

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

**“Azərbaycan maliyyə bazarları və beynəlxalq bazarlara inteqrasiya
problemləri”
mövzusunda**

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

Sadıqlı Sona Balaqardaş

BAKİ -2019

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

BMDM-in direktoru

i.ü.f.d., dos. Əhmədov Fariz Saleh

“ ___ ” _____ 20__ -ci il

**“AZƏRBAYCAN MALİYYƏ BAZARLARI VƏ BEYNƏLXALQ BAZARLARA
İNTEQRASIYA PROBLEMLƏRİ “**

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı: 060403 – Maliyyə

İxtisaslaşma: Maliyyə

Qrup: 670

Magistrant
Sadıqlı Sona Balaqardaş

Elmi rəhbər
i.ü.f.d., Mütəllimova Vəfa
Allahverən

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

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

BAKİ – 2019

In Azerbaijan, the problems of integration of financial markets and international markets

Summary

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

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

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

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

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

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

Key words: finance, analysis, market

İXTİSARLAR

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

MÜNDƏRİCAT

| | |
|--|----|
| Giriş | 6 |
| I FƏSİL. Maliyyə bazarının fəaliyyətinin nəzəri-metodoloji əsasları..... | 9 |
| 1.1. Maliyyə bazarının formalaşması və fəaliyyət mexanizmi ilə bağlı müxtəlif konseptual yanaşmalar | 9 |
| 1.2. Bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə bazarının nəzəri əsaslarının öyrənilməsi..... | 15 |
| 1.3. Maliyyə bazarının ölkənin sosial-iqtisadi inkişafında rolu və əhəmiyyəti ... | 23 |
| II FƏSİL. Müasir dövrdə Azərbaycanda maliyyə bazarının mövcud vəziyyəti və beynəlxalq bazarlarla əlaqənin xüsusiyyətləri..... | 34 |
| 2.1. Azərbaycanda maliyyə bazarının seqmentləri və onların müasir vəziyyətinin təhlili..... | 34 |
| 2.2. Beynəlxalq maliyyə bazarlarının subyektlərinin müasir dövrdə təhlili və qiymətləndirilməsi | 43 |
| 2.3. Azərbaycanda maliyyə bazarının qanunvericilik bazasının dünya təcrübəsi ilə müqayisəli təhlili | 47 |
| III FƏSİL. Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının problemlərinin aradan qaldırılması yolları..... | 57 |
| 3.1. Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarının perspektiv inkişaf yolları .. | 57 |
| 3.2. İnkişaf etmiş xarici ölkələrin maliyyə bazarının tənzimlənməsi təcrübəsinin Azərbaycan Respublikası reallığına tətbiqi..... | 61 |
| Nəticə və təkliflər..... | 68 |
| İstifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısı..... | 71 |
| Cədvəl siyahısı | 76 |
| Sxem siyahısı | 76 |

Giriş

Mövzunun aktuallığı: Ölkə iqtisadiyyatı təhlil edilər zaman əvvəlcə onun maliyyə bazarlarına xüsusi diqqət yetirilir. Hər bir iqtisadi sistemində özünəməxsus maliyyə bazarı strukturu və siyasəti vardır. Maliyyə bazarı anlayışı çox genişdir. O milli iqtisadiyyatın həm maliyyələşdirmə aspektlərini həm də kredit və valyuta münasibətlərini əhatə edir. Bu nöqteyi-nəzərdən maliyyə bazarını 3 sərbəst bölmə ilə xarakterizə edilir:

1. kredit bazarı,
2. istiqrazlar bazarı,
3. valyuta bazarı.

Vurğulamalıyıq ki, AR-da maliyyə bazarı yuxarıda göstərilən istiqamətlər üzrə xarakterizə olunur.

Son illərdir ki, AR iqtisadiyyatı təzə iqtisadi sistemə transformasiya etmişdir. Ölkəmizdə ciddi şəkildə mərkəzləşdirilmiş planlı iqtisadiyyatdan bazar iqtisadiyyatına keçid prosesi ölkə daxilində maliyyə bazarının, həmçinin maliyyə sisteminin təkrar qurulmasını istəyirdi. Ancaq bu mövzu çox çətin və böyük ölçülü idi. Neçə illərdir ki, ölkəmizdə nəinki maliyyə bazarı, o cümlədən onun heç bir tərkib elementi; birjalar, investisiya və kommertiya bankları, sığorta qurumları və s. mövcud olmamışdır. Yənə də uğurlu iqtisadi siyasətin nəticəsi kimi maliyyə sisteminin yaranması və tərəqqi etməsi məqsədinə nail olunmuşdur ki, bu tərəqqi maliyyə bazarının tərəqqisinə də təsir etmişdir. MB pulların iqtisadi amillər arasında düzgün şəkildə bölgüsünü həyata keçirən bazardır.

AR-da MB-nın tərəqqisi ilə bağlı bəzi işlərin icra edilməsinə baxmayaraq, onun verilmiş vəziyyəti beynəlxalq standartlarına uyğun gəlmir və bu sektorda bir çox problemlər özünü göstərir. Nəticədə ölkəmizdə var olan maliyyə bazarı yaranmaqda olan bazar tipinə şamil olunur və bu situasiya daha çox tədbirlərin həyata keçirilməsinə və sistemin inkişaf etdirilməsinə tələbat yaradır. Bu nöqteyi-nəzərdən göstərilən məsələlərin tədqiqi və bu sahədə alınan nəticələr magistr dissertasiyasının aktuallığını şərtləndirmişdir.

Problemin qoyuluşu və öyrənilmə səviyyəsi: İnteqrasiya problemlərinin tədqiq edilməsi iqtisadi araşdırmaların bütün dövrlərində araşdırma obyektini kimi özünü göstərmişdir. Klassik iqtisadçılardan D.Rikardo, rus iqtisadçı alimlərindən L.S.Tavaseviç Azərbaycan alimlərindən A.Smit, Z.Ə.Səmədşadə, A.A.Nadirov, Ş.H.Hacıyev, M.M.Sadıqov, D.Ə.Vəliyev, L.N.Krasavina və başqaları maliyyə bazarının yaranması və tərəqqisinə dair araşdırmalar etmiş və böyük nəzəri və praktiki faydaya malik əksər əməli nəticələr almışlar.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri: Əsas məqsəd ondan ibarətdir ki, günümüzdəki iqtisadi mühitdə maliyyə bazarının əsaslarının öyrənilsin, ölkəmizdə onun inkişaf səviyyəsi tədqiq olunsun, burada mövcud olan problemlər aşkar olunsun, inteqrasiya problemlərinin həll edilməsi yollarının müəyyən edilsin və elmi cəhətdən əsaslanan təkliflər verilsin.

Əsas məqsədə nail olmaq üçün bir sıra vəzifələr təyin edilmişdir:

Maliyyə bazarının yaradılması və inkişaf mərhələlərinin və nəzəri metodoloji əsaslarının öyrənilməsi;

- Maliyyə bazarının komponentlərinin ölkəmizdə fəaliyyət xüsusiyyətlərinin dəyərləndirilməsi və təhlili;

- Maliyyə bazarının ölkənin iqtisadi və sosial inkişafında əhəmiyyətinin dərindən tədqiq olunması;

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

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

Tədqiqatın obyektini və predmetini: Dissertasiya işinin obyektini maliyyə sisteminin əsasını qoyan maliyyə bazarından ibarətdir. İşin predmetini isə AR-da maliyyə bazarının yaranması problemlərinin öyrənilməsi, onun fəaliyyət mexanizminin tərəqqi etmiş 3 ölkələrin təcrübəsi ilə uzlaşdırılmasının öyrənilməsi və onun tərkib komponentlərinin dəyərləndirilməsi təşkil edir.

Tədqiqatın metodları: Klassik və müasir iqtisadi nəzəriyyələrin şirkətlərin, təşkilatların maliyyə resurslarına olan tələbatın təmin olunması ilə əlaqədar müddəaları, xarici ölkə iqtisadçı alimlərinin MB-nın yaranma və tərəqqisi problemlərinə həsr olunmuş elmi-təcrübi araşdırmaları AR-da maliyyə bazarının yaranması və tərəqqisi ilə bağlı praktiki və nəzəri fikirləri və s. əhatə edir.

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

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

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

Dissertasiya işinin strukturu və həcmi: Dissertasiya işi giriş, 3 fəsil, nəticə və təkliflər və istifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısından ibarətdir.

I FƏSİL. Maliyyə bazarının fəaliyyətinin nəzəri-metodoloji əsasları

1.1. Maliyyə bazarının formalaşması və fəaliyyət mexanizmi ilə bağlı müxtəlif konseptual yanaşmalar

Maliyyə bazarı sərbəst pul vəsaitlərinə sahib olanlarla, pula ehtiyacı olan şəxslər arasında maliyyə vasitələri ilə və təşkilatların iştirakı ilə əlaqə quran mexanizmdir. Onun əsas təyinatı - yığımın axırncı istehlakçılar arasında düzgün bölüşdürülməsindən ibarətdir Cəmiyyətin illik gəlirlərinin bir qismi (böyük qismi) istehlak xərclərinə, qalan qismi isə yığıma yönəldilir. Əsasən, sərbəst pul vəsaitlərinə sahib olanlar ilə bu vəsaitlərə ehtiyac duyanlar bir-birlərindən fərqlənirlər. Bu nöqtəyi-nəzərdən iqtisadiyyatda maliyyə aktivlərinin yaranması vətəndaşların, hökumətin yığımının həcmindən seçilməsi ilə bağlı olur.

Modern bazar iqtisadiyyatı gəliz sistemdir və özündə bəzi komponentləri birləşdirir. Firmalar və ev təsərrüfatları, bu subyektlər arasında əlaqə quran məhsul bazarları və resurslar, hökumət qurumları lazımı funksiyalar icra edərək vahid iqtisadi sistemi yaradırlar. Bu iqtisadi sistemdə olar bəzi iqtisadi subyektlər bazarda olan sərbəst pul vəsaitlərinə sahib olurlar, digərlərinin isə əlavə pul vəsaitlərinə tələbatları yaranır (Tuncer Selahattin, 2013, s.11)

Bu cür şəraitdə iqtisadiyyatın normal tərəqqisi üçün həm hüquqi həmdə fiziki şəxslərin müvəqəti sərbəst pul vəsaitlərinin kommersiya üzrə səfərbər olunması və onların iqtisadiyyatın müxtəlif sferaları arasında bölüşdürülməsi tələb edilir. Bu nöqtəyi-nəzərdən iqtisadi sistemin səmərəli inkişafının təmin olunmasında sərbəst pul vəsaitlərinə sahib olanlarla bu vəsaitlərə ehtiyacı olan şəxslər arasında əlaqə yaradan müvafiq maliyyə bazarının mövcudluğunun xüsusi əhəmiyyəti vardır.

Vurğulamaq lazımdır ki, təşkilatların və müəssisə kassasında, əhalidə, o cümlədən bank hesablarında olan xidmətlərin və əmtəə alqı-satqı əqdlərinə xidmət göstərən, kapital olaraq istifadə olunmayan vəsaitlər maliyyə kapitalına aid olunmur.

Professor R.M Cəbiyevin sözlərində qeyd olunur ki, öz iqtisadi mahiyyətinə əsasən maliyyə bazarı rəqabət üzrə kredit vəsaitlərinin özəl bir formada yığılması

və iqtisadi sahələr, regionlar və subyektlər arasında bölüşdürülməsi üçün mexanizmdir, bu zaman yaranan müəyyən iqtisadi əlaqələr sistemidir. Maliyyə bazarı fondun tələb olunan və təklif edilənin qarşılıqlı təsiri altında vasitəçilərin köməyi ilə kreditorlar və borc götürənlər arasında yenidən bölgüsü mexanizmdir. (Cəbiyev R.M., 2010, 236 s)

Bu o deməkdir ki, bir sahədə maliyyə vəsaitlərinin çoxluğu başqa sahədə çatışmazlığı varsa, həmin vəsaitin bir sahədən başqasına keçidi baş verir. Bu keçid maliyyə vasitəçiliyi və ya maliyyə bazarı vasitəsilə olur .

Bu səbəbdən də maliyyə resursları maliyyə qurumlarının köməyi ilə vasitəsilə müddətlilik, əvəzi ödənilmək və qaytarılmaq prinsipləri əsasında borc götürənə verilir.

Maliyyə bazarlarının öz mahiyyətinə qlobal yanaşsaq vurğulamalıyıq ki, maliyyə institutları ölkələr və dünya səviyyəsində pul vəsaitlərini düzgün əldə edərək, onu ssuda kapitalına çevirir. Bu işə kredit (İnvestisiya) mexanizmi vasitəsilə ölkələr arasında bölüşdürülür, nəticədə böyük ərazi çapında mənfəət normalarının eyniləşdirilməyinə və dünya iqtisadiyyatının tərəqqi tsiklinin sinxronlaşmasına zəmin yaradır.

Dövlətin iqtisadiyyat sahəsində maliyyə tərkibinin formalaşması təsərrüfat subyektlərinin borc öhdəlikləri özünə cəlb edərkən məlumatın toplanması və sövdələşmələrin həyata keçirilməsi üçün xərclədikləri məsrəflərlə bağlı olur. Maliyyə strukturları menecerlərin ixtisas səviyyəsini, investisiya projelərini, emitentlərin iqtisadi halını araşdıraraq və risk dərəcəsinin zəifləməsi və sözləşmələrin nisbətən asanlaşdırılması üçün tədbirlər həyata keçirərək pul xərcləyir. Bu cür xərclənən pulların miqdarı borc götürənlərin sərbəst formada maliyyə resurslarını qazandıqları zaman yaranan xərclərə görə çox olarsa, bu zaman maliyyə tərkiblərinə də ehtiyac olmur. Bunun əksinə, başqa sözlə desək, maliyyə tərkiblərinin olması müstəqil pulların yerbəyer edilməsi və borc vəsaitlərinin alınması ilə bağlı çəkilən xərcləri azalarsa, onda maliyyə tərkiblərinin formalaşması üçün şərait yaranır. İnformasiyanın əldə edilməsi və əməliyyat

xərclərinin fərqli olması maliyyə kontraktlarını, bazarlarını və qurumların bir-birindən ayırır.

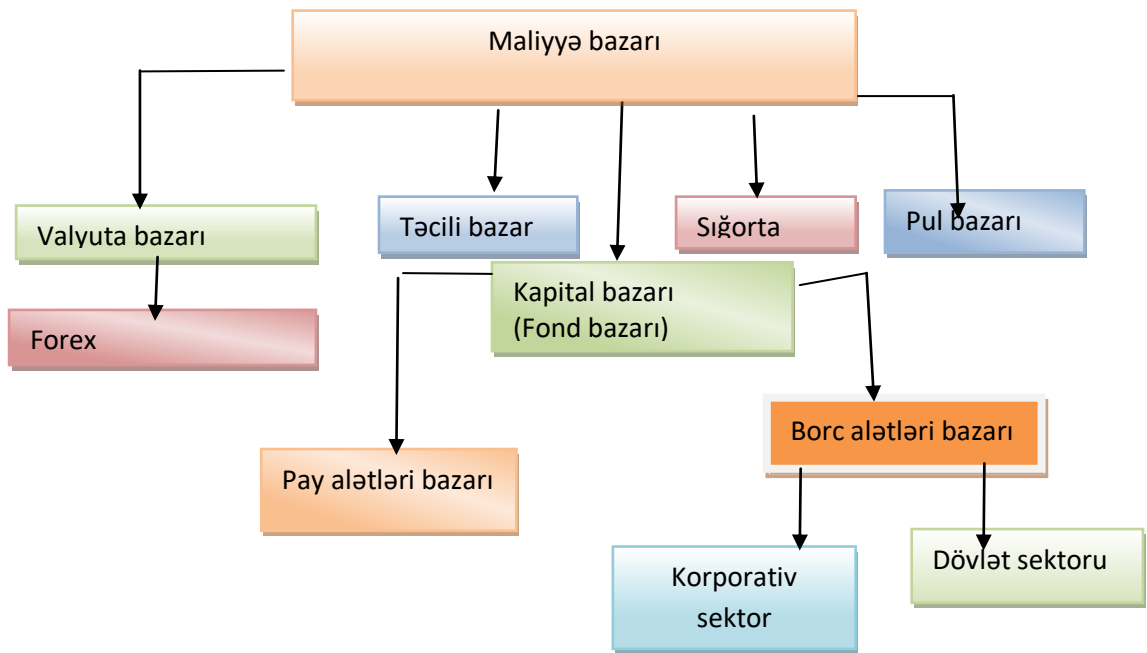
Maliyyə bazarlarının səmərəli olmağı sərbəst kapitalın müvafiq olan tutumunun və ölkənin iqtisadi yüksəlişi üçün vacib bir şərtədir. Ölkənin iqtisadi strukturunda maliyyə elementlərinin yaranması təsərrüfat subyektlərinin borc alarkən informasiyanın toplanması və sözləşmələrin təşkili üçün xərclədikləri məsrəflərlə bağlı olur. Maliyyə strukturları investisiya projelərini emitentlərin iqtisadi vəziyyətini, menecerlərin ixtisas səviyəsini araşdıraraq və sövdələşmələrin asanlaşdırılması, riskin azaldılması üçün tədbirlər görərək xərc çəkir. Bu cür xərclərin həcmi borc götürənlərin sərbəst şəkildə pul vəsaitlərini qazandıqları zaman sərf etdikləri xərclərdən qismən çox olarsa, o zaman maliyyə strukturlarına olan ələbat qalmır. Bunun əksi maliyyə tərkiblərinin varlığı müstəqil pulların yerbəyer edilməsi və borcların əldə edilməsi ilə bağlı çəkilən xərcləri azaldırsa o zaman maliyyə strukturlarının yaranmasına əsas yaranır. Maliyyə qurumlarının və bazarlarının yaranması müstəqil pulların kommersiya üzrə yerbəyer edilməsi zamanı müxtəlif subyektlər haqqında informasiyanın toplanması və sövdələşmələrin bağlanması ilə bağlı yaranan xərclərin minimumlaşdırılması ilə bağlı olur. İnformasiyanın əldə edilməsi və əməliyyat xərclərinin fərqli olması maliyyə bazarlarını, kontraktlarını və qurumların bir-birindən fərqləndirir. İnformasiya xərclərinin və əməliyyat səmərəliliyini artırmaq üçün yaradılan maliyyə sistemlərinin ilk funksiyası tez-tez dəyişən mühitdə müəyyən məkan və zaman daxilində vəsaitlərin bölgüsünün asanlaşdırılması ilə bağlıdır.

Təsərrüfat subyektlərinin qənaət etdikləri vəsaitlərinin investisiya qoyuluşları tətbiqi, onların investisiya projelərindən imtina etməsinə əsas yarada bilər. Buna görə də maliyyə bazarının tərəqqisi böyük məbləğdə maliyyə vasitələrinin səfərbər olunması üzrə iri investisiya layihələrinin təşkilinə imkan verir.

Dünya normativlərinə müvafiq olaraq, iqtisadi nəzəriyyədə MB-da borc kapitalından istifadə olunur. Ssuda kapitalının əsas mənbəyi yenidən istehsal zamanı daimi olmayan sərbəstləşən və bank sistemində akkumulyasiya edilən alətlərdir. Bura dövlət büdcəsinin, sığorta fondunun pulları, mülk və şəxsi sığorta

vasitələri, mühüm fondların bərpa olunması üçün proqnozlaşdırılan pul qaynağı, əmtəələrin satışı vaxtı ilə istehsalı sürdürmək üçün gərəkli təzə materialın , yanacağıın alınması üst-üstə düşməsi ilə bağlı pul şəklində sərbəstləşən dövriyyə kapitalının, yenidən istehsal prosesi üçün əldə edilən investisiya üçün olan gəlirin bir qismi və mənfəət, ictimai qurumların vəsaitləri, kredit qurumlarının pulları, ölkə əhalisinin əmanət banklarındakı depozitləri, dövriyyədə olan nağd pulları şamil etmək mümkündür.

