

**AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ**

**AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ**

**BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ**

**“Azərbaycanın maliyyə bazarlarında qiymətin əmələ gəlməsi məsələləri”  
mövzusunda**

**MAGİSTR DİSSERTASIYASI**

**Rzadə Müşfiq Zabit**

**BAKİ – 2019-cu il**

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

**BMDM-in direktoru**

**Dos. Fariz S. Əhmədov**

“ \_\_\_ ” \_\_\_\_\_ 2019-cu il

**“Azərbaycanın maliyyə bazarlarında qiymətin əmələ gəlməsi məsələləri”  
mövzusunda**

**MAGİSTR DİSSERTASIYASI**

**İxtisasın şifri və adı: 060403 Maliyyə**

**İxtisaslaşma: Bank işi**

**Qrup: 600**

**Magistrant: Rzazadə  
Müşfiq Zabit**

**Elmi rəhbər: i.e.n., dos. Sadıqov Bulud  
Cahangir**

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

**Kafedra müdiri: i.e.d., prof. Kəlbəliyev Yaşar  
Atakişi**

**BAKI – 2019-cu il**

## **Summary**

**The topicality of the research.. At present substantial problems are being solved in the financial markets. Even though it is very important for our country, it has a very low growth rate compared to other countries. Despite of being importance there is no research on this subject in our country. Therefore, this research is very important for the country.**

**Aims and duties of the research. The aim and duties of the research are explaining the theoretical bases for the pricing in the financial markets in the current period, a comprehensive analysis of the current state of the financial markets of Azerbaijan, preparing theoretically-based recommendations on improving the impact of the financial markets on economic growth**

**Methods of investigation used. The comparative analysis and the candlestick chart method has been used in the research.**

**Research database. The database of the research consists of the works by Azerbaijani, Russian and English economist scientists, several dissertations and internet resources on the related subject**

**Research limitations. Limitations for this research were the lack of the bibliography in Azerbaijani language**

**The results. The results of the research were that pricing in the financial markets are being done with simple and old techniques which is not helping the growth rate of the financial markets.**

**Scientific and practical significance of the results. Considering that this subject is new to Azerbaijan and the recommendations could be used to improve the financial markets.**

**Key words. Financial Markets, pricing, candlestick charts, securities, insurance.**

## İxtisarlər və İşarələr

<b>AR :</b>	Azərbaycan Respublikası
<b>Məs :</b>	Məsələn
<b>CDF :</b>	Fərq müqavilələri
<b>BFB :</b>	Bakı Fond birjası
<b>MDB :</b>	Müstəqil Dövlətlər Birliyi

# MÜNDƏRİCAT

	<b>GİRİŞ.....</b>	<b>6</b>
<b>I fəsil.</b>	<b>Maliyyə bazarlarının fəaliyyətinin nəzəri-metodoloji əsasları.....</b>	<b>10</b>
1.1.	Maliyyə bazarlarının mahiyyəti və onların növləri.....	10
1.2.	Maliyyə bazarlarında qiymət əmələ gəlməsi məsələləri .....	24
1.3.	Azərbaycan maliyyə bazarlarında qiymət əmələ gəlməsi məsələləri .....	34
<b>II fəsil.</b>	<b>Azərbaycan maliyyə bazarlarında qiymət əmələgəlməsi məsələlərinin təhlili.....</b>	<b>41</b>
2.1.	Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında qiymət əmələ gəlməsi məsələlərinə təsir edən amillər.....	41
2.2.	Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının müasir vəziyyətin təhlili.....	42
2.3.	Sığorta bazarındakı müasir vəziyyətin təhlili. ....	49
<b>III fəsil.</b>	<b>Azərbaycanın maliyyə bazarlarında qiymət əmələ gəlməsi məsələlərində nəticələrin ümümləşdirilməsi.....</b>	<b>54</b>
3.1.	Azərbaycan Qiymətli Kağızlar bazarında qiymət əmələ gəlməsi məsələlərindəki problemlər və onların həlləri ilə bağlı tövsiyələr.....	54
3.2.	Azərbaycan Sığorta bazarının fəaliyyətinin yaxşılaşdırılması yolları..	57
	<b>NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR.....</b>	<b>61</b>
	<b>İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT.....</b>	<b>64</b>
	<b>ƏLAVƏLƏR.....</b>	<b>66</b>
	Cədvəllərin siyahısı.....	66
	Şəkillərin siyahısı.....	66
	Qrafiklərin siyahısı.....	66

## Giriş

**Tədqiqat işinin aktuallığı** – Hal-hazırki, dövrdə respublikamızın ərazisində həyata keçirilmiş iqtisadi islahatlar ölkənin bazar infrastrukturuna da xeyli təsir göstərmişdir. Ölkənin bazar iqtisadiyyatının önəmli göstəricilərindən biri olaraq maliyyə bazarlarının bütün sektorlarının inkişaf etdirilməsi və mükəmməlləşdirilməsi problemi mühüm yer tutur. Maliyyə bazarlarında qiymət əmələ gəlməsi məsələləri bundan ötrü önəmlidir ki, maliyyə bazarlarının tərkibində kredit, qiymətli kağızlar və pul bazarları mövcuddur. Başqa bir tərəfdən digər bazarlarla müqayisədə ölkəmizin ərazisində maliyyə bazarları sürətlə inkişaf etməkdədir.

Bunu da qeyd etmək vacibdir ki, son zamanlar ölkədə maliyyə bazarları və onun tərkibinə daxil olan sektorlarla əlaqəli bir sıra normativ aktlar və qanunlar qəbul edilmişdir. Bunlara misal olaraq Azərbaycan respublikasında “Müəssisələr haqqında”, “İnvestisiya fəaliyyəti haqqında”, “Bank və bank fəaliyyəti haqqında”, “Valyuta tənzimlənməsi haqqında”, “Maliyyə haqqında”, “Qiymətli kağızlar haqqında”, “Sahibkarlıq fəaliyyəti haqqında” qanunları və bunlarla yanaşı ölkəmizin Nazirlər Kabinetinin bir neçə qərarlarını göstərmək olar.

Hal hazırda ölkəmizin maliyyə bazarlarında bir neçə əhəmiyyətli problemlərini həll edilir. Məsələn işgüzar sektorlar kapital axımı ilə təchiz olunur, pul ehtiyatlarını hər hansı bir sferadan başqa bir sferaya yönləndirməklə iqtisadiyyatın quruluşunda dəyişiklikləri həyata keçirmək imkanı əldə edilir. Axır yekunda isə iqtisadi tərəqqi sürətinə istiqamətlənən, sağlam rəqabət və təsərrüfatçılığa əsaslanaraq hərəkət edən özəl təşəbbüslərin, bununla bərabər zamanda respublikanın tənzimləyici və məqsədli yüksəliş funksiyalarıyla çərçivələnmiş iqtisadi əlaqələrin və iqtisadi ortamın təşkili əsasında bütün sektorları üzrə əhəmiyyətli tədbirlərin yerinə yetirilməsinə başlanıb. Belə üstünlüklər dəyişkən iqtisadi formada respublikamızın bununla yanaşı maliyyə bazarlarının vəziyyətinin yaxşılaşdırılması geniş həcmli imkanlar yaradır.

Bunları nəzərə alaraq ölkəmizin maliyyə bazarlarının qiymət əmələ gəlməsinin xüsusiyyətləri və onların inkişaf etdirilməsi istiqamətlərinə aid olan bu dissertasiya işinin mövzusu aktual olub, tədqiqi əhəmiyyətə malikdir.

**Problemin qoyuluşu və öyrənilmə vəziyyəti** – Maliyyə bazarları, onların formalaşması və strukturu Azərbaycan iqtisadçı alimləri Abbasov A.X, Bədəlov Ş.Ş, Sadıqov R.F. tərəfindən öz əsərlərində araşdırılmış və təkmilləşdirilmişdir. Lakin maliyyə bazarlarında qiymətin əmələ gəlməsi məsələləri Azərbaycan iqtisadçı alimləri tərəfindən tədqiq edilməmişdir.

Mövzu ilə əlaqədar R.Şiller, S.Valdez, K.Pilbim, T.D.Belkina və digər xarici iqtisadçı alimlərin əsərləri mövcuddur.

**Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri** – Tədqiqat işinin məqsədi hazırki dövrdə maliyyə bazarlarında qiymətəmələgəlməsinin nəzəri əsaslarını açıqlamaqdan, Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarlarındakı hal-hazırki durumunu geniş şəkildə təhlil etmək, onların faydalılığını qiymətləndirmək, iqtisadi yüksəlişə maliyyə bazarlarının təsirlərini yaxşılaşdırmasına aid nəzəri cəhətdən əsaslanmış tövsiyələr tərtib edib hazırlamaqdan ibarətdir.

Disertasiya işinin yazılması ilə əlaqədar məqsədlərə uyğun olaraq, aşağıda qeyd olunan vəzifələr müəyyən edilmiş və onların həllinə nail olunmuşdur :

Dünya praktikasında maliyyə bazarlarında qiymət əmələ gəlməsinin nəzəri-metodoloji aspektləri araşdırılıb, açıqlanmışdır

- Azərbaycan praktikasında maliyyə bazarlarında qiymət əmələ gəlməsi məsələlərinin nəzəri-metodoloji aspektləri araşdırılmışdır.
- Azərbaycan maliyyə bazarlarındakı qiymət əmələgəlməsi məsələlərindəki problemlər araşdırılmışdır, bu mövzudakı çatışmamazlıqlar tədqiq olunmuşdur.

- İnkişaf etmiş ölkələrin maliyyə bazarlarındakı fəaliyyət təcrübələrinin əsasında respublikamızın maliyyə bazarlarının fəaliyyətini istiqamətləndirmək üçün təkliflər hazırlanmışdır.

**Tədqiqatın obyektı və predmeti** : Tədqiqatın obyektı Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarları və onların tərkib hissələri təşkil edir. Tədqiqat işinin predmeti isə Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarlarında qiymətlərin əmələ gəlməsi məsələləri və bu mövzudakı problemlər, onların aydınlaşdırılması və inkişaf etdirilməsi üsullarının açığa çıxmasıdır.

**Tədqiqatın metodları** : Tədqiqat işində analitik hesablama, müqayisəli təhlil, o cümlədən, şamdan qrafiki metodundan geniş şəkildə istifadə edilmişdir.

**Tədqiqatın informasiya bazası** : Tədqiqatın informasiya bazası mövzu ilə əlaqədar azərbaycanlı, rus və eləcə də, ingilis iqtisadçı alimlərinin əsərlərindən, bunlarla yanaşı, maliyyə bazarları, həmin bazarlarda qiymət əmələgəlməsi və birja ticarəti ilə əlaqəli qaydaları özündə əks etdirmiş beynəlxalq təcrübəli, respublika daxili qərarlar, normativ hüquqi aktlar, qaydalar və mövzu ilə əlaqədar internet mənbələrindən təşkil olunmuşdur.

**Tədqiqatın məhdudiyyətləri** : Azərbaycan maliyyə bazarlarında qiymət əmələgəlməsi mövzusunda bu dissertasiya işindəki məhdudiyyətlər mövzunun dünya ölkələrində çox işlənməsinə baxmayaraq, Azərbaycanda birbaşa mövzu ilə əlaqədar araşdırmanın olmaması, informasiya bazasının yetərsizliyi, nəzəri metodoloji əsasların azlığıdır.

**Nəticələrin elmi-praktiki əhəmiyyəti**: Nəzərə alsaq ki, bu mövzu Azərbaycanda yenidir və bu istiqamətdə araşdırmalar aparılmayıb və “qiymət” amilinin digər bazar növlərində olduğu kimi maliyyə bazarlarına da təsiri böyükdür, bu sahə üzrə aparılmış bu tədqiqat işinin elmi-praktiki əhəmiyyəti genişdir. Bu tədqiqat işindən maliyyə bazarlarında fəaliyyətinin yaxşılaşdırılmasında və iqtisadi inkişafa maliyyə bazarlarının təsirinin gücləndirilməsində istifadə oluna bilər.



**Disertasiya işinin strukturu və həcmi** : Tədqiqat işi xülasə, giriş, üç fəsil,nəticə və təkliflərdən ibarətdir.

Birinci fəsildə maliyyə bazarları, onun növləri, funksiyaları, dünya və Azərbaycan təcrübəsində qiymət əmələgəlməsi məsələləri, düsturları və s. – dən bəhs edilmiş, tədqiqatın metodoloji əsası əsaslandırılmışdır.

İkinci fəsildə Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının ümumilikdə və qiymətləndirmə istiqamətində müasir vəziyyəti metodlardan istifadə edilərək təhlil edilmiş, sığorta bazarının hazırki vəziyyəti təhlil edilmiş, onun inkişafındakı problemləri açıqlanmışdır.

Üçüncü fəsildə isə iki fəsildə aparılmış analizlərin nəticələri ümumiləşdirilmiş və ortaya çıxmış problemlərin həlli istiqamətində tövsiyələr və təkliflər irəli sürülmüşdür.

## **I Fəsil. Maliyyə Bazarlarının Fəaliyyətinin Nəzəri-Metodoloji Əsasları**

### **1.1 Maliyyə bazarlarının mahiyyəti və onların növləri**

Sərbəst bazarların fəaliyyət göstərməsi üçün şərait yaradan bazar infrastrukturunu bazar münasibətləri şəraitində formalaşır. Hazırkı iqtisadi şəraitin əsas məqsədi mənfəətin əldə edilməsiylə əlaqədar olduğuna görə, iqtisadi sahədə istənilən fəaliyyətin mənfəətin artırılmasına istiqamətləndirilmişdir. İnvestisiyalar mənfəətin yüksəldilməsi vasitələrinin bir növüdür. Bu səbəbdən kapital yatırımları üçün dahada səmərəli bazarların – maliyyə bazarlarının mövcudluğu əhəmiyyətlidir.

Hazırkı dövrdə iqtisadiyyatın normal inkişafı üçün fiziki və hüquqi şəxslərin əllərində cəmləşən müvəqqəti olaraq azad olan pul vəsaitlərini investisiya etməsi və fərqli sektorları arasında ticarət bazasına paylanması və təzədən bölüşdürülməsi daimi olaraq gərəklidir. Səmərəli fəaliyyət göstərən bir iqtisadiyyatda həmin proses maliyyə bazarlarında baş tutur. Maliyyə bazarları ödəniş vasitələrinin müxtəlif növlərinə tələbatın ortaya çıxdıqları bazarların ümumi məcmusudur.

Maliyyə bazarı maliyyə alətləri üçün mütəşəkkil və ya qeyri-rəsmi ticarət sistemidir. Maliyyə Bazarları iştirakçılara qiymətli kağızları (istiqraz və səhmləri), malları (kənd təsərrüfatı məhsulları, qiymətli metallar) və başqa mübadilə edilə bilən əmtəələri aşağı qiymətlərə rahatlıqla satışı və alışına imkan yaradan bir mexanizmdir. İqtisadi nəzəriyyədə maliyyə bazarları istehsalın bir amili olan kapitalla əlaqələndirilir. Belə də demək olar ki, maliyyə bazarları monetar əməliyyatların baş tutduğu xüsusi ərazidir, harda ki, əməliyyatların obyektinə əhalinin, təşkilatların və dövlətin, bunlarla yanaşı bələdiyyələrin azad pul vəsaitidir. Maliyyə bazarları əlində azad maliyyə aktivləri olan iqtisadi subyektlərlə, həmin maliyyə aktivlərinə ehtiyacı olan subyektlərin kəsişdiyi yerdir.

Beləliklə, maliyyə bazarlarının əsas məqsədi bəzi subyektlər əllərindəki azad pul vəsaitləri müvəqqəti olaraq müxtəlif maliyyə aktivlərinə yatırırsın və digər subyektlər üçün işə cari və kapital problemlərini həll etmək üçün əlavə maliyyə

resursları cəlb etməkdir. Biznes subyektləri müvəqqəti olaraq azad pul vəsaitlərini yatırmaqla şansı əldə edərək özlərini inflyasiya təhlükəsindən qoruyur və digər gələcəkdəki yatırımları üçün lazım dəyərdə pul vəsaiti təmin edir, eyni vaxtda əgər öz vəsaitləri çatışmadıqda əlavə vəsaitlər cəlb edə bilirlər. Dövlət və yerli hökumət orqanları öz borc öhdəliklərin maliyyə bazarlarına maliyyələşdirir.

Maliyyə bazarlarında kapitalın mobilizasiyası, pul əməliyyatlarının yerinə yetirilməsi, kreditlərin təqdim olunması və maliyyə vəsaitlərinin istehsalata istiqamətləndirilməsi baş tutur. Fərqli fərqli dövlətlərin borc verənləri və debitorlarının kapitalına olan tələb və təklifin toplusu dünya maliyyə bazarını əmələ gətirir.

Bununla da, maliyyə bazarları – hərəkət olan cümlə maliyyə vəsaitlərinin toplusudur. Başqa cürə desək, maliyyə bazarlarını maliyyə aktivlərinin alışı və satışı baş tutan bazar institutlarının toplusudur. Həmin bazarlarda alınıb-satılan maliyyə aktivləri qiymətli kağızlar, depozitlər, xarici valyuta, kreditlər və törəmə aktivlərdir. Bu bazaralarda əsas vasitəçilər kimi əmanət institutları, kommərsiya bankları, kollektiv sərmayə şirkətləri, birjalar çıxış edir.

Bununla da demək olar ki, maliyyə bazarı – kapitala olan təklif və tələbə əsaslanaraq, kreditorlar və debitorlar arasında kapitalın bölüşdürüldüyü mexanizmdir. Əsas funksiyası isə, azad, fəaliyyətdə olmayan aktivlərin borc və investisiya kapitalına çevrilməsidir. Burada pul vəsaitlərini borca götürən subyektlərdən ən əsası dövlətdir. Dövlət öz funksiyalarını həyata keçirmək üçün özəlləşmələrdən daxilolmalar, vergilərdən, daxili və xarici maliyyə bazarından alınmış borclardan istifadə edir. Maliyyə bazarında dövlət həm debitor kimi çıxış edir, həm də öz maliyyə münasibətləri nizamlayır. Maliyyə bazarında dövlətin əsas funksiyaları bunlardır :

- bankın kredit faizinin nizama qoyulması
- uzunmüddətli qiymətli kağızların buraxılması ilə dövlətin maliyyə vəsaitlərinin yenidən bölgüsü
- büdcə kəsirinin ödənilməsi üçün vəsaitlərin cəlb edilməsi

- pul vəsaitləri üstündə nəzarətin yerinə yetirilməsi – Belə ki, dövlət öz qiymətli kağızlarının satışı ilə tədavüldə olan pul kütləsinin bir hissəsini dövriyyədən xaric edir və bununla da pul kütləsinin alıcılıq qabiliyyətini güclənir.

