

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ

AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

“Maliyyə bazarının infrastrukturunu və onun inkişafı problemləri:Azərbaycan təmsalında” mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

QAFAROVA LALƏ ƏFQAN

BAKİ – 2020

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**

“ _____ ” _____ **2020-ci il**

**“Maliyyə bazarının infrastrukturunu və onun inkişafı problemləri:Azərbaycan
timsalında”**

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı: 060403 Maliyyə

İxtisaslaşma: Maliyyə bazarları

Qrup: 672

Magistrant

Qafarova Lalə Əfqan qızı

_____ **imza**

Elmi rəhbər

i.e.n., dos. İbrahimov Zöhrab Həsən oğlu

_____ **imza**

Proqram rəhbəri

i.e.n. Seyfullayev İlqar Zülfüqar oğlu

_____ **imza**

Kafedra müdiri

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

_____ **imza**

BAKI – 2020

Elm andı

Mən, Qafarova Lalə Əfqan qızı and içirəm ki, “Maliyyə bazarının infrastrukturu və onun inkişafı problemləri:Azərbaycan timsalında” mövzusunda magistr dissertasiyasını elmi əxlaq normalarına və istinad qaydalarına tam riayət etməklə və istifadə etdiyim bütün mənbələri ədəbiyyat siyahısında əks etdirməklə yazmışam.

MALİYYƏ BAZARININ İNFRASTRUKTURU VƏ ONUN İNKİŞAFI PROBLEMLƏRİ: AZƏRBAYCAN TİMSALINDA

Xülasə

Tədqiqatın aktualığı: Hazırda maliyyə bazarlarının inkişaf qanunauyğunluqlarını öyrənmək, müasir strukturunu kompleks şəkildə təhlil etmək, onun kəmiyyət və keyfiyyət parametrlərini müəyyən edilməsi iqtisadi inkişafın əsas parametrlərindəndir. Belə ki, maliyyə bazarları işgüzar sahələr kapital axını ilə təchiz edilir, pul ehtiyatlarını müəyyən bir sahədən fərqli bir sahəyə istiqamətləndirməklə iqtisadiyyatın strukturunda yeniliklər etmək imkanı verməkdədir.

Tədqiqatın məqsədi: Tədqiqat işinin əsas məqsədi ölkəmizdə maliyyə bazarının infrastrukturunu və onların inkişaf yollarını, bu sahədə olan nöqsanların tədqiq olunması, beynəlxalq təcrübəyə görə daha çox tərəqqi etmiş və dövlətin reallığına uyğun sistemin yaradılması üçün təkliflər irəli sürməkdir.

İstifadə olunmuş tədqiqat metodları: Müqayisəli təhlil, analitik nəzəri metodlardan, ümumiləşdirmə, praktiki hissəsinin qiymətləndirilməsini isə iqtisadi-statistik təhlil, müqayisəli təhlil, qrafik tədqiqatlar, ekonometrik təhlili, E-views programı əsasında hesablamalar təşkil edir.

Tədqiqatın informasiya bazası: Azərbaycan Respublikası Statistika Komitəsinin statistik məcmuələrindən, Bakı Fond Birjası, Azərbaycan Respublikası Maliyyə Monitoring Xidmətinin və Milli Depozit Mərkəzinin illik hesabat və analitik materialları.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Lazım olan iqtisadi göstəricilər barəsində informasiyanın az olmasıdır.

Tədqiqatın elmi yeniliyi və praktiki nəticələri: Maliyyə bazarlarının infrastrukturunun iqtisadi inkişafa təsiri E-views programı əsasında analiz edilmişdir. Bazar infrastrukturunun inkişaf etməsində maliyyə bazarının rolu müəyyən edilmiş və onun tərəqqi istiqamətləri hazırlanmışdır.

Nəticələrin istifadə olunma biləcəyi sahələr: Tədqiqat işindən Maliyyə bazarlarının fəaliyyətinin optimallaşdırılmasında və iqtisadi tərəqqiyə təsirinin gücləndirilməsində istifadə edilə bilər.

Açar sözlər: *infrastruktur, maliyyə, bazar, qanun*

FINANCIAL MARKET INFRASTRUCTURE AND ITS DEVELOPMENT PROBLEMS: IN THE EXAMPLE OF AZERBAIJAN

Summary

The actuality of the subject: At present, the study of the laws of development of financial markets, a comprehensive analysis of the modern structure, the definition of its quantitative and qualitative parameters are among the main parameters of economic development. Thus, financial markets provide capital flows to business sectors, allowing them to innovate in the structure of the economy by diverting monetary resources from one sector to another.

Purpose and tasks of the research The main purpose of the research is to study the infrastructure of the financial market in our country and their development paths, shortcomings in this area, to make proposals for the formation of a more developed and realistic system based on international experience.

Used research methods: comparative analysis, analytical theoretical methods, generalization, and evaluation of the practical part consists of economic-statistical analysis, comparative analysis, graphical research, econometric analysis, calculations based on E-views program.

The information base of the research: annual reports and analytical materials from the statistical collections of the Statistical Committee of the Republic of Azerbaijan, Baku Stock Exchange, the Financial Monitoring Service of the Republic of Azerbaijan and the National Depository Center .

Restrictions of research: Lack of information on required economic indicators.

The novelty and practical results of investigation:: The impact of financial market infrastructure on economic development was analyzed on the basis of E-views program. The role of the financial market in the development of market infrastructure has been identified and its development directions have been developed.

Scientific-practical significance of results: The research can be used to optimize the functioning of financial markets and strengthen the impact on economic development.

Keywords: *infrastructure, finance, market, law*

İXTİSARLAR VƏ İŞARƏLƏR

AFBİA	Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçılarının Assosiasiyası
AR	Azərbaycan Respublikası
BFB	Bakı Fond Birjası
İEÖ	İnkişaf Etmiş Ölkələr
IFC	Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası
NYFB	Nyu-York Fond Birjası
REPO	Repo hesablanması və Repo əməliyyatları
RIA	Report İnformasiya Agentliyi
SECO	İsveçrənin İqtisadi Məsələlər üzrə Dövlət Katibliyi
SOCAR	Azərbaycan Dövlət Neft Şirkəti

MÜNDƏRİCAT

	GİRİŞ	8
I FƏSİL	.MALİYYƏ BAZARININ İNFRASTRUKTURUNUN NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI	13
1.1	Bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə bazarının nəzəri əsaslarının öyrənilməsi.....	13
1.2	Maliyyə bazarının formalaşması və infrastrukturu ilə bağlı müxtəlif konseptual yanaşmalar.....	19
1.3	Maliyyə bazarının ölkənin sosial-iqtisadi inkişafında rolu və əhəmiyyəti.....	23
II FƏSİL	MÜASİR DÖVRDƏ AZƏRBAYCANDA MALİYYƏ BAZARININ CARİ VƏZİYYƏTİ VƏ İNFRASTRUKTURUNUN İNKİŞAFI	31
2.1	Azərbaycanda maliyyə bazarının subyektləri və onların müasir vəziyyətinin təhlili	31
2.2	Maliyyə bazarının infrastrukturunun qiymətləndirilməsi	42
2.3	Azərbaycanda maliyyə bazarının qanunvericilik bazasının təhlili.....	48
III FƏSİL	AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA MALİYYƏ BAZARININ İNFRASTRUKTURUNUN İNKİŞAFINDA PROBLEMLƏRİN ARADAN QALDIRILMASI YOLLARI	57
3.1	İnkişaf etmiş xarici ölkələrin maliyyə bazarlarında infrastrukturun inkişafı təcrübəsinin Azərbaycan maliyyə bazarının infrastruktur inkişafı ilə müqayisəli təhlili.....	57
3.2	Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarı infrastrukturunu problemlərinin perspektiv inkişaf yolları	65
	NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR	72
	İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI	74
	ƏLAVƏLƏR	78
	Cədvəllərin siyahısı.....	81
	Qrafiklərin siyahısı.....	81

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı: Müasir dövrdə ölkəmizdə aparılmış iqtisadi islahatlar bazar quruluşuna xüsusilə təsir etmişdir. Bazar iqtisadiyyatının əsas göstəricilərindən olan maliyyə bazarlarının bütün sahələrin tərəqqi etdirilməsi problemi xüsusi yer tutur. Maliyyə bazarlarında qiymət yaranması məsələləri ona görə zəruridir ki, maliyyə bazarları daxilində kredit, sənədlər və pul bazarları vardır. Bununla yanaşı, başqa bazarlar ilə müqayisə edildikdə ölkəmizdə maliyyə bazarları intensiv olaraq təkmilləşməkdədir.

Günümüzdə AR-nın maliyyə bazarlarında bəzi vacib problemlər yoluna qoyulur. Misal üçün, işgüzar sahələr kapital axını ilə təchiz edilir, pul ehtiyatlarını müəyyən bir sahədən fərqli bir sahəyə istiqamətləndirməklə iqtisadiyyatın strukturunda yeniliklər etmək imkanı əldə olunur. Sonda isə iqtisadi inkişafın sürətinə yönələn, sağlam rəqabət və təsərrüfatçılığa əsaslanaraq hərəkət edən özəl təşəbbüslərin, paralel olaraq ölkəmizin məqsədli və o cümlədən, tənzimləyici yüksəliş funksiyalarından ibarət iqtisadi münasibətlərin və iqtisadi ortamın yaradılması əsasında bir çox sektorları üzrə ciddi tədbirlərin görülməsinə başlanıb. Qeyd etdiyimiz üstünlüklər qeyri-sabit iqtisadi şəkildə ölkəmizin maliyyə bazarlarının vəziyyətinin optimallaşdırılması üçün xüsusi imkanlar yaradır.

Maliyyə bazarları dedikdə, maliyyə vasitələrinin həm alınıb, həm də satıldığı yaxud maliyyə vəsaitlərinin ötürüldüyü yer nəzərdə tutulur. Həmin bazarları maliyyə vəsaitlərinin ehtiyacı olanlara ötürülməsini və eyni zamanda investirlərə öz vəsaitlərini investisiya etmələri üçün imkanlar qazandıran bazarlardır. Həmin proseslər nəticəsində MB, vəsaitlərin paylaşdırılmasını və doğru istiqamətə yönləndirilməsini təşkil edərək əlverişliliyi artırır və iqtisadi tərəqqini təmin edir. Günümüzdə İKT-nin tərəqqi etməsi ilə bu bazarların yeni növləri yaranmış, mövcud olanların isə ölçüsü böyümüş, fəaliyyət sektorları böyümüşdür. İEÖ-də MB və bu bazarların göstəriciləri xəbərlərdə xüsusi şəkildə yer alaraq iqtisadiyyata təsir göstərən vacib amilə çevrilmişdir. AR-da MB-nin əksər növləri sovet sisteminin

dağıldıqdan sonra yaranmış və bu sektorda normativ-hüquqi baza yenidən başdan yaradılmışdır. Son dövrlərdə bu sektorda bəzi işlər icra edilmiş, yeni qanunlar qəbul olunmuş, istehlakçıların hüquqlarının müdafiə edilməsi üçün nəzarət üsulları artmış, yeni dövlət təşkilatları yaradılmışdır. Bu işlərin icra edilməsinə baxmayaraq, AR-nın MB-na maraq və bu bazarların ümumi dövriyyəsi İEÖ ilə müqayisədə olduqca kiçikdir.

Azərbaycanda maliyyə bazarının strukturu elə istiqamətləndirilməlidir ki, birincisi, o sağlam milli iqtisadiyyatın formalaşmasına xidmət etsin və onun başa çatmasına nail olunsun. İkincisi, bazar iqtisadiyyatının əsaslarının yaradılması və bazar münasibətləri sisteminə maddi-texniki mühit və iqtisadi təminat yarada bilsin. Üçüncüsü, bu elə bir struktur olmalıdır ki, əhalinin tələbatlarının ödənilməsinə təmin etməyə imkan verən bir iqtisadiyyat formalaşsın. Bütün bunları nəzərə alaraq, araşdırmanın başlıca məqsədi AR-nın maliyyə bazarlarının infrastrukturun formalaşma istiqamətlərini araşdırmaq və onun inkişafına maneə olan məsələləri dərinlən öyrənməkdir. Başqa sözlə, maliyyə bazarlarının inkişaf qanunauyğunluqlarını öyrənmək, müasir strukturunu kompleks şəkildə təhlil etmək, onun kəmiyyət və keyfiyyət parametrlərini müəyyən etməkdən ibarətdir. İstər AR-nın qanunvericilik sisteminə, istərsə də dünya praktikasına əsaslanmaq araşdırmaların effektiv və adekvat nəticələrini əlçatan edir. Magistr işinin mövzusu da elə sözügedən məsələlərin həll olunması üzrə əsaslandırılmışdır.

Problemin qoyuluşu və öyrənilmə səviyyəsi. Maliyyə bazarının infrastrukturunu və onun inkişafı problemləri: Azərbaycan təmsalında mövzusunun bir çox alimlər müraciət etmiş və onlar bu aktual mövzunu müxtəlif istiqamətlərdən araşdırmağa çalışmışlar. Bu alimlər sırasına yerli müəlliflərdən Abbasov A. H, Ağayev A.Q, Atakisiyev.M.C, Şıxəliyeva.N.M, Nurəliyeva.R.N., Əliyev F.B, Novruzov N., Məmmədov M., Əlləzov Q.S, Hüseynov. M.N, İbadov , E.T, Şabanov .E. İ, Ağayev T. E, Kərimov A.E, Babayev A.A, Məmmədov.Z.F, Sadıqov.E.M, Bədəlov H.A, xarici müəlliflərdən Gusev, I.A. Mixailenko M. N;

Jilkina A.N, Gritsyuk O. Y, Pryazhnikova Y. A Adajaski C.K.D, Biekpe N.B, Caporale G.M, Howells P.G.A, Soliman A.M, Levine, R, Zervos S və s. işləri vurğulamaq olar.

Ancaq, elmi-iqtisadi kitablarda, maliyyə bazarlarının yaranması və tərəqqisinin vacib aspektləri, bütöv bir sistem olaraq izah edilməmişdir. Bu bazar, fraqmentar olaraq, bank, sığorta və investisiya seqmentləri nöqtəyi-nəzərindən öyrənilir. O cümlədən, bazarda baş verən proseslərin yüksək dinamikası maliyyə xidmətləri bazarının xüsusi sistemli yanaşma və metodoloji vasitələr tətbiq etməklə öyrənilməsinə xüsusi ehtiyac yaradır. Keçid dövründə olan dövlətlərdə islahatlar başlayan gündən bugünədək, MB-da yeniliklər prosesi məqsədyönlü baş verməmiş və bu mövzunun aktuallığını müəyyən edir və MB infrastrukturunu və onun tərəqqisi problemləri və tərəqqi tendensiyalarının araşdırılmasına zərurət yaradır.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri. Tədqiqat işinin əsas məqsədi dövlətimizdə maliyyə bazarının infrastrukturunu və onların tərəqqi yollarını, bu sahədə olan nöqsanların öyrənilməsi, beynəlxalq təcrübəyə əsaslanaraq daha çox tərəqqi etmiş və dövlətin reallığına uyğun sistemin yaradılması üçün təkliflər verməkdir.

