük Britaniya	9 836 000	396
Almaniya	5 624 000	159
Fransa	5 633 000	188
Niderland	3 733 000	309
Yaponiya	2 719 000	46
İspaniya	2 570 000	165
İtaliya	2 684 000	101
İrlandiya	2 357 000	1060
Lüksemburq	2 146 000	3411

Mənbə: <https://muhasibat.az/xarici-borclara-gore-dunya-olkelerinin-reytingi/>

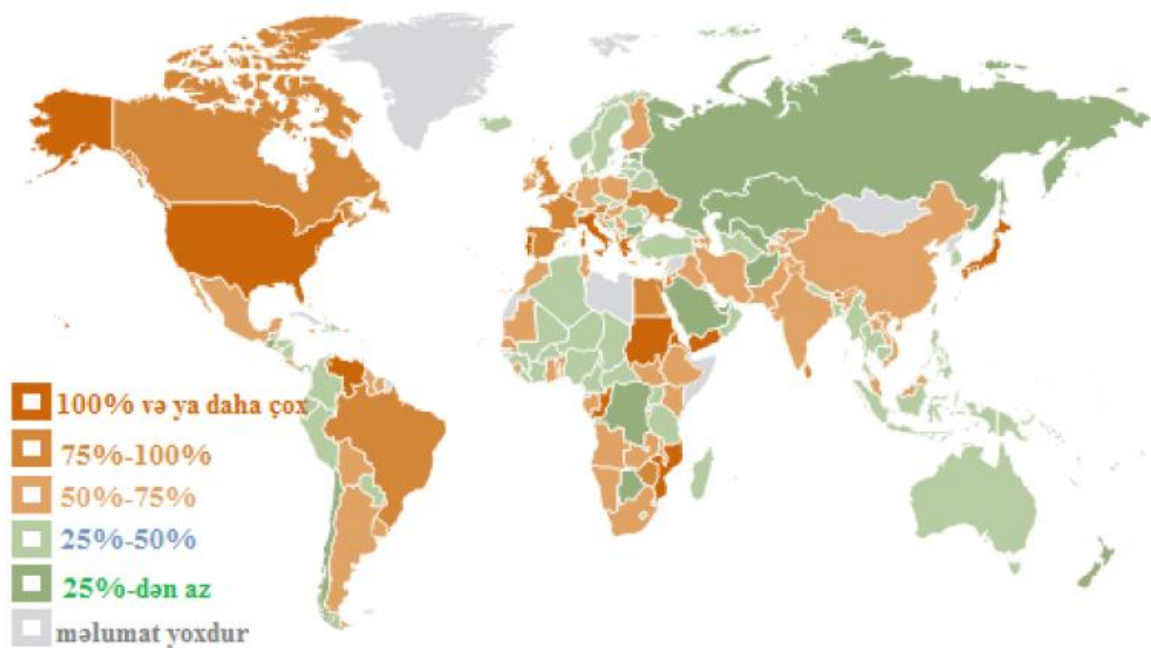
Bir çox təkmilləşmiş Qərb dövlətlərinin xarici borcları çox yüksək miqdardadır və ÜDM-in tutumundan çoxdur. Ona görə ki, bu dövlətlərin ödəmə qabiliyyəti də çoxdur. Onlar aldıkları dövlət borcundan əlverişli şəkildə tətbiq etməklə böyük miqdarda gəlir qazanırlar. Çünki, bu dövlətlərin xarici borclarının düzgün tənzimləmə mexanizminin olması ilə bağlı olmuşdur.

Şəkil 2. Regionlar üzrə Ümümmi Xarici Borc üzrə borc dinamikası



Mənbə: Mənbə: BVF-nin məlumatları, aprel 2018 (<http://www.imf.org>) əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Şəkil 3. Dünya ölkələri üzrə ümumi dövlət borcunun ÜDM-ə nisbəti



Mənbə: <http://www.imf.org>

Azərbaycanda borclanma siyasəti. Dövlət borclanması Azərbaycan üçün bəzi digər terminlər kimi yeni iqtisadi termin sayıla bilər. Müstəqilliyə qədər digər bütün iqtisadi qərarlar kimi, dövlət borclanmasına da mərkəzdən və ümumi büdcənin vəziyyətinə əsasən qərar verilirdi.

SSRİ-də dövlət borclanmasının əsas forması “Dövlət İstiqrazı” adı ilə verilən dövlət qarantili qiymətli kağızlar formasında həyata keçirilirdi. Bu da borclanmanın “Daxili Borclanma” formasında edilməsi deməkdir.

Müstəqilliyin qazandığı ilk illərdən bəri Azərbaycanda yaşanan iqtisadi böhran, dövlətin borclanma ehtiyacını meydana çıxartmışdır. Böhranın ilk illərində sərmayə sıxıntısı problemini bir sıra post-sovet ölkələri daxili mənbələr hesabına həll etmə yolunu seçsələr də, digər qrup ölkələr isə bu mövzuda beynəlxalq qurumlarla əməkdaşlığa yönəldi. Çünki bir sıra ölkələrdə daxildən borc alınacaq vəsait yox sayıla biləcək qədər az idi. Güclü ixrac potensialına, uyğun təbii şəraitə və coğrafi mövqeyə, zəngin təbii sərvətlərə baxmayaraq Azərbaycan da bu istiqamətdəki strategiyasını beynəlxalq fondlardan təmin ediləcək borclar üzərində qurdu.

Müstəqillikdən sonra ölkədə daxili borclanmaya da müraciət edilə bilərdi. Çünki daxili borclanma xarici borclanmaya görə həm daha uyğun, həm də asan edilə bilir. Azərbaycanda isə bu belə olmadı. Çünki, qiymətli kağızlar bazarı yetərinə inkişaf etməmişdi və bununla bağlı qanun layihələri prezidentin fərmanı ilə 1998-ci ildə hazırlanmağa başlamışdır (Aras O.N., Süleymanov E. Azərbaycan İqtisadiyyatı, Bakı, 2016, 412 s., s. 21).

Azərbaycanda daxili borclar – Müstəqilliyin ilk illərində sosial-iqtisadi və siyasi qarışıqlıq daxili bazarda inamsızlıq yaranmasına səbəb olmuşdur. İnflyasiyanın hiperinflasiya səviyyəsinə çataraq dörd xanalı rəqəmlərə qədər qalxması daxili borclanma mənbələrini tamamilə bağlamışdır. Əsas daxili borclanma isə Mərkəzi Bankın bazara çıxardığı “Dövlət istiqrazlarının” hesabına meydana gəlməkdə idi. Bunun miqdarı da Azərbaycanda xarici borclarla müqayisədə çox az olmuşdur. Bu əslində elə də qeyri adi bir hadisə deyil və bu vəsaitdə də fərdlərin payı ya yoxdur, ya da yox deyilə biləcək qədər azdır. Çünki Azərbaycanda həmin dövrdə əhalinin gəlir səviyyəsini əvvəlki hissələrdə analiz etdiyimizə görə bilirik ki, xalq nəinki dövlətə borc vermək iqtidarında deyil, hətta

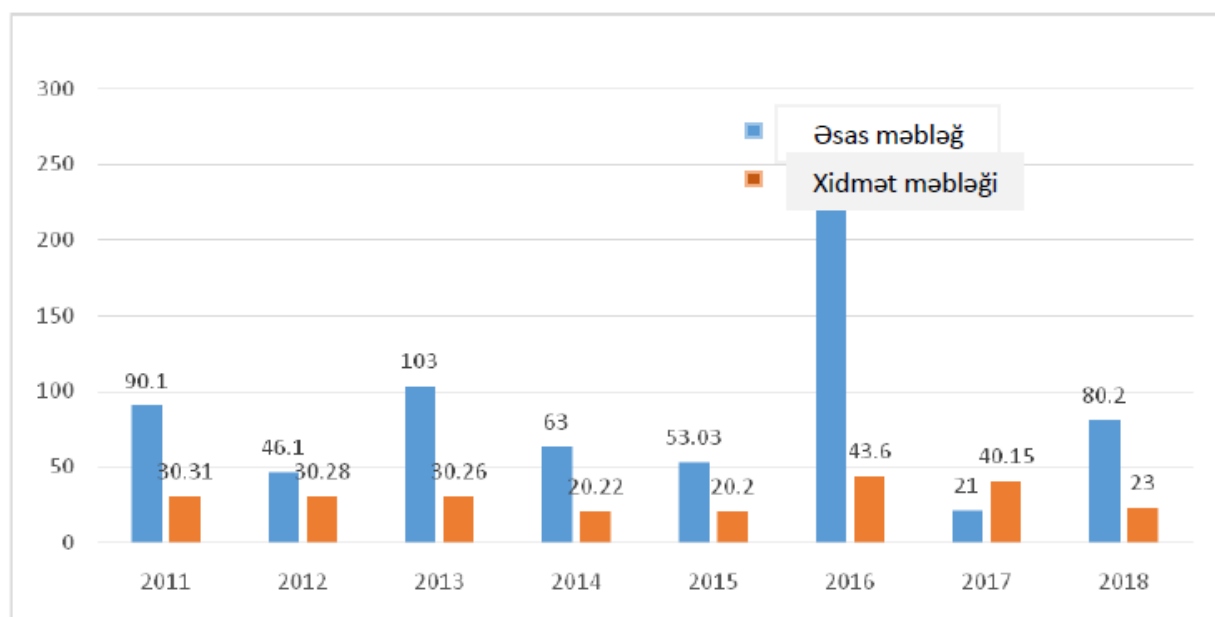
öz zəruri ehtiyaclarını qarşımaqda çətinlik çəkməkdə idi. Belə olan halda isə xalqın yığılma edən bilmə qabiliyyəti olmamışdır.

Azərbaycanda daxili borc yükünə baxdıqda, MDB və digər inkişaf etməkdə olan ölkələrə nisbətə vəziyyətin daha yaxşı olduğu deyilə bilər. Hökumət daxili maliyyə mənbələrindən borcları və zamanı gəldikdə də aldığı borcları geri qaytarır. Digər dövlətlərdə olduğu kimi, Azərbaycanda da dövlət borclarının effektivliyi baxımından daxili borcları xarici borclarıya nisbətən daha çox arzu edilən borcları növüdür. Lakin Azərbaycanda bu borclar ümumi dövlət borcunun çox az bir qismini təşkil etməkdədir. Bu vəziyyətin səbəbi isə, ölkədə maliyyə bazarlarının və daşınmaz əmlak bazarının yeni-yeni qurulma mərhələsində olmasından qaynaqlanır.

Daxili borclara ödənen faiz nisbəti inkişaf etmiş ölkələrə nəzərən yüksək olsa da, ümumi olaraq ələ aldığımızda ələ də çox deyil. Azərbaycanda daxili borcların böyük hissəsi qısa müddətli borclardan ibarətdir. Daxili borcları cəzibədar edən bir səbəb də ödənen faizin xarici borca nisbətə az olması və həmçinin əsasən yerli valyuta ilə geri ödənilməsidir. Ümumi daxili borcların 60%-i 1 ilə qədər, 30%-i 1 ildən 3 ilə qədər, 10%-i isə 3 ildən 5 ilə qədər olan borclardır (Azərbaycan Respublikası Maliyyə Nazirliyi rəsmi internet sahəsi, <http://maliyye.gov.az>). Azərbaycanda daxili borclar əsas etibarilə maliyyə nazirliyinin bazara çıxardığı dövlət əsaslı istiqrazlar və mərkəzi bankın tədavi ilə buraxdığı notlardan ibarətdir. Daxili borcların maliyyə mənbəyi əsasən dövlət büdcəsidir. Son illərdə dövlət büdcəsinin artması ümumi iqtisadi inkişafı artırmaqla bərabər, eyni zamanda daxili borcları ilə əlaqədar mükəlləfiyyətlərin qarşılanmasında effektiv rol oynayır.

Daxili borc kimi göstərilən öhdəliklər özlərində əsas borc məzəni ilə birlikdə qabaqcadan razılaşdırılmış faizləri ödənilməklə geri qaytarılır. AR-nın “Büdcə sistemi haqqında” nizamnaməyə görə son 8 ildə ölkəmizin daxili borcları üzrə borc və faiz ödənişləri aşağıdakı qrafiklə geniş şəkildə izah olunmuşdur: (41)

Şəkil 4. Azərbaycan Respublikasının 2011-2018- ci illər arası daxili borcları ilə bağlı əsas və borca xidmət ödənişlərinin həcmi



Mənbə: Maliyyə Nazirliyinin məlumatları əsasında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur.

Şəkildən də məlum olur ki, daxili dövlət borcu üzrə ödəniş 2016-cı ildə lap çox diqqəti cəlb edir. Borcların ödənilməsində gecikmənin olması faiz ödənişlərinin tərkibinə cərimələrin də əlavə olunması ilə sonlana bilər. 2017- ci il bunlardan qaynaqlanaraq faiz ödənişi vacib borc ödənişindən çox olmuşdur.

Azərbaycanda xarici borclar – Azərbaycan müstəqillik qazanıldıqdan sonra baş göstərən iqtisadi böhran və davam edən müharibənin təsiriylə əmələ gələn büdcə kəsrlərini və zəruri xərcləri daxili mənbələr hesabına təmin etmək gücündə olmamışdır. Bu baxımdan ölkə ilk illərdən lazım olan bu ehtiyacı qarşılamaq üçün xarici mənbələrə baş vurmuşdur. Cədvəl 1-ə əsasən, Azərbaycanda xarici borcun miqdarında davamlı bir artım olduğu görünür. Azərbaycanın xarici borcu əvvəl də qeyd etdiyimiz kimi müstəqillikdən sonra yaranmış, 1995-ci ildə 294 milyon dollara çatmış və illər keçdikcə artan trenddə davam edərək 2016-cı ildə 6.9 milyard dollara çatmışdır. Bu borclar strukturuna görə 2 yerə ayrılır. Birinci qrupa 20-30%-lik hissə ilə iqtisadi islahatları həyata keçirmək üçün Beynəlxalq Valyuta Fondu və Dünya Bankından alınan vəsaitlər aiddir. İkinci qrupa isə 70-80% hissə ilə müxtəlif investisiya layihələri üçün müxtəlif xarici maliyyə qurumlarından cəlb

edilən vəsaitlər daxildir. Birinci qrup kreditlərin təyinatı əsasən ölkənin maliyyə dayanıqlığını artırmaq, büdcə kəsrlərini bağlamaq, yoxsulluqla mübarizə və s. kimi məqsədlər olduğu halda, ikinci qrup kreditlərin təyinatı daha çox istehsalı artırmaq və infrastrukturunu formalaşdırmaq və yaxşılaşdırmaq olmuşdur. Bu layihələrin tərkibinə təxminən 25-35%-lik hissə ilə elektrik enerjisi sektoru üzrə olan layihələr, 15-20%-lik hissə isə yol tikintisi və nəqliyyat infrastruktur layihələri, 7-10% ilə sosial sahədə aparılan layihələr, 7-10% hissə ilə kənd təsərrüfatı və meliorasiya ilə əlaqədar layihələr və digər müxtəlif layihələr daxildir. Bu borcların müddəti isə 3 hissəlidir. Belə ki, ümumi olaraq 10%-ə qədər 10 illik müddətə, 50%-ə qədər 10-20 illik müddətə, yerdə qalan 40%-lik hissə isə 20 ildən daha uzun müddət üçün alınan borclardır (29).

Xarici borcların ÜDM-dəki payına baxdığımız zaman, onun 1995-ci ildə 12.4% olduğunu və sabit bir artım göstərərək 2003-cü ildə 23%-ə çatdığına görürük. Sonradan isə bu nisbət azalan istiqamətdə davam edərək 10%-in altına enmişdir. Xarici borcun miqdarındakı artışa baxmayaraq ÜDM-də həmin borcun nisbətinin düşməsinin müəyyən səbəbləri vardır. İlk olaraq, son illərdə Azərbaycan iqtisadiyyatının makro iqtisadi göstəricilərindəki müsbət dəyişmələr, əvvəlki dövrlərdə ölkəyə uzun müddətli, aşağı faizlə borc verən təşkilatların eyni şərtlərlə kredit vermə istəklərinin azalmasına səbəb olmuşdur. Digər tərəfdən, ilk illərdə büdcə kəsrlərini bağlamaq, neftin dünya bazarlarına çıxarılması üçün lazım olan infrastrukturun inşa edilməsində ölkəyə düşən payın ödənilməsi məqsədilə xarici borc ehtiyacı çox olan Azərbaycan bugünkü dövrdə əvvəlki illərə nisbətən xarici borclara daha az ehtiyac duymaqladadır. Xüsusilə ölkəyə son illərdə artaraq gəlməyə başlayan neft gəlirləri ölkənin maliyyə cəhətdən xaricdən asılılığına son verə bilmişdir. Son bir neçə ildə xarici borcun ÜDM-dəki nisbəti artaraq davam etmiş və son iki ildə həmin nisbət 2 dəfədən çox artım göstərmişdir. Bunun əsas səbəbi isə, son illər kəskin şəkildə düşən neft qiymətləri fonunda ölkənin ÜDM-də baş verən azalma və davam edən mühüm layihələrin tamamlanması üçün xarici maliyyə qurumlarından borc alınan miqdardakı artımdır.