Sxem 1. Maliyyə bazarı



Mənbə: Ökte, K. S., 2014, s.1-2,

Zənnimizcə, MB-nın strukturunun xarakteristikasına B.S. Tarkanovski və V.İ.Kolesnikov qarşılıqlı əlaqələrini bildirmişlər. Onların fikrincə, maliyyə bazarı tərkibinə görə bir-biri ilə əlaqəli olan 3 bazardan ibarətdir. (В.Колесников и Б.С. Тarkanovski. 2014, 343 с.)

- dövriyyədə olan nağd pul və bu pulların funksiyasını icra edən qısamüddətli tədiyyə vasitələri bazarı;
- ssuda kapitalı bazarı, yəni bank kreditləri;
- istiqrazlar bazarı;

Bu nəticəni əldə etmək olar ki, MB-na aşağıdakı bazarları daxil etmək daha sərfəlidir:

- pul bazarı - onun, tərkibinə valyuta və banklararası bazarlar daxildir;
- kredit bazarı;
- istiqrazlar bazarı - tərkibində ilkin və fond bazarları var.

MB-nın təşkil edilməsi əvvəlcə, onun maddi özüllü texniki bazanın yaradılmasını, o cümlədən bir çox şirkət və qurumların zəruri məlumat bazası ilə təmin edilməsini tələb edir.

Bununla belə, MB maliyyə vəsaitlərinin alıcı və satıcılar arasında sözləşmələrinin olması üçün tərtib olunmuşdur və bazarların hamısı - kredit, valyuta, fond və istiqrazlar bazarlarının məcmusudur.

İqtisad elmində MB haqqında ayrı-ayrı mövqelər vardır. Bəzi alimlər və praktikerlər maliyyə bazarı anlayışına və yaranmasına birmənalı yanaşımlar. Onlardan bəziləri MB-nı kredit və istiqrazlar bazarı ilə məhdudlaşdırırlar.

Qarşı tərəfin fikrincə, MB pul bazarına və kredit bazarına ayrılır. Onda pul bazarına bunlar aiddir: banklararası bazar, valyuta bazarı, uçot bazarı. Kapital bazarına isə istiqrazlar bazarı, orta və uzunmüddətli bank kreditləri bazarı aiddir.

Vurğulamaq olar ki, MB-nın əsasını təklif və tələb üzrə vasitəçilərin yardımı ilə kreditorlarla və borc götürənlər arasında kapitalın təkrar bölgüsü mexanizmi əhatə edir.

Hesab edirik ki, MB ancaq kredit bazarı və istiqrazlar bazarından ibarətdir fikri ilə razılaşmaq olmaz. Burada nədənsə pul bazarı gözdən qaçırılır. Öz strukturuna valyuta və banklararası bazarları aiddir.

İkinci təklif haqda deyə bilərik ki, burada da MB-nın strukturu konkret elan edilməyib. Mahiyyətə fond bazan istiqrazlar bazanın emissiyadan sonrakı dövrüdür. Vurğulamaq lazımdır ki, AR-da fond bazarı tam formalaşmayıb. Lakin istiqrazların ilkin bazarı vardır.

Uçot bazarının pul bazarının strukturuna aid olunması yanlışdır. Bu müəlliflər uçot bazarının strukturuna qısamüddətli öhdəliklərin növlərini, xəzinədarlıq və kommersiya vekselləri daxil edirlər. Ancaq bu veksellər istiqraz olduqlarına görə istiqrazlar bazarına aid olunmamalıdır.

Bazar əlaqələrinə keçid zamanı müstəqil bazarın fəaliyyət göstərməsinə təkan verən bazar şəraiti yavaş-yavaş yaranır. Yeni iqtisadi sahənin son məqsədi mənfəətin qazanılması ilə nəticələndiyindən, iqtisadi sektorda hər hansı fəaliyyət mənfəətin artırılmasına istiqamətləndirilir.

Misal üçün: Dövlət təzə başlayan kommersiya şirkətlərinə maliyyə yardımı verilməsi üçün güzəştli kreditlər verir. Bununla yanaşı müxtəlif sahələrdə də maliyyə vəsaitlərinin axını baş verir. Bununla belə, müxtəlif müəssisələr bir-birinə məhsul verir, xidmət təqdim edir və debitor-kreditor borcları ortaya çıxır.

MB-da kapitalın səfərbər edilməsi, kreditlərin verilməsi, pul əməliyyatlarının aparılması və maliyyə resurslarının istehsalı istiqamətlənməsi baş verir. Ayrı-ayrı dövlətlərin kreditorlarının və borc alanlarının kapitalına qarşı yaranan tələb və təklif dünya maliyyə bazarını yaradır.

Fond bazarı isə, səhmlərin, istiqrazların, istiqrazların, ipoteka öhdəliklərinin və s. hərəkətinə xidmət göstərir. Fond bazarı əvvəllər əmtəə kimi var idi. Burada pullar, istiqrazlar və veksellər alınıb satılırdı, İlk müstəqil fond bazarı 1608-ci ildə yaradılmış Amsterdam birjası sayılır .

MB-nın əsas vəzifəsi maliyyə resurslarına tələbatı olmayan təsərrüfat subyektlərindən maliyyə resurslarına cari tələbatı olan təsərrüfat subyektlərinə doğru hərəkətini təmin etməkdir.

Yəni , MB maliyyə aktivlərinin alqı-satqısı olan bazar institutlarının toplusudur. Bununla belə, bu bazarda alınan və satılan maliyyə aktivləri xarici valyuta, istiqrazlar, kreditlər, mühüm alqı-satqı subyektlərini törəmə vasitələrindən ibarətdir.

Belə ki, MB - kapitalın kreditorlar və borc alanlar arasında kapitala olan tələb və təklif üzrə bölünməsi vasitəsidir. Bu, maliyyə vəsaitlərinin hərəkətini borc verənlərdən borc alanlara yönləndirən təsisatların toplusudur. Bu bazarın vəzifəsi azad, fəaliyyətsiz olan aktivlərin ssuda və investisiya kapitalına transformasiya etməsidir. MB-da dövlət pulunu borc götürən mühüm subyektlərdən biri hesab edilir . Bunun əsl səbəbi odur ki, dövlət öz vəzifəsini yerinə yetirmək üçün aşağıdakı mənbələrdən faydalanır : vergilərdən, ölkənin aktivlərinin satışından və

MB-dan əldə edilən borclardan. Dövlət MB-da borc alan kimi və o cümlədən MB-na dair əlaqələri tənzimləyən vasitə kimi özünü göstərir. Dövlətin MB-da əsas vəzifəsi bunlardır: (Z.F.Məmmədov, 2016, s.26-31)

- büdcə kəsirini bağlamaq üçün vəsait cəlb etmək;
- bankın kredit faizinin optimallaşdırılması;
- pul axını üzərində nəzarəti etmək, dövlət istiqrazlarını satmaq vasitəsilə tədaviyədəki pulun bir qismini dövrüyyədən uzaqlaşdırır və pulun alıcılıq qabiliyyəti artır;
- uzunmüddətli istiqrazları hazırlamaqla maliyyə resurslarının yenidən paylaşdırılması.

MB, o qədər çoxşaxəlidir ki, onun fəaliyyət göstərmə prinsiplərini seqmentləşdirmədən başa düşmək qeyri-mümkündür.

1.2. Bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə bazarının nəzəri əsaslarının öyrənilməsi

Maliyyə bazarları tərəqqi etmiş bazar iqtisadiyyatının tərkib hissəsi olub müstəqil pul vəsaitlərinin kapital axınları olmasını təmin edirlər. 70-ci illərdə MB-nın təhlili sistemində vacib olan «fundamental» və «texniki təhlil» məktəbləri var idi ki, onların da hər birinin xüsusi mövqeyi olub. 1970-ci illər ərzində onlar komponent və bəzi nəzəriyyələrin komponentlərindən çıxış etmiş və «effektiv bazar» modeli və «təsadüfi seçim» konsepsiyasına əsaslanmışlar. Vurğulayaq ki, onlar MB-nın təhlilində xüsusi rol oynayır. Belə ki, «Fundamental məktəbin» tərəfdarları səhmin gələcək qiymətinin proqnozlaşdırılmasında əsasən hesabatların, müxtəlif statistik xammalların, balansların öyrənilməsinə diqqət edir. Bu səbəbdən də, onların yanaşmasına əsasən mühüm məsələ alış və satış üzrə istiqrazlara olan tələbin və o cümlədən təklifin öyrənilməsidir. Texniki analiz məktəbinin tərəfdarları öz araşdırmalarında istiqrazlar bazarının vəziyyəti ilə əlaqədar

nəzəriyyələrdən faydalanırlar ki, bunlardan da ən əsasları bunlardır: (Ökte, K. S. 2014, s.47)

- təsadüfi hərəkət hipotezi;
- Elliotun dalğa nəzəriyyəsi
- məzənnənin dəyişməsi nəzəriyyəsi;
- natamam səhm nəzəriyyəsi;
- dou nəzəriyyəsi;
- müvəqqəti satılmış səhm nəzəriyyəsi;
- bazarın səmərəlilik nəzəriyyəsi.

Elliotun dalğa nəzəriyyəsi. Bu nəzəriyyənin mühüm ideyası odur ki, bazarın iştirakçılarının hərəkətləri konkret təyin olunmuş dalğalara müvafiq olur. Bu özünü indekslərdə göstərir. Elə bil ki, qiymət yuxarı-aşağı yırğalanır. 1934 –cü ildə Ralf Eliot MB-da qiymət artımı və azalmasının dövrü olduğunu təyin edib. Ancaq nəzəriyyəni tanıdan Robert Prekter olub. O, dalğa nəzəriyyəsinə əsasən ABŞ istiqrazlar bazarında Dou Cons indeksinin 1987-ci il 2 oktyabrda baş verən tarixdə sürətlə azalmasını (22.5 %) əvvəlcədən bildirmişdir. Bu hadisə rəşional davranış nəzəriyyəsi, bazar tarazlığı nəzəriyyəsi və əlverişli bazar fikrini şübhəyə saldı. (Şengöz, T. 2014. s.33-38)

Dou nəzəriyyəsi. Texniki məktəbin ayrılmaz tərkib hissəsi olan bu nəzəriyyə 1900-cu ildə Çarlz Dou tərəfindən yaradılmışdır. Qiymət bütün faktorları nəzərə alır. Bazarların indeksləri keçmişdə olmuş, müasir dövrdə olan və **gələcəkdə olacaq** bütün faktorları nəzərə alır. Qiymət dedikdə dəqiq bir şirkətin yox, sahə və indekslərin qiyməti başa düşülür. Qiymətə treyderlərin əhvalından tutmuş şirkətlərin maliyyə hesabatlarınadək bir çox faktor təsir göstərir. Gələcək dövrlərdə baş verə biləcək təbii fəlakətləri bilmək qeyri-mümkün olsa da onların təsiri də passiv olaraq qiymətə daxil olunur. Vurğulayaq ki, bu nəzəriyyənin banisi Carlz Dou “Wall Street Journal ” qəzetinin ilk redaktoru, “Dow Jones & Company” şirkətinin və Dou Cons sənaye indeksinin yaradıcısı olmuşdur.

Qısa müddət sonra bu nəzəriyyənin davamçıları onu daha da inkişaf etdirmişlər. 1929-cu ildə bu nəzəriyyənin uğur dövrü idi. Nəticədə, hökumət üzvlərinin böhran üçün heç bir əsasın olmadığını inandıрмаğa çalışdığı bir zamanda təcrübələr «The Wall Street Journal» jurnalının 23-cü nömrəsində səhmlərin məzənnəsinin azalması nəticəsində birja böhranının olacağını bildirmişdilər. Onların proqnozu reallaşdıqdan sonra isə Dou nəzəriyyəsi cəmiyyətin diqqətini daha çox çəkməyə başladı. 1929-cu il oktyabr ayının 24-də investorlar öz səhmlərindən azad olmaq üçün həmin gün 12,8 milyon ədəd istiqraz satmışdılar. Sonrakı günlərdə isə 30 milyon ədəd səhm satılmışdır və onların məzənnəsinin azalması milyonlarla investorun iflasına gətirib çıxarmışdır. 1 həftə ərzində olan birja çaxnaşması üzündən bazar 30 mlrd, dollar dəyərində itikiyə uğramışdır ki, bu da Amerikanın I Dünya Müharibəsi ərzində sərf etdiyi puldan çoxdur. Bununla yanaşı bu böhranın olması maliyyə dünyası üçün böyük dərs olmuşdur. Nəticədə, o gündən etibarən əksər fond birjalarında kotirovkaların azalması zamanı ticarətin dayandırılması təcrübəsi tətbiq olunur. (Downes, J., Goodman J., 2016, p.248)

Bu nəzəriyyənin tərəfdarları fond bazarının meylləri ilə əlaqədar əsas cəhətləri və istiqamətləri təyin etməyə cəhd edirlər. Bu nəzəriyyəyə görə səhm bazarının vəziyyətini səhmlərin məzənnəsində eyni anda baş verən 3 əsas kurs hərəkəti təyin edir:

- I hərəkət qısa müddətlidir, bir gün içərisində və ya bir neçə saatda olan dəyişməni təşkil edir;

- II hərəkət daha intensivdir, 2 həftə ilə 1 ay arasında olur, ancaq bəzi xüsusi hallarda 1 aydan çox ola bilər;

- III hərəkət uzunmüddətlidir və 1 ildən az olmayan müddəti təşkil edərək: bazarın əsas meyllərini göstərir. Dou nəzəriyyəsinə görə səhmlərin məzənnəsinin axını aşağıdakı qrafikdə qeyd edilmişdir.

Meylin doğru təyin olunmasında 2 indeksin sənaye Dow Jones (DJIA) və dəmiryol Dow Jones (DJRA) indekslərinin istiqamətli hərəkətinə tələb yaranır.

Bununla yanaşı başqa Do Cons indekslərində xırda dəyişikliklər elə də böyük maraq daşımır.

Məzənnənin dəyişmə nəzəriyyəsi (genişlik nəzəriyyəsi). Bilirik ki, 1 iş günü ərzində birjada bir səhmin məzənnəsinin azalması və başqa səhmlərin məzənnəsinin artması müşahidə edilə bilər. Bu zaman həmin nəzəriyyənin məqsədi qiyməti azalmış səhmlərin sayı ilə qiyməti artmış səhmlərin müqayisəsinin edilməsidir.

Bu nəzəriyyə o cümlədən “bazarın genişlik” nəzəriyyəsi də adlanır ki, burada bazar konyukturası tempində olan səhmlərin payı qiymətləndirilir. Ticarət sessiyası zamanı birjada kotirovka olunan səhmlərin 2/3-nin dəyəri birtərəfli hərəkət etdikdə bazar geniş sayılır. Misal üçün, birjada 1000 ədəd səhm dövr edir. 1 iş günü içərisində 520 səhmin qiyməti artmış, 180 səhmin qiyməti azalmış, 300 səhmin qiyməti sabit olaraq qalmışdır. Nisbəti hesablamaq üçün xalis göstərici kimi «məzənnə dəyişməsinin aşağıdakı göstəricisindən istifadə olunur: (Aytaç, Z. 2015, s.58)

$$P_0 = \frac{R_1 - R_2}{A}$$

burada P_0 - səhmin həcmi arasında faiz nisbəti; R_1 - qiyməti qalxan səhmlərin sayı; R_2 qiyməti azalan səhmlərin sayı; A - birjanın siyahısında olan səhmlərdir.

Bizim misala uyğun olaraq həmin göstərici aşağıdakı kimi olacaqdır:

$$P_0 = \frac{520 - 180}{1000} = 34\%$$

Burada qiyməti qalxan səhmlərin sayı çoxdur və nəticədə bu da müsbət nisbəti təyin edir. Faizin pozitiv artım istiqamətinin olması iri səhm paketlərinin alınması ilə səciyyəlidir. Biz səhmlərin sayını aşağıdakı kimi dəyişdirsək:

$$P_0 = \frac{180 - 520}{1000} = -34\%$$

Məlumdur ki, bu zaman neqativ göstərici alınır ki, nəticədə bu da səhm məzənnəsinin uzunmüddətli azalma meylini qəbul edir və belə olduqda satışın tutumu artır (*bear market*).

Əgər bu meyllərin müəyyən birində əks istiqamətdə olan rəqəmlər yaranırsa onda onlar bazarda ediləcək dəyişiklikləri əvvəlcədən söyləyən bir indikator kimi qəbul olunurlar.

Natamam səhm nəzəriyyəsi. Bu nəzəriyyə postulata (əsaslanır. Səhmlərlə əməliyyatlar apararkən 2 vacib metoddan istifadə olunur:

- tam qrup: 100 səhm üzrə (*round lots*);
- natamam qrup: 1-dən 99-a qədər səhm üzrə (*old lots*).

Çox vaxt səhm üçün bu göstərici 1/8 bənd (1 səhm üçün 12,6 sent) olur ki, nəticədə bu da peşəkar investorun öz pullarını 100 səhm üzrə qrupa yatırmasının vacib səbəbidir. Bununla belə, misal üçün B şirkətinin səhmlərini 70 dollardan aldıqda 700 dollar və komisiyon haqq verəcəkdir. Nümunə kimi, 2004 və 2003-cü illər ərzində Nyu-York Fond Birjasında müvafiq olaraq səhmlərin "*round lot*"lar üzrə orta dəyərinin 32,5 və 25,8 dollar, "*odd lot*"lar üzrə isə 39,6 və 35,4 dollar olduğunu qeyd etmək mümkündür. (Aytaç, Z. 2015, s.65)

Dilərlər, tam lotları parçalayaraq pərakəndə brokerlərə satırlar. Pərakəndə brokerlər isə bu natamam lotları xırda investora satırlar. Belə olduqda səriştəsiz investora adətən komisiyon haqq və xüsusi əlavə dəyər çıxılır. Sayı 1-dən 99-dək olan səhmlərin alınması xırda və səriştəsiz investora məxsudur və belə investora tam lotun əldə edilməsi üçün yetərincə pula sahib deyillər. Vurğulayaq ki, bu nəzəriyyənin yardımı ilə bu cür investora hərəketi öyrənilir. "Qısa" mövqedən faydalanmaqla səhmlərin satışı başda olmaqla natamam qruplarda alınan və satılan səhmlərin sayı müşayət edilir. Bununla belə, natamam qruplarda sözləşmə edən investora bazar kotirovkalarının azalma və artmasına kəskin şəkildə reaksiya göstərilir. Burada faizin yüksəlməsi alışın azalmasını, azalması isə - satışın çoxalmasını göstərir. Bu nisbət Nyu York Fond Birjasının statistik informasiyaları üzrə təyin edilir. 2007-ci il ərzində NYFB-də "*odd lot*" qrupu üzrə əldə edilmiş səhmlərin sayı 3,4 milyard, satılmış səhmlər üzrə sayı isə 3,8 milyard

ədəd olmuşdur, 2006-cı ildə isə əldə edilmiş səhmlərin sayı 4,72 milyard, satılmış səhmlər üzrə sayt isə 4,86 milyard ədəd olmuşdur .

Başqa bir formula isə aşağıdakı kimidir:

$$C = \frac{P}{R} :$$

burada, C- satılmış səhmin ümumi satılmış səhmlərin həcminə olan nisbəti; P - satılmış səhmlər; R - satılmış səhmlərin ümumi həcmi.(Aytaç, Z. 2015, s.85)

Bu nisbətin qiymətinin yüksəlməsi çoxsaylı satılmış səhmlərin olmasını göstərir Bu nəzəriyyənin davamçılarının fikrincə xırda investorlar bazarın dəyərləndirilməsində səhv edə bilirlər və nəticədə bu da məzənnə dəyişikliyinə edilməsindən qabaq özünü daha çox göstərir. Bu kateqoriyaya məxsus investorlar bazar "yuxarı fazada " olduqda fəal olaraq səhm alırlar, bazar "aşağı fazada" olduqda isə - səhm satırlar.