Dissertasiya işinin məqsədinə çatmaq üçün aşağıdakı əsas vəzifələrin icrası zəruridir:

- MB-nın infrastrukturunun nəzəri-metodoloji əsaslarının öyrənilməsi
- MB-nın dövlətin sosial-iqtisadi tərəqqisində rolu və əhəmiyyətinin tədqiq olunması
- AR-da MB-nın subyektləri və onların müasir vəziyyətinin öyrənilməsi
- MB-nın infrastrukturunun dəyərləndirilməsi
- AR-da MB-nın qanunvericilik bazasının öyrənilməsi
- İnkişaf etmiş xarici ölkələrin maliyyə bazarlarında infrastrukturun inkişafı təcrübəsinin Azərbaycan maliyyə bazarının infrastruktur inkişafı ilə müqayisəli təhlil olunması

➤ AR-nın MB-nın infrastrukturunu problemlərinin xüsusi tərəqqi yollarının öyrənilməsi

Tədqiqatın obyektı və predmeti. Tədqiqatın obyektini maliyyə bazarları, predmet isə həmin bazarların infrastrukturuna daie mövcud olan nəzəri-metodoloji əsəllər eyni zamanda statistik analiz təşkil edir.

Tədqiqat metodları. Materialların nəzəri hissəsinin qiymətləndirilməsi zamanı müqayisəli təhlil, analitik nəzəri metodlardan, ümumiləşdirmə, praktiki hissəsinin qiymətləndirilməsini isə iqtisadi-statistik təhlil, müqayisəli təhlil, qrafik tədqiqatlar, ekonometrik təhlili, **E-views programı əsasında hesablamalar** təşkil edir.

Tədqiqatın informasiya bazası: Araşdırmanın informasiya bazasını AR-nın Prezidentinin və Nazirlər kabinetinin iqtisadiyyat, səhmlər, səhmlər və başqa aidiyyatı sektorlarında qəbul etdikləri qanun, fərman, sərəncam, qərar və başqa metodik təlimatlardan təşkil edilən normativ hüquqi protokollar, elmi fəaliyyət göstərən yerli və xarici araşdırmaçıların günümüzdə səhm bazarı və onun tərəqqi istiqamətləri probleminin öyrənilməsi və dəyərləndirilməsinə həsr edilən elmi əsərləri, monoqrafiyaları, məqalələri, o cümlədən, AR Statistika Komitəsinin statistik məcmuələrindən, BFB, AR Maliyyə Monitoring Xidmətinin və Milli Depozit Mərkəzinin illik hesabat və analitik materialları təşkil edir.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri. Dissertasiya işinin məhdudiyyəti təhlil aparmaq üçün lazım olan iqtisadi göstəricilər barəsində informasiyanın az olmasıdır. Başqa bir məhdudiyyət isə müəyyən olunmuş iqtisadi göstəricilərin maliyyə sahəsinə və iqtisadi tərəqqini bütövlükdə xarakterizə etməməsidir. Bu məqsədlə, maliyyə sahəsinin tərəqqisi ümumi olaraq qiymətləndirilmişdir. Başqa sözlə desək, bu tərəqqini təmsil etmək üçün müəyyən bir göstəricidən deyil, bir neçə faktordan istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın elmi yeniliyi:

- MB-nın idarə olunmasının nəzəri məsələləri tədqiq edilmiş və modern

dövrün tələblərinə müvafiq tərəqqi istiqamətləri müəyyən edilmişdir;

- bazar infrastrukturunun inkişaf etməsində maliyyə bazarının rolu müəyyən edilmiş və onun tərəqqi istiqamətləri hazırlanmışdır;

- MB-nın mahiyyəti və funksiyaları geniş izah olunmuş, onların bazar iqtisadiyyatı əlaqələrinin yaranması və tərəqqisinə təsir göstərən mexanizmlər müəyyən edilmişdir;

- beynəlxalq təcrübədə MB-dan istifadə mexanizmi tədqiq edilmiş, onun beynəlxalq iqtisadi əlaqələrin tərəqqisində tətbiqi variantlarına aid tövsiyələr verilmişdir;

- MB-nın tərəqqi perspektivləri və inkişaf etdirilməsinin mühüm istiqamətləri müəyyən edilmiş və elmi baxımdan əsaslandırılmış tövsiyələr verilmişdir.

- Maliyyə bazarlarının infrastrukturunun iqtisadi inkişafa təsiri E-views programı əsasında analiz edilmişdir.

Nəticələrin əhəmiyyəti və tətbiq sektorları. Bu araşdırma zamanı alınan nəticələr MB-nın tərəqqisinin iqtisadi artıma nə qədər töhfə verdiyini (yaxud vermədiyini) müəyyən etməyə imkan verəcəkdir. AR-da sözügedən hər iki faktor arasında səbəb və nəticə əlaqəsinin statistik baxımdan dəyərləndirilməsi, bu sahəyə nə dərəcədə diqqət ayrılmasının vacibliyini müəyyən edəcəklər. Bu tədqiqat işindən MB-da fəaliyyətinin optimallaşdırılmasında və iqtisadi tərəqqiyə MB-nın təsirinin gücləndirilməsində istifadə edilə bilər.

I FƏSİL.MALİYYƏ BAZARININ İNFRASTRUKTURUNUN NƏZƏRİ- METODOLOJİ ƏSASLARI

1.1 Bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə bazarının nəzəri əsaslarının öyrənilməsi

İqtisadi kitablarda maliyyə sözünün mənşəyi barəsində fikirlər vardır. Maliyyə sözünün başqa dillərdə tərcüməsi olan finans sözü haqda isə mənbələr bir sıra informasiyalar verir. Latıncadan tərcümədə pul tədiyyəsi, fransızca əldə edilən vəsait, gəlir mənasını verir.

Maliyyə - pul fondlarının meydana gəlməsi, bölgüsü, yenidən bölgüsü və istifadəsi zamanı ortaya çıxan əlaqələr sistemidir. Bu tərifə əsasən maliyyə sözünün mənşəyinə aid fikir irəli sürək. Sözün kökü “mal”- ifadəsidir.(Məmmədov Z.F, 2013: s.13) Pulun funksiyalarından biri məhsul tədavülünün təmin olunmasıdır. Başqa sözlə desək, məhsullar pula dəyişdirilir. Birinci mərhələdə məhsullar istehsal edilir, o cümlədən satılır. İkinci mərhələdə satışdan qazanılan gəlir yığılır- maliyyə meydana gəlir. Üçüncü mərhələdə maliyyə yeni məhsulun alışına xərclənir. Məhsul satışı- maliyyə- məhsul alışı formulu ortaya çıxır. Bu formuldan bilirik ki, maliyyə məhsulun alışına, satışına, dövryyəsinə xidmət göstərən sistemdir. Maliyyə sözünün mənşəyi də məhsul sözündəndir.

MB-da alınıb satılan “əmtə” maliyyə vəsaitləridir. MB-nın mahiyyəti və rolu onun icra etdiyi funksiyalarla təyin edilir. Bunlar aşağıdakılardır: (Gritsyuk O. Y., Pryazhnikova Y. A, 2012, s.48)

1) Təkrar bölgü funksiyası. Pul vəsaitlərinin kreditordan - borc alana hərəkət etməsi üçün istifadə olunur;

2) İnformativ funksiya. Satış mərkəzində alıcı ilə satıcının görüşündə satışa çıxarılan aktivlərin həqiqi dəyərlərini təyin edir;

3) Riski azaltma funksiyası. İnvestorlara pulların uyğun istiqamətlərə yerləşdirmək üçün yer və şərait ərsəyə gətirir;

4) Qənaət funksiyası. Maliyyə resursunun tədavül xərclərini ən aşağı səviyyəyə salır.

İqtisadi kitablarda başqa bir çox funksiyalar da qeyd edilir. Ümumi MB-nın 3 modeli vardır: avropa, anqlo-sakson (İngiltərə- ABŞ), qarışıq. (A.H. Abbasov, 2017: s.32) Avropa modelində ölkə MB-nın əsas iştirakçısı banklar olduğundan əsas tənzimləyici Mərkəzi Bank hesab olunur (Avstriya, Belçika, Almaniya). Anqlo-sakson modelində isə MB-nın əsas iştirakçısı qeyri-bank qurumları və investisiya institutları olduğundan bu dövlətlərdə ayrı-ayrı tənzimləyici qurumlar var. Bir çox dövlətlərdə tənzimləmə funksiyaları yerli orqanların öhdəliyinə verilir. Misal üçün, Amerikada tənzimləmə funksiyaları ştatlara, Almaniya da tənzimləmə funksiyaları isə federal torpaqlara verilir. Rusiya Federasiyasında qarışıq modeldir. AR da MB-na makro tənzimləyici təsiri AMB göstərir.

MB-da universal tipli qurumlar var. Banklar bu qrupa aid olunur. Əmanət, hesablaşma, kredit, valyuta mübadiləsi və bəzi funksiyalar icra edən banklara maliyyə supermarketləri adı verilir.

İxtisaslaşmış maliyyə-kredit institutları – buraya investisiya bankları, sığorta şirkətləri aid edilir. Bu insitutlar investor, borc alan və eyni zamanda da vasitəçi kimi çıxış edirlər.

MB-da depozitar və qeyri-depozitar qurumlar var. Depozitar qurumlara sənədləri əlində saxlayan, uçotunu aparararaq müxtəlif xidmətlər göstərən institutlar aid edilir, bu institutlara depozitar adı verilir. Ədəbiyyatların bəzisi depozit qəbul edib saxlayan bankları da depozitar olaraq qəbul edir.

MB-nın iştirakçıları aşağıdakılardır:

1) Əmanətçilər – şəxsi istehlakı aşağı salmaqla, bir sıra məqsədlər üçün bəzi yığımlar edən fiziki və həmçinin hüquqi şəxslərdir;

2) Kreditorlar- ehtiyaclarından çox maliyyə vəsaiti olan və bunu kreditə verən kredit qurumlarıdır;

3) İnvestorlar – tələbatlarından çox maliyyə vəsaiti olan və investisiya kimi istifadə olunan fiziki və hüquqi şəxslərə deyilir;

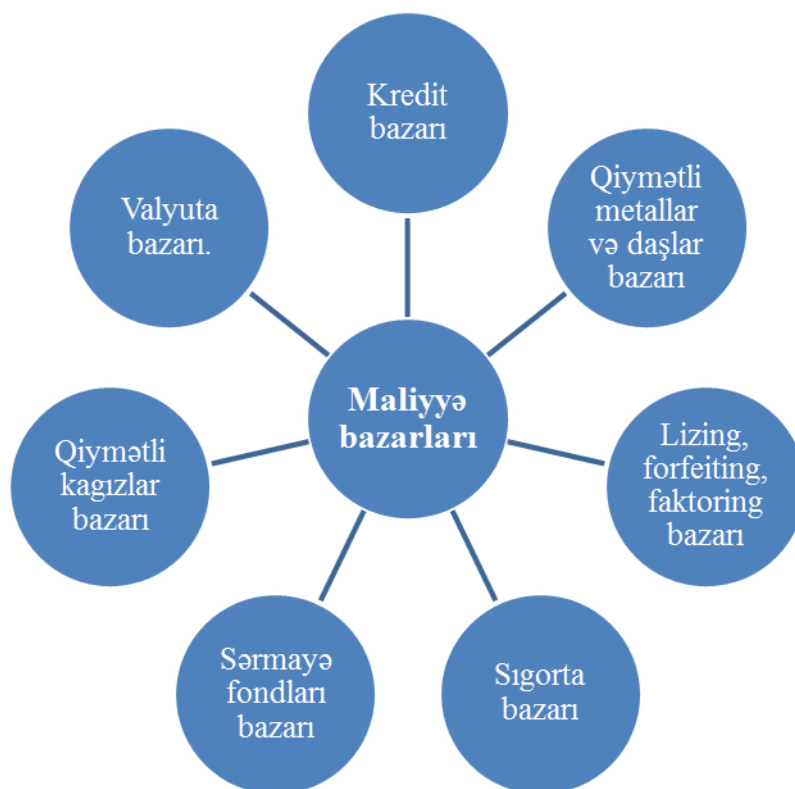
4) Borc alanlar – bunlar maliyyə ehtiyatları az olan və ya maliyyə vəsaitinin az olmasını bilən şəxslər, o cümlədən, dövlət hakimiyyət idarələridir;

5) Maliyyə vəsaitlərinin alqı-satqısını edən institutlar: valyuta birjalrı, fond birjalrı və s.;

6) Brokerlər və Maklerlər – onlar həqiqi vasitəçi kimi, investorların və borc alanların tapşırığı üzrə kommisyon formasında gəlir qazanır;

7) Dillerlər –öz adlarından maliyyə aktivlərini alıb-satır. (Ataşov B. X., Novruzov N. A., və İbrahimov E. Ə, 2016)

Cədvəl 1. Maliyyə bazarlarının təsnifatı



Mənbə: V. Z. Zeynalov ; Ş. H. Hacıyev ; Z. F. Məmmədov 2016: s.39

1. Kredit bazarı. Kreditin bank krediti növü. Kredit bazarı pulun kreditordan borc alana verilməsi təşkil edilən iqtisadi sferadır. Kreditor vəzifəsində dövlətlərarası maliyyə- kredit qurumları, bölgə üzrə banklar, AMB, banklar, kredit

qurumları çıxış edir. Dünya kredit bazarının tutumu ildə 40 trilyon ABŞ dollarından çoxdur. İslam bankçılığı hesabına verilən kreditlər çoxalır. AR kredit bazarının həcmi AMB–nin informasiyasına əsasən 01.01.18 tarixə 11.4 milyard manatdır. (01.01.2017 tarixində 15.4 mlyrd manat təşkil edib.)

2. **Valyuta bazarı** xarici valyutanın alqı-satqısı olan iqtisadi sferadır. (ing. Foreign exchange market, currency market). Yer üzündə VB maliyyə bazarının başqa hissələrindən üstün olaraq gün ərzində 4 trilyon dollardan çox olur. AMB informasiyalarına görə 2016-cı ildə AR-da 3 milyard dollar, 42.3 milyon britaniya funtu, 558 milyon avro, 2.3 milyard rus rublu nəğd şəkildə satılmışdır.

3. **Qiymətli kağızlar bazarı**- (stock market, equity market)- sənədlərin tədavülünün təşkil edildiyi iqtisadi sferadır. Bu bazar kiçik hissələrə ayrılır: pay və borc QKB, dövlət və korporativ QKB, ilkin və II bazar, birja və birjadan kənar bazar və s. Dünya QKB 82.3 trilyon dollardan çox olur. AMB-na Nəzarət Palatasının informasiyalarına əsasən, QKB-nın həcmi 2018-ci ildə sənədlər bazarı 2017-ci il ilə nisbətdə 12% artaraq 15,8 mlrd. AZN olmuşdur.