Maliyyə bazarlarının iki tip funksiyası vardır

#### 1) Vasitəçilik funksiyaları

- Resursların ötürülməsi: Maliyyə bazarları real iqtisadi resursların kreditorlardan son borcalanlara köçürülməsini asanlaşdırır.
- Maliyyələşdirmə gəlirləri: Maliyyə bazarları borc verənlərə onların görünməz fondları üzərində faiz və ya dividend qazanmağa imkan verir və fərdi və milli gəlirin artırılmasına kömək edir.
- Məhsuldar istifadəsi: Maliyyə bazarları borc aldığı pulların məhsuldar istifadəsinə imkan verir. Gəlirin və ümumi milli istehsalın artırılması.
- Kapitalın formalaşması: Maliyyə bazarları bir ölkənin kapitalının formalaşmasına yardım etmək üçün yeni əmanətlərin hərəkəti vasitəsilə bir kanal təmin edir.
- Qiymətin müəyyənləşdirilməsi: Maliyyə bazarları alıcıların və satıcının qarşılıqlı fəaliyyəti vasitəsilə satılan maliyyə aktivlərinin qiymətinin müəyyən edilməsinə imkan verir. İqtisadiyyatda pul vəsaitinin tələb və təklif əsasında yerləşdirilməsi üçün qiymət əmələ gəlməsi olaraq adlandırılan mexanizm vasitəsi ilə işarə edirlər.
- Satış mexanizmi: Maliyyə bazarları bu aktivlərin bazar və likvidliyinin faydasını təklif etmək üçün investor tərəfindən maliyyə aktivinin satışı üçün bir mexanizm təmin edir.
- Məlumat: Maliyyə bazarında iştirakçıların fəaliyyəti bazarın müxtəlif seqmentlərinə məlumatın yaranmasına və nəticədə yayılmasına gətirib çıxarır.

#### 2) Maliyyə funksiyaları

- Borcalanı öz investisiya planlarını həyata keçirmək üçün onlara vəsaitlərlə təmin edir.
- Kredit borclarını aktivlər qazanmaqla təmin etmək, beləliklə məhsul borclarında aktivləri yerləşdirməklə sərvət qazanmalarını təmin etmək.
- Fondların ticarətini asanlaşdırmaq üçün bazarda likvidliyin təmin edilməsi.
- Ticarət bankına likvidliyin təmin edilməsi
- Kredit yaratmağı asanlaşdırmaq
- Əmanətlərin reklam edilməsi
- İnvestisiyaların reklam edilməsi
- Balanslaşdırılmış iqtisadi artımın asanlaşdırılması
- Ticarət mərtəbələrinin yaxşılaşdırılması

Maliyyə bazarlarının fəaliyyəti bir-birilə sıx əlaqəlidir. İştirakçıları maksimum mənfəət əldə etmək çətin hərəkət taktikası işlədərək bazarların müxtəlif iştirakçıları ilə eyni anda fərqli-fərqli müqavilələr imzalaya bilərlər. Bilindiyi kimi, auksiyon iştirakçısına görə, öz hərəkətlərini idarə etmək daha asandır və hər iki sazişi bir birjada imzalaya bilər. Bazarın subyektləri eyni anda həm kredit, həm xarici valyuta, həm də qiymətli kağızlar müqavilələrini bağladığı üçün bir bazarda böhran yaranarsa o digər bazarlar hesabına həll etmək olur. Bu səbəbdən aşağıdakılar çox önəmlidir :

1. Birja qaydalarının unifikasiyası
2. Vahid ticarət hesablaşma sisteminin mövcudluğu
3. Dövlət tərəfindən şübhəli görənən sazişlərin və qiymətlərin emalının işlənməsi
4. Birjalar tərəfindən auksiyon subyektlərindən alınacaq komissiyonların azaldılması
5. Auksiyon iştirakçıları üçün bütün növ bazarlara girişinə icazə ilə ticarətin asanlaşdırılması

## 6. Bütün bölmə və meydançalarda razılaşıdırılmış yüksəliş taktikalarının hazırlanması

Dövlətlərin maliyyə bazarlarının səviyyəsi dünyada sənayesi inkişaf etmiş ölkələr səviyyəsində olmalıdır. Bir çox dövlətlərdə baş verən liberallaşma maliyyə bazarlarının, habelə birja mərkəzlərinin yüksəlişini üstələyib. Qloballaşma dövründə xarici birja birləşmələrinin marağı MDB ölkələrinə yönəlmişdir. Buna səbəbdən ötrü, dövlətlər üçün regional inteqrasiyanın zəruriliyi böyükdür.

Çünki, bu qloballaşmanın zəiflədici təsirlərini azaltmağa, regional spesifikanın rəqabətliyinin üstünlüyünə çevrilməsinə yardım edir. Hər bir dövlətinin rəqabət qabiliyyətinin üstünlüyü və istehsalın məhsuldarlığının artırılmasındakı mühüm rolu sərbəst kapitalın həcmi mobilizasiya etmək, ondan istifadə dövrüyyəyə buraxmaq qabiliyyəti oynayır.

Hazır ki, dövrdə birjalar regional maliyyə əlaqələrinin nizama salınması ilə bağlı əhəmiyyətli texnoloji imkanlara sahibdirlər. Bunu da qeyd etmək lazımdır ki, birjaların fəaliyyət istiqamətlərində inteqrasiyaya zəruri bir meyl vardır. Bu meyl bazarların genişləndirilməsi və likvidlik əmsalının artırılması ilə bağlıdır. Beynəlxalq birjalar assosiasiyasının yaradılması da buna bir sübutdur. BBA-nın üzvləri güclü potenciillara malikdir və onlar bu potensiilları inteqrasiya edilməsi üçün istifadə oluna bilər.

BBA-nın yaradılmasının səbəblərindən biri elə bu birjaların obyektiv olaraq birləşmək vacibiyyətidir.

İqtisadçı elm xadimlərinin maliyyə bazarlarının elementləri ilə bağlı fikirləri əsasında maliyyə bazarlarının növləri sistemləşdirilib. Maliyyə bazarlarını təsnifləşdirmək üçün ən mühüm meyar bazarlarda alış və satış baş tutan maliyyə alətlərinin formalarıdır. Buna əsaslanaraq üç tip yanaşma mövcüddür.

Birinci tip yanaşmada alimlər maliyyə bazarlarının 2 növünü – qiymətli kağızlar, bank kreditləri bazarı və valyuta bazarlarını müəyyənləşdirmişlər. Bu tip yanaşmada fond bazarları alimlərin nəzərindən yayınmışdır. (Rubçov, 2007)

İkinci tip yanaşmada isə elm xadimləri maliyyə bazarlarının beş növünü – valyuta bazarı, qiymətli metallar bazarı, kapital bazarları, daşınmaz əmlak bazarı və qiymətli kağızlar bazarlarını müəyyənləşdirmişlər. (Korkin, 2001)

Maliyyə bazarlarının təsnifləşdirilməsinə olan digər bir yanaşma isə 6 meyardan istifadədir.

- 1) Pul vəsaitlərinin hərəkətinin təşkili formalarına əsasən – kredit bazarı , lizinq xidmətləri bazarı, sığorta, qiymətli kağızlar və valyuta bazarına bölünür. (Mixaylov, 2000)
- 2) Maliyyə alətlərinin yerləşdirmə müddətinə uyğun olaraq – kapital və pul bazarı. Belə ki, kapital bazarlarında alətlər bir və daha artıq müddətdə, pul bazarlarında isə 1 il müddətində yerləşdirilə bilər
- 3) Alətlərin mənbələrinə aid olduğu mənbəyə əsasən :
  - Milli maliyyə bazarları – adından da görsəndiyi kimi, bu bazarlarda istifadə olunan qiymətli kağızlar ölkənin daxili resursları əsasında formalaşır. Daxili resurslardan istifadə o demək deyil ki, bu bazarlarda yalnız milli maliyyə alətləri iştirak edir. Bu bazarlarda digər ölkənin maliyyə alətləri də iştirak edir, lakin onların kəmiyyəti çox az olur.
  - Dünya maliyyə bazarları – bazarların alətləri fərqli-fərqli dövlətlərin rezidentlərinin alətləri əsasında formalaşır.
- 4) Vəsaitlərin cəlb edilməsi formalarına əsasən maliyyə bazarların növləri – kredit, borc, lizinq və faktoring xidmətləri bazarı, derivativlər və qiymətli kağızlar bazarı və sığorta bazarlarıdır.
- 5) İnkişaf etmə normasına əsasən maliyyə bazarlarının iki növü var : inkişaf etməkdə olan və inkişaf etmiş bazarlar. Çox hallarda inkişaf etmiş formalaşmaqda və ya yaradılmaqda olan maliyyə bazarların inkişaf etməkdə olan bazarlar adlanır. (MSCI, 2017)

- 6) Kontraktların imzalanmasında vasitəçilərin iştirak etməsinə uyğun olaraq – peşəkar vasitəçilərin iştirakı ilə bazarlar və vasitəçilərin iştirakı olmadan bazarlar

Pul bazarları dedikdə – pul vəsaitləri və onların ekvivalentlərinin alışı və satışı baş tutan bazarlar başa düşülür. Bura investorlar vəsaitlərini bir il və daha az müddətə yerləşdirə bilər. Pul bazarları qısamüddətli pul vəsaitlərini sahibkarlar və borc götürənlər arasında effektiv şəkildə ötürülməsini asanlaşdırmaq üçün fəaliyyət göstərir. Borc verən (yəni investor) üçün öz vəsaitlərindən yaxşı mənfəət təmin edir. Borcalan üçün isə qısamüddətli öhdəliklərin ödəmək üçün nisbətən ucuz pul vəsaitini tez və daha sürətli əldə etməsinə imkan yaradır.

Pul bazarlarının təsnifatı bunlardan ibarətdir :

- 1) Pul vəsaitlərinin qoyulduğu zaman çərçivəsinə əsasən – qısamüddətli və uzunmüddətli pul bazarları
- 2) Pul vəsaitlərinin qoyulduğu obyektlərə əsasən :
  - Qızıl bazarı
  - Qiymətli kağızlar bazarı
  - Kredit bazarı
  - Valyuta bazarı

Kredit bazarı – kreditlərin alışı və satışı müqavilələrinin baş tutduğu bazarlardır. Kredit bazarlarında ssudaya verilən pul vəsaiti ilk öncə, borc verəndən alana keçir, müəyyən bir müddətdən sonra isə faizləri ilə birgə borc verənə qayıdır. Adətən, kreditin təqdim olunmasındakı müddət nə qədər çoxdursa faizlər də o qədər yüksək olur. (Reuters, 2009)

Qızıl bazarı – qızıl ticarətinə yönəlmiş bir mərkəzdir ki, burda qızıl bazar qiymətinə alınır və satılır. Başqa bazarlarda olduğu ki, elə qızıl bazarlarında da iştirakçılar – peşəkar vasitəçilər, alıcılar və satıcılardan ibarətdir.

Qızıl bazarlarında iştirak edən subyektlər aşağıdakı kimi qruplaşdırılır:

- qiymətli metallar birjalari;
- qızılın hasilat subyektləri – yəni , qızıl hasilat edən müəssisələr



- qızılın həm alışı, həm də satışı həyata keçirən dövlət;
- müvəkkil banklar;
- fiziki şəxslər

Qiymətli kağızlar bazarı –qiymətli kağızların alışı və satışı ilə əlaqədar sazişlərin məcmusudur. Qiymətli kağızlar müddətinə görə uzun və qısamüddətli olur. Bu səbəbdən də qiymətli kağızlar bazarı həm kapital, həm də pul bazarının növü sayılır. Qiymətli kağızlar bazarı kapital formadan istehsala keçidi təmin edir. Onun sayəsində bank krediti sistemi tamamlanır. Qiymətli kağızlar kapitalın cəlbi və bununla da sosial-iqtisadi məsələlərin həll edilməsində məhsuldar vasitədir. Qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatlar sərmayə yatırımlarının obyektinin sərbəst mübadiləsindən ibarətdir ki, bu da qiymətli kağızlara qoyulmuş pul vəsaitinin daha tez qayıtmasını təmin edir.

Qiymətli kağızlar bazarı sadalanan vəzifələrin həllinə istiqamətlənmişdir :

1. Qiymətli kağızların buraxılması və sərbəst olaraq tədavülünü təmin edəcək bazar qiymətinin formalaşdırılması;
2. Qiymətli kağızların yerləşdirilməsi, alqısı , satqısı, habelə onların buraxılışı qaydalarının müəyyən edilməsi və satışında nəzarət, tənzimləyici və iştirakın məhdudlaşdırılması
3. Qiymətli kağızlar bazarında iştirak edən subyektlərin ticarət obyektləri digər iştirakçılar haqda məlumat təminatı

Qiymətli kağızlar bazarının əsas subyektləri kreditorlar, borcalan, peşəkar olmayan iştirakçılardır. Peşəkar olmayan iştirakçılar vasitəçisiz, müstəqil şəkildə qiymətli kağızları yerləşirən və ya alan subyektlər aiddir. Peşəkar olan iştirakçılara isə diller, broker, klirinq və depozit fəaliyyəti ilə məşğul olan təşkilatlar daxildir.

Qiymətli kağızlar bazarının obyektləri isə istiqraz, veksəl, səhm və depozit sertifikatları və bunlarla yanaşı törəmə qiymətli kağızlar (fyuçers, depozitor qəbzləri, opsiyonlar və s. aiddir.

Qiymətli kağızların spesifik funksiyaları bunlardır :

- 1) Makroiqtisadi tənzimlənmə də iştirak
- 2) Mülkiyyətçilərin yenidən bölgüsü
- 3) Əmanətlərin investiyalara transferi
- 4) Qiymət və digər maliyyə risklərindən sığorta
- 5) Kommersiya funksiyası
- 6) Qiymət funksiyası
- 7) Kapitalın sahələr arasına axını
- 8) Opsiya və fyuçers kontraktları üzrə qiymət və başqa risklərdən sığortası
- 9) Fiziki və hüquqi şəxslərin ictimai dövlət orqanlarının sərbəst pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi və hətta yenidən bölgüsü

Qiymətli kağızlar bazarı üç formada qruplaşdırılır :

- Emitentdən asılı olaraq iki növü vardır – dövlət və korporativ qiymətli kağızlar
- Qiymətli kağızların növündən asılı olaraq iki növü var – pay və borc qiymətli kağızlar bazarı
- Yerləşdirilməsindən asılı olaraq – ilkin və təkrar bazarlar.

Dünya təcrübəsində qiymətli kağızların üç növü mövcuddur :

- 1) Borc qiymətli kağızları – istiqrazlar, veksellər və s.
  - İstiqrazlar – borc qiymətli kağızının emitentin istiqrazı alan şəxsə borcu olub, ona istiqrazın şərtlərinə uyğun olaraq faiz ödəmək və ya son tarixində bütün məbləği ödəmək öhdəliyinə sahib olduğu formasıdır. (O'Sullivan & Sheffrin, 2003, s. 197)
  - Veksel – başqa bir tərəfə müəyyən bir məbləğdə pul ödəmək üçün yazılı vəddir. (Larson, 2018)
- 2) Kapital qiymətli kağızları – ən geniş yayılmış növü səhmlərdir. İki tipi vardır.

- Ümumi səhmlər – sahibinə səhmin məxsus olduğu müəssisədə hər səhmə görə bir səs haqqı tanıyan səhm növüdür. Bununla bərabər sahibinə müəssisənin yeni səhm buraxmasına belə qarışmaq, ona qarşı çıxmaq kimi haqqı da mövcuddur. Lakin, bu səhmin pis cəhəti odur ki, dividend ödənişlərini ən sonda, yəni səhmin digər növünün sahiblərindən sonra əldə edirlər.
  - İmtiyazlı səhmlərin sahiblərinin səs vermə hüququ yoxdur. Lakin, onlar ümumi səhm sahiblərindən fərqli olaraq, ödənişləri tez əldə edirlər. Bu da ödəməkdir ki, əgər şirkət iflas edərsə, bu səhm sahibləri şirkətin aktivlərindən öz paylarını ilk əldə edəcəklər.
- 3) Törəmə qiymətli kağızlar – əsas qiymətli kağızların özü deyil, həmin qiymətli kağızların alışı və satışı üzərindən bir sıra əməliyyatlar aparmaq hüququ verən sənəddir. Geniş yayılmış növləri – fyuçers, forvard, opsiyonlar, repo və əks-repo əməliyyatlarıdır.
- Forvardlar – əvvəlcədən müəyyən edilmiş gələcək zamanda müəyyən bir aktivin müqavilənin bağlandığı müddətdə olan qiymət alışı və ya satışını özündə əks etdirən standartlaşdırılmamış müqavilələrdir. Bu tip müqavilələrə nəzarət edən qurumlar olmadığı üçün həmin əqdlər hər an pozula bilər və pozan şəxs heç bir məhkəmə qarşısında cavabdehlik daşımaz. (Hull, 2006, s. 3)
  - Fyuçers – Forvard müqavilələrinin standartlaşdırılmış formasıdır. Bu müqavilələrə arbitaj məhkəmələri nəzarət edir və müqaviləni pozan şəxs həmin məhkəmə qarşısında məsuliyyət daşıyır.
  - Opsion – opsiyon sahibinə hər hansı bir aktivi almaq və ya satmaq hüququ verir. Sahibinə verdiyi haqlara görə iki növü vardır.
    - Çağırılan Opsiyonlar – sahibinə aktivi satmaq hüququ verir.
    - Qoyulan opsiyonlar – sahibinə aktivi almaq hüququ verir.
  - Svoplar – iki investordan arasında birinin maliyyə alətini o birisinin maliyyə alətinin nağd pul vəsaiti hissəsinə dəyişmək məqsədi daşıyan törəmə müqaviləsi növüdür. İndirən bu tip törəmə

müqavilələrindən əldə etdikləri gəlir həmin maliyyə alətindən asılıdır. Əgər sözügedən maliyyə alətləri istiqrazdırsa, onda gəlir həmin istiqrazların ödəmə dövrlərinə düşən faiz gəlirləri olacaqdır. Svoplar vasitəsi ilə hedging fəaliyyəti həyata keçirilərək, faiz dərəcəsi kimi müəyyən risklərdən qoruna bilər.

Valyuta bazarı – valyuta ilə alış və satış əməliyyatlarının məcmusudur. Valyuta bazarlarının bir neçə funksiyası vardır :

- Valyuta risklərindən sığortalanma
- Milli valyutanın sabitliyinin qorunub saxlanması
- Valyuta əməliyyatlarından gəlir əldə edilməsi
- Valyuta əməliyyatlarının fərqləndirilməsi, yəni pul vəsaitlərinin bir valyutada deyil, müxtəlif valyutalarda saxlanması
- Beynəlxalq hesablaşmaların vaxtı-vaxtında edilməsinin təmini

Valyuta bazarlarında obyekt valyuta dəyəridir. Daha dəqiq desək, beynəlxalq hesablaşmalarda iştirak edən pul vəsaitidir. Subyektlər isə kriteriyaya əsasən qruplaşdırılır :

- Statusuna görə – fərdi iştirakçılar (fiziki şəxslər), institusional şəxslər (hüquqi şəxslər)
- Müqavilərin subyektlərinə görə – valyuta alıcıları, satıcıları və vasitəçiləri
- Valyuta riskinə görə – sahibkar (kapital sahibləri), alverçilər (dillər), investorlar (valyuta sərvətlərinin sahibləri) və oyunçular (riskə gedən subyektlər)
- Məqsədlərinə əsasən – passiv və aktiv iştirakçılar

Valyuta bazarlarının təsnifatı bu prinsiplər əsaslanır :

1) Əməliyyatların əhatə dairəsinə əsasən :

- Dünya valyuta bazarları – sputnik və kabel əlaqə vasitələri ilə birbirilə qırılmayan sürətdə təmasda olan milli bazarların toplusudur. Digər adı beynəlxalq valyuta bazarıdır.

