

**AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ**

**AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ**

**BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ**

**“ÖZƏL PENSİYA FONDLARI VƏ ONLARIN MALİYYƏ  
BAZARLARININ İNKİŞAFINA TƏSİRİ ”**

**mövzusunda**

**MAGİSTR DİSSERTASİYASI**

**Məmmədzadə Aysən Çərkəz**

**BAKI - 2021**

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

**BMDM-in direktoru**  
**i.ü.f.d., dos. Əhmədov Fariz Saleh oğlu**  
\_\_\_\_\_ **imza**  
“ \_\_\_\_\_ ” \_\_\_\_\_ **2021-ci il**

**“ÖZƏL PENSİYA FONDLARI VƏ ONLARIN MALİYYƏ**  
**BAZARLARININ İNKİŞAFINA TƏSİRİ”**

**mövzusunda**

**MAGİSTR DİSSERTASİYASI**

**İxtisasın şifri və adı: 060403 - “Maliyyə”**

**İxtisaslaşma: “Maliyyə bazarları”**

**Qrup: 674**

**Magistrant:**

**Məmməd zadə Aysən Çərkəz qızı**

\_\_\_\_\_ **imza**

**Elmi rəhbər:**

**i.ü.f.d. İbadov Seymur Vaqif oğlu**

\_\_\_\_\_ **imza**

**Proqram rəhbəri**

**i.ü.f.d. Vəliyev Cəbrayıl Xəlil oğlu**

\_\_\_\_\_ **imza**

**Kafedra müdiri:**

**i.e.d., prof. Kəlbəyev Yaşar Atakişi oğlu**

\_\_\_\_\_ **imza**

**BAKİ - 2021**

## **Elm andı**

Mən, Məmmədzadə Ayşən Çərkəz qızı and içirəm ki, “Özəl pensiya fondları və onların maliyyə bazarlarının inkişafına təsiri” mövzusunda magistr dissertasiyasını elmi əxlaq normalarına və istinad qaydalarına tam riayət etməklə və istifadə etdiyim bütün mənbələri ədəbiyyat siyahısında əks etdirməklə yazmışam.

# ÖZƏL PENSİYA FONDLARI VƏ ONLARIN MALİYYƏ BAZARLARININ İNKİŞAFINA TƏSİRİ

## XÜLASƏ

**Tədqiqatın aktualığı:** Özəl pensiya fondları pensiya təminatı sahəsində edilmiş islahatların nəticəsi kimi qəbul edilə bilər. Bu fondların fəaliyyəti insanların gələcəkdə daha yaxşı pensiya təminatı ilə təmin olunmasına gətirib çıxaracaqdır. Dünya ölkələrin bir çoxunda özəl pensiya fondları fəaliyyət göstərməkdədir.

**Tədqiqatın məqsədi:** Tədqiqatın məqsədini özəl pensiya fondları sahəsində aparılan araşdırmaların təhlili sayəsində boşluqların müəyyən edilməsi və fondların fəaliyyətinə təsir edən sosial və s. kimi amillərin rolunu təhlil etməkdir.

**İstifadə olunmuş tədqiqat metodları:** Dissertasiya mövzusunun tədqiqi və təhlili prosesində SWOT, analiz, sintez, müqayisə, nəzəri metodlar və s. kimi metodlarından istifadə edilmişdir.

**Tədqiqatın İnformasiya bazası:** Tədqiqatın informasiya bazasını mövzu ilə bağlı elmi-tədqiqat işləri, Bakı Fond Birjasının materialları, internet saytlar və s. təşkil edir.

**Tədqiqatın məhdudiyyətləri:** Tədqiqat mövzusunun tədqiq və təhlil edilməsi üçün məlumat bazasının kifayət qədər olmaması və Azərbaycanda özəl pensiya fondlarının olmaması ilə əlaqədar kifayət qədər tədqiqat aparılmadığı üçün elmi tədqiqat işləri, məqalə məlumatları və s. olmaması məhdudiyyət yaradır.

**Tədqiqatın elmi yeniliyi və praktiki nəticələri:** Dissertasiya işinin elmi yeniliyini pensiya təminatı sahəsində özəl pensiya fondlarının rolunun yüksəldilməsi istiqamətində sosial amillərin qiymətləndirilməsi təşkil edir.

**Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti mövzu ilə bağlı gələcək elmi-tədqiqat işlərində istifadə oluna bilməsidir.**

**Nəticələrin istifadə oluna biləcəyi sahələr:** Dissertasiya işi ölkəmizin və xarici ölkələrin iqtisadi inkişaf perspektivləri üçün təkliflər verilməsində, ölkələrdə özəl pensiya fondlarının maliyyə bazarlarına təsirinin inkişafı ilə bağlı məqsədli proqramların işlənilməsində istifadə edilə bilər.

**Açar sözlər:** Özəl pensiya fondu, sosial təminat, maliyyə bazarı

# **PRIVATE PENSION FUNDS AND THEIR IMPACT ON THE DEVELOPMENT OF FINANCIAL MARKETS**

## **SUMMARY**

**The actuality of the subject:** Private pension funds can be considered as a result of reforms in the field of pension provision. Private pension funds operate in many countries around the world.

**Purpose and tasks of the research:** The purpose of the study is to identify gaps in the analysis of research in the field of private pension funds and the social and other factors that affect the activities of funds. is to analyze the role of factors such as.

**Used research methods:** SWOT, analysis, synthesis, comparison, theoretical methods, etc. in the process of research and analysis of the dissertation topic. methods such as were used.

**The information base of the research:** The research database is based on research work on the topic, materials of the Baku Stock Exchange, Internet sites, etc. contane.

**Restrictions of research:** Due to the lack of a database for research and analysis of the research topic and the lack of private pension funds in Azerbaijan, insufficient research has been conducted, research data, article data, etc. lack creates limitations.

**The novelty and practical results of investigation:** The scientific novelty of the dissertation is the assessment of social factors in order to increase the role of private pension funds in the field of pensions.

**Scientific-practical significance of results:** The dissertation work will allow to develop targeted programs for the submission of proposals for the prospects of economic development of our country and foreign countries.

**Key words:** Private pension fund, social security, financial market

## İXTİSARLAR VƏ İŞARƏLƏR

<b>ABŞ</b>	Amerika Birləşmiş Ştatları
<b>AB</b>	Avropa Birliyi
<b>DSMF</b>	Dövlət Sosial Müdafiə Fondu
<b>İTGTQ</b>	İşçilərin Təqaüd Gəlirlərinin Təhlükəsizliyi Qanunu
<b>OCED</b>	İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatı
<b>SSRİ</b>	Sovet Sosialist Respublikaları İttifaqı
<b>ÜDM</b>	Ümumi Daxili Məhsul

## MÜNDƏRİCAT

<b>GİRİŞ.....</b>	<b>8</b>
<b>I FƏSİL. ÖZƏL PENSİYA FONDLARI VƏ ONLARIN MALİYYƏ BAZARLARINA İNKİŞAFINA TƏSİRİNİN NƏZƏRİ METODOLOJİ ƏSASLARI.....</b>	<b>122</b>
1.1. Özəl pensiya fondlarının mahiyyəti .....	122
1.2. Özəl pensiya fondlarının maliyyə bazarlarına təsirinin analizi .....	199
<b>II FƏSİL. ÖZƏL PENSİYA FONDLARININ FƏALİYYƏTİNİN QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ .....</b>	<b>312</b>
2.1. Özəl pensiya fondlarının fəaliyyətinin qiymətləndirilməsinin aparılması.....	322
2.2. Bəzi dünya ölkələrinin özəl pensiya fondlarının müqayisəsi .....	<b>Ошибка!</b>
<b>Закладка не определена.0</b>	
2.3. Özəl pensiya fondların maliyyə bazarlarının inkişafına təsir edən göstəricilərin tədqiqi.....	<b>Ошибка! Закладка не определена.3</b>
<b>III FƏSİL. ÖZƏL PENSİYA FONDLARININ MALİYYƏ BAZARLARININ İNKİŞAFINA TƏSİRİNİN EFFEKTİVLİYİNİN ARTIRILMASI YOLLARI .....</b>	<b>612</b>
3.1. Özəl pensiya fondlarının inkişafına maneə olan problemlərin həlli yollarının göstərilməsi .....	622
3.2. Özəl pensiya fondlarının maliyyə bazarlarının inkişafına təsiri nəticəsində yaranan imkanlardan səmərəli istifadə və nəticələr .....	69
<b>NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR .....</b>	<b>712</b>
<b>İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI.....</b>	<b>734</b>
<b>Ошибка! Закладка не определена.Сədvəllərin siyahısı.....</b>	<b>78</b>
<b>Qrafiklərin siyahısı.....</b>	<b>78</b>

## GİRİŞ

**Mövzunun aktuallığı:** Hər bir ölkə iqtisadiyyatının demək olar ki, əsasır təhlükəsizlik, pensiya təminatı kimi öhdəliklər tutur. Sosial təminatın daha yüksə səviyyədə təşkili üçün islahatlar yeniliklər tətbiq olunur ki, bu islahatların nəticəsi kimi özəl pensiya fondlarının yaranmasını misal çəkə bilərik. Bu sistemin mövcud olmadığı ölkələrdə özəl pensiya fondlarının yaranması ideyası əsasən beynəlxalq təcrübəyə uyğun olaraq həyata keçirilir. Özəl pensiya fondlarının fəaliyyəti üçün mütləq inkişaf etmiş maliyyə bazarlarının olması vacibdir bu səbəbdəndir ki, dünyanın əksər ölkələrində özəl pensiya fondları fəaliyyət göstərməkdədir. Özəl pensiya fondlarının əsas özəlliyi ondadır ki, əhalinin fonda ödədikləri məbləğ gələcəkdə təmin olunacaqları pensiya məbləğinin əsas mənbəsidir və bu vəsaitləri özəl fondlar investisiya edərək gəlirlərin artmasına qazanc əldə etmələrinə şərait yaradır. Lakin bir sıra hallarda özəl pensiya fondlarının nöqsanlarının olduğunu da qeyd etməliyik. Məsələn, 2008-ci ildə baş vermiş maliyyə böhranı səbəbindən bir sıra özəl pensiya fondları iflasla üzləşmişdirlər və bu da riskli tərəflərdəndir. Çünki bu fondlar vəsaitlərini müəyyən aktivlərdə yerləşdirir və aktivlərin strukturundan və iqtisadiyyatda baş verən proseslərin təsirindən asılı olaraq həmin fondların maliyyə nəticələrinə ciddi təsirlər edə bilər. Özəl pensiya fondlarının fəaliyyətinin təşkili və davamlılığı üçün ilk növbədə onları tənzimləyəcək qanunların yəni qanunvericilik bazasının olması vacib şərtlərdən biridir. Çünki bu fondlara könüllü şəkildə vətəndaşların ödədikləri sosial sığorta haqlarını xüsusi hesablarda formalaşdıraraq sonradan maliyyə bazarında yerləşdirərək gəlir əldə olunmasını təmin edir və pensiyaya çıxan vətəndaşlar bu vəsaitlər hesabına qeyri-dövlət pensiyalarının təmin edilməsi nəzərdə tutulur. Dövlət üçün özəl pensiya fondlarının əhəmiyyəti ondan ibarətdir ki, dövlət bununla vətəndaşların vəsaitinin bir qismini cəlb edə biləcək və vətəndaşların bir qisminin cəlb edilməsi imkan verəcək ki, həmin vəsaitlər idarə olunsun. Bizim ölkəmizdə isə mövcud infrastruktur hələlik bu kimi institutların formalaşması üçün uyğun deyil. Lakin gələcək illərdə ölkəmizdə də tətbiq olunacağı gözlənilir.



**Problemin qoyuluşu və öyrənilmə səviyyəsi:** Ölkəmizdə qeyri-dövlət pensiya fondları barəsində dünya ölkələrinə nisbətə çox az araşdırmalar aparılmışdır, az olsa da əhəmiyyətli araşdırmalar aparmış şəxslərdə vardır, onlara misal olaraq Zahir Babayevin “Qeyri- dövlət pensiya fondlarının formalaşdırılmasının və fəaliyyətinin təşkilinin bəzi iqtisadi və hüquqi aspektləri” məqaləsini R.S.Abdullayevanın, A.N.Muradovun, Y.S.Əzizovun, T.Ə.Paşanın, C.B.Quliyevin müəllifəri olduqları “Qeyri-dövlət pensiya təminatı” kitabını da göstərmək olar. Dünya səviyyəsində isə bir çox alimlər, tanınmış şəxslərin kitab və ya məqalələrində qeyri-dövlət və ya özəl pensiya fondlarının formalaşdırılmasında yaranan problemlərə xüsusi diqqət yetirilmişdir. Bu şəxslərə İrvin Tepper, Pablo Antolin, Daniel J. Beller, Martin Feldstein, Zvi Bodie, Robert Holzmann, E Philip Davis, Dimitri Vittas, Doç.Dr.Nagihan Oktayer, Dr.Asuman Oktayeri və s. misal çəkmək olar. Problemin öyrənilməsində xüsusi rola malikdirlər.

Araşdırmalar nəticəsində özəl pensiya fondları tarixi mahiyyəti üstünlükləri və zəif cəhətləri fəaliyyətinin müsbət nəticələri haqqında geniş informasiya bazası əldə olunmuşdur.

**Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri:** Dissertasiya işinin məqsədi əhalinin həyat səviyyəsinin yaxşılaşdırılması və bu sahənin tətbiqinin sürətləndirilməsinə nail olmaqdır. Özəl pensiya fondlarının yaradılması ideyası pensiyanın əlavə gəlirlərinin artmasına nail olunması üçün formalaşan ideyadır və əhali bundan sonra özəl pensiya fondlarına ödəniş etmək imkanlarına malik olur. Bu da imkan verir ki, əhali yalnız dövlət pensiya fondlarına deyil, eyni zamanda özəl sosial müdafiə fondlarına da ödəniş etsin. Bu, artıq könüllü şəkildə vətəndaş tərəfindən seçim edilməsidir. Vətəndaş könüllü şəkildə özəl pensiya fondlarına ödəniş edilməsi ilə bağlı qərar qəbul edir. Bu da imkan verəcək ki, vətəndaş daha yaxşı təmin olunmuş pensiya əldə etsin. Çünki pensiya yaşı tamam olan vətəndaş həm dövlət pensiya fondundan həm də özəl pensiya fondundan ödənişlərə uyğun olaraq pensiya əldə etmək imkanı qazanacaq. Bu da imkan verəcək ki, artıq hər bir vətəndaş və imkanı olan vətəndaş artıq gənc yaşında yaşlılıq dövrü üçün sosial təminatı təmin etsin.

Mövzu üzrə aparılan araşdırmaların əsas məqsədi sistemdəki boşluqların müəyyən olunması və inkişaf meyillərini təhlil etməkdir. Bu tədqiqat işinin uğurlu nəticələri ölkəmizdə və dünya ölkələrində özəl pensiya sistemini inkişaf etdirmək və iqtisadiyyata müsbət yöndə təsir gücünü artırma bilər.

**Tədqiqatın obyektı və predmeti:** Tədqiqatın əsas obyektini özəl pensiya fondlarının müxtəlif ölkələrdə xüsusi fəaliyyətini, predmetini isə pensiya təminatı sahəsində inkişafa nail olunması istiqamətində sosial və digər amillərin öyrənilməsidir.

**Tədqiqatın metodları:** İstənilən elmi tədqiqatın planlanmasını kökündə mövcud elmi metodlar durur. Bu tədqiqat mövzusunun araşdırılmasında SWOT, analiz, sintez, müqayisə, nəzəri metodlar kimi və.s metodlardan istifadə olunmuşdur.

**Tədqiqatın informasiya bazası:** Tədqiqatın informasiya bazası qeyd edilən mövzu üzrə Azərbaycan eləcə də ingilis və rus iqtisadçılarının, alimlərinin əsərlərindən, özəl pensiya fondları, maliyyə bazarları, institusional investorlar, haqqında müvafiq məlumatları özündə əks etdirən beynəlxalq təcrübə və hüquqi aktlardan, qərar, qayda və mövzu ilə bağlı mövcud internet mənbələrindən ibarətdir.

**Tədqiqatın məhdudiyyətləri:** Tədqiqatın aparılması üçün nəzəri və metodoloji çatışmamazlıqlar mövcuddur, həmçinin zəruri informasiya bazasının yetersizliyi ilə də qarşılaşırıq. Özəl pensiya fondları bir çox ölkələrdə yeni tətbiq olunan sektor olduğu üçün bu sahənin nəzəriyyəsi tam şəkildə öyrənilməmişdir, buna görə də informasiya azlığı olduqca təbiidir.

**Tədqiqatın elmi yeniliyi:** Disertasiya işinin elmi yeniliyini pensiya təminatı sahəsində özəl pensiya fondlarının rolunun yüksəldilməsi istiqamətində sosial amillərin qiymətləndirilməsini təşkil edir. Tədqiqatın əsas elmi yeniliyi ondan ibarətdir ki, özəl pensiya fondları beynəlxalq kontekstdə təhlil edilir və təhlilin əldə edilmiş nəticələri bu sistemin formalaşmadığı ölkələrdə baza olaraq əsas götürülərək sistemin maneəsiz tətbiqinə şərait yaradacaqdır. Bununla da bir çox ölkələrin

pensiya təminatı sahəsində yaranan problemlərlə bağlı yükünün azalmasına gətirib çıxaracaqdır.

**Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti və tətbiq sahələri:** İstənilən tədqiqat işinin araşdırılması zamanı müəyyən nəticələr əldə olunur. Tədqiqat işinin nəticələri kimi özəl pensiya fondlarının araşdırılması nəticəsində bu sistem barədə ətraflı məlumata malik olduq. Bu məlumatlar sayəsində biz bilirik ki, əhalinin yatırdığı vəsaitlər hesabına özəl pensiya fondu maliyyə bazarlarında institusional investor kimi çıxış edərək, qiymətli kağızlara investisiya olunması nəticəsində müəyyən mənfəət əldə edir, bununla da əhalinin gələcəkdə iqiqat pensiya təminatı ilə təmin olunmasına zəmin yaradır. Bu fondların mövcudluğu həm əhali üçün həm də maliyyə bazarının inkişafına təkan verdiyinə görə ümumilikdə iqtisadiyyat üçün əhəmiyyətli bir sistemdir. Əsas müsbət nəticələri əhalinin pensiya təminatı yaxşılaşır və iqtisadiyyatın inkişafında rol oynayır.

Dissertasiya işi ölkəmizin, xarici ölkələrin regionların kompleks iqtisadi inkişaf perspektivləri üçün təkliflər verilməsində, ölkələrdə özəl pensiya fondlarının maliyyə bazarlarına təsirinin inkişafı ilə bağlı məqsədli proqramların işlənilib hazırlanmasında istifadə edilə bilər. Ölkəmiz üçün bu mövzuda tədqiqat, araşdırma çox əhəmiyyətli bir prosesdir nəzərə alsaq ki, özəl pensiya fondlarının təşkili məsələləri hal-hazırda aktual hesab olunur. Bu dissertasiya tədqiqatının nəticələri özəl pensiya fondlarının Azərbaycan Respublikası üçün yeni olan bu sistemin inkişaf tendensiyasını müəyyən edir, ən səmərəli üsullarla təşkili proseslərin həyata keçirilməsini təmin edə bilər.

# I FƏSİL. ÖZƏL PENSİYA FONDLARI VƏ ONLARIN MALİYYƏ BAZARLARINA İNKİŞAFINA TƏSİRİNİN NƏZƏRİ METODOLOJİ ƏSASLARI

## 1.1. Özəl pensiya fondlarının mahiyyəti

Dünya əhalisinin qocalması ilə yaşlı əhalinin qayğı və sağlamlıqla əlaqədar xərclər meydana çıxır ki, bunun təmin olunması dövlət büdcəsinin üzərinə düşür. Hər bir ölkənin, dövlətin ən başlıca vəzifəsi əhalisinin vətəndaşlarının sosial müdafiəsini təmin etməkdir. Sosial müdafiənin təmini pensiya fondları vasitəsilə həyata keçirilir. Pensiya fondları isə pensiya islahatları nəticəsində formalaşmışdır. Pensiya islahatlarının qarşısında duran əsas məsələ sosial müdafiənin daha yaxşı təmin olunması üçün yeniliklərin tətbiqi prosesidir.

Pensiya nədir sualı ilə başlayaraq pensiya və pensiya fondları haqqında geniş informasiya bazasına sahib ola bilərik. Pensiya bioloji yaşın artması səbəbilə işçi qüvvəsi sayılan əhalinin əmək qabiliyyətinin zəifləməsi nəticəsində vətəndaşlara itirilmiş gəlirin kompensasiyası məqsədilə verilən aylıq pul vəsaitlərinin ödəniş formasıdır. Pensiya fondları vətəndaşların pensiya yaş həddinə çatan zamanadək əmək haqqlarından, gəlirlərindən müəyyən faizlə, müəyyən məbləğdə tutulan pul vəsaitlərinin toplanılması məqsədilə fəaliyyət göstərən bir qurumdur. Ümumilikdə isə pensiya fondları əksər ölkələrdə iki qrupa ayrılır:

- Dövlət pensiya fondları,
- Qeyri-dövlət pensiya fondları və ya özəl pensiya fondları da adlandırmaq olar.

Pensiya və təqaüd ödəmələri dövlətin sosial müdafiə siyasətinin vacib bir hissəsidir. Pensiya hüquq normaları çərçivəsində vaxtaşırı ödənilən pul miqdarı kimi hesab olunur. İlk dəfə olaraq pensiya fondu Amerika şirkəti olan American Express tərəfindən yaradılmışdır. Dövlət pensiya fondları yuxarıda göstəriləyi kimi, bu fondan pensiya almaq üçün icbari sosial sığorta üzrə dövlət pensiya fonduna ödənişlərin edilməsi zəruri prosesdir. Dövlət pensiya fondu tərəfindən əlilliyə görə,

ailə başçısını itirməyə görə və s. sosial əhali qruplarına aid şəxslərdə pensiya təminatına sahib ola bilirlər.

*Dünya pensiya tarixinə nəzər yetirdikdə görürük ki, ötən əsrin 70-ci illərinə qədər əksər dövlətlərdə əsasən << həmrəylik sistemi >> ndən istifadə olunub. Bu sistemə görə bütün işçilər sosial sığorta ödənişləri edirdilər. Sosial risklərlə üzləşən işçilər aldıkları zərəərə görə pensiya və müvəniət şəklinə ödəniş alırdılar. 70-ci illərin əvvəllərindən başlayaraq Avropa tədqiqatçıları araşdırmalar nəticəsində qocalma hallarının qlobal xarakter aldığını və doğum səviyyəsinin aşağı düşdüyünü müəyyən etdilər. İnkişaf etmiş ölkələrdə orta ömür həddi yüksəlməyə və paralel olaraq doğum səviyyəsi aşağı düşməyə başladı. (F.Rəsulov., 2010: s. 5).*

Bu da həmrəylik sisteminin effektiv bir çıxış yolu olmadığını göstərdiyi üçün tezliklə fəaliyyətinin ləğv olunmasına gətirib çıxardı. Beləliklə dünya ölkələrin bir çoxunda pensiya sistemi əhəmiyyətli maliyyə resurslarının qıtlığı problemi ilə üzləşməyə başladı. Buna görə də yeni sistem olan fərdiləşdirmə sistemi formalaşdı. Bu fərdiləşmə sisteminin fəaliyyətinin təşkilində əsas məqsəd ödənilmiş məcburi dövlət sosial sığorta vəsaiti ilə əhaliyə ödəniləcək pensiya məbləği arasında güvənəcək bir maliyyə mənbəyinin yaranması, başqa tərəfdən isə sığorta olunan şəxslərin pensiya təminatının ədalətli formada təşkil edilməsinə nail olmaqdır. Özəl pensiya fondları da pensiya islahatları zamanı yeniliklərin tətbiq olunması prosesinin nəticəsidir. Qeyri-dövlət pensiya fondları isə vətəndaşlar istədikləri qədər fonda sığorta ödənişləri ödəyə bilirlər və pensiya yaş həddinə çatanda artıqlaması ilə vətəndaşlara geri ödəniləcəkdir. Bu əhalinin daha yaxşı pensiya təminatına sahib olmasına zərurət yaradır. Çünki, pensiya yaş həddinə çatan şəxs həm dövlət həm də qeyri-dövlət pensiya fondundan etdikləri ödənişlərə uyğun olaraq pensiya gəlirlərinə sahib olacaqdır. Fond və vətəndaşlar arasında ödənişlərin edilməsi ilə bağlı imzalanan müqavilələrə əsasən hər bir vətəndaş pensiya ödənişini aybaay və yaxud birdəfəlik formada əldə etmək imkanı qazanacaqdır. Həmçinin özəl pensiya fondları pensiyanın təyini, ödənilməsinə və sosial sığorta vəsaitlərinin dövr etdirilməsinə həyata keçirən bir qurum və dövlət pensiya fondlarından fərqli olaraq bu fond vətəndaşların öz şəxsi qazancı hesabına yığıdığı təqaüdlərin toplanılması və saxlanması üçün yaradılan bir bazadır. Bu fondlar əsasən əhalinin ödədiyi

vəsaitlərin dövriyyəsinə təşkil edərək gəlirlərini artırmağa nail olurlar və bunun hesabına pensiya təminatı artır iqtisadi rifah əhəmiyyətli dərəcədə yüksəlir. Özəl pensiya fondu vasitəsilə bir çox ölkələrin əhalisinin pensiya təminatının artmasına nail olmuşdurlar. Hal-hazırda bir çox ölkələrdə bu özəl pensiya fondları fəaliyyət göstərir, misal olaraq; Almaniya, Çili, Türkiyə, Böyük Britaniya, İrlandiyanı göstərmək olar.

Özəl pensiya fondları bir neçə əsr bundan qabaq yaradılmış və əsas məqsədin yoxsulluğun zəiflədilməsi olmuşdur. Özəl pensiya fondları pensiyaçılar üçün əhəmiyyətli bir gəlir mənbəyinin olması deməkdir.