Müvəqqəti satılmış səhm nəzəriyyəsi və yaxud səhmlərin "qısa" satışının məcmu nəzəriyyəsi. Bu nəzəriyyə brokerdən borc alınmış səhmlərin alışı və satışı ilə əlaqədardır. İnvestor səhmi verilmiş bazar dəyərində satdıqdan sonra onları daha ucuz qiymətə almaq üçün səmərəli bir məqamı gözləyir. Burada hesabat «yekun qısa mövqe əmsalı», yəni, səhmlərin ödənilməsi ilə ümumi satış tutumunun nisbəti və səhmlərin əməliyyatlarının orta həcmi üzrə yaradılır.

Satıcıya aid olmayan istiqrazların "qısa" və ya təcili satışının olmasının mühüm səbəbləri proqnozlaşdırılan qiymət azalması ilə oynanılma və "uzun" mövqenin müəyyən edilməsi zamanı gəlirin qorunması sayılır.

Satılmış "qısa" səhmlərin olası səhmin geri alınmasının gözləndiyini bildirən indikator kimi qəbul olunur. Bu hal investorun onun tərəfindən satılan səhmlərin qiymətinin onların alınma və eyni zamanda bağlanma mövqeyinin səmərəli olduğu səviyyəyədək azalması nəticəsinə gəldikdə baş verəcəkdir. Bu mövqedən əsasən kiçik spekulyantlar özlərini göstərir.

İstiqrazların öyrənilməsi sektorunda böyük alim və investor olan Benjamin Qreham bu nəzəriyyəni izləyən mühüm investordan biri olmuşdur. O, "Graham Corporation" şirkətini qurmaqla öz şirkətinin investisiya siyasətini "qısa" satış

üçün faydalı olan aşağı və yaxud yuxarı dəyərləndirilmiş səhmlərin axtarışında cəmləməklə yürüdü . (**Aytaç Z. 2015, s.125**)

Yəni, qiymətlərin keçən dövrlər ərzində dəyişməsi barəsində informasiyalardan faydalanmaqla müəyyən bir səhmin gələcək riyazi qiymətini əvvəlcədən xəbər vermək qeyri-mümkündür. Keçmiş kotirovkalar səhmin gələcək qiymət dəyişməsinin gözləntisində heç bir fayda vermir.

Satıcıya aid olmayan istiqrazların “qısa” və ya təcili satışının olmasının mühüm səbəbləri proqnozlaşdırılan qiymət azalması ilə oynanılma və “uzun” mövqenin müəyyən edilməsi zamanı gəlirin qorunması sayılır.

Effektiv bazar nəzəriyyəsi, (modern maliyyə nəzəriyyəsi) - Bu nəzəriyyənin bünövrəsi 1965-ci ildə E.Famab tərəfindən qoyulmuşdur. O effektiv bazarın dəyərlərinin bütün məqbul məlumatı ifadə etdiyini sübut etməyə çalışırdı. Bu nəzəriyyəyə əsasən bazar dəyərləri uyğun məlumatlara tez reaksiya göstərdiyi zaman bazar effektiv hesab edilə bilər. Bazarın belə tez qarşılıq vermək bacarığı tarazlığının sabit qalmasının mühüm şərtlərindən biridir. İnvestisiya dünyasının ən varlı adamlarından biri Corc Soros bu nəzəriyyənin tərəfdarlarından biri sayılır.

Effektiv bazar nəzəriyyəsinin predmeti məlumatın effektividir. Bunun da 3 növü vardır ki, buraya orta, güclü, zəif forma aid olunur. Effektiv zəif formasında səhmin qiymətindəki yeniliklər bir-birindən asılı deyil və qiymətlər dəyişir. Əgər bazar dəyərləri həmişə ictimai məlumatı özündə biruzə verirsə, onda bu zaman bazar effektiv orta gücə sahib olur. Əgər bazar dəyərləri həmişə ictimai və korporativ informasiyaları özündə əks etdirərsə bazar effektiv güclü formaya malik olur. Misal üçün, 2000-ci il 11 sentyabrda səhmlərin bazar dəyərinin ABŞ-da olan terror aktına qarşılıq verməsi nəticəsində Don Cons indeksi 1 gündə 7,12 % azalmışdır. 2008-ci il 20 noyabrda "Dou Cons" indeksi 5,4 % aşağı düşərək 436,8 bənd enib və 7560,47-a çatıb. İndekslərin növbəti çöküşünün səbəbi Amerikada işsizlik səviyyəsi ilə əlaqədar yayılan informasiyalardır.

Əmək Nazirliyinin elan etdiyi hesabatda göstərilir ki, ölkə daxilində işsizlərin sayı 6,7 % olub. Bu isə 1992-ci ildən indiyə kimi baş verən ən yüksək göstəricidir. İndekslərin səviyyəsinə neqativ təsir edən başqa faktor isə ABŞ

Konqresinin ölkə daxilindəki iri avtomobil istehsalçılarna \$25 milyardlıq maliyyə dəstəyinin göstərilməsini planlaşdıran qanun layihəsi ilə əlaqədar səsvermənin dekabrda təxirə salınmasıdır. Ancaq 2008-ci il 21 noyabrda isə ABŞ fond indeksləri yeni Prezident Barak Obama tərəfindən maliyyə naziri vəzifəsinə federal Rezerv Sisteminin Nyu-York bölməsinin keçmiş rəhbəri Timoti Qeynterin namizədliyinin irəli sürülməsi xəbərinə pozitiv reaksiya göstərmişdir. Belə ki, Dow Jones indeksi 6,6% çoxalaraq 494,16 bənd artıb və 8046,43 çatıb. Nasdaq indeksi isə 5,5 % çoxalaraq 68,23 bənd artıb və 1384,43 çatıb. (Downes, J., Goodman J., 2016, p.214)

Bununla yanaşı AR-nın iqtisadçı alimi Z.Məmmədov investorun və yaxud onun adından bazar təhlilləri edən şəxsin hansı mənbələrdən, necə məlumatları əldə edə biləcəyini və bu məlumatlardan nə cür istifadə edəcəyini konkretliklə bilməsi investisiya qərarının doğruluğunun zəmanəti olduğunu bildirir. O, eyni zamanda məlumatların lazımi keyfiyyətdə olmasını dövlətin iqtisadi tərəqqisi ilə əlaqələndirərək sənaye baxımından İEO-də rəsmi və korporativ mənbələrdən çoxlu sayda məlumat almağın mümkün olduğunu, İEO-də və İEO-də isə təqdim olunmuş informasiyaların məhdud olduğunu söyləyir .

“Marketing Cəmiyyəti”nin eksperti M.Məmmədov isə qeyd edir ki, bazar məlumatı və onun hərəkəti olduğundan, məlumatın əlçatan olması istənilən müştəri istiqrazları bazarının fəaliyyətində mühüm şərtlərdən biridir. İnvestor bazarda məlumatsız özünü çox narahat hiss edir ki, bu da investisiya yatırmaq istəyinə “yox” deyir. Bu səbəbdən də bütün şirkətlər özləri haqqında məlumat verməyə hazırlıqlı olmalıdır.

Effektiv bazar hipotezi bazar qiymətlərinin bütün investorların gözləntilərini və biliklərini ifadə etdiyindən xəbər verir. Bu səbəbdən də kifayət qədər qiymətləndirilməmiş səhmlər müəyyən etmək və ya trendin dəyişməsinə proqnozlaşdırmaq yarımsızdır. Yeniliklər səhmin qiymətində göstərilir və bazarla mübarizə aparmaq mümkün deyildir.

Baxdığımız nəzəriyyələrin müəyyən birinin seçilməsi hər bir analitikin yaxud investorun seçdiyi investisiya siyasətdən çox asılı olur. Burada müəyyən bir

nəzəriyyəni üstün tutmaq səhv olardı, çünki, nəzəriyyələrin hər birinin öz məzmunu və fəaliyyət mühiti vardır.

1.3. Maliyyə bazarının ölkənin sosial-iqtisadi inkişafında rolu və əhəmiyyəti

Bazar əlaqələri üzrə iqtisadi sistemdə MB maroiqtisadi tarazlığın bərpasının, maliyyə dəyişməzliyinə nail olumasının əsas alətidir. Ölkədə düzgün maliyyə bazarının yaranması dünya maliyyə bazarları və əmtəə tərəfindən yaranan neqativ təsirlərin zəiflədilməsinin birinci şərtidir. ABŞ –ın tanınmış iqtisadçısı R.Levin maliyyə sisteminin 5 vacib funksiyasını təyin edir. Bunlar aşağıdakılardır:

- ticarəti, diversifikasiyanı riskdən qorunmanı asanlaşdırır;
- menecerlərə nəzarət edir və korporativ nəzarəti təmin edir;
- resursları bölüşdürür;
- əmtəə və xidmətlərlə mübadiləni asanlaşdırır;
- yığıcı (qənaəti) səfərbər edir.

Maliyyə bazarının tədqiqində mühüm məsələlərdən biri onun strukturunun müəyyənləşdirilməsidir. Bu nöqteyi-nəzərdən MB-nın strukturuna aid iqtisadçı alimlər arasında müxtəlif baxışlar mövcuddur. Məsələn, rus iqtisadçısı L.N.Krasavina MB-nı borc kapitalları bazarının tərkibində qəbul edir. Rus iqtisadçıları L.A.Çaldayeva və A.A.Kilyaçkov MB-na kredit bazarının ayrılmaz tərkib komponentlərindən biri kimi hesab etmişdir. ABŞ iqtisadçısı C.K.Van Xorn bildirir ki, maliyyə bazarlarının sinifləndirilməsi maliyyə vasitələrinin dövr etməsinin ayrı-ayrı müddətlərinə əsaslanır. Buna görə də o, MB-nı pul bazarına və kapital bazarına ayırır (Weston, J.F., Bringham, E.F., 2013, p.258)

Fikrimizcə, bu yanaşma doğrudur və iqtisadçıların bir çoxu bu aspektdən çıxış edirlər.

Maliyyə bazarı öz tərkibinə görə kapital bazarına və pul bazarına ayrılır. Pul bazarı qısamüddətli kredit əməliyyatlarıdır və tərkibinə banklararası, valyuta və uçot bazarları daxildir. Uçot bazarının mühim alətlərinə kommersiya vekselləri və xəzinə, yüksək mobilliyə sahib olan və likvidli qısamüddətli məsuliyyətlərin başqa

növləri aiddir. Banklararası bazarda kredit təşkilatlarının müvəqqəti azad olan pulları bankların özləri tərəfindən cəlb olunaraq onların arasında qısamüddətli banklararası depozit kimi yerləşdirilir.

Banklararası kredit bazarı istənilən ölkənin maliyyə bazarında xüsusi yerə sahibdir. Dövlətin xüsusi iqtisadi tənzimləmə orqanı olan MB banklararası kredit bazarı vasitəsilə iqtisadi funksiyalarının bir qismini icra edir.

Ümumilikdə effektiv bazar hipotezi bazar qiymətlərinin bütün investorların gözləntilərini və biliklərini bildirdiyindən xəbər verir. Bütün yeniliklər səhmin qiymətində göstərilir və bazarla mübarizə aparmaq mümkün deyildir.

Makroiqtisadi cəhətdən banklararası pul bazarı iqtisadiyyatda qısamüddətli dövrdə pul çatışmamazlığının meydana gəlməsi və əlavə pul emissiyasına zərurəti çox azaldır. Valyuta bazarları ayrı-ayrı dövlətlərin hüquqi və fiziki şəxslərinin pul öhdəliklərinin ödənilməsi ilə bağlı dövlətlərarası ödəniş dövriyyəsinə xidmət göstərir. Dövlətlərarası hesablaşmaların özəlliyi ondan ibarətdir ki, bu tip əməliyyatlarda bütün ölkələrdə qəbul olunmuş ödəniş vasitəsindən istifadə olunmur. Bu səbəbdən də xarici iqtisadi prosedurlarda hesablaşmaların mütləq şərti kimi valyutaların bir birinə mübadiləsi çıxış edir. Valyuta bazarlarında təklif və tələb əsasında valyutaların alqı-satqısı reallaşır.

Maliyyə bazarının əsas hissəsindən biri də istiqrazlar bazarıdır. Vurğulamaq lazımdır ki, qiymətli kağızlardan kapital bazarında və pul bazarında istifadə olunur. Bu nöqtəy-nəzərdən institutsional və funksional əlamətə görə maliyyə bazarları valyuta bazarı, kredit sistemi və qiymətli kağızlar bazarından ibarətdirlər. İstiqrazlar bazarı ilkin və təkrar bazarlardan təşkil edilmişdir. İlkin bazar istiqrazların emisiyasında ortaya çıxır. İlkin bazarda qiymətli kağızların yerləşdirilməsinin 2 yolu var - investorlara birbaşa müraciət və ya vasitəçilik yolu ilə. İEÖ-də qiymətli kağızların yerləşdirilməsi investisiya bankları tərəfindən təmin olunur. Investisiya banklarında baş verən bu proses anderraytinq xidməti adlanır.

Kapital bazarına isə səhmlər və istiqrazlar bazarı, orta və uzunmüddətli kreditlər daxildir. Kapital bazarı hökumət və kommersiya müəssisələri üçün uzunmüddətli investisiya vəsaitlərinin əsas mənbələrindən biridir. Pul bazarı

qısamüddətli tələbatları qarşılamaq üçün yüksək likvidli vəsaitləri əhatə edir, amma kapital bazarı maliyyə vəsaitlərinə olan uzunmüddətli tələbatı təmin edir.

İlkin bazarda yerləşdirilmiş istiqrazlar təkrar bazarda alqı- satqı obyektı olur. Təkrar bazarda bu vəsaitlər bir neçə dəfə təkrar bölüşdürülür. Təkrar bazar fond birjalarına və birjadankənar bazara bölünür. Birjadankənar bazarda fond birjasına daxil olmayan şirkətlərin istiqrazları satılır. Fond birjası - fəaliyyət predmeti istiqrazların normal tədavülü üçün lazımlı mühitin qurulması, onların bazar dəyərlərinin təyin edilməsi, o cümlədən onlar haqqında lazımi informasiyanın yayılması istiqrazlar bazarı iştirakçılarının yüksək peşəkarlıq səviyyəsi göstərmək üçün imkan yaradılması olan təşkilatdır (35, maddə 26).

Düzgün təkrar bazarın olduğu mühitdə maliyyə elementlərinin likvidliyi təmin edilir. Bu o deməkdir ki, əgər alıcı gələcəkdə əldə etdiyi istiqrazı satmaq istəyirsə, onun bunu həyata keçirməyə imkanı olur. Təkmilləşmiş təkrar bazarın olması pulların sahiblərdən son istifadəçilərə axdığı ilkin bazarı dayanıqlı edir.

Maliyyə bazarları iki fərqli kanaldan ibarətdir:

I qrupa birbaşa maliyyələşmə kanalları, başqa sözlə desək bu cür kanallar nəticəsində vəsaitlər sahiblərindən borcalanlara axır. Birbaşa maliyyələşmə metodları 2 altqrupdan ibarətdir. I altqrupa aid metodlara şirkətin onun mülkiyyətindən pay alma hüququnun investora verilməsi qarşılığında investisiya qoyuluşunu tətbiq etmək üçün pulları cəlb etməsi ilə bağlı imzaladığı bütün müqavilələr şamil edilir. II alt qrupuna isə borc almaqla maliyyələşmə aid edilir. Belə olduqda şirkət investisiya qoymaq üçün maliyyə resurslarını gələcək dövrlərdə hər hansı faizlə ödəmək öhdəliyi qarşılığında qazanır.

II qrup kanallar dolaylı maliyyələşmə kanallarıdır. Bu zaman pulları ev təsərrüfatlarından şirkətlər yönündə xüsusi institutlar hesabına hərəkət edir. Bu institutlar maliyyə vasitəçiləridir və onlara pensiya fondları, banklar, sığorta şirkətləri və s. aiddir.

Misal üçün, banklar fiziki və hüquqi şəxslərə faiz ödəmək şərtilə onların müstəqil pullarını səfərbər edərək, müəyyən müddətə kredit formasında borc axtaranlara nisbətən daha yüksək faiz ilə verirlər. Bu tip hallarda, pulun bank

tərəfindən səfərbər olunması pulun sahibini borc alan tərəfindən qaytarılmaması risqindən qoruyur və banklar yüksək likvidli olduğuna görə, o, öz pulunun istədiyi vaxt geri götürə bilər. Banka vəsait qoyuluşu asan olduğuna görə hətta xırda ölçüdə pul vəsaitlərinə sahib subyektlər də öz pulunu banka qoyub ondan faydalanırlar.

Maliyyə vasitəçiləri təkliddə yaranan xırda pul yığımlarını səfərbər edərək iri miqyaslı layihələrə sövq edir və ayrı-ayrı sektorların aktivlərini portfellerinə daxil edərək riskləri diversifikasiya etməklə ümumi maliyyə risklərini azaltmış olurlar. MB-da peşəkar fəaliyyət onlara iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sektorları barəsində geniş informasiya toplamağa imkan verir. Və maliyyə vasitəçilərinin tərəqqisi maliyyə əməliyyatlarının əlverişliliyinin artmasına səbəb olur ki, bu da aşağıdakı üsullarla cərəyan edir: (Weston, J.F., Brignham, E.F., 2013, p.258)

1. Sözləşmə xərclərinin azalmasında böyük biliyin və təcrübənin olması. Maliyyə vasitəçiləri sözləşmə xərclərini ən aza endirmək üçün vacib bilik və təcrübəyə sahib olduqlarından tərəqqi edirlər.
2. Miqyasdan qənaət hesabına. Maliyyə təşkilatları xırda əmanətçilərin vəsaitlərini yığmaqla böyük dəyərdə pulları iqtisadiyyatın ayrı-ayrı istiqamətlərinə investisiya edir ki, sözləşmə xərcləri azalır.

Maliyyə vasitəçilərinin bəziləri I kanalda, bəziləri isə II kanalda vasitəçilik edirlər. Birbaşa maliyyə təşkilatları müstəqil pulların mənbələri və istifadə edilməsi, kreditqabiliyyətli potensial borcalanlar haqqında informasiyanın toplanması və verilməsi, istiqraz emitentləri və borc alanlar arasında vasitəçilik xidmətləri təqdim edirlər. Bu kanalların iştirakçılarında kapital bazarında vasitəçilik edən təşkilatlar - dilerlər və brokerlər aiddir. Tapşırıq və ya komission müqaviləsi üzrə müvəkkil yaxud komisionçu kimi (müqavilədə onların səlahiyyəti barədə göstəriş yoxdursa, həmçinin vəkalətnamə əsasında) fəaliyyət göstərən və öz müştərisinin marağına müvafiq və onun hesabına istiqrazlarla mülki-hüquqi əqdlərin bağlanması fəaliyyəti ilə məşğul olan bazarın peşəkar iştirakçısı broker adlanır (36, maddə 19). Diller isə müəyyən istiqrazların alış və satış qiymətlərini açıqlayıb, bu istiqrazların açıqlanmış qiymətlər üzrə alınması və satılmasını öz

öhdəliyinə götürməklə öz adından və öz hesabına istiqrazlarla alqı-satqı əqdlərini bağlaması fəaliyyətilə məşğul olur (36, maddə 19).

Maliyyə sistemi daxilində xüsusi rolu olan qurumlar banklardır. Bazar əlaqələri üzrə dövlətlərdə bank sistemi 2 pilləli - Milli Bank və komməriya bankları sistemindən təşkil edilir.