Beynəlxalq standartlara əsasən xarici borcun istifadəsinin kritik həddi ÜDM-in 40%-nin, illik ixracın isə 200-250%-nin keçilməsi olaraq qəbul edilir (3, s. 59). Azərbaycanda isə 2016-cı ilin məlumatlarına əsasən bu nisbətlər sırası ilə 20.4% və 75.8% olmuşdur. Bu məlumatlara əsasən Azərbaycanın xarici borc miqdarı ölkə üçün kritik sayıla biləcək səviyyədən uzaqdır. Adambaşına düşən xarici borc miqdarına gəldiyimiz zaman isə hər il artaraq davam etmiş və son olaraq 682.6 dollar olmuşdur.

Beynəlxalq standartlara əsasən xarici borcun istifadəsinin kritik həddi ÜDM-in 40%-nin, illik ixracın isə 200-250%-nin keçilməsi olaraq qəbul edilir (3, s. 59). Azərbaycanda isə 2016-cı ilin məlumatlarına əsasən bu nisbətlər sırası ilə 20.4% və 75.8% olmuşdur. Bu məlumatlara əsasən Azərbaycanın xarici borc miqdarı ölkə üçün kritik sayıla biləcək səviyyədən uzaqdır. Adambaşına düşən xarici borc miqdarına gəldiyimiz zaman isə hər il artaraq davam etmiş və son olaraq 682.6 dollar olmuşdur.

AR-da da beynəlxalq praktikadakı tənzimləmə mexanizmindən faydalanmaqla borcların əlverişli istifadəsini etmiş olar. MDB dövlətləri sırasında isə əvvəlcə AR ilə Qazaxıstanın göstəriciləri arasında müqayisə həyata keçirmək olar. Ona görə ki, AR kimi Qazaxıstan da daha münbit resurslara və hasilata, daha çox neft gəlirlərinə sahibdir. Son rəqəmlərə əsasən Qazaxıstanın ümumi xarici borclarının dəyəri 154 milyard dollar təşkil edir, xarici borcun ÜDM-dəki xüsusi çəkisi 73 %-dir və hər adama düşən xarici borc miqdarı 4500 dollar təşkil edir. Proqnozlara əsasən, Qazaxıstanın xarici borcları 2020-ci ilədək ÜDM-in 81-87 %-nə qədər çoxalacaqdır. Qazaxıstanın xarici borclarının çox olması bu dövləti defoltla aparır. MDB-nin başqa neft ölkəsi RF-da isə borcun miqdarı 599 milyard dollar təşkil edir. Xarici borcun ÜDM-ə nisbəti 34 % olur, adambaşına düşən xarici borc 5 min dolları ötüb keçir.

Cədvəl 2. Azərbaycanın xarici borcların statistikasi

İllər	Xarici borcun miqdarı (mln \$)	ÜDM-də payı (%)	Adambaşına (\$) borc
1995	294	12.4	38.7
1996	445	13.6	58
1997	548	15.8	70.8
1998	661	15.7	84.6
1999	720	15.7	91
2000	1158	21.9	144.2
2001	1270	22	159
2002	1356	23	166
2003	1575	23	192
2004	1588	18.6	191
2005	1650.5	12.7	196.5
2006	1972	9.9	232.5
2007	2441.9	8.2	283.9
2008	3331.5	8.7	380.6
2009	3736.8	7.9	415.3
2010	3857.3	7.4	464.5
2011	4816.7	7.6	575.3
2012	5708.4	8.3	601.3
2013	6093.9	8.2	635.4
2014	6478.2	8.6	668.8
2015	6894.3	19.8	696.6
2016	6913.2	20.4	682.6

Mənbə: Maliyyə nazirliyi rəsmi internet sahifəsi, <http://maliyye.gov.az/node/1695>

(13.04.2017)

Son dövrlərdə Azərbaycan hökuməti dövlət büdcəsinin icrası zamanı borca ehtiyac olduğu zaman onun daxili mənbələrdən təmin edilməsinə əhəmiyyət verməyə başlamışdır. Əvvəl də qeyd etdiyimiz ki, bu tip borclanma ölkənin xaricdən asılılığını azaldır. Maliyyə sisteminin əvvəli illərə nisbətə inkişafını nəzərə alaraq həm Maliyyə Nazirliyi dövlət istiqrazları vasitəsilə, həm də Mərkəzi Bank notlar vasitəsilə daxili bazar borclanmasından geniş bir şəkildə istifadə etməkdədir. Bunun da nəticəsi olaraq son zamanlar iqtisadiyyata yatırılan dövlət əsaslı investisiya qoyuluşları da artmaqdadır. İnfrastruktur və yol layihələrinin həyata keçirilməsini, kənd təsərrüfatının inkişafına verilən önəmi, elektrik enerji

təchizatının gücləndirilməsi və bir sıra digər istifadələri nəzərə aldığımız zaman Azərbaycanda xarici borcların effektiv istifadəsi yönündə hökumətin uğurlu bir siyasət yeritdiyini deyə bilərik.

2.2 Avropada borc krizisi

İqtisadçılar maliyyə böhranlarının 3 mühüm növünü ayırd edirlər: valyuta böhranı (pul böhranı), borc böhranı və sistematik bank böhranı. Bir sıra hallarda bu siyahıya 4-cü də əlavə edilir – “qəfil dayanma” effekti.

Valyuta böhranı – iqtisadiyyatda xarici valyutaya olan tələbin sürətlə çoxalması nəticəsində ortaya çıxan stress vəziyyəti kimi izah olunur. Sözsüz ki, hər bir tələb artımı böhran deməkdir. Xarici valyutaya “axın” olduqda halda, onda valyuta böhranı diaqnozu irəli sürülür ki, aşağıdakı xüsusiyyətlərdən biri yaxud bir neçəsi eyni vaxtda müşahidə olunsun:

- yerli valyutanın sürətlə ucuzlaşdırılması (devalvasiyası) yaxud ucuzlaşması;
- məzənnə stabilliyi üçün məsuliyyətli olan təşkilat tərəfindən böyük miqyasda dövlətlərarası rezervlərin sərf edilməsi;
- faiz səviyyələrinin sürətlə artımı (diaqnoz üçün tək bəs etmir, əvvəlki 2 xüsusiyyətdən azı biri ilə birlikdə olarsa);
- dövlətdən kapital çıxarılmasına məhdudiyyətlərin qoyulması yaxud ciddiləşdirilməsi (diaqnoz üçün tək bəs etmir, ilk 2 xüsusiyyətdən azı biri ilə birlikdə olarsa).

Borc böhranı – dövlətin öz xarici yaxud daxili borclarını ödəmək iqtidarında olmadığı vəziyyəti səciyyələndirir. Müvafiq olaraq, 1-ci hal xarici borc böhranı, 2-cisi isə daxili borc böhranı adlanır. Xarici borc böhranı dövlət borcu və o cümlədən özəl sahə borclarının ödənməməsi ilə əlaqəli ola bilər. Daxili borc böhranı isə, daha çox dövlətin öz daxili fiskal məsuliyyətlərini icra edilməməsi yaxud ödənməməsi, borcunu nisbətən azaltmaq üçün inflyasiya yaxud yerli valyutanın ucuzlaşdırılması, o cümlədən maliyyə repressiyasının başqa formalarından yararlanması kimi izah edilir.

Sistematik bank böhranı – “bank təşvişi”, sistem faydalı itkilər və bank likvidasiyaları, o cümlədən “xilas paketləri” kimi proseslərlə müşayiət edilən stress vəziyyətidir. Adətən, maliyyə böhranının bu çeşidi bir sıra tədbirlərlə nəzərə cəpır:

- geniş likvidlik dəstəyi (qeyri-rezidentlərin depozitləri və onlar qarşısındakı məsulyyətlərin 6 %-i və bundan çox həcmdə);
- bankların restrukturizasiya xərcləri (minimum ÜDM-in 4 %-i);
- optimal ölçüdə bank milliləşdirmələri;
- optimal ölçüdə zamanətlərin tətbiq edilməsi;
- optimal ölçüdə aktivlərin satın alınması (minimum ÜDM-in 5%-i);
- depozitlərin dondurulması və bank tətilləri (bankların fəaliyyətinin müvəqqəti dayanması).

“Qəfil dayanma” effekti isə, burada söhbət dövlətə xaricdən kapital axınının olmaması və bunun iqtisadiyyata – maliyyə bazarlarına və eyni zamanda birbaşa gerçək sahəyə – mənfi təsirlərindən gedir. “Qəfil dayanma”nın ilk mənfi təsiri valyuta bazarında hiss edilir ki, bu təsirlər valyuta böhranı xüsusiyyətləri ilə eynilik təşkil edir. Buna görə də əksər iqtisadçılar dövlətə xarici kapital girişlərinin saxlanması ortaya çıxardığı effekti xüsusi bir böhran növü kimi deyil, valyuta böhranının forması kimi vurğulayırlar. Lakin “qəfil dayanma”, bir çox başqa səbəblərdən yaranan valyuta böhranlarından fərqli olaraq gerçək sahəyə daha tez təsir göstərə bilir.

O cümlədən, nəzəri olaraq, “qəfil dayanma”nın maliyyə və gerçək sahələrinə göstədiyi təsiri dövlətə daxil olan xarici investisiyaların hansı qisminin maliyyə resursu, hansı qisminin avandlıq formasında olmasından bir xeyli asılıdır. Əgər vəsaitlər dövlətə, daha çox avadanlıq formasında gətirilsə, “dayanma” əvvəlcə gerçək sahədə buraxılışın miqdarının azalması ilə nəzərə cərpacaq, yox əgər pul kimi gətirilsə, sözsüz ki, bunun təsiri əvvəlcə valyuta bazarında özünü biruzə verəcək. Praktikada “qəfil dayanma”, daha çox valyuta böhranı kimi özünü

göstərdiyindən buradakı təhlillərdə xüsusi bir böhran tipi kimi gözdən keçirilməmişdir.

Maliyyə institutları və bazarları bir-biri ilə ciddi şəkildə əlaqəli olduğundan adətən maliyyə böhranının 2, bəzi hallarda isə 3 növü də eyni vaxtda müşahidə edilir. Məsəl üçün, valyuta böhranı bankın balansına neqativ təsir göstərməklə bank- valyuta, dövlət borcunu ciddi sürətdə çoxaltmaqla borc-valyuta böhranlarına yaxud bankın balansına və dövlət borcunun möhkəmliyinə eyni zamanda təsir göstərməklə bank- valyuta-borc böhranına gətirib çıxara bilər.

Müasir dövrdə yaranan maliyyə böhranlarının səbəbləri barəsində çox fərqli fikirlər, fərziyyələr vardır. Onların arasında ən geniş vüsət alanlardan biri vaxtından qabaq – zəruri institutlar yaradılmadan həyata keçirilən maliyyə liberallaşdırmasıdır. Bu faktor, daha çox İEOÖ-lər üçün keçərlidir. İntensiv maliyyə liberallaşdırması müasir dövrün ən güclü maliyyə zərərlərindən olan Cənub-şərqi Asiya (1997-1998-ci illər) böhranının yaranmasının mühüm səbəblərindən biri olmuşdur. Bununla yanaşı maliyyə arxitekturasındakı zəifliklər, maliyyə və kapital hərəkətində böyük dalğalanmalar, dəyişməz məzənnə rejiminin tətbiq edilməsi, nəzarət və tənzimləmə sektorundakı problemlər, qlobal əmtəə və MB-nın konyunkturası, texnoloji tərəqqi kimi faktorlar da günümüzdə maliyyə böhranlarının əsas səbəbləri arasında göstərilir.

Daha çox, keçən əsrin 1970-1980-ci illərindən başlayan, 1990-cı illərdə daha geniş yayılan qloballaşma, həmçinin MB-nın integrasiya etməsi, o cümlədən liberallaşdırılması bir yandan dövlətlər üçün təzə tərəqqi imkanları yaratmaqla yanaşı, digər yandan bir dövlətdə yaxud regionda yaranan böhranın başqa dövlətlərə, bəzi hallarda isə tam olaraq dünya iqtisadiyyatına yayılmasına zəmin yaratmışdır. 2007-ci ildə Amerikanın törəmə ipoteka istiqrazları bazarında başlayan, 2008-ci ildə isə dövlətin 4-cü böyük investisiya bankı olan “Lehman Brothers”-in iflası ilə dünya maliyyə böhranına dönən axırıncı qlobal böhran bunun sadə nümunəsidir.

Dünya iqtisadiyyatında – ayrı-ayrı dövlətlər, ölkə kateqoriyaları, o cümlədən dünya miqyasında – 20-ci əsrin 70-ci illərindən keçən 4 dekadada 350-ə yaxın maliyyə böhranı faktı müşahidə edilmişdir.

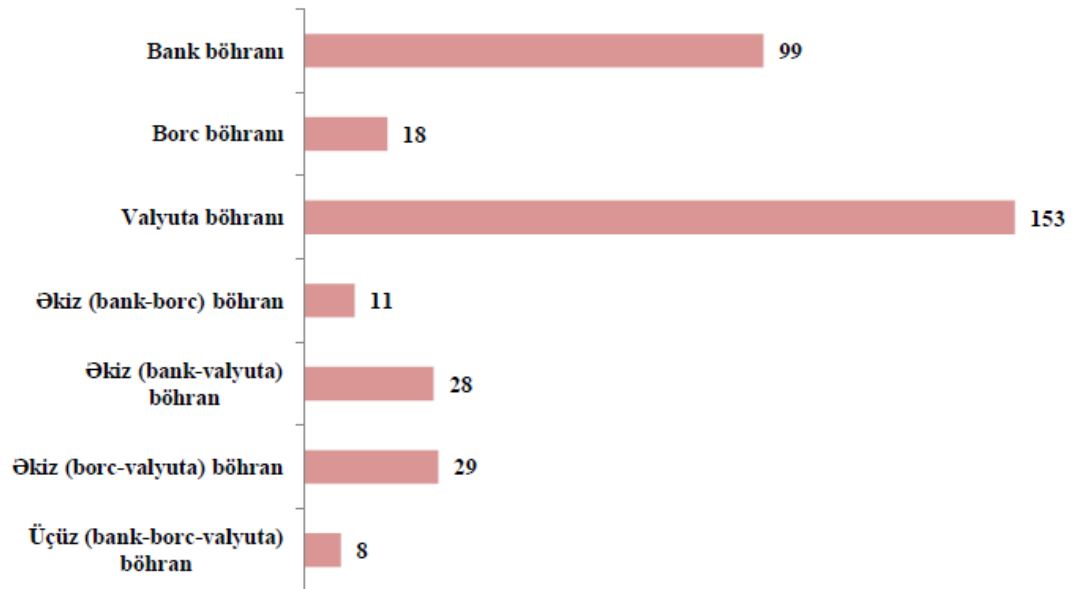
1970-2011-ci illərdə 218 valyuta böhranı epizodu nəzərə çarpmışdır ki, bunlardan 152-ü xalis valyuta böhranı, 58-si əkiz, 7-i isə üçüz böhranlardır. II yerdə bank böhranları durur: göstərilən dövrdə yaranan 145 bank böhranı epizodundan 98-u xalis bank böhranı, 38-i əkiz, 10-u üçüz böhranlar olmuşdur.

Sadalanan dövrdə yaranan bank böhranları, əsasən ciddi iqtisadi nəticələrlə yadda qalmışdır. 1970-2011-ci illər ərzində müşahidə olunan bank böhranlarının olduğu bütün dövlətlərdə ümumilikdə böhran itkiləri ÜDM-in 24 % təşkil etmişdir. Bu böhranlar daha çox inkişaf etmiş ölkələrin (İEO) iqtisadiyyatlarına zərər vurmuş, adıçəkilən qrup ölkələrin böhran itkiləri ÜDM-in 32%-i qədər olmuşdur.

Formalaşmaqda olan bazar ölkələri (Tayland, Cənubi Koreya, Türkiyə, Malayziya, İndoneziya, Çin, Braziliya, RF daxil olunur) ÜDM-in 25 %-i qədər itkilərlə qarşılaşdığı halda, başqa İEOÖ-in böhran itkiləri ümumilikdə ÜDM-in 1.5 %-i qədər olmuşdur.