*Özəl bölmədə çalışanlar üçün yaşa görə ilk təşkilatlanmış formada özəl pensiya sistemi 1889-cu ildə Almaniya qurulmuşdur. Bu sistemin başlıca xarakterik xüsusiyyəti ondan ibarət idi ki, sosial sığorta məcburi və üzvlük haqları bazasında olmalı idi. Odur ki, işəgötürən və işləyən mütləq onun maliyyələşməsində qoyuluşlar etməli olurdular.*

*Almaniya tətbiq olunan sistem fəhlə birliklərinin və komitələrin təşkil etdiyi könüllü və qarşılıqlı yardım fondlarının bazasında formalasmışdır. Nəticədə pensiya almaq və pensiyaya çıxmaq hüququ əvvəllər ödənilmiş üzvlük haqları bazasında hesablanırdı. Danimarkada (1891) və Yeni Zelandiyada (1898) pensiya sisteminin tətbiqi öncə yoxsullara məqsədli yardım xarakteri daşıyırdı. Bu ölkələrdə pensiya sistemi vergi gəlirləri hesabına müəyyənləşirdi. (Z.Babayev., 2019: s. 537).*

Vergidən əldə olunan gəlirlər sayəsində bu ölkələrin pensiya sistemi və fondları formalaşmağa başladı. Növbəti illərdən etibarən Qərbi Avropa ölkələrinin bir çoxunda Almaniya tətbiq olunan pensiya sistemi modelinə əsaslanan pensiya sığorta sistemi tətbiq olunmağa başlandı. Bəzi ingilis dilli ölkələr ABŞ istisna olaraq, həmçinin Şimali Avropa dövlətləri Danimarka və Yeni Zelandiyada tətbiq olunan modelə əsasən pensiya sistemi yaratmağa başladı. Bu tipli pensiya sistemləri həllini gözləyən müxtəlif məsələləri həll etməyə kömək edirdi. Beləliklə, Almaniya tətbiq olunan pensiya təqaüd sisteminin əsas məqsədi işçi qüvvəsi sayılan əhalinin pensiya yaş həddinə çatdıqda sosial statusunun qorunması, Danimarka, Yeni

Zelandiya daha sonralar isə İngiltərədə fəaliyyət həyata keçirən pensiya sisteminin əsas məqsədi isə yoxsulluğun azaldılmasına nail olmaqdır.

Özəl pensiya fondları sisteminin yaranması, formalaşdırılması ideyası beynəlxalq təcrübəyə əsaslanaraq həyata keçirilir. Ən əsası könüllülük prinsipi əsasında hər bir vətəndaşın istədiyi məbləğdə, miqdarda ödəniş etməsi nəzərdə tutulur. Bu səbəbdən də əhalinin gəlirlərində artım olduqca özəl pensiya fondlarına maraq artır. Özəl pensiya fondları dünya səviyyəsində xüsusilə 20-ci əsrin sonuncu rübündə sosial təhlükəsizlik sistemində meydana çıxan problemlərin həll olunması üçün təklif olunan tədbirlərdən biridir, müasir özəl pensiya fondu ilk dəfə olaraq 1908-ci ildə Amerikada yaradılmış General Motors şirkəti tərəfindən formalaşdırılmışdır. Özəl pensiya fondlarının əsas müsbət tərəflərindən biri də odur ki, bu vəsaitlərdən istifadə edilməsinin nəticəsində əldə olunan gəlirlərin faizləri yığımların üzərinə əlavə olunur. Bununla da vəsaitlərin artmasına nail olunur. Əlavə və əsas müsbət tərəfi isə qabaqcadan razılaşdırılmış şərtlər əsasən pensiya yaşı həddinə çatmadan belə təqaüd almaq imkanından yararlanmasının mümkün olmasıdır. Həmçinin toplanmış vəsaitləri hesabdən birdəfəlik olaraq götürmək olar. Bir çox özəl pensiya fondları vətəndaşlara bu imkanları yaradır.

Bu sistemin təşkilin əsası sığorta sistemi məsələsinin həllidir. Yəni sığorta yüksək səviyyədə təmin olunmalıdır ki, əhali yatırımlarında tərəddüd etməsin. İnsanları düşündürən əsas problem məhz sığorta problemidir, belə ki, fəst-major halları yaranarsa, əmanətlərinin necə qorunması və ya dəymiş ziyanın ödənilməsi mümkün olacaqmı, tipli narahatlıq hissləri keçirirlər ki, bu da əsassız deyildir. Buna misal olaraq; Rusiyada belə fondların sayı təxminən 90 civarında idi, iflasa uğramaları nəticəsində əhalinin əmanətləri batdı. Məhz bu səbəbə görə sığorta sisteminin yüksək səviyyədə təşkili vacibdir. Yəni özəl pensiya fondları fəaliyyətlərinin davamlılığı üçün əmanətlərin sığortasını təmin etməlidirlər. Bu fəaliyyətin sığortası dövlətin zəmanətinə əsasən və ya xüsusi sistem yaradılmasının təşkili ilə əhalinin əmanətlərin sığorta problemlərini ardan qaldırılmalıdır.

Bir çox ölkələrdə fondun illik hesabatına uyğun olaraq, bütöv bir il ərzində əldə etdiyi gəlirdən yatırım edən şəxsə ayırır bununlada özlüyündə sığorta problemi

həllini tapmış olur. Yatırımcının səyahət xərclərini, bilet pulu və otel xərclərini ildə bir dəfə təmini həyata keçirir. Belə ki, buna səbəb fonda edilən yatırımlar sayəsində fondun gəlir götürməsidir. Burada gəlir fonda edilən yatırımların əmanət kimi saxlanması deyil ondan istifadə olunmasından, investisiya alətlərinə yatırılması nəticəsində əldə olunur. Bu fondan vətəndaş üçün əldə olunan gəlir vətəndaşın fonda əmanət qismində yatırdığı pul vəsaitinin miqdarından asılı olacaqdır. Xarici təcrübədə əsasən fondakı əmanət sahibləri fonda ödədiyi məbləği birdəfəlik götürərək, öz rifahının təmininə nail olur.

Qeyri-dövlət pensiya fondlarının yaranması rəqabət şəraiti yaradır ki, bu da iqtisadi inkişaf üçün əsas amildir. Özəl pensiya təminatı müxtəlif formalarda tətbiq edilir və maliyyələşmə cəhətdən bir-birindən fərqlənirlər. Buna belə izah verə bilərik ki, bəzi ölkələrdə bu, sosial təminat forması məcburi xarakter daşıyır. Məsələn; Meksika və Çili kimi ölkələrdə pensiya sistemində dövlətin rolunu özəl sektor əvəzləyir, buna görə də, özəl pensiya təminatı məcburi xarakter daşıyır. Lakin digər ölkələrdə ABŞ, Türkiyə, Fransa və İngiltərə də özəl pensiya təminatından istifadə könüllülük prinsipi əsasında həyata keçirilir.

Özəl pensiya təminatının fərdi və peşə formaları da olur ki, onlarda məcburi və ya könüllü prinsip əsasında təşkil olunur. Peşə pensiya təminatı Polşa, Solveniya, Bolqarıstan kimi ölkələrdə xüsusi ilə böyük əhəmiyyət kəsb edir. Peşə pensiya təminatı 3 növ pensiya planlarına bölünür:

1. Müəyyən olunmuş ödəniş planı,
2. Müəyyən olunmuş haqq planı,
3. Qarışıq pensiya planları.

Pensiya planına əsasən fiziki şəxs pensiya ilə təmin olunması başladığı andan etibarən müntəzəm şəkildə gəlir əldə etməsinə imkan verən maliyyə müqaviləsidir.

Iyirminci əsrin son illərində özəl pensiya planı sağlam bir inkişafa sahib oldu. Son dövrlər ərzində inkişaf sürəti müəyyən qədər azalsa da, özəl pensiya sistemi hal-hazırda Amerikalı işçilərin pensiyaya çıxarkən gəlirlərini qorumaqda böyük dəstək olur. Amerikada 1911-ci ildə pensiya islahatına dair qanunvericiliyinin qəbul



olunması, pensiya planlarının mövcud vəziyyətini yaxşılaşdırmağa və bu günə qədər görülən inkişafı ölçmək məqsədilə uyğun bir mərhələ təklif edir. Pensiya planı termini bir çox ölkələrin pensiya təminatı sistemində istifadə olunan anlayışdır.

### **Müəyyən olunmuş ödəniş**

Bu pensiya planı formasında şəxsin əmək fəaliyyəti ilə bağlı iş stajına və əmək haqqının məbləğinə görə hesablanır. Pensiyanın məbləği əvvəlcədən müəyyənləşdirilmiş metod vasitəsilə düsturla hesablanır və bu plan əmək haqqı səviyyəsinə əsaslanan pensiya planı kimi tanınır. Müəyyən olunmuş ödəniş pensiya planı özəl şirkətlər tərəfindən tətbiq olunur. Pensiya planının idarə olunması çətin bir proses olsa da, vətəndaşların əldə edə biləcəyi pensiya məbləğinin əvvəlcədən məlum olması, bu pensiya planının üstün cəhəti kimi hesab oluna bilər. Həmçinin fondlara vergi güzəştləri edilə bilər və bu fondların gəlirlərinin artırılmasında müsbət rol oynayır. Üstünlüklərinin olduğu kimi çatışmamazlıqları da vardır; rəhbər şəxs öz işçiləri üçün ödədiyi pensiya-sığorta haqlarını əmək fəaliyyəti ilə bağlı iş stajına görə artırması, işçilərin fonda yığılan vəsaitlərini vaxtından əvvəl götürə bilməməsi və s.

### **Müəyyən olunmuş haqq**

Bu pensiya planında işçilərin əldə biləcəyi gəlir əvvəlcədən müəyyən olmur, və bu plana əsasən işçilərin sistemləşdirilmiş formada pensiya-sığorta ödənişlərini ödədiyi fərdi hesablarda toplanan pul vəsaitləri fondun investisiya imkanlarından asılı olur. Belə olduqda investisiya riskləri ilə daha çox üzləşən işçilərdir. İşgötürənin cavabdehliyi yalnız sığorta haqlarınadır, gələcəkdə ödəniləcək pul vəsaitləri onun məsuliyyəti hesab olunmur. Son dövrlər, bu pensiya planından daha çox tətbiq olunur, bu da onun üstün cəhətindən qaynaqlanır, belə ki, işçilər iş yerlərini dəyişdikdə fonddakı vəsaitləri götürmək səlahiyyətinə malikdir.

Hər iki planın prinsipləri ilə mövcud olan plan **qarışıq** tipli pensiya planı hesab olunur.

Dünya ölkələrinin bəzilərində özəl pensiya təminatının növü olan peşə təminatının həyata keçirilməsi üçün bu cür pensiya planları tərtib olunur. Təbii ki,

ölkələrdən aslı olaraq fərqli üsullarla həyata keçirilir özəl pensiya təminatı və bu hər ölkənin özünəməxsus qanunvericiliyi dövlət quruluşu olmasından qaynaqlanır və bu təminat sisteminin yaradılması, formalaşması həmçinin nəzarəti fərqli qurumlar tərəfindən həyata keçirilir. Belə ki, nümunə olaraq ABŞ-ı misal çəkə bilərik. ABŞ-da özəl pensiya sisteminin formalaşması 1974-cü ildə Konqresin qəbul etdiyi qanun layihəsi ilə bağlıdır.

*1974-cü ildə Konqres, özəl pensiya sisteminin öz kapitalını artırmaq və riskləri azaltmaq üçün bu əlamətdar pensiya qanunvericiliyini nəzərdə tutaraq, İşçilərin Təqaüd Gəlirləri Təhlükəsizliyi Qanunu (İTGTQ) qəbul etdi. İTGTQ minimum mülkiyyət və iştirak standartlarını, minimum maliyyələşdirmə standartlarını, müəyyən edilmiş müavinət planları üçün planın xitam sığortasını və etibarlı davranış üçün müəyyən standartları müəyyənləşdirdi. (J.Turner, D.Beller., 1992: p. 1).*

Amerikada İTGTQ təsdiq olunub qüvvəyə mindiyi zamandan etibarən özəl pensiya sistemi daha da böyüdü və inkişaf etdi, buna əsasəndə özəl pensiya fondları həm kapital həmdə əmək bazarının mühüm hissəsini tutdu. Özəl pensiyalar təqaüdüçünün artan faizinə fayda verir və bununlada özəl pensiya planları Amerikanın kapital bazarlarının daha çox hissəsinə sahib olurdu. Özəl pensiya fondlarının sahibi olduqları pul vəsaitləri və ya aktivləri yalnız şəxsi pensiya ödənişi ilə sosial müdafiəsinə nail olmaq deyil, həmçinin iqtisadi inkişafa, maliyyə sağlamlığının artırılmasına nail olmaqdır. Özəl pensiya fondlarının maliyyə bazarları ilə qarşılıqlı əlaqəsinə əsasən hər iki sistemin inkişafında uğurlu nəticələr əldə olunur bu da onunla bağlıdır ki, özəl pensiya fondları əhalinin hesabına yığılan pul vəsaitlər ilə maliyyə bazarlarına daxil ola bilər. Beləliklə, özəl pensiya fondu vasitəsilə maliyyə bazarlarına giriş təmin olunur. Yəni bu o deməkdir ki, fond cəlb olunan vəsaitləri maliyyə bazarlarında istənilən maliyyə investisiya alətlərinə yatıraraq müəyyən olunmuş müddətdə, müəyyən olunmuş məbləğdə əlavə gəlirlər edir ki, bu da özəl pensiya fondlarının başlıca məqsədidir. Pensiya fondları özəlliklə də özəl pensiya fondları maliyyə bazarlarında institusional investor kimi çıxış edərək mənfəət əldə edir. Real olaraq hər bir ölkə üçün özəl pensiya fondları fərqli mahiyyətə malik

olduğu üçün ölkələrin fond quruluşu sisteminə uyğun olaraq müxtəlif investisiya imkanları yaradır.

## **1.2. Özəl pensiya fondlarının maliyyə bazarlarına təsirinin analizi**

Özəl pensiya fondlarının maliyyə bazarları ilə qarşılıqlı əlaqəsi nəticəsində hər iki sistemin inkişafı təmin olunur, özəl pensiya fondları maliyyə vasitəçisi kimi çıxış edərək fondun mənfəətini artırır. Maliyyə bazarları anlayışı ilə yaxından tanış olaq və özəl pensiya fondları ilə əlaqəsinə aydınlıq gətirək.

Maliyyə bazarları dövrüyyə fəaliyyətinin reallaşması üçün xüsusi bir yerdir ki, burada qiymətli kağızların, valyutaların, dəyərli metalların və digər növ investisiya alətlərinin alqı-satqısı, buraxılışı və borc alınması ilə əlaqəli proseslərin həyata keçirilməsi təmin edilir. Həmçinin bu bazarlarda kapitalın səfərbər olunması, mübadilə əməliyyatları, kreditlərin verilməsi ilə təmin olunma, pul vəsaitlərin istehsalda yerləşdirilməsi və s. kimi əməliyyatlarda həyata keçirilə bilər. Maliyyə bazarları dedikdə ağıla iki forma gəlir; daxili maliyyə bazarları və xarici maliyyə bazarları və bu maliyyə bazarlarının strukturunun əsas tərkib hissələri olaraq aşağıdakıları göstərə bilərik:

- Kredit kapitalı bazarı(kredit və pul bazarı);
- Valyuta bazarı;
- Qiymətli kağızları bazarı( ilkin, ikinci və üçüncü dərəcəli);
- Sığorta və təkrarsığorta bazarı;
- Qiymətli metal bazarı.

**Kredit bazarı.** Çağdaş bazar iqtisadiyyatı sahəsində maliyyə bazarının ən böyük hissəsini kapital bazarı tutur, çünki bazar iqtisadiyyatının inkişafını sürətləndirən daim yenilənməsini təmin edən məhz kredit bazarının fəaliyyətidir.

Kredit bazarı kredit münasibətlərinə əsasən formalaşır. Kredit bazarında kreditlə təmin olunan şəxs və borc verən şəxs kredit münasibətlərini həyata keçirmiş olurlar. Bu proses zamanı borc və ya kredit şəklində təqdim edilən pul və ya digər resurslar

kredit münasibətlərinin əsasıdır. Təbii ki, borc verən olmaq üçün büdcədə müəyyən kredit münasibətləri dedikdə isə kreditlə təmin edən və kreditlə təmin olunana arasında kredit əməliyyatları; kreditin verilməsi, ondan istifadə olunması və yenidən borcun qaytarılması ilə əlaqəli proseslərdir. Kreditin və ya borcun verilməsi anında borc verən( kreditor) və kreditlə resurslar, pul vəsaitləri olmalıdır. Məsələn; borc verən tərəfin şəxsi yığımları, cəlb olunmuş resurslar və istifadəyə verilmiş resurslar hansı ki gələcək dövrlərdə onlardan %-lə gəlir əldə olunması nəzərdə tutulmuşdur.

Kredit bazarının strukturunun əsası pul bazarı və kapital bazarı hesab olunur. Kredit bazarının tərkib hissələr isə ilkin investorlar, bu sahədə ixtisaslaşmış vasitəçilər və kredit alanlardır. Müstəqil maliyyə resurslarına, pul vəsaitlərinə sahib şəxslər ilkin investorlar adlanır. Bura firma və təsərrüfat sahibləri daxildir. İxtisaslaşmış vasitəçilər isə maliyyə-kredit təşkilatları hesab olunur, həmin şəxslər müstəqil vəsaitləri toplayaraq müəyyən bir müddətə istifadəyə verərək gəlir götürür. Kredit alanlar hüquqi və fiziki şəxslər ola bilər hətta dövlət özü də borc alan qismində çıxış edə bilər.

**Valyuta bazarı.** Hər bir ölkənin müəyyən mübadilə əməliyyatlarının yerinə yetirilməsi üçün pul vahidinə ehtiyacı vardır. Həmin pul vahidi valyutadır. Valyuta beynəlxalq ödənişlərin yerinə yetirilməsi üçün istifadə olunan pul vahidlərinin adıdır. Xarici valyuta isə dünya ölkələrinin valyutası hesab olunur. Valyuta məzənnəsi ölkələrin pul vahidlərinin dəyərinin digər ölkələrin pul vahidlərinin dəyəri ilə müqayisəsinin nəticəsidir. Valyutaların alqı-satqı prosesini banklar alıcılarla və yaxud banklar digər banklarla həyata keçirə bilər, eyni zamanda valyuta dəyişmə məntəqələri vasitəsilə də reallaşa bilən bir prosesdir. Valyuta bazarının əhəmiyyəti bu proseslərin ( alqı-satqı) yerinə yetirilməsidir, buna bir ölkənin valyutasının digər ölkənin valyutası ilə dəyişdirilməsi əməliyyatı kimi də baxa bilərik. Valyuta bazarında əməliyyatların baş verə bilməsi üçün rezident və qeyri-rezident statusuna malik şəxslər fəaliyyət həyata keçirməlidirlər. Rezidentlər fiziki və ya hüquqi şəxslər ola bilər bunun üçün müəyyən bir ölkə daxilində daim yaşaması vacib şərtidir. Qeyri-rezidentlər də həmçinin hüquqi və fiziki şəxs statusuna

malik ola bilir, qeyri-rezident şəxslər daimi xarici ölkədə yaşamasına baxmayaraq qeyri-rezident hesab olduğu ölkənin valyuta bazarının iştirakçısıdır. Valyuta bazarının funksiyalarına bunlar aiddir:

1. Hər bir ölkənin özünəməxsus valyuta sistemləri vardır və bu sistemlər arasında əlaqənin yaradılması ilə bir ölkənin pulunun digər ölkələrdə dövriyyəsinin təşkili üçün ən uyğun şərtlərin sistemləşdirilməsi;
2. Ölkələr üçün uyğun olan valyuta məzənnəsinin tələb və təklifə görə formalaşdırılması;
3. Valyuta məzənnəsi və kredit verilməsi prosesinin təşkili ilə bağlı risklərin idarə oluna bilməsi və xüsusi manipulasiyalardan qoruna bilmə bacarığı.

Dünyanın valyuta bazarı xarici əlaqələrin ən optimal formada tənzimlənməsini təşkil edən xüsusi bir fəaliyyət mexanizmidir.

**Qiymətli kağızlar bazarı.** Müəyyən bir ölkənin maliyyə münasibətlərinin inkişaf tendensiyası üçün qiymətli kağızlar bazarının olması vacib şərtidir. Qiymətli kağızlar bazarının olması hər bir ölkənin iqtisadi inkişafının hansı formada olmasının göstəricisidir. Qiymətli kağızlar pul və ya hər hansı bir mülkiyyət müqabilində alınan sahibinə mülki hüquqlar verən və müəyyən pul vəsaitlərinin, gəlirlərin alınmasına müstəsna hüquq verən sənədlər hesab olunur. Mahiyyətini pul təşkil edən qiymətli kağızlara istiqraz və rəqələri, pul çekləri və veksellər aiddir. Əmtəə formalı qiymətli kağızlara anbar vəsiqələri, fakturalar, qəbzələr misal ola bilər. Bütün bu qiymətli kağızlar arasında ən çox tələb olunanı istifadə olunmasına görə digər qiymətli kağızları geridə qoyan səhm adlanan qiymətli kağızdır. Bu kağız şəxslərin pul və mülki hüquqlarını əks etdirir. Qiymətli kağızlar bazarı özlüyündə bazar səviyyəsinə əsaslanan qruplara bölünür:

**İlkin bazar**- burada buraxılmış kağızlar tələbə əsaslanır yəni, müəyyən fiziki və hüquqi şəxslərin maliyyə tələbləri üçün bazardır onların tələbləri əsasında buraxıldığına görə daha öncə istifadə olmamışdır buna görə ilkin olaraq bu bazar vasitəsilə reallaşır.

**İkinci bazar-** ilkin bazardan dövriyyəyə çıxdıqdan istifadəsi reallaşandan sonra növbəti dəfə yenidən bu bazar vasitəsilə təkrar satış prosesinin baş verməsi üçün bazardır.

**Üçüncü bazar-** birjadan kənar bazar hesab olunur. Burada əməliyyatlar investorlarla mübadilə vasitəsilə deyil, bir başa olaraq alıcılara likvidlik və anonimlik təmin edərək qiymətli kağızlarla əməliyyatların yerinə yetirilməsinə imkan verir.

Qiymətli kağızlar müddət baxımından üç qrupa bölünür; qısamüddətli, ortamüddətli və uzunmüddətli. Qiymətli kağızların istənilən zaman dövriyyədən çıxarılması və onun ləğvi dövlətlərin təyin etdiyi qurumlar tərəfindən həyata keçirilir.

**Sığorta və təkrarsığorta bazarı.** Sığorta əməliyyatlarının həyata keçirilməsi məcburi və könüllü olaraq iki qrupa bölünür. Sığorta hər hansı bir şəxsin əmlakını, həyatını, sağlamlığını, əmlak üzərindəki məsuliyyətini və ölkə qanunvericiliyinin tələblərinə uyğun fəaliyyətin hər hansı zərər, ziyan və yaxud təhlükə ilə üzləşdikdə yaranan nəticələrin aradan qaldırılması üçün müəyyən edilmiş vəsaitlərlə bərpasını təmin edən bir sistemdir. Sığorta xidmətlərinin təklifi sığorta bazarında reallaşır. Sığorta bazarında iki iştirakçı mövcuddur: Sığorta edən və sığorta olunan şəxslər.

Sığorta edən tərəf bu fəaliyyətin sığorta bazarında reallaşdırılması üçün sığorta agentlərinin və brokerlərinin vasitəsilə həyata keçirə bilərlər. Ona təqdim edilmiş səlahiyyətlər vasitəsilə sığorta edənin adından sığorta bazarında onun tapşırığına əsasən şəxslər (fiziki və hüquqi) sığorta agentləri olaraq fəaliyyət göstərir. Sığorta edənin və ya sığorta olunan şəxslərin verdiyi tapşırıqlara əsasən sığorta bazarında öz adından sığorta fəaliyyətin reallaşdırılması üçün vasitəçilik edən şəxslər sığorta brokeri adlanır. Sığorta bazarının davamlılığı üçün tələb və təklif qanununa əsaslanmalıdır. Sığorta bazarı elə xüsusi bir yerdir ki, burada sığorta ilə bağlı əməliyyatların alqı-satqı prosesi formalaşır. Beynəlxalq sığorta bazarı isə bu proseslərin beynəlxalq səviyyədə həyata keçirilməsini təmin edir, o cümlədən dünya ölkələrinin təsərrüfatı ölçüsündə həm sığorta həm də təkrarsığorta fəaliyyətini əks etdirir. Sığorta dedikdə ilk ağıla gələn termin sığorta marketinqidir, bu da sığorta

bazarının vəziyyətinin araşdırılması və yeniliklərin əldə olunub təqdim olunması prosesini təmin edir.

**Qiymətli metallar bazarı.** Bu bazara qızıl, gümüş, platin və pladyum bazarları daxildir. Qiymətli metallar bazarına iki çərçivədən baxmaq olar: institusional və funksional. İnstitusional çərçivədə qiymətli metallar bazarı xüsusi imtiyazlı bankların və dəyərli metal birjaların cəmidir. Funksional çərçivədə dəyərli metallar və dəyərli daşlar bazarı bu aktivlərin ticarətini və digər əməliyyatların həyata keçirildiyi maliyyə və ticarət məntəqəsidir.

Maliyyə bazarları pul vəsaitlərinə olan tələb və təklifin əlaqəsində normal faiz nisbətini əldə etmək üçün maliyyə təşkilatları vasitəsi ilə bazar subyektləri arasında pul vəsaitlərinin yığılması, idarə olunması, yerləşdirilməsi və yenidən bölüşdürülməsini təşkil edən bazarların toplusudur. Maliyyə bazarları bir neçə sahələrdən ibarətdir: investisiya, valyuta, sığorta, kredit və səhm. Maliyyə bazarlarında fəaliyyət maliyyə vasitəçilər ilə həyata keçirilir. Bu vasitəçilər maliyyə bazarının əsas agentləri olaraq bilinir. Maliyyə vasitəçiləri qorunub saxlanması məqsədilə müəyyən faizlə pul vəsaitləri cəlb edən və yaxud başqa məqsədlər üçün yığım edən, investisiya etmək üçün vəsaitə tələbi olan fiziki və hüquqi şəxslər daha yüksək faizlə kredit verən təşkilat və qurumdur. Maliyyə vasitəçilərin mövcudluğu uzun müddət əvvələ dayanır. İndi ki, dövrdə maliyyə vasitəçilərinin əsas rolu iqtisadi və sosial tələblərin sabit olaraq maliyyələşdirilməsində, pul vəsaitlərinin səmərəli istifadəsində və qənaətdə həmçinin istehsalın inkişaf sürətinin artırılmasındadır. Maliyyə bazarı iştirakçılarının təyinatına görə təsnifatı:

**Emitentlər.** Qiymətli kağızların dövriyyəyə buraxılmasına məqsədilə daha çox maliyyə resursları toplayan maliyyə bazarının iştirakçılarını özündə xarakterizə edir. Emitentlər uyğun olaraq dövriyyəyə buraxılma tələblərindən qaynaqlanan bütün şərtlərə əməl etmək öhdəliyi daşıyan qiymətli kağızlar bazarında satıcı rolunda özünü göstərir.