İnvestisiya bankları maliyyələşmə kanallarında xüsusi rol oynayır. Şirkətlər çoxsaylı investörlərə satışı edən istiqrazlar buraxarkən bir çox hallarda investisiya banklarının xidmətlərindən faydalanırlar. Sözügedən bankların vəzifəsi istiqrazın buraxılışlarının hamısını əldə etmək və onları sonradan investörlərə satmaqdan ibarətdir. Şirkətlərin investisiya banklarının xidmətlərindən faydalanması onların bu sektorda təcrübələrinin çox az olması ilə bağlıdır.

Milli Bank pul-kredit və valyuta əlaqələri sektorunda dövlət siyasətini həyata keçirir, hesablaşmaların tətbiqi və ödəmə sisteminin istifadə olunması üçün xüsusi zəmin yaradır, istiqrazlar bazarında, o cümlədən xarici valyutanın alqı-satqısı sektorunda əməliyyatlar həyata keçirir, ölkə daxilində bank sistemini tərəqqi etdirmək və möhkəmlətmək üçün vacib tədbirlər təşkil edir, valyuta tənzimlənməsini tətbiq edir, xarici ölkələrlə hesablaşmaların edilməsi qaydasını təyin edir və s. funksiyaları həyata keçirir. Komməriya bankları isə faizlə borc vermək üçün əmanət və depozitlər cəlb edir, pul vəsaitlərinin köçürülməsi ilə əlaqədar əməliyyatları həyata keçirir və digər köməkçi xidmətlər (məsələn, trust əməliyyatları) göstərir.

Adətən, borc alanlar likvidliyi aşağı olan maliyyə alətləri ilə pul əldə etməyə, yığım sahibləri isə əksinə likvidliyi yüksək olan maliyyə alətlərini almağa üstünlük verirlər. Banklar fərqli likvidlik səviyyələrinə üstünlük verən bu iki qrup arasında vasitəçilik edərək tələb və təklifin tarazlığına səbəb olurlar. Bu zaman banklar həm yığım sahibləri üçün, həm də pul istifadəçiləri üçün risk səviyyəsini azaldırlar.

Bütün xarici ölkələrdə komməriya bankları iqtisadiyyatın maliyyələşməsində böyük rol oynayırlar. Banklar firmalardan, fiziki şəxslərdən, dövlət idarələrindən tələb olunanadək və müddətli hesablarda pullarını qəbul edir və onları borcalanlara

kredit şəklində verir və ya ayrı-ayrı iqtisadi subyektlərin istiqrazlarına yerləşdirir, investisiyaların qoyuluşunda iştirak edirlər.

Borclardan biri də əmanət institutu qarşılıqlı kredit fondudur. Bu qurumlar fiziki şəxslərdən vəsaitlər cəlb edir və onları qiymətli kağızlara yerləşdirirlər. Hər bir fiziki şəxs iştirak payının sahibi ola bilər. İştirak payının sahibi olan şəxs istənilən vaxt öz səhmini fonda geri sata bilmək hüququna malikdir. Qarşılıqlı kredit fondu öz aktivlərini müxtəlif şirkətlərin qiymətli kağızları şəklində saxlayaraq diversifikasiya olunmuş portfeli formalaşdırırlar.

Aydın ki, depozit institutlarına banklarla bərabər borc əmanət assosiasiyaları, qarşılıqlı kredit fondları və kredit ittifaqları da aiddir. Borc əmanət assosiasiyaları əsasən fiziki şəxslərdən əmanətlər qəbul edir və həmin vəsaitləri yaşayış evinin alınması, uzunmüddətli istehlak ehtiyaclarının qarşılınması məqsədilə borc verir. Borc əmanət assosiasiyaları qeyri-bank əmanət institutları içərisində əsas yer tutur.

Kredit İttifaqı mənafe oxşarlığı üzrə istəklə birləşən fiziki şəxslərin və xırda sahibkarlıq subyekti olan hüquqi şəxslərin müstəqil pullarını toplamaq metodu ilə özlərinin qarşılıqlı kreditləşdirilməsi üçün ərsəyə gətirdikləri banksız kredit təşkilatıdır. Bu qurumların aktivlərini hər bir üzvə verilən istehlak və fərdi ssudalar təşkil edir. Qarşılıqlı kreditləşmə Kredit İttifaqında yığılan pul vəsaiti hesabına üzvlərin sosial və təsərrüfat ehtiyaclarının ödənilməsi üçün verilən uzunmüddətli və qısa kreditlərin verilməsidir.

Maliyyə bazarı 2 yerə ayrılır:

- pul bazarı
- kapital bazarı.

MB-da pulların axın istiqaməti əmanətçidən istifadəçiyədir. MB köməyi ilə iqtisadiyyatın bir sahəsindən o birinə maliyyə resurslarını axını baş verə bilər: ev təsərrüfatı, kommersiya firmaları, dövlət sektoru, maliyyə vasitəçiləri.

Pul bazarı - İqtisadiyyata pul vəsaitinin göstərdiyi təsiri öyrənmək üçün, ilk öncə “pul” termini dedikdə nə anladığımızı bilməliyik. Pul elə bir aktivdir ki,

modern iqtisadiyyatın normal fəaliyyətini bilmək mürəkkəb məsələsidir. (Maliyyə bazarları terminlərinin izahlı lüğəti, , 2010. s.211)

Bir əmtəə başqa birinə puldan istifadə olunmadan dəyişdirilirdi. Müasir dövrdə, bəzən insanlar öz aralarında əmtəə və xidmət mübadiləsi həyata keçirənlər də, tam olaraq barter mübadilənin əhəmiyyətli metodu deyil. Bu məqsədlə belə olduğunu başa düşmək üçün, pulun mövcud olmadığı, barter iqtisadiyyatını gözdən keçirək. Misal üçün, bağban yaxşı armud məhsulu yetişdirib və soğan almaq istəyir. Dərzi bir qədər armud almaq istəyir, ancaq o, ancaq, bağbanın almaq istəmədiyi, tikdiyi kostyumları təklif edə bilər. Onların ikisi də, soğanı olan və kostyum almaqda maraqlı olan, tərəvəzçi tapmalıdır. Mübadilənin getməsi üçün, insanlar, vacib əmtəəsi yaxud xidməti olan və o cümlədən əvəzinə təklif edilən əmtəəni almaq istəyən şəxsi tapmalıdırlar. Əmtəə və xidmətlərin mübadiləsinə xərclənən zaman və güc, barter iqtisadiyyatında “tələbatların bir-birinə ikiqat müvafiq olması” probleminə görə çox yüksək olan, tərnsaksion xərclərdir. Əgər iqtisadiyyatda pul yaranarsa onda bu problem ləğv olunur.

Arzuların ikiqat müvafiq olması problemi yox olar, alqı –satqı razılaşmasının hər bir iştirakçısı zamanına və qüvvəsinə qənaət edər, bununla belə, pul ticarət tərəfdaşı axtarışı zərurətini ləğv edir.

Transaksion xərclərin azaldılması insanların güc və zamanını öz işinə xərcləməyə imkan verir, başqa sözlə desək, görə bildikləri işdə ixtisaslaşarlar.

Sadalanan nümunə iqtisadiyyat sahəsində pul vəsaitinin nə dərəcədə vacib olduğunu, insanların öz zamanlarına effektiv şəkildə qənaət etməyə imkan verdiyini göstərir. Mübadilə prosesində tərnsaksion xərclərin azaldılması əməyin ixtisaslaşması və bölgüsünün dərinləşməsinə imkan yaradır, nəticədə bu da əməyin məhsuldarlığının artmasına imkan yaradır.

Pulun növləri: (Downes, J., Goodman J.,2016, p.248)

Keçmişdə insanlar pulun müəyyən növündən istifadə edirlər. Daha əvvəllər pul kimi qiymətli metal yaxud hər kəs tərəfindən qəbul olunan məhsul şəklində əmtəə pulları var idi ki, bu insanlar tərəfindən onun öz daxili dəyəri nəticəsində

qəbul olunurdu. Pul rolunu xəzlər, dəyərli daşlar, duz, buğda, balıqqulağı və s. oynayır. Ancaq iqtisadiyyatın tərəqqisi ilə əmtəə pullarını kağız pullar əvəz etdi.

Əvvəllər kağız pulların müəyyən ölçüsü dəyərli metalla mübadilə təminatı var idi. Müasir dövrdə kağız pullar fidusiar pullara dönüb – mübadilə prosedurlarında və borcların ödənilməsində qanuni şəkildə istifadə edilən, ancaq dəyərli metala konversiya edilməyən dövriyyə alətidir. Fidusiar pullar, xüsusi idarənin borc öhdəliyi olduğundan hər kəs tərəfindən qəbul olunur. Bununla belə, əhali dövlətə inandığından o, fidusiar pulları buraxır və onları qanuni şəkildə ödəmə vasitəsi olaraq təyin edir.

Günümüzdə dövriyyəyə istiqrazların buraxılması hüquqi çox vaxt mərkəzi banka aiddir, bu səbəbdən də nağd pullar mərkəzi bankın öhdəliyidir. Fidusiar pulları, o cümlədən, simvolik adlandırırlar, bununla belə, onlar ancaq müəyyən dəyəri təmsil edir.

Sözləşmələrin çoxu nəğdsiz pullarla olur. Çeklərin, kredit və debit kartlar ilə pullar alıcının bank hesabından satıcının hesabına köçürülür. Nəğdsiz pullar nağd pullarla eyni zamanda iştirak edir, ona görə ki, hər an, kredit institutlarının təminatı ilə, onlar nağd pul ola bilər. Bank sisteminin tərəqqisi e-pulların yaranmasına səbəb oldu.

Vurğulamaq lazımdır ki, ödəniş sisteminin tərəqqisi zamanı pul rolunu ayırı-ayrı aktivlər icra edildi. Günümüzdə bir aktiv formasının başqasına çevrilməsi prosesinin asanlıığı və ucuzluğu, pulun təyin olunmasında problemlər yaradır. Bəs onda pul timsalında hansı aktivləri gözdən keçirmək lazımdır?

Pul aqreqları pul göstəricisi kimi: Pul axının müəyyən edilməsi məqsədilə iqtisadiyyatda pul aqreqlarından istifadə edilir. Ayırı-ayrı dövlətlərdə aqreqların ölçüsü və onların tərkibi fərqlənir.

Milli tərifdə pul axınının göstəricisinə qeyri – maliyyə və maliyyə təşkilatların və fiziki şəxslərin qeyri – nağd və nağd formalarında rublla bütün vəsaitləri daxil olunur.

Milli tərifdə pul axınının tərkibində 2 element müəyyən edirlər:

1. MO pul aqreqları

2. M2 pul aqreqatı.

MO pul aqreqatı pul axının daha likvid hissəsindən təşkil edilmişdir, ödəniş vasitəsi kimi əlçatandır. M2 pul aqreqatı dövr edən nağd pulların və nəğdsiz vəsaitlərin ümumi toplusudur. Nağdsız vəsaitlərə maliyyə və qeyri – maliyyə qurumlarının və fiziki şəxslərin tələb edilənədək olan cari, depozit, haqq –hesab və ya başqa hesablarında və fəaliyyətdəki kredit müəssisələrində açılmış müddətli hesablarındakı resursların qalıqları, o cümlədən onlara artırılan faizlərin qalıqları aiddir.

Pul – kredit göstəricilərinin dinamikasının müxtəlif xüsusiyyəti nəğdsiz vəsaitlərin effektiv artımıdır. Baxılan dövrdə depozitlərin miqdarının artmasının bir neçə səbəbi var.

1. əhalinin ölkədaxili pul sisteminə etibarını artmışdı.

2. əhalinin sahib olduğu gerçək pul gəlirlərinin artım tempi baş verir.

3. e-texnologiyaları sahəsində son yeniliklər nəticəsində, vəsaitlərin faiz gətirməyən yaxud aşağı faiz verən və M1 hissəsindən ibarət olan cari depozitlərdən, maksimum gəlirli M2 –yə daxil olan hesablara köçürülməsi metodu ilə ödənişlərin edilməsi son dərəcə asanlaşdı.

Bununla belə, pulun çəkisini müəyyən etmək üçün aqreqatlarından istifadə edilir, onların dinamikası əksər faktorlardan asılıdır. M2 pul aqreqatının tutumu, strukturu haqda informasiyadan iqtisadi siyasətin tərtib olunmasında, bəzi makroiqtisadi göstəricilərin hesablanmasında istifadə edilir.

İstiqrazların rolunun maliyyə resurslarının əlverişli cəlb olunmasını artırmaqdan ibarətdir: az likvidli aktivlər istiqrazlara transformasiya edilir və investora verilir ..

Fond bazan obyektiv ehtiyacdən, şirkətlər , korporasiyalar, dövlət üçün əlavə maliyyə resurslarını cəlb etməkdən ortaya çıxır. Fond bazarında maliyyə resurslarının alqı- satqısı olur. Fond bazarı bazar əlaqələri sistemində xüsusi rola sahibdir. Onu aşağıdakı faktorlarla izah etmək olar:

- ✓ müstəqil pulların investisiya formasında cəlb olunması
- ✓ kapitalın tez tərəqqi edən sektorlara tərəf hərəkətinin təmin olunması;

- ✓ büdcə kəsirini bağlamaq üçün vəsaitlərin cəlb olunması.
- ✓ iqtisadiyyatın ümumi vəziyyətini qiymətləndirmək üçün ümumi indikatorlaşma istifadə etmək;
- ✓ məlumatın dəyişmə sürətinə təsirinin tədqiq edilməsi.

AR-da dövlət müəssisələrinin şəxsiləşdirilməsi fond birjasının tərəqqisinə stimül verdi. İstiqrazlar bazarının fəaliyyəti üçün təzə i hüquqi əsasların tərtib olunması, o cümlədən yeni birja texnologiyalarının tətbiqi zərurəti yarandı. MB-nin bu seqmentində təşkil edilən layihələrin arasında MN-nin dövlət qısamüddətli istiqrazlarının emissiyalarının xıdmətedilmə və dövriyyəetmə qaydaları haqqında müddəaların tərtib olunması, BBVB-nin fond şöbəsinin səhmlər bazan şöbəsində əməliyyatların həyata keçirilməsi rejimi üzrə reqlamentin qəbulu və istiqrazlarla əməliyyatların mühasibat uçotu standartlarının təsdiq olunmaı layihələrini göstərmək olar. Bunların hər biri hökumət tərəfindən MB -na diqqət edilməsinə işarə edir.

Günümüzdə yeni texnologiyaların tərəqqisi birjaların işini bir xeyli dəyişdi. Verilmiş vasitələr ticarəti e-formasına keçirməyə imkan yaratdı və hərracları iştirakçısının harada olmasından birja zalında və ya onun hüdudlarından kənarada olmasından asılı olmayaraq heç bir mənə vermədi. Birja hərracları uzaqlaşdırılmış giriş texnologiyası yaranmaqla yeni müştərilərin cəlb olunması perspektivləri açıldı. Yeni texnologiyalar problemlər ortaya çıxardı. Hərrac iştirakçıları əqd bağlamaq üçün birja seçimi imkanına sahib oldular. Birja fəaliyyətinin ölkədaxili sərhədlərdən çıxmasına görə, onlar aralarında dünya səviyyəsində rəqabət aparırlar, investor və emitentlər daha uyğun şərait axtarışı üçün bir birjadan o birisinə keçmək və ən çox iştirakçısı olan bazar seçimi iqtidarındadırlar.

Bazar nümayəndələrinin eyni anda kreditlər, xarici valyutalar və istiqrazlar bazarında əməliyyat aparmaq imkanı olduğundan MB-nin bir seqmentində böhran vəziyyəti ortaya çıxsada onun neqativ təsirini ləğv etmək olar. Bu məqsədlə lazımdır: (Ökte, K. S. 2014, s.47)

- ✓ dövlətin dəyər manipulyasiyalarını və şübhəli əqdləri istifadə etməsi;

- ✓ birja qaydalarının unifikasiya olunması;
- ✓ birja tərəfindən hərrac iştirakçılarında əldə edilən komissiya haqqlarının səviyyəsinin aşağı düşməsi;
- ✓ vahid ticarət-hesablaşma sisteminin yaradılması;
- ✓ seksiya və meydançalarda razılaşdırılmış tərəqqi strategiyalarının tərtib olunması;
- ✓ hərrac iştirakçıları üçün bazarlara daxilolma imkanı ilə ticarət etməyin asanlaşdırılması;
- ✓ universallaşdırma birjalarının özünə bazarın bir segmentində əldə etdiyi mənfəətdən o biri segmentin xərclərini bağlamaq imkanının verilməsi;

Qeyd etmək olar ki, bütün dünya ölkələri MB-nın baza təşkilatlarının konsolidasiya olunması və qlobal birjaların ərsəyə gətirilməsi yoluna çıxıb. Hazırda dünya MB-na təzə iştirakçılar, İEOÖ birjalrı gəlmişdir. Nyu-York və birja ticarətinin başqa köhnə mərkəzləri əsas rollarını öz göstəricilərinə əsasən Avropa və Amerika birjalarına yaxınlaşan San-Paulu, Şanxay, Mumbay, Moskva, Honq-Konq birjalanna vermək riski altında qalıb.

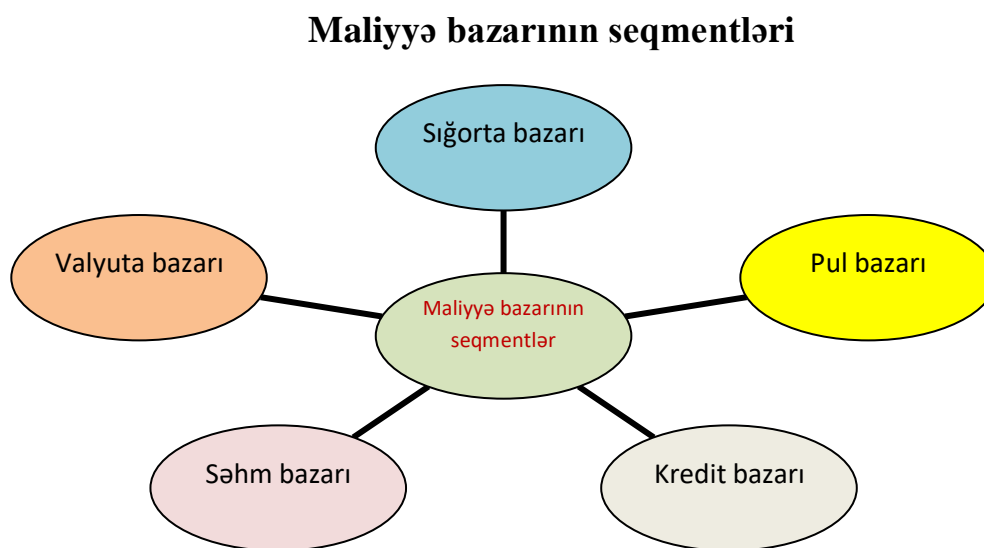
II FƏSİL. Müasir dövrdə Azərbaycanda maliyyə bazarının mövcud vəziyyəti və beynəlxalq bazarlarla əlaqənin xüsusiyyətləri

2.1. Azərbaycanda maliyyə bazarının seqmentləri və onların müasir vəziyyətinin təhlili

Son dövrlərdə respublika ərazisində hayata keçirilən düşünülmüş, elmi olaraq əsaslandırılmış iqtisadi siyasət hesabına AR-nın iqtisadiyyat sahəsində intensiv iqtisadi artım müşahidə edilmişdir. Daxili və xarici sərvətlərin iqtisadi tərəqqiyə cəlb olunmasını təmin olunması üçün dövlətimizdə maliyyə satış mərkəzinin təşəkkül etməsi zərurətə çevrilmişdir.