Törəmə maliyyə alətləri, derivativ (ingilis dilindən tərcümədə derivative törəmə), qabaqcadan danışılmış qiymətə alıcının öz üzərinə əmtəə, valyuta, sənədi almaq və satıcının isə satmaq öhdəliyi götürməsinə təsdiqləyən yazılı şəkildə şəhadətnamədir. Sözügedən bu əməliyyatda əsas məqsəd dəyərin aşağı düşməsindən və artmasından qorunmaqdır. Burada tərəflərdən biri vəsaiti əldə edə bilər, başqa biri isə itirə bilər. Prof. R. Grinberg dünya törəmə maliyyə vasitələri bazarının 900 trilyon dollar olduğu fikrini irəli sürür.

4. **Qiymətli metallar bazarı**- platin, gümüş, qızılın və platin qrupu metallarının alqı-satqısının olduğu iqtisadi sferadır. Daha çox London Metal Birjası (London Metal Exchange- LME), Nyu- York Fond Birjası (New York Stock Exchange -NYSE) də satılır. Ən böyük qızıl bazarı Londondadır. LMBA- (London Bullion Market Association) London Külçə Bazarı Assosiasiyasının

informasiyalarına görə edilən hesablamalara əsasən London bazarının illik ticarəti 7 trilyon dollardır.

AR qızıl ehtiyatları ilə yer üzündə 62-ci yerdədir. "APA-Economics" xəbərləri bu haqda informasiya verir ki, ölkəmiz Ümumdünya Qızıl Şurasının hesabatında xüsusi yer alıb. Bu hesabatla görə, AR-da qızıl ehtiyatı 20 tondur. Bu, qızıl valyutasının 12,3 %-ni təşkil edir. 2017-ci il, yanvarın 1-i qeydə alınan göstəriciyə əsasən isə, ölkəmizin 20,7 ton qızıl-valyuta ehtiyatı var idi. "APA-Economics" xəbər verir ki, bu haqda BVF bildirdiyi statistikada qeyd olunub. AR-nın strateji valyutasının 12,7 %-i qızıl ehtiyatına aid idi. Bütün ölkələr arasında qızıl-valyuta ehtiyatlarının həcminə əsasən ölkəmiz 60-cı yerdə olur.

Qiymətli daşlara– müxtəlif formalarda almazlar, yaqutlar, sapfirlər, zümrüdlər, aleksandritlər və s. aid edilir.

Qiymətli metallardan, onların əlvan metallar ilə birgə ərintilərindən, qiymətli daşlardan hazırlanmış qiymətli və yarımqiymətli bəzək daşları ilə dizayn edilən bədii estetik, bədii incəsənət tərtibatlı zərgərlik və başqa məişət əşyaları və s. aid edilir.

5. Sərmayə Fondları bazarı- investisiyalar edən iqtisadi sferadır. Sərmayədarlar investisiya fondları ilə pullarını işlək aktivlərə halına salır. Yalnız açıq sərmayə fondlarının ümumi aktivləri 27.8 trilyon dollardan çox olur (2012).

6. Sığorta bazarı sığorta şəhadətnamələrinin satışının baş tutduğu iqtisadi sferadır. Sığorta şirkətlərinin yığıdığı tədiyyələr sərmayə vəsaiti kimi özünü göstərir. Ümumilikdə, dünya sığorta bazarı 4.6 trilyon dollar təşkil edir. AR sığorta bazarı isə 21 şirkətdən ibarətdir və onun həcmi 2018–ci ildə 556.8 milyon manat olmuşdur.

7. İpoteka, lizing, faktoring və forfeytinq bazarı- əqdlərin verilməsindən ibarət olan iqtisadi sferadır.

İpoteka (yunan dilindən tərcümədən hypotheke-girov) daşınmaz əmlakın girov olaraq qoyulması üsulu ilə kreditin əldə edilməsidir.

Lizinq (ingilis dilindən tərcümədə leasing- icarə) - lizinq şirkətinin əmlakının satıcının əlindən alınaraq istehlakçıya icarəyə verilməsi yaxud pulu hissələrlə geri ödənilməklə satışdır.

Faktoring (latın dilindən tərcümədə faktor-vasitəçi, ticarət agent) və Forfeytinq (ingilis dilindən tərcümədə forfaiting, fransızca à forfait — bütöv məbləğ) borc tələblərinin satıcıdan güzəştli qiymətə əldə edilməsi və sonradan pulun borc götürənin ödəməsini həyata keçirməsidir. Faktoringdə satıcıya əvvəlcə məbləğin müəyyən bir hissəsi, alıcının əlindən alındıqdan sonra isə güzəşt çıxılmaqla digər qalan hissəsi geri ödənilir. Forfeytinqdə isə risk forfeytorda qalır, yəni satıcıya güzəşt edildikdən dərhal sonra məbləğin yerdə qalan hissəsi geri ödənilir. Güzəşt - faktor yaxud forfeytorun mənfəəti deməkdir.

Yer üzündə yeganə avadanlıq **lizinqi** 750 milyard dollar təşkil edir. AR İpoteka Fondu ASC-nin verdiyi informasiyaya əsasən 18173 şəxs ipoteka krediti götürüb, bu kreditlər üzrə dəyər 741.4 milyon manatdan çox olub. (Abbasbəyli, M.A., Məmmədov, Z.F, 2018: s.36)

MB-nı başqa üsul ilə də hissələrə ayırmaq ola:

1. Pul bazarı - 1 ilə qədər müddəti olan əqdlərin verildiyi iqtisadi sferadır. Bu sferaya kredit, sənədlər və s. maliyyə vasitələri üzrə əməliyyatlar aid edilir.

2. Kapital bazarı - 1 ildən çox müddət üçün nəzərdə tutulan əqdlərin verildiyi iqtisadi sferadır. Bir sıra kitablar pul və kapital bazarının hər ikisini də Kapital bazarına aid edir. Belə bölgü MB iştirakçısı üçün o vaxt maraqlı olur ki, o qısa müddətli əməliyyat həyata keçirmək üçün Pul bazarına, uzunmüddətli əməliyyat həyata keçirmək üçün isə Kapital bazarından dəstək gözləyir.

Borcun maliyyələşdirilməsi bazarı – kredit, QKB-nın bir hissəsi olub kreditor və borc alan tərəf arasında əlaqələrin mövcud olduğu iqtisadi sferadır.

Dolayı maliyyələşdirmə bazarı- pulun maliyyə vasitəçiləri ilə hərəkətinə səbəb olan maliyyə kanallarının toplusudur. Banklar, ödəmə şirkətləri hesabına inkişaf edir.

İqtisadiyyatın maliyyə və real sahələrə ayrılması fikrini Con Meynard Keyns irəli sürüb. Müasir dövrdə əmtəə və əmək bazarı bazarın 3- 4 %- ni əhatə edir. Bunun 96-97%-i maliyyə bazarına aid olur. Bununla belə, məhsul dövriyyəsinin təmin edilməsi üçün mövcud olan maliyyə ilkin funksiyalarından uzaqlaşaraq maliyyəyə çevrilib.

MB-nın təbiəti son zamanlarda bir çox yeniliklər göstərmişdir. İKT sektorundakı son yeniliklər, bankın və kommersiya fəaliyyətlərinin qloballaşması MB-nı tənzimləməyi bir qədər mürəkkəbləşdirmiş və yer üzündə rəqabətin çoxalmasına gətirib çıxarmışdır. Bununla belə, daha çox effektiv və qlobal, ancaq bundan əvvəlki illər ilə müqayisədə daha ümumi hesab edilən MB meydana gəlmişdir. Bu yeniliklər müsbət təsir etsə də, bununla yanaşı MB-nın doğru şəkildə tənzimlənməsi çox mürəkkəbləşmişdir. Bu səbəbdən də milli bank və dövlət idarələri maliyyə sisteminin bütün risklərini dəqiq şəkildə dəyərləndirmək üçün yeni üsullar tapmalı olmuşlar. Ona görə ki, günümüzdə məzənnə və faizlərin dəyişməsinə qarşılıq kimi, qlobal kapital axınları olur.

1.2Maliyyə bazarının formalaşması və infrastrukturunu ilə bağlı müxtəlif konseptual yanaşmalar

Peter iqtisadiyyat tərəqqi etdikcə onun maliyyə və real sahələrinin inkişaf prosesindən bəhs edən elmi araşdırmalar aparmışdı. Onun fikrincə, maliyyə sahəsindəki yeniliklərlə iqtisadiyyatın real sahəsi arasında münasibət vardır. Başqa sözlə desək, maliyyə sahəsi real sektora töhfə verir və eyni zamanda da bunun tam əksinə olaraq real sektorda baş verən yeniliklər maliyyə sahəsinə təsir göstərir. İqtisadiyyat tərəqqi etdikcə borc-kapital nisbəti daha da azalır, ancaq borc və

kapital real sahə maliyyələşdirmək nöqteyi-nəzərindən bir-birini əvəz edən yox bir-birini tamamlayan elementlər kimi özünü göstərir. Bu tədqiqat zamanı bu cür nəticə alınmışdır ki, kapital bazarının yaranması və tərəqqisi iqtisadi tərəqqinin son dövrlərində baş verir və bu tərəqqi nəticəsində iqtisadiyyat sürətlə bu kapital bazarlarından daha çox yararlanmağa bilir. (Peter L , 2013)

MB-nın yaranmasının vacibliyinin əsas amillərindən biri maliyyə vəsaitləri qeyri-bərabər bölünməsidir. Vurğulamaq olar ki, bütün təsərrüfat subyektlərinin apardıqları əməliyyatların əsasında pul qoyub lap çox gəlir qazanmaq durur. Başqa sözlə desək, təsərrüfat subyekti çıxan xərcləri ödəmək üçün külli miqdarda pul vəsaiti qoyur, bununla da gəlir kimi pul vəsaiti qazanır və bu vasitələr əməliyyatların davamlı olmasını təmin etmək üçün sərf edilir. Adətən, əldə edilmiş xeyir sərf edilən xərclərdən çox olarsa, çox olan pay fəaliyyətin çoxaldılmasına yaxud lap çox pul yığmalarına istiqamətləndirilir. Bəzən qazanılan gəlir fəaliyyət sahəsini böyütməyə, o cümlədən fəaliyyət növünü sabit saxlamağa belə bəs etmir. Məlumdur ki, iqtisadi mövzular üzrə fəaliyyəti nəticəsində, əsasən, pul materialına tələbat çox olur. Azad pul vasitəsi olan təşkilatlar digər müəssisələrə maliyyə yatırımları edərkən bu əməliyyat bir tərəfdən bu müəssisənin gəlirini artırmağa istiqamətlənirsə, digər tərəfdən başqa təşkilatın maliyyəsini optimallaşdırmağa yaxud onu böhran halından qurtarmağa yönəlmişdir. MB nağd pula ehtiyacı olanlar sahəsində vasitəçi kimi çıxış edir.

MB-nın yaranmasının mühüm faktorlarından biri iqtisadiyyat sahəsində maliyyə resurslarının qeyri-bərabər paylanmasıdır. Belə olmasına səbəb, müəssisələrin bəzində maliyyə resurslarının çox olması, bəzində isə az olmasıdır.

MB-nın yaradılması, maliyyə birləşmələrinin bir müəssisədən başqa birinə keçməsinə təmin edə bilər. Bu fikrə əsasən, MB-da pul qiymətli kağızlarını sahibləri tərəfindən ehtiyacı olan şəxslərə yönəldərkən əsas vasitəçi rol oynayır. Həmin bazarlarının əsas növlərindən biri məhz borc bazarı hesab olunur - tələb və

təklif vasitəsilə brokerlər ilə kreditorlar və borcalan şəxs arasında borcun təkrardan paylaşdırılması xüsusi yerə malikdir. Təcrübədə pul vəsaitlərinin əsas dövriyyəsi borc alan və verən kredit qurumları tərəfindən həyata keçirilir. İqtisadiyyatın inkişaf etməsində MB-nın əsas funksiyasını onun qlobollaşma zamanı apardığı əməliyyatlar təyin edir.

Bir sıra araşdırmaçılar etdiyi araşdırmalarda MB-nın yaranması və iqtisadi quruluş üçün səhm və istiqrazlar bazarının göstəricilərinin istifadə edilib, ediləməyəcəyini müəyyən etmişdir. Zervos və Levine müəllifləri olduqları araşdırmada səhm bazarının tərəqqisinin fərqli göstəriciləri, bankçılığın tərəqqisi və iqtisadi tərəqqi arasındakı əlaqəni öyrənmişdilər. Bu elmi-araşdırmaya əsasən, iqtisadi tərəqqiyə təsir göstərən başqa faktorlar əsas götürüldükdə belə, bankçılığın tərəqqisi və səhm bazarının likvidliyi ilə potensial və müasir iqtisadi artımla, kapitalın və məhsuldarlığın çoxalması arasında güclü korrelyasiya asılılığı vardır. Bununla yanaşı, elmi-araşdırmada daha likvid və beynəlxalq miqyasda inteqrasiya edilmiş bütün kapital bazarlarının əmanətlərin artmasına və iqtisadi artıma mane olduğunu təsdiq edən nəzəriyyələrin əsaslandığı dəlillər statistiki baxımdan yetərli deyildir. (Levine, R. and Zervos, S., 2010)

Peter 2013-ci ildə səhm bazarının tərəqqisinin aşağı gəlirli dövlətlər üçün faydasını tədqiq etmişdir. Onun fikrincə, tərəqqi etmiş səhm bazarının iqtisadi tərəqqiyə təsiri adambaşına düşən milli gəlirin çox olduğu, hüquq sisteminin mükəmməl şəkildə tərəqqi etdiyi və kredit riskinin az olduğu dövlətlər üçün daha böyükdür. Bundan başqa, Peterin fikrincə, kapital bazarlarındakı qiymət artımı investisiyaya qısa müddətli dövr ərzində ancaq varlı ölkələrdə təsir göstərə bilər. (Peter L, 2013)

Campos və Filer araşdırmalarında bazar infrastrukturunu iqtisadiyyatın ayrılmaz tərkib hissəsi olaraq, iqtisadi funksiyaları icra etmək üçün (resursların optimal akkumliyası və bu resurslardan təsərrüfat məhsulları istehsal etmək) imkan və şərait yaratdığını vurğulayırlar. (Filer və Campos, 2014) Öz təbiəti aspektindən, bazar

canlı orqanizm kimi iqtisadi sistemə daxil olmuş və onun fəaliyyətinə təkan verən institutların kompleksi kimi özünü göstərir. Onun əsas məzmunu, sərhədləri daxilində mövcud olan bazarların əlamətləri ilə təyin edilir. Misal üçün, əmtəə və xidmətlər bazarının ayrılmaz tərkib hissəsinə yarmarkalar, çoxsaylı firmalar, marketinq, əmtəə birjalrı və başqa qurumlar aiddir. MB pul, kredit və QKB-dan təşkil edilib.