**İnvestorlar.** Müəyyən investisiya alətinə əsasəndə qiymətli kağızlara faiz və dividend əldə etmək məqsədi olan maliyyə bazarı iştirakçısı kimi tanınan subyektlərdir.

**İnstitusional investorlar.** Əlavə gəlir əldə etmək məqsədilə fond sahibi kimi maliyyə bazarlarında qiymətli kağızlara və digər yatırım məqsədli investiya alətlərinə yatıran bir hüquqi şəxs kimi fəaliyyət göstərir. Bu investorlara özəl pensiya fondlarını misal çəkə bilərik.

Fərdi fəaliyyət göstərən investorlarla müqayisə etdikdə institusional investorlar yəni pensiya fondları maliyyənin inkişafının əldə olunmasında dörd üstünlüyə sahibdirlər. Birincisi, pensiya fondunun portfelleri uzun müddət saxlana bilir, bu vəsaitləri qısamüddətə kapital olaraq verməkdənsə əldə saxlamaq daha yaxşıdır çünki maliyyə bazarını çox miqdarda maliyyə resursları ilə təmin edə bilir. Maliyyə bazarının sabitliyinin təmin olunması üçün bu vəsaitlər çox əlverişlidir. İnstitusional investorlar maliyyə bazarında ən çox perspektivə malik şirkətlərin səhmdarı olurlar. Pensiya fondları ilə kapital bazarları qarşılıqlı müsbət və mənfəətli əlaqədədirlər. İkincisi, pensiya fondları böyük paya sahibdirlərsə, şirkətlərin idarəetmə quruluşunun yenidən təşkilində, layihələrin hazırlanmasında iştirak edə bilir və səsvermə hüququna malik ola bilir. İnstitusional investorların idarəetmədə iştirakının müsbət təsirləri maliyyə bazarında investisiya gəlirlərin əldə olunması ilə nəticələnir. Bununlada investorlar maliyyə bazarında daha inamlı fəaliyyət göstərir. Üçüncüsü, pensiya fondları dolayı yollarla maliyyə yeniliklərini formalaşdırır. Pensiya fondlarının tələblərini ödəmək üçün opsiyon və fyuçerslər, sıfır kuponlu istiqrazlar, forvard müqavilələri kimi maliyyə məhsulları yaradılır. Nəhayət sonuncusu, dövlət pensiya fondlarına nəzarət olunur və fəaliyyət göstərdiyi maliyyə bazarları isə dövlət tərəfindən tənzimlənir. Pensiya fondlarının investisiyadan əldə etdiyi gəlirləri həm vətəndaşlar həm də dövlət üçün əhəmiyyətlidir. Beləliklə, pensiya fondlarının mövcudluğu və inkişafı hər hansı bir ölkənin maliyyə sahəsində yeniliyi təhlükəsizliyi, maliyyə stukturlarının sağlamlaşdırılması və müasirləşdirilməsi üçün vacib bir mexanizmdir.

Həmçinin maliyyə bazarı pul bazarı ilə kapital bazarının cəminə bərabər olduğunu da deyə bilərik. Pul bazarında qısamüddətlə verilən ssudaların hərəkətini təmin edən fondların buraxılması əsas məqsəddir. Kapital bazarında isə pul bazarının əksi olaraq



uzunmüddətli qənaətin təmin olunması əsas xüsusiyyətdir. Fond bazarları tərkib hissəsi kimi maliyyə bazarlarında öz fəaliyyətini həyata keçirir.

*Maliyyə inkişafı prosesində iz qoyan yeni maliyyə alətlərindən biri də özəl pensiya fondlarıdır. Özəl pensiya fondlarının bir çox digər maliyyə yeniliklərindən əsas fərqi məqsədləridir. Bu birbaşa maliyyə bazarları ilə əlaqəli deyil və 1980-ci illərdə əksər ölkələrdə ortaya çıxan sosial təhlükəsizlik böhranları üçün axtarılan həllər nəticəsində həyata keçirilmişdir.*

*Xüsusi pensiya fondları çalışdıqları dövrlər ərzində əmanətlərinin müəyyən hissəsini "təhfə" adı altında toplayan və işləmədikləri müddət ərzində gəlir əldə edən özəl pensiya fondlarıdır. Əsasən sosial təminat məqsədləri üçün bu qurumlar iştirakçılardan əldə etdikləri ümumi yardımdan "uzunmüddətli" və "böyük miqdarda" vəsait əldə edirlər. (N.Oktayer, A.Oktayer., 2007: s. 58).*

Başqa bucaqdandan baxıldıqda isə bu vəsaitləri tələb olunduğu halda investisiya maliyyə alətlərinə həmçinin digər iqtisadi vahidlərə istifadə edərək mühüm bir maliyyə vasitəçisi kimi fəaliyyət həyata keçirirlər. Pensiya fondlarına əhəmiyyətli dərəcədə xüsusi vergi dəstəyi ilə təmin olunur. Həmçinin iqtisadiyyata tələb olunan uzunmüddətli fondların fəaliyyətinin həyata keçirilməsində effektiv bir alternativ olduğu üçün bu sahənin peşəkar formada fəaliyyəti üçün şərait yaradılır.

Özəl pensiya fondlarının inkişafı üçün mütləq şəkildə inkişaf etmiş maliyyə bazarlarının olması vacib şərtidir. Özəl pensiya fondları vətəndaşlardan cəlb etdiyi vəsaitlər vasitəsilə maliyyə bazarına daxil olmaq imkanı qazanır. Yəni bu o deməkdir ki, fond cəlb olunan vəsaitləri maliyyə bazarlarında istənilən maliyyə-investisiya alətlərinə yatıraraq müəyyən olunmuş müddətdə, müəyyən olunmuş məbləğdə əlavə gəlirlər edir ki, bu da özəl pensiya fondlarının başlıca məqsədidir. Pensiya fondları xüsusilə də özəl pensiya fondları maliyyə-investisiya alətlərinə əhəmiyyətli tələbat yaradır və onun xarakteri müsbət və yaxud mənfi yöndə təsir edə bilər. Özəl pensiya fondları maliyyə sahəsində mənfəətin ölçüsü baxımından birinci yerdədir bu səbəbdən də dövlət orqanları özəl pensiya fondlarının fəaliyyətini daim izləyirlər. Aşağıdakı cədvəldə bəzi ölkələrin özəl pensiya fondlarının maliyyə bazarlarındakı investisiya alətlərinə etdiyi yatırımların miqdarı təsvir olunmuşdur.

**Cədvəl 1: Seçilmiş OECD ölkələrində özəl pensiya fondları (1995)**

Ölkələr	Özəl pensiya fondlarının portfel ölçüsü (Milyard \$)	Özəl pensiya fondlarının korporativ investiyalardakı payı %-lə
ABŞ	4155,7	35
İngiltərə	758,5	42
Hollandiya	350,8	56
Kanada	221,3	45
İsveçrə	189,4	49
Avstraliya	100	38
Almaniya	65,3	6
İtaliya	43	19
Danimarka	30,4	26
Cənubi Koreya	14,2	5

**Mənbə:** OECD, Institutional Investors Statistical Yearbook, Paris, 1997

Burdan o nəticəyə gəlirik ki, OECD ölkələrində qiymətli kağızların çox qismi institusional investorların portfelində cəmlənir. İnstitusional investisiyalar inkişaf etmiş OECD ölkələrində 1980- ci ilin ilk rübündə ÜDM-də nisbəti 30% ətrafında olduğu halda 2000-ci ildə artıq 100% nisbətində yüksəlmişdi. Pensiya fondları xüsusəndə özəl pensiya fondları maliyyə bazarlarında institusional investor kimi çıxış edərək yatırımlar edir və yatırımlar uğurlu olarsa yüksək mənfəət əldə etmiş olur. İnstitusional investor kimi bu fondlar həm inkişaf etməkdə olan həmdə inkişaf etmiş ölkələrin bazarlarında əhəmiyyətli dərəcədə artan fəaliyyətə sahibdirlər. Bu pensiya fondlarında toplanan məbləğlər sayəsində ölkə iqtisadiyyatı xüsusilə maliyyə bazarları artan inkişafa sahib olurlar. Fondlarda yığılan vəsaitlərin böyük bir qismi qiymətli kağızlara yönəldilir və ölkələrin qısa müddətə yüksək faiz dərəcəsilə borc almasını əngəlləyir bununlada xarici borc tələbi azalır. Burada pul vəsaitlərinin böyük bir hissəsi adətən səhmlər üzərində qoyuluşlara sərf olunduğu üçün vəsaitlər kapital bazarına köçürülür və beləliklə şirkətlər və təşkilatlar üçün böyük maliyyə mənbəyi ilə təmin olunur. Həmçinin özəl pensiya fondları kapital

bazarlarında risklərin, böyük dalğalanmaların qarşısını ala biləcək bir fəaliyyət növüdür.

Sosial təminat sahəsinin yenidən təşkilini həyata keçirən ölkələrdə investisiya ənənələrinin yeniləndiyi və özəl pensiya fondlarındakı yığımların uzun müddətli olduqları üçün iqtisadiyyatın tədricən sabitləşdirdikləri, kapital bazalarında investisiya alətləri və derivativlərin çoxaldılmasına səbəb olduğu və daimi izlənən verimli investisiyalara çevrilərək ölkə iqtisadiyyatının inkişafına təkan verdiyi müşahidə olundu. Sosial təminat sahəsində özəl pensiya sisteminin fəaliyyət göstərdiyi ölkələrdə fond ölçüləri və ÜDM-dəki fondların nisbəti öyrəniləndə, inkişaf etmiş ölkələrdə onların fondlarının ÜDM-də mühüm bir nisbət təşkil etdiyi aydın olur.

**Cədvəl 2: OECD ölkələrində özəl pensiya fondlarının portfel ölçüləri**

Ölkələr	Ümumi aktivlər (Milyard USD)	ÜDM-dəki payı %-lə
Belçika	13,4	6
Kanada	18,8	48
Danimarka	39,0	22
Almaniya	63,0	3
Macarıstan	2,3	5
İrlandiya	48,5	52
İtaliya	48,1	4
Yaponiya	811,6	21
Meksika	11,4	2
Polşa	4,9	3
İngiltərə	1226,3	85
ABŞ	5115,9	75

**Mənbə:** OECD, Institutional Investors, Statistical Yearbook, 2001

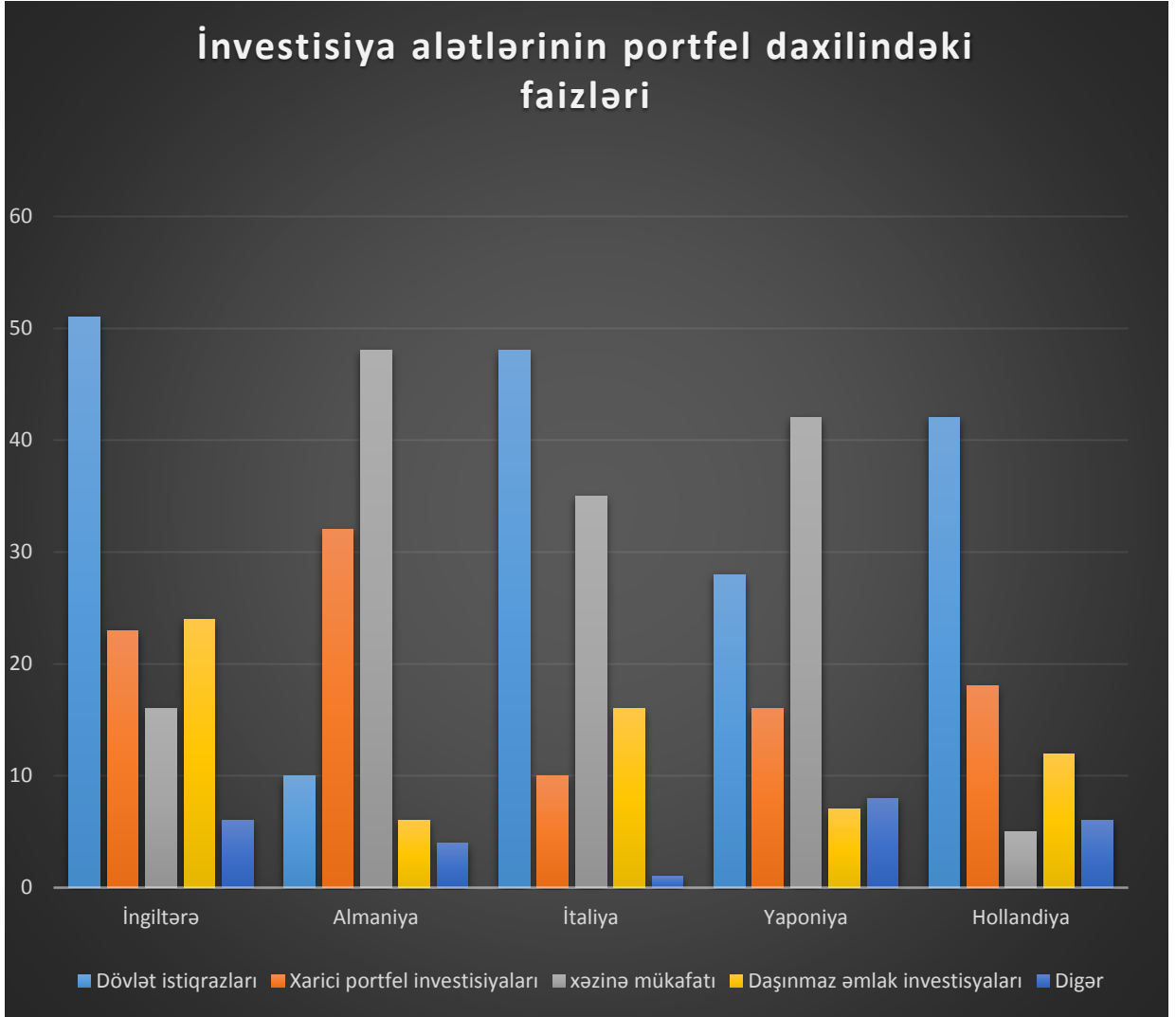
Yuxarıda, göstərilən cədvəldən görüldüyü kim, inkişaf etmiş ölkələrdə pensiya fondlarının ümumi əmanətlər və ÜDM-də payının yüksək olduğu aydınlaşdı. Burdan bu nəticəyə gəlirik ki, ÜDM nisbətləri böyük olan pensiya fondlarına daha güclü inkişaf etmiş maliyyə bazarları olan ölkələrdə rast gəlirik. Pensiya fondlarına yatırılan investisiyaların kapital bazarı ilə pul bazarı arasında bölüşdürülməsi təhlil olunduqda, bunun ölkədən ölkəyə fərqləndiyi və aktiv investisiyalarının əsasən dövlət riski aşağı olan istiqrazlar və xəzinə sənədlərinə yatırıldığı müəyyən olunur. Bununla da, dövlətin riskdən qaçaraq daha çox mənfəət əldə etməsinə çalışdığı aydın olur.

**Cədvəl 3: Pensiya fondlarının investisiya portfelleri və limitləri**

Aktivlər	Argentina (% fond)		Çili (% fond)		Peru (% fond)	
	Reallaşan	Maksimum yatırım limiti	Reallaşan	Maksimum yatırım limiti	Reallaşan	Maksimum yatırım limiti
Dövlət qiymətli kağızları	49	50	38	35/50	12	40
Özəl sektor qiymətli kağızları	5	28	4	30/50	16	35
Depozit sertifikatları	18	28	8	30/50	34	50
Hazır dəyərlər	22	35	29	35/50	35	30
İnvestisiya tərəfdaşlığı	0	28	17	35/50	1	40
Digər	6	-	4	-	3	-

**Mənbə:** M.Alier və D.Vittasin araşdırmalarına əsasən müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

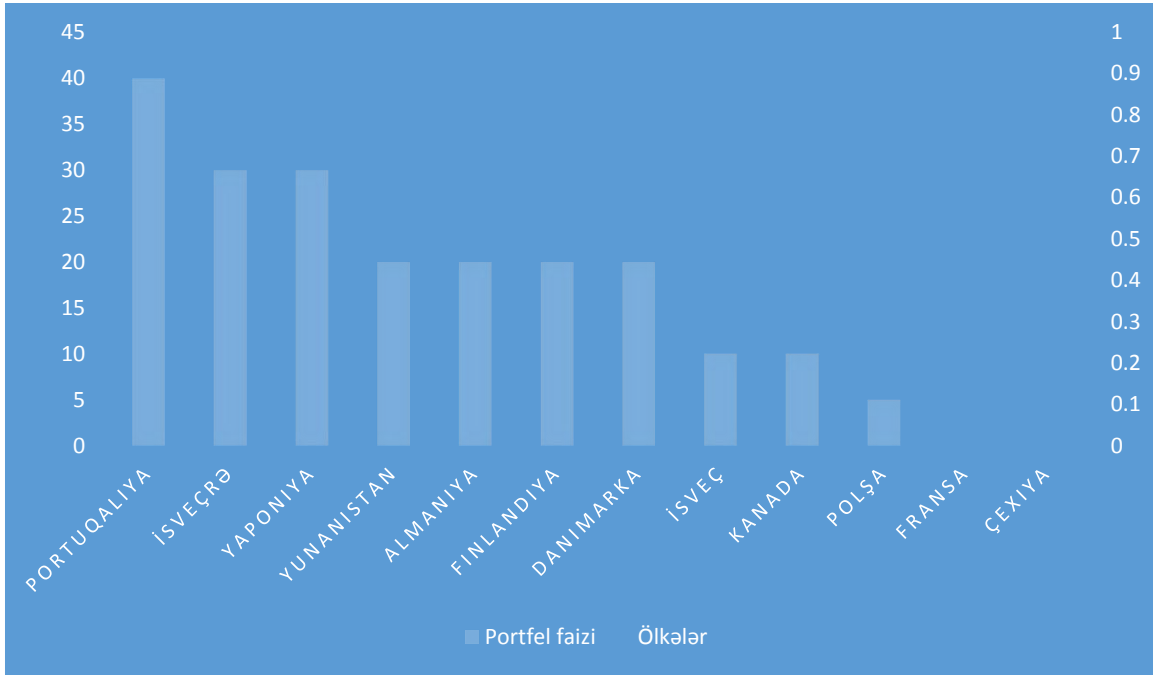
**Grafik 1: İnvestisiya alətlərinin pensiya fondu portfelleri daxilində paylanması %**



**Mənbə:** OECD, Institutional Investors, Statistical Yearbook, 2000.

Bəzi ölkələrdə xüsusiyyətinə görə pensiya fondu idarə olunmasının digər maliyyə vasitəçilərindən ayrı fəaliyyət göstərməsi tələb olunsa da, bəzi ölkələrdə bu ayrıcalığın olmaması müşahidə edilir. OECD ölkələrində olan özəl pensiya fondları maliyyə vasitəçilərinin geniş şəkildə təsirinə məruz qalır. İngiltərə kimi ölkədə özəl pensiya təminatını təşkil edənlərin 90% -ini sığorta ilə bağlı şirkətlər və banklar təşkil edir. Hər bir şirkət təxminən 8 fərqli fond təklif edir və buna görə də, əhali sərbəst şəkildə vəsaitlərini yerləşdirə və fərqli fondlar arasında bölə bilirlər. Hər bir ölkədən aslı olaraq, müəyyən aktivlərə və ya aktiv qruplarına görə obyektiv məhdudiyyətlər ola bilər.

**Qrafik 2: OECD ölkələrində xarici portfel limitləri**



**Mənbə:** M.Alier və D.Vittasin araşdırmalarına əsasən müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Pensiya fondlarının portfel ölçüləri ilə ölkələrin inkişaf səviyyəsi arasında önəmli bir əlaqə olduğu ölkələrin iqtisadi inkişaf prosesləri öyrəniləndə ortaya çıxır. Dövlətlər tərəfindən edilən vergi dəstəyi həmçinin investisiya-maliyyə alətlərinə aid olan funksionallığın təsiri ilə pul-maliyyə vəsaitlərin investisiya alətlərinə görə aparılan bölgüsündə kapital bazarı alətlərində ciddi bir dəyişikliyə məruz qaldığı müşahidə olunur. Xüsusəndə OECD ölkələrinə diqqət yetirsək görərik ki, əhalinin demoqrafik xüsusiyyətini əsas bir şərt kimi götürülsə, pensiya-maliyyə resurslarına və investisiya fondlarına olan ehtiyacın artması və əhalinin gözlənilən ömür müddətinin artması, iqtisadi-texnoloji sahələrdəki inkişaf səbəbindən yaranan bazar dalğalanmalarından faydalanmalarını təmin edən fondlara kəskin şəkildə meyl artmışdır. Pensiya fondları və investisiya qurumları ortamüddətli və uzunmüddətli dövrdə maliyyə bazarlarının inkişafında mühüm əhəmiyyət kəsb edir. İnstitusional investorlar fəaliyyətini uzunmüddətli dövrdə əhəmiyyətli maliyyə ehtiyaclarına əsasən idarə edə bilməsi həmçinin peşəkar menecerlər tərəfindən idarə olunması nəticəsində maliyyə bazarlarına aşağıdakı təsirləri göstərə bilər:

1. Maliyyə sahəsində artan yeniliklərə nail olmaq,
2. Bazarın bütövlüyünün təmin olunması,

3. Dövlət dəstəyinin atılması,
4. Maliyyənin digər sahələri eləcə də, sığorta və bankçılıq sahələri üzrə maliyyə dəyişkənliyinin müsbət yöndə olması,
5. Bazarlardan çıxış üçün qoruyucu tədbirlərin formalaşdırılması,

Pensiya fondlarının maliyyə xüsusiyyətlərinə görə investisiya fəaliyyəti həyata keçirən firma və qurumları maliyyə bazarının dalğalanmalarından qorumaq və bu sistemdə əlverişli rəqabət şəraitinin formalaşmasını təmin edən bir sistem olması onun əhəmiyyətini daha da artırır. İnstitusional investorlar hesab olunanlar arasında pensiya fondları maliyyə sahəsinə birbaşa və dolay yolla yeniliklərin gətirilməsində xüsusi töhfə verənlərdən ən birincisidir. İnstitusional investorlar sayəsində əldə olunan bu inkişaf, daha rəqabətli bir investisiya qurumlarını və gücləndirilmiş kapital bazarını dəstəkləyir.

Aydın olur ki, pensiya fondları maliyyə sahəsinin inkişafına həm kəmiyyət həm də keyfiyyət baxımından öz təsirini göstərir, kəmiyyət baxımından təsiri maliyyə bazarının kapital təklifini artırır. Keyfiyyət baxımından isə institusional investorlar olaraq fondlar, korporativ idarəetməni, məlumatların açıqlanmasını və əməliyyat səmərəliliyini təmin edərək öz təsirini göstərməkdədir. Maliyyə bazarlarında özəl pensiya fondları institusional investor kimi fəaliyyət göstərərək sırf qiymətli kağızlara deyil, valyuta bazarında, qiymətli metallar bazarında və kredit bazarında yatırımlar etmək səlahiyyəti vardır. Maliyyə bazarları ilə özəl pensiya fondları arasında inkar edilə bilməz bir əlaqə vardır. Həmçinin inkişaf etmiş maliyyə bazarlarının olmaması şərtində özəl pensiya fondunun da mövcudluğu sual altında qalır.

## II FƏSİL. ÖZƏL PENSİYA FONDLARININ FƏALİYYƏTİNİN QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ

### 2.1. Özəl pensiya fondlarının fəaliyyətinin qiymətləndirilməsinin aparılması

Gələcəkdə vətəndaşlar pensiya təminatı ilə təmin olunması və daha rahat yaşamaq üçün dövlət və özəl strukturlar tərəfindən pensiyaçılara ödənilən gəlir olmalıdır. Bu gəlirlərlə təmin edən tərəflərdən biri də özəl pensiya fondlarıdır. Bizim əsas məqsədimiz özəl pensiya fondlarının maliyyə bazarlarına təsirini aydınlaşdırmaq olduğu üçün biz daha çox araşdırmanı bu yöndə aparmışıq. Özəl pensiya fondlarının fəaliyyəti genişdir bizə lazım olan isə məhz maliyyə bazarları ilə əlaqələndirməkdir. Özəl pensiya fondlarının fəaliyyətinin araşdırılması nəticəsində öyrənirik ki, özəl pensiya fondlarının riskləri mövcuddur. Bu risklərdən özəl pensiya fondlarının yayınması, aktivlərinin qorunması, bəzi mühafizə tədbirləri həyata keçirilməsi və ən önəmlisi yatırımların dəqiq strategiyalarla idarə edilməsi üçün müxtəlif üsullar vardır.

*Avropa ölkələrindəki pensiya fondlarının rəhbərləri ən çox daxili istiqrazlara investisiya qoyuluşları edirlər. Əsasəndə Almaniya, Fransa və İspaniya kimi ölkələrdə beynəlxalq səviyyədə investisiyalara güvənsizlik vardır bununla səbəbi likvidlik problemi, valyuta risklərinin olması və informasiya qıtlığının yaşanmasıdır. Baxmayaraq ki, AB investisiya şirkətləri, investisiya fondları, banklar və sığorta şirkətləri üçün hərtərəfli uyğunlaşdırılmış qaydalar planı hazırlasa da, məhz pensiya fondları milli səviyyədə təmzidlənən yeganə maliyyə qurumu olaraq fəaliyyətini davam etdi. Ancaq, Avropa Birliyinə üzv olan dövlətlərdə tətbiq olunan ümumi uyğunlaşdırılmış qaydalar olmasa belə, bir neçə pensiya fondları müəyyənləşdirildi ki, bu fondların fəaliyyəti səlahiyyətli orqanlar tərəfindən icazə və yaxud da təsdiqlənməyə məruz qalmışdır. Həmçinin, özəl pensiya fondlarının fəaliyyəti nəticəsində təşkilatların, şirkətlərin investisiya siyasəti qaydalarını özlüyündə təsdiq etmiş olurlar. ( M.Cristea, E.Thalassions., 2016: p. 112).*



Avropa birliyi ona üzv olan bəzi ölkələrin xalis aktivlərinin və pensiya fondlarının investisiya əməliyyatlarının təşkilinin üsul və metodlarına məhdudiyyətlər təyin etmişdir.