Ölkəmizdə maliyyə satış mərkəzi 1995-ci ildə tam təşəkkül etmişdir. Son 25 ildə ölkəmizdə maliyyə satış mərkəzi və onu təşkil edən seqmentlər üzrə normativ baza ərsəyə gətirilmiş, başqa sözlə desək bir çox qərarlar və qanunlar qəbul olunmuşdur. Ölkəmizdə maliyyə satış mərkəzinin seqmentlərini aşağıdakı təsvirdən görmək mümkündür:

Sxem 2



Təsvirdən də məlum olur ki, ölkəmizdə maliyyə satış mərkəzinin mühüm seqmentlərinə **səhm bazarı, pul bazarı, kredit bazarı, valyuta bazarı və sığorta bazarı** aiddir.

Pul bazarı – qısamüddətli fond axınlarının yer alır. AR Mərkəzi Bankının 2018-ci ildə yürütdüyü pul-kredit siyasəti ölkə iqtisadiyyatında qiymətlər stabilliyinə, aşağı və stabil inflyasiyanın təmin olunması nəticəsində ölkə əhalisinin yaşayışı və işgüzar fəaliyyət üçün səmərəli sosial və iqtisadi mühitin formalaşmasına yönəlmişdir.

Cənab Prezident İlham Əliyevin rəhbərliyi ilə 2018-ci ildə dövlətdə makroiqtisadi sabitliyin möhkəmliyinin artırılması yönündə vacib işlər görülmüşdür. İnflyasiya aşağı birrəqəmli səviyyədə sabitləşmiş, iqtisadi artım davam etmiş, dövlətin strateji valyuta resursları artmaqda davam etmiş, milli valyutanın məzənnəsi dayanıqlı olmuşdur.

Makroiqtisadi proqnozlara əsasən 2019-cu ildə və ortamüddətli dövrdə də pul-kredit siyasəti aşağı və sabit inflyasiya əsaslı dayanıqlı sosial-iqtisadi mühitin yaranmasına, iqtisadi artımın daha da intensivləşdirilməsinə yönəldilmişdir.

(<http://banco.az/az/news/merkezi-bankdan-2019-cu-il-ucun-pul-siyaseti-beyanati>)

Cədvəl 1 2009-2019 Pul icmalı (dövrün son mln. manat una)

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

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

Səhm bazarı - qiymətli kağızlar bazarıdır və aparılan əməliyyatların səhmlər vasitəsilə gerçəkləşir. AR-da səhm bazarı zəif tərəqqi etmişdir çünki, maliyyə

savadlılığının aşağı olması maliyyə hesabatlarının şəffaflığının sual altında olması, səhmdar cəmiyyətlərin müəyyən mənada investor cəlb etməkdə maraqlı olmamasına gətirib çıxardır. AR-da səhm bazarı ümumi istiqrazlar bazarının 23 %-ni əhatə etsə də, 2018-ci ilin sonunda onun payı 8 %-ə qədər aşağı düşüb.

Kəskin artım iki faktor - korporativ istiqrazlar bazarının tutumunun azalması və ilkin səhm bazarının tutumunun çoxalması ilə əlaqədardır.

I faktoru əsasən özəl şirkətlərin borc yükünün azalması nöqtəyi-nəzərindən yaxşı dəyərləndirmək mümkündür. Bu da onunla əlaqədardır ki, 2015-2016-cı illər ərzində iqtisadi şəraitin dəyişməyə başlamasından dərhal sonra şirkətlər çox az borclanırlar.

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

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

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

Misal üçün, BFB-nin mühüm bazar segmentinin listinqinə daxil olmaq üçün emitentlərdən mütərəqqi təşkilatı, maliyyə, informasiyaların elan edilməsi və idarəetmə standartlarının tətbiq olunması, mənfəətlilik, səhmlər üzrə azad bazarda tədavül tutumunun təmin olunması tələb edilir. İlkin şərtlərdən başqa firmanın

performansı və gələcək gəlir proqnozları səhmlərdə özünü göstərdiyindən idarəetmə və gəlirliliklə əlaqəli şübhə yaradan şirkətlər belə İPO-ya çıxmaqda maraqlı olurlar. Digər yandan SYX-də qeyd edilən İPO-lar bəzən bazarın böyüməsinə gətirib çıxarır. Bu sektorda maarifləndirmənin investorlar və yerli şirkətlər arasında artırılması isə maliyyə bazarlarının əməliyyat tutumunun çoxaldılmasında xüsusi əhəmiyyətə sahibdir.

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

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

Cədvəl 2. Manatın xarici valyutalara nisbətən nominal və real effektiv məzənnələri %-lə

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

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

Azərbaycan Respublikasında milli manatın məzənnəsi hər zaman aktualıq kəsb edən məsələlərdən biri olmuşdur. Belə ki, məzənnənin vəziyyəti hər zaman

ixracı və idxalı tənzimləyən parametr kimi çıxış etmişdir. Lakin Azərbaycanda 2015-ci ilə kimi üzən məzənnə rejiminin tətbiq edilməməsi, manatın sərbəst buraxılmaması məzənnə rejiminin iqtisadi inkişafı və artımla əlaqəsi olmadığını deməyə əsas verir. Aşağıdakı diaqramda manatın xarici valyutalara olan məzənnəsi verilmişdir.

Cədvəl 3. Manatın xarici valyutalara qarşı məzənnəsi (2012-2018)

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

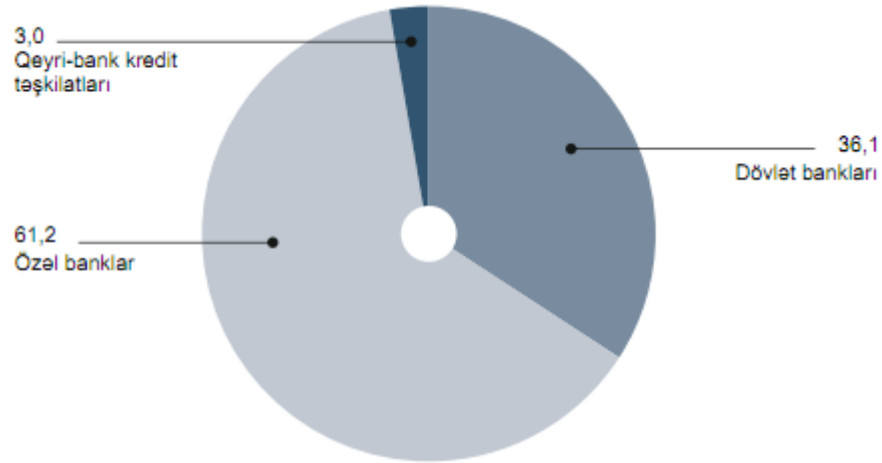
Mənbə: <https://www.stat.gov.az/> sayıtının məlumatlarına əsasən müəllif tərəfindən tərtib olunub.

Kredit bazarı – borc kapitalı bazarıdır. Kredit bazarının dayanıqlı, həmçinin əlverişli formada olmasını onun təşkil edilmiş monitorinqləri ilə əlaqədardır. Bizə aydındır ki, MB-ın nəzarəti və tənzimlənmə prosesi kommertiya banklarının ümumi formada olan məsələlərin həllinə yönəlmişdir. AR-nın iqtisadi baxımdan tərəqqisinin, kommertiya banklarının sisteminin tərəqqisinin fəaliyyət növünün üsullarını bildiren informasiyanın bir yerə toplanması, bank sahəsinin möhkəm olmasının izahı, sistemli şəkildə qiymət verilməsi, banklarımızın möhkəmliyini qeyd edən fərqli məqamların növünün müəyyən edilməsi.

2018-ci ildə özəl banklar tərəfindən qoyulan kredit qoyuluşları 12632,0 mln manat təşkil edib ki, bud a ötən ay i müqayisədə 67.1 mln manat azdır. İlin əvvəli ilə müqayisədə isə özəl bankların kredit qoyuluşları 658.4 mln manat, yəni 5.5% azalıb. Ötən ay ilə müqayisədə özəl bankların xüsusi çəkisi 61,2%-ə düşüb. Dövlət bankları tərəfindən verilən kreditlər isə 7440,8 mln manat təşkil edib ki, bu göstərici bir ay ərzində 2.1mln manat artıb. Dövlət banklarının xüsu çəkisi isə

36,1%-ə yüksəlib. Qeyri-bank kredit təşkilatları tərəfindən qoyulan kreditlər 559.5 mln manat xüsusi çəkisi isə 2.7% təşkil edib.

Cədvəl 4. 2018-ci il də Kredit qoyuluşlarının kredit təşkilatları üzrə strukturu %



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

Sığorta satış mərkəzinin yaradılması meyində atılan addımlar ölkədə sığorta işinin tərəqqisi üçün maliyyə-iqtisadi, nizamlayıcı və hüquqi bazanın ərsəyə gəlməsi, iqtisadi dəyişməzliyin və milli iqtisadi təhlükəsizliyin mühüm amillərindən biri kimi sığortanın rolunun artırılması, mövcud qanunvericiliyin tələblərinə uyğun, sığorta satış mərkəzinin fəaliyyətinə nəzarət edən dövlət sisteminin yaradılması ilə müşayiət olunur. Müasir dövrdə AR-da sığorta fəaliyyətinə nəzarət Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası hesabına həyata keçirilir.

Cədvəldən məlumdur ki, son on ildə sığorta bazarının həcmi 3,7 dəfə artaraq 556,8 milyon manat, imzalanan müqavilələrin sayı isə 5 dəfə artaraq 1,3 milyon olmuşdur. Həmçinin sığorta ödənişləri təxminən 3,3 dəfə artaraq 257,1 milyon manat səviyyəsinə çatmışdır. Qeyd edilən müddətdə sığortaçıların ümumi kapitalının həcmi 20 dəfə artaraq 343,45 milyon manat təşkil etmişdir. Sığorta haqlarının hazırda adambaşına düşən həcmi isə 43 manata bərabərdir. Bu sığorta satış mərkəzinin tərəqqi göstəricisi kimi qəbul edilir .

Cədvəl 5 Sığorta bazarının dinamikası

| İllər | Ümumi sığorta bazarı üzrə yığılmış sığorta haqları, (mln manatla) | Əvvəlki ilə nisbətən, (faizlə) |
|-------|---|--------------------------------|
| 2011 | 213,0 | 136,9% |
| 2012 | 342,5 | 160,8% |
| 2013 | 405,7 | 118,5% |
| 2014 | 429,2 | 105,8% |
| 2015 | 442,9 | 103,2% |
| 2016 | 486,1 | 109,8% |
| 2017 | 556,9 | 114,6% |

Mənbə: Dövlət Statistika Komitəsi: <https://www.stat.gov.az/source/catering/az>

Diagram 1 2011-2017-ci illər üzrə yığılan sığorta haqlarının dinamikası



Mənbə: Dövlət Statistika Komitəsi: <https://www.stat.gov.az/source/catering/az>

Diagramdan məlumdur ki, sığorta sahəsi neft qiymətlərinin azalması fonunda 2015-2016-cı illərdə baş verən qlobal maliyyə böhranı sığorta satış mərkəzinin tərəqqi sürətinə təsir etsə də sığorta haqlarının miqdarında azalmanın olmaması dövlətimizdə sığorta sisteminin tərəqqisindən danışmağa imkan verir. Bu illərdə artım 2-3% olsa da sonrakı ildə artım 15 faiz səviyyəsində olmuşdur.

Sığorta satış mərkəzinin faydalı makroiqtisadi göstəricisi yığılan ümumi sığorta haqlarının ölkənin Ümumi Daxili Məhsulunda xüsusi çəkisidir ki, bu sektorda da tərəqqi dinamikasını görürük – son 6 ildə artım 0,4% təşkil edərək 0,8% səviyyəsinə çatmışdır.

Cədvəl 6 Sığorta haqlarının ÜDM-də çəkisi

| İllər | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|
| Ümumi Sığorta Haqlarının ÜDM-də xüsusi çəkisi (%) | 0,4% | 0,6% | 0,7% | 0,7% | 0,8% | 0,8% | 0,8% |

Mənbə: Dövlət Statistika Komitəsi: <https://www.stat.gov.az/source/catering/az>

Ölkəmizin sığorta satış mərkəzinin tendensiyaları beynəlxalq sığorta təcrübəsindən fərqlənir. Sığorta məhsullarının həcmində qeyri-həyat sığortasının xüsusi mövqeyə malik olması ölkənin sığorta satış mərkəzini xarakterizə edir. Keçən illər üzrə bu sığorta məhsulu sığorta haqlarının 87-93 faizinə çatır. Ümumi sığorta sazişində həyat sığortasının payı isə 5 faizdən yüksək deyil. Tərəqqi etmiş sığorta satış mərkəzlərində isə bazarın 55-60 faizi həyat sığortası hesabına təşəkkül edir.

Ölkəmizin dünya valyuta-maliyyə sistemində iştirakının əsas formalarından başqası ölkə iqtisadiyyatına xarici kapital qoyuluşudur.

Cədvəl 2.1.3

Cədvəl 7 Azərbaycan iqtisadiyyatına yönəldilən investisiyalar, mln.dollar

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

Mənbə: Azərbaycanın Statistik Göstəriciləri, 2017, s.409

Cədvəl 2.1.3-dən məlum olur ki, 2016-cı ildə ölkəmizin iqtisadiyyatına yatırım zamanı xarici yatırımın payı 2013 və 2014-cü illər istisna olmaqla başqa dövrlərdə yüksək olmuşdur.

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

Cədvəl 8 Azərbaycanca Xarici ticarət dövriyyəsinin dinamikası

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

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

Cədvəl 2.1.4-dən məlumdur ki, ölkəmizin dünya valyuta-maliyyə sistemində fəaliyyəti artaraq xarici ticarət dövriyyəsi müstəqilliyin ilk ilində 4 003,3 milyon ABŞ dolları olduğu zaman 2017-ci ilin yanvar-sentyabr aylarında 17 231,6 milyon ABŞ dollarına çatmışdır.

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

izlənməli və bu dəyişikliklərə müvafiq ölkəmizdə “maliyyə savadlılığı” proyektini həyata keçirilməlidir.

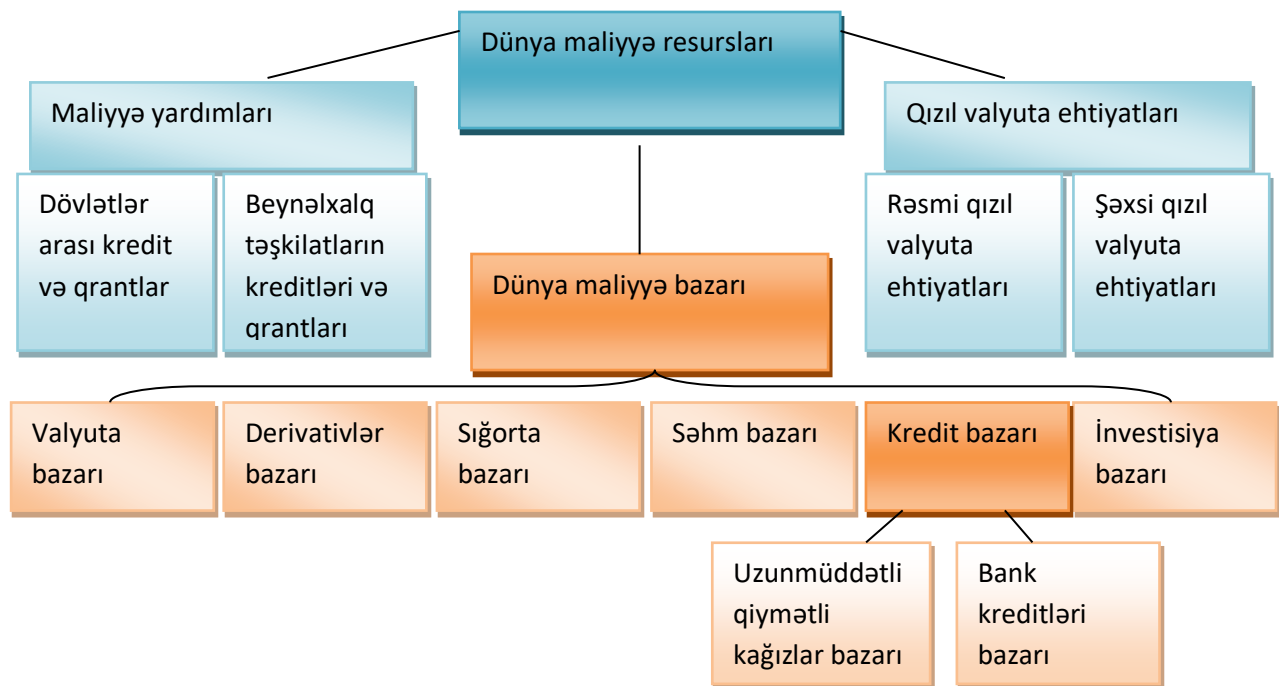
2.2. Beynəlxalq maliyyə bazarlarının subyektlərinin müasir dövrdə təhlili və qiymətləndirilməsi

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

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

Sxem 3

Dünya maliyyə resurslarının yenidən bölgüsü mexanizmi



Mənbə: Мировая экономика и международные экономические отношения, под ред. А.С.Булатова, 2017. с 296

Sxem 3-dən məlum olur ki, dünya maliyyə sərvətlərinin təkrar bölgüsündə mühüm rol dünya maliyyə bazarı daşıyır.

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

Sxem 4

Dünya maliyyə bazarının strukturuna əsasən iştirakçıları

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

Mənbə: müəllif tərəfindən tərtib olunub

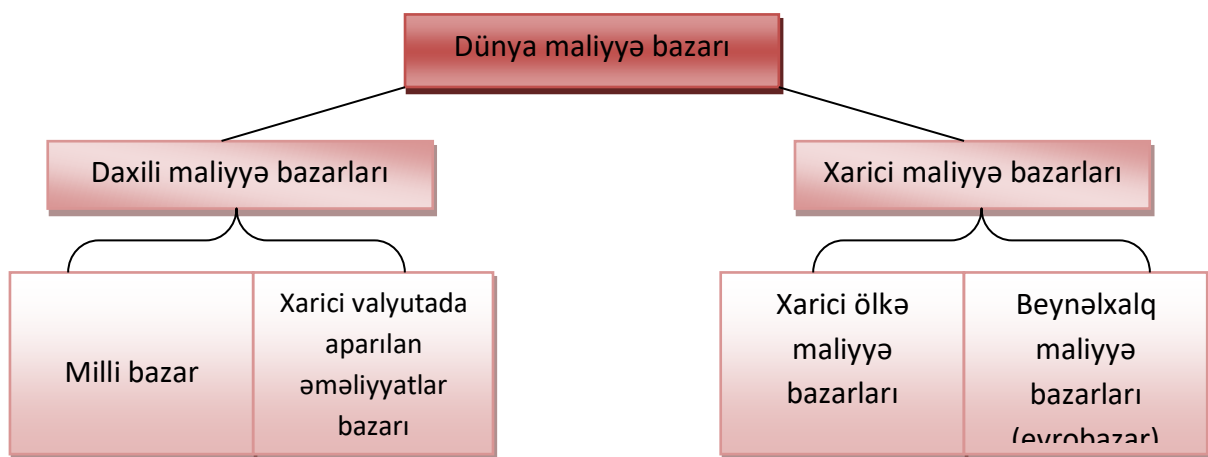
Şəkil 4- dən göstəriləndiyi kimi dünya maliyyə satış mərkəzinin subyektlərini milli və beynəlxalq xarakterli əlamətlər daşmasına görə 2 yerə bölmək məqsədəuyğundur. Bu qruplaşdırmada milli bazarın nümayəndələri –müəssisələr, banklar və ixtisaslaşmış kredit maliyyə institutları, fond, birja və dövlət- milli xarakteri olan subyektlərdən yararır. Dünya maliyyə satış mərkəzinin mühüm subyektlərindən biri kimi dövlətin qəbul olunmasının mühüm səbəbi odur ki, dövlət öz vəzifələrini icra etmək üçün əsasən aşağıdakı mənbələrdən faydalanır: vergilərdən, ölkənin aktivlərinin satışından və maliyyə satış mərkəzindən əldə

edilən borclardan. Dövlət maliyyə satış mərkəzində borc alan kimi özünü göstərir, maliyyə sərvətlərini nizamlayır.