Keçən 40 ildən artıq bir müddətdə yaranan bank böhranlarının başqa bir mühüm iqtisadi nəticəsi iqtisadiyyatın borcunun çoxalması olmuşdur. Burada da ən çox təsirə məruz qalan İEO olmuşdur. Sadalanan dövrdə bank böhranları hesabına İEO-in borc miqdarı ÜDM-in 23.4%-i , İEOÖ-də 11.8%-i, FBÖ-də 9.2%-i qədər olmaqla, cəmi bütün bank böhranları müşahidə edilən dövlətlərdə ÜDM-in 13.1%-i qədər çoxalmışdır. Tərəqqi səviyyəsinə əsasən ayrı-ayrı ölkə kateqoriyaları bank böhranları zamanı istifadə edilən tənzimləmə vasitələrinə görə də bir-birindən seçilir. Bununla belə, bankdakı maliyyə stressini neytrallaşdırmaq üçün İEO əsasən monetar böyümədən faydalansa da, İEOÖ vəziyyəti, daha çox fiskal xərclər ilə nəzarət altına almağa cəhd etmişlər.

Şəkil 5. Maliyyə böhranları: bank, borc, valyuta, əkiz və üçüz böhranlar (1970-2011-ci illərdə müşahidə edilmiş 346 maliyyə böhranı epizodu)



Mənbə: Luc Laeven and Fabián Valencia "Systemic Banking Crisis Database: An Update", International Monetary Fund WP /12/163. 2012. P.12.

Eyni zamanda, qeyd edilən ölkə kateqoriyaları arasında böhran zamanı banklara likvidlik dəstəyində də ciddi fərqlər yaranmışdır. Böhran zamanı ən az likvidlik yardımını İEOÖ-də, ən çoxu isə İEOÖ-də olur. Banklara edilən likvidlik yardımının depozit və xarici məsuliyyətlərə nisbəti İEOÖ-də 13.3%, FBÖ-də 12.1%, İEOÖ-də isə cəmi 5.8% olmuşdur.

Cədvəl 3. Bank böhranlarının iqtisadi nəticələri (1970-2011-ci illər)

Ölkə qrupları	Böhran itkiləri	Borc yükünün artması	Monetar ekspansiya	Fiskal xərclər	Fiskal xərclər	Böhranın davam etmə müddəti	Banklara likvidlik dəstəyi	QİK* pik səviyyəsi
	ÜDM-in %-i				Maliyyə sistemi aktivlərinin %-i	İl	Depozit və xarici öhdəliklərin %-i	Məcmu kreditlərin %-i
Bütün ölkələr	23	12,1	1,7	6,8	12,7	2	9,6	25,0
İEO	32	21,4	8,3	3,8	2,1	3	5,7	4,0
Formalaşmaqda olan bazar ölkələri (FBÖ)	26	9,1	1,3	10	21,4	2	11,1	30,0
İEOÖ	1,6	10,9	1,2	10	18,3	1	12,3	37,5

Mənbə: Luc Laeven and Fabian Valencia "Systemic Banking Crisis Database: An Update", International Monetary Fund WP /12/163. 2012. P.17.

*Qeyd: QİK – qeyri-işlək kreditləri ifadə edir.

2.3 Beynəlxalq Maliyyə Qurumlarının borclanmada rolu

Dünyəvi maliyyə kompaniyalarının ilki Beynəlxalq Hesablaşmalar Bankı (BHB) olmuşdur. O, dünyəvi hesablaşma-ödəniş strukturlarının yaradılması və bank-təsisçilərin işlərinin calaşdırılması səbəbilə 1930-cu ildə bir neçə mərkəzi banklar vasitəçiliyi ilə ortaya çıxmışdır. Lakin bu, valyuta və maliyyə əlaqələri sektorunda dövlətlərin işlərinin calaşdırılması vəzifəsini etmirdi. Bundan başqa, o zaman ərzində dünyəvi valyuta strukturunda (BVS) daim fəaliyyətdə olan valyuta tənzimlənmə və nəzarət təşkilatları mövcud deyildi. BVS-nin böyüməsi məsələsi, onun kriteriyalarının düzəldilib hazırlanması və modifikasiya edilməsi dünyəvi görüşlərdə həll edilirdi. Əlavə olaraq, təcrübədə inkişaf etdirilən kriteriyalara heç də hər zaman izlənmirdi. Həmin vaxt qüvvədə olan qızıl-deviz qaydaları strukturuna tabe valyuta kursları qızıl paritetlərinə əsaslanaraq təyin edilməli idi. Lakin 1930-cu illərin başlanğıcında bəzi valyuta vahidləri (sterlinq, dollar, ispan pezeti və b.) peyda oldu və bu valyuta vahidləri çərçivəsində dövlətlər – bu cür

valyuta üzvləri valyuta siyasətinin azad formada düzəldilmiş şərtlərinə əməl edirdilər və qızıl paritetinə əsasən təyin edilmiş valyuta vahidlərini saymırdılar.

II Dünya Müharibəsinin başlanğıcında dünyəvi pul strukturunda bütövlükdə korlanma vardı və bunun sonunda sözdə qarşısı alındı. Amma bu daim fəaliyyətdə olan valyuta nizamlama və nəzarət təşkilatının yaradılmasını zəruri qıldı. Bunun kimi bir təşkilat 1944-də BVF tərəfindən yaradıldı. Bu təşkilat vasitəsilə yaradılan kriteriyakar bir-birinə əks olsa da, dünyəvi pul strukturunun daha möhkəm formada işləməsində böyük rola sahib olmuşdur.

Bununla yanaşı, II Dünya müharibəsində dağıntıya məruz qalmış dövlətlərin bazarının yenidən sağlamlaşdırılmasını hədəfləyən Marşall planının yerinə yetirilməsi üçün 1944-də Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankı (BYİB) təsis edildi. Lakin, çox keçmədən aydın oldu ki, BVF və BYİB vasitəsilə görülməli işlərin sayı artırılmalıdır. Dövlətlər arasında iqtisadi tərəqqi açısından böyük bir nizamsızlıq hökm sürürdü. Müstəmləkələrin asılılığında Afrika, Asiya və Latın Amerikasının demək olar bütün kasıb dövlətləri iqtisadi inkişafın yaradılması, sosial məsələlərin həlli barədə böyük çətinliklərlə üz-üzə qalırdılar. BVF və BYİB İEOÖ-ə kömək proqramının tətbiqinə start verdilər.

Yer üzündə əksər beynəlxalq maliyyə təşkilatları (BMT) vardır. Maliyyə təşkilatının təsisçiləri ayrı-ayrı dövlətləri təmsil edən şəxslər, o cümlədən, dövlət strukturunu təmsil edən xüsusi və rəsmi şəxslər olduqda, belə təşkilat beynəlxalq təşkilata aid oluna bilər. Dünya iqtisadiyyatında, həmçinin, maliyyə sektorunda qloballaşma olduğuna görə dünyəvi investisiya fondları, lizinq, konsaltinq və başqa müəssisələr, transmilli banklar və digər bir çox dünyəvi maliyyə təşkilatları yaranmışdır. Onların hamısı üçün ortaq xüsusiyyət ayrı-ayrı dövlətləri təmsil edən şəxslərin kapitalında iştirak etməkdən ibarətdir.

Dövlət idarələri və təşkilatları tərəfindən ərsəyə gətirilən BMT qrupları da mövcuddur. Bu qruplar beynəlxalq ictimai maliyyə təşkilatları (BİMT) adlanırlar., Müəyyən bir təşkilatın BİMT-ə aid olunmasını təyin edən xüsusiyyət təşkilatın dövlətlərarası razılaşmalar üzrə təşkil edilməsi əlamətidir. Maliyyə təşkilatı

tərəfindən həyata keçirilən əməliyyatların ölçü və xarakterini belə hesab etmək düzgün deyil. Beynəlxalq təşkilatlar, dünya miqyaslı yaxud müxtəlif ərazilərdə geniş vüsət almış şəbəkəsi olan iri qurumlardır. Ancaq günümüzdə şəxsi kapital elə bir tərəqqi səviyyəsinə yüksəlmişdir ki, onun yaratdığı BMT müxtəlifdir.

Bununla belə, transmilli banklar geniş vüsət almış filiallar, üzvlüklər və dünyəvi bank fəaliyyətinin başqa bir sıra təşkilati formalarına sahibdirlər. Onların bəziləri artıq orta hesabla 1 trilyon Amerika dolları həcmində aktivlərə sahibdirlər. BİMT-nin çoxu ödəniş balansının sabit neqativ saldusunun ləğvi, iqtisadi tərəqqi xarakterli məsələlərin həll edilməsi üçün keçid iqtisadiyyatı dövrünü yaşayan İEOÖ-ə yardım proqramını tərtib edir və icra edir. DB-ın təşkilatları dünya səviyyəsində bu işləri icra edirlər.

Həm dövlətlərarası, həm də milli səviyyədə fəaliyyət göstərən maliyyə təşkilatlarının ortaq məqsədləri bunlardır:

1. Dövlətlərarası məhsul alış-verişində ödəniş güclüklərini ləğv etmək və dövlətlərarası tərəqqini təşviq etmək;
2. İEOÖ-in iqtisadi tərəqqisini dəstəkləmək;
3. İqtisadi intervasiya, sərbəst ticarət və iş birliyi əlaqələrini təkmilləşdirməkdir.

Strukturu və sərmayəsi 1-dən çox dövlətin iştirakı ilə və 1-dən çox dövlətin kredit təminatına dövlətlərarası maliyyə təşkilatları deyilir. Müasir dövrdə fəaliyyət göstərən dövlətlərarası kreditlərin hər biri II dünya müharibəsindən sonra qurulmuşdur. Ərsəyə gəlmə tarixinə əsasən, öncə «Breton Vudds əkizləri» adlandırılan İMF və DB qrupu olmuşdur. Mövcud dövlətlərarası maliyyə tərkibinin çalışma sektorları çox növlüdür.

Dövlətlərarası maliyyə təşkilatları orta, qısa və davamlı valyuta kreditləri təklif edir. Qısa və orta müddətli valyuta krediti verən maliyyə təşkilatı Dövlətlərarası pul kapitalıdır. Davamlı investisiya krediti verən maliyyə təşkilatları isə ABİF, AİB, Asiya, Afrika və İslam İnkişaf bankları, DB, və BMİ proqramıdır.

Davamlı investisiya kreditləri verən dövlətlərarası maliyyə qurumlarının bir sıra müxtəlif xüsusiyyətləri vardır. Bu xüsusiyyətləri 5 nöqtədə izah edə bilərik:

- mənfəət əldə etmək kimi məqsədləri yoxdur;
- yardım prinsipi mövcuddur;
- burada hissəvi maliyyələşmə kimi əsas mövcuddur;
- layihələrin kreditləşmə əsasları mövcuddur;
- beynəlxalq iştirak üzrə əsas mövcuddur.

1) Mənfəət məqsədləri. AİB sövdələşməsinin 130-cu maddəsində aydın formada bankın maliyyə fəaliyyətinin əsas məqsədi mənfəət qazanmadan fəaliyyət göstərməlidir ifadəsi xüsusi yer tutur.

2) Yardım prinsipi. Davamlı investisiya krediti verən dövlətlərarası maliyyə strukturlarının hər birinin maliyyələşdirmə fəaliyyətlərində yardım prinsipi mövcuddur.

3) Davamlı investisiya krediti verən dövlətlərarası maliyyə qurumlarının böyük bir bölümü hissəvi maliyyələşmə üzrə fəaliyyət göstərir. Başqa sözlə desək, kredit tələbində özünü göstərərək başqa mənbələrdən də kredit təmin olunmasına şərt qoyurlar.

4) Davamlı investisiya krediti verən qurumlar. Dirçəliş planları kimi hərtərəfli investisiyanın böyük bölmələrini əhatə edən projətlərin maliyyələşməsində yaxından iştirak edir.

5) Dövlətlərarası iştirak əsası. Dövlətlərarası maliyyə strukturları irimiqyaslı projətlərin maliyyələşdirilməsində iştirakçı kimi də yer tutur.

Dövlətlərarası dəstəkləri aşağıdakı kateqoriyalara ayırmaq olar:

- çoxtərəfli, həmçinin ikili yardımlar;
- texniki, qida malzəmələri və maliyyə yardımı
- hədiyyə şəklində olan yardımlar;
- proqram və layihələr üzrə yardımlar;
- sərbəst və sərbəst olmayan(qapalı) yardımlar.

Çox vaxt İEOÖ-ə aşağıdakı səbəblərdən kömək edirlər:

1) siyasi səbəblər – hökumətlər dövlətlərarası dəstəkləri öz siyasətlərinin bir vasitəsi kimi istifadə edir;

2) iqtisadi səbəblər – az İEO-in malik olduqları qaynaqlarla tərəqqilərini təmin etmələri çox mürəkkəbdir və İEO az İEO-in iqtisadi artımlarını hər cür dəstək göstərir. Ona görə ki, az İEO-də bazarların böyüməsi və artan ölkədaxili gəlir dolayısı ilə dünya ticarətinin artması deməkdir.

3) insani və əxlaqi düşüncələr – varlıların kasıblara yardım etməsi əxlaqi bir davranışdır. Dinlərin hamısı belə məsləhətlərə yer verir. Lakin uzun müddət heç bir qarşılıq gözləmədən verilən dəstək görmək çox nadir hallarda olur. Dövlətlərarası valyuta-kredit və maliyyə qurumlarını şərti olaraq dövlətlərarası maliyyə institutları adlandırırlar. Dövlətlərarası maliyyə institutlarının əsas məqsədi dünya təsərrüfatının dəyişməz olmasına, bütövlüyünə və əməkdaşlığın tərəqqisinə nail olmaqdır. Dövlətlərarası maliyyə institutları aşağıdakılardır:

- ✓ BVF VƏ BMT-nin ixtisaslaşdırılmış institutları;
- ✓ Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankları(BYİB) qrupu;
- ✓ Tarif və ticarət haqqında əsas(baş) saziş. Bu institut 1995-ci ildən Ümumdünya Ticarət Təşkilatı adlanır.

BMT-nin dövlətlərarası kredit-valyuta və maliyyə əlaqələrində bilavasitə rolu azdır. Belə ki, İEO-in ticarəti və tərəqqisi üzrə BMT-də 3-4 ildən bir təşkil edilən konfransında o cümlədən, kredit-valyuta mövzusu müzakirə edilir. BMT-nin iqtisadi şurası kredit-valyuta məsələlərini də müzakirə edən dörd regional komissiya yaratmışdır (Afrika, Asiya, Avropa, Latin Amerikası).

BVF və DB-nin əsas funksiyaları. BVF və Dünya Bankı qrupu Bretton-Vuds konfransında təşkil edilib və 1946-cı ildən fəaliyyət göstərib.

II Dünya müharibəsindən bir müddət sonra 1944-cü ilin iyulunda Amerikanın Bretton - Vuds şəhərində BMT-nin valyuta konfransında dövlətlərarası iqtisadi əməkdaşlıq kontekstində 45 dövlətin üzvünün görüşü zamanı Vashington Konsensusu konsepsiyası üzrə ərsəyə gətirilmiş yaradılmış BVF öz fəaliyyətinə 1947-ci il mart ayının 1-dən etibarən başlamışdır. İMF II Dünya müharibəsindən

dərhal sonra Amerika və İngiltərənin rəhbərliyi ilə 1944-cü il 1-22 iyul tarixləri arasında Amerikanın Bretton-Vuds qəsəbəsində BMT-nin pul və maliyyə konfransı həyata keçirildi. Konfransda 55 dövlətin nümayəndəsi iştirak etmiş, müharibədən sonra dövlətlərarası iqtisadi əlaqələrin təkrar tənzimlənməsi, müasir ödəmələr sisteminin təməlləri ticarətin müstəqil formada təkmilləşdirilməsi, fərqli güclüklər içində olan dövlətlərə maliyyə dəstəyi göstərilməsi mövzularında vacib qərarlar verilmişdir.

BVF nümayəndəsi olan dövlətlər arasında kredit-valyuta əlaqələrini tənzimləyir, tədiyyə balansındakı kəsirlə bağlı yaranan problemlərin həll edilməsi üçün maliyyə dəstəyi göstərir.