*“Bir neçə ona üzv dövlətlərin pensiya fondlarının fəaliyyətinə müxtəlif növ sərt tənzimlənmə məhdudiyyətləri təyin edilmişdir:*

- *Dövlətin istiqrazlarına və yaxud dövlət kapital layihələrinə hansı ki, minimum investisiya tələb edir, bütün bunları nəzərdə tutan məhdudlaşdırma qaydaları. Artıq uzun müddətdir ki, Fransa qiymətli kağızlara investisiyalarda pensiya fondu aktivlərinin əlli faizini təşkil edən minimum tutma dərəcəsi tətbiq etməkdədir.*
- *İstiqrazlar, səhmlər, daşınmaz əmlak və xarici aktivlər kimi nisbətən dəyişkən gəliri olan aktivlərə sahib olmanın məhdudlaşdırma qaydaları. Buna misal olaraq, Almaniya dövləti Avropa Birliyində yerləşən şirkətlərdə səhmlərə qoyulan yatırımlarına, xalis aktivlərin 30%-i qədərində məhdudlaşma tətbiq etdi. ( M.Cristea, E.Thalassions., 2016: p. 113).*

AB-nin özəl pensiya fondları üçün təklifinə əsasən Avropa Birliyinin qərarları pensiya fondlarını və onların təqaüdçülərini düzgün mühafizə üçün vacib olan mütləq minimum qaydaları ləğv edərək investisiya fəaliyyətini yaxşılaşdırmağı planlaşdırır.

*“Mərkəzi və Şərqi Avropadakı AB-nə üzv dövlətlərinin əksəriyyəti, pensiya sistemlərinin bəzi tərkib elementlərinə tətbiq olunan məhdudiyyətlər ilə, investisiya nəticəsində yaranan riskləri minimuma endirmək üçün müxtəlif tədbirlər gördülər:*

- *Ayrı-ayrı maliyyə alətlərinin növlərinə yatırımlar,*
- *Portfel investisiyasının quruluşunun yenilənməsi,*
- *Coğrafi və valyuta məhdudiyyətlərin həllinin təşkili,*

*Zəmanətlər, xüsusən də real gəlirlilik dərəcələri artırılması. ( M.Cristea, E.Thalassions., 2016: p. 113).*

Digər bir tərəfdən özəl pensiya fondlarının fəaliyyətinin tənzimlənməsi prosesi mütləqdir. Tənzimləmələr nəticəsində fəaliyyətin etibarlılığının qiymətləndirilməsi

zamanı müsbət nəticələrlə qarşılaşmağımıza imkan yaradır. “Bu tənzimləmələr beş əsas məsələ ilə müəyyənləşir:

1. Tənzimləmə fəlsəfəsi,
2. Mandatın tərkibi,
3. Mənfəətin tərkibi,
4. Fərdi seçim dərəcələri,
5. Vergi tənzimləmələri.” (D.Vittas., 1998: p. 1).

Bu tədbirlərdən üçü fərdi seçim dərəcəsi, mandatın tərkibi və tənzimləmə fəlsəfəsi bir-biriləri ilə sıx qarşılıqlı əlaqədədirlər. Mənfəətin quruluşu isə müəyyən edilmiş töhfə və yaxud müəyyən edilmiş pensiya planlarına əsaslanması mühüm tənzimlənmə və digər əməliyyatlara təsir edə bilər, ancaq digər üç məsələ ilə daha az qarşılıqlı əlaqədədirlər. Pensiya fondlarına vergi müdaxiləsinin olması, fiziki xərclərə və bölüşdürücü təsirlərə malikdir, ancaq vergi tənzimləmələri də digər tənzimləmələrlə məhdud qarşılıqlı əlaqəyə sahibdir. Bir çox ölkələrdə özəl pensiya fondlarının fəaliyyətini əsas tənzimləmə fəlsəfəsi ilə tənzimlənməsi, tənzimləyən mexanizmin əsas müəyyənedicisidir.

Özəl pensiya fondları dövlət pensiya fondları ilə müqayisədə investisiya imkanları daha geniş və investisiya strategiyaları daha çevik olmasına baxmayaraq, pensiya fondlarının əmanətlərinin idarə edilməsinə və investisiya qoyuluşlarına qanunvericilik baxımından müəyyən məhdudiyətlər olmasını da bilirik, bununla da gələcək dövrlərdə pensiyaçılar üçün təqaüd gəlirlərinin azalması ehtimalını da xeyli artırır. Rusiya kimi bir dövlətdə özəl pensiya fondlarının sığortasının yüksək təşkilinə baxmayaraq, bu fondlarının sayının sürətlə azalması və Mərkəzi Bankdan verilən lisenziyaların geri alınması nəticəsində bu fondlara qarşı inamsızlıq yarandı. “Bu səbəbdəndir ki, Rusiyada uzunmüddətli və sabit fəaliyyətindən cavabdeh olan müxtəlif kriteriyaların etibarlı və hərtərəfli qiymətləndirilməsinə əsaslanan özəl pensiya fondlarının etibarlılıq dərəcəsinin ortaya çıxması aktual məsələyə çevrildi”. (M.A.Seliverstova., 2020: p. 1908). Özəl pensiya fondlarının müqayisəsi və investisiya seçimləri üçün etibarlılıq təhlilinin əhəmiyyəti və bu fondların etibarlılığının

qiymətləndirilməsi üçün müxtəlif etibarlılıq dərəcələrinin və ya meyarlarının meydana gəlməsinə səbəb oldu. Pensiya fondlarının etibarlılığı dedikdə fondunun pensiya təminatı funksiyalarının fond üzvləri ilə razılaşdırılmış şərtlər əsasında yerinə yetirə bilməsi qabiliyyəti başa düşülür. “Pensiya fondlarının qiymətləndirilməsi üçün beynəlxalq şirkət olan Chant West, öz metodikasını yaratmış və inkişaf etdirmişdir”. (M.A.Seliverstova., 2020: p. 1908). Bu qiymətləndirmə metodikasının əsas məqsədi sadə bir vətəndaşın bir fondu digər bir fondla müqayisə etməkdə yardımçı ola biləcək güvənli bir vasitə ilə təmin etməkdir. Bu etibarlılıq dərəcəsi “alma” ilə ifadə olunur və burada beş “alma” ən yüksək, bir “alma” isə ən aşağı qiymətdir. Burada, beş alma ən yüksək keyfiyyətli fondudur, dörd alma yüksək keyfiyyətli fondudur, üç alma ədalətli keyfiyyətli fondudur, iki alma aşağı keyfiyyətli fondur və sonda bir alma ən aşağı keyfiyyətli fondudur. Pensiya fondlarının etibarlılıq dərəcələri həm ictimaiyyətə həm də bu fondların Chant West şirkətinə verdiyi məlumatlara əsalanır. “Chant West şirkətinin metodologiyasına görə, pensiya fondlarını dörd meyarlar qrupuna görə qiymətləndirirlər:

1. investisiya;
2. üzv xidmətlər;
3. haqq;
4. təşkilat.” (M.A.Seliverstova., 2020: p. 1908).

Bu, metodologiya vasitəsilə biz qiymətləndirmənin əsas meyarları, sub-meyarları və çəkiləri ilə tanış oluruq. Investisiyalar açıq-aydındır ki, çox vacib kriteriyadır, bütün meyarlara nəzər yetirdikdə nə qədər mühüm yer tutduğu aydınlaşır və ümumi etibarlılıq dərəcəsinin 45%-ni təşkil edir. Bu kateqoriya investisiya rəhbərliyi, portfel rəhbərliyi, menecer araşdırmaları, kapital bazarı araşdırmaları və keçmiş fəaliyyəti kimi sub-meyarlara bölünmüşdür. İkinci əsas meyar üzv xidmətlərdir, bura təhsil xidmətləri- ictimai və təhlükəsiz veb sayt, əlaqə materialları- kampaniyalar və bülletenlər, sonuncu maliyyə məsləhət xidmətləri daxildir. Üçüncü meyar isə hər hansı bir haqqı dəyərləndirərkən tək-cə üzvün ödədiyi xərclər hesabına deyil, həmçinin fondun bu xərcləri nə qədər düzgün və tamamilə açıqladığına görə

təyin olunan ödənişlərdir. Dördüncü və sonuncu əsas meyar təşkilatdır, bu meyarda sahibin kim olduğu və ya kimin idarə etdiyi idarəetmə heyətinin fəaliyyət gücü və gələcəyə bağlı strategiyası qiymətləndirilir.

**Cədvəl 4: Chant West pensiya fondlarının qiymətləndirmə metodologiyası**

Əsas meyar	Çəki	Sub-meyar	Çəkilər
İnvestisiya	45%	Portfel idarəetməsi	35%
		İnvestisiya idarəçiliyi	20%
		Menecer araşdırması	15%
		Kapital bazarları araşdırması	15%
		Keçmiş performans	15%
Üzv xidmətlər	30%	Əlaqə materialları	50%
		Təhsil	30%
		Məsləhət xidmətləri	20%
Haqqlar	20%	İdarəetmə dəyəri	80%
		Açıqlamalar	20%
Təşkilat	5%	Mülkiyyət	50%
		İdarəetmə & biznes strategiyası	50%

**Mənbə:** M.A.Seliverstovanın araşdırmasına əsasən müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

“Rusiyada RA Expert reyting agentliyi, özəl pensiya fondlarının Milli Pensiya Fondları Assosiasiyasının köməyi ilə hazırladığı metodikaya uyğun olaraq etibarlılığı ilə bağlı bir araşdırma apardı”. (Methodology for assessing the reliability of private pension funds <http://napf.ru/51352>). Bu qiymətləndirilmə fondların təqdim etdiyi məlumatlar əsasında aparılmışdır. “Xüsusi pensiya fondunun maliyyə etibarlılığı reytingi, Ekspert RA reyting agentliyinin özəl pensiya sxemləri və məcburi pensiya sığortası üzrə cari və gələcək öhdəliklərini fond tərəfindən tam və vaxtında yerinə yetirmə ehtimalı barədə verdiyi fikirdir”. (Ratings of the financial reliability of private pension funds, <https://www.raexpert.ru/ratings/npf/>). Bu metodologiya isə beş əsas meyar qrupu üzrə göstəricilərin hesablanması müəyyənləşir, əsas meyarlar bunlardır: şirkət və heyət işçiləri; bazar mövqeləri; investisiya prosesi; idarəetmə və nəzarət metodları; əməliyyat sabitliyi. Cədvəl 5-də bu metodologiyanın meyarlarını və sub-meyatrlarının təsviri verilmişdir.

**Cədvəl 5: Özəl pensiya fondlarının etibarlılığının qiymətləndirilməsi metodologiyası. RA Expert agentliyi**

<b>Əsas meyarlar</b>	<b>Sub-meyarlar</b>
Şirkət və heyət	Bazar həyatı Sahiblərin şirkətin inkişafına təsiri Əsas heyət təcrübəsi və sabitliyi Əsas inkişaf strategiyası Təşkilati strukturu
Bazar mövqeyi	Fəaliyyət dairəsi Fəaliyyət coğrafiyası Bazar payı Müştəri bazası xüsusiyyətləri Əsas fəaliyyət göstəriciləri Agent şəbəkəsi Rəqabət üstünlükləri
İnvestisiya prosesi	Fond tərəfindən idarə olunan vəsaitin miqdarı Fond tərəfindən idarə olunan vəsaitlərin dinamikası Risklərin keyfiyyətinin qiymətləndirilməsi və infrastruktur İnvestisiya strategiyası Portfelin keyfiyyəti İnvestisiya gəliri
İdarəetmə və nəzarət metodları	Risk idarəetmə sisteminin qiymətləndirilməsi Risk idarəetməsinin müstəqilliyi Risk idarəetmə yanaşmaları Korporativ idarəetmə Məlumatların açıqlanma səviyyəsi Əvvəlcədən investisiya qərarı vermə
Əməliyyat sabitliyi	Maliyyə investisiya portfelinin qiymətləndirilməsi Maliyyələşdirmə mənbələrinin sabitliyinin qiymətləndirilməsi Fəaliyyətin qiymətləndirilməsi Gəlir və müştəri bazasının diversifikasiyası İnvestisiya prosesinin sabitliyini və keyfiyyətini qorumaq üçün lazım olan resurs bazasının qiymətləndirilməsi

**Mənbə:** M.A.Seliverstovanın araşdırmasına əsasən müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Bu, cədvəl beynəlxalq metodologiyanın təhlilinin daha aydın və düzgün təqdim olunduğunu və ümumi dərəcə balındakı meyarların daha yüksək ağırlığa sahib olduğunu aşkara çıxarır. Rus metodologiyası isə məlumatları ictimaiyyətdə tam açıqlanmır, aydın şəkildə meyarlar və ümumi sıradakı çəkisi göstərilir. Özəl pensiya fondlarının etibarlılığının qiymətləndirilməsi və bu qiymətləndirmənin tərtib etdiyi dərəcə pillələri daha açıq pensiya sisteminin formalaşması üçün olduqca vacibdir. Özəl pensiya fondlarının etibarlı fəaliyyətinin qiymətləndirilməsi metodunun təhlili zamanı RA Expert-in mövcud olan metodologiyasının

çatışmamazlıqlarının olduğu aydınlaşdı, çünki bu metodologiyada məlumatların açıqlığı aşağı səviyyədə idi. “Rusiyada özəl pensiya fondlarının etibarlılığını qiymətləndirmək üçün metodologiyayı təkmilləşdirmək üçün müəllif metodologiyasının tətbiqi təklif olunur.”(Cədvəl 6). ( M.A.Seliverstova., 2020: p. 1910).

Bu birləşmiş yeni metodikada beş əsas meyar əsaslanır: investisiya prosesi; fond üzvlərinə dəstək; bazar mövqeləri; şirkət və heyət; əməliyyat sabitliyi.

**Cədvəl 6: Özəl pensiya fondlarının etibarlılığının qiymətləndirilməsi metodologiyası**

Əsas meyar	Çəki sub-meyarları	Çəkili
İnvestisiya prosesi	40%	İnvestisiya portfelinin keyfiyyəti 20% İnvestisiya gəliri 20% Fond tərəfindən idarə olunan pensiya əmanətlərinin miqdarı 15% Fond tərəfindən idarə olunan pensiya əmanətlərinin dinamikası 15% Risk qiymətləndirilməsi 15%
Şirkət və heyət	20%	Bazar həyatı 20% Biznes idarəedilməsi strategiyası 20% Əsas heyət təcrübəsi 20% Daxili nəzarət 15% İnformasiya açıqlamaları 10% Şirkətin inkişafına sahiblərinin təsiri 15%
Fond üzvlərinə dəstək	20%	Məsləhət xidmətləri 50% Təhsil 50%
Bazar mövqeyi	10%	Bazar payı 20% Müştəri bazasının dinamikası 20% Müştəri bazasının keyfiyyəti 20% Qiymətləndirmə səviyyəsi 20% İdarəetmə dəyəri 20%
Əməliyyat sabitliyi	10%	Maliyyə sabitliyi 40% Əməliyyat səmərəliliyi 30% Resurs bazasının mövcudluğu 30%

**Mənbə:** M.A.Seliverstovanın araşdırmasına əsasən müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Bu, metodikada da əsas ağırlıq investisiya prosesinin qiymətləndirilməsi hesab olunur, investisiya prosesinin alt meyarları olan investisiya gəlirlilik səviyyəsi və maliyyə investisiyalarının portfelinin keyfiyyəti ən vacib meyarlardır. İkinci əsas meyar şirkət və işçilərin bazardakı fəaliyyətini, iş idarəetmə strategiyasının və

işçilərin təcrübəsinin öyrənilməsinə əhatə edən alt meyarların təhlilinə əsaslanır. Alt kriteriyaların tərkib hissələrinə daxili nəzarət sistemi, məlumatların açıqlanması səviyyəsi və şirkətlərin inkişafına sahiblərinin təsiri kimi meyarlar da daxildir. Üçüncü əsas meyar fondun üzvlərini dəstəkləmək üçün təhsil və maliyyə məsləhət xidmətlərinə əsaslanan meyardır. Daimi üzvlərin olması fondun uğurlu fəaliyyəti üçün pensiya yığımlarını artırmaq üçün vacibdir. Dördüncü meyar olan bazar mövqeləri bir neçə alt meyarlardan ibarətdir, bunlardan ən əsası fondun bazar payı, müştəri bazasının dinamikası və keyfiyyəti, fond aktivlərinin həcmi və fondun idarəetmə xərcləri hesab olunur. Bu metodologiyada sonuncu, beşinci əsas meyar əməliyyat sabitliyidir, bura əməliyyat səmərəliliyi, maliyyə sabitliyi və resurs bazasının mövcudluğu kimi vacib sub-meyarlar daxildir. Bu metodologiyanın beynəlxalq təcrübə əsasında həyata keçirilməsi özəl pensiya fondlarının etibarlı fəaliyyətinin qiymətləndirilməsi metodologiyasında şəffaflığın təmin olunması gətirib çıxaracaqdır. Ümumilikdə, məlumatların şəffaflığı üçün məlumatlar Mərkəzi Bank tərəfindən toplanılmalı və təhlil edilməlidir. Rusiyada özəl pensiya fondlarının fəaliyyəti Mərkəzi Bank tərəfindən tənzimlənir. Burada Mərkəzi Bank qanunvericiliyə uyğun olaraq fondların fəaliyyətinə nəzarəti həmçinin pensiya və pensiya sığortası fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılmasını həyata keçirir, fondların qeydiyyatını aparır və fondlar barədə məlumatları açıqlayır. Bu səbəbdən də, məlumatın toplanması və özəl pensiya fondlarının etibarlılıq dərəcəsinin hesablanması tədbirləri Rusiyada Mərkəzi Bank tərəfindən həyata keçirilməsi daha məqsədə uyğundur. Özəl pensiya fondlarının fəaliyyətinin etibarlılığının qiymətləndirilməsinə daxil olan məlumatların açıqlığı və əlçatanlığı sayəsində müştərilərin bu sistemin fəaliyyətinə etibarları artacaq və fondların zəif tərəfləri aşkara çıxacaq və reyting göstəricilərinin böyüməsi üçün problemləri həll etməyə imkan yaradacaqdır. Həmçinin özəl pensiya fondlarının fəaliyyətinin etibarlılığının qiymətləndirilməsi metodikasında yeni meyarların tətbiqi və mövcud olan meyarların mühümlüyünün aydınlaşdırılması özəl pensiya fondlarına qarşı inamsızlıq problemlərinin həllinə əsas verəcəkdir. Eyni zamanda metodologiyanın hesablama nəticələrindən özəl pensiya fondlarının xidmətlərinin

məşurlaşdırılmasında istifadə edilməsini təmin edəcək və özəl pensiya sistemi üzvlərinin sayının artmasına gətirib çıxaracaqdır. Özəl pensiya fondlarının fəaliyyətinin qiymətləndirilməsini araşdırdıqda əsas üstünlükləri və zəif cəhətləri ilə tanış olduq ki, bu da insanların seçiminə təsir edən əsas göstəricilərdir.

## 2.2. Bəzi dünya ölkələrinin özəl pensiya fondlarının müqayisəsi

### ABŞ

ABŞ dünya ölkələri arasında ən böyük pensiya bazarına sahib olan ölkədir, ilk dəfə olaraq pensiya fondu 1875-ci ildə təsis olunub. Daha sonralar yangından mühafizə işçiləri və polislər tərəfindən yaradılan yeni tipli yardımlaşma pensiya fondları meydana gəldi. Hal-hazırda üçsəviyyəli pensiya təminatı ilə əhalinin sosial təhlükəsizliyini təmin edirlər. “Üçsəviyyəli pensiya təminatına məcburi dövlət pensiya təminatı, özəl peşə pensiya təminatı bu təminat könüllü seçim olaraq həyata keçirilir və sonuncu fərdi pensiya təminatı həmçinin bu pensiya təminatı ilə təmin olunma da könüllülük prinsipi əsasında”. (ABŞ Sosial Müdafiə fondu: [www.ssa.gov](http://www.ssa.gov)).

**Dövlət pensiya fondu.** Bu fondun təminatından dövlət və özəl sahələrin işçiləri ilə yanaşı sərbəst fəaliyyət göstərən işçilərdə yararlanı bilər. Fəaliyyətə 1940-ci ildən başlayan Dövlət Sosial Sığorta Fondunda əhalidən toplanan pensiya-sığorta vəsaitləri vergidən azad edilmişdir. Fondada toplanan vəsaitlər xəzinədarlıq tərəfindən dəqiq strategiyalarla idarə olunurdu.

*Fondun vəsaitləri 2012-ci il hesabatlarına əsasən 2,7 trilyon dollar səviyyəsində olmuşdur. Toplanan vəsaitlərin 90 faizindən çoxu əhalinin pensiya təminatı ilə təmin olunması üçün yerdə qalan hissəsi ilə də sağlamlıqla bağlı səhiyyə xidmətləri ilə təmin olunması üçün istifadə olunmuşdur. ABŞ-da hal-hazırda işçi qüvvəsi hesab olunan əhalinin 96 faizi bu fondun üzvləridir və 47 milyon amerikalı əhalinin gəlir mənbəyi bu fondun ödədiyi vəsaitlər hesabına təmin olunur. (ABŞ Əmək Nazirliyi: [www.dol.gov](http://www.dol.gov)).*

**Qeyri-dövlət peşə pensiya fondu.** “Bu təminat sistemi ABŞ-da 1974-cü ildə qəbul edilən “İşçilərin Pensiya Gəlirlərinin Təminatı” qanunu ilə tənzimlənir. Əhali



könüllülük prinsipi əsasında qeyri-dövlət peşə pensiya təminatı ilə təmin olunurlar”. (ABŞ İş Zəmanəti fondu: [www.pbgc.gov](http://www.pbgc.gov)). Özəl sahələrin işçiləri ilə yanaşı dövlət orqanlarının işçiləri də bu təminat formasından istifadə edə bilirlər. Bu səbəbdəndir ki, hazırda Amerikada 50 milyona yaxın işçi bu fondun üzvüdür. Bu fondun fəaliyyəti İşçiləri Təqaüd Gəlirlərinin Təhlükəsizliyi Aktı (İTGTA) adlanan qanun layihəsinə əsasən planlaşdırılır.

**Fərdi pensiya fondu.** ABŞ-da bu pensiya sistemi üçüncü səviyyəli pensiya sistemidir, könüllülük prinsipi əsasında yaradılmışdır. “Bu pensiya fondunda hər bir şəxs lisenziya almış banklar, sığorta şirkətləri həmçinin portfel idarəçiliyi ilə məşğul olan şirkətlər tərəfindən açılan fərdi hesablarda pensiya yatırımlarını yerləşdirə bilirlər. Hazırda ABŞ-da 60 milyona yaxın şəxsin fərdi pensiya hesabları var.” (ABŞ İş Zəmanəti fondu: [www.pbgc.gov](http://www.pbgc.gov)). Bu cür fərdi pensiya hesablarına yatırılan vəsaitlər müəyyən olunmuş bir limit daxilində vergidən azad olunur, lakin, bu vəsaitlərdən investisiya olunan zaman əldə olunan gəlirlərə vergi tətbiq olunur. Fərdi pensiya fondu ilə əhali arasında əvvəlcədən müəyyənləşdirilmiş qaydalara görə müəyyən yaş həddində vəsaitlərin götürülməsi nəzərdə tutulur və əgər vaxtından əvvəl bu vəsaitləri götürmək istəyən şəxs 10 faiz dərəcədə vergi ödəməlidir. Buradan bu nəticəyə gəlirik ki, ABŞ-da pensiya təminatının böyük hissəsi fərdi pensiya fondlarının hesabına formalaşır. Maliyyə bazarlarının inkişaf etmiş olması bu fondların fəaliyyəti üçün böyük əhəmiyyət kəsb edir. Ümumiyyətlə fərdi pensiya fondlarına tələbatın çox olması əhalinin daha yaxşı pensiya təminatı ilə təmin olunması istəyindən qaynaqlanır.

## ***İNGİLTƏRƏ***

Avropa ölkələri içərisində İngiltərə inkişaf etmiş pensiya sistemində malik olan ölkələrdən biridir. “İngiltərə də Amerikada olduğu kimi pensiya sistemi üçsəviyyəli pensiya sistemində əsaslanır: dövlət pensiya təminatı, özəl peşə və fərdi pensiya təminatı. Bu sistemlərin özləri də bir neçə səviyyəyə bölünür”. ( R.S.Abdullayeva və başqaları., 2016 səh.25).

**Dövlət pensiya təminatı sistemi.** Bu pensiya sistemi 3 səviyyəyə bölünür. Birinci səviyyə olaraq baza dövlət pensiyasıdır ki, bu pensiya sistemində işçi pensiya yaş həddinə çatdıqda işlədiyi illərin müddətinə görə pensiya ilə təmin olunurlar. Bu sistemə nəzarət həmrəylik prinsipi əsasında fəaliyyət göstərən Milli Sığorta Təşkilatı tərəfindən həyata keçirilir. Ödəmələr işçilərin əmək haqqısından tutulan pensiya-sığorta haqları və eyni zamanda dövlət büdcəsinin vəsaiti hesabına da həyata keçirilir. Sərbəst işçi qüvvəsi olan əhali də könüllü olaraq bu sistemə qoşula bilmək səlahiyyəti vardır. İkinci səviyyə İkinci Dövlət Planı adlanır, fəaliyyətə 2002-ci ildən başlamış və daha əvvəllər fəaliyyətdə olan Pensiya Planı Sxemi sistemini əvəzləmişdir. Bu sisteminin vasitəsilə dövlət əhaliyə əlavə pensiya təminatı əldə etməsi üçün şərait yaratmışdır. Əhalinin gəliri müəyyən edilmiş gəlir limitindən çox olarsa, iştirakçı olmaq şansı qazanır və gəlirlərinə görə pensiya-sığorta haqları ödənilir və buna uyğun olaraq pensiya əldə etmiş olurlar. Əsas üstün cəhəti kimi bunu qeyd edə bilərik ki, əhali pensiya yaşına çatana qədər başqa bir pensiya sistemində özəl və ya fərdi daxil olmaq istədikdə, könüllü prinsipə əsasən müqaviləni ləğv edərək ödədikləri pensiya-sığorta haqlarına uyğun məbləğdə vəsaitlərini götürüb, sistemdən ayrılma bilirlər. Və sonuncu səviyyə olaraq, İkinci Pensiya Planı xaricində olan dövlət tərəfindən aşağı məvacibli yaşlı insanlara Pensiya Krediti verilir. Bu sistem 2003-cü ildən tətbiq olunmağa başlandı və gəliri müəyyən olunmuş gəlir limitindən aşağı şəxslərə əlavə ödənişlər edildi.