Gusev, I. A fikrincə, MB-nın infrastrukturunu dedikdə, satış mərkəzində maliyyə vasitələrinin hərəkətinə şərait yaradan institutlarda, norma və qaydalarda, texniki vasitələrdə maddiləşmiş texnologiyaların cəmi nəzərdə tutulur. (Gusev, I. A., 2018)

MB-nın infrastrukturuna aid texnologiyaları üç qrupa ayırmaq olar:

1. tənzimləyici,
2. informativ
3. texniki.

Tənzimləyici infrastruktur dedikdə normativ- hüquqi tənzimləmə başa düşülür. Ayrı-ayrı ölkələrdən əldə edilən informasiyalar əsasında, Mariusz P və Katarzyna hüquq və maliyyə bazarının tərəqqi arasındakı əlaqəni öyrənərək təyin etmişdir ki, investor üçün hüquqi müdafiənin möhkəm olduğu dövlətlər daha effektiv işləyən maliyyə institutları və nəticədə ümumi iqtisadi tərəqqidə daha güclü nəticələrlə səciyyələnir. Bu tədqiqatda qeyd olunur ki, ingilis hüquq sistemi mənşəyi ilə işləyən ölkələrdə fransız hüquq sisteminə uyğun ölkələrə nisbətən səhmdarlar və kreditorlar lap güclü hüquqi müdafiədən yararlanırlar. (Mariusz P və Katarzyna V. 2016)

Ölkəmizdə MB-nın inkişaf etməsi maliyyə institutlarının formalaşdırılması ilə əlaqədardır. Bu prosedur təkmilləşmiş qanunvericilik ilə həyata keçirilir. Çoxsaylı maliyyə qurumlarının əməliyyatları indiyədək ölkə Prezidentinin sərəncamı, Hökumətin qərarları, təlimləri yaxud ayrı-ayrı nazirlik və idarələrin təlimat və

aydınlaşdırmaları ilə tənzimlənir. Bu hal MB-nın müxtəlif aspektlərinin ortaya çıxmasına və inkişaf prosesinə neqativ təsir göstərir.

İnformativ infrastruktur bir neçə iştirakçı arasında məlumat mübadiləsini nəzərdə tutur. İnformasiyanın qazanılmasına dəstək olan MB-na səhm bazarını nümunə göstərmək olar. Bank sisteminin və səhm bazarının məlumatın emal olunması və eyni zamanda ötürülməsi baxımından hansının daha təsirli olduğu fikrini deyə bilərik.

Səhm bazarı vacib məlumatını üzə çıxarmaqdan başqa, onun əldə olunması prosesinə təkan verir. Böyük və güclü likvidliyi olan səhm bazarı, işçiləri şirkətləri araşdırmağa təşviq edir, ona görə ki, alınmış informasiya böyük likvidliyi olan səhm bazarında lap çox gəlir qazanmağa imkan verir.

Maliyyə sahəsi asimmetrik məlumat və maliyyələşmə maneələrini nə qədər ləğv edərsə, maliyyə sisteminin iqtisadi böhranları və iqtisadi tsikillər zamanı ortaya çıxacaq problemləri həll etməsi daha mümkün olur.

Texniki infrastruktur dedikdə, maliyyə vasitələrinin uçotu, qeydiyyatı və hesablaşması üzrə əməliyyatları başa düşülür. Bura klirinq-hesablaşma, depozitar və qeydiyyat şəbəkəsi aiddir.

MB infrastrukturunu, fərqli meyarlar üzrə bir-biri ilə qarşılıqlı əlaqədə fəaliyyət göstərən azad bazarlardan təşkil edilmişdir. İstehsalçıdan istehlakçıya qədər əmtəə və xidmətlərin müstəqil hərəkətini təmin edən müxtəlif qarşılıqlı əlaqəli bazarların və idarəetmə strukturlarının toplusu bazar quruluşunu inkişaf etdirir. Dünya üzrə yürüdülmən iqtisadi islahatlar bazarın quruluşuna da təsir göstərmişdir.

1.3 Maliyyə bazarının ölkənin sosial-iqtisadi inkişafında rolu və əhəmiyyəti

MB-da xüsusi hərəkət mexanizmindən istifadə olunmaqla bütün bazar iştirakçıları tərəfindən qeyri-şərtsiz qəbul edilmiş öhdəliklərin zamanında icra edilməsinə görə cavabdeh olurlar. Dünya iqtisadiyyatındakı yeniliklər həm

maliyyənin iqtisadi-nəzəri əsaslarını həm də maliyyə sisteminin tərkibini və onun komponentlərinin məzmununun tədqiq edilməsinə müasir yanaşmanın tətbiq olunmasını tələb edir, o cümlədən MB-nın tədqiq edilməsində keyfiyyət olaraq müasir yanaşmaların üzə çıxarılmasını ciddi bir məsələ kimi önə çıxarır. Bilirik ki, modern inkişaf səviyyəsində dövlətimizin iqtisadi həyatında, cəmiyyətin sosial-iqtisadi tərəqqisi zamanı MB-nın mövcud problemlərinin həll edilməsi yollarının tapılması zərurəti bir vəzifə kimi önə çıxarılır. Dövlətin sosial-iqtisadi tərəqqisində MB-nın idarə olunmasının öyrənilməsi probleminin yaratdığı və həll edilməsini gözləyən məsələlər bu cür bir tədqiqatın həyata keçirilməsini, məzmununun nəzəri baxımdan dərin şəkildə öyrənilməsini, müasir maliyyə siyasətinin məqsəd və vəzifələrinə müvafiq olaraq maliyyə mexanizminin hazırlanmasının vacibliyini əsaslandırır.

MB-nın iqtisadiyyatın tərəqqisində rolu haqqında fikirlər XVII əsrdə yaşamış “Walter Bagehot”-a aiddir. Walter Bagehot, özünün “Lombard Street” adlı əsərində belə qeyd edir ki, İngiltərədəki effektiv maliyyə sistemi orada sənaye inqilabının olmasına yol açmışdır. Uzun əsrlər sonra, müasir dövrün bir çox iqtisadçıları da eyni qənaətə gələrək iddia edir ki, tərəqqi etmiş maliyyə sistemi, kapital azlığı olan dövlətlərdə iqtisadi artım və tərəqqi üçün əsas rol oynayır. Səhm bazarları doğru şəkildə qiymətləndirmə və risklərin diversifikasiyasını rahatlaşdırır, dəyər müəyyən etməyə yardımçı olur və yerli MB-nın əməliyyatlarını artırır. MB artıq vəsaitləri investisiya üçün vəsait ehtiyacı olan şəxslər üçün səfərbər edərək, kapitalın optimal şəkildə istifadə edilməsi üçün alternativ yollar irəli sürür.

MB-nın yaranmasının vacibliyinin mühüm amillərindən biri maliyyə resurslarının qeyri-bərabər şəkildə bölgüsüdür:

$$\text{Yığım} = \text{Cari gəlir} - \text{Cari xərc} \quad (Y = Cg - Cx)$$

düsturundan da görürük ki, cari gəlirdən cari xərc çıxıldıqdan sonra yerdə qalan yığım MB-na gedir. Alex E., Itay G., Philip B maliyyə sisteminin əlverişliliyindən iqtisadiyyatın əlverişliliyi asılıdır.

Nyu-York Universitetinin professorları Philip, Alex və Itay XVII əsrdə İngiltərə və Hollandiya; 18-ci əsrdə ABŞ; 19-cu əsrdə Yaponiya, Rusiya, Almaniya informasiyalarına əsasən müəyyən edir ki, maliyyə ingilabı, yəni bank sisteminin güclənməsi sənaye inqilabı və növbəti iqtisadi artım üçün əsas şərt olub. (Philip B., Alex E., və Itay , 2018)

Elmi işləri olan araşdırmaçılar isə MB-nın meydana gəlməsinin iqtisadi tərəqqinin səbəbi olmadığını təsdiqləyir. MB iqtisadiyyata neqativ təsir də göstərə bilər. Belə olduqda normal təkrar istehsal prosesi də pozulur. Yəni maliyyə böhranları baş verir. Maliyyə institutları yaxud maliyyə aktivlərinin vacib hissəsi öz dəyərini yavaş-yavaş itirir. Maliyyə institutları iflasa uğrayır, borc vəsaitini əldə etmək çətinləşir, iqtisadi ədədlər arasında əlaqə kəsilir. Nəticədə əsas kapitala sərmayələri nisbətən azalda, istehsala və eyni zamanda da məşgulluğa neqativ təsir göstərə bilər. Bununla da çox böyük böhran ola bilər. Onlar fikrincə, MB-nın yaranması korporativlərin tərəqqisini təmin edir, müasir şirkətlərin ərsəyə gəlməsinə xüsusi şərait yaradır və iqtisadi artıma təkan verir, onların fəaliyyət göstərdiyi hüquq sistemindən asılıdır. Bəzi araşdırmaçılar isə, MB-nın tərəqqisinin gəlir bərabərliyinə və yoxsulluq səviyyəsinin azaldılmasında nə cür rol oynadığını tədqiq edir. Misal üçün, maliyyə sistemi və gəlir bərabərliyi üzrə aparılan Peterin elmi tədqiqatında, tərəqqi etmiş maliyyə sahəsinin qeyri-bərabər gəlir paylaşdırılmasını və yoxsulluq səviyyəsinin azalmasına yaxşı təsir göstərdiyi nəzərə çatdırılır.(Peter.L., 2013)

Müasir dövrdə maliyyə sisteminin və bazar infrastrukturunun inkişaf etməsi bölgələr arasında kapitalın axınını həyata keçirən kommertiya banklarının, sığorta kompaniyalarının və başqa maliyyə institutlarının fəaliyyətlərindən mütləq şəkildə

asılıdır. Pula ehtiyacı olanlar hökumət, firmalar, əhali və xarici vətəndaşlardır. O cümlədən bu subyektlərdə maliyyə resurslarının artıqlığı da meydana gələ bilər.

Bir sahədə maliyyə resursları çox, başqa bir sahədə azdır, vəsaitin bir sektordan digər sektora axını olur. Həmin bu axın maliyyə vasitəçiliyi və MB hesabına olur. Maliyyə vasitəçiləri kapitalın cəlb olunması və paylaşdırılması zamanı xərclərin çoxalmasına səbəb olurlar. Kapitalın birbaşa hərəkətini nəzərdə tutan MB daha əlverişli sayılır. Günümüzdə maliyyə vasitəçiliyi iqtisadiyyatın “sınır mərkəzi” sayılır. Bu iqtisadi proseslərin idarə olunması, onlara xüsusilə xidmət göstərilməsi və iştirakçıların fəaliyyətinə nəzarət edən mürəkkəb bir quruluşdur.

MB iqtisadi kateqoriya kimi sosial-iqtisadi əlaqələri bildirir və cəmiyyətin təsərrüfatçılıq qanunları ilə təyin olunur.

Beləliklə, maliyyə vəsaitlərinin aşağıdakı cəhəti ortaya çıxır onlar hər zaman geniş təkrar istehsal məqsədləri, sosial ehtiyacları, işçilərin maddi cəhətdən stimullaşdırılması və başqa ictimai tələbatların qarşılınması üçün istifadə olunur. Təhsil, tibb, mədəniyyət və s. sektorlarda əhaliyə sosial xidmət göstərən büdcə idarələrinin böyük hissəsinin, elmi-araşdırma müəssisələrinin və s. maliyyə vəsaitləri və gəlirləri ortaya çıxır və istifadə olunur.

Sənədlər kapitalın cəlb olunması sosial-iqtisadi problemlərin həll olunmasının xüsusi vasitəsidir. Sənədlər bazarında əməliyyatların xüsusiyyəti investisiyalaşma obyektinin azad mübadiləsindən təşkil edilmişdir. Bu, sənədlərə investisiya olunmuş pulun daha tez geri qayıtmasını rahatlaşdırır. Müəssisənin müvəqqəti pul vəsaitinin qısamüddətli sənədə qoyulması istehsal prosesinə dəyir. Sənədlərin müstəqil olaraq alqısatqısı əmanətçiyə bəzi şərtlərlə öz vəsaitini hər hansı bir obyektə qoymaq istədiyi vaxtı konkret olaraq bilməyə şərait yaradır. Sənədlər bazarı fərdi əmanətçilərə şərait yaradır ki, bəzi şərtlərlə özünün əmanətlərini yaxşılaşdırsın.

Mülkiyyət formasından asılı olmayaraq MB, makroiqtisadi və dövlət səviyyəsində onların maliyyə vəsaitləri ilə təmin olunmasında mühüm rol oynayır. Yəni, MB olmadan bazar iqtisadiyyatını tərəqqi etdirmək qeyri-mümkündür. O, pul vəsaitlərinin hərəkətinin xüsusi forma və sferası olub maliyyə əlaqələri sistemində alqı-satqı əlaqələrinin toplusunu bildirir. (Mikhailenko M. N; Zhilkina A.N., 2015, s.48)

MB-nın yaranması obyektiv xarakterlidir və o, dövlətin və ayrı-ayrı təşkilati-hüquqi formalı müəssisələrin faliyyəti ilə bağlı olaraq lap çox tərəqqi etmişdir. Bundan başqa, bazar iqtisadiyyatında dövlətin iqtisadiyyata müdaxilə etmə səviyyəsi, dövlət və müəssisələrin qarşılıqlı faliyyəti də onun tərəqqisinə öz təsirini göstərmədən keçməmişdir.

Müasir dövrdə MB dövlət səviyyəsində maliyyə vəsaitlərinin təmin olunmasında müstəqil və eyni zamanda da makroiqtisadi mülkiyyət kimi xüsusi rol oynayır. Bu, MB olmadan bazar iqtisadiyyatının tərəqqi etdirməyin mümkünsüzlüyünü göstərir. Bu sistem, kapital dövrünün təmin olunmasının əsas növüdür və maliyyə əlaqələri şəbəkəsində alqı-satqı münasibətlərinin ümumi anlayışını əks etdirir. MB-nın yaranması obyektiv xarakterli olub, həm də bu bazar dövlətin və müxtəlif təşkilati-hüquqi şəkllə sahib qurumların faliyyətinə bağlı olaraq lap çox inkişaf etmişdir.

Ölkənin dünya iqtisadi sistemində inteqrasiyası kontekstində həyata keçirilən iqtisadi islahatların daha da dərinləşməsi dinamik tərəqqiyə xüsusi şərait yaradır. Bu cür şəraitdə ölkənin iqtisadiyyatına maliyyə vəsaitlərinin mütəmadi olaraq cəlb edilməsi bu dinamik tərəqqiyə daha da stimül verə bilər. Daxili mənbələrdən başqa, müasir dövr iqtisadi tərəqqiyə xarici mənbələri cəlb etmək zərurətini ortaya çıxarır. Bunu təmin edən ən faydalı vasitələr MB-nın varlığını bir daha sübut edir. Bazar iqtisadiyyatında həmin bazarlar mülkiyyət formasından asılı olmadan makroiqtisadi səviyyədə olmaqla yanaşı, həm də dövlət tərkibində də maliyyə ehtiyatlarının təmin edilməsi üçün əsas vəsaitdir. Bu bazarlar pul hərəkətinin

təşkil edilməsi və maliyyə əlaqələri istiqamətində alqı-satqı əlaqələri kimi fəaliyyət göstərən xüsusi metoddur. MB-nın ortaya çıxması obyektiv xarakterlidir və dövlətin hüquqi normalı müəssisələrinin, ayrı-ayrı qurumların fəaliyyətinə görə lap çox inkişaf edir.