- Milli valyuta bazarı – ölkənin daxilində fəaliyyətlə məşğul olan valyuta bazarlarıdır. Digər adları yerli və daxili valyuta bazarlarıdır.
  - 2) Təşkili formalarına əsasən – birja və birjadan kənar valyuta bazarları
  - 3) Valyutaya qoyulan məhdudiyyətlərə əsasən – qeyri- azad və azad valyuta bazarları
  - 4) Valyutaların kurs rejiminə görə : birqat və ikiqat valyutaları
- İkiqat rejimli valyuta bazarlarında həm təsbit edilmiş, həm də üzən valyuta kursları tətbiq olunur.

5) İştirakçıların tərkibinə əsasən:

- Birbaşa valyuta bazarları – satıcı və alıcıların arasında müqavilələrin birbaşa, vasitəçisiz baş tutması başa düşülür.
- Broker valyuta bazarlarında isə müqavilələr brokerlərin köməyi ilə baş tutur.

6) Müqavilələrin müddətinə görə :

- Nağd valyuta bazarı dedikdə – mübadilə əməliyyatlarının spot əməliyyatları vasitəsilə baş tutan bazar nəzərdə tutulur. Müştəri ilə olan müqavilələr anında, birja və birjalar arası müqavilələr isə iki iş günü ərzində bağlanılır.
- Müddətli valyuta bazarlarında – müqavilələr müəyyən edilmiş müddət ərzində bağlanılır.

Kapital Bazarları dedikdə – kapitala tələb və təklifin əmələ gəldiyi, pul vəsaitlərinin toplandığı və onların yenidən bölgüsünün baş verdiyi, əsas kapitalın hərəkətinin təmin olunduğu, iqtisadi nisbətlərin saxlanmadığı, mənfəətin maksimumlaşdığı sahə nəzərdə tutulur.

Kapital bazarlarında kapitala ehtiyacı olan təşkilatların sərəncamında kommersiya bankları, xüsusi və ya digər maliyyə idarələri tərəfindən daxil edilir və onları bu kapitalı ya şəxsi məqsədlər üçün və ya səmərəli şəkildə istifadə edirlər və verilmiş müddət bittikdə həmin kapitalı müəyyən edilmiş faizlə geriye qaytarmalıdırlar.

Ən geniş yayılmış forması borc kapital bazarıdır. Borc kapital bazarlarından istifadənin üstün cəhətləri :

- 1) Gəlirin səviyyəsinin əvvəlcədən müəyyən edilə bilməsi
- 2) Təhlükəsizlik
- 3) Müxtəliflik
- 4) Seçim haqqı (İİAC, 2008, s. 5)

Gəlirin səviyyəsinin əvvəlcədən müəyyən edilə bilməsi – yüksək qiymətli bondlardan istifadə edilməsi ilə minimal risklə investisiya etmək olar .

Müxtəlifçilik – portfelə sabit qiymətli qiymətli kağızların əldə etməklə portfel riskini azaltmaq olur.

Lakin üstünlükləri ilə yanaşı aşağıdakı risklərdə əmələ gələ bilər :

- 1) Qiymət riski
- 2) Defolt kredit riski (İİAC, 2008, s. 6)

Dünya maliyyə bazarları dedikdə – pul kapitalının ölkələr arasında mobilizasiya və bölgüsünü təmin etmək üçün fəaliyyətə göstərən bazar münasibətləri sahə nəzərdə tutulur . (Smirnova, 2014, s. 4)

Dünya maliyyə bazarının funksiyaları aşağıdakılardır:

- 1) Pulsuz nağd pul yığımı və fərdi sənaye, ölkə və regionlar arasında , dünya üzrə bölüşdürülməsi.
- 2) Məhsulun səmərəliliyinin sürətləndirilməsi və artımı.

Dünya maliyyə bazarlarının iki tipi vardır :

- 1) İlkin bazarlar – borc verən və alanlar arasında kapitalın yenidən bölüşdürülməsi baş tutur.
- 2) Təkrar bazarlarda isə bunlar baş verir :
  - Borc öhdəlikləri qarşı tərəflər arasında dəyişdirilir.
  - Təkrar bazarlarda borc öhdəliklərinin yenidən satışı baş verən mexanizm yaranır ki, bu da likvidliyin artmasına və nəticədə

investorların investorların bu sistemə etibarlılığının dərəcəsinin artmasına gətirib çıxarır.

Maliyyə bazarlarının digər növü sığorta bazarlarıdır. Sığorta bazarları – Sığorta bazarı sığorta şirkətlərinin fəaliyyətini əhatə edən iqtisadi əlaqələr sistemidir.

Şəkil 1. Sığortanın funksiyaları

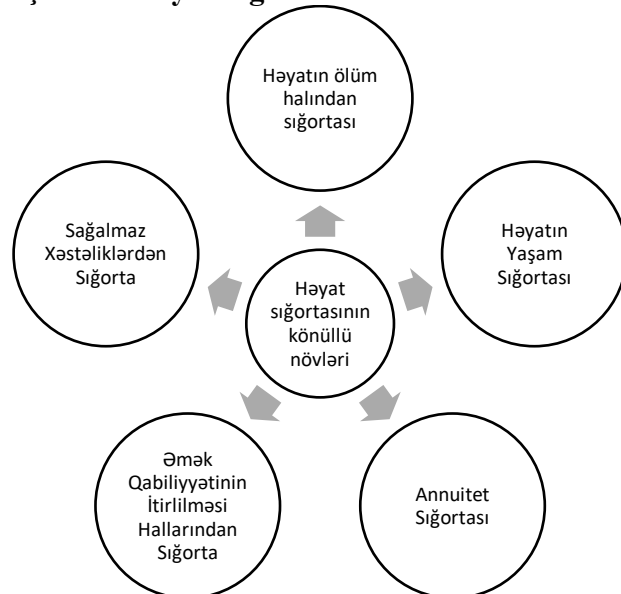


Mənbə: Yusifli Z.(2015) : s 15

Azərbaycan Respublikasında sığorta bazarlarında sığortanın iki əsas növü mövcuddur : Həyat və Qeyri-həyat sığortası.

Həyat sığortasını könüllü və icbari olmaqla iki yerə bölünür. Bu sığortanın icbari olan forması istehsalatda bədbəxt hadisələr və peşə xəstəlikləri nəticəsində peşə əmək qabiliyyətinin itirilməsi halları üzrə sığorta növüdür.

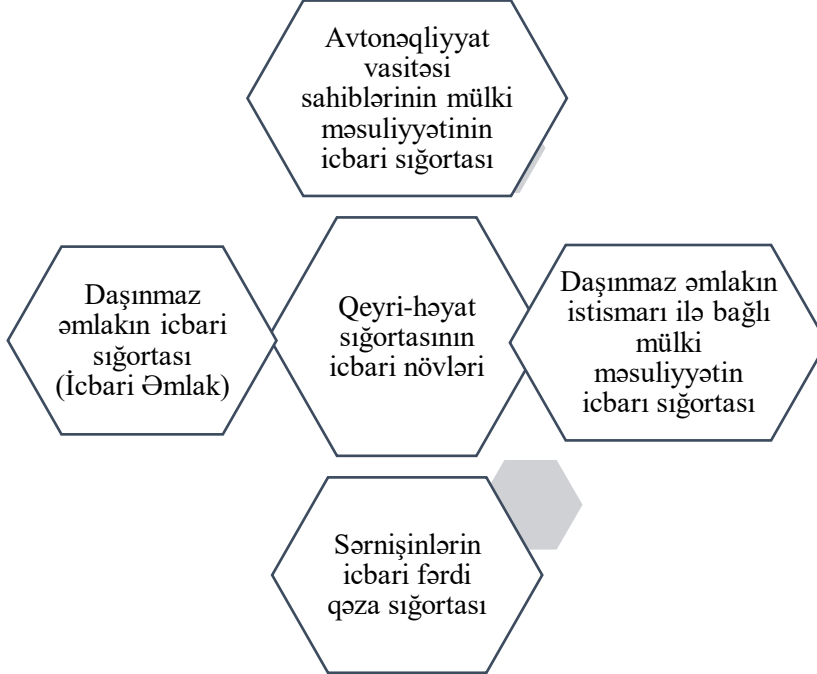
Şəkil 2. Həyat Sığortasının könüllü növləri



Mənbə : <https://insure.az/info/insurance>

Eynilə həyat sığortasında olduğu kimi, qeyri-həyat sığortasının da icbari və könüllü olmaqla iki növü mövcuddur.

**Şəkil 3. Qeyri-həyat sığortasının icbari növləri**



Mənbə: <https://insure.az/info/insurance>

Azərbaycan qeyri-həyat sığortasının könüllü formasının 19 növü mövcuddur. Bunlara nümunə olaraq tibbi sığorta fərdi sığorta, fərdi qəza, səyahət, əmlakın sığortası, ipoteka, kredit sığortası və s. aiddir.

## 1.2 Maliyyə bazarlarında qiymət əmələ gəlməsi məsələləri

Maliyyə bazarlarında qiymət əmələgəlmənin xüsusiyyətləri onun inkişafı və strukturlaşmasında olan müəyyən tendensiyalarla bağlıdır.

Karl Marks müəyyən bir məhsul növü üçün qiymət səviyyəsinin bazarın özü üzərində qurulacağını qeyd etdi. Lakin bu fikir yanlıştır çünki qiymətlərin əmələ gəlməsi maliyyə bazarlarında bazar meyillərinin dəyişmələrindən asılıdır. Müasir maliyyə bazarlarında qiymətlər tələb təklif qanununa tabedir yəni qiymətin müəyyən edilməsi zamanı tələb və təklifdə olan dəyişmələrə fikir vermək lazımdır. (Juravleva, 2014)



Beynəlxalq maliyyə bazarının seqmentlərindən asılı olaraq, satılan maliyyə resurslarının qiyməti müxtəlif formalarda alınır : müsbət mübadilə fərqi, dividend, faiz, kapitalla investisiya qoyuluşu ....

Məşhur rus alimi V.K. Senqaçovunda dediyi kimi “Hətta bazarın ən sadə təsviri belə göstərir ki, qiymət bu kompleks strukturda xüsusi bir yerə malikdir”. Qiymət bazarda həlledici əhəmiyyət daşıyan ən əsas faktorlardan biridir.

Məşhur Tayvan professoru Y.D.Liyunun dediyi kimi pul vəsaitlərinin hərəkəti işində aşağıdakı qeyd olunan halların öyrənilməsi vacibdir.

- 1) investisiya prosesində iştirak edən pul məbləğlərinin ölçüsü və işarəsi;
- 2) pul məbləğlərinin alındığı vaxt;
- 3) bu məbləğləri endirməyə imkan verən əmsal (Lyu, 2004)

CAPM modelin yaradıcılarından olan, Nobel mükafatı qalibi Uilyam Şarp 1964-cü ildəki araşdırması ilə müəyyən etmişdir ki, sahibkarlar artıq “iqtisadçı” insan kimi xarakterini itirmişdir. Onun fikrincə bunun səbəbi isə həmişə öz mənafeələrini, şəxsi maraqlarını güdməyidir. Belə ki, insan sırf maksimum gəlir əldə etməyə çalışır və bunun üçün də o, yalnız öz yolundakı maneələri qaldırır. O, qiymətli kağızlar bazarı haqqında olan araşdırmasında qeyd etmişdir ki, maliyyə bazarlarında müxtəlif şirkətlərin əllərində böyük səhm paketlərinin toplanması bir tendensiya halını alıb . Bu da şəxsi mülkiyyətin inkişafı, sabit gəlirli olan qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızların alınması və uzunmüddətli saxlanmasına əsasən “Satılma və saxlanma” prinsipinə əsaslanmasının nəticəsidir. Bunun əskinə, həmin səhmlərin dağıdılması maliyyə bazarlarında yüksək likvidlik və dinamik inkişafı nəticələnmişdir. Bu onunla izah olunur ki, səhmləri əldə cəmləşdirməklə deyil, onları dövriyyəyə buraxmaqla daha çox mənfəət əldə etmək olar. (Sharpe, 1964)

İnsanların bu qədər səhmi əllərində toplamaqlarının səbəbi isə, onlar bu səhm başqa birisinin əlinə keçsə o məndən çox gəlir əldə edəcək deyə düşünməsidir. Buna görə də, böyük müəssisələrin iqtisadi müəssisələrin idarə olunması

formasından deyil, bir başa menecerlərin özündən asılıdır. O həm də hesab edirdi ki, maliyyə bazarlarında mənfəətlilik əldə etməyə təsir edən iki böyük amil vardır:

- 1) Risklərin miqdarının fərqliliyi
- 2) Müəssisələrin monopoliya güclərindəki fərqlilik

Əgər mənfəətin davamlılığına təsir edən risklərin miqdarı müəyyən edilərsə, mənfəətin qeyri-sabitliyi, onun böyüklüyü ilə əvəzləşdirilə bilər. Yox əgər, monopoliya amillindən asılıdırsa, onda daha az mənfəət sabit olmasına daha da müsbət təsir edəcəkdir. (Sharpe, 1970)

Qiymət bir neçə mühüm funksiyanı yerinə yetirir. Bunlara iqtisadi fəaliyyət nəticələrinin, malların (və ya xidmətlərin) dəyərinin ölçülməsi, tələb və təklifin ölçülməsi və fərdi istehsal xərclərinin əks olunması və rəqabət mübarizəsinin stimullaşdırılmasıdır.

Maliyyə bazarında hər hansı bir aktiv müəyyən bir gəlir gətirən bir vasitə kimi təqdim edilə bilər. Bu gəlir faiz ödənişləri və ya digər nağd ödənişlər şəklində obyektivləşdirilir. Lakin, məşhur rus alimi V.E. Esipovanın sözlərinə görə, maliyyə bazarında qiymətlər birbaşa iki səviyyədə faktorlardan asılıdır: mikro səviyyədə fəaliyyət göstərir və makro səviyyədə fəaliyyət göstərir.

- Mikro amillər:

1. emitent firmanın maliyyə vəziyyəti (bu parametr əsasən investisiyalar riski dərəcəsinə təsir göstərir: maliyyə vəziyyəti nə qədər yaxşıdırsa, bu aktiv daha təhlükəsizdir);
2. sahiblərin saxladığı maliyyə alətinin dəyəri və miqdarı (alətlərin likvidliyinə təsir göstərir: daha çox alət dövriyyədədirsə, bir qayda olaraq, likvidlikdə bir o qədər yüksəkdir);
3. emitentin cari gəlirləri (alınmış dividendlərin məbləğini müəyyənləşdirir);
4. emitentin fəaliyyət göstərdiyi sənayenin perspektivləri (məsələn, yüksək texnologiyalı sənaye sahələrində dividend

ödənişlərinin payına deyil, səhmlərin gözlənilən artımına diqqət yetirildikdə, dividendlər üçün tələbin yaranmasına səbəb olur)

- Makro amillər iqtisadiyyatın ümumi vəziyyətini (bəzi hallarda dünya) xarakterizə edən maliyyə alətlərinin və ya bütün maliyyə (fond) bazarının emissiya qrupu səviyyəsində fəaliyyət göstərən amillərdir:

1. iqtisadiyyatın sabitliyi, balansı və inkişaf perspektivləri, maliyyə sisteminin etibarlılığı (investisiyalar riski dərəcəsi);
2. əmtəə bazarlarının konyukturası, qızıl bazarları, daşınmaz əmlak və s. (alternativ investisiya üsulları ilə müqayisə);
3. iqtisadi artım templəri;
4. səhmdar cəmiyyətlərinin istehsal miqdarı, fondları artırmaq üçün qiymətli kağızlardan istifadə dərəcəsi (likvidlik);
5. İnvestisiya kapital axınları, ödəniş balansının vəziyyəti və pul sistemi (Esipova, 2007)

Maliyyə aktivinin qiymətinin formalaşmasında spekulativ amillər vacibdir. Bu amillər fond bazarında üstünlük təşkil edir, hardakı tələb və təklifin formalaşması strukturu mübadilə xarakterlidir. Aşağıdakı amillər fond qiymətinin spekulativ komponentinə təsir göstərirlər:

- 1) Fərdi bazar iştirakçılarının məxfi informasiyadan istifadə etməsi tendensiyası, bu da maliyyə aktivinin dəyərində spekulativ artım və ya azalmaya səbəb ola bilər;
- 2) bu maliyyə aktivi ilə əlaqəli iqtisadi prosesləri təsir edə biləcək iqtisadiyyat və/və ya siyasət sahəsində təsirli şəxslərin ifadələri. Bu faktorların təsiri bu maliyyə aktivinin qiyməti və rentabeliyinə, eləcə də, demək olar ki, hər bir maliyyə alətinə, xüsusilə fond bazarında əməliyyatlara yönəldilmişdir. (Cochrane, 2005)

Bundan əlavə, maliyyə alətlərinin qiymətinə təsir edən kifayət qədər təsirli amil müvafiq alətlərin əldə edilməsi riskidir. Riskin rolu çox vacibdir. Y. Brigham və L. Gapenskinin qeyd etdiyi kimi, maliyyə alətlərinə sərmayə qoyarkən, pul vəsaitlərinin hərəkəti üçün risklərin qiymətləndirilməsinə və investisiyalaşdırılmış aktiv üzrə gəlirlərin təhlilində risklərin qiymətləndirilməsinə daxil edilməsinə xüsusi diqqət yetirilməlidir. (Brigham, Gapenski, & Daves, 2003)

A.S. Şapkin və V.A. Şapkinin dedikləri kimi, sahibkarlıq fəaliyyətində və biznesdə "risk" anlayışı müstəqil olaraq nəzəri və tətbiq olunan dəyərə malikdir. (Шапкин, 2003)

Maliyyə bazarında risk bazarda istənilən investisiya prosesinə xas olan bir ehtimal kateqoriyasıdır. Məsələn, bazarda hər hansı bir investisiya prosesinə xarakterik olan və qiymətli prosesin nəticəsinin ayrılmaz bir hissəsi olan bir risk vəziyyət bir hadisə baş verə biləcəyi və təyin oluna biləcəyi bir növ qeyri-müəyyənlikdir. bu vəziyyətdə, bazarda baş verən hadisələrin ehtimalını qiymətləndirmək obyektiv olaraq mümkündür. Xüsusilə, maliyyə bazarlarında risk qeyri-müəyyənlik, gələcək nəticələrin qeyri-müəyyənliyi, mənfi nəticələrin olma ehtimalı ilə xarakterizə olan kifayət qədər mürəkkəb və qeyri-müəyyən bir fenomendir.

Dünya praktikasında səhmlərin qiymətləndirilməsinin 3 əsas üsulu vardır.