**Qeyri-dövlət peşə pensiya sistemi.** İngiltərədə tətbiq olunan bu sistem digər Avropa ölkələrinin pensiya sistemləri ilə müqayisədə daha əlverişli geniş imkanlar vəd edir. Qeyri-dövlət peşə pensiya sisteminə həm özəl həm də dövlət sektorunun işçiləri üzv ola bilirlər. “2013-cü ilin hesabat məlumatlarına əsasən İngiltərədə 27,9 milyon işçi təxminən işçilərin əlli faizi qeyri-dövlət peşə pensiya sisteminə daxil olmuşdur. Üzvlərdən 8,1 milyonu aktiv 19,8 milyon nəfəri isə passiv üzv hesab olunur”. (İngiltərə Beynəlxalq Statistik Qurumu: [www.statistics.gov.uk](http://www.statistics.gov.uk)).

İngiltərədə qeyri-dövlət peşə pensiya aktivlərinin təqribən 70 faizi pensiya fondları tərəfindən qalan hissəsini isə sığorta və ya digər şirkətlər idarə edir.

**Fərdi pensiya təminatı sistemi.** Bu sistemin fəaliyyəti 1988-ci ildən başlamışdır. Müəyyən olunmuş haqq pensiya planına əsaslandığı üçün işçilərin əldə biləcəyi gəlir əvvəlcədən müəyyən olmur, və işçilərin sistemləşdirilmiş formada pensiya-sığorta ödənişlərini ödədiyi fərdi hesablarda toplanan pul vəsaitləri fondun investisiya imkanlarından asılı olur yəni əsas risklə üzvlər üzləşməli olur. Bu təminat sistemindən istifadə könüllülük prinsipinə əsaslanır. Fərdi pensiya təminatı sistemindən istifadəni stimullaşdırmaq üçün dövlət tərəfindən vergi güzəştləri tətbiq olunur, eyni zamanda Milli Sığorta Fonduna ödənilən pensiya-sığorta vəsaitləri üzrə faiz dərəcələrində azalma müşahidə olunur.

## **YAPONİYA**

Yaponiyada da üç səviyyədən ibarət pensiya təminatı sistemləri mövcuddur: dövlət özəl peşə və fərdi pensiya sistemləri. Birinci səviyyə dövlət pensiya sistemləri ilk dəfə olaraq 1959-cu ildən tətbiq olundu. Ölkə əhalisinin böyük əksəriyyəti birinci səviyyə pensiya təminatı ilə təmin olunur və bu səviyyədə ödəniləcək pensiya məbləği məhdud miqdarda olur, bunun səbəbi gəlirə əsaslanan pensiya sistemi olmamasıdır. Lakin gəlirə əsaslanan Məcburi Peşə Pensiya sistemi də vardır.

**Dövlət Pensiya Sistemi.** Bu pensiya təminatı sisteminə əlavə olaraq özəl sahənin işçiləri üçün hazırlanmış İşçi Pensiya Sığortası mexanizmidə mövcuddur. Bu mexanizmə görə beş nəfərdən artıq işçiyə sahib olan firmaların sistemə daxil olmaları icbaridir və sistemin quruluşuna əsasən həm işçilər həm də işəgötürənlər pensiya-sığorta haqqları ödəyirlər. İşçilər üçün bu ödəniş əmək haqqlarının 15 faizini əhatə edir. “Qarşılıqlı Yardım Birliyi adlanan dövlət pensiya planı da var ki, bunun da dövlət sektorunda çalışan işçilər və özəl məktəb işçiləri üçün 3 fərqli pensiya fondları yaradılmışdır. Hal-hazırda bu sistemdə 5 milyon artıq işçi qeydiyyatdadır”. ( Yaponiya Sosial Sığorta Qurumu: [www.sia.go.jp](http://www.sia.go.jp)).

**Qeyri-dövlət Peşə Pensiya Sistemi.** Yaponiyada digər ölkələrdən fərqli olaraq işəgötürən şəxslər, işə götürdükləri işçiləri İşçi Pensiya Sığortası əvəzinə İşçi Pensiya Fondlarına üzv edirlər. İşçi pensiya fondlarının yaranması üçün ən azı 500

işçini bu fonda üzv etmək tələb olunur. Bu müəyyən olunmuş haqq planına əsaslanan pensiya sistemidir. “İşəgötürənlər işçilərin İşçi Pensiya Sığortasına əsasən ala biləcəyi minimum ödənişlə təmin edəcəyinə dair zəmanət verərək müqavilə imzalanmalıdır. Səhiyyə və Əmək Nazirliyinin razılığından sonra 1966-cı ildə İşçi Pensiya Fondları tətbiq edilməyə başlandı”. ( Yaponiya Sosial Sığorta Qurumu: [www.sia.go.jp](http://www.sia.go.jp)). Bu sistemə nəzarətdə həmin nazirliyin səlahiyyətində idi. Bir qisim işəgötürənlər birləşərək minimum sayı 800 nəfər olan fond yarada bilirlər. Bu sistemin fəaliyyətinə də vergi güzəştləri olunur. Bundan başqa elə həmin ildə daha kiçik firmalar üçün İşçi Pensiya Sığortası əvəzinə yeni sistem olan İmtiyazlı Vergi Pensiya Planları da tətbiq olunmağa başlandı. Fəaliyyət qaydalarına uyğun olaraq on beş və daha çox işçiləri varsa bu Planları tətbiq edə bilirlər. Bu sistemdə ödənilən pensiya-sığorta haqları aylıq və rüblük formada ödənilə bilər.

Onu da qeyd etmək lazımdır ki, Yaponiya pensiya planları üçün müxtəlif mədudiyyətlər tətbiq etmişdir.

**Fərdi Pensiya Sistemi.** Yaponiyanın üçüncü səviyyə pensiya sistemi hesab olunan fərdi pensiya sistemi 2001-ci ildə tətbiq olunmağa başlandı. Bu sistem ödənilən sığorta-pensiya haqlarına əsaslanır və yüz minə yaxın üzvü var və fondun vəsaitləri yapon pulu olan 1 trilyon yendən azdır.

## ***ALMANİYA***

Almaniyada ən güclü təminat sistemi dövlət təminat sistemidir. Bununla yanaşı dövlət özəl pensiya fondlarının inkişafı baxımından islahat tədbirləri həyata keçirir.

**Dövlət Pensiya Sistemi.** “Almaniyada pensiya təminatı sisteminin dövlət pensiya sistemi 85% əhatə edir bu da olduqca böyük göstərici hesab olunur. Bu pensiya sistemindən yaşı 65 və ondan yuxarı olan əhali təqribən 24 milyon şəxs pensiya müavinəti alır”. (Almaniya Sosial Müdafiə Qurumu: [www.deutsche-rentenversicherung.de](http://www.deutsche-rentenversicherung.de)).

Almaniyada həmçinin pensiya-sığorta haqları işçilər və işəgötürənlər arasında bərabər nisbətdə bölünərək ödənilir. Bu sistemdə işçinin işlədiyi illərin müddəti və

gəlirləri əsas götürülür. Sərbəst işçilər də öz istəklərinə uyğun olaraq bu sistemə üzv ola bilirlər.

**Qeyri-dövlət Peşə Pensiya Sistemi.** Bu sistem Almaniya üçün dövlət pensiya sistemin əsas tamamlayıcı funksiyasını yerinə yetirir. Qeyri-dövlət peşə pensiya sistemini stimullaşdırmaq məqsədilə 2001-ci ildə Almaniya dövləti vergi güzəştləri etməyi labüd bildi. “Artıq 2012-ci ildə həmin dövrün hesabatlarına əsasən bu pensiya təminatı sistemində olana vəsaitlərin həcmi 221 milyard avro oldu. Almaniya əsasən bu sistemin fəaliyyəti böyük şirkətlərin fəaliyyətinə bağlı idi. Özəl sahələrin işçilərinin təxminən 50% faizi qeyri-dövlət peşə pensiya sistemində iştirak edirdilər”. (Almaniya Sosial Müdafiə Qurumu: [www.deutsche-rentenversicherung.de](http://www.deutsche-rentenversicherung.de)). Ölkədə 500 və daha artıq işçisi olan böyük şirkətlərin təqribən 98% digər kiçik şirkətlərin isə 30% bu pensiya təminatı sistemini tətbiq edirdilər. Almaniya qeyri-dövlət peşə pensiya sistemi özündə 5 fərqli planı birləşdirir:

1. Birbaşa Pensiya;
2. İşçi pensiya Sığortası;
3. Pensiya fondları;
4. Birbaşa Sığorta;
5. Ödəniş Fondları.

Bunlardan ən geniş istifadə olunanı “ Birbaşa Pensiya”dır. Bu plan “Müəyyən olunmuş ödəniş” modelinə əsaslanır və ümumi pensiya aktivlərindəki həcmi 54% civarındadır.

Almaniya fəaliyyətdə olan pensiya planlarından biri də “ İşçi sığortası”dır. Bu planın həyata keçirilməsi zamanı şirkətlər hüquqi şəxs hesab olunurlar və Almaniya investisiya bazarlarını tənzimləyən “BaFin” adlanan qurumun nəzarəti altında fəaliyyət göstərilir. Bu fondlar “Birbaşa Pensiya Planı”ndan sonra ən geniş istifadə olunan Pensiya Planıdır. İndiki zamanda Peşə Pensiya Planlarına daxil olan işçilərin təqribən beşdə biri bu sistemin iştirakçısıdır.

Digər qeyri-dövlət peşə pensiya sisteminin tərkib hissələrindən biridə “Birbaşa Sığorta Planı”dır. Bu sistemdə işəgötürənlərlə sığorta şirkətləri müəyyən şərtlər əsasında razılığa gəlir və işçinin adından həyat sığortası müqavilələrini imzalayırlar. “Müəyyən olunmuş ödəniş” planına əsasən fəaliyyət göstərdikləri üçün sığorta şirkətlərinin iflası anında işəgötürən işçi qarşısında məsuliyyət daşıyır. “Qeyri-dövlət peşə pensiya sistemində olan vəsaitlərin 11%-i “Birbaşa Sığorta Planı”nın payına düşür”. (Almaniya İnvestisiya Bazarı: [www.bafin.de](http://www.bafin.de)).

“Ödəniş Fondları” sistemin sonuncu elementidir və “Birbaşa Pensiya Planı”na bir çox cəhətlərdən bənzəyir. Burada işəgötürənlər işçilərə vəsaitlərin ödənilməsində birbaşa məsuliyyət daşıyırlar. Həmçinin bu plan da pensiya-sığorta haqlarına vergi güzəşti edilir, ancaq pensiyalara vergi tətbiq edilmir.

**Fərdi Pensiya Sistemi.** 2001-ci ildə aparılan islahatlar nəticəsində “Fərdi Pensiya Sistemi” adlanan sistem tətbiq olunaraq fəaliyyətə başladı. Özəl pensiya fondlarında fərdlərin sığortası mümkündür. Beləliklə, Almaniya bu fond minimum pensiya verməyi öhdəsinə götürərək və pensiya-sığorta haqları müqavilə əsasında müəyyənləşir həmçinin müəyyən şərtlər nəzərə alınmaqla vergi güzəştləri təyin edilir.

## **FRANSA**

Qərbi Avropa ölkələrindən olan Fransada da pensiya təminatı dövlət tərəfindən idarə olunan “Dövlət Pensiya Sistemi” və “Məcburi Peşə Pensiya Sistemi” həmçinin “Peşə və Fərdi Pensiya Təminatı” tərəfindən təmin olunur. “Peşə və Fərdi Pensiya Təminatı” könüllülük prinsipi əsasında fəaliyyət göstərir.

**Dövlət pensiya sistemi.** Birinci səviyyəli pensiya təminatı hesab olunur. “Burada əhalinin pensiya yaş həddinə çatmazdan əvvəl əmək fəaliyyəti dövründə 24 ayın orta göstərici ödənilir. Həmçinin əmək haqlarından ödənməli olan sığorta-pensiya haqları üçün aşağı və yuxarı limit müəyyənləşdirilir. İşəgötürənlər və işçilər üçün pensiya-sığorta haqlarının ödənilməsi icbaridir”. (Fransa Beynəlxalq Pensiya Fondu: [www.cnaf.fr](http://www.cnaf.fr)). Bu fondun maliyyələşdirilməsi səviyyəsinin artırılması üçün 1999-cu

İldə yeni Fond (Fonds de Reserve pour les Retraites) yaradıldı. İlk vaxtlarda vergi gəlirləri, bəzi ehtiyatlar və özəlləşdirmədən əldə olunan gəlirlər hesabına formalaşdırıldı. Hazırkı vaxtda, fondun vəsaitləri ilə təmini portfel idarəetməsi və dövlətin müqavilə bağladığı təqribən 30-a yaxın maliyyə şirkətləri vasitəsilə aparılır. Təxminən ən azı 20 il müddətində də FRR-in dövlət pensiya fondlarının əhəmiyyətli bir hissəsinin maliyyələşdirilməsində yardımçı olacaqdır.

**Qeyri-dövlət Peşə Pensiya Sistemi.** “Fransada bu sistem iki hissəyə bölünür: Birincisi, bütün işçilər üçün Əlavə Pensiya Sxemləri Assosiasiyası (ARRCO), ikinci, yüksək vəzifəli dövlət məmurları üçün, lakin müəssisə və təşkilatların çalışanları üçünə pensiya üzrə baş Assosiasiyası mövcuddur”. (Fransa Pensiya Planları Birliyi: [www.arrco.fr](http://www.arrco.fr)). Hər iki Assosiasiya işçilərlə işəgötürənlərin birlikləri tərəfindən təsis edilmiş və yaradılmışdır. Bu sistemlərin yaradılma məqsədi mənfəət olmamışdır və bu sistemlərdə sığorta-pensiya haqların ödənilməsi gəlirə əsasən müəyyənləşdirilməklə yanaşı aşağı və yuxarı limitlər təyin olunmuşdur. Bu sistemdə ödənilən haqlar gəlir vergisindən azad olunur.

**Fərdi Pensiya Sistemi.** Həyat sığortaları şəklində həyata keçirilir. Fransadakı fərdi əmanətlərin təqribən üçdə biri həyat sığortası müqavilələrinə əsaslanaraq saxlanılır. Bu sistemin fəaliyyətinə 2004-cü ildə aparılmış islahatlar nəticəsində banklar və portfel idarəedən firmalar tərəfindən başlanılmışdır.

## ***ÇİN XALQ RESPUBLİKASI***

Çində pensiya sisteminin əsası 1950-ci ildə qoyulmuş və daha sonralar islahatlar nəticəsində müxtəlif formalara malik olmuşdur.

**Dövlət pensiya sistemi.** Fəaliyyətinin ilk dövrlərində işçilərin pensiya təminatı müvafiq qurum və ya dövlət büdcəsi tərəfindən təmin olunurdu. Ancaq, 1980-ci ilin sonlarından başlayaraq sistemdə maliyyələşmə problemləri yaranmağa başladı, belə olduqda, artıq dövlət 1991-ci ildən bu problemin həlli üçün çoxsəviyyəli yeni sistemə keçid etmək qərarı aldı. Çoxsəviyyəli sistemin fəaliyyəti 1997-ci ildən başladı və bir il sonra yaradılan Əmək və Sosial Təminat Nazirliyinin nəzarəti

altında keçdi. Bu ölkənin Baza Pensiya Sistemi ikisəviyyəli idi. İlk səviyyənin tərkib hissəsi olaraq “həmrəylik” prinsipinə əsaslanan pensiya planları həmçinin dövlət pensiyalarını misal çəkə bilərik. Burada ki, dövlət pensiya planları bölgələr üzrə fərqlənir. Bu səviyyə “Müəyyən olunmuş ödəniş” modelə əsasən fəaliyyət göstərir, idarəsi yerli hökumət orqanlarına məxsusdur. Sistemin ikinci səviyyəsi Fərdi Paylar adlanır. Bu sistemə görə işçilər əmək haqlarının müəyyən bir hissəsini fərdi hesablara yatırma bilərlər. “Müəyyən olunmuş haqq” modelinə əsaslanır. Bu səviyyənin tətbiqi Çinin şəhər əhalisi üçün tətbiq olunur.

*Dövlət tərəfindən pensiya sistemində islahatlar aparılmasına baxmayaraq ümumi işçi qüvvəsinin 40%-i təxminən 775 milyonu dövlətin maliyyələşdirdiyi pensiya sistemində üzdürlər. “ Minimum Sosial Sığorta Sistemi” vasitəsi ilə də dövlət pensiya sisteminin üzvü olmayan əhalinin yaşayışının təmini üçün müxtəlif yardımlar edilir. (R.S.Abdullayeva və başqaları., 2016: s. 42).*

**Qeyri-dövlət Peşə və Fərdi Pensiya Sistemi.** ÇXR-nın pensiya sistemində ikinci səviyyə olan qeyri-dövlət peşə sistemdir, könüllülük prinsipi əsasında həyata keçirilir. “Buna digər adla “Müəssisə annuiteti” deyilir və 1990-ci ildən tətbiq olunmağa başlandı. “Müəyyən olunmuş haqq” modelinə uyğun fəaliyyət göstərir və hər bir işçiyə fərdi hesablar açılır”. (R.S.Abdullayeva və başqaları., 2016: s. 43).

Üçüncü səviyyə fərdi pensiya sistemidir, könüllülük prinsipi əsasında sığorta şirkətlərinin tətbiq etdiyi bir pensiya təminatı növü hesab olunur.

## ***HİNDİSTAN***

Hindistanı pensiya sistemində müxtəlif pensiya təminatları sistemi mövcudluğuna görə qarışıq pensiya sistemli bir ölkə hesab etmək olar.

**Dövlət pensiya sistemi.** Hindistanda dövlət tərəfindən idarə olunan vahid bir pensiya sistemi olmadığından digər ölkələrin pensiya təminatı sistemindən fərqlənir. Həm dövlət həm də özəl sahələrin işçiləri üçün məcburi və könüllü prinsip əsasında işçilərin və rəhbərlərin iştirakı ilə yaradılmış pensiya sistemləri mövcuddur. “Dövlət işçilərin pensiya təminatı üçün fərqli illərdə Dövlət İşçiləri Pensiya Planı və Dövlət



İşçiləri Əmanət Fondu yaradıldı. Dövlət İşçiləri Pensiya Planı həmrəylik prinsipi əsasında pensiya-sığorta haqqı ödəmədən fəaliyyət göstərirdi”.( Hindistan Pensiya Fondu Düzenləmə və İnkişaf Təşkilatı: [www.pfdra.org.in](http://www.pfdra.org.in)).

Dövlət fondu olduğu üçün maliyyələşmədə bu fond tərəfindən həyata keçirilirdi. Dövlət İşçiləri Əmanət Fondu isə adından da göründüyü kimi dövlət işçilərinin ödədikləri pensiya-sığorta haqlarına görə fəaliyyəti təmin olunurdu. “Bu iki sistemin birlikdə üzv sayı 60 milyona yaxın idi. Özəl sahələrin işçiləri üçünsə, 1952-ci ildə İşçi Əmanət Fondu Təşkilatı yaradılmışdır və bu sistemə nəzarət edən qurum Əmək Nazirliyi idi”. ( Hindistan Pensiya Fondu Düzenləmə və İnkişaf Təşkilatı: [www.pfdra.org.in](http://www.pfdra.org.in)). Hər hansı bir müəssisədə işçilərin sayı 20-dən artıq olarsa, bu pensiya sistemi ilə pensiya təminatını həyata keçirilir.

**Qeyri-dövlət Peşə və Fərdi Pensiya Sistemi.** Qeyri-dövlət sahələrinin işəgötürənləri İşçi Əmanət Fondu qurumun razılığı əsasında özəl əmanət fondu yarada bilərlər, lakin ödənilən sığorta haqları ən azı İşçi Əmanət Fonduna ödənilən pensiya-sığorta haqları qədər olmalı, həmçinin pensiya təminatının məbləğində eynilə İşçi Əmanət Fondunun ödədiyi qədər olmalıdır.

“İşçilər “Fərdi Pensiya Planları” pensiya təminatından da könüllü olaraq yararlana bilərlər, bunun üçün investisiya və ya həyat sığortası şirkətləri ilə müqavilə imzalaya bilərlər.” (Hindistan Pensiya Fondu Qurumu: [www.epfindia.nic.in](http://www.epfindia.nic.in)).

Fəaliyyətin səmərəliliyi üçün müəyyən olunmuş limit qədərində pensiya-sığorta haqlarına vergi güzəşti edilir.

## **RUSİYA**

Rusiya kimi bir ölkədə də məcburi dövlət pensiya sisteminin büdcəsinin öz xərclərini ödəyə bilməməsi və maliyyələşmədə yaranan problemlər əhalinin pensiya təminatı ilə təmin olunmasında ciddi çətinliklər vardır. Bununla bağlı Rusiya dövləti islahatlar həyata keçirmiş və bunun nəticəsində üçsəviyyədən ibarət pensiya təminatı sistemi tətbiq olunmağa başlamışdır. Birinci səviyyə dövlət pensiya təminatının təmin olunmasının əsas hissəsini təşkil edən dövlət pensiya fondlarını əhatə edir.

İkinci səviyyə əhalinin gələcək dövrlərdə pensiya almaq üçün gəlirlərindən ödədikləri pensiya-sığorta haqqlarına əsasən formalaşan pensiya təminatı sistemləridir. Üçüncü səviyyə isə könüllü prinsip əsasında yaradılan, fəaliyyəti təmin olunan peşə və fərdi pensiya təminatı sistemləridir. Qeyri-dövlət pensiya fondlarının əsas fərqli xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, fondla vətəndaş arasında müqvilə imzalanarkən vətəndaşın əmək stajının olub-olmaması şərt deyildir.

*İlk dəfə olaraq Rusiyada özəl pensiya fondlarının 1994-cü ildən etibarən fəaliyyətə başlamışdır. 2012-ci ilin hesabatlarına əsasən Rusiya əhalisinin 83%-i dövlət pensiya fondları 16%-i qeyri-dövlət pensiya fondları 1%-i isə özəl pensiya fondları vasitəsilə pensiya təminatı ilə təmin olunurlar.*

*Rusiyada qeyri-dövlət pensiya fondlarının inkişafına maneə olan bir sıra məhdudiyyətlər vardır:*

- 1. Pensiya vəsaitlərinin qorunma və sığorta problemləri;*
- 2. Pensiya vəsaitlərinin investisiya çərçivələrinin qısalması;*
- 3. Vətəndaşların özəl firmalara və qeyri-dövlət pensiya fondlarına cəlb edilmə prosesinin zəif təşkili;*
- 4. Qeyri-dövlət pensiya fondlarının vəd etdiyi öhdəlikləri yerinə yetirməməsi təqdirdə hüquqi təminatın yoxluğu problemi;*
- 5. Qeyri-dövlət pensiya fondlarının investisiya portfeli və gəlirliliyi haqqında vətəndaşların az məlumatlı olması. (R.S.Abdullayeva və başqaları., 2016: s. 48).*

Bu kimi məhdudiyyətlərin olması nəticəsində qeyri-dövlət fondları və özəl pensiya fondların inkişafı sual altında qalır.

## **QAZAXISTAN**

“Qazaxıstanın pensiya sistemi sahəsində 1998-ci ildə ilk dəfə köklü dəyişikliklər edilməsi ilə bağlı islahatlar aparılmışdır. Bu islahatların nəticəsi olaraq hal-hazırda Qazaxıstanda çoxsəviyyəli pensiya təminatı sistemi mövcuddur”. (R.S.Abdullayeva və başqaları, 2016: s. 50). Pensiya təminatı sisteminin dövlət büdcəsi hesabına maliyyələşdirilməsi minimum dərəcədə istifadə olunur. Bir çox ölkələrdə gələcək pensiya təminatının könüllü maliyyələşdirilməsi nəzərdə tutulur. Həmçinin

Qazaxıstan da “Könüllü Pensiya Sistemi”nin maliyyələşdirilməsinin formalaşdırılması diqqət mərkəzindədir. Bu modeldə də pensiya-sığorta haqları işçilərin fonda yatırımları hesabına formalaşır və onun yatırımlarını hansı maliyyə təşkilatı tərəfindən investisiyaya dönüştürülməsi sərbəst seçim haqqıdır. Bu da onlara vəsaitlərinin artırılması üçün yardımçı olacaqdır.

**Dövlət Yığım Pensiya Fondu.** Fondun fəaliyyət sxemi belədir: İşçilərin əmək haqlarından müəyyən edilmiş faizlə məcburi pensiya-sığorta haqları toplanır gələcək dövrlərdə toplanan vəsaitlər pensiya ödənişləri olaraq əhaliyə ödənilir. Qazaxıstan hökuməti bu fondun özəlləşdirilməsini planlaşdırır ümumiyyətlə əsas məqsəd gələcəkdə pensiya təminatı sisteminin tamamilə özəlləşdirilməsini təmin etməkdir.

**Qeyri-dövlət yığım pensiya fondu.** Səhmdar cəmiyyət formasında fəaliyyət həyata keçirən bir təşkilatdır. Bu fondlar Qazaxıstanın pensiya təminatı sisteminin əsas hissəsini təşkil edir. Əhali öz seçimləri əsasında özəl və ya dövlət yığım fonduna vəsaitlərini yatıra bilərlər. “İndiki zamanda isə dövlət pensiya təminatı ilə təmin olunma 1998-ci ilə müqayisədə 90%-dən 17,9%-dək azalmışdır”. (R.S.Abdullayeva və başqaları., 2016: s. 51 ). Qazaxıstan dövləti qeyri-dövlət pensiya fondunun fəaliyyətinə yeni investorlar cəlb etməklə, pensiya əmanətlərini ölkə daxilində saxlanılmasını və bununla da dövlət büdcəsinin doldurulmasını təmin edib.