İqtisadiyyatın tərəqqisində MB-nın rolu onun icra etdiyi funksiyalarla təyin olunur. Yeni mərhələdə MB aşağıdakı funksiyaları icra edir:

- MB-nın əsas funksiyası fəaliyyətsiz pul vəsaitlərini borc kapitalı şəklinə salmaqdır. O, bazar iqtisadiyyatında fərqli rol oynayır. Onun sayəsində pul hesablaşmalarının, şirkətlərin, qurumların və ölkə əhalisinin ödənişlərinin böyük qismi həyata keçirilir. Müvəqqəti sərbəst pul vəsaitləri səfərbər olunur, aktiv olan kapital formalaşır, fərqli kredit, hesablaşma, zəmanət, investisiya və başqa bir çox əməliyyatlar icra edilir.

- pul vəsaitlərinin bir mülkiyyətçidən başqasına, başqa sözlə desək, pula tələbatı olanlara getməsinə təmin etmək; praktikada o, müvəqqəti sərbəst pul axınının və sənədlərin alqı-satqısı, maliyyə resurslarının bölgüsü ilə bağlı iqtisadi əlaqələri ifadə edir. Müasir dövrdə dünya səviyyəsində maliyyə resurslarının böyük qismi MB ilə paylaşdırılır;

- bazarda alıcı ilə satıcının görüşü prosesində satışda olan aktivlərin real bazar dəyərləri təyin edilir. Burada o cümlədən aktivlərin geri qaytarılması səviyyəsi, onun müddətləri təyin edilir;

- İncəsənətçilər üçün pullarını ən əlverişli istiqamətlərə yerləşdirmək üçün MB yer, şərait yaradır. Belə olduqda ölkə, eyni zamanda bütün dünya üzrə seçmə imkanı ortaya çıxır. Bu isə firmalar üçün uyğun bir qiymət ilə maliyyə mənbəyi tapmağa kömək edir.

- MB-nın funksiyalarından biri də maliyyə resurslarının köçürmə xərclərinin ən aşağı səviyyəyə endirilməsindən ibarətdir.

- Diversifikasiya və risklərin idarə olunması. Maliyyə sistemi fərdi proyektlər, müəssisələr, sektor, region, ölkə və s. ilə əlaqədar olan risklərin yox edilməsinə

kömək edir. Maliyyə sisteminin riskləri diversifikasiya ilə idarə edə bilmə qabiliyyəti resursları doğru şəkildə paylaşdırmaq və investisiyaları təşviq etməklə uzunmüddətli iqtisadi artıma təkən verir. Maliyyə sistemi, o cümlədən, likvidliyi çoxaldaraq likvidlik riskini aşağı salır, uzunmüddətli və daha gəlirli investisiyaları çoxaldaraq iqtisadi tərəqqini təmin edir.

-Məhsul və xidmətlərin mübadiləsinin asanlaşdırılması. Maliyyə sistemi ödəniş sistemlərinin təmin olunması və tərəqqi etdirilməsi, o cümlədən, köçürmə əməliyyatları ilə əlaqədar əməliyyat və informasiya xərclərinin ən aza endirilməsi ilə iqtisadiyyatda məhsul və xidmətlərin mübadiləsinə asanlaşdırır. Nəticədə, istehsalın ixtisaslaşması stimullaşdırılır, texnoloji innovasiya sahəsi böyüdüür və iqtisadi artım təmin olunmuş olur. Sonra əks təsir hesabına, günü-gündən artan məhsuldarlıq maliyyə xidmətlərinə tələbi tədricən çoxaldır və bu səbəbdən də iqtisadiyyat sahəsinin tərəqqisi maliyyə sahəsinin dərinləşməsinə gətirib çıxarır.

Bilirik ki, ölkə daxilində həyata keçirilən iqtisadi islahatlar və dünya sosial-iqtisadi sistemində integrasiyasının daha da dərinləşməsi iqtisadiyyatın dinamik tərəqqisinə xüsusi şərait yaratmışdır. Bu şəraitdə maliyyə vəsaitlərinin davamlı ölkə iqtisadiyyatına cəlb olunması dinamik tərəqqiyə stimulyer verir. Müasir dövr daxili resurslardan əlavə xarici resursların da iqtisadi tərəqqiyə cəlb olunmasını zəruriyyətə çevirmişdir. Buna stimulyer verən vasitələrdən əsas isə maliyyə bazarlarının olmasıdır. Bazar iqtisadiyyatında MB mülkiyyət formasından asılı olmayaraq makroiqtisadi və eyni zamanda da dövlət səviyyəsində maliyyə vəsaitləri ilə təmin edilmənin mühüm vasitəsidir. MB pul vəsaitlərinin hərəkətinin təşkil olunmasının xüsusi metodu olmaqla maliyyə əlaqələri sektorunda alqı-satqının məcmusu kimi özünü göstərir.

Müasir dövrdə, AR-da, iqtisadiyyatı İEÖ ilə müqayisədə, bütün xidmət sektorlarında tərəqqi lazımdır. Bütün ölkələrin gələcək dinamik tərəqqisi və onun dünya iqtisadiyyatına integrasiya etməsi, xidmət sektorları şəbəkəsinin, əsasən bazar iqtisadiyyatının fəaliyyəti gedişində əsas rol oynayan sahələrin

böyüməsindən keçir. Maliyyə xidmətləri bazarını öyrənərkən, sistem əlaqələrindən başqa bazarın institusional strukturunu da nəzərə almağa şərait yaradan institusional yanaşma istifadə etmək lazımdır.

II FƏSİL.MÜASİR DÖVRDƏ AZƏRBAYCANDA MALİYYƏ BAZARININ CARİ VƏZİYYƏTİ VƏ İNFRASTRUKTURUNUN İNKİŞAFI

2.1Azərbaycanda maliyyə bazarının subyektləri və onların müasir vəziyyətinin təhlili

MB-nın subyektləri onun fəaliyyətinin başlıca hərəkətverici qüvvəsidir. Çünki maliyyə bazarını bunlarsız təsəvvür etmək mümkünsüzdür. Maliyyə bazarında reallaşdırılan bazar əməliyyatlarında iştirak edən, səhmlərin yerləşdirilməsini və emissiyasını təşkil edən, onların alqı və satqısını həyata keçirən, vasitəçi qismində çıxış edən, bazarın fəaliyyətini tənzimləyən və s. fəaliyyətləri reallaşdıran təşkilatlar və başqa-başqa şəxslər maliyyə bazarının subyektləridir.

Son dövrlərdə Respublikada MB-nın bütün subyektləri inkişaf mərhələsindədir. Bu subyektlərə bazarda əqdlərin bağlanması və MB-nın qaydaya salınmasındakı subyektləri - brokerlər və dilerləri, ticarət platformasını və qarşılıqlı məsuliyyətlərin və hesablaşmaların həyata keçirilməsini təmin edən BFB-ni, kommersiya banklarını, AMB-ni, səhmlərin mərkəzləşdirilmiş saxlancının və reyestrinin təşkilini təmin edən MDM-ni, səhmdar cəmiyyətləri, və s. aid etmək olar.(Mustafayeva. G., Məmmədova. S. 2018: s.59)

Cədvəldə ki, məlumatlardan göründüyümüz kimi, ölkədə son dövrlərdə brokerlərin və dilerlərin sayı çoxalmışdır. Brokerlər səhmlər bazarında müştərinin adından və onun hesabına birja əməliyyatları – səhmlərin alışı və satışı reallaşdıran müəssisə yaxud fiziki şəxslərdir. Brokerlər, həmçinin, investorlar və emitentlər üçün məsləhət xidmətini də göstərirlər.

Cədvəl 2. Azərbaycanda maliyyə bazarının peşəkar iştirakçıları (ədəd)

	2015	2016	2017	2018	2019
Broker fəaliyyəti	14	14	15	16	15
Diler fəaliyyəti	14	12	14	15	15
Aktivlərin idarə olunması fəaliyyəti	5	3	1	2	4
Kliring fəaliyyəti	2	2	2	3	3
Depozitar fəaliyyəti	4	4	4	4	4
Reyestr saxlayıcı fəaliyyəti	3	3	3	2	3
Fond birjası fəaliyyəti	3	2	2	2	2
Cəmi	44	40	41	45	46

<http://www.fiu.az/aze/qiyim%C9%99tli-kagizlar-uzr%C9%99-dovl%C9%99t-komit%C9%99si/>, 01.01.2020







Mənbə: Azərbaycan Respublikası Maliyyə Monitoring Xidməti

Brokerlər vasitəçidirlər və lisenziya üzrə fəaliyyət göstərirlər. Brokerin gəliri müştərilərin hesabına imzalanan müqavilələrə uyğun olaraq komission haqq əldə etməklə yaranır.

Dilerlər də səhmlər bazarının vacib üzvlərindən biridirlər. Onlar brokerlərdən fərqli olaraq, öz adından və öz hesabına, eyni zamanda da müştəri adından və müştəri hesabına səhmlərin alqı-satqısı ilə məşğul ola bilirlər.

AR-da broker və diler fəaliyyəti ilə məşğul olan və BFB-da üzv olan müəssisələr aşağıdakı cədvəldə qeyd edilmişdir. Gördüyümüz kimi, göstərilənlərdən bəziləri bankların törəmə şirkətləridir. “Unibank” tərəfindən 2017-ci il ərzində ixtisaslaşdırılmış törəmə şirkətin - “Unicapital” Açıq Səhmdar Cəmiyyətinin təsis olunması barəsində qərar verilmişdir. 2008-ci ilin başlanğıcından bəri Unicapital şirkəti tərəfindən broker və diler xidmətləri təqdim edilməkdədir. O cümlədən, 2008-ci ilin yanvarından Unicapital BFB-nın təsisçilərindən biri hesab edilir.

Cədvəl 3. 2019-cu ildə Fond Birjasında üzv olan broker və diler şirkətlər

Şirkətin adı	Fəaliyyət növləri	Üzvlüyün tarixi
	Broker; Diler	02.07.2014
	Broker; Diler	9/3/2003
	Broker; Diler	9/23/2013
	Broker; Diler	2/24/2015
	Broker; Diler	05.02.2008
	Broker; Diler	31.08.2012

Mənbə: <https://banco.az/az/news/azerbaycanin-broker-ve-dilerleri-siyahi>

“PAŞA Kapital İnvestisiya şirkəti” QSC Paşa Bankın törəmə mərkəzi kimi fəaliyyət göstərməkdədir.

“Kapital Menecment İnvestisiya Şirkəti” ASC (keçmiş adı: "Texnika Kapital Menecment MMC") investisiya müəssisəsi kimi 2003-cü ildən günümüzdə səhmlər bazarında fəaliyyətdədir. Müəssisə ilk növbədə Texnika bank tərəfindən təsis edilən, bank fəaliyyətini dayandırdıqdan sonra da işləmişdir.

Dilerlər şirkətlərin fəaliyyətlərini müşayiət etdiyindən onların davranışları başqa bazar üzvləri üçün də vacib rol oynayır. Yəni, inkişaf etmiş fond bazarının yaradılması səhmdar cəmiyyətlərin səhmləri ilə ticarətlə maraqlanan bir çox nümayəndələrin meydana gəlməsi ilə bağlıdır. Misal üçün, “ABŞ-da fond bazarında orta hesabla 3000 fərqli adda səhm dövriyyədə olur ki, burada 100 min nəfər peşəkar analitik və broker fəaliyyət göstərir. Bu cür şəraitdə 1000 nəfər analitik təqribən bir səhmin dəyərinə təsir göstərən faktorları araşdırmaqla məşğul olur. Səhmlər üzrə Komissiyanın istəklərinə uyğun olaraq bu analitiklər səhmlərə

və onu emissiya etmiş səhmdar cəmiyyətlərə aid informasiyaları aldıklarından, səhmdar cəmiyyətlərin fəaliyyəti ilə əlaqəli hər hansı informasiya onların səhmlərinin qiymətinə təsir edir. Bu səbəbdən də, ölkə daxilində səhmlər bazarında broker və diller fəaliyyəti göstərən iqtisadi subyektlərin sayının çoxluğu və imkanları bu bazarın inkişafı və korporativ sahənin fəaliyyətinə xarici nəzarət mexanizmlərinin yaradılması nöqtəyi-nəzərindən çox zəruridi.

Respublikada mövcud MB subyektlərindən biri də BFB hesab edilir. BFB 2000-ci ildə qapalı səhmdar cəmiyyəti kimi əsası qoyulmuş kommərsiya təşkilatıdır.

Təsis edilməsində başlıca məqsəd, ölkə daxilində mütəşəkkil fond bazarının formalaşdırılmasıdır. Müasir dövrdə BFB-nin 20 fərqli səhmdarı vardır və BFB korporativ səhmlər üzrə ticarət və hesablaşma əməliyyatlarını reallaşdırır. Dövlətin səhmlərinin (AR Maliyyə Nazirliyinin dövlət qısamüddətli istiqrazları (DQİ) və AMB-nin Notları) ilkin və təkrar bazarı üzrə ticarət, depozitar və klirinq əməliyyatları tam olaraq BFB-da icra olunur.

BFB-nin 2017-ci il üzrə ümumi gəlirləri 2 mln. 764 min manat olmuşdur ki, bu 2016-cı ilə nisbətən 290 %-dən çox yüksəlişin olmasıdır. Gəlirlərin yüksəlməsi fonunda BFB xərclərini optimallaşdırmağa nail olub. Beləliklə, 2016-cı ildə işçilərin əmək haqlarına 814 min manat olduğu halda 2017-ci il ərzində 696 min manata qədər azalmışdır. Belə ki, fond keçən ilin 4 ayını 1 mln. 471 min manat xalis mənfəətlə başa vurub. Lakin, 2016-cı ili 116 min manat zərərlə bitirmişdir. Fond Birjasının ümumi aktivləri 2 dəfəyə qədər artaraq 4 mln. 566 min manat olmuşdur. Bununla başlıca səbəbi Kredit Təşkilatlarından əldə olunacaq məbləğlərin kəskin şəkildə böyüməsidir. Fond birjasının ümumi kapitalı hal-hazırda 4 mln. 641 min manat olmuşdur ki, onun da 1 mln. 260 min manatı səhm kapitalı və 3 mln. 229 min manatı bölüşdürülməmiş mənfəətdir.

Bakı Fond Birjasında (BFB) 2018-ci ilin il ərzində bütün alətlər üzrə keçirilən əqdlərin ümumi həcmi 9,950,814,602.53 AZN olmuşdur.