- 1) Fundamental üsul
- 2) Bazar üsulu
- 3) Keyns üsulu

Fundamental üsulla qiymətləndirmə sahibkarın səhmlərin qiymətlərinə əsaslandırmaq üçün istifadə etdiyi üsuldur. Bu üsulla qiymətləndirmənin bir çox növü vardır və sahibkarın daha dəqiq qiyməti seçməsi üçün o bunun bütün üsullarından istifadə edərək qiymətləndirməni aparmalıdır

- 1) Qiymətin gəlirə nisbəti üsulu və ya qısaca olaraq P/E üsulu qiymətləndirmə metodologiyasının ən geniş yayılmış üsuludur. Belə

qiymətləndirmədə tarixi nisbətlərə və statistik göstəricilərə əsaslanır və qiymətləndirmə xüsusiyyətlərinə əsasən dəyə vermək xüsusiyyətlərini özündə ehtiva edir. Bu səbəbdən qiymətləndirmənin bu növündən daha çox uzunmüddətli səhmlərin qiymətləndirilməsində istifadə olunur.

- 2) Tələb və təklifə əsaslanaraq qiymətləndirmə – bu tip qiymətləndirmədə əgər bir səhm nə qədər çox investor almaq istəyirsə bu zaman onun qiyməti yüksək olur. Əksinə isə həmin səhmi nə qədər çox insan satmaq istəyirsə, onun qiyməti bir o qədər aşağı olacaqdır. Belə qiymətləndirmənin başa düşülməsi və əvvəlcədən müəyyənləşdirilməsi çətin olduğu üçün çox vaxt qısamüddətli səhmlərə tətbiq olunur.
- 3) Kapital Strukturu əvəzedicisi (CSS) – nəzəriyyəsi ictimai firmaların səhm qiymətləri, mənfəət və kapital strukturu arasındakı əlaqəni təsvir edir. CSS teorisinə əsas tarazlıq nöqtəsi, yəni səhmin qiyməti aşağıdakı düstura əsasən müəyyən edilir (Brown & Abraham, 2012, pp. 59-72) :

$$P_x = \frac{E_x}{R_x(1 - T)}$$

P- burada səhmin qiyməti

R- istiqrazların nominal faiz dərəcəsi

E- səhmlərin üzərindən hər hansı bir səhmdarın qazancı

T- isə şirkətin ödədiyi korporativ vergilər

Bu nəzəriyyəyə əsasən hər hansı bir şirkətin səhmlərinin qiyməti, kənar amillərin təsiri ilə deyil, elə məhz həmin şirkətin səhmdarlarının təsiri ilə formalaşır. Şirkət tərəfindən səhmlərin satışı və yenidən dövriyyəyə buraxılması üzərindən nəticəsində tarazlıq qiyməti artıq yalnız tələb və təklif nəticəsində formalaşmır.

- 4) Sonsuzluqların cəmi metodu (SPM) –mənfəətin və dividend ödənişlərinin yüksəlməsi, bunlarla yanaşı habelə, həmin səhmin dəyəri

üzərindən formalaşan firmanın risklərinin təsirləri nəzərə alınaraq qiymət seçilir. (Brown & Abraham, 2012, pp. 59-72)

$$P = \frac{E \times G}{K^2} + \frac{D}{K}$$

Düsturda :

P- səhmin bazar qiyməti

E-şirkətinin gəlirləri

G- şirkətin artım tempi

K- şirkətin risklərinin diskontlaşdırılmış dərəcəsi

D- şirkətin ödədiyi dividend ödənişləri

- 5) Qordon modeli və ya təqribi sabit böyümə - diskontlaşdırılmış dividend modelidir. Bu modelə görə dividendlər davamlı artım modelinə(diskont dərəcəsindən az olaraq) əsaslanaraq sonsuz olaraq artacaqdır. (Stephen Ross, 1990, pp. 115-130)

$$P = D \times \sum_{i=1}^{\infty} \left(\frac{1+g}{1+k}\right)^i = D \times \frac{1+g}{k-g}$$

P- səhmin qiyməti

D- sonuncu dividend ödənişi

K – diskont dərəcəsi ( faizlə)

G- dividend artım tempi (faizlə)

Dünya ölkələrində istiqrazların qiymətin müəyyənləşdirilməsində sadə olaraq istiqrazın indiki zamandakı dəyəri (PV) düstürdan istifadə olunur. (Folger, 2017)

$$PV = \frac{C}{1+i} + \frac{C}{(1+i)^2} + \frac{C}{(1+i)^n} + \frac{M}{(1+i)^n}$$

Burada

C- kupon ödənişi

i – faiz dərəcəsi

M- müddət bitdikdən sonraki dəyəri

N – isə ödənişlərin sayı

İstiqrazın bir növü olan diskont istiqrazlar və ya digər adı ilə sıfır kupon istiqrazlarında bildiyimiz kimi son ödəmə tarixinədək heç bir ödəniliş edilmir və onun qiymətləndirilməsi üçün bu düsturdan istifadə olunur : (Folger, 2017)

$$PV = \frac{F}{(1 + r)^T}$$

Burada

PV- isə istiqrazın qiymətidir.

F- Üz qiyməti

T – illərin sayı

Konsollar istiqrazların son ödəniş tarixi olmayan növüdür və bu konsolu əldə edən şəxsə kupon ödənişləri daimi olaraq edilir. İstiqrazın bu növünün qiymətləndirilməsi zamanı aşağıda qeyd olunmuş düsturdan istifadə edilir. (Folger, 2017)

$$V = \frac{C}{r}$$

Burada

V- konsolun dəyəri

C- illik kupon ödənişi

r- isə faiz dərəcəsidir.

Repo əməliyyatları – qısamüddətli borc əməliyyatlarının bir növüdür. Bu səbəbdəndə pul bazarlarının alətidir. Bu əməliyyatlarda daha çox borca dövlət qiymətli kağızları götürülür. Repo əməliyyatlarının iki tərəfi olur. Birinci tərəf qısa müddətli pul ehtiyacını ödəmək üçün istiqrazlarını satarkən, digər tərəf həmin istiqrazı bir müddət sonra bir qədər yüksək qiymətlə geri satmaq öhdəliyini öz üzərinə götürür.

Əks-repo əməliyyatları isə elə adından görsəndiyi kimi repo əməliyyatlarının tərsidir, yəni repo əməliyyatlarının alıcısı əks- repo əməliyyatlarının satıcısıdır.

Repo/əks repo əməliyyatlarının qiymətini müəyyən etmək üçün pulun gələcək zaman dəyəri (FV) düsturundan istifadə olunur.

$$FV = PV \times (1 + r)^n \text{ (Choudhry, 2000)}$$

Bununla yanaşı, repo əməliyyatlarında “dürüst” qiymət anlayışından da istifadə edilir. Bu qiymət satılan istiqraz kupon istiqrazıdır, istifadə olunur.

$$P = \frac{C}{1+r} + \frac{C}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C}{(1+r)^{n-1}} + \frac{C}{(1+r)^n} + \frac{M}{(1+r)^n} = \sum_{t=1}^T \frac{C}{(1+r)^t} + \frac{M}{(1+r)^T}$$

(Choudhry, 2000)

Əgər müddət yarım illik olarsa o zaman bu düsturdan istifadə olunur :

$$P = \sum_{t=1}^T \frac{\frac{1}{2}C}{(1+\frac{r}{2})^t} + \frac{M}{(1+\frac{r}{2})^{2T}} \text{ (Choudhry, 2000)}$$

Sıfır kupon istiqrazları ilə aparılan repo əməliyyatlarının qiyməti aşağıda göstərilən düsturla tapılır.

$$FV = PV \times (1 + r_s)^n \text{ (Choudhry, 2000)}$$

Kapital bazarlarında aparılan digər bir müqavilə növü isə fərq müqavilələridir. Fərq müqavilələri (CFD) törəmə müqavilələrin geniş yayılmış formalarından biridir. Fərq müqavilələri ilk dəfə Londonda marjalarla satışı həyata keçirilən səhm svopunun bir növü kimi formalaşdırılmışdır. (Limited, 2008, s. 89) CFD mallar, valyuta və səhmlər kimi maliyyə alətlərinin, onlara fiziki cəhətdən sahib olmadan həmin maliyyə alətlərinin qiymətlərində yaranan fərqlərdən gəlir əldə edilən törəmə müqavilə növüdür.

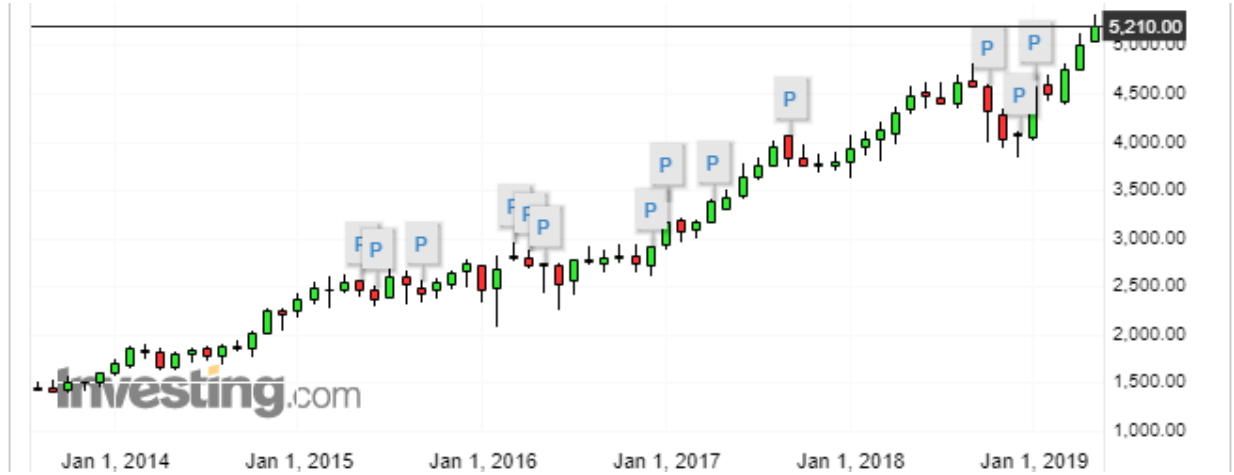
Fərq müqavilələri həftə içi hər gün forex bazarlarında fəaliyyət göstərirlər. Biznesmen əgər düzgün biznes strategiyası seçərsə, həm qiymətlərin yüksəldiyi, həm də endiyi anda gəlir əldə etmək olar.

Fərq müqavilələrində daha çox “Birbaşa Bazar Girişi” metodundan istifadə edirlər. Bu metodda bazar iştirakçıları alətin bazar qiymətinə əlavə dəyər (spred) əlavə edirlər. Spredlər sabit və ya dəyişkən qiymətli olurlar. Müqavilənin tədarükçülərinin (provayderlər) çoxu əsas səhmlər üzərindən birbaşa



qiymətləndirirlər və əməliyyatdan sonra komissiyon ödəniş alırlar. Bu deməkdir ki, investorlar normal bazar qiymətləri ilə və ya daha aşağı qiymətlə ticarətlə məşğul olarsa, bu zaman onlara daha çox təklif olunacaqdır.

**Şəkil 3. London Stock Exchange –in son 5 illik səhm satışını əks etdirən şamdan qrafiki**



**Mənbə:** investing.com (2019)

Şamdan qrafiki və ya Yapon şamdami qrafiki qiymətli kağızlar, valyutalar və törəmə maliyyə alətlərinin qiymətlərində baş verən dəyişikliklərin əks olunduğu maliyyə qrafikdir. Həmin qrafiki qərb ölkələrinə tanıdan Stiv Nison olmuşdur. O, “Yapon şamdami qrafiklərinin texnikası” adlı kitabında qrafikin ilk yapon maliyyə alətləri taciri Munehissa Homma tərəfindən 18-ci əsrdə qurulduğunu qeyd etmişdir. Lakin, növbəti kitabı “Şamdanların irəlisində” də bu qrafikin Homma tərəfindən istifadə edilməsi fikrinin yanlış olduğunu və araşdırmaları ilə qrafikin ilk dəfə əslində 19cu əsrdə Meydzi inqilabı dövründə istifadə etdiyini müəyyən etdiyini bildirmişdir (Nison, 1994)

Bir şamdan qrafikini qurmaq üçün, göstərmək istədiyiniz hər bir müddət üçün açıq, bağlı, yüksək və aşağı qiymətlərin əks olunduğu məlumat toplunuz olmalıdır. Şamdanın içi boş və dolu hissəsi olan hissəsinə "bədən" (və ya "əsl bədən") deyilir. Bədənin yuxarı və aşağı uzun incə xətləri yüksək və aşağı aralığını təmsil edir və "kölgələr" adlanır (və ya "çubuqlar", "quyruq"). Yüksək qiymətlər yuxarıdakı kölgə üstü və aşağı qiymətlər isə aşağıdakı kölgənin alt tərəfindən qeyd olunur. Əgər səhm açılış qiymətindən yüksək satılırsa, boş şamdan çəkilir ki, burada bədənin aşağı hissəsi açılış qiymətini, yuxarı hissəsi isə yekun qiyməti əks etdirir.

Yox əgər, səhm aşağı qiymətə satılarsa, dolu şamdan çəkilir. Burada bədənin yuxarı hissəsi açılış qiymətini, aşağı hissəsi isə yekun qiymətini əks etdirir.

Bu qrafik digər qrafiklərə nisbətən qiymətlər və bazardakı vəziyyət haqqında daha aydın təsəvvür yaradır. Bu qrafik sayəsində nə inki aktivlərin qiymətini, bununla bərabər hansısa bir aktivə investorların marağının yüksək olub-olmamasını da müəyyən etmək olur.

### **1.3 Azərbaycan maliyyə bazarlarında qiymət əmələ gəlməsi məsələləri**

Bütün dünya ölkələrində olduğu kimi Azərbaycan Respublikasının digər bazarlarında olduğu kimi maliyyə bazarlarında da qiymət əmələ gəlməsi prosesi mühüm əhəmiyyət daşıyır. Satışa çıxması planlaşdırılan məhsulun ilk öncə dəyəri müəyyənləşdirilir.

Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarında qiymət əmələ gəlməsi prosesi həddən artıq çətin, mürəkkəb və bir o qədər də kompleks bir prosesdir. Bu tip bazarlarda qiymət əksər hallarda tələb və təklif qanununa əsaslanaraq əmələ gəlir. Ümumiyyətlə, qiymətli kağızlar bazarında “qiymət” dedikdə, mənfəət əldə edilməsi məqsədilə, emitent tərəfindən çəkilmiş bütün növ xərclərin kəmiyyət göstəricisi nəzərdə tutulur.

Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında qiymətlər müxtəlif formada əmələ gəlir.

- 1) İlkin bazarlarda qiymət ilk dəfə satışa çıxarılması planlaşdırılan müəssisə (sahibkar) tərəfindən müəyyən edilir. Bu tip bazarlarda qiymətlər subyektiv amillərdən asılıdır. Azərbaycan Respublikasının ilkin bazarlarında subyektiv amillər dedikdə, qiymətli kağızları satışa çıxaracaq sahibkarın bu qiymətli kağızlar üzərindən əldə etmək istədiyi məbləğ nəzərdə tutulur. Əgər həmin məbləğ yüksəkdirsə, sözü gedən sahibkarın bu qiymətli kağızı satmaq ehtimalı azalır. Həmin sahibkar bu qiymətli kağızı yüksək qiymətə satmaq istəyirsə, onda bunu hərrac vasitəsilə satması bu qiymətli kağızın satışı imkanını artırır.

- 2) Təkrar bazarlarda qiymətləndirmə proseduru həyata keçirilərkən iqtisadi qiymətləndirmə modellərindən istifadə olunur. Belə ki, təkrar satışa çıxarılması nəzərdə tutulan qiymətli kağızlara olan tələb və təklif müəyyənləşdirilir və onların tarazlıq nöqtəsində bazar qiyməti formalaşır. Sahibkarlar mənfəət əldə etmək məqsədilə həmin qiymətdən yuxarı satmağa çalışırlar.

Azərbaycan Respublikası ərazisində buraxılan istiqrazların qiyməti tam ədəd və vergüldən sonrakı dörd rəqəmə qədər yuvarlaqlaşdırılaraq yazılır. İstiqrazın qiyməti çox vaxt pul vəsaitinin hazırki ana qədər azalmış dəyəri formasında göstərilir. Beləliklə, istiqrazın qiyməti anuitetin hazırki dəyərini və bununla yanaşı birdəfəlik ödənilməli olan nominal dəyərin məbləğini göstərir.

Bununla yanaşı Azərbaycan Respublikasında hərraclarda satılan qiymətli kağızların qiymətləndirilməsi prosesində müxtəlif terminlərdən və qaydalardan istifadə olunur.

- 1) Orta ölçülmüş qiymət – respublikamızda hərraca yerləşdirilmiş olan istiqrazların hasilatının nominal dəyəri üzrə həcminə bölünərək 100-ə vurulması ilə tapılır .
- 2) Dövlət istiqrazları hərracında bazarda həmin istiqrazlara olan təklif nəzərə alınaraq (qeyri-real qiymətlə verilmiş istiqraz sifarişləri nəzərə alınmadan) istiqrazların kəsmə qiyməti Maliyyə Nazirliyi tərəfindən təyin edilir. Kəsmə qiymət dedikdə , istiqrazın minimum satış qiyməti nəzərdə tutulur. Kəsmə qiymət dövlət istiqrazlarının hərracı zamanı investorların təklif etdiyi rəqabətli sifarişlər əsasında müəyyən olunur.
- 3) Rəqabətli sifariş investorların almaq istədiyi istiqrazların sayını və qiymətini göstərməklə Maliyyə Nazirliyinə etdiyi təklifdir. Rəqabətli sifariş hərrac zamanı müəyyən edilmiş kəsmə qiymətdən aşağı olmadıqda təmin edilir.
- 4) Qeyri-rəqabətli sifariş isə hərrac zamanı rəqabətli sifarişlərin orta ölçülmüş qiyməti ilə sifarişdə göstərilən pul vəsaiti məbləğində

investorların Maliyyə Nazirliyinə etdiyi təklifdir. Yəni, rəqabətli sifarişdə say və qiymət göstərilir, misal üçün, investor 100 ədəd 92.1212 AZN (məbləğ 9 212.00 AZN) qiymətlə sifariş verir və həmin investor rəqabətli sifarişin məbləğinin (məbləğ 9 212.00 AZN) maksimum 20%-i həcmində qeyri-rəqabətli, yəni, qiymət və say göstərmədən ümumi məbləği göstərməklə sifariş verə bilər:  $9\,212.00 * 20\% = 1\,842.42$  AZN. Yəni, həmin investor maksimum 1 842.42 AZN dəyərində qeyri-rəqabətli sifariş verə bilər. Sifarişlər təmin olunan zaman ilk olaraq qeyri-rəqabətli sifarişlər təmin edilir.

5) Nominal qiymətləndirmə – Qiymətli kağızın dəyərini göstərmək üçün qeyd olunan qiymətdir.

Nominal qiymət dedikdə qiymətli kağızın, kağız pulun, yaxud sikkənin üzərində göstərilən dəyəri, ilkin dəyəri nəzərdə tutulur. Qiymətli kağızın nominal dəyəri, adətən, onun bazar dəyərindən fərqli olur. Bazar dəyəri nominal dəyərdən yuxarı olan qiymətli kağızlar ajio, əks halda isə disajio adlanır. Bir sıra ölkələrdə qiymətli kağızların nominal dəyəri göstərilmədən emissiya oluna bilər.