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

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

Sxem 5. Maliyyə bazarının institusional strukturunu



Mənbə: C.B.Матрочов, 2011, с. 231

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

Edilən tədqiqatlar hesabına bir daha müəyyən olundu ki, maliyyə satış mərkəzlərinin subyektləri milli iştirakçılar və beynəlxalq iştirakçılardan ibarətdir. Dünya maliyyə satış mərkəzlərinin institusional strukturunu isə daxili maliyyə

bazarları və xarici maliyyə bazarları olmaqla 2 alt sistemdən ibarətdir.(Wilmott P., *Derivatives*, 2016, p.96)

Beynəlxalq səviyyədə maliyyə subyektlərini çoxaltmağa çalışan ölkəmiz beynəlxalq maliyyə satış mərkəzlərinə çıxış etmək üçün vacib texniki bazasını inkişaf etdirmiş və zəruri maliyyə sərəvətləri niartırmışdır. Nəticədə, ölkəmizin 2017-ci ildə maliyyə subyektlərinin 5,6 mlrd. dollar çoxaldığı müşahidə edilmişdir. Milli Bankın verdiyi informasiyalara görə, bu göstəricilər xaricə yönləndirilmiş yatırımların (2 574,4 milyon. dollar), portfel yatırımlarının (-80,7 milyon. dollar), törəmə maliyyə vasitələrinin (-3,7 milyon. dollar) və digər yatırımların (2 948,7 milyon. dollar) hesabına alınmışdır. Hesabat zamanı ölkənin xalis maliyyə məsuliyyəti 5,3 milyard. dollar olmuşdur ki, nəticədə bu xaricdən gəlmiş xalis yatırımların (2 856,2 milyon. dollar), neft bonusunun (1,5 milyon. dollar), portfel yatırımlarının (2 587,0 milyon. dollar) və digər yatırımların (-237,6 milyon. dollar) hesabına alınmışdır. Birbaşa yatırımlar kimi xaricdən gəlmiş kapitalın ümumi dəyəri 5,8 milyard dollar təşkil etmişdir. Dövlətin iqtisadiyyatına edilən birbaşa yatırımların strukturunda isə neft və qaz sahəsi üzrə xüsusi çəki 87 faizə çatmışdır. 2017-ci ilin yanvar-dekabr ayında tədiyə balansında qeyd edilən birbaşa yatırımlar üzrə maddənin neft və qaz sahəsi üzrə alınan xalis maliyyə məsuliyyətinin (2 070,4 milyon. dollar) artışı cəlb olunmuş investisiyaya görə (4 900.7 milyon. dollar) sərmayənin repatriasiyası (2 830,4 mln. dollar) üzrə fərqdən yaranır.(Sarıtaş, H., Kangallı Uyar, S. G., Gökçe, A. 2018. 87- 108.)

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

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

2.3. Azərbaycanda maliyyə bazarının qanunvericilik bazasının dünya təcrübəsi ilə müqayisəli təhlili

Ölkəmizdə maliyyə satış mərkəzinin seqmentlərinin hazırki durumunu araşdırarkən və analiz edərkən, respublika ərazimizdə bu sektordə da hüquqi – normativ baza çox vaxt gerçək durumu özündə adekvat biruzə vermir, onun qeyri – dəqiqliyi üzündən sahibkarlıq işi öz məqsədinə çata bilmir, sahibkarlardan naməlum durumda daha çox risk tələb edildiyindən, onlar investisiya işinə həvəssiz qoşulurlar. Bu səbəbdən də başqa iqtisadi sektorlardakı kimi, maliyyə bazarı sektorunda da onun dəqiq əlamətini düzgün göstərən hüquqi – normativ baza ərsəyə gətirilməli, mövcud sistem tərəqqi etdirilərək bu baza daim inkişaf etdirilməlidir.

Respublika ərazimizdə hökumət idarələri, əsasən də 1993 – cü ildən sonra bu sektorlarda böyük tədbirlər həyata keçirmiş, dövlətdə keyfiyyət prinsip baxımından tam yeni iqtisadiyyat, iş ortamı qurmağa cəhd etmiş, daim bu məqsədə çatmış, yaradılan hüquqi-normativ bazanı inkifaf etdirmişlər. Misal üçün hələ 15 dekabr 1992-ci ildə ölkəmizdə sahibkarlıq işinin mühüm prinsipləri, sahibkarlıq fəaliyyəti subyektlərinin hüquqları və funksiyaları, dövlətin onlara münasibəti və s. konkretləşdirən «Sahibkarlıq fəaliyyəti barəsində» (Sahibkarlıq fəaliyyəti haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu Bakı şəhəri, 15 dekabr 1992-ci il № 405) AR-nın Qanuna 21 dekabr 2016-ci il tarixində yenilik qəbul olundu. Şəxsiləşdirmənin olmasında mühüm məqsəd iqtisadiyyatda dövlət mülkiyyətinin hökümranlıq etməsinə son qoymaq, istehlakçıların ehtiyacını keyfiyyətli məhsullarla qarşılamaq üçün bir – biri ilə rəqabət edə biləcək çoxsaylı sahibkarların yaradılmasından ibarət idi.(Sahibkarlıq fəaliyyəti haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanuna 21 dekabr 2016-ci il tarixində dəyişiklik)

Dünya maliyyə satış mərkəzinin beynəlxalq iştirakçılar da milli iştirakçılar kimi bazarın strukturuna müvafiq şəkildə dəyişərək beynəlxalq və transmilli müəssisələrdən, beynəlxalq kapitallardan, beynəlxalq banklardan və.s ibarət olur

Sahibkarlıq barəsində qanunlar sonralar qəbul olundu, hazırki qanunlar konkretləşdirildi və inkişaf etdirildi:

- 1994-cü il iyun ayının 12-də AR-da səhmdar cəmiyyətlərin yaradılmasını və fəaliyyətini nizamlamaq, ona hüquqi təminat verilməsi üçün səhmdar cəmiyyəti barəsində AR-nın Qanunu»nun qəbul olunması, Qanun vasitəsilə səhmdarların vəzifə və hüquqları, cəmiyyətin kapitalları və mülkü, idarəetmə orqanlarının fəaliyyət qaydaları və s. yeni ortama müvafiq olaraq konkretləşdirildi;

- «Dövlət mülkiyyətinin şəxsiləşdirilməsi barəsində»ki Dövlət Proqramına Qanun statusu verildi;

- 1996-cı il fevral ayının 6-da dövlət başçımız tərəfindən «Hüquqi işlərin dövlət qeydiyyatı barəsində» adlı Qanun ilə ölkədə görülən hüquqi işlərin, xarici hüquqi şəxslərin filiallarının və üzvlüklərinin dövlət qeydiyyatının hüquqi və təşkilati əsasları təyin edildi;

- həmin ilin sentyabr ayının 17-si və 24 - ü «Açıq tipli səhmdar cəmiyyətinə çevrilən şirkətlərin səhmlərinin əmək kollektivinə güzəştə satışı barəsində» Əsasnamə, oktyabr ayının 29-da «Dövlət şirkətlərinin səhmdar cəmiyyətinə çevrilməsinin qaydaları barəsində», (Dövlət müəssisəsinin səhmdar cəmiyyətinə çevrilməsinin qaydaları haqqında Əsasnamə”nin təsdiq edilməsi haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu Bakı şəhəri, 29 noyabr 1996-cı il № 208-IQ) 1997-ci il avqustun 11-də «İxtisaslaşdırılmış çek investisiya fondunun nümunəvi Nizamnamə»si, «Depozitar fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması qaydaları barəsində»,(Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi Qərarı № 05, Bakı şəhəri 28 noyabr 2011-ci il “Depozitar fəaliyyətinin həyata keçirilməsi Standartları”nın təsdiq edilməsi barədə) 1998-ci il iyul ayının 14-də sənədlərlə prosedurların təşkilinin hüquqi-normativ bazasını müəyyənləşdirən «Qiymətli kağızlar barəsində» AR-nın qanunları adı çəkilən inkişaf xəttini davam etdirdi.

Aydın ki, fond indeksləri dövlətdə mühüm rol oynayan sektorlar, yəni ən yüksək səviyyəli listing və rəqinə əlavə edilmiş sənədlər əsasında hesablanır. Ancaq iqtisadi perspektivin olduğu mühitdə uzunmüddətli prespektivdən və fond bazarlarının növbəti tərəqqisinə inamla yanaşmaq üçün də əsasımız ola bilər. Belə optimist fikrə hələki neft hasilatı sənayesi cavab verirsə, bir neçə illik inkişafdan

sonra bu siyahıya neft emalı, neft maşınqayırması, pambıq becərilməsi və təmizlənməsi və s. kimi başqa istehsal sahələrinin də işi artırıla bilər. Ona görə ki, hətta ABŞ-ın özündəki Dou-cons indeksi özü belə heç də bütün dövrlərdə eyni qədər şirkətlərin işinin analizinə əsaslanır.

Hazırda azad AR-nın məqsədinə çevrilən əsas məsələlərdən biri iqtisadi islahatların həyata keçirilməsidir. İqtisadi islahatların mühüm komponenti və əsas mərhələsi şəxsiləşdirmə prosesi obyektiv olaraq sənədlər bazarının tərəqqisinə stimül verəcəkdir. SSRİ də uzun müddətdə sənədlər bazarına, iqtisadi əlaqələrdə onun yeri və roluna xüsusi diqqət edilmirdi. Hazırda Şərq Avropa və MDB –nin təcrübəsindən məlumdur ki, sənədlər bazarındakı durum bütün iqtisadi sistemin vəziyyəti ilə sıx əlaqədardır. Sənədlər bazarı bəzi vacib məsələləri çözüür, effektiv sahələrə kapital axınını bərpa edir, nəticədə pul ehtiyatlarını tez müddətdə bir sahədən digərinə atmaqla iqtisadiyyatda struktur yenilikləri edərək axır nəticədə iqtisadi tərəqqi tempini artırır.

Ölkəmizin iqtisadiyyatında edilən makroiqtisadi, iqtisadi artım və struktur yenilikləri, ölkədə bazar iqtisadiyyatının əsas atributlardan biri olan sənədlər bazarının tezliklə yaradılması zərurətini ortaya çıxarır.

Qanunvericilik 1992-ci il noyabr ayının 24-də qəbul olunmuş “Qiymətli kağızlar və fonda birjalari barəsində” Qanun forma və mahiyyətə iqtisadiyyatda müşahidə edilən pozitiv yenilikləri nəzərə almır, sənədlərin emissiyası və bu bazarın iştirakçılarının fəaliyyəti üzrərində nəzarəti həyata keçirilməsində xüsusi əhəmiyyət daşıyan sənədlər bazarının səmərəli dövlət nizamlanmasının təmin edilməsində ciddi çatışmazlıqlar mövcuddur.

“Qiymətli kağızlar barəsində” yeni Qanun qəbul olunmasının vacibliyi həm də Dünya Bankı tərəfindən təklif olunmuşdur.

Bu Qanun depozitar fəaliyyət ilə birgə sənədlər bazarının dövlət nizamlanmasını həyata keçirən azad dövlət icra orqanın yaradılmasını nəzərdə tutmalıdır. Dövlət başçımızın “Milli depozit sistemi barəsində Əsasnamənin təsdiq olunması haqqında” (“Milli Depozit Sistemi haqqında” Əsasnamənin təsdiq edilməsi barədə” AR Prezidentinin 1997-ci il 14 mayda verilən 580 nömrəli

Fərmanın silinməsi haqqında AR Prezidentinin Fərmanı Bakı şəhəri, 18 oktyabr 2016-cı il № 1076)18 oktyabr 2016 tarixli Fərmanı ilə AR 1 Prezidenti yanında sənədlər və fond bazarı üzrə komissiyanın səlahiyyətlərinin artırılması düşünülmüşdür.

Başqa ölkələrin praktiki fəaliyyətini əsas götürərək və sənədlər bazarının dövlət nizamlanmasının həyata keçirilməsi üçün göstərilən kommissiyanın Dövlət başçımızın yanında icra idrası kimi yaradılması məqsədəuyğun olardı.

Son dövrlər ölkəmizin iqtisadiyyatında nəzərə çarpan makroiqtisadi dəyişməlik, iqtisadi artım və struktur yenilikləri, ölkədə bazar iqtisadiyyatının əsas atributlarından biri olan sənədlər bazarının tezliklə yaradılması zərurətini yaradır. Şəxsiləşdirmədən əvvəlki şirkətlərin sonrakı tərəqqisini sənədlər bazarı yaratmadan düşünmək mümkün deyildir. Bu bazar kapitalın sərbəst axınını həyata keçirməklə müxtəlif sektorların tərəqqisində geriləmələri ləğv edəcək və şirkətlərin, əhəlinin və dövlətin maliyyə durumunun yaxşılaşdırılmasında xüsusi rol oynayacaqdır.

Ölkədə şəxsiləşdirmə prosesinin məntiqi nəticəsi olaraq, şirkətlərin səhmdar cəmiyyətlərinə, əhəlinin böyük qisminin isə səhmdarlara çevrildiyi bir vaxtda sənədlər bazarının tərəqqisi geniş vüsət alacaqdır. Bu prosesləri nizamlamaq, onlara nəzarət etmək və sənədlər bazarının təşəkkül etməsini doğru şəkildə istiqamətləndirmək üçün maksimum səviyyədə Qiymətli kağızlar və Fond Bazarı üzrə Komitənin yaradılması vacibdir.

Komitə qiymətlər bazarının tərəqqisinin mühüm istiqamətlərini tərtib ediləcək, maliyyə bazarının nizamlanması sektorunda uyğun dövlət idarələrinin fəaliyyətini əlaqələndirəcək, o cümlədən təmin edəcəkdir. Komitənin yanında ekspert şurası olacaqdır, onun tərkibinə dövlət idarələri və qurumlarının üzvləri, maliyyə bazarının peşəkar nümayəndələrinin, onların ittifaqlarının, assosiasiyalarının, birjalarının üzvləri və müstəqil ekspertlər aid edilir. Məsləhətçi şurası Komitənin vəzifələrinin səlahiyyətlərinin icrası ilə bağlı sənədləri hazırlayacaq və təklif edəcək, Komitənin işini görmək üçün icra aparatı da ərsəyə gətiriləcək.

“Qiymətli kağızlar barəsində” təqdim olunan qanun layihəsində ölkəmizdə dövlət xəzinə istiqrazlarının, (DXİ), şəxsiləşdirilən şirkətlərin səhmlərinin, şəxsiləşdirilmə çeklərinin dövriyyəyə buraxılışı, depozitlər sisteminin istifadəsi və sənədlərə başqa prosedurlar təcrübəsi düşünülmüşdür. Bu həqiqət, nizamlanan sənədlər bazarının təşəkkül etməsi üçün bazardır, bunun da əsasını dövlət tərəfindən qanunvericilik qaydasında nizamlanmaya və nəzarət tətbiq edilən, emissiya və qeyri emmissiya sənədlərə ticarətin təşkilini həyata keçirən fond birjası təşkil edəcəkdir.

Qanun layihəsində sənədlərin dövlət nizamlanmasının sənədlərin buraxılışı və sirkulyasiyasının qeydiyyatı qaydası depozitlər fəaliyyət də aid edilməklə sənədlər bazarında peşəkar fəaliyyətin növləri fond birjaları düşünülmüşdür.

Xüsusilə qeyd edilir ki, sənədlər bazarında münasibətlərin dövlət nizamlanması uyğun dövlət idarəsi tərəfindən tətbiq olunacaqdır. Bu idarənin əsas vəzifələri emitentlər və sənədlər bazarının profesional iştirakçılarının fəaliyyətinin nizamlanmasının həyata keçirilməsinə, sənədlərlə prosedurlara vahid tələblərin olmasına, sənədlərinin kütləvi yerləşdirilməsi üçün buraxılış normalarının təyin olunmasına, qanunvericilik və başqa normativ protokolların tələblərinə əməl edilməsinə nəzarət etməyə şərait yaradacaqdır.

Aydındır ki, xarici iqtisadi münasibətlər birbaşa sahibkarlıq fəaliyyətinin nəticəsidir. Başqa sözlə desək, modern bazar iqtisadiyyatı mühitində dövlət bu əlaqələri sahibkarlara tapşırıraq ancaq nizamlayıcı funksiyasını əlində saxlayır. Bu cür sahibkarlıq fəaliyyəti üçün mühüm iqtisadi mühitin təmin olunması ilə əlaqədar olan qanunlara “Antiinhisar fəaliyyəti barəsində”(Antiinhisar fəaliyyəti haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu 10 oktyabr 1997-ci il tarixli 381-IQD nömrəli) “Haqsız rəqabət barəsində”,(Haqsız rəqabət haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu 5 oktyabr 2001-ci il tarixli 190-IIQD) “Girov barəsində», (Girov haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu Bakı şəhəri, 3 iyul 1998-ci il № 516-IQ)“İnvestisiya fəaliyyəti barəsində” (İnvestisiya fəaliyyəti haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu Bakı şəhəri, 13 yanvar 1995-ci il. № 952.)və.s aid etmək olar.

Xarici iqtisadi münasibətlərin iştirakçıları olan sahibkarlıq subyektlərinin fəaliyyətinin nizamlayan qanunlar: “Müəssisələr barəsində”, “Səhmdar daimi komissiyasında 2000-ci il aprel ayının 6-da müzakirə olunmuş və qanun layihəsinin Milli Məclisin müzakirəsinə verilməsi haqqında uyğun qərar vermişdir.

Bu cür bir Qanunun qəbul olunması AR-nın yaranmaqda olan sənədlər bazarının özünün əlamətlərindən irəli gəlir. Nəticədə, başqa əmtəələrdən fərqli olaraq sənədlər alqı-satqısı zamanı onun həqiqi dəyərini təyin etmək və növbəti illərdə həmin sənədlərin sahibinə nə qədər gəlir verəcəyini öncədən təyin etmək olduqca mürəkkəbdir.

Hazırda azad AR-nın məqsədinə çevrilən əsas məsələlərdən biri iqtisadi islahatların həyata keçirilməsidir. İqtisadi islahatların mühüm komponenti və əsas mərhələsi şəxsiləşdirmə prosesi obyektiv olaraq sənədlər bazarının tərəqqisinə stimül verəcəkdir. SSRİ də uzun müddətdə sənədlər bazarına, iqtisadi əlaqələrdə onun yeri və roluna xüsusi diqqət edilmirdi.

Bu cür şəraitdə sənədlər barəsində düzgün informasiyanın olmasına sənədi olanların hüquqlarının müdafiəsinə, sənədlərin buraxılışı haqqında yalnız fikirlərin yaranması hallarının aradan qaldırılmasına, sənədlər bazarında fırıldaqçıların aradan çıxarılmasına tələb yaranır. Sənəd bazarı yalnız yeni gəlirlərin qazanılması deyil, əvvəllər əldə olunan gəlirlərin qorunması və artırılması məqsədini daşıyır. Müxtəlif «piramida» variantından faydalanmaqla varlanmaq istəyən firma və müəssisələr əhəlinin bu təcrübəsizliyindən yararlanaraq onların vəsaitlərini cəlb etməklə mənimsəyirlər. Bütün bu amilləri əsas götürərək istənilən Azərbaycan vətəndaşının sənədlər bazarında aldanmaq ehtimalı vardır.