BFB” QSC-də bütün maliyyə vasitələri üzrə mövcud əqdlərin dəyəri 2019-cu il üzrə 10033,857 mln AZN olmuşdur. 2019 -cu ildə mövcud əqdlərin sayı isə 1,67 % artaraq 3349 mln AZN olmuşdur. BFB-nin dövriyyəsinin 86,2%-i və ya 8542,82 mln AZN-ı dövlət səhmlərinə aid olub. Bu illik müqayisədə 0,17 % çoxdur. 2019-cu il üzrə korporativ səhmlər bazarı üzrə əqdlərin qiyməti 27,3 % artaraq 758,784 mln AZN, repo əməliyyatları üzrə əqdlərin qiyməti 38,7% artaraq 745,284 mln AZN olmuşdur.

Cədvəl 4.Fond birjasının maliyyə-iqtisadi göstəriciləri

Göstəricilər	Tarix						
	31mart 2018	30 iyun 2018	30 sentyabr 2018	31 dekabr 2018	31 mart 2019	30 iyun 2019	30 sentyabr 2019
Məhsulların işlərin, xidmətlərin) satışından alınan pulun həcmi	157270	482445	835851	1225770	290387	627707	932434
Cəlb olunmuş vəsaitlərin məbləğinin kapitala və ehtiyatlara nisbəti, %	3.71	8.82	5.16	3.65	2.81	2.81	1.84
Qısamüddətli öhdəliklərin məbləğinin kapitala və ehtiyatlara nisbəti, %	3.71	8.83	5.16	3.65	2.81	2.82	1.84
Borclara xidmət üzrə ödənişlərin təminatı	-	2.55	6.36	11.62	2.42	3.58	6.56

Mənbə: Bakı Fond Birjası
<https://bfb.az/> 01.01.2020

Birjanın kapitalının, dövriyyə vəsaitlərinin, likvidliliyinin yetərli olmasını bildiren göstəricilər, onların hesablanması qaydası cədvəldə qeyd edilmişdir.

Cari likvidlilik və cəld likvidlilik əmsallarının məhdudlaşdırılması norması 1 və vahiddən yuxarı olmalıdır. Cədvəldən məlumdur ki, birja üzrə bu göstəricilərin miqdarı normaldan 6 dəfəyə qədər çoxdur. Cədvəl 5-in informasiyalarından məlumdur ki, birjanın likvidliliyi maksimum səviyyədədir. Bu isə xüsusi kapitalının miqdarı da ürəkaçan səviyyədədir, birjanın isə ödəniş qabiliyyətliliyi yüksək göstəricilərə sahibdir. O cümlədən, cədvəl 5-in informasiyaları, birjanın qısamüddətli məsuliyyətlərinin və cari əməliyyat xərclərinin qarşılınması üçün normal səviyyədə vəsaitlərə sahib olmasına da dəlalət edir. Cədvələ uyğun olaraq vəsaitlərin avtonomluq əmsalı 0,87 vahid təşkil etmişdir ki, nəticədə bunun özü də pis göstərici deyil (misal üçün, 2017-ci ilin III rübündə xüsusi vəsaitlərin avtonomluq əmsalı - 0,77 təşkil etmişdir). Vurğulayaq ki, bu göstərici təkcə 2017-ci ilin IV rübündə bu səviyyədə olub.

Cədvəl 5.Fond birjasının likvidliliyi, kapitalın və dövriyyə vasitələrinin kifayətliliyi

Göstəricilər	Tarix						
	31mart 2018	30 iyun 2018	30 sentyabr 2018	31 dekabr 2018	31 mart 2019	30 iyun 2019	30 sentya br 2019
Xüsusi dövriyyə vəsaitləri	427288	612156	512166	700515	746679	758684	766684
Daimi aktiv indeksi	0.003	0.012	0.003	0.002	0.002	0.002	0.0014
Cari likvidlilik əmsalı	5.15	4.16	4.17	7.16	6.83	6.58	6.95
Cəld likvidlilik əmsalı	5.09	4.15	4.15	7.13	6.77	6.66	6.95
Xüsusi vəsaitlərin avtonomluq əmsalı	0.82	0.75	0.75	0.85	0.83	0.86	0.87

Mənbə: Bakı Fond Birjası
<https://bfb.az/> 01.01.2020

Cədvəlki məlumatlara əsasən, birjanın xalis mənfəəti (paylaşdırılmamış mənfəəti və ya ödənilməmiş zərərləri) 2018-ci ilin III kvartalında bu ilin II rübünə nisbətən 16% yüksəlmişdir. Göstərilən vaxt ərzində xüsusi kapitalın rentabelliği

11.9 % olmuş və II rüb ilə nisbətən 1.57 % artıq olmuşdur. Aktivliyin rentabelliği 10,2 %, məhsulun 10.02 %, xalis mənfəətlilik əmsalı isə 9.67 %-ə çatmışdır. Bu dövrdə kapitalın da dövriliği keçən illərə nisbətən sürətlənmiş və 2018-ci ilin I rübünün və II rübünün məlumatlarından (0.38 % və 0,85 %) çox olaraq III rübdə - 1.23 %-ə çatmışdır. Hesabat dövrünə isə ödənilməyən zərər olmamışdır ki, bu da optimal hal olaraq qəbul olunur.

Cədvəl 6.Fond birjasının mənfəətlilik göstəriciləri

Göstəricilər	Tarix						
	31mart 2018	30 iyun 2018	30 sentya br 2018	31 dekabr 2018	31 mart 2019	30 iyun 2019	30 sentyabr 2019
Məhsulun (işlərin, xidmətlərin) satışından əldə olunan məbləğin həcmi	159250	487636	846931	122577	390276	627707	932774
Ümumi mənfəət	159270	113534	224557	1225770	390276	627707	932774
Xalis mənfəət (bölüşdürülməmiş mənfəət (ödənilməmiş zərər))	12347	96845	188189	284993	48915	77568	90014
Xüsusi kapitalın rentabelliği, %	2.95	18.83	32.27	40.87	6.53	10.67	11.15
Aktivlərin rentabelliği, %	2.40	14.49	25.53	34.66	5.57	8.88	10.45
Xalis mənfəətlilik əmsalı, %	7.84	20.43	23.95	23.12	16.96	12.68	9.77
Məhsulun (satışın) rentabelliği, %	5.86	23.23	26.84	26.37	18.35	13.69	10.41
Kapitalın dövriliği	0.38	0.85	1.37	1.98	0.37	0.85	1.24
Hesabat dövrünə ödənilməmiş zərər	0	0	0	0	0	0	0
Hesabat dövrünə ödənilməmiş zərərin və balansın valyutasının nisbəti	0	0	0	0	0	0	0

Mənbə: Bakı Fond Birjası
<https://bfb.az/> 01.01.2020

Belə ki, birjanın göstərdiyi fəaliyyətin maliyyə analizi, onun cari fəaliyyətini bildirən 3 başlıca göstəricilər sistemini yaratmağa şərait yaradır ki, bunlar da: cəld likvidlik, cari və ya ödənilmə əmsalları, xüsusi dövriyyə vəsaitləri, o cümlədən, aktivlərin, məhsulun və xüsusi kapitalın rentabelliği kimi göstəricilərdən ibarətdirlər. Həmin göstəricilərdən cəm halda istifadə edilməsi müəyyən bir müəsisə ortamüddətli bir müddətdə potensial iflas səviyyəsini keyfiyyətli surətdə dəyərləndirməyə imkan yaradır.

BFB-da birja razılaşmalarının təşkil edilməsinin xüsusiyyəti odur ki, birjanın səhmlər bazarında fəaliyyətinin reallaşdırılması, fond birjasında formal şəkildə qeydiyyatdan keçirilmiş səhmlər üzrə razılaşmaların cəm həcmindən asılıdır. Edilən razılaşmaların həcmi nə qədər yüksəkdirsə, birjanın kontragentləri qarşısındakı kreditor borcları bir o qədər yüksək olacaqdır.

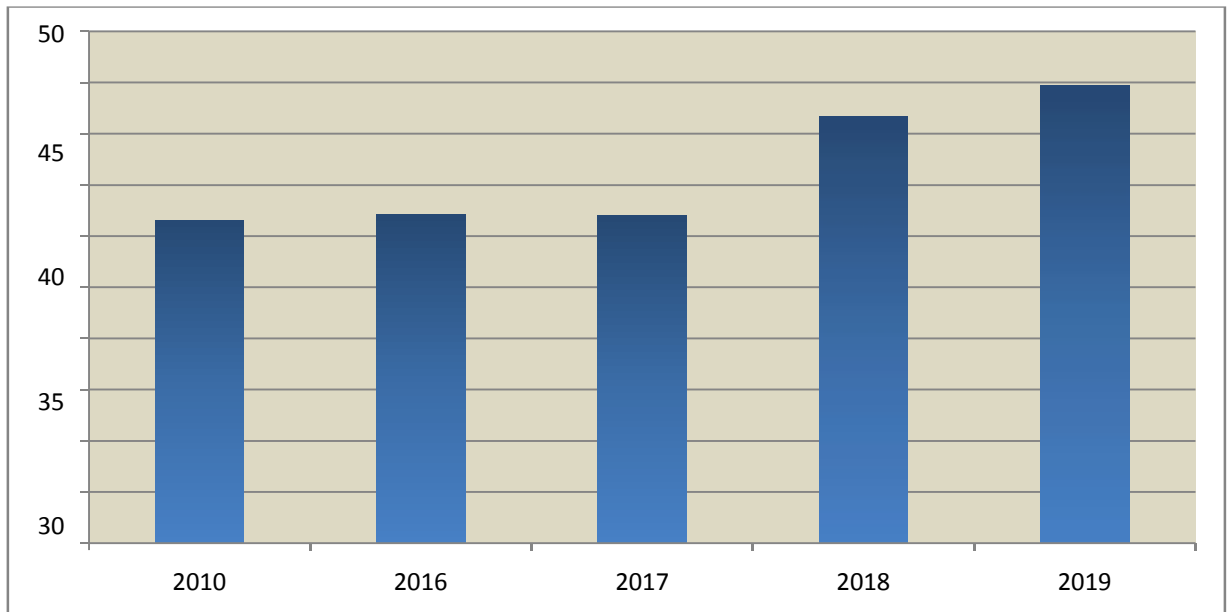
Sözləşmələrin tutumunun mövsümlük dəyişmələri ilə əlaqəli olaraq 20189-ci ilin 3-cü kvartalında, məsələn 2018-ci ilin 2-ci kvartalı ilə müqayisə olunduqda sövdələşmənin həcmələrinin aşağı enməsi müşahidə olunur. Bu faktor sonrasında isə kreditor borclarının dəyəri aşağı düşmüşdür (cədvəl.). Bu faktor də cəlb edilmiş vəsaitlərin və qısamüddətli öhdəliklərin dəyərinin kapital və resursların dəyərinə olan nisbətinin dəyişməsinə önəmli dərəcədə təsir edir. (əlavə1)

Vurğulayaq ki, belə kreditor borcları ayın axırında əmələ gəlir və bu səbəbdən də göstəricilərə həmin təsirin yox edilməsi üçün hamarlamaq lazımdır. Bunun nəticələri cədvəldə qeyd edilmişdir. Cədvəldən məlum olur ki, birjanın maliyyə-iqtisadi göstəriciləri birjanın vəzifələrinin onun xüsusi vəsaitləri hesabına örtülməsinə şərait yaradır. Bununla yanaşı, birjanın balansında vaxtı keçən borcların mövcud olmaması aktivlərin keyfiyyətinin və kredit riskinin minimum olmasından məlumat verir.

Belə olduqda xarici iqtisadi mühitin başqası ilə əvəz edilməsini əsas götürməklə birja siyasətinin və birja ticarətinin təcrübə əsaslarının tərəqqisinin vacibliyini artırmışdır və bu da risk faktorunun vacib olması ilə əlaqəlidir. Bu

faktorlar birjada maliyyə-iqtisadi fəaliyyətin vasitələrinin konkretləşdirilməsini lazım bilir. Bu nöqteyi-nəzərdən birjanın göstərdiyi fəaliyyətinin maliyyə-iqtisadi effektivliyi sübut etdi ki, birjanın fəaliyyətini mükəmməl saymaq olar və bu fəaliyyət səhmlər bazarının tendensiyalarına bütövlükdə uyğundur. Maliyyə bazarının iştirakçıları arasında ən önəmli yerlərdən birini AMB tutur. AMB-ın maliyyə bazarında fəaliyyəti özünü əsas VB-da göstərir ki, bununla da o, ölkədə faiz və inflyasiyanı da tənzimləyərək ümumi maliyyə bazarı halqasına da təsir göstərmiş hesab olunur. AMB-ın valyuta bazarında başlıca rolu valyuta əməliyyatlarının həyata keçirilməsi, bəzi məqsədlər üçün banknotların alqı və satqısı əməliyyatlarını reallaşdırmaqdan ibarətdir. Beləliklə, dövriyyədə pul artıqlığı olduğu zaman AMB inflyasiyanı dayandırmaq üçün notlarını satır, dövriyyədə pul çatışmazlığı yarananda isə o, səhmlərin alqısını həyata keçirməklə məşğuldur.

Qrafik 1. Daxili valyuta bazarının həcmi, mlrd \$



Mənbə: <https://signal2forex.com/az/2018/08/09/isti-avqust-valyuta-bazar%C4%B1-%C3%BC%C3%A7%C3%BCn/>

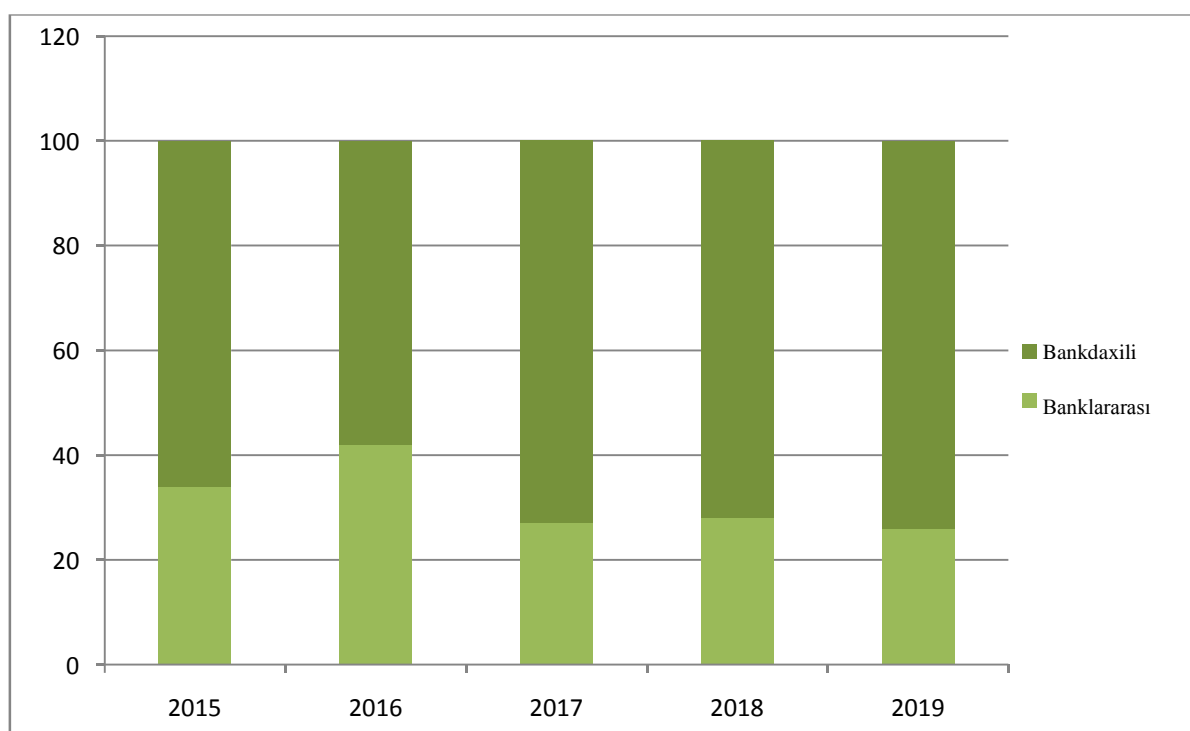
Açıq bazar əməliyyatları bankların likvidliyində və bazardakı pul miqdarında dəyişikliyi ilə nəticələnir. Bankların likvidliyində əmələ gələn dəyişkənliklər

onların vasaitlərinin həcminə və kredit strategiyasına təsir göstərir. Bu əməliyyatlar gün boyunca aktiv olduğundan asan pul axını həcmində dəyişikliyə səbəb ola bilər. Açıq bazar əməliyyatlarının üstünlüyü onun dəyişkən olmasıdır.