Nominal dəyərsiz səhmlər - heç bir nominalı olmadan buraxılan səhmlərdir. Nominal dəyər təmsil etdikləri satış dəyərinə və ya baza aktivlərinə heç bir aidiyyəti olmayan səhmlərin nominal və ya üzərində göstərilən dəyəridir.

Səhmin dəyərinin nominal dəyərdən aşağı düşməsi kimi xoşagəlməz hallarda nominal dəyərlə səhmlər səhmdarlara qarşı məsuliyyətin yaranması imkanının qarşısını almır.

Nominal faiz dərəcəsi - inflyasiya nəzərə alınmadan hesablanmamış cari faiz dərəcəsinə deyilir. İnflyasiya nəzərə alındıqda nominal faiz dərəcəsinə real faiz dərəcəsinə əldə etmək olar:

$$(1 + r)(1 + i) = (1 + R) \text{ (B.A.Xankişiyev, 2004)}$$

Burada -  $R$  – nominal faiz dərəcəsi ,  $r$  – real faiz dərəcəsi ,  $i$  isə inflyasiya səviyyəsidir.

Fərq müqavilələri onların əldə edilən əsas aktivin eyni qiyməti ilə qiymətləndirilir. Qiymətləndirmə fyuçers və ya opsiyon və digər törəmələrlə müqayisədə olduqca dəqiqdir. Fərq müqavilələri, əsasən aktivin dəyərini mükəmməl şəkildə təqib edəcəkdir.

Bir fərq müqaviləsinin əsas aktivini pay, indeks, valyuta, əmtəə və ya digər ola bilər. Fərq müqavilələrin qiymətləndirilməsi üçün ayrı-ayrı formul yoxdur, qiymətləndirmə üsulları əsas götürülmüş aktivin özünü təhlil edilir.

Beləliklə, səhmdar hər bir səhm üzrə 20 manat məbləğində ticarət edərsə, fərq müqaviləsində də eyni səviyyədə ticarət ediləcək. Səhmdar gəmisi də real vaxtda baş verir, belə ki, səhmdarın satışı (ya da əsas aktivin nə olursa olsun). Broker, adətən qiyməti təsir göstərən nisbi bazarda mövqeyini açıqlayacaq və beləliklə fərq müqavilələrinin qiymətinə keçid edəcəyi üçün, böyük alışlar qiymətdə təmsil olunur.

Azərbaycan Respublikasının ərazisində fərq müqavilələrinin iki növündən geniş istifadə olunur :

- 1) Əmtəə əsaslı fərq müqavilələri adından da göründüyü kimi, əmtəə üzərindən həyata keçirilən fərq müqavilələridir. Onların qiymətləndirilməsi zamanı CFD brokerləri müəyyən etdikləri qiyməti əmtəə bazarlarına təklif edir. Baxmayaraq ki, digər CFD növündə qiymətlər bazar və ya spot qiymətləri əsasında sadəcə alətin özündən asılı olaraq formalaşırdısa, artıq bu növ fərq müqavilələrində müqavilədə göstərilən son tarixdə böyük rol oynayır. Bu tarix nə qədər uzaqda olarsa, həmin dövrə qədər yarana biləcək risklərdə qiymət müəyyən edilərkən nəzərə alınır.
- 2) Valyuta əsaslı fərq müqavilələrində alıcı və satıcı arasındakı münasibətlər dövlət tərəfindən tənzimlənir. Bu onu alıcı və satıcı

tərəfində yarana biləcək risklərdən qoruyur. Bu da həmin müqavilənin daha güvənilən olmasını təmin edir.

Müasir şəraitdə, valyuta məzənnəsi istənilən bazar qiyməti kimi, təklif və tələbatın təsiri altında formalaşır. Dövr bazarında tədarükün bərqərar olması bazarın məzənnəsinin balans səviyyəsinin yaradılmasına gətirib çıxarır. Buna da "fundamental balans" deyilir

Xarici valyutaya olan tələbatın həcmi aşağıdakılarla müəyyən edilir:

- malların və xidmətlərin idxalında ölkənin ehtiyacları,
- bu ölkənin turistlərinin xarici ölkəyə səyahət xərcləri
- xaricdə investisiya layihələrini həyata keçirmək üçün sakinlərin təklifləri səbəbindən xarici maliyyə aktivlərinə və xarici valyutaya olan tələbat.

Xarici valyuta məzənnəsi nə qədər yüksəksə, ona tələbat aşağı olur, əksinə xarici valyuta məzənnəsinin aşağı olması, bunun üçün tələbatın nə qədər böyük olduğunu göstərir. Xarici valyutanın yerli səviyyəyə nisbətən daha yüksək olması valyuta bazarının milli subyektlərinin sayının daha az olmasına baxmayaraq, ona xarici valyutada təklif etməyə hazırdır və əksinə milli valyuta məzənnəsinin xarici valyutaya nisbətən aşağı olması milli bazarın subyektlərinin sayının daha çox xarici valyuta almağa hazırdır.

Azərbaycan Respublikasının sığorta bazarında qiymətlər iki mərhələdə müəyyənləşdirilir

- İlk öncə riskin baş vermə ehtimalı qiymətləndirilir. Bunun üçün də sığortaçının müəyyən informasiya bazasına ehtiyac vardır. Həmin bu informasiya bazası nə qədər böyük olsa qiymətləndirmə daha dəqiq olar. Məsələn müəssisə 100 səhmini sığortalayır və son dövrdə bu tip səhmdə 2 sığorta hadisəsi baş vermişsə

$$2/100*100\% = 2\% \text{ (B.A.Xankişiye, 2004)}$$

- Daha sonra sığorta ödənişinin qiyməti hesablanır . Bunun üçün aşağıdakı düsturdan istifadə olunur :

$$\dot{I}=P*R \text{ (B.A.Xankişiyev, 2004)}$$

Burada  $\dot{I}$  sığorta ödənişi,  $P$  sığorta hadisəsinin qiyməti,  $R$  isə bu hadisənin baş vermə ehtimalıdır.

Azərbaycan sığorta bazarlarında fəaliyyət göstərən şirkətlər müştəri cəlb etmək üçün dempinq siyasətindən istifadə edirlər. Dempinq siyasəti dedikdə, məhsulun şirkət tərəfindən real qiymətinə nisbətən aşağı olan bir qiymət satışı nəzərdə tutulur. Bu dünya bir çox ölkəsinin qanunvericiliyində qəbul edilməz bir siyasət olsa da, Dünya Ticarət Təşkilatı buna sərt şəkildə qarşı çıxsa da, Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarlarında bu siyasətdən geniş şəkildə istifadə olunur. (Banker.az, 2015)

Sığorta bazarında qiymətlərin əmələgəlməsi sahəsində vacib amillərdən biri sığorta tariflərinin müəyyənləşdirilməsidir. Sığorta tarifi – sığortaçıların verməli olduğu məbləğin, yəni sığorta haqqının hesablanması zamanı aktuar olan hesablamalara əsaslanaraq müəyyən edilən bir dərəcədir. Tarif dərəcəsi iki hissədən ibarətdir :

1) Netto-dərəcə

2) Yüklənmə

Netto-dərəcə dedikdə, sığorta ödənişlərin verilməsi məqsədiylə, sığorta ehtiyatlarının yaradılması nəzərdə tutulur. Yüklənmə isə sığorta əməliyyatların həyata keçirilməsi üzrə sığortaçının xərclərinin təmini və planlaşdırılmış mənfəətin – tarif mənfəətinin əldə edilməsidir. (B.A.Xankişiyev, 2004, s. 142)

Sığorta tarifləri hesablanması sırasında diqqət yetirilən əsas məsələ ondan ibarətdir ki, seçiləcək tarif sığorta hadisəsi zamanı sığorta olunmuş şəxsə - sığortalıya ödəniləcək vəsaitin – sığorta ödənişinə və işlərin aparılması xərclərini ödəməyə tam şəkildə çatsın.

Qeyri-həyat sığortasını sektoruna daxil olan sığorta formalarının netto-dərəcəsinin tərkibi iki hissədən ibarətdir:

- 1) Əsas hissə – yəni, hesablanmış sığorta ödənişinə müvafiq olan hissə
- 2) Risk üstəliyi – yəni, müxtəlif illər üçün baş vermiş sığorta hadisələrinin sayının həmin hadisələrə hesablanmış orta ödənişləri ötməməsini nəzərə almaq üçün olan hissə

Həyat sığortası sahəsində isə netto-dərəcə sığorta müqaviləsinin müəyyən edilmiş son tarixinədək yaşamaq və ya həmin tarixdən tez dünyasını dəyişmək hadisələrinə müvafiq netto dərəcələrin cəmindən təşkil olunmuşdur. Bu formada olan sığorta şərtlərinə əlavə olaraq bir hal vardır ki, əgər hər hansı bir bədbəxt hadisə nəticəsində sığortalı əmək qabiliyyətini itirərsə, veriləcək sığorta təminatı üçün hesablanacaq netto-dərəcələr ümumi netto dərəcəyə daxildir.

Qeyri-həyat sığortası üzrə yüklənmənin tərkibinə qarşısı alınma tədbirləri fondu, aparılma xərcləri və tarif mənfəəti aiddir. Həyat sığortası üzrə yüklənmənin tərkibinə tarif mənfəəti və işlərin aparılması xərcləri daxildir.

İşlərin aparılması xərclərinə sığorta vasitəçilərin, ştat işçilərinin əmək haqqı xərcləri, ezamiyyə xərcləri, reklam xərcləri, kommunal xərclər, icarə haqqı və s. aiddir.

Qarşısı alınma tədbirləri fondu əgər sığorta tarifinin quruluşunda nəzərdə tutulursa, yaradılır. Yaradılmasında məqsəd isə baş verməsi gözlənilən sığorta hadisəsini aradan qaldırmaq üçün həyata keçiriləcək tədbirlərin maliyyələşdirilməsidir.

Hər hansı bir sığorta hadisəsi üçün netto-dərəcənin hesablanmasından sonra yükləmə nəzərə alınaraq brutto-dərəcə alınır.



## II Fəsil Azərbaycan maliyyə bazarlarında qiymət əmələgəlməsi məsələlərinin təhlili

### 2.1 Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında qiymət əmələ gəlməsi məsələlərinə təsir edən amillər

Bütün dünya ölkələrində olduğu kimi, Azərbaycan Respublikasında da, dəyişkən sosial-iqtisadi şəraitdə yaranan adekvat təsirlər Respublikanın qiymətli kağızlar bazarında da qiymətlərin dinamikasına müxtəlif təsirlər edirlər. Elə buna görə də, qiymətli kağızlar bazarında qiymətlərin formalaşmasına olan əsas təsirlər aşağıda olduğu kimi qruplaşdırılmışdır:

- 1) Faiz dərəcələrinin dəyişməsi – bu faktor səhmlərin qiymətlərinə , bununla yanaşı onların gəlirliklərinə təsir edən səbəblərdəndir. Belə ki , faiz dərəcələri yüksəldikdə qiymətli kağızların təkrar bazarına mənfi təsirlər göstərəcəkdir və beləliklə istehlakçılara , onların biznes fəaliyyətinin və investorların gəlirliliyinin aşağı düşməsinə səbəb olacaqdır.

Məs: Təsəvvür edək ki, hər hansı bir azərbaycanlı bir investorun uzunmüddətli uzunmüddətli, etibarlı və yüksək keyfiyyətli olan bit istiqrazı vardır. Bu istiqrazında illik olaraq sabit 6%-li gəlir əldə edir . Lakin gözlənilmədən Azərbaycan ərazisində faizlər illik 6 % -dən 8 %-ə yüksəlmişdir. İntestor 1000 manata illik 60 manat ( $1000 \times 6 \div 100 = 60$ ) gəlir əldə edərsə . artıq 750 manatı illik 8% -li əldə etməli olacaqdır. Bu da o deməkdir ki, həmin investör 250 manat ( $1000 - 750 = 250$ ) itirmişdir. Başqa bir tərəfdən baxsaq, əgər bu investör həmin istiqrazı təkrar bazarda satmaq istəsə, sata bilməyəcək. Bunun da səbəbi odur ki, həmin bazarlarda tələb artıq illik 8 %-li qiymətli kağızlara yüksək olmuşdur.

Başqa bir tərəfdən hər hansı bir şirkətin faizli borcları varsa, bu şirkətə faizlərin artması mənfi təsir göstərəcəkdir. Faiz dərəcələrinin artması şirkətin borc pulunun dəyərinin yüksəlməsinə səbəb olmuşdur. Bu da şirkətin artım qabiliyyətini, habelə rentabelliyini məhdudlaşdıracaqdır. Əgər hər hansı bir

şirkətin mənfəət nisbəti azalmışdırsa, bu, həmin şirkətin səhmlərinin qiymətinin azalmasına səbəb olur.

- 2) Maliyyə təsirləri: Maliyyə təsirləri sözü gedən səhmin məxsus olduğu şirkətin maliyyə-idarə sistemi ilə bağlı təsirlərdir.

Məs: Azərbaycan ərazisindəki hər hansı bir şirkət zərərlə üzləşərsə və daha da pis halda iflas etmək təhlükəsi ilə qarşı-qarşıya gələrsə, belə olan halda həmin şirkətə yatırılmış investisiyalarda müflis olmaq ehtimalı ilə qarşılaşır. Beləliklə, şirkətin səhmlərinin qiyməti ucuzlaşacaqdır.

- 3) Vergilər: Vergilər yüksək olduqda , səhmlərə mənfi təsir göstərir və qiymətlərinin azalmasına gətirib çıxarır.
- 4) Sosial-iqtisadi dəyişikliklər: Buna misal olaraq 2015-ci ildə iki dəfə baş vermiş devalvasiyanı göstərmək olar. Belə ki, bu devalvasiyaların nəticəsində qiymətli kağızlar bazarında qiymətlər kəskin şəkildə dəyişmiş və bu da qiymətli kağızlar bazarına çox böyük mənfi təsirlər göstərmişdir.

## **2.2 Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının müasir vəziyyətin təhlili**

Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarı üçün 2014-cü ili “yüksəliş ili” ili adlanırsaq heçdə yanılmazıq. Belə ki, 2014 –cü ildə dövlət istiqrazlarından başqa bütün növ qiymətli kağızlarla əməliyyatlarda artım rekord həddə çatmışdır. Qiymətli kağızlar bazarında baş verən artım o qədər yüksək olmuşdur ki, hətta ölkənin iqtisadi inkişaf dinamikasını belə üstələmişdir. Həmin ildən etibarən sadəcə pozitiv kəmiyyət göstəriciləri deyil, bununla bərabər əhəmiyyətli dərəcədə keyfiyyət dəyişiklikləri də özünü göstərmişdir. Ümumi qiymətli kağızlar bazarında mövcud olan əməliyyatların həcmi bütövlükdə 2014-cü ildə 2013-cü illə müqayisədə 50 % yüksələrək, 13.2 milyarda çatmışdır. Bu göstərici o demək idi ki, qiymətli kağızlar bazarı yarandığı müddətdən bəri ən yuxarı kəmiyyətdir. Bununla yanaşı, sözügedən il ərzində korporativ qiymətli kağızlar sahəsi böyük dərəcədə artım tempi göstərərək, AR ərazisində qiymətli kağızlar bazarında dövlət

tənzimlənməsinin başladığı zaman kəsiyindən etibarən ən yuxarı çərçivəyə yüksəlmişdir. Həmin il ərzində AR ərazisində böyük regional layihələrdə korporativ qiymətli kağızlardan istifadə etmək üsulu ilə maliyyələşmə, qiymətli kağızlar bazarında ticari əməliyyatlarda isə törəmə alətlərdən istifadə edilmişdir.

Eyni zamanda qiymətli kağızlar bazarının hər iki sektorunda (ilkin və təkrar bazarlar) artım baş vermişdir. İlkin bazar 2013-cü illə müqayisə edildikdə bütün müqavilələr 37% artmışdır. Təkrar bazarda isə 26 % artım baş vermişdir. Hesabat ilində müqavilələrin 98 % - i mütəşəkkil bazarda həyata keçirilmişdir. Bu da 2009-dan bu yana ən yüksək nəticə idi.

**Cədvəl 1. Qiymətli kağızlar bazarında korporativ qiymətli kağızların hər satışa düşən orta qiymətin dinamikası**

Qiymətli kağızın növü	2014	2015	2016	2017	2018
Korporativ qiymətli kağızlar	725054.47	862229.02	2703843.94	1241487.51	606965.17

( **Mənbə** : Azərbaycan Respublikası Qiymətli Kağızlar və Dövlət Komitəsinin hesabatları və Azərbaycan Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının hesabatları)

Həmin il korporativ kağızlarda da artım müşahidə olunmuşdur. Belə ki, müqavilələrin sayı 38 %, həcmələri isə 2,7 dəfə yüksəlmişdir. Sadaladığım artımlar 2015-2016-cı illərdə davam etmişdir. Lakin, 2017-ci ilin yekununda 2016-cı ilə nisbətən 46 %, 2018-ci ilin yekununda 2017-ci illə müqayisədə 48% azalmalar baş vermişdir. Bununla səbəbini onunla izah etmək olar ki, dövlət əhəmiyyətli əqdlərin yerli qiymətli kağızlar bazarı yolu ilə maliyyələşməsinin həmin hesabat illərində baş tutmamasıdır. Korporativ istiqrazların həcmənin ilkin bazarlarda azalmasına baxmayaraq, təkrar bazarlarda yüksəlişlər öz gedişatını davam etdirmişdir.

**Cədvəl 2. Dövlət qiymətli kağızlarının hər satışa düşən orta qiymətin dinamikası**

Bazarın segmentləri	2014	2015	2016	2017	2018
Dövlət istiqrazları (ilkin bazar)	2590687.77	-	2036184.51	2006364.14	2978839.59
Dövlət istiqrazları (təkrar bazar)	1623372.23	1299591.19	2702083.33	493404.55	775517.24
Mərkəzi Bankın notları(ilkin bazar)	3362867.49	-	12797874.62	8614182.88	10871148.71
Mərkəzi Bankın notları(təkrar bazar)	12062423.72	-	-	5913659.29	1821052.63

(Mənbə: Azərbaycan Respublikası Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin hesabatları və Azərbaycan Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının hesabatları )

Cədvəli nəzərdən keçirsək açıq aşkar görürük ki, 2015-ci ildə dövlət qiymətli kağızları ilə əməliyyatlar təkrar bazarlarda satışı həyata keçirilən dövlət istiqrazları xaricində mövcud olmamışdır. 2014-cü ildə öncəki illərə nisbətən bu əməliyyatların sayları azalmışdır. Bunun səbəbi isə, 2014-cü il müddətində Mərkəzi Bankın pul siyasətinin həvəsləndirici və yumşaq səciyyəli olması, bununla yanaşı Maliyyə Nazirliyi tərəfindən mühafizəkar (konservativ) borclanma siyasətinin icra edilməsidir.