Sənədlər bazarında sənədlərin alınması və satılması və başqa prosedurların aparılması əsasən sənədlər bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən həyata keçirilir. Peşəkar fəaliyyətin mühüm növləri sənədlər barəsində qanunvericiliyinə əsasən broker, diller, sənədlərin idarə olunması üzrə fəaliyyət, klirik, depozitan, sənədlər bazarında ticarətin həyata keçirilməsi üzrə fəaliyyət sayılır. Peşəkar fəaliyyətlə maraqlanan hüquqi şəxslər qarşısında bu qanun xüsusi tələblər qoymuşdur ki, bunlar da investorların hüquqlarının müdafiəsinə yönəlmişdir.

Bu emitent və sənədlər bazarının peşəkar iştirakçı sənədləri investora məsləhət görərkən sonuncunun tələbi ilə ona gərəkli informasiyanı verməyə borcludur. Sözügedən informasiyalar sənədlərin alınıb – alınmaması haqqında düzgün qərar verilməsində investorların imkanlarını çoxaldır. Sənədlər bazarında investorların maraqlarının müdafiəsində sənədlər bazarını nizamlayan uyğun icra hakimiyyəti idarəsinin informasiyaları xüsusi rol oynayır. Bu əsaslar aşağıdakı tələblər üzərində qurulmuşdur:

- Ölkəmizin xarici- iqtisadi, həmçinin valyuta – kredit siyasəti;
- Valyuta – gömrük nizamlanması qaydaları;
- Xarici iqtisadi fəaliyyətlə məşğul olan xarici investisiyalı şirkət və birliklərin, onların filiallarının, nümayəndəliklərinin, bir yerdə şirkətlərinin qurulması və qeydiyyat prosesi;
- XİF-lə məşğul olan AR-nın şirkət və qurumlarının, vətəndaşlarının maddi maraqlarının təminatı;
- Ölkədə işləyən XİF-lə məşğul olan xarici investirlərin mülk, mülkiyyət və investisiya hüquqlarının əsas götürülməsi və s.

Bütün bunlarla yanaşı XİF-in hüquqi bazası üzrə Azərbaycan Respublikasının beynəlxalq əlaqələrinin genişlənməsi üçün əsas istiqamətlər də işlənmişdir:

- Dövlətlərarası münasibətlərin olması və səmərəli iqtisadi əməkdaşlığın ortaya çıxması;
- Ölkəmizin beynəlxalq sazişlərinin və beynəlxalq hüquq standartlarının ümumi prinsiplərindən yaranan öhdəliklərin icra edilməsi.

Qeyd edilənlərdən əlavə, valyuta nizamlanması sahəsindəki ayrı-ayrı illərdə müxtəlif valyuta nizamlanması idarələri tərəfindən normativlər də qəbul olunmuşdur. 1995-ci ilin mart ayında “AR-nın rezidentləri xarici valyuta prosedurlarının tətbiqi qaydaları” barəsində Mərkəzi Bankın normativi verildi. Deyilənlərə əsasən 1995-ci il mart ayının 3-dən AR-nın rezidentləri mülkiyyət formasından və fəaliyyət sektorundan aslı olmayaraq özünün xarici valyuta gəlirinin 30 faiz BBVB-də satmalıdır. 1996-cı ilin mart ayında bu rəqəm 50 faizə

kimi yüksəldi. 1996-cı il iyun ayının 1-də büdcə qarşısında borcu olayan qurumlar üçün bu öhdəlik silindi.

1997 – il iyul ayının 28-də Mərkəzi Bankın qəbul etdiyi təlimata görə AR-nın rezidentləri və qeyri – rezidentləri müvəkkil banklara müraciət edərkən valyuta BBVB-də mübadilə edilə bilər. Limitlər bu cür olmuşdur:

- Əgər bank nizamnamə kapitalı 1,5 milyon ABŞ dollarını keçmirsə bu zaman bir gün içində, o 15 min dollar limitində bankdaxili valyuta mübadiləsi təşkil oluna bilər; əgər bank nizamnamə fodu 1,5 ABŞ dollarını aşarsa, onda bir gün müddətinə o, 30 min dollar limitində bankdaxili valyuta mübadiləsini tətbiq edə bilər.

Mərkəzi Bankın 1997 – ci il avqust ayının 26-da yazılmış məktubunda əsasən 30 avqust 1997-ci il tarixindən Mütəşəkkil Banklararası Valyuta Bazarı fəaliyyətə göstərməyə başlamışdır. MBVB-da bütün gün boyu prosedurların aparıldığı məzənnə BBVB-dəki məzənnənin 0,6 faiz kontekstindən qərarına əsasən bankdaxili valyuta mübadiləsinə qoyulan məhdudiyyətlər ortadan qaldırılmışdır.

Valyuta nizamlanması sektorunda tətbiq edilən normativlər həddindən artıq çoxdur. Bu səbəbdən də onların hamısının bir sulada analiz edilməsi praktiki olaraq mümkün deyildir.

Sənədlər bazarında tələb, əsasən xərcləri gəlirlərini aşan və investisiyanın maliyyələşməsi üçün gəlirlə yetinməyən şirkətlər tərəfindən ərsəyə gətirlər. Hökumət və biznes sənədlər bazarında çox vaxt borc alanlar kimi, əhali xüsusi sahə borc verənlər kimi özünü göstərir. Sənədlər bazarının mühüm vəzifələrindən biri odur ki, əhalidə xüsusi sahədə olan yığımların tez və tam olaraq investisiya məqsədlərinə elə yönəldə bilsin ki, hər 2 tərəf üçün münasib olsun. Bu funksiya sənədlər bazarında vasitəçilik sayılan peşəkar iştirakçılar ilə icra edilir. “Sənədlər haqqında” qanuna görə AR-nın peşəkar iştirakçılara broker, diller, qiymətli kağızların idarə olunması üzrə fəaliyyət, klirinq, sənəd sahibinin reysterinin aparılması və ticarətinin həyata keçirilməsi üzrə fəaliyyət aiddir.

Sənədlər bazarı hər hansı mənada bazarın azad infrastrukturunda bilinir. Lakin yenə də, bazarın böyük qismi ölkənin bilavasitə təsirlərinə uğrayır. Dövlət

əlindəki bəzi iqtisadi və inzibati riçaqlardan faydalanmaqla bazarın fəaliyyətini nizamlayır.

Lakin burada bir məqam var ki, diqqət mərkəzində olur. Nəticədə bu ondan təşkil edilmişdir ki, dövlətin bazara təsiri onun fəaliyyətini azalda, investor və emitentləri maraqlarının zəifləməsinə nədən ola bilər. Bu nöqteyi-nəzərdən bazar fəaliyyətində onun iştirakçıları ilə dövlət müdaxiləsi arasında əlaqənin düzgün şəkildə olması xüsusi əhəmiyyət daşıyır

Dünya ölkələrinin praktikasındakı sənədlər bazarının daxili özünü nizamlama sistemi vardır. Hər hansı sistemin, həmçinin sənədlər bazarının daxili nizamlama işi düzgün təşkil edilmədikdə onun xaricdən nizalanması zəif nəticələr verir və faydası azalır.

Özünü nizama salan təşkilatlar kimi özlərinin nümayəndələri üçün işgüzarlıq qaydalarının müəyyən edən qurumlar fəaliyyət göstərir. İnkişaf etmiş ölkələrin hər birində milli miqyasda işləyən bir və ya bir neçə investisiya təsisatı, assosiasiyaları nəzərə çarpır.

III FƏSİL. Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının problemlərinin aradan qaldırılması yolları

3.1. Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarının perspektiv inkişaf yolları

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

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

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

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

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

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

- İstiqrazların girovla yüklənməsi əməliyyatlarının yaxşılaşdırılması;

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

AR-da maliyyə bazarının modern vəziyyətinin ümumi təhlili ilə tanışlıq əsasında aydın oldu ki, bu sektorda ölkənin böyük problemləri var. Sözügedən problemlər ölkədə valyuta, qiymətli kağızlar və kredit bazarlarının tərəqqisini, dövlətlərarası maliyyə bazarlarına inteqrasiyasını, ümumilikdə dövlətin iqtisadi tərəqqisini ləngidir, ona mənfi təsir göstərir. Əvvəlcə vurğuladığımız kimi yeni dövrdə dövlətin istiqrazlar bazarının çatışmayan cəhətlərindən biri onun tənzimlənməsi mexanizmi ilə bağlıdır. Bununla belə, AR-nın istiqrazlar bazarında

özünü tənzimləmə təşkilatlarının fəaliyyətinin dayanmasa bu bazarının zəif tərəflərindən biridir və onunun dinamik tərəqqisinə negativ təsir göstərir.

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

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

daxil olmasının təmin olunması istiqamətlərindən biri də avroistiqrazların emissiyasıdır.

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

Dövlətdə kredit bazarının əlverişli fəaliyyətinin təmin edilməsi və iqtisadiyyatın optimal tərəqqi strategiyasına yardım göstərilməsi üçün kredit təklifini həyata keçirən zaman iqtisadiyyatın diversifikasiya əmsalının, realsektorun istənilən sektorunda üstünlük normasının və bu sektorun tərəqqi səviyyəsinin diqqətdə saxlanması vacibdir. Fikrimizcə, bu prosesdə kredit siyasətinin məqsədi bugün borc resurslarının nə dərəcədə həqiqi sektorun sahələr arasında proporsional paylaşdırılması və bunun gələcək dövrlərdə tarazlılığının təmin olunmasıdır. AR-da kredit bazarının tərəqqi etməsinə və genişlənməsinə negativ təsir göstərən əsas amillərdən biri də dövlət banklarının bazardakı inhisarçı mövqeyinin həll olunması vacib olan problemlərdəndir. Əvvəlki fəsildə bu haqda geniş göstərilmişdir ki, dövlətdə sektorlar üzrə həqiqi sektora qoyulan kreditin az olması kommersiya banklarının sənaye sahələri ilə əlaqəsinin gücsüz olması ilə əlaqədardır. Başqa sözlə desək, bu sektorlarda dövlət inhisarı üstün olduğundan, onların maliyyələşdirilməsi də dövlət resursları hesabına dövlət büdcəsi və səhm paketində ölkənin üstün səviyyədə olduğu banklar sayəsində həyata keçirilir. Bu nöqtəyi-nəzərdən, hesab edirik ki, MB kommersiya banklarının kreditləşmə imkanlarının çoxalmasına önəm verməlidir. (Abbasov A.H. Bakı,2013, 142 s.)

Əvvəlki fəsildə edilən araşdırmalardan məlum olur ki, ölkədə nə ixrac üzrə, nə də idxal üzrə əlverişli valyuta siyasətinin həyata keçirilməsi təmin edilməmişdir. Bu cür siyasətin aparılmaması təbii olaraq ölkə iqtisadiyyatına

negativ təsir göstərir. İEÖ-in təcrübəsindən aydın olur ki, istehsal vasitələri üzərində xüsusi mülkiyyətin olduğu bir mühitdə valyuta siyasətindən əlverişli istifadəsi mühüm şərtidir.

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

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

- milli iqtisadiyyat açıq sistem olmalıdır;
- ölkədə iqtisadi fəaliyyətin qaydaya salınması mexanizmi dünya praktikasına və dövlətlərarası hüquq normalarına müvafiq olmalıdır;
- xarici iqtisadi münasibətlərin tərəqqi etmiş formalarının tətbiq edilməsi üçün xüsusi şərait ərsəyə gətirilməlidir;
- xarici iqtisadi münasibət psixoloji-etnik, siyasi və s. faktorlarla deyil, iqtisadi əlverişlilik və vaciblik məntiqi ilə xarakterizə edilməlidir;
- dövlətin ölkədaxili mənafeələrinə müvafiq dünyəvi və sahəvi iqtisadi təşkilatlara daxil olmalı və onların işində aktiv şəkildə iştirak etməlidir;
- xarici iqtisadi münasibətlər həmişə elmi-texniki inkişafın uğurlarını və strateji məqsədləri əsas götürməli, resurslardan istifadə edilməsinə xidmət göstərməlidir;

- dövlətin iqtisadi təhlükəsizliyi təmin edilməlidir.

AR-da maliyyə bazarının dünya sisteminə inteqrasiyasını intensivləşdirmək üçün xarici investisiyaların ölkəyə cəlb edilməsi dəstəklənməlidir. Və AR xarici şirkətləri ölkəyə cəlb etmək üçün bir xeyli üstünlüklərə sahibdir ki, bu üstünlüklər aşağıdakılardır:

1) AR-nın münasib coğrafi və nəqliyyat mövqeyinə sahib olması ilə yanaşı, burada təkmilləşmiş nəqliyyat şəbəkəsi də (su, hava, avtomobil və dəmiryolu yolları, neft qaz kəmərləri) mövcuddur ki, bu da xarici ölkələrlə sürətli münasibətlər qurmaq imkanını asanlaşdırır;

2) AR güclü təbii-iqtisadi imkanlara sahibdir;

3) AR-da modern texniki və iqtisadi bazaya sahib sənaye müəssisələri infrastruktura obyektləri və istehsal sahələri mövcuddur;

4) AR-da çox sektorlarda güclü elmi imkan və ixtisaslı kadr ehtiyatı vardır;

5) AR-da bazar əlaqələrinə keçid etməklə bağlı yürüdülmən iqtisadi islahatların (bazar infrastrukturasının yaradılması, qiymətlərin sərbəstləşdirilməsi) həyata keçirilməsi;

6) AR-da xarici investisiyaların cəlb edilməsi və onun mühafizəsi, xarici iqtisadi münasibətlərin liberallaşdırılması və tərəqqisi haqqında və başqa bu kimi hüquqi-normativ aktların qəbul olunması və onların tətbiqi üçün təşkilati-idarəetmə işlərinin yerinə yetirilməsi;

7) AR-da artıq xarici işgüzar dairələrlə birlikdə təsərrüfatçılıq fəaliyyəti göstərən müəssisələrin ərsəyə gətirilməsi;

8) AR-nın artıq əksər ölkələrlə beynəlxalq iqtisadi əlaqələrə aid müqavilələr imzalaması, əksər dövlətlərarası müqavilə və sazişlərə daxil olması və s. Ancaq edilən təhlil eyni zamanda onu göstərir ki, son illərdə xarici investorlarla yaradılan əlaqələr sistemində edilən bəzi müsbət yeniliklərə baxmayaraq, hazırda qeyd edilən imkanlardan tam və əlverişli istifadə edilmir. Əvvəl dediyimiz kimi, AR-da əlverişli investisiya iqliminin formalaşmasına təsir göstərən əsas amillərdən biri güzəştli gömrük və vergi ödənişləri sisteminin tətbiqi edilməsidir. Vergi sektorunda isə payı 30%-dən çox olan və əsas iqtisadiyyat sektorlarında mövcud

xarici investorlar 5 il müddətində vergidən xilas olunur, sonrakı 5 ildə 50 % güzəştə vergi ödəyirlər.

Xarici investorların ARn iqtisadiyyatına diqqətini çoxaltmaq yönündə təşkil edilən təşkilati tədbirlərin böyük əhəmiyyəti vardır. 1990-cı ilin oktyabrında Bakı şəhərində keçirilən I Beynəlxalq Biznes konqresi bu yöndə aparıdan ilk önəmli addımdır. Sözüünü etdiyimiz bu konqresdə olmaq üçün 80 ölkəyə 800 dəvətnamə göndərilmişdir və 43 ölkənin 400 firmasından 700 nəfər nümayəndə oldu.

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

Ölkəmizdə maliyyə bazarı son dövrlərdə formalaşmağa başladığından, onun fəaliyyətinin inkişaf etdirilməsində xarici dövlətlərin bu sektorda təcrübələrindən istifadə etmə zərurəti ortaya çıxmışdır. Maliyyə sisteminin başqa sahələrindəki kimi maliyyə bazarında da nəzərə çarpan əsas problemlər məlumat bazasının inkişaf etməməsi, şəffaflığın az olması, həmçinin investorların sayının az olması, maliyyə savadlılığının zəif olması üzündən ölkə əhalisinin bu sektora marağının olması və s. sayılır. Bu problemlərin yoluna qoyulması üçün aidiyyəti strukturlar tərəfindən xarici dövlətlərin təcrübəsinə əsaslanan qanun layihələri, dövlət proqramları və fərqli standartlar tərtib olunmuşdur. Abbasov A.H. Bab, 2015, səh.20-29

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

Vurğulamaq lazımdır ki, İEÖ-in bir çoxunda xarici investisiyaların tənzimlənməsi sektorunda xüsusi qanunlar yoxdur. Sözsüz ki, bu dövlətlərin qanunvericilik sistemində strateji xarakterli sektorlarda xarici investisiyalarını qaydaya salan qeydlər mövcuddur. Amerikada peyk əlaqəsi, AES-in inşası və istifadə edilməsi, televiziya yayımı sektorlarına xarici investorun kapital qoyuluşu qadağan olunmuşdur. Finlandiyada ölkə üçün xüsusi əhəmiyyət kəsb edən atom energetikası, kağız-sellüloz sənayesi, KT, dəmir yolu nəqliyyatı sektorlarına xarici

kapital qoyuluşu qadağan olunmuşdur. Yenə də, İEÖ-in bir çoxunda 100%-li xarici kapitalın iştirakı ilə müəssisələr qurulmasına izn verilir. Həmin bu müəssisələr əsasən, sözügedən ölkələr üçün strateji əhəmiyyət daşımayan sahələrdə yaradılır. Nümunə kimi SSRİ-nin bu ölkələrdə yaratdığı və SSRİ-nin tabeliyində olan müəssisələri göstərmək mümkündür.

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

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

İnvestisiya qoyuluşu üçün dövlətin seçilməsinə təsir göstərən əsas faktorlardan biri vergi qanunvericiliyidir. Xarici ölkələrin vergi qanunvericiliyi bir-birindən kəskin şəkildə fərqlənir. Xarici şirkətlərdən daha çox mənfəət vergisi, kapital artımına tətbiq olunan vergi, ƏDV alınır. Mənfəət vergisi ayrı-ayrı dövlətlərdə fərqlənir; Bu vergi Böyük Britaniyada 25-35%, Almaniyada 57 %, Finlandiyada 36 %, Belçikada 30- 39%, Yaponiyada və İspaniyada isə 35% təşkil edir. Dolayısı vergilər içərisində isə ƏDV mühüm yer tutur. Bu verginin orta stavkası Böyük Britaniyada 15%, İtaliyada 18 %, Belçikada 18 %, Fransa 18,5 % təşkil edir. Çox vaxt investisiya iqliminin tərəqqi etdirilməsi və MB-nın dəstəklənməsi üçün bəzi güzəştlər də edilə bilər. AR-nın vergi qanunvericiliyinə görə xarici və yerli şirkətlərə 20 % mənfəət vergisi, 18 % ƏDV tətbiq edilir. (Downes, J., Goodman J., 2016, p.102)

Bəzi dövlətlərdə xüsusi ərazilər vardır ki, oradakı xarici kompaniyalara güzəştli vergi tətbiq olunur.. Misal üçün, İtaliyada ölkənin inkişaf etməmiş

rayonlarına investisiya qoyan xarici investor 10 il müddətinə vergi ödəmir. Fransadakı kompaniyalar ilk 10 il müddətində vergidən azad edirlər. Xarici investora vergi güzəşti tətbiq edən ölkələrdən, Normand adaları, Antil adalarını, Bermud adaları, Lixteşteyn və s. nümunə göstərmək olar. Əlverişli investisiya iqlimi yaratmaq və maliyyə bazarının dəstəklənməsi üçün tətbiq olunan güzəştlərin nə qədər faydalı olduğu artıq bir çox dövlətlər tərəfindən qəbul edilmişdir.