Mərkəzi Bankın hesabatlarına əsasən MB-ın eyni ildə VB-da əməliyyatları daxili VB-da manatın məzənnəsinin sabit saxlanması üçün izafi valyuta təklifinin sterilizasiyasına istiqamətlənmişdir. AMB-ın valyuta əməliyyatları “Bloomberg” dövlətlərarası informasiya-ticarət sistemində aparılmışdır. Hesabat dövründə banklararası VB-da USD/AZN valyuta cütü ilə əməliyyatların 73 %-i Blumberq sistemində müşahidə edilmişdir. VB-nın tutumu 2012-ci ilə nisbətən 7,5 % və ya 3,2 mlrd. \$ çoxalaraq 45,7 mlrd. \$ olmuşdur.

Hesabat dövrünün yekunu üzrə VB-da banklararası əməliyyatların daxili VB-da xüsusi çəkisi 27 % təşkil etmişdir.

Qrafik 2. Daxili valyuta bazarının segmentlər üzrə bölgüsü, %-la



Mənbə: <https://banker.az/amb-valyuta-bazarina-v%C9%99-milli-valyutanin-m%C9%99z%C9%99nn%C9%99sin%C9%99-xarici-t%C9%99sirl%C9%99r-movcud-makroiqtisadi-al%C9%99tl%C9%99r-vasit%C9%99sil%C9%99-neytrallasdirilacaq/>

Hesabat dövründə bazarın valyuta sistemində ABŞ dolları ilə aparılan əməliyyatların payı üstün olmuşdur (95 %). Məzənnənin ciddi şəkildə güclənməsinə mane olmaq üçün MB tərəfindən 2.47 mlrd. Dollar miqdarında xalis valyuta alışı gerçəkləşdirilmişdir.

MB tərəfindən reallaşdırılan ABŞ dolları/manat 2 tərəfli məzənnəsinin hədəflənməsi rejimi tətbiq edilmişdir. İl boyu AZN-ın ABŞ dollarına formal nominal məzənnəsi cəmi 0,05 qəpik, yəni 0,06 % artmışdır.

Pul vəsaitləri bazarında da öncəki illərdəki kimi, 2013-cü ildə də dövlət səhmləri ilə əməliyyatlar daha çox həyata keçirilmişdir. Səhmlər bazarının həcmi keçən il ilə müqayisədə 6% azalaraq 8,7 mlrd. AZN olmuşdur. Azalma dövlət səhmləri ilə həyata keçirilən əməliyyatlarda nəzərə çarpmışdır. Səhmlər bazarının 70%-i dövlət səhmləri bazarının (bunun da 97 %-i qısamüddatli notlar), 30%-i korporativ səhmlərin (bunun da 44%-i İpoteka Fondunun istiqrazları) bazarına aid olacaqdır.

AMB-ın bazar əməliyyatları formaca 2 cür ola bilər: birbaşa və əks. Birbaşa əməliyyatlar adi alqı-satqıdan təşkil edilmişdir. Birbaşa alış səhmlərinin AMB tərəfindən əlavə şərt qoyulmadan əldə edilməsidir. Birbaşa satış dedikdə, səhmlərin AMB tərəfindən əlavə şərtsiz satılması nəzərdə tutulur. Əks əməliyyatlar isə səhmlərin öncədən müəyyən edilmiş, məzənnə ilə gələcəkdəki əks sözləşmənin mütləq baş verdiyi alqı və satqı əməliyyatıdır. Buraya REPO və əks-REPO aiddir.

Əks əməliyyatların tezliyi, onun təsirinin konkretliyi və o cümlədən həssaslığı ona xarici dövlətlərinin təcrübəsində lap çox şöhrət gətirmişdir. Bununla bağlı, tərəqqi etmiş sənaye dövlətlərinin mərkəzi banklarının əks əməliyyatlarının payı 83 % -dən 99,4 %-ə yüksəlmişdir (www.nba.az). Repo predmeti cədvəl aşağıdakı qiymətli kağızlar iştirak edə bilərlər.(əlavə 2).

2019-cu il ərzində qiymətli kağızlarla aparılmış repo əməliyyatlarının ümumi dəyəri 2,7 milyon. manat olmuşdur. Bu dəyərin 63%-ni və ya 1,7 mln. manata qədərini dövlət istiqrazlarıyla olan 4 repo əməliyyatından ibarət

olmuşdur. Yerdə qalan 998 min manatı isə 2 repo əməliyyatı korporativ istiqrazlarla həyata keçirmişdir.

Cədvəl 7. 2019-cu il ərzində Milli Depozit Mərkəzində qeydə alınmış əqdlər

Birja əqdləri üzrə cəmi : 4758 əqd	Birjadankənar əqdlər üzrə cəmi: 605 əqd	Repo əqdləri üzrə cəmi: 635 əqd
AZN: 4178 əqd – 12,735,971,034.1	AZN: 569 əqd – 555,729,613.25	AZN: 618 əqd – 1,025,367,706.68
USD: 458 əqd – 21,649,097.71	USD: 36 əqd – 1,051,857,214.58	USD: 17 əqd – 5,505,019.68

Mənbə: Milli Depozit Mərkəzi

<http://mdm.gov.az/az/eqdler-uzre-hesabatlar>, 01.01.2020

MDM maliyyə bazarının subyektləri arasında mühüm yerə sahibdir. AR-nın 2019-cu ildə MDM tərəfindən qeyd edilən səhmlər üzrə əqdlərin say və həcmi elan edilmişdir. Keçən il ərzində 4898 birja əqdi, 617 birjadan kənar əqd müşahidə edilmişdir. Həcm informasiyaları isə, birja və birjadan kənar əqdlərin həcmi əsasən 12.783.794.500,45 AZN və 2.343.877.879,04 AZN olmuşdur.

Vurğulayaq ki, birja və birjadan kənar təkrar bazarda olan əqdlər say üzrə çox olsalar da, əqdlərin həcminə görə ilkin bazar əqdləri daha üstündür.

Repo əqdlərinin il üzrə ümumi say gös 635, həcm göstəricisi 1.035.066.240,12 manat olmuşdur. (<http://www.mdm.az/az/news/44>)

2.2 Maliyyə bazarının infrastrukturunun qiymətləndirilməsi

2018-ci ildə Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının apardığı pul-kredit siyasəti ölkəmizin iqtisadiyyatında qiymətlər sabitliyinə, aşağı və stabil inflyasiyanın təmin olunması nəticəsində ölkə əhalisinin yaşayışı və işgüzar fəaliyyəti üçün lazımı sosial və iqtisadi şəraitin formalaşmasına istiqamətlənmişdir.

Makroiqtisadi proqnozlara əsasən 2019-cu ildə və ortamüddətli dövrdə də pul-kredit siyasəti aşağı və stabil inflyasiya dayanıqlı sosial-iqtisadi şəraitin əmələ gəlməsinə, iqtisadi yüksəlişin daha da intensivləşdirilməsinə istiqamətlənmişdir.

(<http://www.banco.aznews/merkezi%//bankdan-2019-cu-il-ucun-pul-siyaseti-beyanati>)

Cədvəl 8. 2009-2019 Pul icmalı (dövrün son mln. manat una)

İl, ay	Xalis Xarici Aktivlər	Xalis Daxili Aktivlər	İqtisadiyyata tələblər	Geniş pul kütləsi	Geniş pul kütləsi, manatla	Manatın dövretmə sürəti
2009	3639,3	4870,0	8446,4	8589,2	6279,2	5,63
2010	4748,3	5779,4	9895,7	10417,5	8387,5	5,03
2011	7959,9	6123,5	11834,2	13843,2	10887,2	4,56
2012	8393,1	8532,3	15276,3	16885,3	13916,4	3,92
2013	9852,8	9496,7	16840,0	19399,4	16554,8	3,54
2014	10541,8	11184,5	20672,3	21676,4	17675,8	3,37
2015	11125,6	10353,0	24727,2	21428,6	8624,1	6,32
2016	7947,1	12843,5	17191,8	20779,6	11557,3	5,21
2017	15433,4	7358,7	11493,2	22882,1	12477,4	5,64
2018	14993,7	9088,7	13187,8	24170,4	14655,6	5,46
2019	15812,0	7869,3	12843,2	23789,3	13972,7	5,11

Mənbə: AMB

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

Banklar tərəfindən 2018-ci ildə 456,7 mln dollar xalis valyuta satışı edilsə də, 2019-cu ildə 26,7 mln dolları xalis satış həyata keçirmişdir ki, bu da manatın məzənnəsinin sabitliyi ilə bağlı olmuşdur.

Cədvəl 9. Manatın xarici valyutalara nisbətən nominal və real effektiv məzənnələri %-lə

İl	Nominal effektiv məzənnə		Real effektiv məzənnə	
	Ümumi	qeyri-neft sektoru üzrə	Ümumi	qeyri-neft sektoru üzrə
2011	97,4	117,3	116,5	113,2
2012	114,4	124,5	128,3	116,4
2013	118,2	133,3	135,4	123,5
2014	107,3	132,5	131,5	116,7
2015	107,2	138,2	134,2	121,4
2016	125,5	175,3	145,9	145,2
2017	89,8	134,7	112,2	108,5
2018	66,4	96,6	91,7	86,5
2019	65,8	97,7	94,8	89,8

Mənbə: Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı
<https://www.cbar.az/page-42/monetary-indicators>

Kredit bazarı – AMB-ın təqdim etdiyi informasiyaya görə 2020-ci il mart ayının 1-nə dövlətin bank və başqa kredit qurumlarının kredit portfeli ölkədaxili valyuta ekvivalentində 15687,5 mln AZN olmuşdur.

Cədvəl 10. İqtisadiyyata kredit qoyuluşları

	2020-ci il martın 1-i vəziyyətinə, milyon manat	Əvvəlki ilin eyni dövrünə nisbətən, faizlə
Kredit qoyuluşları – cəmi	15696,4	121,0
o cümlədən: qısamüddətli	2901,5	111,8
uzunmüddətli	12794,9	123,3
Ödəmə vaxtı keçmiş kreditlər	1297,8	82,1
Kreditlərin ümumi həcmində vaxtı keçmiş kreditlərin xüsusi çəkisi, faizlə	8,3	x

Mənbə: Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı
<https://www.cbar.az/page-42/monetary-indicators>

Fond bazarı. Ümumi kredit portfelinin 12794,9 mln AZN yaxud 82,5 %-i uzunmüddətli kreditlərin payına düşmüşdür. Kreditlərin 97,5 faizi banklar, 2,5 faizi isə bank olmayan kredit qurumları və kredit ittifaqları tərəfindən

verilmişdir. Ödəmə vaxtı keçmiş kreditlərin məbləği 1297,8 milyon manat olmuş və ümumi kredit portfelinin 8,3 faizini təşkil etmişdir

Cədvəl 11. Fond bazarının infrastrukturunu

	2014	2015	2016	2017	2018
BF	13	13	13	15	14
DF	13	11	11	14	14
QKİOF	4	2	2	1	3
KF	1	1	1	2	2
DF	3	3	3	3	3
QKSRAF	2	2	2	2	2
FBF	1	1	1	1	1

Mənbə: Bakı Fond Birjası
<https://bfb.az/> 01.01.2020

Fond bazarının infrastrukturunda üstünlüyə broker və dillər fəaliyyəti ilə məşğul olan şəxslər malikdir. 2014-cü ilə nisbətə 2018-ci ildə broker fəaliyyəti ilə məşğul olanların sayı 10% artmış və 14%-ə çatmış, dillər fəaliyyətində də belə artım meyili baş vermiş, onların sayı da 14% təşkil etmişdir. Bazarın başqa infrastrukturuna daxil olanların sayı fərqlənsədə, ancaq onların tərkibində ciddi dəyişiklik baş verməyibdir.

Sığorta bazarı. 2011-ci ildən sığorta bazarının tərəqqisində intensivlik daha çox artmağa başlamışdır. Bununla belə, bu il ümumi sığorta bazarı üzrə toplanmış sığorta məbləği 215 mln AZN təşkil edib, keçən ilə nisbətə 39 % artım demək idi. 2012-ci ildə isə yığılan sığorta ödənişləri rekord səviyyədə - 60,7 % artaraq 363,6 mln AZN olmuşdur. Bu il ərzində sığorta haqları 93,8 mln AZN olmuşdur ki, bu məbləğlərin 40%-ə yaxını 3 sığorta müəssisəsinə (“Atəşgah Sığorta”, “Paşa Sığorta” və “AzərSığorta”) aid olmuşdur. 2013-cü il ərzində isə 19 % artımla daxili bazarda 406.8 mln AZN həcmində sığorta ödənişi əldə olunmuşdur, hansı ki, bu dövr üçün ÜDM-in 0.7%-ni təşkil edirdi. Növbəti 3 il ərzində dünyada yaranan maliyyə-iqtisadi böhranı bank-sığorta sahəsinin tərəqqisinə vacib dərəcədə mənfi

təsir göstərmişdir.

Lakin bu illər ərzində (2014-2016) sığorta müəssisələri tərəfindən ümumi sığorta bazarı üzrə toplanmış sığorta ödənişlərində enmə müşahidə edilməmiş, uyğun olaraq 2017-ci ildə 6%, 2018-ci ildə 3% və 4,6% artım qeyd edilmişdir. Hər 3 ildə toplanan sığorta ödənişləri stabil olaraq ÜDM-un 0.9 %-ni təşkil etmişdir.