## ***ÇİLİ***

“Dünyada özəl pensiya fondları ilə əlaqədar ən radikal addımların atıldığı Çilidə 04.11.1980 tarixində çıxarılan Pensiya Fondları Qanunu ilə paylama modelinə əsaslanan sosial təminat sistemi tədricən maliyyələşdirmə modelinə əsaslanan özəl pensiya fondları ilə əvəz olundu”. (E.Çağatay., 2001: s.89). Buna qədər ölkədə pensiya təminatı sistemi bölüşdürücü pensiya sistemi idi lakin müəyyən edilmiş qərarlarla bölüşdürücü sistemi, yığım sistemi ilə əvəz etdilər və bu yığım sisteminin fəaliyyəti özəl pensiya fondlarının əlində idi. 1980-ci ilədək işləyənlərin bu sistemə üzv olması könüllü, lakin 1981-c ildən iş fəaliyyətinə başlayanlar üçün üzv olmaq məcburi prinsip əsasında idi. “Bu pensiya sistemin əsas xüsusiyyəti

işçilərin yığıqları vəsaitlərdir, burada nə işə götürən nədəki işçi dövlətə heç bir ödəniş etmir. Lakin bununla belə işəgötürənlər işçilərin əmək haqqından 10% nisbətində haqq tutaraq işçilərin fərdi hesablarına ödəniş edir”. (R.S.Abdullayeva və başqaları., 2016: s. 44). Hətta sərbəst işçilərin fəaliyyəti üçün bu pensiya təminatı sistemi məcburidir. Çilli də məcburi özəl pensiya sistemi olduğu üçün burada dövlət yalnız nəzarətedici və tənzimləyici funksiyaları yerinə yetirir. Axırncı statistik məlumatlara əsasən, təqribən 9 milyona işçi bu pensiya təminatı sistemindən yararlanır.

Bir çox inkişaf etmiş və etməkdə olan ölkələrin pensiya sistemləri haqqında ətraflı məlumatdan sonra görürük ki, pensiya təminatı əsasən dövlət pensiya sistemi əsasında təmin edilir. Lakin bununla belə qeyri-dövlət pensiya fondları həmçinin özəl pensiya fondlarında yenilənən inkişafa sahib olduğunu görürük, bu fondlar sayəsində əhalinin pensiya təminatının və rifahının artması müşahidə olunur. Dövlətlər bu sistemin ilk dövrlər formalaşdırılması üçün müəyyən vergi və s. güzəştlər edərək irəliləyən dövrlərdə özəl pensiya fondlarının mənfəətlərinin artması sayəsində müəyyən olunmuş məbləğdə büdcə üçün vəsaitlər əldə edə bilər bu da növbəti illərdə iqtisadiyyatın inkişafına büdcənin doldurulmasına zəmin yarada bilər.

## **AZƏRBAYCAN**

Azərbaycan dövləti SSRİ-nin tərkibində olduğu müddətdə pensiya ilə təmin olunma və sığorta məsələləri müstəqil olaraq deyil ümumittifaq qanunvericiliyinə əsasən həyata keçirilirdi.

*Sosial sığorta və pensiya təminatının maliyyələşdirilməsi sahəsində idarəetmənin təkmilləşdirilməsi məqsədilə Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 30 sentyabr [1992-ci il tarixli "Azərbaycan Respublikası Dövlət Sosial Müdafiə Fondunun yaradılması haqqında" Fərmanı](#) ilə Azərbaycan Respublikası Pensiya Fondu və Azərbaycan Respublikasının Sosial Sığorta Fondu bazasında Azərbaycan Respublikası Dövlət Sosial Müdafiə Fondu (DSMF) yaradıldı. Müstəqil maliyyə-bank sisteminə malik olan DSMF-yə Azərbaycan Respublikası ərazisində dövlət pensiya təminatının, müavinət və ödəniş xərclərinin maliyyələşdirilməsi başlıca*

*vəzifə kimi həvalə olundu. [1997-ci ildə «Sosial sığorta haqqında» Azərbaycan Respublikası Qanununun qüvvəyə minməsi ilə əlaqədar Dövlət Sosial Müdafiə Fondunun fəaliyyəti məcburi dövlət sosial sığortası sahəsində dövlət idarəetməsini həyata keçirən orqan kimi daha da təkmilləşdi. \(http://sosal.gov.az/\).](http://sosal.gov.az/)*

Azərbaycanda pensiya təminatı dövlətin pensiya fondu hesabına formalaşır, bu fond DSMF adlanır. DSMF könüllü və məcburi sosial sığorta, keçmiş işçilərin əmək pensiyaları, sosial yönümlü təqaüdlər, üvanlı sosial dövlət yardımları habelə Ölkə Prezidentinin müəyyən şəxslərə təyin etdiyi ödənişlərlə təmin olunmasının həyata keçirən hüquqi şəxsdir və Azərbaycan Respublikasının Əmək və Əhalinin Sosial Müdafiəsi Nazirliyinin tabeliyində fəaliyyət həyata keçirirlər. İşçilər üçün pensiya təminatı işlədikləri zaman müddətində əmək haqqlarından müəyyən edilmiş faiz hesabına formalaşır və pensiya yaşına çatan əhali bu fonddan pensiya müavinəti alırlar.

Özəl pensiya fondları və ya digər qeyri-dövlət fondları fəaliyyət göstərmir lakin Azərbaycanda da özəl pensiya fondlarının yaradılması aktual məsələ hesab olunur gələcək illərdə mümkündür ki, özəl pensiya fondları yaradılsın.

### **2.3. Özəl pensiya fondlarının maliyyə bazarlarına inkişafına təsir edən göstəricilərin tədqiqi**

Daha əvvəlki fəsil və yarımfəsillərdən məlum olur ki, özəl pensiya fondları maliyyə bazarlarına necə və hansı istiqamətdə inkişafına təsir göstərir. Bilirik ki, özəl pensiya fondları maliyyə bazarlarına əhalinin fonda ödədikləri vəsaitlər hesabına daxil olur. Təbii ki, bu vəsaitlərin böyük bir qismi ölkənin borc qiymətli kağızlarına yatırılaraq ölkənin müəyyən dövr ərzində borca yaranan tələbatını qismən də olsa ödəyir. Maliyyə bazarlarının inkişafına özəl pensiya fondları yalnız əhalinin əmanətləri vasitəsilə təsir edə bilər. Bu əmanətlər birbaşa olaraq maliyyə bazarlarına, dolayısı yolla isə iqtisadiyyata təsir göstərə bilər. Özəl pensiya fondlarının fəaliyyətinin davamlılığı üçün maliyyələşdirilməsi əhalinin fonddakı əmanətlər

hesabına təmin olunur. Belə ki, fonda vəsait axını olmazsa fondlar maliyyə bazarlarında investisiya imkanını itirir, bunun üçün də əsas məsələ pul vəsaitlərinin fonda daxil olmasının fasiləsizliyinin təmin olunmasının həyata keçirilməsidir.

Əvvəllərdə qeyd etdiyimiz kimi özəl pensiya fondları cəlb olunmuş vəsaitləri maliyyə bazarlarında əsasən qiymətli kağızlara investisiya edir, ən çox investisiya olunan qiymətli kağızlar isə səhm və istiqrazlardır.

**Səhm-** hər hansı bir şirkət səhm buraxaraq, öz gəlirinin müəyyən bir hissəsini dividend formasında səhm alan şəxsə ödəyir həmçinin, bu səhmə görə şirkətin idarə olunmasında iştirak etmək üçün müəyyən bir hüquq verir. Səhmin buraxılmasının əsas səbəbləri şirkətin nizamnamə kapitalının artırılması istəyi və ya şirkətin səhmdar cəmiyyətə çevrilməsidir. Səhmlər adi və imtiyazlı olmaqla iki yerə bölünür. Adi səhmlərin gəliri daha çox olduğundan buna bağlı olaraq həm də daha çox riskə sahib olurlar. İmtiyazlı səhmlərdə isə əksinə olaraq gəlir azdır və həmçinin az risklidir.

**İstiqraz-** bu qiymətli kağızın səhmdən fərqli xüsusiyyəti odur ki, geri ödənilmək şərtlə alınır və istiqraz alan şəxsə onun nominal dəyərindən müəyyən edilmiş bir faizlə gəlir götürmək hüququ verir. Dövlət və korporativ olmaqla faizli və ya faizsiz istiqrazlara bölünür. Dövlət istiqrazları adından da bəlli olduğu kimi dövlət tərəfindən buraxılır və dövlət zəmanəti ilə təmin olunur. Korporativ istiqrazlar isə əsasən kuponlu olmaqla banklar və şirkətlər tərəfindən buraxılır. Həmçinin bir çox istiqraz növləri vardır:

1. Sabit dərəcəli
2. Üzən dərəcəli
3. Konvertasiya oluna bilən
4. İnflasiyaya bağlı istiqrazlar
5. Diskontlu

Maliyyə bazarlarında nəinki özəl pensiya fondları digər şəxslərində əsas investisiya aləti səhm və istiqrazlar hesab olunur. Özəl pensiya fondları maliyyə bazarlarında

investisiya edərəkən institusional investor kimi çıxış edir. Özəl pensiya fondlarının mövcudluğu ilə ölkələrin institusional investorlarının sayı artır və kapital bazarlarında əhəmiyyətli inkişaf reallaşır. İnstitusional investorlar maliyyə bazarların inkişafına təsir edən mühüm göstəricilərdən biridir. İnstitusional investorları maliyyə bazarlarının əsas dayağı da hesab etmək olar. İnvestisiya fondları, hedc fondları, pensiya fondları və sığorta şirkətləri də əsas institusional investor kimi maliyyə bazarlarında iştirak edirlər. Həmçinin maliyyə bazarlarında yenilən inkişafı təmin edən digər maliyyə vasitəçiləri broker və dillərlər də bazarın əsas iştirakçıları hesab edilir. İnstitusional investorlar maliyyə bazarlarının əsas iştirakçılarından biri olduğu üçün ölkələrin ÜDM-lərinə də təsiri vardır.

**Cədvəl 7: ÜDM-in bir hissəsi kimi institusional investor tələbləri**

	<b>1970</b>	<b>1980</b>	<b>1990</b>	<b>2000</b>	<b>1970-2000-ci illər arasında dəyişilmə</b>
Birləşmiş Krallıq	0.42	0.37	1.02	1.93	1.51
Birləşmiş dövlətlər	0.41	0.47	0.79	1.62	1.21
Almaniya	0.12	0.20	0.33	0.84	0.71
Yaponiya	0.15	0.21	0.58	1.03	0.88
Kanada	0.32	0.32	0.52	1.10	0.79
Fransa	0.07	0.12	0.52	1.20	1.13
İtaliya	0.07	0.06	0.15	0.76	0.69
<b>G7</b>	<b>0.23</b>	<b>0.25</b>	<b>0.56</b>	<b>1.21</b>	<b>0.99</b>
<b>Anqlosaksion</b>	<b>0.39</b>	<b>0.39</b>	<b>0.78</b>	<b>1.55</b>	<b>1.17</b>
<b>Avropa və Yaponiya</b>	<b>0.11</b>	<b>0.15</b>	<b>0.40</b>	<b>0.96</b>	<b>0.85</b>

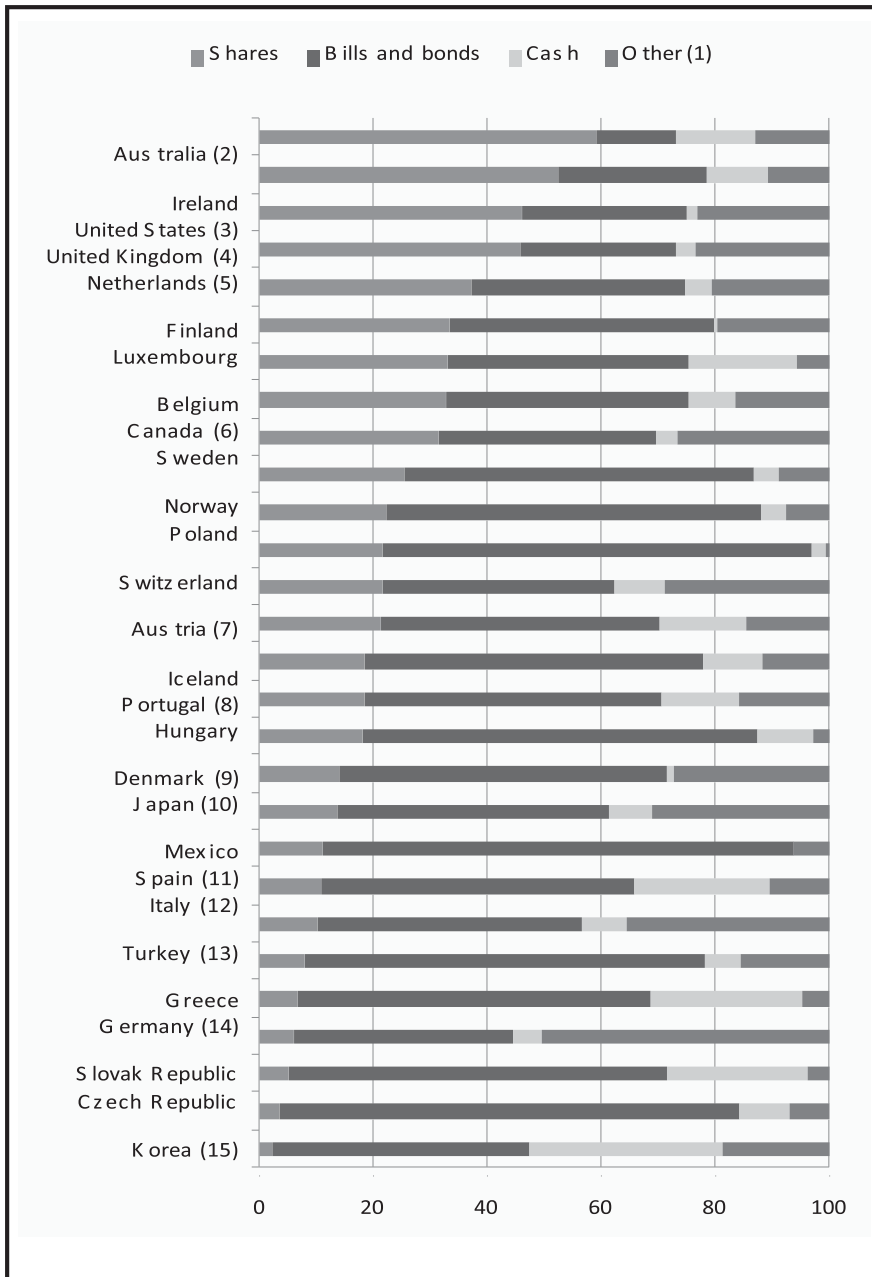
**Mənbə:** E.P.Davisin araşdırmasına əsasən müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Avropa maliyyə bazarlarında və Böyük Yeddilik ölkələrində 1970-ci ildən başlayaraq artıq institusional investorların ÜDM-də faiz nisbətləri artmışdır. Verilmiş cədvəldən artım nisbətləri aşkara çıxarılmışdır və bunun fonunda maliyyə sektorunda artımlara gətirib çıxarmışdır.

OECD ölkələrində əsas investisiya alətləri səhmlər və istiqrazlar hesab olunur. Bununla yanaşı 2008-ci ildən artıq pensiya fondlarının bütün aktivlərinin əlli faizindən çoxu səhm və istiqrazlara yatırılmışdır. Hər bir ölkənin iqtisadi vəziyyət və maliyyə bazarındakı mövcud şəraitdən asılı olaraq müxtəlif investisiya strategiyası mövcuddur. Səhm, istiqraz və digər alternativ investisiya alətlərinə yatırımlar etmək də ölkədən ölkəyə dəyişir. Buna misal olaraq, “Türkiyədə əhali ümumi aktivlərinin 70%-ini dövlət borc alətlərinə investisiya edir, 7,68%-i səhmlərə 22,32%-i isə digər investisiya alətlərinə yatırılır”. ( O.Şener, F.Akın., 2010: s.295). Başqa bir misal olaraq, “ABŞ, Avstraliya, İrlandiya, İngiltərə kimi ölkələrdə ümumi aktivlərin 40%-nə qədəri səhmlərə yatırılır, lakin Çexiya, Norveç, Macarıstan və Meksikada 60%-dən çoxu dövlət borc alətlərinə yatırılmışdır”. ( O.Şener, F.Akın, 2010: s.296).



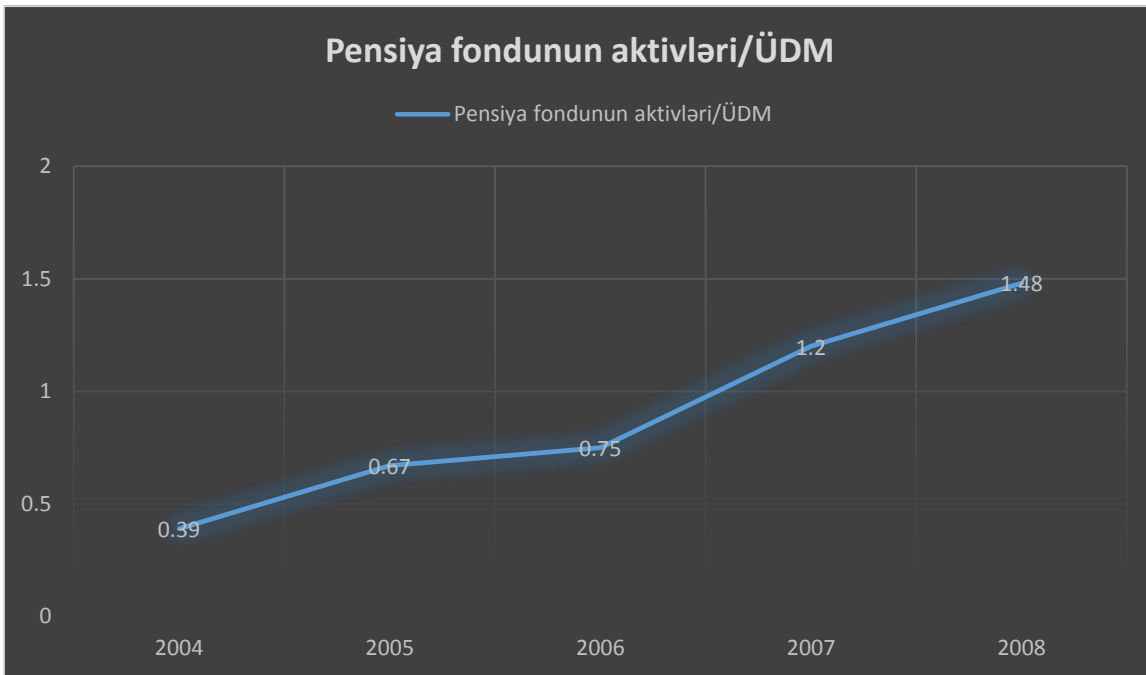
**Qrafik 3: OECD ölkələrində özəl pensiya fondlarının aktivlərinin paylanması**



**Mənbə:** OECD, Pension Markets in Focus, October 2009, Issue 6, s.4

Bu, qrafikdən görünür ki, müxtəlif ölkələrdə ən çox hansı investisiya alətlərinə yatırımlar edilir. Bu müxtəlifliyin səbəbi həm risk həm də gəlirlilik səviyyəsi ola bilər. Təbii ki, hər kəs daha az risklə daha çox gəlir götürmək üçün çalışır, hətta risklərin diversifikasiyası üçün müxtəlif investisiya alətlərinə yatırımlar edilir ki, burada da əsas məqsəd riskin azadılması mənfəətin artırılmasıdır. İndi isə Türkiyənin pensiya fondları aktivlərinin ÜDM-yə nə qədər qatqısı var ona baxaq.

**Qrafik 4: Türkiyədə pensiya fondları aktivlərinin ÜDM-də faiz nisbəti(%)**

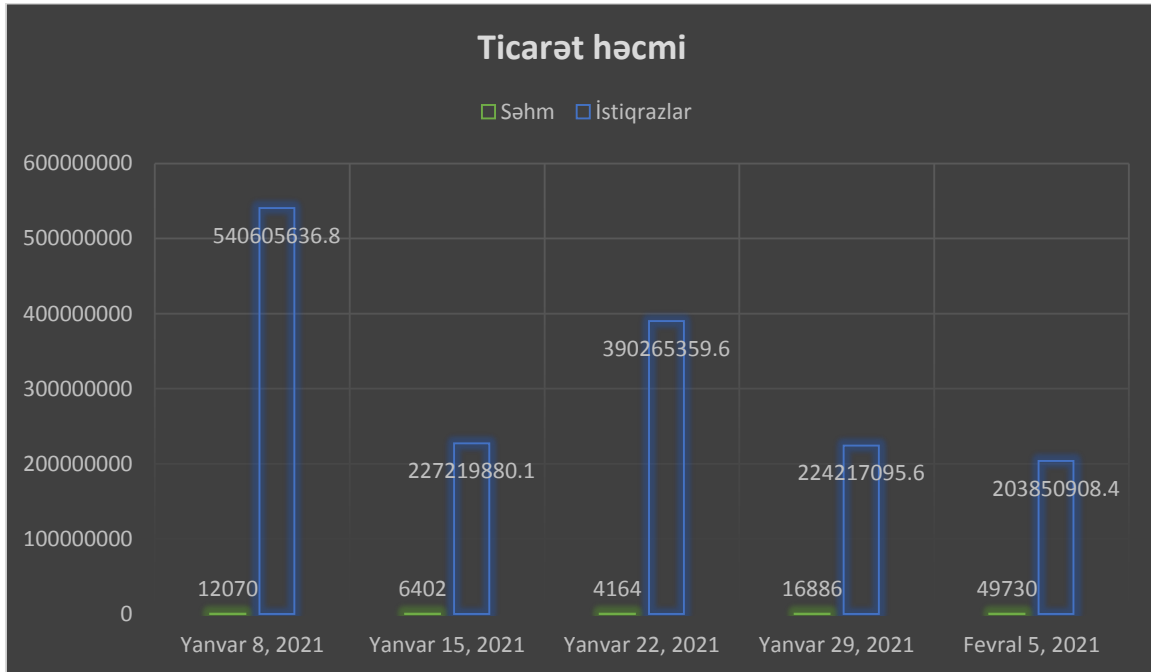


**Mənbə:** O.Şener və F. Akının araşdırmalarına əsasən müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Bu, qrafikdə görünən odur ki, bu faiz nisbətləri pensiya fondlarının aktivləri ilə kapital bazarlarına təsir etmək gücü zəifdir. Türkiyədə institusional investor kimi çıxış edən özəl pensiya fondları uzun müddət vəsait toplayıb bu vəsaitləri kapital bazarında istifadə edərək kapital bazarının inkişafının təmin olunmasını genişləndirir. “31 Dekabr 2008-ci ildən etibarən pensiya investisiya fondlarının portfel paylanılmasına baxıldığında ümumi aktivlərin 69,74 faizi dövlət istiqrazlarına, 15,66 faizi əks repo və 7.68 faiz səhmlərə investisiya edildiyi görülmüşdür”. ( O.Şener, F.Akın., 2010: s.298). Aydın olur ki, Türkiyə pensiya fondlarının portfelində əsas yeri dövlət istiqrazları tutur, bu da o deməkdir ki, pensiya fondları riskə getməkdən çəkinirlər, və çox az faiz dərəcəsində səhmlərə investisiya edirlər. “Ümumiyyətlə Türkiyə əhalisinin investisiya verdişləri öyrənildikdə daha çox aşağı riskli investisiya alətlərinə yatırım etdikləri görülmüşdür”. (O.Gürbüz, S.Ekinci., 2003: s. 223). Kütlə psixologiyasına əsaslanaraq deyə bilərik ki, əksər insanlar risk sevmirlər, riskdən qaçmağa və zərərdən qaçmağa meyil edirlər bu səbəbdəndir ki, bizim ölkədə də əhali daha az riskli investisiya alətləri seçirlər və xüsusi ilə də daşınmaz əmlaka və qiymətli metallara yatırımlar edirlər. Həm Azərbaycan da inkişaf etmiş maliyyə bazarlarının olmaması əhalimiz üçün investisiya imkanlarını daraldır. Azərbaycanda 2021-ci ilin yanvar ayının

səkkizindən fevral ayının beşinə qədər olan səhm və istiqrazların ticarətin həcmnin statistikasına baxsaq investisiya dəyəri haqqında məlumat əldə etmiş olarıq.

**Qrafik 5: Azərbaycanda bir ay üçün səhm və istiqrazın ticarət həcmi**

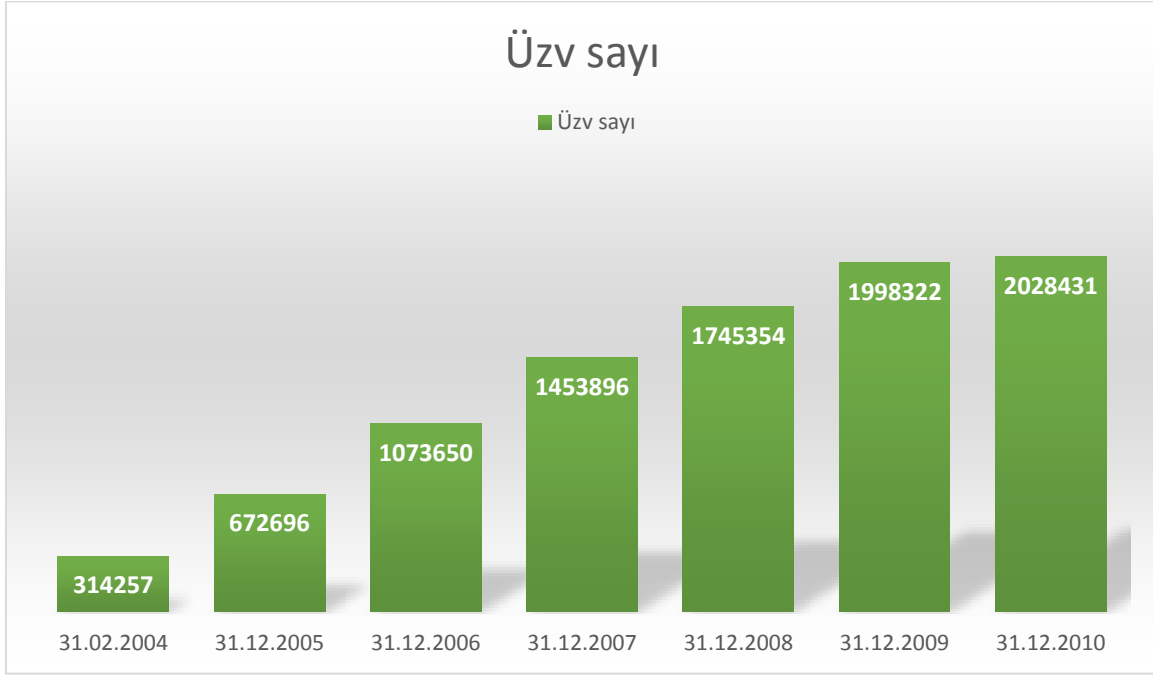


**Mənbə:** <https://www.bfb.az/az> 2021-ci il məlumatlarına əsasən müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Bu, qrafikdən təxminən bir ay ərzində səhm və istiqrazların Azərbaycan üçün investisiya yatırımlarının ticarət həcmi əks olunmuşdur. Nəzərə alsaq ki, ildən-ilə qiymətli kağızların ticarət həcmi artır, və bu ən yeni statistika olduğu üçün digər illərə nəzərən daha yüksək göstərici hesab etmək olar. Bu qrafikdən açıq görünür ki, son bir ayda Azərbaycan üçün istiqrazların alış-verişi səhmlərə nisbətən qat-qat çoxdur. Bizim ölkəmizdə özəl pensiya fondları yoxdur olması şəraitində səhm və istiqrazların ticarət həcmi əhəmiyyətli dərəcədə artmış olcaqdır.