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

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

İEÖ-də MB-nın vacib faktorlarından biri investisiya banklarıdır. İ investisiya bankları bazara öz sənədlərini çıxararaq maksimum gəlir qazanmaq istəyən ayrı-ayrı şirkətlərə, səhmdar cəmiyyətlərə və o cümlədən dövlətə bu yöndə xidmət göstərən təşkilatlardır. İ investisiya banklarının ən üstün cəhəti odur ki, hər hansı bir şirkət maliyyə vəsaiti azlığı ilə qarşılaşmışdırsa o, kommərsiya bankına bu vəziyyəti bildirərək kredit götürmək və yüksək faiz xərci ödəmək əvəzinə investisiya bankına müraciət edərək öz qiymətli kağızını və ya səhmini emissiya edə və problemi aradan götürə bilər.

AR-da investisiya banklarının işləməməsi bəzi problemlər yaradır və MB-nın əksər problemlərinin yoluna qoyulması prosesini ləngidir. İ investorların və emitentlərin sayının az olmasının mühüm səbəblərindən biri kimi kommərsiya banklarında kreditlərə yüksək, depozit qoyuluşuna isə aşağı faizlərin tətbiq

edilməsidir ki, bu zaman gəlir qazanmaq istəyən və ya maliyyə vəsaiti qıtlığı ilə qarşılaşan şirkət kommersiya bankına üz tutmaqdan qaçır. Bu zaman AR-da investisiya banklarının yaradılmasına xüsusilə ehtiyac duyulur ki, sadalanan çətinliklərlə qarşılaşan şirkətlər MB-na çıxışın “açarı” kimi sırf bu qurumların xidmətindən faydalana bilsinlər.

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

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

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

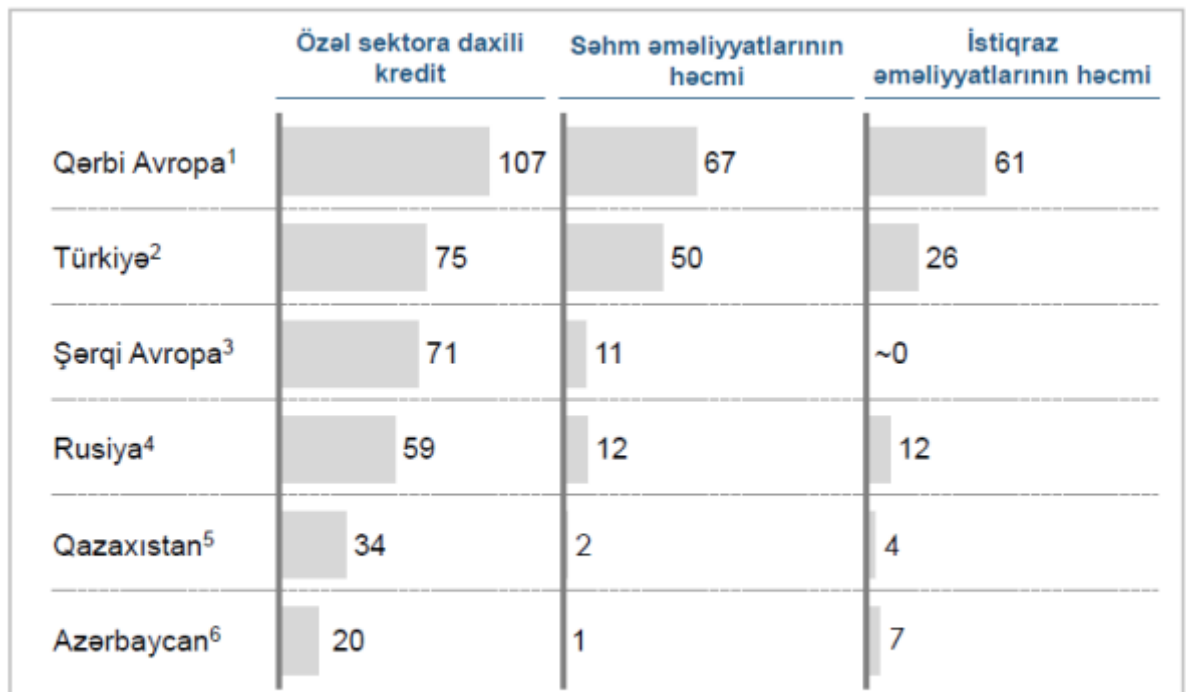
SYX-də 2025-ci ilə kimi müəyyən edilmiş uzunmüddətli baxış dayanıqlı tərəqqi yoluna keçmiş dövlət iqtisadiyyatının rəqabət qabiliyyətliliyinin artmasını hədəfləyir. Bu hədəfə çatılması ölkədə azad rəqabət şəraitinin yaradılması, iqtisadiyyatda özəl sektorun payının artırılması və investisiya cəlbediciliyinin artması nöqtəyi-nəzərindən böyük əhəmiyyət daşıyır. Azərbaycan son dövrlərə kimi makroiqtisadi sahəyə görə yer üzünün əsas maliyyə institutları tərəfindən ən sabit

dövlətlərdən biri kimi dəyərləndirilmişdir. Ancaq neft qiymətlərində ciddi şəkildə enişin olması dövlətimizin makroiqtisadi sabitliyinə təhlükə törədir. Bu baxımdan, ortamüddətli hədəfdə təzədən makroiqtisadi sabitlik qazanmaq xüsusi vəzifələrin uğurla icra edilməsinin başlıca şərtlərindən biridir. (AR-da maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi 2016-cı il 6 dekabr, s.25)

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

AR-da hüquqi və fiziki şəxslərin MB-na çıxışı başqa ölkələr ilə müqayisədə aşağıdır (**şəkil 1**). İstiqrazlar bazarında əməliyyatlar aparılsa da, ticarət həcmi çox kiçikdir.

Şəkil.1 Azərbaycanda maliyyə bazarlarına çıxış (ÜDM-də payı, faizlə)

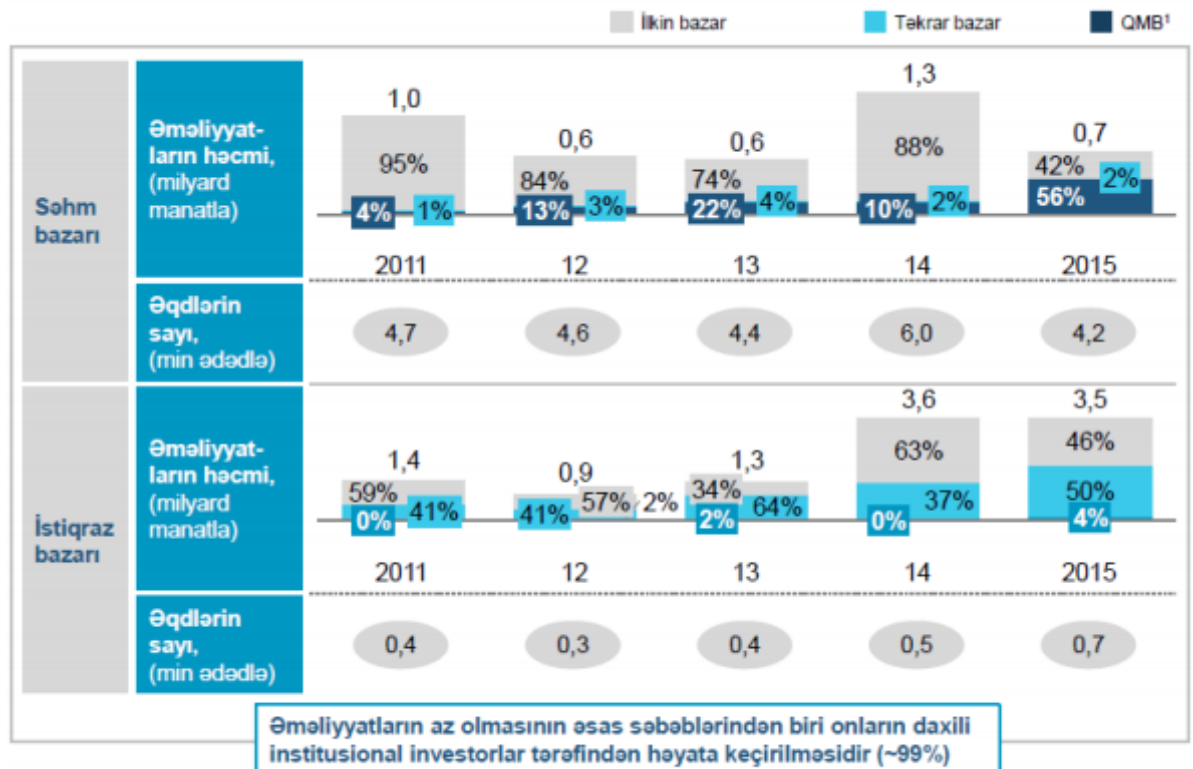


1. London Fond Birjası və Alman Birjası (BK və Almaniya) 2. İstanbul Birjası
 3. Afina Fond Birjası və Varşava Fond Birjası (Yunanıstan və Polşa)
 4. Moskva Fond Birjası 5. Qazaxıstan Fond Birjası 6. Bakı Fond Birjası

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

“2011-2020-ci illərdə AR-da istiqrazlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramı kontekstində görülmüş tədbirlər sayəsində bəzi irəliləyişlər olsa da, bu sahədə tərəqqi işlərinin davam etdirilməsi vacibdir. Potensial investorların kapital bazarı və maliyyə alətləri barəsində informasiyalarının az olması, korporativ başçılığın istiqrazları qeydiyyatı almaq üçün aydın hesabatlılığa stimül verməməsi və təksahiblik düşüncə tərzini kimi faktorlar istiqrazlar bazarının tərəqqisinə negativ təsir göstərir. (AR-da maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi 2016-cı il 6 dekabr, s.28)

Şəkil.2 Səhm və istiqraz bazarlarında əməliyyatların həcmi



1. Qeyri-mütəşəkkil bazar (alternativ bazar sövdələşmələri nəzərə alınmışdır)

Mənbə: Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası, Bakı Fond Birjası

Müasir dövrdə istiqrazlar bazarında komissiya haqları az olsa da, investorların, institusional investorların istiqrazlar bazarında iştirakını dəstəkləyən faktorlar çox azdır. İncəsənətçilərin istiqrazlar bazarında iştirakını təmin edən mühüm faktorlardan biri bazar infrastrukturudur. Günümüzdə AR-nın istiqrazlar bazarında əməliyyatın aparılması üçün xarici investorlardan resurslarının Milli Depozit

Mərkəzində yerləşdirilməsinin tələb olunması yerli bazarın cəlbediciliyini zəiflədir. O cümlədən, qlobal kastodianlarla əlaqələrin yaradılması yerli maliyyə bazarlarında xarici sənədlərin girov olaraq istifadəsinə şərait yaradar ki, bu da yerli bazarlarda təminat növlərini artıraraq bazarın likvidliyini artırma bilər. Listing səviyyəsinə əsasən, əsas bazar sektorunda dövlətlərarası mühasibatlıq standartları tətbiq olunsada, başqa segmentlərdə tələblər daha azdır. Ölkəmiz üçün maliyyə xidmətləri üzrə strateji baxışın olması üçün strateji hədəflər aşağıdakı kimi formalaşmışdır.

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

Nəticə və təkliflər

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

Dissertasiya işində Azərbaycan maliyyə bazarları və beynəlxalq bazarlara inteqrasiya problemləri əsasında nəticə və təkliflər söylənmişdir ki, bunlar da aşağıdakılardır:

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

- AR-da maliyyə bazarı xüsusilə onun əsas segmenti olan sənədlər bazarı o qədər də ürəkaçan vəziyyətdə deyil. Bakı Fond Birjasına göz atsaq görərik ki, sənədlərin alqı-satqısı kəmiyyətcə aşağı miqdardadı. Bu prosesi stimullaşdırmaq üçün fiziki və hüquqi şəxslər arasında informasiya təminatını bir üst səviyyəyə qaldırmalı, investorlara sənədlər bazarında yatırılan investisiyaların riski və gəlirliyi barəsində geniş məlumatı təmin etməlidir.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

AR-da investisiya şirkətləri fəaliyyət göstərsədə, say etibari ilə çox azdır. İntestisiya şirkəti yaratmaq üçün yazılan normativ hüquqi baza və qanun inkişaf etdirilməlidir.

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

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

- bank sistemində likvidliyin və kapitallaşmanın təmin edilməsi.

- Valyuta bazarında milli valyutanın tənzimlənməsinin bazar mexanizminə keçirilməsi.

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

- Maliyyə bazarında maliyyə hesabatlarının həyata keçirilməsi, informasiya bazasının yaradılması tədbirlərinin görülməsi, bu istiqamətdə kadr hazırlığına başlanılması məqsədəuyğun hesab edilir.

İstifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısı

Azərbaycan dilində

1. “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” haqqında Dövlət Proqramı. 16 may 2011-ci il
2. “Antiinhisar fəaliyyəti haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu” 10 oktyabr 1997-ci il tarixli 381-IQD nömrəli
3. “Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi “6 dekabr, 2016-cı il
4. “Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi Qərarı № 05, Bakı şəhəri 28 noyabr 2011-ci il “Depozitar fəaliyyətinin həyata keçirilməsi Standartları”nın təsdiq edilməsi barədə
5. “Dövlət müəssisəsinin səhmdar cəmiyyətinə çevrilməsinin qaydaları haqqında Əsasnamə”nin təsdiq edilməsi haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu Bakı şəhəri, 29 noyabr 1996-cı il № 208-IQ
6. “Girov haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu” Bakı şəhəri, 3 iyul 1998-ci il № 516-IQ
7. “Haqsız rəqabət haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu” 5 oktyabr 2001-ci il tarixli 190-IIQD
8. “İnvestisiya fəaliyyəti haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu” Bakı şəhəri, 13 yanvar 1995-ci il. № 952.
9. “Milli Depozit Sistemi haqqında” Əsasnamənin təsdiq edilməsi barədə” Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 1997-ci il 14 may tarixli 580 nömrəli Fərmanının ləğv edilməsi haqqında Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərmanı Bakı şəhəri, 18 oktyabr 2016-cı il № 1076
10. “Sahibkarlıq fəaliyyəti haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu Bakı şəhəri, 15 dekabr 1992-ci il № 405
11. “Sahibkarlıq fəaliyyəti haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanun”a 21 dekabr 2016-cı il tarixində dəyişiklik

12. Abbasov A.H. (2013) Azərbaycanca maliyyə bazarının formalaşması və bazar iqtisadiyyatında maliyyə - kredit sisteminin problemləri, Bakı,"LTD mətbəəsi"-332 səh.
13. Abbasov A.H. "Maliyyə bazarının formalaşması", «Audit» jurnalı, №2, 2015, 20-29 səh.
14. Cəbiyev R.M.(2010) Azərbaycanca bazar infrastrukturunun formalaşması və inkişafı Bakı, 236 səh.
15. Maliyyə bazarları terminlərinin izahlı lüğəti (2011) Yerli İqtisadi İnkişaf Mərkəzi Bakı: Nurlar, 211səh.
16. Z.F.Məmmədov; M.A.Abbasbəyli "Dünya təcrübəsi kontekstində Maliyyə Bazarlarına Nəzarət sistemi: təhlil və qiymətləndirmə" /Maliyyə və uçot : jurnal, 2016.- № 3.- S.26-3
17. Zahid Fərrux Məmmədov(2012) Beynəlxalq valyuta – kredit münasibətləri və xarici ölkələrin pulkredit sistemi, Bakı.

Rus dilində

1. Мировая экономика и международные экономические отношения, Учебник/коллектив авторов, под ред. А.С.Булатова, Москва: КНОРУС, 2017. с 296
2. В.Колесников и Б.С. Таркановски (2014) Финансы/учебник для вузов. Москва, 343 с.
3. Сергей Викторович Матросов (2011) Международные Финансы, Учебник, Часть 1, Москва, 231с. (Sergey Viktoroviç Matrosov (2011) Beynəlxalq Maliyyə, Dərslik, I hissə, Moskva, 231səh.)

İngilis dilində

1. World Bank (2015), Multipolarity: The New Global Economy, Global Development Horizons 2015, http://siteresources.worldbank.org/INTGDH/Resources/GDH_CompleteReport2011.pdf
2. Wilmott P., *Derivatives: The theory and practice of financial engineering*, - John Wiley & Sons, 2016

3. Weston, J.F., Brignham, E.F., Managerial Finance, The Dryden Press, Hinsdale, Illinois B,2013, p.258
4. Downes, J., Goodman J., Dictionary of Finance and Investment Terms, Barron's Financial Guides.2016, p.248

Türk dilinde

1. Sarıtaş, H., Kangallı Uyar, S. G., Gökçe, A. (2018). “Banka karlılığı ile finansal oranlar ve makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin sistem dinamik panel veri modeli ile analizi: Türkiye araştırması” Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 11 (1), 87- 108.
2. Tuncer Selahattin (2013) “Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Kılavuzu” İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları No:1 İstanbul, Şubat 2013, s.108
3. Şengöz, T. (2014) Uygulamalar ve Tartışmalarla Elliott Dalga Prensipleri. 1.baskı. İstanbul:Cinius Yayınları- s.33-38
4. Ökte, K. S. “Finansal Piyasalarda temel Kavramlar, Literatür ve Çözüm Önerileri”,Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi, 2014, Cilt: 19, Sayı:1-2,
5. AYTAC, Z.(2015) Finansal Yönetim, Yenilenmiş . Baskı.Muhasebe Enstitüsü Yayın No: 65, Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayın No.17- s.125

İnternet resursları

1. <http://banco.az/az/news/merkezi-bankdan-2019-cu-il-ucun-pul-siyaseti-beyanati>
2. <https://www.cbar.az/page-42/monetary-indicators>
3. <https://report.az/analitika/report-azerbaycanin-sehm-bazari-daha-cox-qapali-inkisaf-edir/https://www.stat.gov.az/>
4. <https://azertag.az/store/files/news/MALIYYE%20STRATEJI%20YOL.pdf>

Cədvəl siyahısı

| | |
|---|----|
| 1. 2009-2019 Pul icmalı (dövrün sonuna mln. manat)..... | 35 |
| 2. Manatın xarici valyutalara nisbətən nominal və real effektiv məzənnələri %-lə..... | 37 |
| 3. Manatın xarici valyutalara qarşı məzənnəsi (2012-2018)..... | 38 |
| 4. 2018-ci il də Kredit qoyuluşlarının kredit təşkilatları üzrə strukturu %..... | 39 |
| 5. Sığorta bazarının dinamikası..... | 40 |
| 6. Sığorta haqlarının ÜDM-də çəkisi..... | 41 |
| 7. Azərbaycan iqtisadiyyatına yönəldilən investisiyalar, mlyn.dollar..... | 42 |
| 8. Azərbaycanda Xarici ticarət dövriyyəsinin dinamikası..... | 42 |

Sxem siyahısı

| | |
|--|----|
| 1. Maliyyə bazarı..... | 12 |
| 2. Maliyyə bazarının seqmentləri..... | 34 |
| 3. Dünya maliyyə resurslarının yenidən bölgüsü mexanizmi..... | 44 |
| 4. Dünya maliyyə bazarının strukturuna əsasən iştirakçıları..... | 45 |
| 5. Maliyyə bazarının institusional strukturu..... | 46 |

Diaqram siyahısı

| | |
|---|----|
| 1. 2011-2017-ci illər üzrə yığılan sığorta haqlarının dinamikası..... | 40 |
|---|----|

Şəkil siyahısı:

| | |
|--|----|
| 1. Azərbaycanda maliyyə bazarlarına çıxış (ÜDM-də payı, faizlə)..... | 67 |
| 2. Səhm və istiqraz bazarlarında əməliyyatların həcmi..... | 68 |