BVF-nin ali idarəetmə orqanı idarəedicilər şurasıdır. Burda bütün nümayəndə ölkələr idarəedici və onun müavini ilə təmsil edilir. Onlar, maliyyə nazirləri yaxud mərkəzi bankların başçılarıdır. BVF səhmdar müəssisəsi kimi qurulmuşdur. İstənilən iştirakçının fondun fəaliyyətinə təsir göstərən səsələrinin sayı kapitalda olan payları ilə təyin edilir. Bütün nümayəndələr dövlət ayırmalarının həcmindən asılı olmayaraq 260 "bазis" səsə və onun kvotasının hər 100 min SDR vahidinə görə bir əlavə səsə sahib olur. İdarəedicilər şurasının qərarları çox vaxt adı səs çoxluğu ilə, vacib qərarları isə nümayəndələrin səsələrinin 75-90 % ilə qəbul edilir. BVF-də səsələrin 58,5 %-i, 23 sənayəcə İEO-nin, 40,5 %-i isə qalan nümayəndə dövlətlərin payına düşür ki, bu dövlətlər nümayəndələrin ümumi sayının 85 %-dən çoxunu təşkil edir.

BVF-nin kredit fəaliyyətini aşağıdakı əməliyyatlar müəyyən edir:

- fond vəsaitlərindən nümayəndə olan dövlətlərə valyuta vəsaiti verilməsi;
- borc vəsaiti hesabatına maliyyə və texniki xidmətlər üzrə vasitəçilik olunması deyilir. BVF-nin kredit əməliyyatlarını ancaq rəsmi idarələri təşkil edir.

Kreditlər təlimatına əsasən bu cür belə ayırd edilir:

- tədiyyə kəsirinin bağlanması üçün verilə kredit;
- nümayəndə dövlətlərin iqtisadi siyasətlərin struktur yeniliklərini dəstəkləyən kredit.

Kreditin geri verilmə müddəti boyunca borclu dövlətin maliyyə vəziyyəti optimallaşdıqca, BVF-nin fərmanında olan ölkədaxili valyutasını vaxtından qabaq, yavaş-yavaş almağa borcludur. BVF müqavilə və əməliyyatlar üçün borclu dövlətlərdən uyğun olaraq birdəfəlik komisiyon yığımları və faiz alır. Nümayəndə ölkənin BVF-də kvotasının 24 %-n. ehtiyat pay edilir. Dövlət BVF-dən öz kvotasının 126 %-i qədər kredit əldə edə bilər.

BVF kredit alan ölkənin qarşısına bəzi şərtlər qoyur. Həmin şərtlər bir kredit payından başqa birinə keçdikcə, təzə daha çox kredit payı əldə etdikcə ciddiləşir. Borc alan dövlətin iqtisadi-maliyyə tədbirləri "niyyət məktubunda" yazılaraq BVF-ye təqdim edilir. BVF həyata keçirilən tədbirləri qənaətbəxş, yəni, BVF-nin məqsədlərinə uyğun saymasa, krediti azalda yaxud tamamilə kəsə bilər. "Stend-bay" sazişi üzv dövlətə ölkədaxili valyuta ilə mübadilə etməklə, dönərli valyuta əldə etməyə imkan verir. Tərəflərin razılığa gəlməsi üzrə nümayəndə dövlət müəyyən zamanda, təyin olunmuş şərtlər ilə kredit almaq hüququna sahibdir.

Ehtiyat kreditinin sonrakı payları bundan əvvəlki payların nə cür istifadə edilməsindən asılı olur. İstifadə prosesinin dəyərləndirilməsi üçün vacib meyarlar tətbiq edilir. 1974-cü ildən etibarən tətbiq edilən kreditləşmə sistemi, ehtiyat payı və ehtiyat kredit paylarını tamamlamış oldu. Geniş kreditləşmə sisteminə emal, ticarət yaxud qiymət mexanizmində struktur pozulmaları səbəbindən tədiyə balansında yaranan böyük kəsiri göstərmək olar. Geniş kredit sazişi adətən üç ilə, bəzən isə dörd ilə verilir.

BVF-nin kredit əməliyyatlarından söz edərkən, ilk növbədə vurğulayaq ki, o nəinki nümayəndə dövlətlərini kreditləşdirir, o cümlədən sənayə baxımından İEO-dən kredit alınması işinə yardım edir. BVF-nin krediti kredit alan dövlətə borc kapitalı bazarında geniş imkanlar yaradır. Müəyyən bir nümayəndə dövlətə BVF kredit verməkdən üz çevirsə, bu dövlətin dünya borc kapitalı bazarına yolu bağlanmış olur.

BV - kredit əlaqələrinin qaydaya salınmasında BVF-nin rolu aşağıdakı kimi səciyyələndirilir: - BVF SDR buraxmaq üsulu ilə qeyri-şərti likvid vəsait yaratmaq

öhdəliyinə sahibdir. Bu vəsait ilə tədiyə balansı kəsirinin ödənilməsinə şərait yaradır.

- BVF qızılın demonetizasiyası siyasətinin (Qərb ölkələri tərəfindən təyin olunan) icracısıdır.

- BVF valyuta məzənnələri rejiminin dövlətlərarası nizamlanmasını təmin edir.

- BVF-nin tənzimləmə fəaliyyətinin mühüm istiqaməti valyuta məhdudiyyətlərinin götürülməsidir.

- BVF nümayəndə dövlətlərə kredit verməklə dövlətlərarası kredit- valyuta əlaqələrinin nizamlanmasında iştirak edir.

- BVF daim nümayəndə dövlətlərin makroiqtisadi siyasəti və dünya iqtisadiyyatının vəziyyətinə təsir göstərir və nəzarət edir.

DB rəsmi qaydada BMT-nin Monetar və Maliyyə Konfransı nəticəsində qəbul olunan Bretton-Vuds Sazişinin dövlətlərarası arenada ratifikasiyasından sonra ərsəyə gətirilmişdir. DB-nin ilk krediti 1947-ci il 09 mayda Fransaya 250 mln. Amerika dolları dəyərində ayrılmışdır. DB dedikdə daha çox DB Qrupunun iki təşkilatı – BYİA və BİA nəzərdə tutulur. İBRD 1944-cü ildə İMF ilə birgə yaradılmış və 1946-cı il 25 iyuldan fəaliyyətdə olmuşdur. DB adı ilə tanına strukturun anlaşması 145 dövlət tərəfindən təsdiqlənmişdir. DB-na nümayəndə olan dövlətlər o cümlədən İMF-nin də üzvləridir. BYİB – Təşkilatın ərsəyə gəlməsinin mühüm səbəbi İkinci Dünya Müharibəsində ziyan görmüş Avropa dövlətləri və Yaponiyaya müharibədən sonrakı müddətdə bərpa işlərinin maliyyələşdirilməsində dəstək olmaqdan ibarət idi.

1990-cı illərdən etibarən BYİB Şərqi Avropanın post-kommunist və post-sovet ölkələrinin maliyyələşdirilməsinə başlamışdır. Müasir dövrdə qurumun əsas missiyası Afrika, Latın Amerikanın zəif İEO-nə maliyyə yardımı göstərməklə kasıbçılıqla mübarizədə dəstək olmaqdan ibarətdir. AYİB tərəfindən dövlət müəssisələrinə və birbaşa hökumət üçün müəyyən edilmiş kreditlərin geri qaytarılmasına hökumət tərəfindən zəmanət verilir. Bu istiqrazlar nümayəndə olan

ölkələrin səhm kapitalı ilə zəmin olunmasına görə yüksək reytingə (AAA) sahib olurlar.

DB-nin yarandığı vaxtdan fəaliyyətinin mühüm məqsədi dünyada kasıblıq səviyyəsini aşağı salmaq, insanların yaşayışını optimallaşdırmaq, nümayəndə dövlətlərin iqtisadi maliyyə islahatlarına dəstək olmaq, xarici maliyyə mənbələrindən gələn investisiya vəsaitləri ilə təmin etmək, dövlətlərin xarici dövlət borcu mexanizmini normal vəziyyətə salmaq və dövlətlərarası iqtisadi kompensasiyasını təmin etmək, ölkədəki müəssisələrin maliyyə resurslarına olan tələbatlarını ödəmək və s.-dən təşkil edilmişdir. DB dünyanın zəif İEO və İEOÖ-nə qrant və güzəştli kreditlər verir.

DB-nin verdiyi kreditlərdən təkcə iştirakçı ölkələr faydalanır. Kreditlər davamlıdır, tələb edən ölkənin iqtisadi tərəqqisi proqramlarının tələbatına uyğun olaraq verilir. Maliyyələşdirilən investisiya layihələrinin iqtisadi, texniki, idari, menecment və maliyyə istiqamətləri DB tərəfindən müxtəlif formada öyrənilir. Bununla yanaşı, kredit istəyən ölkənin gələcək dövrlərdə maliyyə məsuliyyətlərini icra edib etməyəcəyi öyrənilir. Araşdırmalar əvvəlcə mərkəzdə həyata keçirilir. Lakin kredit açılması haqqında bir sıra mövzular olduğundan DB öz işçilərindən yaxud araşdırmaçılardan ibarət bir qrupu krediti istəyən ölkəyə göndərərək həmin məlumat əldə edir. Şərtlər kifayət etsə, kredit anlaşması imzalanır. DB kredit açdıqdan sonra aparılan layihəni yaxından izləyir. Layihənin bütün pillələrindən sonra bir hesabat istəyir. DB layihə kreditlərindən başqa bir sıra texniki dəstəklərdə də iştirak edir. İEOÖ-in investisiya layihələrinin müəyyən edilməsi və tərtib olunmasında, iqtisadi vəziyyətin öyrənilməsində, tərəqqi proqramları mövzularında texniki vasitəçilik xidmətləri təqdim edir.

III FƏSİL. DÜNYA MALİYYƏ BAZARININ PROBLEMLƏRİNİN ARADAN QALDIRILMASI YOLLARI

3.1. Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarının perspektiv inkişaf yolları

AR-da maliyyə bazarının tərəqqisinə imkan yaradan əsas işlərdən ən vacibi isə dövlət başçımızın 2011-ci il mayın 16-sı verilən fərmanı ilə təsdiq olunmuş “2011-2020-ci illərdə AR-da qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” barəsində Dövlət Proqramı olmuşdur. Bu proqramın icrasına dair tapşırıqlar aşağıdakılardır:

- Fond birjasının təşkilati və hüquqi baxımdan mütərəqqi dünya təcrübəsinə əsasən tərəqqi etdirilməsi, təzə ticarət sisteminin tətbiq olunması ilə müəyyən maliyyə vasitələrinin ticarəti potensialının artırılması;

- İstiqrazların və onlar üzərində uçotu mexanizmlərinin və hüquqların qeydiyyatının asanlaşdırılması;

- Dövlət və korporativ istiqrazların vahid mərkəzi depozitar sisteminin ərsəyə gətirilməsi;

- İnvestisiya şirkətlərinin fəaliyyətini qaydaya salan vacib hüquqi bazanın ərsəyə gətirilməsi;

- Aktivlərin idarə olunması şirkətlərinin fəaliyyətini qaydaya salan vacib hüquqi bazanın yaradılması və onların fəaliyyətinin təşviq edilməsi;

- İstiqrazların girovla yüklənməsi əməliyyatlarının yaxşılaşdırılması;

- İnvestisiya fondları və başqa kollektiv investisiya sxemlərinin fəaliyyətini qaydaya salan vacib hüquqi bazanın ərsəyə gətirilməsi və onların fəaliyyətinin təşviq edilməsi (“2011-2020-ci illərdə AR-da qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” barəsində Dövlət Proqramı. 16 may 2011-ci il).

AR-da maliyyə bazarının modern vəziyyətinin ümumi təhlili ilə tanışlıq əsasında aydın oldu ki, bu sektorda ölkənin böyük problemləri var. Sözügedən problemlər ölkədə valyuta, qiymətli kağızlar və kredit bazarlarının tərəqqisini, dövlətlərarası maliyyə bazarlarına integrasiyasını, ümumilikdə dövlətin iqtisadi tərəqqisini ləngidir, ona mənfi təsir göstərir. Əvvəlcə vurğuladığımız kimi yeni

dövrə də dövlətin istiqrazlar bazarının çatışmayan cəhətlərindən biri onun tənzimlənməsi mexanizmi ilə bağlıdır. Bununla belə, AR-nın istiqrazlar bazarında özünü tənzimləmə təşkilatlarının fəaliyyətinin dayanması bu bazarının zəif tərəflərindən biridir və onunun dinamik tərəqqisinə negativ təsir göstərir.

Ölkəmizdə istiqrazlar bazarının perspektiv tərəqqisi əksər dövlət təşkilatlarının işindən, fiziki şəxslərin fəallığından, qanunvericilik bazasından və sair faktorlardan asılıdır. Müasir bazarda ən əsas təşkilati işlər yerinə yetirilib, bazar infrastrukturunu sıfırdan başlayaraq yaradılıb, beynəlxalq standartlarına müvafiq olan və dövlətlərarası maliyyə təşkilatlarının mütəxəssisləri tərəfindən yüksək dəyərləndirilən hüquqi və normativ baza ərsəyə gətirilib. QKDK-nın məqsədi bazarda gedən proseslərin şəffaflığının təmin edilməsi ilə bərabər istiqrazlar bazarında risklərin azadılmasıdır. Bu məqsədlə yaradılan hüquqi-normativ bazada investorların hüquqlarının mühafizəsi, qiymətlərlə manipulyasiyanın ləğvinə, istiqrazlar bazarında informasiyanın elan edilməsinə və dövlətin fond bazarının xarici və daxili investisiya vəsaitlərinin iqtisadiyyatın həqiqi sektorunda akkumulyasiya olunmasına yönəldilmiş başqa hərəkətlərə xüsusi diqqət edilmişdir.

AR-nın maliyyə bazarının dünya maliyyə bazarına inteqrasiya edilməsində, xarici investisiyaların milli maliyyə bazarı vasitəsidə iqtisadiyyata cəlb edilməsinə negativ təsir edən faktorlardan biri də maliyyə bazarında alqı-satqı obyektinə olan vasitələrin az çeşidli olması ilə əlaqədardır. Bilirik ki, istənilən xarici investor portfel investisiya qoyuluşu haqda qərar verərkən, istiqrazlar bazarında təqdim olunan alqı-satqı predmetlərinin gəlirliliyinə, risk səviyyəsinə, likvidiliyinə diqqət etməklə yanaşı, təklif olunan maliyyə vasitələrinin çeşidliliyinə də diqqət edir. Bilirik ki, AR-da ancaq 4 sektor üzrə əməliyyatlar aparılır və istiqrazların çeşidi nöqtəyi-nəzərindən təklifi məhduddur. Bu baxımdan, düşünürük ki, ölkədə maliyyə bazarının tərəqqisi, təşkilati bazarlarda ticarət meydanının böyüdülməsi və dünya maliyyə bazarlarına əlverişli inteqrasiya edilmək üçün müxtəlif çeşidlərdə maliyyə vasitələri ilə (misal üçün, opsiya, varrant və s.) ticarətin həyata keçirilməsinin

təmini yönündə vacib tədbirlərin görülməsinə tələbat var. Dövlətin maliyyə bazarındakı ticarət amillərinin modernliyinin, milli maliyyə bazarının və yaxud maliyyə alətlərinin dünya maliyyə bazarlarına integrasiyasının və yaxud daxil olmasının təmin olunması istiqamətlərindən biri də avroistiqrazların emissiyasıdır.

Avroistiqrazların emissiyası konvertə edilən valyutalarda təşkil olunur. Avroistiqrazı alan ölkə nümayəndəsi bu sənədə görə gəliri kupon ilə bankdan qəbul edir. Bu sənədin bir pozitiv əlaməti kimi də ondan qazanılan gəlirin faiz və dividend gəlirindən vergi kimi çıxılmamasıdır. Bu qiymətli kağızdan qazanılan gəlirdən hökumət adi gəlir vergisi tutur ki, nəticədə bu da tətbiq olunduğu halda dövlətin büdcəsi üçün müsbətdir. Ancaq vurğulayaq ki, bunun üçün gərək AR bir dövlət kimi yüksək iqtisadi reytingə sahib olsun, milli siyasi-iqtisadi vəziyyət dəyişməz qalsın və ölkədaxili valyutamız olan manat konvertə edilən valyuta olsun.