**Şəkil 5. AR Maliyyə Bazarlarında dövlət istiqrazlarının həcmələrinin müqayisəsi**



Mənbə: Azərbaycan Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının hesabatı(2016)

2016-cı ildən isə AR-nın Maliyyə Nazirliyi tərəfindən içəridən borclanma siyasətinin yerinə yetirilməsi, bununla bərabər manatın üzərində mövcud olan

təyziqin ortadan qaldırılması məqsədi ilə Mərkəzi Bankın not buraxmağa başlaması dövlət qiymətli kağızları ilə olan əməliyyatların həcminin çoxalmasına səbəb olmuşdur. Həmin hesabat dövründə qiymətli kağızlar bazarında ilk dəfə olaraq ölkədə gedən iqtisadi proseslərin nəticəsində dövlət istiqrazlarının gəlirliliyinin bazarın daxilindəki tələb və təklifə əsaslanaraq əmələ gəlməsi məqsədi güdürək təqdim olunmuş sifarişlər üzərinə qiymət həddi müəyyən edilməmişdir. Bununda nəticəsində dövlət qiymətli kağızlarının orta gəlirlilik əmsalları əvvəlki illərlə müqayisədə artmışdır. 2016-cı ildə manatla yerləşdirilmiş qısamüddətli dövlət istiqrazlarının orta gəlirliliyi 13.07 faiz artmışdır. Həmin ildə pul siyasətinin icra edilməsi məqsəd güdülərək 2 illik fasilədən sonra fond birjasına hərrac üsulu ilə Mərkəzi bankın notları yerləşdirilmişdir.

**Qrafik 1. Son illərdə dövlət qiymətli kağızlar bazarında dövlət qiymətli kağızlarının payı**



**Mənbə :** Azərbaycan Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının hesabatları

Qrafikdən də aydın görsənir ki son illərdə AR-nın dövlət qiymətli kağızları bazarında ən çox satılan dövlət qiymətli kağızları Mərkəzi Bankın notlarıdır.

**Cədvəl 3. Törəmə qiymətli kağızların hər satışa düşən orta qiymətin dinamikası**

Törəmə qiymətli kağızlar	2014	2015	2016	2017	2018
Əmtəə əsaslı fərq müqavilələri	68411.12	126897.55	96887.99	47699.11	81244.58
Valyuta əsaslı fərq müqavilələri	152862.74	140303.52	103768.11	73342.61	78720.23

(**Mənbə :** Azərbaycan Respublikası Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin hesabatları və Azərbaycan Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının hesabatları )

**Şəkil 6.** Əmtəə və valyuta əsaslı fərq müqavilələrinin müqayisəsi



**Mənbə:** Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının hesabatı (2016)

I fəsilə də qeyd etdiyim kimi AR-nın qiymətli kağızlar bazarının nizamlı ticari təşkilatçısı – BFB-də institusional, həmçinin fərdi investorlar üçün likvidliyi uyğun bazar istehsalçıları tərəfindən təmin olunmaq şərtiylə əmtəə və valyuta əsaslı müqavilələrinin ticarəti üçün yeni bir ticarət platforması yaradıldı.

**Qrafik 2.** Törəmə qiymətli kağızlar bazarında mövcud əməliyyatların 2014-2018 illər arasında gəlirliliklərinin müqayisəsi



**Mənbə:**(Azərbaycan Respublikası Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin hesabatları və Azərbaycan Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının hesabatları)

Yaradıldığı ildən bu yana valyuta əsaslı fərq müqavilələrinin qiyməti yüksək olmağına baxmayaraq, hər hesabat ilinin sonunda əmtəə əsaslı CDF-lərlə müqayisədə ən çox əqd və gəlirlilik bu tip müqavilələrdən əldə olunur. Bunun əsas səbəbi keçən fəsilə də qeyd etdiyim kimi bu tip müqavilələrdə münasibətlərin dövlət tərəfindən tənzimlənməsi alıcı və satıcı arasında yarana biləcək risklərin qarşısı alındığından daha güvənilir olmasıdır. Lakin bunu da unutmamaq lazımdır ki, valyuta əsaslı CDF-lərin likvidliyi çox aşağıdır.

Mərkəzi bank 2014-cü ildə qiymət stabilliyinin həyata keçirilməsi məqsədilə notları və onlar üzərindən həyata keçirilən repo əməliyyatlarının dinamikasında özünü aydın formada göstərmişdir. Həmin hesabat ilində Mərkəzi Bankın notları üzərindən olan repo əməliyyatlarının sayında 8 qat yüksəliş müşahidə olunmuşdur. Lakin onu da qeyd etmək vacibdir ki, Mərkəzi Bankın repo/əks repo əməliyyatlarının qiyməti və illik faiz dərəcələri digər repo/əks repo əməliyyatları ilə müqayisədə yüksəkdir və həmin qiymətləri keçirilən hərəaclarda müəyyən

olunur. Həmin hərracların keçirilmə vaxtı və açılış qiyməti Mərkəzi Bank tərəfindən müəyyən edilir. Bu səbəbdən də 2015-2017 hesabat illəri ərzində heç bir əməliyyat baş tutmamışdır.

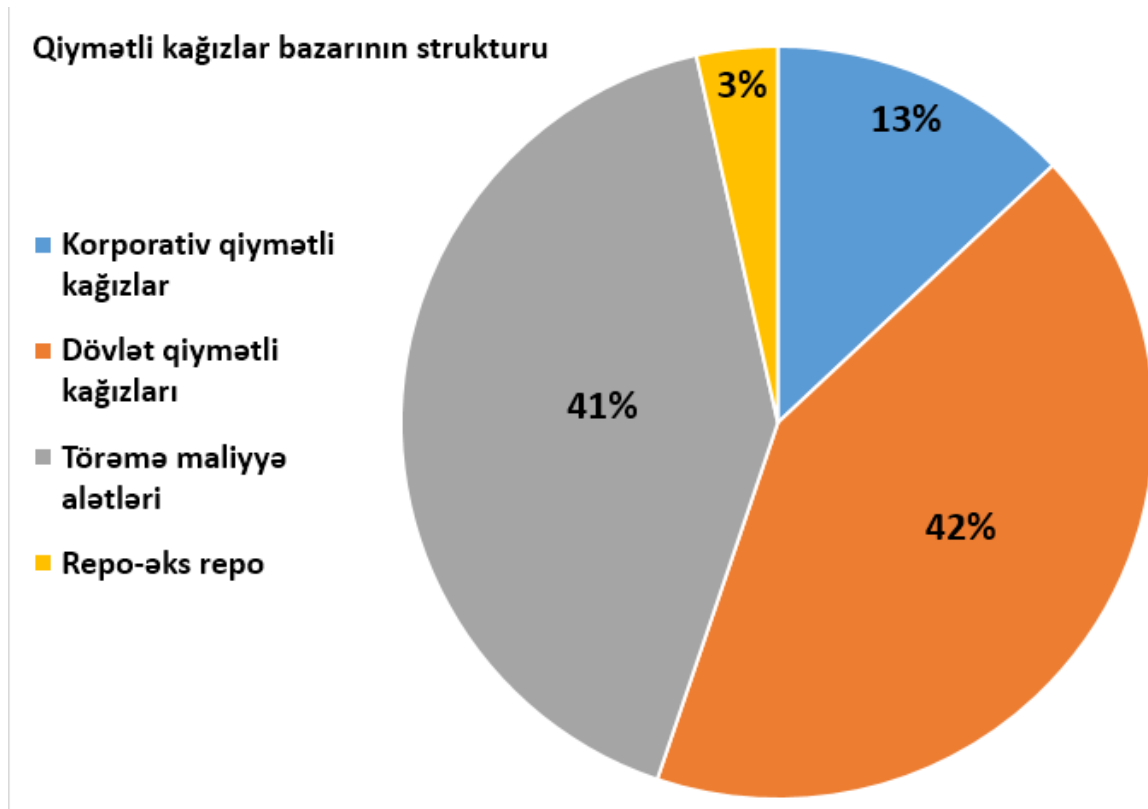
**Cədvəl 4. Repo/əks repo əməliyyatlarının hər satışa düşən orta qiymətin dinamikası**

Repo/əks repo	Korporativ istiqrazlar ilə repo	Dövlət istiqrazları ilə repo	Mərkəzi Bankın notları ilə repo
2014	4190007.761	1002737	134358005.25
2015	1080762.64	1073920.03	0
2016	0	1032382	0
2017	1482593.57	832293.32	0
2018	836363.64	1427915.19	9478947.39

**Mənbə :** Azərbaycan Respublikası Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin hesabatları və Azərbaycan Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının hesabatları

2014-cü hesabat ilində Azərbaycan maliyyə bazarlarında ilk dəfə olaraq korporativ istiqrazlar üzərindən repo/əks repo əməliyyatları keçirilmişdir. Bu tip repo əməliyyatlarının qiyməti yuxarı olsa da, həmin istiqrazlarla əməliyyatların rahat və əlçatan olması belə əqdlərin sayının çox olmasına səbəbdir.

**Şəkil 7. 2018-ci ildə qiymətli kağızlar bazarının ümumilikdə strukturu**

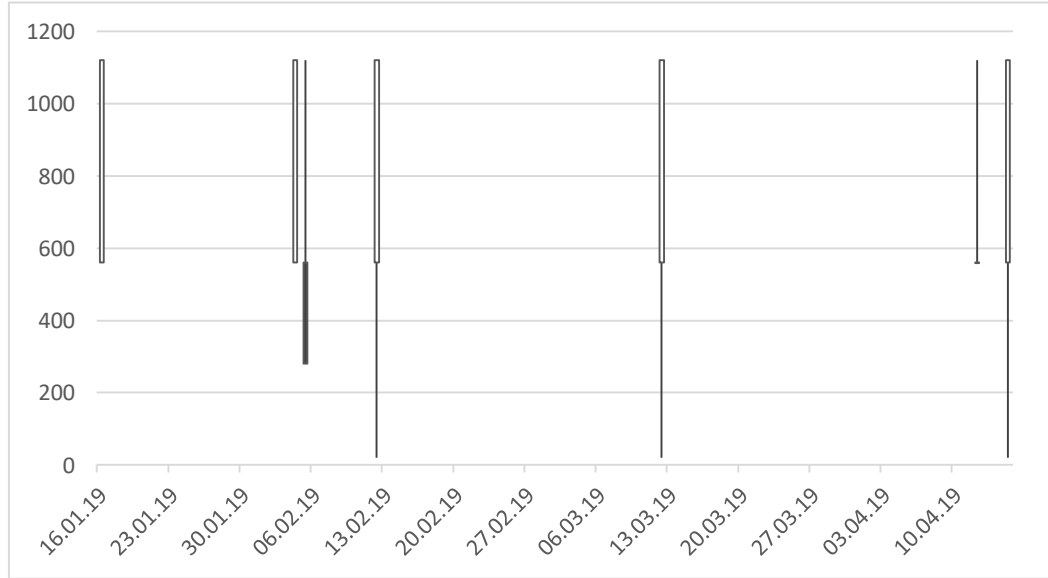


**Mənbə:** banco.az,(2018)

Şəkildən də açıq-aşkar görsənir ki, son 2018-ci ildə ən yüksək həcmə malik olan alətlər törəmə və dövlət qiymətli kağızları olmuşdur. Ayrı-ayrı bazarlara diqqət

yetirsək, o zaman təkrar bazarlarda törəmə qiymətli kağızların satıř həcminin çoxluğunu, ilkin bazarlarda isə, dövlət qiymətli kağızlarının əsas hissəni tutduğunu görərik.

**Qrafik 3. European Tobacco-Baku ASC-nin təkrar bazarda satılan səhmlərinin řamdan qrafikində təsviri.**



(Mənbə: BFB-nin 03.01.2019-18.04.2019 arasına baėlanmıř müqavilələr haqqında hesabatı)

Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında səhm ticarətində qiymətlərin vəziyyətini anlamaq  c n bizə sadəcə bir ASC-nin řamdan qrafikində təsvir olunmuř səhm qiymətlərinə nəzər salmaq kifayətdir. European Tobacco-Baku ASC səhm bazarında səhmləri  n çox və  n yüksək qiymətə satıřlar edən bir a ıq səhmdar cəmiyyətdir. Lakin bu tipdə bir qrafik “saėlam” deyil. Qiymətlər demək olar ki, sabitdir və ya a ılıř qiyməti ilə satıř qiyməti arasındadır fərqlər çox böyükdür. Bu yalnız həmin açıq səhmdar cəmiyyətinə aid deyil Bundan bařqa, Kapital Bank ASC, Aėstafa Toxuculuq ASC, Texuniversal ASC, Az raqartikinti ASC v  digər səhmləri çox və yüksək qiymətə satılan řirk tl r  də aiddir. Səhm qiymətləri ařaėı olan řirk tl rd  də vəziyyət demək olar ki, eynidir. Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında səhm satıřı ilə m řėul olan řirk tl rin i erisində düzgün qayda qiymətləndirmə aparan řirk t demək olar ki, yoxdur. Bu bazarlarda qiymətlərin hər gün d yiř n olması daha münasibdir. Bu da səhm bazarımız gündən-g n  inkiřaf etsə də, dünya ölkələrindən çox-çox geridə qalmasının səbəblərindən biridir.



### 2.3 Sığorta bazarındaki müasir vəziyyətin təhlili

Təhlilə başlamamışdan öncə onu qeyd etmək vacibdir ki, xarici ölkələrdə sığorta xidmətləri həmin ölkələrin iqtisadiyyatının ən vacib seqmentlərindən biridir. Dünya digər ölkələrində sığorta xidmətləri ÜDM-nin böyük hissəsini təşkil edir. Çox uzağa getməyəək . Keçmiş Sovet ölkələrində sığorta xidmətlərinin ÜDM-dəki payı 2 % və daha da çoxdur, Lakin Azərbaycanda sığorta bazarı ÜDM-nin cəmi 0.7%-dir. Halbuki bu ölkələrin bəziləri inkişafda Azərbaycandan çox geridə qalır.

Təhlili daha dəqiq aparmaq üçün müstəqilliyimizin bərpasından bu yana sığorta bazarı ilə əlaqədar baş vermiş hadisələri nəzərdən keçirmək lazımdır. Belə bir sual yaranır – Müstəqilliyimizin bərpasından bəri ölkəmizin iqtisadi cəhətdən böyük inkişaf və uğurlar göstərmişdir. Bəs buna baxmayaraq niyə sığortanın ÜDM-dəki payı bu qədər azdır? Bunun səbəbi isə xalqımızın uzun müddət olduqca “qayğıkeş” bir sovet sistemi şəraitində yaşamışdır. Və bu qayğıkeşliyin bir nəticəsi olaraq xalqımız dövlətə inanmaq, ona arxayın olmaq vərdişlərinə yiyələnmişlər. Bu isə sığorta bazarına və onun inkişafına mənfi təsirdir.

İkinci bir səbəb kimi xalqın loru dildə desək, “qılınc müsəlmanı” olmasıdır. Onlara sığorta olunmaq barədə şəhadətnamə yalnız onları yol polisi saxladıqda cərimə almamaq üçün lazımdır. Lakin heç bir mağazaya sığortası yoxdur deyər cərimə edilmir. Buna misal olaraq 2019-cu ilin mart ayına “Diqlas” ticarət mərkəzində baş verən yanğını misal göstərmək olar. Bu misal ilə hər iki cavabı izah etmək olar. Belə ki, mağaza sahiblərinin demək olar ki, hamısı sığortalanmamışdır. (Akifqızı, 2019). Bunun səbəbi soruşulanda isə ya “Məlumatımız yox idi ki, yansa bizə dəyən zərəri sığortasız ödəməyəcəklər”, ya da “Dövlət ödəsin” tipli cavablar verirlər. Sadəcə mağaza sahiblərinin deyil, sosial şəbəkələr üzərində də xalqın reaksiyası bu səpkidə idi.

İndisə gəlin müstəqilliyimizin bərpasında sonrakı vəziyyətə diqqət yetirək. Həmin dövrdə iqtisadiyyatımızın digər sektorlarında olduğu kimi sığorta

sektorunda da durğunluq mövcud idi. Həmin dövrdən indiki dövrdək 45-ə yaxın sığorta şirkəti yaranıb bazara daxil olmasına baxmayaraq, bu şirkətlərin çox hissəsi fərqli-fərqli səbəblərdən lisenziyalarını itirmişdir. İndiki vaxta qədər gəlib çıxanlar isə rəqabətli bazar şəraitində fəaliyyət göstərdikləri üçün bu rəqabətə dözməyərək saylarının azalacağı gözlənilir.

Ümumilikdə, 90-cı illərin sığorta bazarı üçün əlverişli olmadığını nəzərə alaraq bunu demək lazımdır ki, sığorta bazarının və bu bazarda yerli şirkətlərin mühüm inkişaf dövrü 2003-2004-cü illərdən sonrakı illərdir. Bunu da onunla izah etmək olar ki, həmin illərdən etibarən yerli banklar və digər kredit təşkilatları beynəlxalq təşkilatlardan ucuz qiymətli maliyyə vəsaitlərinin cəlb olunmasına təkan verdilər. Həmin bu cəlb olunmuş bu vəsaitlər isə müxtəlif növ kredit məhsullarının realizə olunmasına gətirib çıxartdılar və bununla da kredit məhsullarının satışı fəaliyyəti kütləvi xarakter aldı. Verilmiş bu kredit məhsulları içərisində ən çox biznes və avtomobil kreditləri sığorta bazarının fəaliyyətinin sürətlənməsinə səbəb oldu. Kreditlə əldə olunmuş avtomobilin sığortalanması həm də bankın özünü sığortalanması mənasına gəlirdi. Düzdü bundan öncə ölkə ərazisində avtomobilin “kasko” sığorta xidməti mövcud idi. Lakin bu sadəcə girovun sığortalanması demək idi. Avtomobil sığortası ilə yanaşı, müştərilərə biznes krediti verilərkən qoyulan girovun sığortalanmasında sığorta bazarının inkişafına təkan verən amillərdən biri oldu.

Sadalanan bu amillər göstərir ki, həmin dövrdə bank sektorunda baş tutan canlanma sığorta bazarının da inkişafına gətirib çıxardı.

Sığorta bazarının inkişafına təsir edən amillərdən biri kimi “Sığorta fəaliyyəti haqqında” AR qanununa 2009-cu ildə edilən əsaslı dəyişikliklərin adını çəkmək vacibdir. Bu dəyişiklik ondan ibarət idi ki, artıq həyat sığortasının satışı ilə məşğul olan bir şirkət, qeyri-həyat sığortası sata bilməz. Bundan sonra üç yeni sığorta şirkəti fəaliyyətə başladı. Bu hadisələr həyat sığortası bazarında canlanmaya səbəb oldu.