Özəl pensiya fondları istifadəçilərinin sayı artması fonda daxil olan vəsaitlərin artmasına bununla da maliyyə bazarlarında ediləcək investisiya həcmnin böyüməsinə gətirib çıxaracaqdır. Bu say ildən-ilə artmaqdadır Türkiyə əhalisinin özəl pensiya fondlarına üzv olma sayına nəzər yetirək.

**Qrafik 6: Fərdi pensiya sisteminə üzvlərin sayı**



**Mənbə:** O.Şener və F.Akının araşdırmalarına əsasən müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Bu, qrafikdən də aydın olur ki, zaman ötdükcə insanların fərdi pensiya sistemlərinə üzv olma sayı artır nəinki Türkiyədə əksər dünya ölkələrində həm bu fondların sayı həm iştirakçı sayı günü-gündən artmaqdadır. İştirakçı sayının artması fonda daxil olan pul vəsaitinin artmasına gətirib çıxarır ki, bu vəsaitlər hesabına edilən investisiyaların həcmi artmış olur bunun nəticəsində mənfəət də artmış olur.

Özəl pensiya fondlarının maliyyə bazarlarına inkişafına təsir edən göstəricilər dedikdə bilirik ki, özəl pensiya fondlarının göstəricisi pul vəsaitləridir, pul vəsaitlərinin mənbəyi əhali hesab olunur. Əhalinin ilk növbədə sistemə etibar sayəsində etibar isə fond məlumatlarının açıqlığı və şəffaflığı sayəsində əldə olunur. Etibar, güvən qazanmış fondların isə iştirakçı sayı artır yuxarıda qeyd etdiyimiz kimi iştirakçı sayı artırsa investisiya həcmi artır bununla bağlı olaraq ölkələrin ÜDM-lərində fondların xüsusi çəkisi artmış olur. Maliyyə bazarlarında institusional investor kimi qiymətli kağızlara, əsasən də səhm və istiqarzlara yatırımlar edilir, misal üçün OECD ölkələrində bu kimi investisiya alətləri olduqca məşhurdur. OECD ölkələri olmayan bəzi ölkələrdə isə məsələn Türkiyə kimi bir ölkədə bu fondların ÜDM-də çəkisini yüksək hesab etmək olmaz lakin bu hal-hazırda belədir, zaman keçdikcə əhalinin investisiya vərdişləri dəyişir səhm və istiqarzlara edilən

investisiya həcmi artır. Azərbaycanda bildiyimiz kimi özəl pensiya fondları yoxdur lakin yaradılması aktual məsələ hesab olunur. Azərbaycanında maliyyə bazarlarında əsas investisiya alətləri səhm v  istiqraz hesab olunur lakin əhalinin əsas investisiya seçimi daşınmaz əmlak və ya qızıl ziny t  şyalarıdır. Investisiya  n nl rinin Azərbaycan yeni olduđunu düşünsək (səhm və istiqrazlar  c n)  halinin investisiyadan daha çox yıđım etməsini təbii hesab etmək olar.

Maliyyə bazarlarında ola biləcək yüksək dəyişkənlik özəl pensiya fondlarına birbaşa təsir göstərə bilir buda riskin daim mövcud olduđunu göstərir. Bu səbəbdən də institusional investor risklərin minimallaşdırılması  c n diverfikasiya etməlidir.  z l pensiya fondlar institusional investor kimi maliyyə bazarının inkişafına təsir edən əsas göstəricidir.

### III FƏSİL. ÖZƏL PENSİYA FONDLARININ MALİYYƏ BAZARLARININ İNKİŞAFINA TƏSİRİNİN EFFEKTİVLİYİNİN ARTIRILMASI YOLLARI

#### 3.1. Özəl pensiya fondlarının inkişafına maneə olan problemlərin həlli yollarının göstərilməsi

Bilirik ki, özəl pensiya fondlarının inkişafı üçün inkişaf etmiş maliyyə bazarlarının olması əsas şərtədir. Maliyyə bazarlarının yaxşı səviyyədə olmaması şəraitində özəl pensiya fondlarının inkişafından söz açmaq doğru olmaz çünki maliyyə bazarlarında istənilən məhdudiyət birbaşa olaraq həm investisiya edən şirkətlərə, fondlara həm də ölkə iqtisadiyyatının inkişafına birbaşa olaraq təsir göstərir. Ölkəmizin maliyyə bazarı ilə tanış olaq. Məsələn;

*Azərbaycanda 2020-ci il ərzində Azərbaycan 2020-ci il ərzində 50 mln manat səhm və 101 mln manat istiqraz olmaqla ümumilikdə 151 mln manat həcmində korporativ qiymətli kağızların (ipoteka istiqrazları istisna olmaqla) yerləşdirilməsi həyata keçirilmişdir. Ötən ilə müqayisədə (ipoteka istiqrazları istisna olmaqla) korporativ istiqrazların illik bazarının dövriyyəsi 2020-ci ildə 6.6 dəfə artmışdır. (<https://www.bfb.az/az> əsasən Unicapital investisiya şirkətinin hesablamaları 31.03.2020).*

Bu statistikaya əsasən, onu deyə bilərik ki, ölkəmizdə istiqrazlara edilən investisiya həcmi səhmlərə edilən investisiya həcmindən iki qat çoxdur. Həmçinin bu cədvəldən görə bilərik ki, ölkəmizdə səhm bazarı aşağı inkişafa malikdir.

**Cədvəl 8: 2020-ci ilin yanvar-dekabr aylarında maliyyə bazarlarının icmalı**

Bazarlar/ Əməliyyatlar	31.12.2020-ci il tarixinə		31.12.2020-ci il tarixinə	
	Əqdlərin həcmi(manatla)	Əqdlərin sayı	Əqdlərin günlük orta həcmi (manatla)	Əqdlərin orta günlük sayı
<b>1.Dövlət qiymətli kağızları</b>	<b>8.622.875.116</b>	<b>1.737</b>	<b>35.928.646</b>	<b>7</b>
<b>1.1 İlkin bazar</b>	<b>7.610.537.051</b>	<b>1.161</b>	<b>31.710.571</b>	<b>5</b>
Dövlət istiqrazları(AR Maliyyə Nazirliyi)	1.163.194.797	357	4.846.645	1
ARMB qiymətli kağızları	6.447.342.253	804	26.863.926	3
<b>1.2 Təkrar bazar</b>	<b>1.012.338.065</b>	<b>576</b>	<b>4.218.075</b>	<b>2</b>

**Cədvəl 8: 2020-ci ilin yanvar-dekabr aylarında maliyyə bazarlarının icmalı (davamı)**

<b>Dövlət istiqrazları</b>	<b>520.937.574</b>	<b>515</b>	<b>2.170.573</b>	<b>2</b>
ARMB qiymətli kağızları	491.400.491	61	2,047,502	0.3
<b>2.Korporativ qiymətli kağızlar</b>	<b>2,128,970,925</b>	<b>2,691</b>	<b>8,870,712</b>	<b>11</b>
<b>2.1 İlkin bazar</b>	<b>402,461,434</b>	<b>195</b>	<b>1,676,923</b>	<b>1</b>
2.1.1 Səhmlər	50,000,000	55	208,333	0.2
2.1.2 İstiqrazlar	352,461,434	140	1,468,589	0.6
-İpoteka istiqrazları	250,831,348	14	1,045,131	0.1
-Digər istiqrazlar	101,630,086	126	423,459	0.5
<b>2.2 Təkrar bazar</b>	<b>1,726,509,491</b>	<b>2,496</b>	<b>7,193,790</b>	<b>10</b>
2.2.1 Səhmlər	29,932,975	2,035	124,721	8
2.2.2 İstiqrazlar	1,696,576,517	461	7,069,069	2
-İpoteka istiqrazları	1,668,856,502	100	6,953,569	0.4
-Digər istiqrazlar	27,719,915	361	115,500	2

**Mənbə:** <https://www.bfb.az/az> 2020- ci il hesabatına əsasən müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Bu, cədvəldən aydın görünür ki, dövlət qiymətli kağızlara edilən investisiya korporativ qiymətli kağızlara edilən investisiyalara nisbətən azdır. Buda ondan qaynaqlanır ki, investorlar dövlət qiymətli kağızlara edilən investisiyaların aşağı riskli olduğu qənaətindədirlər. Çünki həmin qiymətli kağızlar dövlət tərəfindən buraxıldığı üçün bir növ dövlət zəmanəti ilə təmin olunmuş olduğunu hesab edirlər. Yəni maliyyə bazarında əsas yeri dövlət qiymətli kağızlar tutur. Bir çox ölkələrdə isə hansı ki, maliyyə bazarı daha böyükdür, həmin ölkələrin maliyyə bazarları ilə tanış olsaq görərik ki, dövlət qiymətli kağızları korporativ qiymətli kağızlara nisbətən çox aşağı həcmdə buraxılır yəni investorların yatırım etdikləri qiymətli kağızlar əsasən korporativ mənşəlidir. Bunu maliyyə bazarlarının əsas inkişaf göstəricisi kimi hesab etmək olar. Maliyyə bazarlarında dövlət qiymətli kağızları daha çox üstünlük təşkil edərsə, bu həmin ölkənin maliyyə bazarlarının aşağı səviyyədə inkişafa malik olmasını göstərə bilər. Ölkəmizin maliyyə bazarında qiymətli kağızların həcmində əsas yeri dövlət qiymətli kağızları yəni dövlətin və dövlət müəssisələrinin buraxdığı qiymətli kağızlar tutur.

*Dövriyyədə olan səhmlərin 59%-ni dövlətə məxsus və ya aidiyyəti olan şirkətlərin səhmləri təşkil edir. Bundan da ən böyük pay Azərbaycan Beynəlxalq Bankının səhmlərinə düşür. Korporativ səhmlər arasında isə ən böyük paya Kapital Bank*

*bundan sonra isə Yelo Bank, Expressbank və Unibank sahibdir. Dövlət istiqrazları 98% qeyri-dövlət istiqrazları isə 2% təşkil edir. ( <https://www.bfb.az/az> əsasən Unicapital investisiya şirkətinin hesablamaları 31.03.2021).*

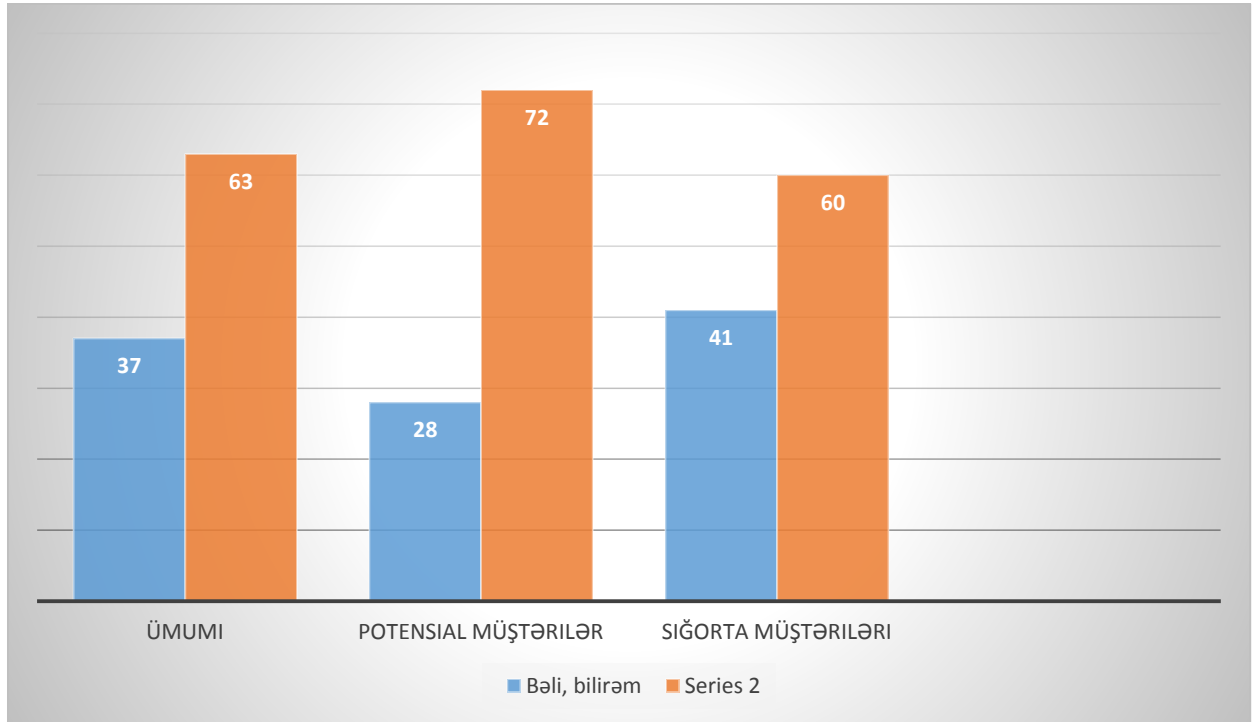
Özəl pensiya fondlarının inkişafı üçün inkişaf etmiş maliyyə bazarlarının olmasının əsas şərt olmasını diqqətdə tutaraq, deyə bilərik ki, Azərbaycanda güclü maliyyə bazarının olmaması səbəbindən özəl pensiya fondlarının yaradılması məsələsi çətinliklə qarşılaşır. Bir sözlə özəl pensiya fondlarının instutisional investor kimi çıxış edərək yatırım etməsi üçün əlverişli maliyyə bazarı şəraiti yoxdur. Bu problemin əsas həlli yolu ölkəmizin maliyyə bazarında korporativ qiymətli kağızların artırılmasına yönələn tədbirlərin keçirilməsi, yəni, maliyyə bazarında islahatların həyata keçirilməsi korporasiyaların istiqraz, səhm və s. buraxması üçün stimullaşdırıcı tədbirlərin görülməsidir. Ümumi olaraq onu deyə bilərik ki, bir ölkənin yaxşı inkişaf etmiş maliyyə bazarı yox dursa, əhalisi daha çox yığıma meyl edir və ya daşınmaz əmlak və qiymətli metallar kimi investisiya alətlərinə yatırım edirlər.

Özəl pensiya fondların fəaliyyətinin davamlığı üçün daimi əhali tərəfindən bu fondlara vəsait yatırımı həyata keçirilməlidir, bunun üçün də insanlar arasında bu sistemə üzv olmaq istəyini formalaşdırmaq lazımdır. Bu istəyin artması fondlara yatırımların artmasına gətirib çıxaracaq və bununla da fond maliyyə bazarında aktiv iştirak edəcək və maliyyə bazarının inkişaf etməsinə gətirib çıxaracaqdır. İnsanlarda bu fonda üzv olmaq istəyinin formalaşdırılmasına məqsədlə etibarlı, şəffaf və güvəniləcək özəl pensiya fondlarının yardılması zəruridir və bununla da əhalinin mövcud investisiya ənənələrinin dəyişməsi prosesinə təkan verəcəkdir. Təbii ki, bu fondlar haqqında məlumatsız insanlarda var ki buda özəl pensiya fondlarının inkişafına mənfi təsir göstərir, bu məlumatsızlıq statistikasını da ölkədən-ölkəyə dəyişir. Məsələn, Türkiyə kimi bir ölkədə potensial sığorta ola biləcək əhalinin üçdə ikisi özəl pensiya sistemi haqqında məlumatsızdırlar və bu nisbət həmin müştərilərin ortalamasından yüksəkdir. Əsas problem olaraq fondların tanınma faizlərini göstərə bilərik. Bu faizlərin dəyişməsi istiqamətində əhali arasında islahat



tədbirləri görülmə bilər, bir sözlə əhalinin fondların fəaliyyəti haqqında məlumatlandırılması onların rifahına göstərəcəyi qatqı haqqında məlumatlandırılma bu da fondlara üzv sayının artmasına gətirib çıxara bilər ki, bu da fondların inkişafı üçün əvəzsizdir. Aşağıdakı qrafikdə Türkiyədəki pensiya fondlarının tanınma nisbətləri ilə tanış ola bilərik.

**Qrafik 7: Özəl pensiya fondlarının tanınma nisbətləri**

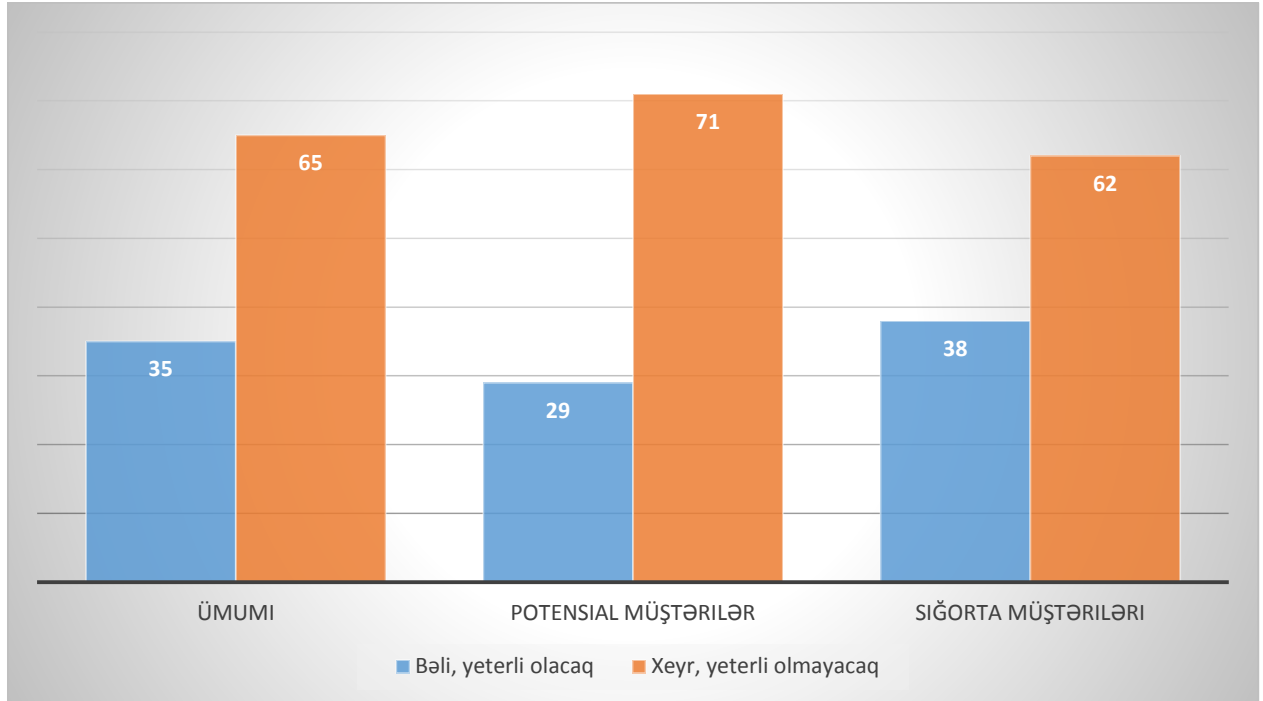


**Mənbə:** T.Nelson və S.Plarin araşdırmalarına əsasən müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Əhalinin bir qismi hansı ki, gələcək dövrlərdə pensiya yaş həddinə çatdıqda müəyyən bir qurumdan pensiya təminatı var, lakin düşünürlər ki, bu təqaüdün miqdarı ilə yaşam rifahını təmin edə bilməyəcəklər, bu səbəbdəndə pensiyaya çıxdıqdan sonra da əmək fəaliyyəti ilə məşğul olsunlar. Digər bir qisim əhali isə banklardakı əmanətlərinin faizi ilə yaşam rifahını təmin etməyi planlaşdırır. Bu fikirlər onlara ödənəcək təqaüd məbləğinin yetersiz olduğunu düşünən insanlar arasında formalaşır. Bu başa düşülən haldır çünki istənilən şəxs təqaüd dövründə daha yaxşı pensiya təminatı ilə təmin olunmaq və rifah səviyyəsinin artmasını istərdi və özəl pensiya fondlarının olması gələcək də daha yaxşı pensiya təminatı ilə təmin olunmanın təminatı kimi hesab etmək olar ona görə də əhalini bu sistemə cəlb edilməsini əhəmiyyətli səviyyəyə çatdırmaq lazımdır. Aşağıdakı qrafikdə isə

təqaüdə çıxdıqdan sonra sosial təminat qurumundan alınacaq pensiyanın yeterliliyi ilə bağlı fikirlərin statistikasını əks etdirən statistikadır.

**Qrafik 8: Təqaüdə çıxdıqdan sonra sosial təminat qurumundan alınacaq pensiyanın yeterliliyi ilə bağlı fikirlər**

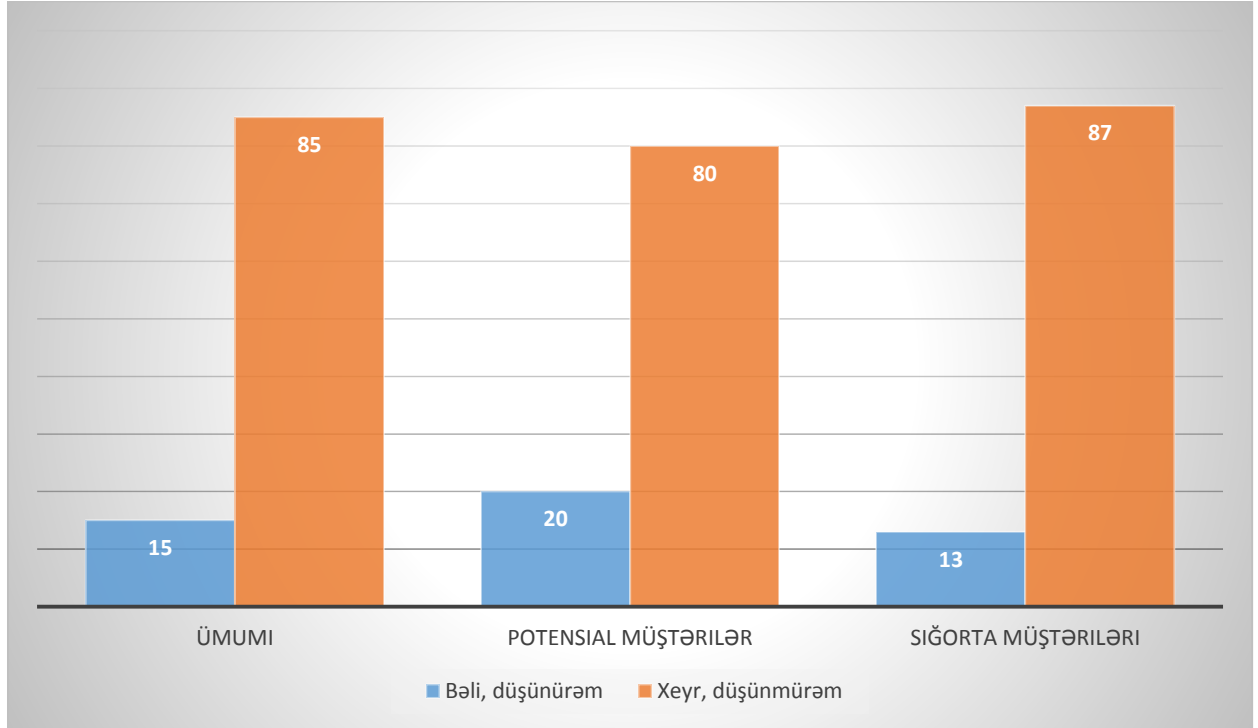


**Mənbə:** T.Nelson və S.Plarin araşdırmalarına əsasən müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Pensiya məbləğinin rifahının yaxşılaşdırılmasına yetməyəcəyinə düşünən əhəlinin böyük bir qismi özəl pensiya fondları vasitəsilə pensiya təminatının əldə olunmasını düşünür. İnsanlar arasında islahatlar aparılırsa bu istiqamətdə olan fikirlər dəyişə bilər və həmçinin sığorta müştərilərindən isə daha çoxu bu düşüncəyə malikdir. Sığorta olunan şəxs özəl fondlara ödənilən vəsaiti artıqdan hesab edə bilərlər bu da üzv sayını azaldan səbəblərdəndir. Yəni ödənilən pensiya məbləğinin büdcəsində əhəmiyyətli bir yer tutmadığını görə insan özəl pensiya fondlarına yatırım etməkdən çəkinər. Bu səbəbdən də özəl pensiya fondlarının vətəndaşlara ödədiyi məbləğ elə bir səviyyədə olmalıdır ki, vətəndaşlar bu fondlar haqqında məlumat əldə etdikdən sonra bu fondlara gələcək üçün investisiya etməkdə maraqlı olsun. Ödəniləcək məbləğin miqdarı əhəlinin büdcəsində önəmli bir yer tutmazsa, bu fondlara yatırım cəlbəedici olmaz və bu amil fondlara üzv sayının artıb azalması ilə birbaşa əlaqəlidir. Aşağıdakı qrafikdə dövlət pensiya müavinətinin yetməyəcəyi

təqdirdə pensiya təminatını özəl pensiya fondları vasitəsilə təmin etməyi düşünənlərin statistikasını vermişdir.