Dövlətdə kredit bazarının əlverişli fəaliyyətinin təmin edilməsi və iqtisadiyyatın optimal tərəqqi strategiyasına yardım göstərilməsi üçün kredit təklifini həyata keçirən zaman iqtisadiyyatın diversifikasiya əmsalının, realsektorun istənilən sektorunda üstünlük normasının və bu sektorun tərəqqi səviyyəsinin diqqətdə saxlanması vacibdir. Fikrimizcə, bu prosesdə kredit siyasətinin məqsədi bugün borc resurslarının nə dərəcədə həqiqi sektorun sahələr arasında proporsional paylaşdırılması və bunun gələcək dövrlərdə tarazlılığının təmin olunmasıdır. AR-da kredit bazarının tərəqqi etməsinə və genişlənməsinə negativ təsir göstərən əsas amillərdən biri də dövlət banklarının bazardakı inhisarçı mövqeyinin həll olunması vacib olan problemlərdəndir. Əvvəlki fəsildə bu haqda geniş göstərilmişdir ki, dövlətdə sektorlar üzrə həqiqi sektora qoyulan kreditin az olması kommersiya banklarının sənaye sahələri ilə əlaqəsinin gücsüz olması ilə əlaqədardır. Başqa sözlə desək, bu sektorlarda dövlət inhisarı üstün olduğundan, onların maliyyələşdirilməsi də dövlət resursları hesabına dövlət büdcəsi və səhm paketində ölkənin üstün səviyyədə olduğu banklar sayəsində həyata keçirilir. Bu

nöqteyi-nəzərdən, hesab edirik ki, MB kommersiya banklarının kreditləşmə imkanlarının çoxalmasına önəm verməlidir (Abbasov A.H., 2013: s.142).

Əvvəlki fəsildə edilən araşdırmalardan məlum olur ki, ölkədə nə ixrac üzrə, nə də idxal üzrə əlverişli valyuta siyasətinin həyata keçirilməsi təmin edilməmişdir. Bu cür siyasətin aparılmaması təbii olaraq ölkə iqtisadiyyatına negativ təsir göstərir. İEO-in təcrübəsindən aydın olur ki, istehsal vasitələri üzərində xüsusi mülkiyyətin olduğu bir mühitdə valyuta siyasətindən əlverişli istifadəsi mühüm şərtidir.

AR Dövlət Neft Fondunun vəsaitlərindən və rəsmi qızıl-valyuta fondunun resurslarından da ölkə iqtisadiyyatının tərəqqisi sahəsində inkişaf etdirilməsinə diqqət edilməsi də mühimdir. Bundan başqa, valyutanın dövrüliyinin təmin olunması və ölkədə valyuta vəsaitlərinin təkrar bölgüsünün inkişaf etdirilməsi sistemi təşkil edilməlidir.

AR-nın dünya kapital bazarında iştirakı ilk növbədə ölkəmizin kapitalın əsas ixracatçıları ilə əlaqələrini qaydaya salan hüquqi və iqtisadi mexanizmlərin istifadəsini zəruri edir. Burada əsas yük AR-nın üzərinə düşür. Yəni, dövlət milli iqtisadiyyata xarici investisiyaların cəlb olunması üçün verilmiş imkanlardan faydalanmalı, ölkə daxilində investisiya iqliminin pozitiv yöndə dəyişməsi üçün xüsusi tədbirlər həyata keçirməlidir. AR-da güclü xarici investisiya axınına, həmçinin təkmil maliyyə bazarına nail olmaq üçün əvvəlcə iqtisadi sistem yaradılmalıdır. Dünya iqtisadiyyatında aparıcı yer tutan ölkələrin təcrübəsinə əsasən vurğulamaq olar ki, AR-nın xarici iqtisadi fəaliyyəti və xarici investorla əlaqəsi aşağıdakı prinsiplər üzrə həyata keçirilməlidir :

- milli iqtisadiyyat açıq sistem olmalıdır;
- ölkədə iqtisadi fəaliyyətin qaydaya salınması mexanizmi dünya praktikasına və dövlətlərarası hüquq normalarına müvafiq olmalıdır;
- xarici iqtisadi münasibətlərin tərəqqi etmiş formalarının tətbiq edilməsi üçün xüsusi şərait ərsəyə gətirilməlidir;

- xarici iqtisadi münasibət psixoloji-etnik, siyasi və s. faktorlarla deyil, iqtisadi əlverişlilik və vaciblik məntiqi ilə xarakterizə edilməlidir;
- dövlətin ölkədaxili mənafeələrinə müvafiq dünyəvi və sahəvi iqtisadi təşkilatlara daxil olmalı və onların işində aktiv şəkildə iştirak etməlidir;
- xarici iqtisadi münasibətlər həmişə elmi-texniki inkişafın uğurlarını və strateji məqsədləri əsas götürməli, resurslardan istifadə edilməsinə xidmət göstərməlidir;
- dövlətin iqtisadi təhlükəsizliyi təmin edilməlidir.

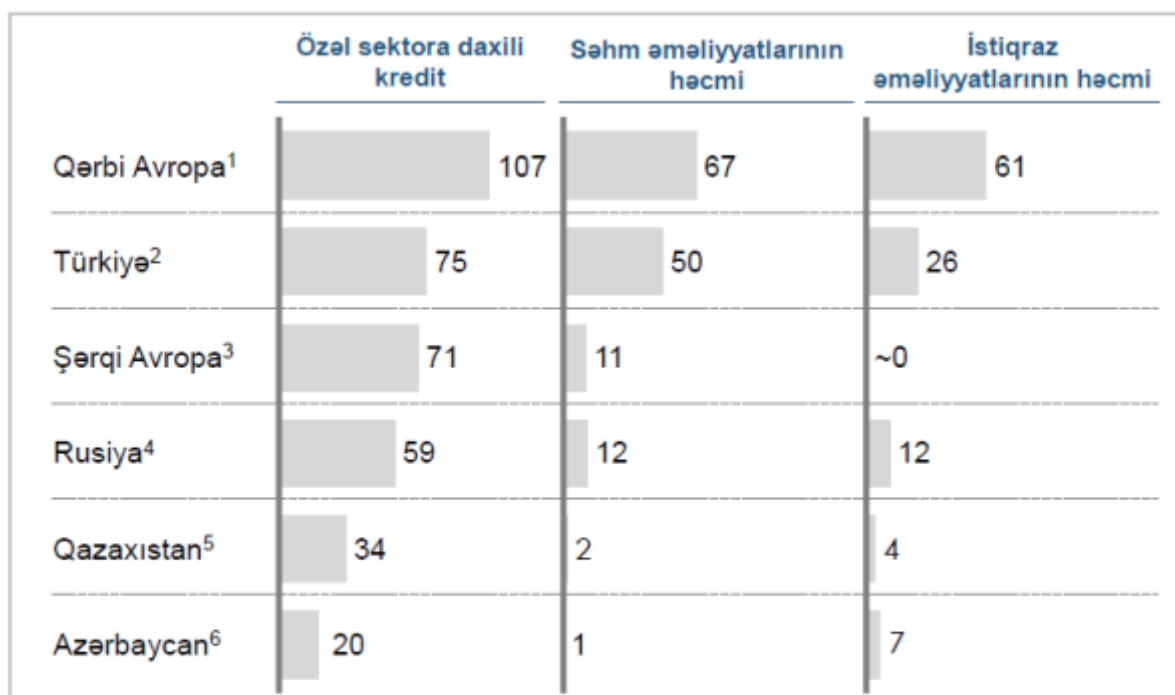
AR-da maliyyə bazarının dünya sistemində integrasiyasını intensivləşdirmək üçün xarici investisiyaların ölkəyə cəlb edilməsi dəstəklənməlidir. AR xarici şirkətləri ölkəyə cəlb etmək üçün bir xeyli üstünlüklərə sahibdir ki, bu üstünlüklər aşağıdakılardır (Cəbiyev R.M.,2010: s.82):

- 1) AR-nın münasib coğrafi və nəqliyyat mövqeyinə sahib olması ilə yanaşı, burada təkmilləşmiş nəqliyyat şəbəkəsi də (su, hava, avtomobil və dəmiryolu yolları, neft qaz kəmərləri) mövcuddur ki, bu da xarici ölkələrlə sürətli münasibətlər qurmaq imkanını asanlaşdırır;
- 2) AR güclü təbii-iqtisadi imkanlara sahibdir;
- 3) AR-da modern texniki və iqtisadi bazaya sahib sənaye müəssisələri infrastruktura obyektləri və istehsal sahələri mövcuddur;
- 4) AR-da çox sektorlarda güclü elmi imkan və ixtisaslı kadr ehtiyatı vardır;
- 5) AR-da bazar əlaqələrinə keçid etməklə bağlı yürüdülmən iqtisadi islahatların (bazar infrastrukturasının yaradılması, qiymətlərin sərbəstləşdirilməsi) həyata keçirilməsi;
- 6) AR-da xarici investisiyaların cəlb edilməsi və onun mühafizəsi, xarici iqtisadi münasibətlərin liberallaşdırılması və tərəqqisi haqqında və başqa bu kimi hüquqi-normativ aktların qəbul olunması və onların tətbiqi üçün təşkilati-idarəetmə işlərinin yerinə yetirilməsi;
- 7) AR-da artıq xarici işgüzar dairələrlə birlikdə təsərrüfatçılıq fəaliyyəti göstərən müəssisələrin ərsəyə gətirilməsi;

8) AR-nın artıq əksər ölkələrlə beynəlxalq iqtisadi əlaqələrə aid müqavilələr imzalaması, əksər dövlətlərarası müqavilə və sazişlərə daxil olması və s. Ancaq edilən təhlil eyni zamanda onu göstərir ki, son illərdə xarici investorlarla yaradılan əlaqələr sistemində edilən bəzi müsbət yeniliklərə baxmayaraq, hazırda qeyd edilən imkanlardan tam və əlverişli istifadə edilmir.

Əvvəl dediyimiz kimi, AR-da əlverişli investisiya iqliminin formalaşmasına təsir göstərən əsas amillərdən biri güzəştli gömrük və vergi ödənişləri sisteminin tətbiqi edilməsidir. Vergi sektorunda isə payı 30%-dən çox olan və əsas iqtisadiyyat sektorlarında mövcud xarici investorlar 5 il müddətində vergidən xilas olunur, sonrakı 5 ildə 50 % güzəştə vergi ödəyirlər (Abbasov A.H., 2015: s.21).

Şəkil 6. Azərbaycanda maliyyə bazarlarına çıxış (ÜDM-də payı, faizlə)



1. London Fond Birjası və Alman Birjası (BK və Almaniya)

2. İstanbul Birjası

3. Afina Fond Birjası və Varşava Fond Birjası (Yunanıstan və Polşa)

4. Moskva Fond Birjası

5. Qazaxıstan Fond Birjası

6. Bakı Fond Birjası

Mənbə: Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı, Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası, Fond Birjalrı

Makroiqtisadi proqnozlara əsasən 2019-cu ildə və ortamüddətli dövrdə də pul-kredit siyasəti aşağı və sabit inflyasiya əsaslı dayanıqlı sosial-iqtisadi mühitin yaranmasına, iqtisadi artımın daha da intensivləşdirilməsinə yönəldilmişdir (<http://banco.az/az/news/merkezi-bankdan-2019-cu-il-ucun-pul-siyaseti-beyanati>).

Cədvəl 4. 2009-2019 Pul icmalı (dövrün son mln. manat una)

İl, ay	Xalis Xarici Aktivlər	Xalis Daxili Aktivlər	İqtisadiyyata tələblər	Geniş pul kütləsi	Geniş pul kütləsi, manatla	Manatın dövretmə sürəti
2009	3529,3	4940,0	8556,4	8469,2	6169,2	5,61
2010	4638,3	5889,4	9785,7	10527,5	8297,5	5,01
2011	7849,9	6053,5	11714,2	13903,2	10997,2	4,55
2012	8283,1	8492,3	15126,3	16775,3	13806,4	3,91
2013	9902,8	9386,7	16930,0	19289,4	16434,8	3,51
2014	10491,8	11074,5	20402,3	21566,4	17435,8	3,38
2015	11055,6	10263,0	24627,2	21318,6	8613,1	6,31
2016	7956,1	12933,5	17661,8	20889,6	11546,3	5,20
2017	15422,4	7349,7	11363,2	22772,1	12466,4	5,63
2018	14982,7	9077,7	13057,8	24060,4	14643,6	5,45
2019	15801,0	7878,3	12703,2	23679,3	13961,7	5,10

Mənbə: <https://www.cbar.az/page-42/monetary-indicators>

Səhm bazarı - qiymətli kağızlar bazarıdır və aparılan əməliyyatların səhmlər vasitəsilə gerçəkləşir. AR-da səhm bazarı zəif tərəqqi etmişdir çünki, maliyyə savadlılığının aşağı olması maliyyə hesabatlarının şəffaflığının sual altında olması, səhmdar cəmiyyətlərin müəyyən mənada investor cəlb etməkdə maraqlı olmamasına gətirib çıxardır. AR-da səhm bazarı ümumi istiqrazlar bazarının 23 %-ni əhatə etsə də, 2018-ci ilin sonunda onun payı 8 %-ə qədər aşağı düşüb (<http://maliyye.gov.az/node/1695>).

Kəskin artım iki faktor - korporativ istiqrazlar bazarının tutumunun azalması və ilkin səhm bazarının tutumunun çoxalması ilə əlaqədardır. I faktorunu əsasən özəl şirkətlərin borc yükünün azalması nöqteyi-nəzərindən yaxşı dəyərləndirmək mümkündür. Bu da onunla əlaqədardır ki, 2015-2016-cı illər ərzində iqtisadi

şəraitin dəyişməyə başlamasından dərhal sonra şirkətlər çox az borclanırlar. II faktor isə 2017-ci ildə ilkin səhm bazarında 2016-cı il ilə müqayisədə 3,3 dəfə artım olub, ancaq təkrar səhm bazarı əməliyyatları 53 % azalıb. O cümlədən, 2018-ci ilin ilk yarısında ümumi ilkin bazar əməliyyatlarının tutumu 429 mln. manat olub. 2017-ci ilin eyni dövründə bu cür əməliyyatların tutumu 983 mln. manat idi.

İlkin səhm bazarı sürətli inkişaf etsə də təkrar bazar əməliyyatlarının dəyişməməsi və ya ləng tərəqqisi kapital bazarları vasitəsi ilə maliyyələşdirmənin qapalı həyata keçirilməsindən xəbər verir. 2018-ci ilin birinci yarısında 694 mln. manatlıq səhm əməliyyatlarının ancaq 68,4 mln. manatlıq hissəsi birjada icra edilib. Digər 90%-ə qədər əməliyyat isə birjadan kənar əqdlərdir (<https://report.az/analitika/report-azerbaycanin-sehm-bazari-daha-cox-qapali-inkisaf-edir/>).

Misal üçün, bu ilin axırınadək bir neçə bankın səhmlərinin qapalı üsulla yerləşdirilməsi planlaşdırılır. Şirkətlərin IPO-lara maraqlarının olmaması isə bazarın tərkibinin zəifliyi ilə izah edilə bilməz, ona görə ki, ümumi maliyyə bazarı göstəriciləri bu fərziyyə ilə uyğun gəlir.

Misal üçün, BFB-nın mühüm bazar segmentinin listinqinə daxil olmaq üçün emitentlərdən mütərəqqi təşkilatı, maliyyə, informasiyaların elan edilməsi və idarəetmə standartlarının tətbiq olunması, mənfəətlilik, səhmlər üzrə azad bazarda tədavül tutumunun təmin olunması tələb edilir. İlkin şərtlərdən başqa firmanın performansı və gələcək gəlir proqnozları səhmlərdə özünü göstərdiyindən idarəetmə və gəlirliliklə əlaqəli şübhə yaradan şirkətlər belə IPO-ya çıxmaqda maraqlı olmurlar. Digər yandan SYX-də qeyd edilən IPO-lar bəzən bazarın böyüməsinə gətirib çıxarır. Bu sektorda maarifləndirmənin investorlar və yerli şirkətlər arasında artırılması isə maliyyə bazarlarının əməliyyat tutumunun çoxaldılmasında xüsusi əhəmiyyətə sahibdir.

Müasir dövrdə yerli investorların yüksək maraq göstərdiyi səhmlər “Azərbaycan Beynəlxalq Bankı” və “Kapital Bank” ASC-lərə məxsusdur. Belə yüksək maraq bankların maliyyə hesabatlarının davamlı olaraq elan edilməsi və investorların gələcək perspektivi ölçə bilmə imkanları ilə izah edilə bilər.

Valyuta bazarı – valyutaların alınıb satıldığı bazardır. Valyuta bazarının həcmnin azalması nağd xarici valyuta bazarı sektorunda da müşahidə olunmuşdur. Banklar tərəfindən 2017-cı il ərzində 445,5 milyon dollar xalis valyuta satışı reallaşdırıldığına baxmayaraq, 2018-ci ildə 26,6 milyon dolları xalis satış reallaşdırılmışdır ki, bu da manatın məzənnəsinin stabilliyi ilə əlaqədar olmuşdur (Məmmədov Z.F., 2012a: s.137).