Bununla bərabər avtomobil avtomobil sahibləri üçün yeni tətbiq olunan qiymətlər də, sığorta bazarının canlanmasına səbəb olan amillərdən biridir. Belə ki, bundan öncə minik avtomobilləri üçün sığorta haqqı 10 AZN-dən başlayan qiymətlərə idi. Lakin, 2011-ci ildən sonra, avtomobilinin mühərrikindən asılı olaraq 50 AZN-dən başlayan qiymətlərə oldu. Bunun da edilmə səbəbi ondan ibarətdir ki, sığortalı şəxs nə qədər çox sığorta haqqı ödəyirsə, sığorta hadisəsi olduğu halda sığorta ödənişini əldə etməyə bir o qədər çox maraqlı olacaq. Bundan əvvəl 10 AZN müştərilər üçün simvolik bir rəqəmdən başqa bir mənə ifadə etmirdi. Həmin müştərilərin heç qəza halları anında qarşı tərəfə dəymiş zərəri sığorta şirkətindən almağın mümkünlüyündən belə xəbərləri yox idi. Onlara maraqlı olan sadəcə yol polisi onları saxladıqda ona göstərib cərimə almaqdan yaxa qurtaracaqları bir şəhadətnamənin olması idi. Bu dəyişikliklərdən sonra Azərbaycan Respublikasının sığorta bazarının inkişaf faizi olduqca yüksəlmişdir. Belə ki, 2004-cü ildə həmin inkişaf faizi 0.7 idisə, artıq 2011-ci il üçün 6.7 olmuşdur.

**Cədvəl 5. Azərbaycan sığorta bazarının həcmi dinamikası**

İllər	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Həyat sığortası (mln. manatla)	23	36.8	68.7	105	116.5	146.5
Qeyri-həyat sığortası (mln. manatla)	190	305.7	337	324.2	326.4	339.2
Cəmi: (mln. manatla)	213	342.5	405.7	429.2	442.9	485.7

(Mənbə: marja.az)

Sığorta bazarının həcmi 2010-cu ilin yekunu üçün 200 milyon manat olmasına baxmayaraq avtomobil sığorta haqqı yüksəldilməsindən sonra bu məbləğ yüksəlməyə başladı və 3 il sonra – 2013-cü ildə 405 milyon manatı ötdü. 2016-cı ildən sonra isə bu məbləğ 485 milyonu keçmişdir.

Sığorta bazarına mənfi təsir göstərən amillərə Mərkəzi Bankın 2014-cü ilin əvvəlində banklarda avtomobil kreditləşməsinin şərtlərinə yenidən baxılması ilə əlaqədar verilmiş qərarı misal kimi götürmək olar. Bu qərar ilə avtomobil krediti üzrə ilkin ödənişin artırılması ilə bu kredit hər kəsin yox, məsuliyyətli və ciddi müştərilərin əldə etməsi mümkün oldu. "AZSIĞORTA" ASC-nin Direktorlar Şurasının sədri olan Viladi Maniyevin verdiyi məlumat əsasında 2017-ci ilin ilk 8 ayında KASKO sığortası üzrə yığımların ümumi həcmi öncəki ilin ilk 8 ayı ilə müqayisə edildikdə 6 faiz düşüşün yaşandığı müəyyən edilib.

Ölkəmizin sığorta bazarının inkişafına mənfi təsir edən amillərdən biri də 2015-ci ildə iki dəfə baş verən devalvasiyadır. Belə ki, həmin ilin fevral ayında baş verən ilk devalvasiyadan sonra, xarici valyutada kreditləri olan müştərilərlə yaranan ciddi gecikmələr nəticəsində banklar bütün növ kreditlərdə məhdudiyətlər etmək məcburiyyətində qaldılar. Bu da öz növbəsində sığorta paketlərinin satışı həcmi aşağı saldı. Bu da azmış kimi, elə həmin ilin dekabr ayında ikinci devalvasiya baş verdi. Həmin devalvasiya işləri daha da çətinləşdirdi. Beləliklə, banklarla sığorta bazarının ortaqlıq münasibətlərinə ciddi dərəcədə mənfi təsirlər baş verdi.

#### **Cədvəl 6. Sığorta bazarının son 3 ildəki həcmi**

	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Hesablanmış sığorta haqları	486074279.23	556866578.60	727954100
Sığorta ödənişləri	273250615.92	257109597.44	240333500

(**Mənbə:** Azərbaycan Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının hesabatları)

Sığorta bazarının zəif inkişafında ən böyük rolu qiymət amili oynayır. Bunu da yadda saxlamaq lazımdır ki, sığorta fəaliyyətinin uğurlu nəticəsinin əsas təsiredici amillərindən biri tarif dərəcələrinin doğru və reallığı əks etdirən şəkildə olmasıdır.

Bildiyimiz kimi, Azərbaycanın sığorta şirkətlərinin böyük əksəriyyəti mənfi balansla fəaliyyət göstərir. Bununda ən böyük səbəbi həyat sığortası üçün təyin olunmuş sığorta haqlarının çox aşağı olmasıdır. Bununda nəticəsində sığorta şirkətlərinin çoxu onlara böyük şirkətlərdən gələn həyat sığortası müraciətlərini qəbul etmir və ya mövcud olan müqavilələrini pozurlar. Hətta ən pis hallarda mənfi

balansla işləməyə dözməyib lisenziyalarını belə itirirlər. Sığorta şirkətləri ilə bağlı geniş yayılan meyllərdən biri sığorta hadisəsinin qiymətləndirilməsi zamanı sığorta şirkətləri tərəfindən sığorta ödənişinin kəskin şəkildə aşağı qiymətlərlə göstərilməsidir. Çünki, ölkə qanunvericiliyinə, əsasən, imzaladıqları hər hansı bir sığorta anlaşmasının dəyəri həmin sığorta şirkətlərinin nizamnamə kapitalının miqdarı ilə əlaqədar məhdudlaşdırılmasıdır. (Əliyeva, 2011, ss. 10-11)

Azərbaycanda 2013-cü hesabat ilinin yekun nəticələrinə görə, adambaşına 13 \$ sığorta mükafatı müəyyən edilmişdir. Bu dünyada MDB ölkələri içərisində ən müasir ölkə kimi sayılan Azərbaycan üçün çox pis bir göstəricidir. Bunu da qeyd etmək yerinə düşərdi ki, İEÖ-lərdə bu rəqəm 500 \$-dır

AR-da çalışan sığorta şirkətləri 2019-cu hesabat ilinin ilk ayında 88200000 dəyərində sığorta haqları əldə olunub, 17200000 manat dəyərində isə sığorta ödənişləri həyata keçirilib. Bu da o deməkdir ki, bu ötən illə müqayisədə 6.6% çoxdur.

Könüllü sığorta bazarı bazarında hesablanmış haqlar 72600000 manat, hesablanmış ödənişlər isə 10800000 manat olmuşdur. İcbari sığorta bazarında hesablanmış haqlar 15600000 manat, hesablanmış ödənişlər isə 6400000 manat olaraq müəyyən edilmişdir.

Həmin ay ərzində sığorta bazarı seqmenti üzrə hesablanmış məcmu sığorta haqlarının könüllü olaraq müəyyən olunmuş hissəsi 82.3 faiz, icbari sığorta növlərinin payına isə 17.7%-i düşmüşdür. Sığorta ödənişlərini nəzərdən keçirdikdə isə 62.8 faiz hissəsi könüllü, 37.2 faiz icbari sığorta növləri hesabına əmələ gəlmişdir. (Heydərov, 2019)

### **III Fəsil Azərbaycanın maliyyə bazarlarında qiymət əmələ gəlməsi məsələlərində nəticələrin ümümləşdirilməsi**

#### **3.1 Azərbaycan Qiymətli Kağızlar bazarında qiymət əmələ gəlməsi məsələlərindəki problemlər və onların həlləri ilə bağlı tövsiyələr**

Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarlarındakı qiymətlər üzərində aparılan analizlər nəticəsində həmin bazarlarda inkişafı yanaşı, böyük problemlərdə mövcudluğu müəyyən edildi. Ölkəmizin maliyyə bazarlarının hər sahəsində olduğu kimi, qiymətli kağızlar bazarında da inkişaf mövcuddur. Lakin, digər dünya ölkələri ilə müqayisədə olduqca aşağıdır.

Qiymətli kağızlar bazarında aparılan tədqiqat nəticəsində müəyyən edilmiş problemlər aşağıdakılardan ibarət olmuşdur :

- *Qiymətləndirmə işində sadə, primitiv və köhnə üsullardan istifadə :*

Dünya praktikasında bir səhm qiymətləndirmədən öncə bazarın vəziyyəti araşdırılır. Daha sonra isə, dünya standartlarına uyğun fərqli-fərqli düsturlardan istifadə edərək bir neçə qiymət müəyyən edilir. Və nəhayət, sonda həmin qiymətlərdən ən əlverişli və rəqabətli bazar şəraitində ən uğurlu olacaq qiymət seçilir. Lakin, AR-ın qiymətli kağızlar bazarlarında qiymətlər çox halda ya tələb və təklif vasitəsilə, ya da sırf səhmini satışa çıxardan şirkətin maraqlarına uyğun müəyyən edilir. Bu səbəbdən də, qiymətli kağızlarının qiymətləndirilməsi zamanı dünya praktikasından istifadə və buna Maliyyə bazarlarına nəzarət palatası tərəfindən nəzarətin gücləndirilməsi məqsədəuyğun olardı.

- *Rəqabət çatışmamazlığı*

European Tobacco Baku ASC-nin səhmlərinin qiymətlərinin əks olunduğu qrafikdən də açıq-aşkar göründü ki, ölkəmizin qiymətli kağızlar bazarında satılan qiymətli kağızların satılan səhmlərin qiymətləndirilməsində çatışmamazlıqlar böyükdür. Belə ki, yüksək, aşağı, açılış və son satış arasında fərqin az olması rəqabətliyin aşağı olmasını göstərir. Şirkət həmin səhmləri nə qədər yüksək qiymətə satsa belə, bu tip səhmlərə tələbat var. Bu səhmlərdə başqa şirkətdə olmadığından investor həmin qiymətə almağa məcbur qalır. Buna görə də, ölkədə monopoliyalara son qoyularaq yeni-yeni müəssisələrin fəaliyyətə başlaması məqsədəuyğun olardı.

- *Maarifləndirmə problemi :*

Qiymətli kağızlar bazarının düzgün, dəqiq və mütləq inkişaf fəaliyyətini davam etdirə bilməsi üçün, bazarda mövcud olan tələbin təklifə dəstək çıxması, maliyyə alətinin və bu maliyyə alətindən düzgün istifadə edən, onu dügün qiymətləndirən və ya ona ehtiyacı olan investorların mövcudluğu vacib bir şərtidir. Hal hazırki dövrdə respublikamızın maliyyə bazarlarında yetərincə az sərmayədar və ya yatırımçının mövcudluğu, ölkənin iqtisadi subyektlərinin bazar imkanlarından həddən az faydalanması həmin bazarlar, bu bazarlardakı maliyyə alətlərinin düzgün qiymətləndirilməsi haqqında məlumat bazasının çatışmamazlığının bir göstəricisidir. Buna görə də məktəblərdə, universitetlərdə, müəssisələrdə və digər peşə ocaqlarında maliyyə bazarları, onun fəaliyyəti, o cümlədən, burada qiymət əmələgəlməsi mövzunda maarifləndirici tədbirlərin həyata keçirilməsi qiymətli kağızlarının inkişafı üçün uğurlu bir addım olacaqdır.

- *Bazarın qeyri-likvid olması*

Qiymətli kağızlar bazarının mühüm funksiyalarından biri bazarının likvidliyinin yüksək olmasıdır. Yəni, bir investurun əlində cəmləşdirdiyi aktivləri daha da sürətli bir formada digər növ aktivlərə və ya nağd pula çevirə bilməsidir. Lakin, respublikamızda dərin və likvid bazarın formalaşmaması, bununla da risklərin yüksəlməsi sərmayəçilərin qiymətli kağızlar bazarından aralanmasına və başqa bazarlara yönəlməsinə gətirib çıxarır.

- *Dövlət əhəmiyyətli müqavilələrin qiymətli kağızlar bazarından çıxarılması*

İkinci fəsildə də, qeyd olunduğu kimi 2014-cü hesabat ilində bazarın böyük inkişafının ən mühüm səbəblərindən biri dövlət əhəmiyyətli əqdlərin həmin bazarlarda maliyyələşməsinin baş tutmasıdır. Lakin, 2016-cı ildən etibarən sözü gedən əməliyyatlar dayandırılmışdır. Bu da korporativ istiqrazlar bazarında həmin qiymətlərdə, həm də satışın həcmində azalmaya səbəb olmuşdur. Bununla bağlı olaraq, dövlət əhəmiyyətli müqavilələrin qiymətli kağızlar bazarında baş tutması işinin bərpası bu bazarların inkişafı üçün uğurlu addım olacaqdır.

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı prosesində daha çox dövlət qiymətli kağızlarının üstünlük təşkil etdiyi nəzərə çarpır. Xüsusən də, bu bazarın dövriyyəsində respublikanın Mərkəzi Bankının qiymətli kağızlarının həcminin yüksəklikliyi görsənir. Bununda səbəbi qeyri-neft sektorunda fəaliyyət göstərən müəssisələrin bu tip bazarlarda lazımı qədər fəal olmamalarıdır. Bunu nəinki ilkin bazara, həmçinin təkrara bazara bütünlükdə, xüsusilə də qiymət əmələgəlməsi məsələlərinə əhəmiyyətli dərəcədə təsir edir. Buna görə də təsnifləşdirilmiş qiymətli kağızlar bazarı formasına keçidin təmini ölkənin qiymətli kağızlar bazarının inkişafına daha böyük zəmin yaradacaqdır.



### **3.2 Azərbaycan Sığorta bazarının fəaliyyətinin yaxşılaşdırılması yolları**

Ölkəmizin iqtisadiyyatının bazar münasibətlərinə əsaslanaraq işləyən bütün sahələr kimi sığorta sektoru da son illər çərçivəsində inkişaf etmişdir. Lakin son illərdə baş verən iqtisadi dəyişiklər, devalivasiya bu inkişafın sürəti həddən artıq zəiflətməmişdir. Bu səbəbdən sığorta bazarının inkişafını sürətləndirəcək tədbirlərin, qaydaların, hətta qanunların belə tətbiqi zəruri əhəmiyyətə malikdir.

Ölkəmizdə sığorta bazarı sektorunun əsas istiqaməti gələcək dövrdə onun daha da çox inkişaf etdirilməsi, onun iqtisadiyyatın sabitliyi və maliyyə bazarları tərkibində həcmnin yüksəldilməsinin mühüm faktoru iqtisadi hadisələrin sığorta təminatı, ölkənin ÜDM-sində sığortanın payının yüksəldiməsidir.

Respublikamızda sığorta sahəsində aparılmış son dəyişiklikləri və islahatlara diqqət yetirdikdə həmin islahatların, sürətləndirilmiş iqtisadi yüksəlişin səviyyəsi ilə sığorta bazarının artım dinamikası arasında uyğunsuzluq mövcuddur. Azərbaycanda Sığorta sahəsinin böyüməsi üçün yaxşı potensial olmasına baxmayaraq, institusional-hüquqi yenidənqurma amilləri zəifdir. Bu segmentin artımı məqsədilə ilk öncə qanunvericiliyin təkmilləşdirilməsi daha məqsədəuyğun olar.

Sığorta bazarlarının ən böyük problemlərindən biri sığorta şirkətlərinin mənfi balansla fəaliyyət göstərməsidir. Bu amil elə bir vəziyyətə gətirib çıxarmışdır ki, bəzi sığorta şirkətləri sığorta hadisəsi baş verdikdə sığortalıya ödənilməli olan sığorta ödənişini ödəyə bilmirlər və hətta ən pis halda iflas edirlər. Bu səpkidə sığorta paketlərinin qiymətləndirilməsinə yenidən baxılması və ya dövlətin bu bazarlara yardım xarakterli tədbirlər həyata keçirməsi həmin bazarlara əsaslı şəkildə yardım edəcəkdir.

Azərbaycan Respublikasının sığorta bazarı sektorunu inkişaf etdirmək və mövcud olan potensialdan daha effektiv istifadə etməklə, sığorta yığımlarını artırmaq, o cümlədən, sığorta sahəsinin ölkəmizdə dayanıqlı, sistemli, bununla bərabər cəmiyyətin etibar edə biləcəyi bir sahəyə çevirmək məqsədilə sadalananları etmək zəruridir.

Sığorta bazarının inkişafı üçün görüləcək əhəmiyyətli işlərdən biri icbari sığorta paketinin satışı üzərində daha da rəşional, eləcə də praktiki nəzarət mexanizmlərinin araşdırılaraq tətbiq olunmasıdır. Məsələn 2016-ci ildə Bakıda keçirilmiş Beynəlxalq Sığorta Forumununun nəticələrini qeyd etmək yerinə düşərdi. Beləki, əmlakın icbari sığortasında mövcud inkamların cəmi 25 faizinin işlədiyi vəziyyəti bunu deməyə əsas verir ki, həmin sığorta paketinin satışında da müvafiq nəzarət mexanizmləri həyata keçirilməmişdir. (AZƏRTAC, 2016)

Ölkədə sığorta paketləri üzrə əlverişli qiymət tariflərinin formalaşması zəruridir. Müəyyən edilmiş tariflər bazarın sığorta şirkətlərinin risklərini örtməklə bərabər, lazımı mənfəətliliyi təmin etməli, həm də müştərilər üçün sərfəli olmalıdır.

Bununla yanaşı, sığorta şirkətlərinin ümumi razılığa gəlmələri və dempinq siyasətindən boyun qaçırmaları və daha dəqiq əsaslandırılmış qiymət tarifləri təklif etmələri sığorta bazarlarının inkişafına yardım edəcəkdir.

Sığorta bazarında qiymət əmələgəlməsinin təkmilləşdirilməsi uğrunda atılacaq addımlardan ən vacibi isə sığorta biznesi ilə məşğul olan şirkətlərin bu fəaliyyətinin dayanıqlı və uzunmüddətli həyata keçirilməsi məqsədiylə qısamüddətli dövr üçün hesablanmış “yüksəkmənfəətlilik” prinsipindən əl çəkməli, bundan daha davamlı, sabit inkişafı təchiz edən uzunmüddətli dövrdə “kifayətedici mənfəətlilik” prinsipindən istifadəyə keçməlidirlər.

Qeyd edildiyi kimi, sığortaçıların ən böyük problemi qiymətin təyin edilməsi zamanı seçiləcək tarifi nizamnamə kapitalı ilə məhdudlaşdırılmasıdır. Bu səbəbdən də sığortaçıların ödəniş qabiliyyətinin və maliyyə sabitliyinin təkmilləşdirilməsi, eyni zamanda şirkətin özü üzərində risk saxlama səriştəsinin yüksəldilməsinin təmini məqsədi ilə nizamnamə kapitalının yüksəldilməsi çərçivəsinə uyğun tədbirlərin yerinə yetirilməsi məqsədəuyğun olar.

Bəzi hallarda isə, sığortaçıları ilə sığorta olunan şəxslər arasında imzalanmış sığorta əqdlərində əks olunacaq qiymətin müəyyənləşdirilməsi düzgün aparılmır.

Bu səbəbdən də bu səpkidə qanunvericilikdə mövcud olan şərtlərin daha da sərtləşdirilməsi əhəmiyyətli olar.