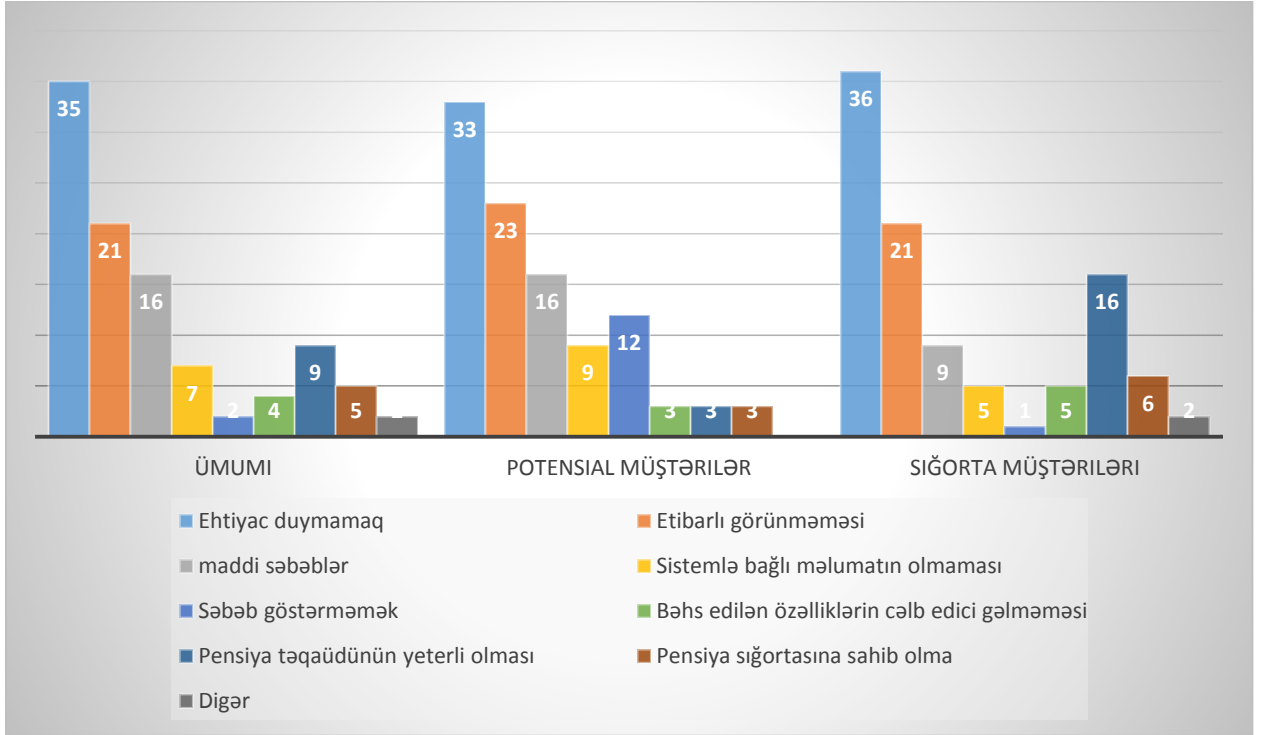
**Qrafik 9: Pensiya müavinətinin yetməyəcəyi təqdirdə pensiya təminatını özəl pensiya fondları vasitəsilə təmin etməyi düşünənlər**



**Mənbə:** T.Nelson və S.Plarin araşdırmalarına əsasən müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Bu qrafikə əsasən, onu deyə bilərik ki, böyük bir qisim əhali qrupu pensiya müavinətinin yetməyəcəyi təqdirdə pensiya təminatını özəl pensiya fondları vasitəsilə təminindən yararlanmaqdan çəkinirlər. “Özəl pensiya sistemə daxil olmaq istəməyənlərin 35 faizinin ehtiyac hiss etmədiyi, 21 faizinin isə qeyd olunan xüsusiyyətlərin cəlbedici olmadığı üçün belə düşündüyü təyin olundu”. (O.Gürbüz, S.Ekinci., 2003: s. 222). Bu statistikada ən az yatırım etməyi düşünənlər sığorta müştəriləridir əslində isə bu fondlara edilən yatırımları yığımdan azalan pul vəsaiti kimi deyil gələcək rifahın sığortası kimi baxsaq fondlarının inkişafını təmin etmiş olarıq. Daha dəqiqi isə əhali risk faktorundan çəkinərək investisiya etməkdən daha çox yığıma meyl edirlər.

**Qrafik 10: Özəl pensiya sistemlərinə daxil olmağı istəməməyin səbəbləri**



**Mənbə:** T.Nelson və S.Plarin araşdırmalarına əsasən müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Özəl pensiya fondlarını əhali arasında investisiya vərdişlərinin təkmilləşməsinə gətirib çıxaran bir yenilik hesab etmək düzgün olardı. Cəmiyyətdə insanların investisiya ənənələrini araşdırdıqda əksəriyyət insanların minimum riskli investisiya alətlərinə üstünlük verdiyini görürük ki, bunu təbii hesab etmək olar çünki bu zərərdən qaçma prinsipləri ilə əlaqədardır.

*Özəl pensiya fondlarının yaradılması ilə bazarlarda bəzi dəyişikliklərin olması gözlənilir:*

- *İctimayətə açıq şirkətlərin sayının artması;*
- *Şirkətlərin ictimayətə açıqlıq dərəcələrinin artması;*
- *Şirkətlərin bazar dəyərinin artması;*
- *Korporativ investorların şirkətin idarə olunmasında təsirinin artması və şirkət idarəçiliyinin şəffaflaşdırılması;*
- *Bazarlardakı dəyişkənliyin azalması;*
- *Pensiya fondlarının müəyyən bir ölçüyə çatması nəticəsində real faiz dərəcələrinin azalması, uzunmüddətli borcların yaranması;*
- *Özəl sahələrin istiqrazların yenidən gündəmə gəlməsi. (O.Gürbüz, S.Ekinci., 2003: s. 224).*

Digər bir tərəfdən özəl pensiya fondlarının yaradılması nəticəsində dövlət xərclərinin azadılması və birjada fəaliyyət həyata keçirən şirkətlərin bazar dəyərinin atırılmasına gətirib çıxara bilər. Bəzi araşdırmalar nəticəsində dövlət xərclərinin artması şirkətlərin bazar dəyərinin, xərclərin artması səviyyəsi ilə eyni dərəcədə azalması müşahidə olunur. Özəl pensiya fondlarının fəaliyyəti ilə kapital bazarı əhəmiyyətli dərəcədə inkişafa nail olur və bunun nəticəsində uzunmüddətli fondlar yaranmasına təkan verir. Özəl pensiya fondlarının kapital bazarına edilən sabit və uzunmüddətli investisiyaların təsiri nəticəsində bazarda dəyişkənliyin azalmasına və sabit bir böyüməyə sahib olur. Bazarlardakı yüksək dəyişkənlik səhm qiymətlərinə təsir edir və etibarlı investisiya aləti olaraq sayılmasına əks təsir göstərir, bu səbəbdən də risk etməkdən çəkinən investorlar səhmlərə investisiya etməkdən uzaqlaşır, bununlada şirkətlərin investorlara investisiya etməsi üçün təqdim etdiyi investisiya alətlərinin xərclərinin artmasına gətirib çıxarır. Hər hansı bir ölkənin kapital bazarlarında özəl pensiya fondlarının investisiyaları olarsa həmin ölkələrin bazarlarında dəyişkənliyin azalması müşahidə olunur. Yenilənən pensiya islahatları tədbirləri nəticəsində bəzi ölkələrin hansı ki, xüsusi pensiya planları hazırlayanların özəl pensiya fondları ilə kapital bazarları arasında qarşılıqlı və sıx əlaqələr formalaşmışdır. İqtisadiyyatda tələbin artması ilə qiymətlərin həqiqi səviyyəyə çatması, kapital bazarının xərclərini azaldır və qiymətli kağızların buraxılışını və maliyyə alətlərinə investisiya yatırımları etməyə imkan yaradır.

### **3.2. Özəl pensiya fondlarının maliyyə bazarlarının inkişafına təsiri nəticəsində yaranan imkanlardan səmərəli istifadə və nəticələr**

Özəl pensiya sistemi, fərdlər üçün gələcək sosial təhlükəsizliyi təmin edən və ölkələr üçün maliyyə qənaətlərinin kəmiyyətini və keyfiyyətini artırması xüsusiyyəti ilə, ölkələr arasında getdikcə daha çox əhəmiyyət kəsb edən bir sistemdir. Özəl pensiya fondları sosial təminat sahəsində olan problemlərə həll yolu təmin etməsinin

bir sıra sistem daxilində yaradılan uzunmüddətli fondlarla kapital bazarlarına əhəmiyyətli vəsait axını təmin edir. Özəl pensiya sistemləri dövlət pensiya sistemlərinin zamanla ortaya çıxan sosial və maliyyə kəsirlərini ödəyə bilməməsi nəticəsində yaradılan bir sistemdir. İnkişaf etmiş ölkələrin kapital bazarları araşdırıldıqda, bu bazarların bugünkü miqyasa və inkişafa nail olmasında əsas rol oynayan institusional investorlar arasında özəl pensiya fondları ilk sıradadır.

“Özəl pensiya sektorundakı uğur digər sektorlardan daha çox məlumat və informasiya texnologiyalarının izlənməsindən, uyğunlaşdırılmasından və təkmilləşdirilməsindən asılı olacaqdır”. (Y.Bayraktutan, M.Şahin., 2007: s. 107).

Özəl pensiya fondları bilir ki, institusional investor kimi maliyyə bazarlarında iştirak edərək maliyyə bazarının inkişafına təsir göstərir, belə ki əhalinin məlumatlandırılması nəticəsində əhalinin müəyyən faizi pensiya yaşı həddinə çatdıqda daha yaxşı təqaüdlə təmin olunmaq üçün yığımlarının və ya əmək haqqlarından müəyyən miqdarda bu fondlara yatırım edirlər bununlada gələcək rifahlarını sığortalamış hesab oluna bilərlər. Fondlara yatırılan bu vəsaitlər hesabına özəl pensiya fondu maliyyə bazarında institusional investor kimi çıxış edərək vəsaitləri əsasən qiymətli kağızlara yatıraraq müəyyən faizlə gəlir əldə edir. İlk öncə əhali üçün faydalı olan özəl pensiya fondlarının mövcudluğu dövlətin sosial təminatla bağlı yükünü azaltmış olur. Ölkənin maliyyə bazarının inkişafına xüsusi töhfə verir belə ki, maliyyə bazarında alqı-satqı birbaşa iqtisadiyyata təsir göstərərək onun güclənməsinə gətirib çıxardır. Belə ki, özəl pensiya fondlarının maliyyə bazarlarında kütləvi olaraq qiymətli kağızlara yatırımlar etməsi qiymətli kağızlara tələbatı artıracaqdır, tələbin artması ilə də təklif artacaqdır. Özəl pensiya fondları pensiya təminatı sahəsində boşluqların aradan qaldırılmasına yeni islahatların həyata keçirilməsi istiqamətində tədbirlərin görülməsinə təkan verəcəkdir. Özəl pensiya fondlarının etibarlılığının qiymətləndirilməsi prosesi də, bu fondlarda olan boşluqların və ya üstünlüklərin aydınlaşdırılmasına gətirib çıxarır ki, bu da yatırım etmək istəyənlər üçün əhəmiyyətli bir məlumat mənbəyi hesab oluna bilər. Özəl pensiya fondlarının fəaliyyətinin etibarlılığının qiymətləndirilməsinə daxil olan

məlumatların açıqlığı və əlçatanlığı sayəsində müştərilərin bu sistemin fəaliyyətinə etibarları artacaq və fondların zəif tərəfləri aşkara çıxacaq və reyting göstəricilərinin böyüməsi üçün problemləri həll etməyə imkan yaradacaqdır. Həmçinin özəl pensiya fondlarının fəaliyyətinin etibarlılığının qiymətləndirilməsi metodikasında yeni meyarların tətbiqi və mövcud olan meyarların mühümlüyünün aydınlaşdırılması özəl pensiya fondlarına qarşı inamsızlıq problemlərinin həllinə əsas verəcəkdir. Eyni zamanda metodologiyanın hesablama nəticələrindən özəl pensiya fondlarının xidmətlərinin məşurlaşdırılmasında istifadə edilməsini təmin edəcək və özəl pensiya sistemi üzvlərinin sayının artmasına gətirib çıxaracaqdır. Özəl pensiya fondlarının bəzi ölkələr üzrə müqayisəsinə nəzər yetirdik də isə görə bilərik ki, hər bir ölkənin özəl pensiya fondlarının özünəməxsus quruluşu sahibdir. Bu da ölkələrin maliyyə bazarlarına fərqli yöndən təsir etmək gücünə malikdir.

Özəl pensiya fondları kimi bir sistemin olmadığı ölkələrdə bu sistemə maraq yarada təbliğini sürətləndirə və bunun da nəticəsində bu sistemin yaradılmasında rol oynaya bilər. Həmçinin ölkələrin iqtisadi inkişaf perspektivləri üçün təkliflər verilməsində, ölkələrdə özəl pensiya fondlarının maliyyə bazarlarına təsirinin inkişafı ilə bağlı məqsədli proqramların işlənilib hazırlanmasında istifadə edilə bilər. Əldə olunmuş nəticələr ölkələrin sosial təminat sistemində, maliyyə sistemində xüsusilə maliyyə bazarlarında ümumilikdə iqtisadiyyat sahəsində tətbiq edilə bilər.

## NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Özəl pensiya fondlarının maliyyə bazarına inkişafının təsiri ilə əlqədar aparılan araşdırma və təhlillərdən belə nəticəyə gəlmək olar ki, müasir dövrdə əhalinin sosial təminatın təhlükəsizlik səviyyəsinin artmasına yəni, gələcək dövrdə daha yaxşı pensiya təminatı ilə təmin olunmasına, qiymətli kağızlara tələbatın artmasına və s. gətirib çıxaran özəl pensiya fondları iqtisadiyyatın mühüm bir tərkib hissəsidir. Belə ki, özəl pensiya fondları sosial müdafiənin tərkib hissəsi kimi əhalini pensiya təminatı ilə təmin etmək, əhalinin resurslarını fonda cəmləyərək qiymətli kağızlara yatırımlar etmək və bununla da maliyyə resurslarının hərəkətini təşkil etmək və s. baxımından iqtisadiyyatın inkişafında mühüm rol oynayır. Xüsusilə də bazar iqtisadiyyatı sistemli ölkələrdə maliyyə bazarının əsas tərkib hissəsi olan qiymətli kağızlar bazarı üçün bu fondların inkişafı müstəsna əhəmiyyət kəsb edir.

İqtisadiyyatda mövcud olan digər sektorlar kimi bu fondlarında özünə məxsus tənzimlənmə formaları və istiqamətləri mövcuddur.

Özəl pensiya fondlarının əsas investisiya yeri qiymətli kağızlar bazarı olduğu üçün qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət göstərən qiymətli kağızların sayı, forma və prinsip müxtəlifliyi aparılan əməliyyatların sayının və formalarının çox olmasına gətirib çıxarır. Yəni bir sözlə özəl pensiya fondlarının fəaliyyəti nəticəsində qiymətli kağızların tələbi artır bu da öz növbəsində təklifin artmasına gətirib çıxardır. Özəl pensiya fondlarının maliyyə bazarındakı əməliyyatlarının böyük əksəriyyəti istiqraz və səhmlərin payına düşür. Bu qiymətli kağızların buraxılması nəticəsində şirkətlər maliyyə vəsaitlərini artırılar bununlada yanaşı bu qiymətli kağızlara yatırım edən özəl pensiya fondları müəyyən faizlə gəlir əldə edərək mənfəətini artırır. Həmçinin bunun əksi də baş verə bilər ki, maliyyə bazarında yüksək dalğalanmalar ola bilər qiymətli kağızların dəyəri azalar və bununlada özəl pensiya fondlarının fəaliyyəti zədələyə bilər.

1. Özəl pensiya fondları sistemində vergitutma məsələlərinin təkmilləşdirilməsi, dünya təcrübəsində istifadə olunan və bu fondlar vasitəsilə edilən investisiyaların artımı üçün əlverişli mühitə yaradılması baxımından tətbiq



edilməsi vacib hesab olunan vergi güzəştləri təkliflərinin hazırlanmasının həyata keçirilməsi.

2. Bəzi ölkələrin zəif inkişaf etmiş maliyyə bazarlarında dövlət qiymətli kağızları korporativ qiymətli kağızlara nisbətən daha çox üstünlük təşkil edir, bu nisbət səviyyəsinin dəyişdirilməsi yəni daha çox korporativ qiymətli kağızların buraxılmasının təmin edilməsi.
3. Bir ölkənin institusional investoru başqa bir ölkənin maliyyə bazarlarına çıxışının təmin olunması.
4. Özəl pensiya fondlarının yaradılması və fəaliyyətinin təmini üçün xarici təcrübədən daha geniş istifadə edilməsi.
5. Özəl pensiya fondları institusional investor kimi çıxış etdikləri üçün maliyyə bazarı sahəsində peşəkar iştirakçılar olması istiqamətində bilik və bacarıqların artırılması üçün təlimlərin təşkili.

Yuxarıda, göstərilən tədbir və təkliflərin həyata keçirilməsi ölkəmizdə və digər ölkələrdə daha da inkişaf etmiş sosial müdafiə təminatı sahəsinin həmçinin maliyyə bazarlarının inkişaf etməsinə və təkmilləşmiş sosial təhlükəsizlik və maliyyə bazarının yaranmasına bununlada iqtisadiyyatın artım tempinin sürətləndirilməsinə şərait yaradacaqdır.

## İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

### Azərbaycan dilində

1. F.Rəsulov, “Azərbaycan Respublikasında mövcud pensiya sistemi və islahatlar, İqtisadi Tədqiqatlar Mərkəzi”, Yanvar, Bakı 2010, səhifə-23.
2. R.S.Abdullayeva, A.N.Muradov, Y.S.Əzizov, T.Ə.Paşa, C.B.Quliyev, “Qeyri-dövlət pensiya təminatı”, Bakı, “Elm və Bilik” nəşriyyatı, 2016, səhifə-135.
3. Z.Babayev, “Qeyri-dövlət pensiya fondlarının formalaşdırılmasının və fəaliyyətinin təşkilinin bəzi iqtisadi və hüquqi aspektləri”, Bakı 2019, səhifə-540.

### İngilis dilində

1. A. Thomas and L.Spataro, “ The effects of pension funds on markets performance: a review”, Journal of Economic Surveys, Vol. 30, No. 1, 2016, pp. 1–33.
2. A.S. Blinder, “Private Pensions and Public Pensions: Theory and fact”, NBER Working Paper #902, Working Paper No. 22, National Bureau of Economic Research, June 1982, pp 70.
3. C.Meng and W.D.Pfau, “The role of pension funds in capital market development”. National Graduate Institute for Policy Studies, 10(17), 2010, pp.1-21.
4. D.Vittas, “Regulatory Controversies of Private Pension Funds”, Development Research Group The World Bank, January 1998, pp 36.
5. E.Philip Davis, “Pension Fund and European Financial Market”, Austrian National Bank conference, Vienna, 6 December 2002, pp 18.
6. J.Turner and D.Beller, “Major Trends in the U.S. Private Pension System”, www.books.google.com, 1992, pp 10.

7. J.Thompson, “ Recent Developments: Financial Markets Trends Impact on Private Pensions”, Publishing OECD, December 2002, pp 1-14.
8. L.R.Îonescu, “ System of Mandatory Private Pensions”, “Ovidius” University Annals, Economic Sciences Series Volume XX, Issue 1, 2020, pp 967-970.
9. M.Alier, D.Vittas; “Personal Pension Plans and Stock Market Volatility”, Development Research Group, The World Bank, September 1999, pp 1-17.
- 10.M.Cristea, E.Thalassions, “Private pension plans: An important component of the financial market”, International Journal in Economics and Business Administration Volume IV, Issue 1, 2016, pp 115.
- 11.Martin Feldstein, “Private Pension as Corporate Debt”, Working Paper No. 703, Working Paper No. 22, National Bureau of Economic Research, 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, June 1981, pp 25.
- 12.M.A.Seliverstova, “Approaches to Evaluation of the Reliability of Private Pension Funds”, Atlantis press, Advances in Economics, Business and Management Research, volume 128, 2020, pp 1912.
- 13.Milos Grujic, “The relationship of pension funds with financial markets development”, JCEBI, Vol.6 (2019) No.2, pp. 51 - 68
- 14.Nielson, N. L. and David K. W. Chan, " Private Pensions and Government Guarantees: Clues from Canada," Journal of Pension Economics and Finance. Vol. 6, No.1, March 2007, pp. 45-66.
- 15.N.B.Pochinok, G.Î.Andryushchenko, M.V.Savina, A.N.Spirina, A.N.Maloletko, “ Place of Private Pension Funds in the Financial Market", Published by Canadian Center of Science and Education, Vol. 11, No. 14; 2015, pp 161-168.
- 16.OECD, Institutional Investors Statistical Yearbook, Paris, 1997
- 17.OECD, Institutional Investors, Statistical Yearbook, 2001.
- 18.OECD, Institutional Investors, Statistical Yearbook, 2000.
- 19.OECD, Pension Markets in Focus, October 2009, Issue 6, pp 4.
- 20.T.Nelson, S.Plar; Insurance sector research, May-July 2002, pp 126.

## **Türk dilində**

1. A.O.Gürbüz, S.Ekinci, “Bireysel emeklilik sistemi ve sermaye piyasalarında beklenen etkiler”, İ.İ.B.F dergisi, cilt XVIII, sayı 1, yıl 2003, sayfa 205.
2. A.O.Gürbüz, S.Ekinci, “Bireysel emeklilik sistemi ve sermaye piyasalarında beklenen etkiler”, T.C Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F dergisi, CİLT XVIII, sayı 1, 2003, sayfa 228.
3. E.Çağatay, “Emekliliğin Finansmanı”, Emin Ofset Matbaacılık Ltd., İstanbul, 2001, sayfa 224.
4. E.Şener, S.Peksevim, V.Akgıray, “Emeklilik fonları ve finansal istikrar: Şili ve Türkiye örneklerinden dersler”, Finans ve Bankacılık dergisi, İJFBS, CİLT 5 Sayı 2, Özel Sayı ISSN: 2147-4486, 2016, sayfa 20.
5. N.Oktayer, A.Oktayer, “Özel emeklilik fonlarının finansal piyasaların gelişimine etkileri”, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, C.IX ,S.II, 2007, sayfa 80.
6. O.Şener, F.Akın, “Özel emeklilik fonları ve Türkiyede bireylerin bireysel emeklilik sistemine giriş kararları etkileyen faktörlerin belirlenmesi üzerine bir araştırma”, İ.İ.B.F dergisi, cilt XXVIII, sayı I, 2010, sayfa 321.
7. Y.Bayraktutan, M.Şahin, “Bireysel emeklilik sektörünün gelişimi ve bilgi-bilişim teknolojilerinin kullanımı”, Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi, Cild: II, Sayı: II FALL, 2007, sayfa 110.

## **İnternet resursları**

1. ABŞ Sosial Müdafiə fondu: [www.ssa.gov](http://www.ssa.gov)
2. ABŞ Əmək Nazirliyi: [www.dol.gov](http://www.dol.gov)
3. ABŞ İş Zəmanəti fondu: [www.pbgc.gov](http://www.pbgc.gov)
4. Almaniya Sosial Müdafiə Qurumu: [www.deutsche-rentenversicherung.de](http://www.deutsche-rentenversicherung.de)
5. Almaniya İnvestisiya Bazarı: [www.bafin.de](http://www.bafin.de)
6. Fransa Beynəlxalq Pensiya Fondu: [www.cnaf.fr](http://www.cnaf.fr)

7. Fransa Pensiya Planları Birliyi: [www.arrco.fr](http://www.arrco.fr)
8. Hindistan Pensiya Fondu Düzənləmə və İnkişaf Təşkilatı: [www.pfdra.org.in](http://www.pfdra.org.in)
9. Hindistan Pensiya Fondu Qurumu: [www.epfindia.nic.in](http://www.epfindia.nic.in)
10. <http://sosial.gov.az/>
11. <https://www.bfb.az/az> 2021
12. İngiltərə Beynəlxalq Statistik Qurumu: [www.statistics.gov.uk](http://www.statistics.gov.uk)
13. Methodology for assessing the reliability of private pension funds  
<http://napf.ru/51352>
14. Ratings of the financial reliability of private pension funds,  
<https://www.raexpert.ru/ratings/npf/>
15. Yaponiya Sosial Sığorta Qurumu: [www.sia.go.jp](http://www.sia.go.jp)

## **Cədvəllərin siyahısı**

<b>Cədvəl 1:</b> Seçilmiş OECD ölkələrində özəl pensiya fondları (1995).....	26
<b>Cədvəl 2:</b> OECD ölkələrində özəl pensiya fondlarının portfel ölçüləri.....	27
<b>Cədvəl 3:</b> Pensiya fondlarının investisiya portfelleri və limitləri.....	28
<b>Cədvəl 4:</b> Chant West pensiya fondlarının qiymətləndirmə metodologiyası.....	36
<b>Cədvəl 5:</b> Özəl pensiya fondlarının etibarlılığının metodologiyası.RA Expert qiymətləndirilməsi agentliyi.....	37
<b>Cədvəl 6:</b> Özəl pensiya fondlarının etibarlılığının qiymətləndirilməsi metodologiyası.....	38
<b>Cədvəl 7:</b> ÜDM-in bir hissəsi kimi institusional investor tələbləri.....	55
<b>Cədvəl 8:</b> 2020-ci ilin yanvar-dekabr aylarında maliyyə bazarlarının icmalısı.....	62

## **Qrafiklərin siyahısı**

<b>Qrafik 1:</b> İnvestisiya alətlərinin pensiya fondu portfelleri daxilində paylanması % .....	29
<b>Qrafik 2:</b> OECD ölkələrində xarici portfel limitləri.....	30
<b>Qrafik 3:</b> OECD ölkələrində özəl pensiya fondlarının aktivlərinin paylanması....	57
<b>Qrafik 4:</b> Türkiyədə pensiya fondları aktivlərinin ÜDM-də faiz nisbəti(%).....	58
<b>Qrafik 5:</b> Azərbaycanda bir ay üçün səhm və istiqrazın ticarət həcmi.....	59
<b>Qrafik 6:</b> Fərdi pensiya sisteminə üzvlərin sayı.....	60
<b>Qrafik 7:</b> Özəl pensiya fondlarının tanınma nisbətləri.....	65
<b>Qrafik 8:</b> Təqaüdə çıxdıqdan sonra sosial təminat qurumundan alınacaq pensiyanın yetərliliyi ilə bağlı fikirlər.....	66
<b>Qrafik 9:</b> Pensiya müavinətinin yetməyəcəyi təqdirdə pensiya təminatını özəl pensiya fondları vasitəsilə təmin etməyi düşünənlər.....	67
<b>Qrafik 10:</b> Özəl pensiya sistemlərinə daxil olmağı istəməməyin səbəbləri.....	68