Cədvəl 5. Manatın xarici valyutalara nisbətən nominal və real effektiv məzənnələri
%-lə

İl	Nominal effektiv məzənnə		Real effektiv məzənnə	
	Ümumi	qeyr i-neft	Ümumi	qeyr i-neft
2010	98,4	119,	115,5	110,
2011	104,4	123,	127,3	115,
2012	108,2	131,	134,4	121,
2013	108,3	131,	130,5	114,
2014	108,2	139,	131,2	120,
2015	124,5	173,	146,9	140,
2016	89,7	132,	110,2	107,
2017	66,3	96,5	91,5	86,2
2018	65,7	97,4	94,3	89,9

Mənbə: <https://www.stat.gov.az/> sayıtının məlumatlarına əsasən müəllif tərəfindən tərtib olunub.

Azərbaycan Respublikasında milli manatın məzənnəsi hər zaman aktualıq kəsb edən məsələlərdən biri olmuşdur. Belə ki, məzənnənin vəziyyəti hər zaman ixracı və idxalı tənzimləyən parametr kimi çıxış etmişdir. Lakin Azərbaycanda 2015-ci ilə kimi üzən məzənnə rejiminin tətbiq edilməməsi, manatın sərbəst buraxılmaması məzənnə rejiminin iqtisadi inkişafı və artımla əlaqəsi olmadığını deməyə əsas verir. Aşağıdakı cədvəldə manatın xarici valyutalara olan məzənnəsi verilmişdir.

Kredit bazarı – borc kapitalı bazarıdır. Kredit bazarının dayanıqlı, əlverişli, həmçinin əlverişli formada olması onun təşkil edilmiş monitorinqləri ilə

əlaqədardır. Bizə aydındır ki, MB-ın nəzarəti və tənzimlənmə prosesi kommersiya banklarının ümumi formada olan məsələlərin həllinə yönəlmişdir.

AR-nın iqtisadi baxımdan tərəqqisinin, kommersiya banklarının sisteminin tərəqqisinin fəaliyyət növünün üsullarını bildirən informasiyanın bir yerdə toplanması, bank sahəsinin möhkəm olmasının izahı, sistemli şəkildə qiymət verilməsi, banklarımızın möhkəmliyini qeyd edən fərqli məqamların növünün müəyyən edilməsi.

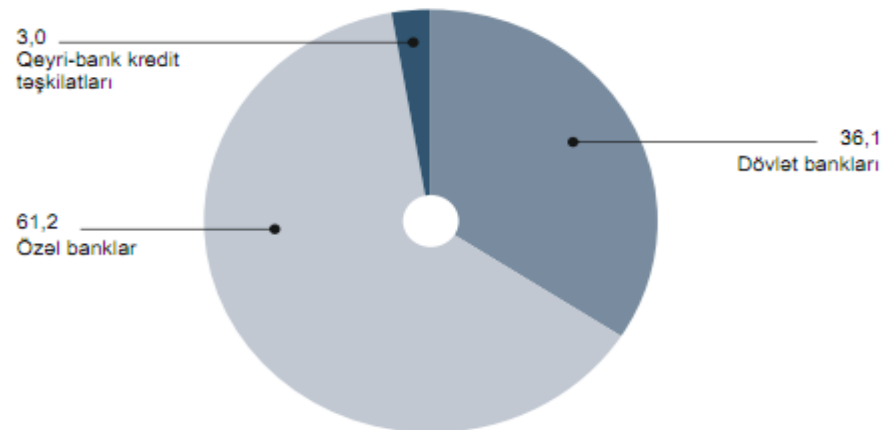
Cədvəl 6. Manatın xarici valyutalara qarşı məzənnəsi (2012-2018)

TARİX	DOLLAR	MANAT
31.12.2012	1\$	0,7850
31.12.2013	1\$	0,7842
31.12.2014	1\$	0,7844
21.02.2015	1\$	1,0500
21.12.2015	1\$	1,5500
31.12.2015	1\$	1,5594
30.12.2016	1\$	1.7707
29.12.2017	1\$	1.7001
28.03.2018	1\$	1.7000

Mənbə: <https://www.stat.gov.az/> sayıtının məlumatlarına əsasən müəllif tərəfindən tərtib olunub.

2018-ci ildə özəl banklar tərəfindən qoyulan kredit qoyuluşları 12632,0 mln manat təşkil edib ki, bu da ötən ay ilə müqayisədə 67.1 mln manat azdır. İlin əvvəli ilə müqayisədə isə özəl bankların kredit qoyuluşları 658.4 mln manat, yəni 5.5% azalıb. Ötən ay ilə müqayisədə özəl bankların xüsusi çəkisi 61,2%-ə düşüb. Dövlət bankları tərəfindən verilən kreditlər isə 7 440,8 mln manat təşkil edib ki, bu göstərici bir ay ərzində 2.1mln manat artıb. Dövlət banklarının xüsusi çəkisi isə 36,1%-ə yüksəlib. Qeyri-bank kredit təşkilatları tərəfindən qoyulan kreditlər 559.5 mln manat xüsusi çəkisi isə 2.7% təşkil edib (<https://banker.az/ozel-banklarin-kredit-qoyuluslari>). Ölkəmizin dünya valyuta-maliyyə sistemində iştirakının əsas formalarından başqası ölkə iqtisadiyyatına xarici kapital qoyuluşudur

Şəkil 7. 2018-ci il də Kredit qoyuluşlarının kredit təşkilatları üzrə strukturu %



Mənbə: <https://banker.az/ozel-banklarin-kredit-qoyuluslari>

Cədvəl 7. Azərbaycan iqtisadiyyatına yönəldilən investisiyalar, mln.dollar

	2005	2010	2013	2014	2015	2016
İnvestisiya qoyuluşları bütün mənbələr üzrə	7116,4	17581,3	27350,0	27807,4	19546,3	14327,0
Xarici investisiyalar	4894,3	8347,8	10640,8	11597,6	10618,1	10261,2
Daxili investisiyalar	2104,8	7489,3	13278,5	12615,0	9048,6	6590,4

Mənbə: Azərbaycanın Statistik Göstəriciləri, 2017: s.409

Cədvəl 7-dən məlum olur ki, 2016-cı ildə ölkəmizin iqtisadiyyatına yatırım zamanı xarici yatırımın payı 2013 və 2014-cü illər istisna olmaqla başqa dövrlərdə yüksək olmuşdur.

Ölkəmizin dünya valyuta-maliyyə sistemi hesabına həyata keçirilmiş xarici ticarət dövriyyəsi bu cür olmuşdur.

Cədvəl 8-dən məlumdur ki, ölkəmizin dünya valyuta-maliyyə sistemində fəaliyyəti artaraq xarici ticarət dövriyyəsi müstəqilliyin ilk ilində 4 003,3 milyon ABŞ dolları olduğu zaman 2017-ci ilin yanvar-sentyabr aylarında 17 231,6 milyon ABŞ dollarına çatmışdır.

Cədvəl 8. Azərbaycanda Xarici ticarət dövriyyəsinin dinamikası

İllər	Milyon ABŞ dolları ilə			
	ticarət dövriyyəsi	Idxal	İxrac	Saldo
2010	27 960,7	6 600,5	21 360,3	14 759,5
2011	36 326,8	9 756,1	26 570,8	16 814,8
2012	33 560,8	9 652,8	23 908,1	14 255,2
2013	34 687,8	10 713,5	23 975,3	13 262,8
2014	31 016,4	9 187,6	21 828,5	12 640,8
2015	21 945,7	9 216,6	12 729,2	3 512,5
2016	17 675,6	8 532,5	9 143,2	610,8
2017 (yanvar- sentyabr)	17221,8	6177,5	11044,2	4866,6

Mənbə: <https://www.stat.gov.az/source/trade/>

AR milli maliyyə bazarları sistemini təkmilləşdirərək, müxtəlif beynəlxalq maliyyə təşkilatları və ölkələrlə ciddi şəkildə əməkəşliq etmiş və dünya valyuta-maliyyə sistemində aktiv iştirak etmişdir. Nəticədə, ölkəmizin dünya maliyyə satış mərkəzləri sistemində əlverişli iştirakı yalnız beynəlxalq qurumlarla deyil, onlarla bərabər milli valyuta-maliyyə sistemində daxili satış mərkəzin iştirakçılarının aktivliyindən də asılıdır. Ölkəmizdə daxili investisiya yatırımlarının illər üzrə dinamikasına baxdıqda bu göstəricinin az olduğu nəzərə çarpır. Bu durumu düzəltmək və onları təhlükələrdən müdafiə etmək üçün dünya valyuta-maliyyə satış mərkəzində müşahidə edilən keyfiyyət dəyişiklikləri mütəmadi olaraq izlənməli və bu dəyişikliklərə müvafiq ölkəmizdə “maliyyə savadlılığı” proyektı həyata keçirilməlidir.

Müasir dövrdə istiqrazlar bazarında komisiyon haqları az olsa da, investorların, institusional investorların istiqrazlar bazarında iştirakını dəstəkləyən

faktorlar çox azdır. İnvestorların istiqrazlar bazarında iştirakını təmin edən mühüm faktorlardan biri bazar infrastrukturudur. Günümüzdə AR-nın istiqrazlar bazarında əməliyyatın aparılması üçün xarici investorlardan resurslarının Milli Depozit Mərkəzində yerləşdirilməsinin tələb olunması yerli bazarın cəlbediciliyini zəiflədir. O cümlədən, qlobal kastodianlarla əlaqələrin yaradılması yerli maliyyə bazarlarında xarici sənədlərin girov olaraq istifadəsinə şərait yaradar ki, bu da yerli bazarlarda təminat növlərini artıraraq bazarın likvidliyini artırmağa bilər. Listing səviyyəsinə əsasən, əsas bazar sektorunda dövlətlərarası mühasibatlıq standartları tətbiq olunsay da, başqa segmentlərdə tələblər daha azdır. Ölkəmiz üçün maliyyə xidmətləri üzrə strateji baxışın olması üçün strateji hədəflər aşağıdakı kimi formalaşmışdır.

Maliyyə bazarlarının tərəqqisi sahəsində strateji yol xəritələrində əsas prioritetlərdən biri investorların maliyyə bazarlarına çıxış imkanlarının artırılmasıdır. Bu məqsədə çatmaq üçün maliyyə bazarlarına çıxış imkanlarının təhlil edilməsi, fərdi və institusional investorlar üçün dəstəklərin differensiallaşdırılması, xarici investorların yerli maliyyə bazarına çıxış imkanlarının çoxaldılması və s. kimi tədbirlər xüsusi yer tutur.

3.2. İnkişaf etmiş xarici ölkələrin maliyyə bazarının tənzimlənməsi təcrübəsinin reallığına tətbiqi

Ölkəmizdə maliyyə bazarı son dövrlərdə formalaşmağa başladığından, onun fəaliyyətinin inkişaf etdirilməsində xarici dövlətlərin bu sektorda təcrübələrindən istifadə etmə zərurəti ortaya çıxmışdır. Maliyyə sisteminin başqa sahələrindəki kimi maliyyə bazarında da nəzərə çarpan əsas problemlər məlumat bazasının inkişaf etməməsi, şəffaflığın az olması, həmçinin investorların sayının az olması, maliyyə savadlılığının zəif olması üzündən ölkə əhalisinin bu sektora marağının olması və s. sayılır. Bu problemlərin yoluna qoyulması üçün aidiyyəti strukturlar tərəfindən xarici dövlətlərin təcrübəsinə əsaslanan qanun layihələri, dövlət proqramları və fərqli standartlar tərtib olunmuşdur (Abbasov A.H., 2015: s.20).

İEO-də maliyyə bazarının fəaliyyət mexanizmini və onun tənzimlənmə üsullarını tədqiq edərək AR-da bunu tətbiq edə bilərik və daha da inkişaf etdirərik.

Vurğulamaq lazımdır ki, İEO-in bir çoxunda xarici investisiyaların tənzimlənməsi sektorunda xüsusi qanunlar yoxdur. Sözsüz ki, bu dövlətlərin qanunvericilik sistemində strateji xarakterli sektorlarda xarici investisiyalarını qaydaya salan qeydlər mövcuddur. Amerikada peyk əlaqəsi, AES-in inşası və istifadə edilməsi, televiziya yayımı sektorlarına xarici investorun kapital qoyuluşu qadağan olunmuşdur. Finlandiyada ölkə üçün xüsusi əhəmiyyət kəsb edən atom energetikası, kağız-sellüloz sənayesi, KT, dəmir yolu nəqliyyatı sektorlarına xarici kapital qoyuluşu qadağan olunmuşdur. Yenə də, İEO-in bir çoxunda 100%-li xarici kapitalın iştirakı ilə müəssisələr qurulmasına izn verilir. Həmin bu müəssisələr əsasən, sözügedən ölkələr üçün strateji əhəmiyyət daşımayan sahələrdə yaradılır. Nümunə kimi SSRİ-nin bu ölkələrdə yaratdığı və SSRİ-nin tabeliyində olan müəssisələri göstərmək mümkündür.

Dünyanın bazar iqtisadiyyatına sahib müəyyən bir ölkəsi xarici investisiyanın cəlbi üçün keyfiyyətli şərait yaratmağa cəhd edir. Belə olduqda xarici investisiya qoyuluşuna uyğun dövlət təşkilatları tərəfindən izn verilməklə bu investisiyalara diqqət olunur. Onu vurğulayaq ki, İEO-də bu növ iznlər verilərkən, xarici investor heç bir maneəyə, süründürməçiliyə rast gəlmir. Daha çox bu icazələr formal olurlar.

ABŞ –da xarici investorun qeydiyyatdan keçməsi və izn alması tələb edilmir. Təkcə səhmdar cəmiyyətlərin yaradılması prosesi çox çətin qeydiyyat prosedurasından keçir. Müasir dövrdə xarici kapital üçün ən səmərəli, liberal rejim Lüksemburq və Almaniyada vardır. Bir sıra ölkələrdə xarici investisiyaların cəlb olunması üçün güzəştli rejim yaradırlar.

İnvestisiya qoyuluşu üçün dövlətin seçilməsinə təsir göstərən əsas faktorlardan biri vergi qanunvericiliyidir. Xarici ölkələrin vergi qanunvericiliyi bir-birindən kəskin şəkildə fərqlənir. Xarici şirkətlərdən daha çox mənfəət vergisi, kapital artımına tətbiq olunan vergi, ƏDV alınır. Mənfəət vergisi ayrı-ayrı

dövlətlərdə fərqlənir; Bu vergi Böyük Britaniyada 25-35%, Almaniya 57 %, Finlandiyada 36 %, Belçikada 30- 39%, Yaponiyada və İspaniyada isə 35% təşkil edir. Dolayı vergilər içərisində isə ƏDV mühüm yer tutur. Bu verginin orta stavkası Böyük Britaniyada 15%, İtaliyada 18 %, Belçikada 18 %, Fransa 18,5 % təşkil edir. Çox vaxt investisiya iqliminin tərəqqi etdirilməsi və MB-nın dəstəklənməsi üçün bəzi güzəştlər də edilə bilər. AR-nın vergi qanunvericiliyinə görə xarici və yerli şirkətlərə 20 % mənfəət vergisi, 18 % ƏDV tətbiq edilir (Downes, J., Goodman J., 2016: p.102).

Bəzi dövlətlərdə xüsusi ərazilər vardır ki, oradakı xarici kompaniyalara güzəştli vergi tətbiq olunur.. Məsəl üçün, İtaliyada ölkənin inkişaf etməmiş rayonlarına investisiya qoyan xarici investor 10 il müddətinə vergi ödəmir. Fransadakı kompaniyalar ilk 10 il müddətində vergidən azad edirlər. Xarici investora vergi güzəştli tətbiq edən ölkələrdən, Normand adaları, Antil adalarını, Bermud adaları, Lixteşteyn və s. nümunə göstərmək olar. Əlverişli investisiya iqlimi yaratmaq və maliyyə bazarının dəstəklənməsi üçün tətbiq olunan güzəştlərin nə qədər faydalı olduğu artıq bir çox dövlətlər tərəfindən qəbul edilmişdir.

Yerli və xarici investora səmərəli mühit yaratmaq üçün son bir neçə 10 ildə azad iqtisadi ərazilərdən geniş istifadə olunmuşdur.

Xarici investor hər zaman kapital qoyduğu dövlətdə üzləşəcəyi risk haqqında düşünür. Risk dedikdə, xarici investorun qoyduğu vasitələrin itirilmə ehtimalı nəzərdə tutulur. İEO-də xüsusi qurumlar və investisiya bankları tərəfindən investorlar üçün xüsusi xidmət – risk dəyərləndirilməsi aparılır. Investor investisiya qoyuluşu etmək istədiyi dövlətdə iqtisadi və siyasi vəziyyətlə yaxından tanış olmadığı üçün o, bu şirkətlərə müraciət edərək üzləşəcəyi risklər barəsində məlumat toplayır və investisiya portfelində göstərilən sənədlərin tərkibində və təyinatında yenilik etmək imkanı əldə edir. AR-da bu cür şirkətlər yoxdur və bu da dolayısıyla investorların sayının çoxalmasına və maliyyə bazarının gözlənilən inkişafına əngəl olmuş olur.