Sığorta bazarları ilə bağlı problemlərin ən böyüyü bu sahə ilə bağlı əhalinin demək olar ki, məlumatsız olmasıdır. Qeyd etmək lazımdır ki, ölkəmizdə sığorta xidməti dedikdə, ağla gələn potensial müştərilər daşınmaz əmlak və avtomobil sahibləridir. Lakin onların belə çoxu sığortaya cəlb olunmamışdır. Bu, həmin şəxslərin sığorta haqlarını ödəmək üçün pulunun olmaması deyil, onların məlumatsız olması və ya sığorta işinə etibarlarının olmaması deməkdir. Maarifləndirmə, bütün sektorlarda olduğu kimi sığorta sahəsində də, bu sahənin inkişafı, ölkə əhalisinin sığorta mədəniyyətinin bərpası, onun inkişaf etdirilməsi baxımından ən əhəmiyyətli şərtlərdən biridir. Buna görə də, ölkənin sığorta şirkətləri vətəndaşlarla müntəzəm və daimi iş aparmalıdırlar. Bunlarla yanaşı, hesabat dövrü ərzində respublikada dövlətin, həm də sahibkarların maliyyə hesabı üçün biznes resursları, o cümlədən, məlumatlar materialları hazırlamalıdır. Universitetlər və məktəblərdə “Sığorta savadlılığı” mövzusunda maarifləndirici tədbirlər, o cümlədən bilik yarışları keçirilməsi də bu mövzuda əhalinin məlumat bazasının artmasına yardımçı olacaqdır.

Ölkədə tibbi sığorta sistemində köklü dəyişikliklər edilməsi gərəkdir. İlk öncə burada mülkiyyət forması baxımından üstünlük dövlət müəssisələrinə yönəldilməlidir. Dayanıqlıq və perspektivliyə görə qarışıq yerli özəl müəssisələrə, hətta xarici firmalara üstünlüyün verilməsi daha məqsədəuyğun olacaqdır.

Ən böyük dəyişiklik kimi tibbi sığortanın icbari formada tətbiq olunması bu sahədə inkişafı təmin edəcəkdir.

İcbari tibbi sığorta ödənişləri müəyyən edilərkən ilk öncə ölkə üzrə mövcud əməkhaqqı fondunun normasıyla ümumi səhiyyə xərcləri normasının dolğun analiz edilməsi vacibdir.

Azərbaycan Respublikasında sığortanın tibbi növünün maliyyə yükünün daha çox ictimai resurslara dayanarsa, inkişaf etməsi sürətlənər. Lakin, burada tibbi

sığorta növlərinə diqqət yetirmək lazımdır. Bu tip addım könüllü tibbi sığorta növü üçün inkişafı təmin etdirə bilməz.

Tibbi sığortada qiymət əmələgəlməsi, paketlərin həcmnin genişləndirilməsi üçün hökumətin özəl sektorun və ölkənin maliyyə sistemindəki şəffaflığın təmin edilməsi, rüşvətxorluğun aradan qaldırılması, ümumilikdə iqtisadi inkişafı bərabər, tibbi sığorta sektorunda da, inkişafın təmininə gətirib çıxaracaqdır.

İşləyən vətəndaşlarla yanaşı, işsiz vətəndaşların da tibbi sığorta paketlərindən istifadəyə cəlb edilməsi və ya hansısa bir yolla onların da pulsuz tibbi xidmətlərdən yararlanması məqsədi ilə dayanıqlı və yeni maliyyə mənbələri tapılmalıdır.

O cümlədən, icbari tibbi sığorta seqmentində effektiv xərc mexanizmini həyata keçirmək məqsədiylə, sığorta edən sığorta şirkətləri qarşısında öhdəliklər qoyulmalıdır. Həmin öhdəliklər ilk növbədə, onların seçim etdikləri tibbi müəssisələrdə əsas meyar seçimi edərkən diqqəti, “ən az qiymətə ən keyfiyyətli xidmət” prinsipinə dayanmalıdır.

Tibbi sığorta sahəsi baxmayaraq ki, ölkədə sosial xarakterə malikdir və kommersiya maraqlarını özündən xaric etmiş bir vəziyyətdədir, respublikada bu sahədə bazar ünsürləri artırılması əhəmiyyətli bir məsələdir. Bu məsələ üzrə resurslardan qənaətlə və minimum xərclərlə istifadə edilməsi ilə xidmətin keyfiyyətini və bazar ünsürlərinin həcmi artırmaq olar.

Bildiyimiz kimi, nəinki hansısa bazarda qiymətin əmələgəlməsi, o cümlədən bütünlükdə bazarın fəaliyyətinə əhəmiyyətli dərəcədə təsir edən faktorlardan biri risklərdir. Bu səbəbdən ölkənin sığorta sistemində mövcud olan vacib problemlərdən biri də “Sığorta daxili” nin, yəni – risklərdən birgə qorunmaq üçün sığortaçıların birliyi-nin formalaşdırılmasıdır. (Murad, 2019) Hal-hazırda ölkədə bu sahə yalnız əmlak sığortası seqmentində mövcuddur. Yaxın dövrlərdə bunun sığorta bazarının bütün seqmentlərinə tətbiqi sığorta bazarının inkişafı üçün məqsədəuyğundur

## Nəticələr və Təkliflər

Maliyyə bazarları, onların fəaliyyəti, funksiyaları və bu bazarlarda qiymət əmələgəlməsi mövzusunda aparılan analizləri ümumiləşdirərək bu nəticəyə gəlinir ki, maliyyə bazarları ölkə də maliyyə resurslarının özününün və hərəkətinin təşkili, onların doğru istiqamətləndirilməsinin təmini, dövlətin pul, kredit və maliyyə siyasətinin mühüm aləti kimi çıxış etmək və digər mövqelərdən ölkə iqtisadiyyatının inkişafında əhəmiyyətli dərəcədə böyük rola malikdir. Xüsusilə də, bazar iqtisadiyyatlı bir ölkə olan Azərbaycan Respublikası üçün bu sektorun çiçəklənməsi və inkişafı dövlət üçün vacib əhəmiyyət daşıyır.

Azərbaycan maliyyə bazarlarının ən geniş yayılmış həlqəsi olan qiymətli kağızlar bazarında digər bazarlarda olduğu kimi “qiymət” amili və qiymətləndirmə böyük məsuliyyət və əhəmiyyət kəsb edir. Bu proses son dərəcədə çətin olub, tələb, təklif, xərclər, rəqabət, risk kimi amillərdən asılıdır.

Məhz bazardakı tələb və təklif dərindən araşdırılıb, onların tarazlıq nöqtəsindəki qiymət doğru və dəqiq seçilməlidir. Həmin qiymətə seçilərkən bu qiymətli kağızın əldə edilməsinə çəkilmiş xərclərdə nəzərə alınmalıdır. Daha sonra o bazardakı rəqabət və risklər diqqətə alınaraq son qiymət seçilməlidir.

Lakin, Azərbaycanın demək olar ki, bütün sektorlarında olduğu bütün sektorlarında olduğu kimi, monopoliyaların mövcudluğu bu bazarlarda rəqabətin zəif inkişaf etməsinə gətirib çıxarır. Bu da bu sahə qiymətlərin müəyyənləşdirməsində dünya standartlarına cavab verməyən köhnə və sadə üsulların tətbiqinə gətirib çıxarır. Bu qiymətlərin ilk başda uğurlu görsənsə də, bir başa investora təsir etməsə də, bazarın özünə və onun inkişafına mənfi təsir göstərir.

Qiymətli kağızlar bazarının ən böyük problemlərində biri də bu sahə ilə bağlı maarifləndirmənin zəif olmasıdır. Bununla yanaşı, bu bazarların fəaliyyəti və bu bazarlar da qiymətləndirmə mövzusunda vətəndaşların, xüsusilə də investorlar

üçün maarifləndirmə tədbirlərinin həyata keçirilməsi bu bazarların inkişafı uğrunda atılacaq uğurlu bir addım olardı.

Eynilə, sığorta bazarları ilə bağlı əhəlinin məlumatlılıq səviyyəsinin həddən artıq səviyyədə aşağıdır. Əhəlinin çox hissə heç sığorta hadisə zamanı sığorta ödənişi vasitəsilə dəymiş zərəri ödəmək olduğunu belə bilmirlər. Bəziləri isə, xüsusilə də avtomobil sürücüləri sığorta etdirdikləri halda polis cərimə yazar deyər, qəza halını gizlətib sığorta ödənişini əldə etməkdən çəkinirlər. Bu səbəbdən də Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının bu səpkidə maarifləndirici seminarlar aparması bu tip amilləri aradan qaldıracaqdır.

Sığorta bazarlarında qiymətlərinin doğru və dəqiq formalaşdırılması, tariflərin düzgün hesablanması və anlaşılıqlı şəkildə əsaslandırılması prosesi sığorta münasibətlərin gələcək dövrlərdə yüksək inkişafı üçün mühüm əhəmiyyət kəsb etdiyi reallıqdır.

Ölkən sığorta bazarlarında tarif siyasəti və qiymətləndirmə aşağıda əks olunmuş istiqamətlər üzrə yaxşılaşdırılmalıdır:

- ❖ sığorta orqanlarında təşkilati işin kütləvi sürətdə gücləndirilməli, vətəndaşların maarifləndirilməsi sahəsində tədbirlər görülməlidir.
- ❖ sığorta tariflərinin müəyyənləşdirilməsi metodikasını özündə cəmləmiş normativ sənədlər toplusu qəbul edilməli, ümumilikdə isə sığorta qanunvericiliyindəki mövcud problemlərin həllini tapması məqsədi ilə hüquqi – normativ baza təkmilləşdirilməlidir.
- ❖ sığorta tarifinin ölçülərini sığorta portfelinin həcminə böyük miqdarda təsir edə biləcəyi üçün sığorta tariflərinin və ödənişlərinin hesablanmasını dinamik sığorta portfeli üzərindən intervalın son tarixində yenidən hesablamaq məqsəduyğun olacaqdır.
- ❖ sığorta paketinin qiymətinin hesablanması məqsədi ilə əsas olaraq sığorta qurumlarının təşkilatının sığorta haqları və sığorta ödənişlərinin ekvivalenti bərabər formaya gətirilməlidir.

- ❖ sığorta orqanlarındakı sığorta informasiyasının mümkün dərəcədə avtomatlaşdırılmış sistemlərdən istifadə edilməsinin tətbiqi, avtomatlaşdırılmış sığorta agentliklərinin yaradılması işinin daha da sürətləndirilməlidir;
- ❖ Ölkənin bütün tiptəki sığorta agentliklərinin inkişafına şərait yaradılmalı və həmin agentliklərin yatırım xarakterli fəaliyyətləri maraqlandırılmalıdır;
- ❖ Respublikamızın sığorta orqanlarındakı maddi-texniki bazas yaxşılaşdırılmalı, kadrların hazırlığının möhkəmləndirilməli, bu kadrların maddi maraqları daha da artırılmalıdır;
- ❖ Sığorta paketlərinin qiymətləndirilməsi seqmentində inkişaf etmiş ölkələrin böyük sığorta şirkətlərinin praktikasını öyrənilməli, analiz edilməli və bu praktikalardan ölkəmizin yerli şəraitinə daha münasib olanları tətbiq edilməlidir.
- ❖ Bazarlarda fəaliyyət göstərən şirkətlərdə sığorta tariflərinin hesablanması prosesində həyata keçirilən sığorta əqdlərinin sayı proqnozlaşdırılmalıdır. Bunu da onunla izah etmək olar ki, bu sektordakı risklərin həcmi sığorta portfelinin həcmindən dinamikasından asılı olaraq dəyişir.

## **İstifadə edilmiş ədəbiyyat siyahısı**

### **Azərbaycan dilində**

1. Ataşov B.X. (2016), Maliyyə Bazarları, Bakı Kooperasiya Nəşriyyatı
2. Əliyeva, L. (2011). Azərbaycanca Sığorta Sistemi:İqtisadi və Sosial Proseslərə Multipikator Təsiri Kimi. Bakı: Qanun Nəşriyyatı.
3. Xankişiyev B.A., (2004). Sığorta İşı. Bakı: Adiloğlu Nəşriyyatı.
4. «Sığorta fəaliyyəti haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu Bakı şəhəri, 25 dekabr 2007-ci il
5. Yusifli Z.(2016) “Şəxsi sığorta fəaliyyətinin hesablanması alətlərinin səmərəliliyinin artırılması yolları” magistr dissertasiyası. Azərbaycan Dövlət İqtisad Universiteti, Bakı

### **Xarici dildə**

1. Brown, C., & Abraham, F. (2012). Sum of Perpetuities Method for Valuing Stock Prices. Jurnal of Economics, 59-72.
2. Choudhry, M. (2000). Understanding Repo Markets. Surrey,England: The Securities Institute (Services) Ltd.
3. Cochrane, J. H. (2005). Asset Pricing. Princeton University Press. ISBN 0691121370.s
4. Brigham, E. F., Gapenski, L. C., & Daves, P. R. (2003). Intermediate Financial Management, 8th Edition Boston, Massachusetts Engage Learning, Inc
5. İİAC. (2008). An introduction to bond basics. İİAC, 5.
6. O'Sullivan, A., & Sheffrin, S. M. (2003). Economics: Principles in action. Upper Saddle River, New Jersey: Pearson Prentice Hall ISBN 0-13-063085-3. 507.
7. Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices – A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk. Journal of Finance.
8. Sharpe W.F. (1970). Portfolio Theory and Capital Markets. (McGraw-Hill.
9. Шапкин А.С. (2003). Экономические и финансовые риски. Москва «Дашков и К°»
10. Сенгачов В.К, (2004). Финансы, денежное обращение и кредит: Учебник. «Проспект».
11. Журавлева., Г. П. (2014). Экономическая теория. Микроэкономика -1, 2 Учебник. Москва: «Дашков и К°»



- 12.Reuters (2009). Рынок облигаций. Курс для начинающих. Москва: Альпина Паблишер
- 13.Nison, S. (1994). Beyond Candlesticks: New Japanese Charting Techniques Revealed. Wiley.
- 14.Stephen Ross, R. W. (1990). Corporate Finance. Burr Ridge Pkwy, Burr Ridge, IL Irwin Professional Publishing ISBN-13: 978-0256084023.
- 15.Рубцов, Б.Б. (2007). Современные фондовые рынки. Учебное пособие для вузов. Москва : Альпина Бизнес Букс
- 16.Коркин В.М .(2001). Ссудный рынок России. Москва: Экзамен.
- 17.Михайлов Д. М. (2000). Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. Москва: Экзамен.
- 18.Есипова, В. (2007). Цены и ценообразование”. Москва Спб.: Питер
- 19.Смирнова, И. (2014). Мировые Финансовые Рынки. Челябинск. Альпина Паблишер s.4
- 20.Limited, C. E. (2008). Business knowledge for IT in prime brokerage : a complete handbook for IT professionals.1st ed. London: Essvale Corp.
- 21.Lyuu, Y.-D. (2004). Financial Engineering and Computation . The Pitt Building, Trumpington Street, Cambridge, United Kingdom Cambridge University Press.
- 22.MSCI. (2017). Global Investable Market Indexes Methodology

#### Internet resurslari

1. [https://stockcharts.com/school/doku.php?id=chart\\_school:chart\\_analysis:introduction\\_to\\_candlesticks](https://stockcharts.com/school/doku.php?id=chart_school:chart_analysis:introduction_to_candlesticks)
2. [http://www.caalley.com/art/Money\\_Market\\_and\\_Money\\_Market\\_Instruments.pdf](http://www.caalley.com/art/Money_Market_and_Money_Market_Instruments.pdf)
3. [https://www.expertlaw.com/library/business/promissory\\_note.html](https://www.expertlaw.com/library/business/promissory_note.html)
4. <http://www.investorguide.com/article/11166/stock-classes-the-difference-between-common-stock-and-preferred-stock-igu/>
5. [http://www.glossary.ru/cgi-bin/gl\\_sch2.cgi?RRywg\]ui:!!w:tqo](http://www.glossary.ru/cgi-bin/gl_sch2.cgi?RRywg]ui:!!w:tqo)
6. <https://www.investopedia.com/university/advancedbond/bond-pricing.asp>
7. <https://www.contracts-for-difference.com/FTSE-Dow-prices.html>
8. <https://banker.az/dumping-n%C9%99dir/>
9. <https://www.bbc.com/azeri/azerbaijan-47705667>
10. [https://azertag.az/xeber/VII\\_Azerbaycan\\_Beynelxalq\\_Sigorta\\_Forumu\\_basa\\_chatib-964823](https://azertag.az/xeber/VII_Azerbaycan_Beynelxalq_Sigorta_Forumu_basa_chatib-964823)
11. <http://fins.az/sigorta/978804/umumi-sigorta-daxili-nedir-fins.html>
12. <http://fins.az/sigorta/975097/azerbaycanda-sigorta-bazari-6-dan-chox-boyuyub.html>
13. <https://insure.az/info/insurance>
14. <https://www.fimsa.az/az/statistics>
15. <https://uk.investing.com/equities/london-stock-exchange-candlestick>

## Əlavələr

### Cədvəllərin siyahısı

<b>Cədvəl 1.</b>	Qiymətli kağızlar bazarında korporativ qiymətli kağızların hər satışı düşən orta qiymətin dinamikası.....	<b>43</b>
<b>Cədvəl 2.</b>	Dövlət qiymətli kağızlarının hər satışı düşən orta qiymətin dinamikası.....	<b>44</b>
<b>Cədvəl 3.</b>	Törəmə qiymətli kağızların hər satışı düşən orta qiymətin dinamikası.....	<b>45</b>
<b>Cədvəl 4.</b>	Repo/əks repo əməliyyatlarının hər satışı düşən orta qiymətin dinamikası.....	<b>47</b>
<b>Cədvəl 5.</b>	Azərbaycan sığorta bazarının həcmi dinamikası.....	<b>51</b>
<b>Cədvəl 6.</b>	Sığorta bazarının son 3 ildəki həcmi.....	<b>52</b>

### Şəkillərin siyahısı

<b>Şəkil 1.</b>	Sığortanın funksiyaları.....	<b>23</b>
<b>Şəkil 2.</b>	Həyat Sığortasının könüllü növləri.....	<b>23</b>
<b>Şəkil 3.</b>	Qeyri-həyat sığortasının icbari növləri.....	<b>24</b>
<b>Şəkil 4.</b>	London Stock Exchange –in son 5 illik səhm satışını əks etdirən şamdan qrafiki....	<b>33</b>
<b>Şəkil 5.</b>	AR Maliyyə Bazarlarında dövlət istiqrazlarının həcmələrinin müqayisəsi.....	<b>44</b>
<b>Şəkil 6.</b>	Əmtəə və valyuta əsaslı fərq müqavilələrinin müqayisəsi.....	<b>46</b>
<b>Şəkil 7.</b>	2018-ci ildə qiymətli kağızlar bazarının ümumilikdə strukturu.....	<b>47</b>

### Qrafiklərin siyahısı

<b>Qrafik 1.</b>	Son illərdə dövlət qiymətli kağızlar bazarında dövlət qiymətli kağızlarının payı.	<b>45</b>
<b>Qrafik 2.</b>	Törəmə qiymətli kağızlar bazarında mövcud əməliyyatların 2014-2018 illər arasında gəlirliliklərinin müqayisəsi.....	<b>46</b>
<b>Qrafik 3.</b>	European Tobacco-Baku ASC-nin təkrar bazarda satılan səhmlərinin şamdan qrafikində təsviri.....	<b>48</b>