İEO-də MB-nın vacib faktorlarından biri investisiya banklarıdır. İnvestisiya bankları bazara öz sənədlərini çıxararaq maksimum gəlir qazanmaq istəyən ayrı-

ayrı şirkətlərə, səhmdar cəmiyyətlərə və o cümlədən dövlətə bu yöndə xidmət göstərən təşkilatlardır. İnvestisiya banklarının ən üstün cəhəti odur ki, hər hansı bir şirkət maliyyə vəsaiti azlığı ilə qarşılaşmışdırsa o, kommersiya bankına bu vəziyyəti bildirərək kredit götürmək və yüksək faiz xərci ödəmək əvəzinə investisiya bankına müraciət edərək öz qiymətli kağızını və ya səhmini emissiya edə və problemi aradan götürə bilər.

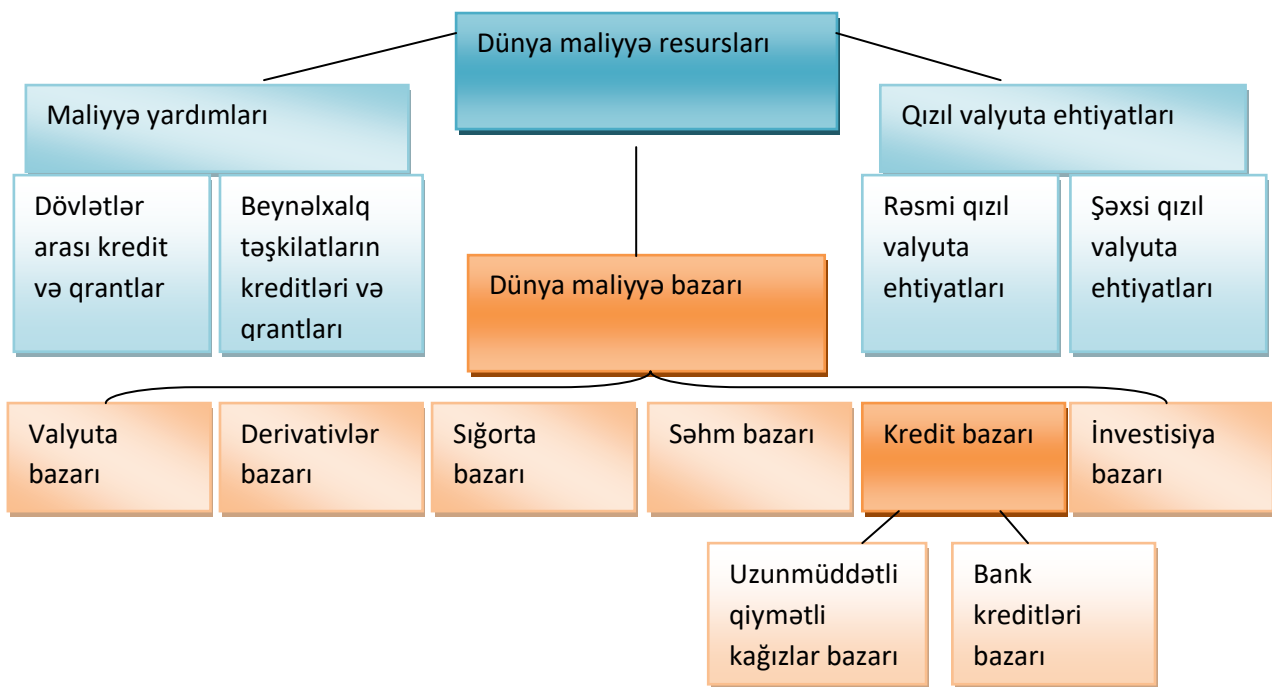
AR-da investisiya banklarının işləməməsi bəzi problemlər yaradır və MB-nın əksər problemlərinin yoluna qoyulması prosesini ləngidir. İnvestorların və emitentlərin sayının az olmasının mühüm səbəblərindən biri kimi kommersiya banklarında kreditlərə yüksək, depozit qoyuluşuna isə aşağı faizlərin tətbiq edilməsidir ki, bu zaman gəlir qazanmaq istəyən və ya maliyyə vəsaiti qıtlığı ilə qarşılaşan şirkət kommersiya bankına üz tutmaqdan qaçır. Bu zaman AR-da investisiya banklarının yaradılmasına xüsusilə ehtiyac duyulur ki, sadalanan çətinliklərlə qarşılaşan şirkətlər MB-na çıxışın “açarı” kimi sırf bu qurumların xidmətindən faydalana bilsinlər.

İEO-də maliyyə hesabatlılığı sistemi elə inkişaf etmişdir ki, şirkətlər illik maliyyə hesabatlarını ictimaiyyətə verməyə borcludurlar və bu hesabatların şəffaflığı ictimaiyyətdə şübhə yaratmır. Lakin ölkəmizdə də BMHS artıq tətbiq edilsə də bu sistem hələ də mütərəqqi fəaliyyət göstərmir. AR-da son illərdə bu problemin yoluna qoyulması üçün bəzi tədbirlər həyata keçirilmiş və xarici dövlətlərin təcrübələrindən daha çox istifadə olunmuşdur.

Beynəlxalq maliyyə bazarı alqı-satqı prosesinin obyektı beynəlxalq maliyyə subyektlərindən təşkil edilən bazardır. Yəni, beynəlxalq maliyyə subyektlərinin alqı-satqısı olan bazar institutlarının hamısı bir yerdə beynəlxalq maliyyə bazarıdır. Nəticədə, bu bazarda əldə edilən və satılan beynəlxalq maliyyə subyektləri xarici valyuta, sənədlər, kreditlər, depozitlər, əsas alqı-satqı subyektlərinin törəmə alətlərindən təşkil edilmişdidir (Məmmədov Z.F., 2012: s.178).

Ölkələr arasında maliyyə resurslarının təkrarən paylaşdırılması prosesi ayrı-ayrı səviyyəli maliyyə mərkəzləri hesabına həyata keçirilir. Bunu aşağıdakı sxemdən görmək mümkündür.

Şəkil 8. Dünya maliyyə resurslarının yenidən bölgüsü mexanizmi



Mənbə: Мировая экономика и международные экономические отношения, 2017: s.145

Şəkil 8-dən məlum olur ki, dünya maliyyə sərvətlərinin təkrar bölgüsündə mühüm rolü dünya maliyyə bazarı daşıyır.

Fərqli əlamətlərə görə təsnifləşdirilən dünya maliyyə satış mərkəzlərinin subyektləri bazarın strukturuna görə fərqliləşir. Bu subyektləri aşağıdakı kimi sistemləşdirmək olar:

Cədvəl 9. Dünya maliyyə bazarının strukturuna əsasən iştirakçıları

Bazarının milli iştirakçıları	Bazarın strukturunu	Beynəlxalq səviyyəli iştirakçıları
Müəssisələr	Valyuta bazarı, həmçinin avrovalyuta bazarı	Beynəlxalq müəssisələr, TMS
Banklar, ixtisaslaşmış kredit-maliyyə institutları, həmçinin sığorta təşkilatları	Borc kapitalı bazarları - pul bazarı - kapital bazarı - avrobazar	Beynəlxalq bank, TMS, ixtisaslaşmış kredit maliyyə institutları, həmçinin sığorta təşkilatları
Fond, əmtəə birjası. Dövlətlər.	Fond bazar, sığorta bazarı, qızıl bazarı	Beynəlxalq fond, əmtəə birjası, Beynəlxalq valyuta kredit, maliyyə müəssisələri

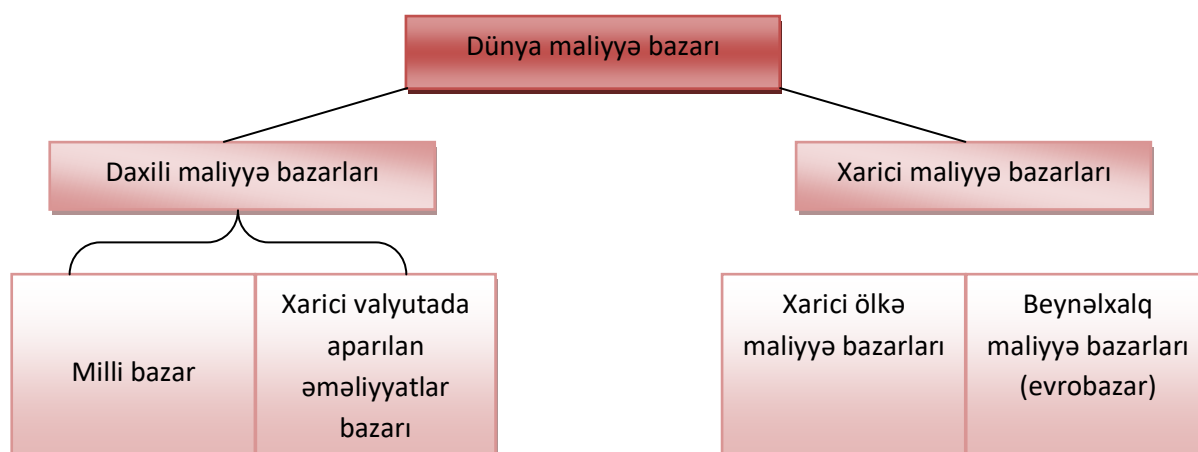
Mənbə: Müəllif tərəfindən tərtib olunub

Cədvəldə göstərildiyi kimi dünya maliyyə satış mərkəzinin subyektlərini milli və beynəlxalq xarakterli əlamətlər daşmasına görə 2 yerə bölmək məqsədəuyğundur. Bu qruplaşdırmada milli bazarın nümayəndələri –müəssisələr, banklar və ixtisaslaşmış kredit maliyyə institutları, fond, birja və dövlət- milli xarakteri olan subyektlərdən yaranır. Dünya maliyyə satış mərkəzinin mühüm subyektlərindən biri kimi dövlətin qəbul olunmasının mühüm səbəbi odur ki, dövlət öz vəzifələrini icra etmək üçün əsasən aşağıdakı mənbələrdən faydalanır: vergilərdən, ölkənin aktivlərinin satışından və maliyyə satış mərkəzindən əldə edilən borclardan. Dövlət maliyyə satış mərkəzində borc alan kimi özünü göstərir, maliyyə sərvətlərini nizamlayır.

Dünya maliyyə satış mərkəzinin beynəlxalq iştirakçılar da milli iştirakçılar kimi bazarın strukturuna müvafiq şəkildə dəyişərək beynəlxalq və transmilli müəssisələrdən, beynəlxalq kapitallardan, beynəlxalq banklardan və.s ibarət olur (World Bank, 2015: s.87).

Maliyyə satış mərkəzinin həyata keçirilməsi ilk öncə, onun maddi-texniki bazasının və infrastrukturunun ərsəyə gəlməsini, o cümlədən şirkət və qurumların lazımi məlumat bazasıyla təmin edilməsini tələb edir. Dünya maliyyə satış mərkəzi haqqında öncədən qeyd olunanları və onun-iştirakçılarını əsas götürərək bu bazarın institusional strukturunu sxem 5-dəki kimi sistemləşdirmək olar:

Şəkil 9. Maliyyə bazarının institusional strukturu



Mənbə: Матрочов С.В., 2011, s.93

Dünya maliyyə satış mərkəzi çoxsaylı bazarlardan yaransa da sxem 3-də qeyd edildiyi kimi daxili maliyyə bazarlarına və xarici maliyyə bazarlarına bölünür. Daxili maliyyə satış mərkəzləri milli bazarlardan və xarici valyutada həyata keçirilən prosedurlardan ibarət olduğu halda, xarici maliyyə bazarları xarici ölkə maliyyə bazarı və beynəlxalq maliyyə bazarlarından ibarətdir.

Edilən tədqiqatlar hesabına bir daha müəyyən olundu ki, maliyyə satış mərkəzlərinin subyektləri milli iştirakçılar və beynəlxalq iştirakçılardan ibarətdir. Dünya maliyyə satış mərkəzlərinin institusional strukturu isə daxili maliyyə bazarları və xarici maliyyə bazarları olmaqla 2 alt sistemdən ibarətdir (Wilmott P., 2016: s.96).

Beynəlxalq səviyyədə maliyyə subyektlərini çoxaltmağa çalışan ölkəmiz beynəlxalq *maliyyə* satış mərkəzlərinə çıxış etmək üçün vacib texniki bazasını inkişaf etdirmiş və zəruri *maliyyə* sərvətləri niartırmışdır. Nəticədə, ölkəmizin 2017-ci ildə maliyyə subyektlərinin 5,6 mlrd. dollar çoxaldığı müşahidə edilmişdir. Milli Bankın verdiyi informasiyalara görə, bu göstəricilər xaricə yönləndirilmiş yatırımların (2 574,4 milyon. dollar), portfel yatırımlarının (-80,7 milyon. dollar), törəmə maliyyə vasitələrinin (-3,7 milyon. dollar) və digər yatırımların (2 948,7 milyon. dollar) hesabına alınmışdır. Hesabat zamanı ölkənin xalis maliyyə məsuliyyəti 5,3 milyard. dollar olmuşdur ki, nəticədə bu xaricdən gəlmiş xalis yatırımların (2 856,2 milyon. dollar), neft bonusunun (1,5 milyon. dollar), portfel yatırımlarının (2 587,0 milyon. dollar) və digər yatırımların (237,6 milyon. dollar)

hesabına alınmışdır. Birbaşa yatırımlar kimi xaricdən gəlmiş kapitalın ümumi dəyəri 5,8 milyard dollar təşkil etmişdir. Dövlətin iqtisadiyyatına edilən birbaşa yatırımların strukturunda isə neft və qaz sahəsi üzrə xüsusi çəki 87 faizə çatmışdır. 2017-ci ilin yanvar-dekabr ayında tədiyə balansında qeyd edilən birbaşa yatırımlar üzrə maddənin neft və qaz sahəsi üzrə alınan xalis maliyyə məsuliyyətinin (2 070,4 milyon. dollar) artışı cəlb olunmuş investisiyaya görə (4 900.7 milyon. dollar) sərmayənin repatriasiyası (2 830,4 mln. dollar) üzrə fərqdən yaranır (Sarıtəş H., Kangallı U.S., Gökçə A., 2018: s.92).

Nəticədə, ən likvid subyektlər olan beynəlxalq maliyyə subyektləri səhm, bank depozitləri, fond fəsaitləri, borc vəsaiti və istiqarazlardan təşkil olunub, gəlir yaratmaq, hüquqi tanınma, dövriyyə, standartlaşdırma, likvidlik, risk kimi xüsusiyyətlərə sahibdir.

Xarici ölkələrin maliyyə satış mərkəzlərinin təcrübəsindən məlumdur ki, dünya maliyyə satış mərkəzlərinin təxminən 90 %-i 3 iri idarəedici regionda ABŞ (Nyu-York və Çikaqo), Yaponiya (Tokio), və Avropada (London və Frankfurt) cəmlənmişdir.

AR Prezidentinin “Milli iqtisadiyyat və iqtisadiyyatın əsas sahələri üzrə strateji yol xəritəsinin əsas istiqamətləri”nin təsdiqi və ortaya çıxan məsələlər barəsində” 2016-cı il mart ayının 16-sə verilən 1897 nömrəli Sərəncamına əsasən ölkənin iqtisadiyyat və iqtisadiyyatın 11 sektoru üzrə bütövlükdə 12 strateji yol xəritəsi tərtib edildi.

Strateji Yol Xəritəsində göstərildiyi kimi, son zamanlarda qlobal sərmayə yatırımında hədəf ölkələr kimi təkmilləşməkdə olan dövlətlərin payı kəskin şəkildə artmışdır. Əsasən Cənub-Şərqi Asiya bölgəsində yerləşən bəzi dövlətlər investisiyaların cəlb edilməsi nöqtəyi-nəzərindən yaxşı nəticələr qazanmışlar. Bu cür şəraitdə AR-nın da qlobal investisiya axınının əsas nöqtəsi olması üçün vacib işlərin görülməsi tələb edilir. Bunun üçün SYX AR-nın investisiya cəlbediciliyinin çoxalması üçün biznes sahəsinin inkişafı və özəl sahibkarlığın stimullaşdırılması istiqamətində mühim tədbirlərin görülməsi nəzərdə tutulur.

SYX-də 2025-ci ilə kimi müəyyən edilmiş uzunmüddətli baxış dayanıqlı tərəqqi yoluna keçmiş dövlət iqtisadiyyatının rəqabət qabiliyyətliliyinin artmasını hədəfləyir. Bu hədəfə çatılması ölkədə azad rəqabət şəraitinin yaradılması, iqtisadiyyatda özəl sektorun payının artırılması və investisiya cəlbediciliyinin artması nöqtiy-nəzərindən böyük əhəmiyyət daşıyır. Azərbaycan son dövrlərə kimi makroiqtisadi sahəyə görə yer üzünün əsas maliyyə institutları tərəfindən ən sabit dövlətlərdən biri kimi dəyərləndirilmişdir. Ancaq neft qiymətlərində ciddi şəkildə enişin olması dövlətimizin makroiqtisadi sabitliyinə təhlükə törədir. Bu baxımdan, ortamüddətli hədəfdə təzədən makroiqtisadi sabitlik qazanmaq xüsusi vəzifələrin uğurla icra edilməsinin başlıca şərtlərindən biridir (AR-da maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi 2016-cı il 6 dekabr: s.25).

Maliyyə bazarlarında emitentlərin və o cümlədən investorun aktivliyi aşağıdır. İnvestorların və emitentlərin kapital bazarı və maliyyə vasitələri barəsində informasiyalarının az olması, məlumat asimmetriyası və ənənəvi təksahiblik düşüncə tərzini kimi faktorlar istiqrazlar bazarının tərəqqisini məhdudlaşdırır, iqtisadiyyatda maliyyə vəsaitlərinin səmərəsiz paylaşdırılmasına səbəb olur.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Bilirik ki, dünya ölkələrinin özünün fərqli iqtisadi sistemi vardır. Xüsusilə bunlardan ikisi inzibati amirlik və bazar iqtisadi sistemi daha çox fərqləndirilir. Müasir dövrdə bazar iqtisadi sistemi getdikcə daha çox yayılmağa başlamışdır. Sistem dəyişikliyinə keçid baş verdikcə bu tip ölkələrin maliyyə bazarlarında boşluqlar və problem yaranmağa başlayır. Ölkəmiz də iqtisadi sistem nöqtəyindən nəzərindən keçid ölkələr sinfinə daxildir. Bu problemlərin yoluna qoyulması üçün qiymətlərin liberallaşdırılması, özəlləşdirmə, xarici investorların ölkəyə cəlbi və birgə müəssisələrin yaradılması, iqtisadi islahatların həyata keçirilməsi və bu istiqamətdə müxtəlif qanunların qəbul edilməsi, iqtisadi yol xəritələrinin hazırlanması görülməli tədbirlərin bir hissəsidir. Maliyyə bazarının tərəqqisini müəyyən edən əsas xarici investisiya axınlarının yaranmasını təmin etməkdir. İnvestisiya artımına fokuslanan zaman onun səbəb ola biləcəyi riskləri də nəzərə almaq lazımdır.

Dissertasiya işində dünya borc kapitalı bazarı: strukturu və müasir inkişaf meylləri əsasında nəticə və təkliflər söylənmişdir ki, bunlar da aşağıdakılardır:

- dünya maliyyə bazarının tərəqqisini sövq edən mühüm əsas bazar iqtisadiyyatının qurulmasında xarici investisiya axınının labüdlüyü ilə yarandı.

- Dünya borc bazarlarının əsas segmenti olan sənədlər bazarı o qədər də ürəkəçən vəziyyətdə deyil. Bakı Fond Birjasına göz atsaq görürük ki, sənədlərin alqı-satqısı kəmiyyətcə aşağı miqdardadır. Bu prosesi stimullaşdırmaq üçün fiziki və hüquqi şəxslər arasında informasiya təminatını bir üst səviyyəyə qaldırmalı, investorlara sənədlər bazarında yatırılan investisiyaların riski və gəlirliliyi barəsində geniş məlumatı təmin etməlidir.

- Qeyri-maliyyə və maliyyə güzəştləri tətbiq etməklə şirkətləri fond birjalarında listinqə marağı artırmaq.

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üçün investorların cəlbi xüsusi məsələdir. Zəncirvari şəkildə investorların cəlbi üçün hissə əlverişli mühit yaradılmalıdır ki,

bunlardan da ən vacibi vergi yığımının şəffaflaşdırılması və vergi güzəştlərinin tətbiq edilməsidir.

- Qısa müddət ərzində investisiya fondları və investisiya bankları yaradılması məqsədəuyğundur.

- Bir çox iqtisadi sahələrindəki kimi maliyyə bazarlarının bank və sığorta sektorlarında da inhisarlaşma çox yüksək həddədir. Bazarın rəqabət qabiliyyətini yüksəltmək üçün dövlət instansiyaları lazımı tədbirlər həyata keçirməlidir.

- Cəlb edilmiş xarici investiyanın böyük qismi neft sektorunun payına düşür, bu investisiyanı diversifikasiya edərək qeyri-neft sahəsini inkişaf etdirməli, iri proyektlərin həyata keçirilməsi üçün dövlətin ehtiyat fondundan maliyyələşməni azaltmaq və maliyyələşməni dövlətə məxsus iri şirkətlərin istiqrazlarının buraxılması ilə təmin etmək olar, həmçinin qeyri-dövlət və dövlət sənədlərinin dünyanın fond bazarlarına çıxışının yaradılması.

- Xarici investiyanın cəlbi üçün başqa bir fikir “sənaye parkları” adlanan xüsusi sahələrin olmasıdır. Sənaye parkları infrastrukturla təmin edilmiş zonlardır ki, burada xarici investor güzəştli şərtlərlə bu infraqurukturdan faydalana bilər.

- Müasir dövrdə ölkədə yüksək infilyasiya tempi nəzərə çarpır. İnfilyasiya tempi 2 rəqəmli olsa da ölkədə bir çox kommərsiya banklarında depozit faiz dərəcələri tək rəqəmli ki, nəticədə bu müştərinin banklara depozit yerləşdirməsinin mənasız olması deməkdir. Bundan başqa kommərsiya banklarında kredit faiz dərəcələri olduqca yüksəkdir ki, nəticədə bu real investorun kredit alıb hər hansı bir sahəyə investisiya yatırmasına əngəl olur. Kredit faiz dərəcələri əsasən tək rəqəmli olmalıdır.

- Yerli fond birjasının dünya təcrübəsinə müvafiq şəkildə inkişaf etdirilməsi, yeni ticarət sisteminin tətbiq edilməsi, törəmə və baza maliyyə alətlərinə geniş ticarəti imkanların tanınması. Sənədlər üzərində hüquqların uçotu və qeydiyyatı mexanizmlərinin daha da sadələşdirilməsi.

Dünya borc bazarlarında investisiya şirkətləri fəaliyyət göstərsədə, say etibarı ilə çox azdır. İnvestisiya şirkəti yaratmaq üçün yazılan normativ hüquqi baza və qanun inkişaf etdirilməlidir.

- ABŞ modelinə müvafiq olaraq kiçik və orta sahibkarlığın stimullaşdırılması üçün onlara alternativ birja ticarəti platforması yaradılmalı və həmin fond bazarına maliyyələşməsinə xüsusi diqqət edilməlidir.

- bank sektorunda bazar risklərinin idarə edilməsi üçün hedcinq alətlərinin təminatı.

- bank sistemində likvidliyin və kapitallaşmanın təmin edilməsi.

- Valyuta bazarında milli valyutanın tənzimlənməsinin bazar mexanizminə keçirilməsi.

- Valyuta bazarında milli valyutanın dönərliliyinin ancaq cari əməliyyatlara görə yox, kapital və maliyyənin hərəkəti hesabına yüksəldilməsini təmin etmək üçün valyutanın ölkə daxilindən sərbəst çıxışına və ölkəyə sərbəst daxil olmasına şəraitin yaradılması.

- Dünya borc bazarlarında maliyyə hesabatlarının həyata keçirilməsi, informasiya bazasının yaradılması tədbirlərinin görülməsi, bu istiqamətdə kadr hazırlığına başlanılması məqsəduyğun hesab edilir.

İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

Azərbaycan dilində

1. Abbasov A.H. (2013). Azərbaycanca maliyyə bazarının formalaşması və bazar iqtisadiyyatında maliyyə - kredit sisteminin problemləri, Bakı,"LTD mətbəəsi"-332 s.
2. Abbasov A.H. "Maliyyə bazarının formalaşması", «Audit» jurnalı, №2, 2015, s 20-29.
3. AR-da maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi 2016-cı il 6 dekabr.
4. Azərbaycanın Statistik Göstəriciləri - 2017 (2017). Bakı : Azərbaycan Respublikasının Dövlət Statistika Komitəsi. 814 s.
5. Cəbiyev R.M. (2010) Azərbaycanda bazar infrastrukturunun formalaşması və inkişafı. Bakı, AzTU-nun mətbəəsi. 236 s.
6. "Kapital bazarları və biznes imkanları" məqalələr toplusu (2011). Bakı, İqtisad Universiteti Nəşriyyatı. 256 s.
7. Maliyyə bazarları terminlərinin izahlı lüğəti (2011). Yerli İqtisadi İnkişaf Mərkəzi Bakı: Nurlar, 211 s.
8. Məmmədov Z.F., Abbasbəyli M.A. "Dünya təcrübəsi kontekstində Maliyyə Bazarlarına Nəzarət sistemi: təhlil və qiymətləndirmə", Maliyyə və uçot : jurnal, 2016.- № 3.S.26-30
9. Məmmədov Z.F., Abdullayev Ş.Ə., Bəşirov R.A., Sadıqov E.M. (2012). Pul və banklar. Bakı: İqtisad Universiteti Nəşriyyatı. 472 s.
10. Məmmədov Z.F. (2012) Beynəlxalq valyuta –kredit münasibətləri və xarici ölkələrin pul kredit sistemi. Bakı: Azərneşr. 504 s.
11. Məmmədov Z.F.(2015) Bank fəaliyyətinin əsasları. Dərs vəsaiti. Bakı: "İqtisad Universiteti" Nəşriyyatı. 500 s.

12. “2011-2020-ci illərdə AR-da qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” barəsində Dövlət Proqramı. 16 may 2011-ci il // <http://www.e-qanun.az/framework/21672>

Rus dilində

1. Артемев Н.М. (2016). Валютные рынки. М.: Профобразование. 323 с.
2. Буторина О.В. (2013). Международные валюты: интеграция и конкуренция. М.: Издательский дом «Деловая литература». 286 с.
3. Дементьев Н.П. “Эффекты замещения в классовых моделях экономического роста с дифференцированной нормой сбережения”, Вестник Новосибирского государственного университета. Сер.: Социальноэкономические науки. 2011. Т. 11. Вып. 4. С. 24-32.
4. Колесников В. и Таркановски Б.С. (2014) Финансы. учебник для вузов. Москва, Издательство Финансового университета. 343 с.
5. Красавина Л.И. (2005) «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения». Москва: Финансы и статистика. 576стр
6. Лаврушин О.И. “О денежно-кредитной и банковской политике” Банковское дело, 2018. № 02. с.164-179.
7. Малахов Д.И., Пильник Н.П. “Методы оценки показателя эффективности в моделях стохастической производственной границы”, Экономический журнал ВШЭ. 2013. № 4. С. 660-686.
8. Матросов С.В. (2011) Международные Финансы, Учебник, Часть 1, Москва: Издательство «Прометей». 231с.
9. Масюкова Т.Д. (2017) Валюты, валютные отношения и валютные системы в современном мире: учеб. пособие. М.: ВАВТ. 66 с.
10. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. (2014) Учебник под ред. Л.Н.Красавиной. Москва : Издательство Юрайт. 543 с.

11. Михайлов Д. М. (2010). Мировой финансовый рынок. тенденции и инструменты. М. : Экзамен. 356 с.
12. Мировая экономика и международные экономические отношения (2017). Учебник/коллектив авторов, под ред. Булатова А.С., Москва: КНОРУС. 296 с.
13. Моисеев С.Р. (2013) Международные валютно-кредитные отношения. Уч.пособие. М.: Дело и Сервис. 816 с.
14. Смит А. (1997) Исследование оприроде и причинах богатства народов. Москва: Ось-89. 255 с.

İngilis dilində

1. Downes, J., Goodman J. (2016) Dictionary of Finance and Investment Terms, Barron's Financial Guides., 248 p.
2. Weston, J.F., Brignham, E.F. (2013). Managerial Finance, The Dryden Press, Hinsdale, Illinois B, 258 p.
3. Wilmott P. (2016) Derivatives: The theory and practice of financial engineering, - John Wiley & Sons.768 p.
4. World Bank (2015), Multipolarity: The New Global Economy, Global Development Horizons, http://siteresources.worldbank.org/INTGDH/Resources/GDH_CompleteReport2011.pdf

Türk dilində

1. AYTAÇ, Z.(2015) Finansal Yönetim, Yenilenmiş . Baskı.Muhasebe Enstitüsü Yayın No: 65, Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayın No.17- s.125
2. Sarıtaş, H., Kangallı Uyar, S. G., Gökçe, A. (2018). “Banka karlılığı ile finansal oranlar ve makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin sistem dinamik panel veri modeli ile analizi: Türkiye araştırması” Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 11 (1), 87- 108.

3. Selahattin T. (2013) “Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Kılavuzu” İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları No:1 İstanbul, Şubat 2013, s.108
4. Şengöz, T. (2014) Uygulamalar ve Tartışmalarla Elliott Dalga Prensibi. 1.baskı. İstanbul:Cinius Yayınları- s.33-38
5. Ökte, K. S. “Finansal Piyasalarda temel Kavramlar, Literatür ve Çözüm Önerileri”,Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi, 2014, Cilt: 19, Sayı:1-2, s.

İnternet resursları

1. AR Maliyyə Nazirliyinin rəsmi internet səhifəsi:
<http://maliyye.gov.az/node/1695>
2. AR Dövlət Statistika Komitəsinin rəsmi internet səhifəsi:
<https://www.stat.gov.az/>
3. <http://banco.az/az/news/merkezi-bankdan-2019-cu-il-ucun-pul-siyaseti-beyanati>
4. <https://www.cbar.az/page-42/monetary-indicators>
5. <https://report.az/analitika/report-azerbaycanin-sehm-bazari-daha-cox-qapali-inkisaf-edir/https://www.stat.gov.az/>
6. <https://azertag.az/store/files/news/MALIYYE%20STRATEJI%20YOL.pdf>
7. <http://www.imf.org>
8. <https://banker.az/ozel-banklarin-kredit-qoyuluslari>

Cədvəllərin siyahısı

Cədvəl 1. Ən çox xarici borcu olan dövlətlərin reytingi	37
Cədvəl 2. Azərbaycanın xarici borcların statistikasını	42
Cədvəl 3. Bank böhranlarının iqtisadi nəticələri (1970-2011-ci illər)	49
Cədvəl 4. 2009-2019 Pul icmalı (dövrün son mln. manat una)	66
Cədvəl 5. Manatın xarici valyutalara nisbətən nominal və real effektiv məzənnələri %-lə	68
Cədvəl 6. Manatın xarici valyutalara qarşı məzənnəsi (2012-2018)	69
Cədvəl 7. Azərbaycan iqtisadiyyatına yönəldilən investisiyalar, mlyn.dollar	70
Cədvəl 8. Azərbaycanda Xarici ticarət dövriyyəsinin dinamikası	71
Cədvəl 9. Dünya maliyyə bazarının strukturuna əsasən iştirakçıları	77

Şəkillərin siyahısı

Şəkil 1. Ölkələrin dövlət borclarının dinamikası (BVF)	35
Şəkil 2. Regionlar üzrə Ümümmü Xarici Borc üzrə borc dinamikası	37
Şəkil 3. Dünya ölkələri üzrə ümumi dövlət borcunun ÜDM-ə nisbəti	38
Şəkil 4. Azərbaycan Respublikasının 2011-2018- ci illər arası daxili borcları ilə bağlı əsas və borca xidmət ödənişlərinin həcmi	40
Şəkil 5. Maliyyə böhranları: bank, borc, valyuta, əkiz və üçüz böhranlar (1970-2011-ci illərdə müşahidə edilmiş 346 maliyyə böhranı epizodu)	48
Şəkil 6. Azərbaycanda maliyyə bazarlarına çıxış (ÜDM-də payı, faizlə)	65
Şəkil 7. 2018-ci il də Kredit qoyuluşlarının kredit təşkilatları üzrə strukturu % ...	69
əkil 8. Dünya maliyyə resurslarının yenidən bölgüsü mexanizmi	76
Şəkil 9. Maliyyə bazarının institusional strukturu	78