AR-nın dünya valyuta-maliyyə sistemində iştirakının əsas formalarından digəri dövlətin iqtisadiyyatına xarici kapital qoyuluşudur.

Cədvəl 12 Azərbaycan iqtisadiyyatına yönəldilən investisiyalar, mln.dollar

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
İnvestisiya qoyuluşları bütün mənbələr üzrə	7262,5	1768,5	27440,1	27567,5	19686,4	14447,1
Xarici investisiyalar	4876,4	8358,7	10550,7	11687,7	10738,2	10381,3
Daxili investisiyalar	2143,9	7477,2	13388,6	12725,1	9059,7	6581,5

Mənbə: Azərbaycanın Respublikası İqtisadiyyat Nazirliyi

<https://economy.gov.az/article/iq-yon-invest/23015> 01.01.2020

Cədvəldən məlum olur ki, 2018-ci ildə AR-nın iqtisadiyyatına yatırım zamanı xarici yatırımın payı 2013-cü və 2014-ci illər çıxmaq şərtilə digər dövrlərdə yüksək müşahidə edilmişdir.

Cədvəl 13. Azərbaycanda Xarici ticarət dövriyyəsinin dinamikası

İllər	Milyon ABŞ dolları ilə			
	ticarət dövriyyəsi	İdxal	İxrac	Saldo
2012	24 8160,6	7 560,1	23 440,4	15 869,5
2013	35 646,4	8 836,2	25 680,7	17 924,8
2014	34 480,9	8 742,7	24 848,3	15 365,2
2015	33 737,9	20 893,6	24 845,5	14 382,8
2016	32 027,5	8193,1	22839,6	13654,8

2017	22 959,8	8 227,2	13 736,3	3 623,5
2018	18 235,7	7 642,6	8 157,3	633,8
2019	17237,7	7188,6	12055,3	4977,6

Mənbə: ARDSK

<https://www.stat.gov.az/source/trade/>, 30.12.2019

Cədvəldən görünür, AR-nın dünya valyuta-maliyyə sistemində fəaliyyəti yüksələrək xarici ticarət dövriyyəsi müstəqilliyin əvvəlində 4 004,4 mln ABŞ dolları olsa da 2018-ci ildə 17 242,5 mln ABŞ dolları olmuşdur.

AR milli MB sistemini daha da inkişaf etdirərək, fərqli dövlətlərarası maliyyə qurumları və ölkələr ilə yaxından əməkdaşlıq etmiş və dünya valyuta-maliyyə sistemində xüsusi rol oynamışdır. Respublikamızın dünya maliyyə bazarları sistemində özünü göstərməsi yalnız beynəlxalq qurumlarla deyil, onlarla bərabər ölkədaxili valyuta-maliyyə sistemində endogen bazarın üzvlərinin aktivliyindən də asılı olmuşdur. Respublikamızda endogen investisiya qoyuluşlarının illər üzrə dinamikasına nəzər saldıqda bu göstəricinin az olduğunu görürük. Bu vəziyyəti yoluna qoymaq və onları təhlükələrdən qorumaq məqsədilə dünya valyuta-maliyyə bazarında müşahidə edilən keyfiyyət dəyişiklikləri daima izlənməli və bu yeniliklərə uyğun ölkəmizdə “maliyyə savadlılığı” proyektı reallaşdırılmalıdır.

Analiz:

Maliyyə bazarlarında aparılan empirik çalışmalarda istifadə edilən başlıca ekonometrik üsul VAR metodologiyasıdır. Beləki dəyişənlərin bir-birilə olan dinamik münasibətləri nəticəsində onlardan birində meydana gələ biləcək mümkün bir şoka qarşı qısa müddətli dövrdə verəcəyi reaksiyaları əks olunur.

Azərbaycanda maliyyə bazarlarının 01.01.2001-01.01.2019 dövrü ərzindəki rüblük məlumatlar istifadə olunaraq analiz olunmuşdur. Dəyişənlərin seçimində beynəlxalq empirik çalışmaları nəzərə alınmışdır. Asılı dəyişənlər istehsalçı qiymət indeksi (PPI), istehlakçı qiymət indeksi (CPI), banklararası kredit faizləri (INT), dollar məzənnəsi (EXC) və net ixracatdan (NX) ibarətdir. Əsas dəyişənlər isə neft qiymətləri (OIL) və Federal fond dərəcələrindən (FEDFUNDS) ibarətdir. İstifadə

olunan bu dəyişənlərdən istehsalçı qiymət indeksi mal və xidmət bazarını, istehlakçı qiymət indeksi ölkədə ümumi qiymət səviyyəsini və banklararası faiz dərəcələri isə pul bazarını təmsil edir. Modeldə yer alan bütün dəyişənlər FED, Azərbaycan Mərkəzi Bankı və Azərbaycan Dövlət Statistika Komitəsinin qaynaqlarından əldə edilmişdir.

VAR modeli ilə analizin aparıla bilməsi üçün sözügedən dəyişənlərlə bağlı məlumatlar müəyyən proseslərdən keçirilmişdir. İlk mərhələdə inflyasiyadan başqa bütün dəyişənlərin logarifması alınaraq eyni səviyyəyə gətirilmişdir. İkinci mərhələdə isə, dəyişənlərin stasionarlığı genişləndirilmiş Dickey Fuller (Augmented Dickey Fuller: ADF) testi ilə tədqiq edilmişdir. Nəticələr Cədvəl 1-də təqdim olunmuşdur və bütün dəyişənlərin səviyyədə dayanıqlı olmadığını, ancaq birinci tərtib fərqlərinin dayanıqlı olduğunu göstərir. Texniki ifadə ilə desək, $I(1)$ -dir və aralarında kointeqrasiya münasibətinin olması ehtimal olunur. (əlavə 4).

Bir VAR modelinin dəyərləndirilməsindən əvvəl modelin optimal gecikmə uzunluğunun müəyyənləşdirilməsi tələb edilir. Əgər gecikmə sayı çox azdırsa, model əksik müəyyən olunacaq, gecikmə sayı çox artıqdırsa, sərbəstlik dərəcəsi azalacaqdır. Çalışmada optimal gecikmə ölçüsünün müəyyən edilə bilməsi üçün bütün asılı dəyişənlərin daxil olduğu bir VAR modeli təsadüfi təyin edilən bir gecikmə uzunluğu ilə qiymətləndirilmiş və qalıqlara gecikmə ölçüsü müəyyənləşdirmə testləri tətbiq edilmişdir. Bu nəticələr Azərbaycanda maliyyə bazarlarının fəaliyyətinin səmərəliliyi istiqamətindədir.

2.3Azərbaycanda maliyyə bazarının qanunvericilik bazasının təhlili

MB-nın tərəqqisi bir çox faktorlardan asılıdır ki, onlardan ən zərurisi uyğun qanunvericilik bazasının mövcud olmasıdır. Hazırki dövrdə bazarda bir neçə təşkilati işlər həyata keçirilib, bazar sistemi sıfırdan qurulub, dünya normalarına müvafiq və dövlətlərarası maliyyə təşkilatlarının mütəxəssisləri tərəfindən yüksək

dəyərləndirilən normativ-hüquqi baza ərsəyə gətirilib. Azərbaycan Respublikası Maliyyə Monitoring Xidməti öz qarşısında müxtəlif üsullarla satış mərkəzində razılışdırılan əqdlərin həcmnin yüksəldilməsi məqsədini qoymur. Başlıca məqsəd bazardakı proseslərin şəffaflığının təmin olunması ilə bərabər səhmlər bazarında risklərin ən azə salınmasıdır. Məhz bu səbəblə ərsəyə gətirilən normativ-hüquqi bazada investorların hüquqlarının mühafizəsinə, səhmlər bazarında informasiyanın açıqlanmasına, qiymətlərlə manipulyasiyanın əngəllənməsinə və dövlətin fond bazarının xarici və daxili investisiya vəsaitlərinin iqtisadiyyatın real sahəsində akkumulyasiya olunmasına və bazarın spekulativ əqdlər bazarına dönməsinin əngəllənməsinə istiqamətlənmiş başqa hərəkətlərə xüsusi diqqət göstərilmişdir. İndiyə kimi ölkəmizdə maliyyə bazarının fəaliyyətinin stimullaşdırılması məqsədi ilə investorların hüquq və mənafeələrinin mühafizəsi, mülkiyyətin toxunulmazlığı, yerli və əcnəbi sahibkarlara eyni iş mühitünün yaradılması, əldə olunmuş mənfəətdən əngəlsiz istifadə olunması ilə əlaqədar önəmli qanunlar qəbul olunaraq hüquqi baza hazırlanmışdır.

Müasir dövrdə AR-da MB-nın fəaliyyətini qaydaya salan bir neçə qanun vardır: dövlət başçımızən 1995-ci il 13 yanvarda verilən 952 nömrəli fərmanı ilə təsdiq olunan —İnvestisiya fəaliyyəti barəsində AR-nın nizamnaməsi, AR Prezidentinin 1992-ci il 15 yanvarda verilən 57 nömrəli fərmanı ilə təsdiq olunmuş —Xarici investisiyaların mühafizəsi barəsində AR Qanunu, 1999-cu il 30 Noyabrda verilən —İnvestisiya fondları barəsində AR qanunu, 2000-ci il 16 iyunda verilən —Səhmlər bazarında investorların hüquqlarının müdafiə edilməsi haqqında AR qanunu, 1992-ci il 24 noyabrda verilən—Səhmlər və fond birjalari barəsində AR qanunu, 1994-cü il 21 Oktyabrda verilən—Valyuta tənziimi barəsində AR qanunu, 2004-cu il 22 noyabrda verilən — AR-da səhmlər bazarında qanun pozulmalarının ləğv edilməsi və investorların hüquqlarının mühafizə edilməsi üzrə nəzarətin təşkili Qaydaları, 2010-cu il 17 Martda verilən —AR Dövlət İnvestisiya Proqramının tərtib edilməsi, icra olunması, monitoringi və

dəyərləndirilməsi Qaydalarının təsdiq edilməsi barəsində dövlət başçımızın sərəncamı vardır. Bununla yanaşı, AR-da səhmlərin əlamətləri və tərifli öz əksini AR-nın 1998-ci il 14 iyulda —Səhmlər barəsində nizamnaməsində və AR Mülki Məcəlləsində tapmışdır. Bununla yanaşı, QKDK-nın 2012-ci il 11 mayda 07 Nöli Qərarı ilə —İnvestisiya səhmlərinin emissiyası Qaydaları təsdiq edilərək AR-nın Hüquqi Aktlarının Dövlət Reyestrinə əlavə edilmişdir.

Bazarın ticarət dövriyyəsinin vacib qismini əhatə edən dövlət səhmlərinin qeydiyyat və uçot proseslərinin sadələşdirilməsi üçün —Dövlət istiqrazlarının emissiyası və tədavül Qaydaları tərtib edilmiş və QKDK-nın 2012-ci il 30 apreldə verilən 06 Nöli Qərarı ilə təsdiq olunaraq AR-nın Hüquqi Aktlarının Dövlət Reyestrinə daxil olunmuşdur. Dövlət və korporativ səhmlərin vahid mərkəzi depozitar sisteminin ərsəyə gətirilməsi üzrə ümumi Tədbirlər Planı tərtib edilmiş və maraqlı olan tərəflərlə (BFB, MN, AMB, MDM, brokerlər və başqa bir sıra əməkdaşlar) danışıqlara təsdiqlənmişdir. Planda MDM-nin bazasında mərkəzi depozitar sisteminin təşkil edilməsi ilə bağlı hüquqi və təşkilati tədbirlərin görülməsi planlanmışdır. Bununla bağlı, QKDK-nın 2012-ci il 11 mayda verilən 07 Nöli Qərarı ilə —Depozitar fəaliyyətinin göstərilməsi Standartlarına əlavələr təsdiq edilərək AR-nın Hüquqi Aktlarının Dövlət Reyestrinə əlavə olunmuşdur. O cümlədən, ölkə daxilindəki mövcud depozitarların mərkəzi depozitar sistemi ilə üzvlük prinsipi üzrə fəaliyyəti göstərilmişdir.

İnkişaf etmiş beynəlxalq təcrübəyə əsasən səhmlərin girovla yüklənməsi funksiyasının MD tərəfindən gerçəkləşdirilməsinin hüquqi bazası —Səhmlər bazarı barəsində nizamnamə proyektində qeyd edilmişdir. O cümlədən, müasir dövrdə QKDK tərəfindən tətbiq olunan bu funksiyanın nizamnamə proyektinə görə, MDM-nə ötürülməsi barəsində Tədbirlər Planı tərtib olunaraq 2012-ci il 29 mayda təsdiq edilmişdir. Sözügedən plana əsasən tətbiqi nəzərdə tutulan hüquqi və təşkilati tədbirlərin görülməsinə başlanılmışdır. Belə ki, korporativ səhmlərinin qeydiyyatı, həmçinin səhmlərlə girov proseslərinin qeydiyyatı əməliyyatları

avtomatlaşdırılmış və 2012-ci il 25 iyunda uyğun inzibati rəqlamentlər QKDK tərəfindən təsdiqlənmişdir. Qanunvericiliyin tərəqqi tədbirlərindən başqa, səhmlərin qeydiyyat və uçot sisteminin avtomatlaşdırılması hesabına bu xidmətlərin elektron formada təqdim edilməsi olmuşdur.

Səhmlər bazarı barəsində nizamnamə proyektində investisiya müəssisələrinin saxlanma funksiyalarını tətbiq etmək, o cümlədən investisiya fondlarının depozitar funksiyalarını peşəkar fəaliyyət növü kimi tətbiq etməsi qeyd edilmişdir. Belə ki, səhmlərin saxlanma və reyestri funksiyalarını tətbiq edən investisiya şirkətlərinin fəaliyyətinin idarə edilməsinə dair normativ-hüquqi sənədlərin siyahısı hazırlanaraq 2012-ci ilin oktyabrından bəri onların tərtib olunmasına başlanılmışdır. AR-da fond bazarının rolu və özəl kommərsiya mərkəzlərinin səhmdar cəmiyyətləri kimi qurulması ilə ciddi şəkildə əlaqəli idi. Ona görə ki, bu prosesin baş verməsi ölkə daxilində ən azı səhm bazarının olmasını əsaslandırır. 1994-ci il 12 iyunda Səhmdar Cəmiyyəti barəsində nizamnamə qəbul olundu. 1996-cı il 29 noyabrda Dövlət mərkəzlərinin səhmdar cəmiyyətlərinə dönməsi qaydaları barəsində Əsasnamə təsdiqləndi. Daha sonra 1997-ci il may ayında Dövlət özəlləşdirmə opsiyonları, İxtisaslaşdırılmış çek investisiya fondları (ÇİF) barəsində, MDS, Dövlət mərkəzlərinin özəlləşdirilməsində ərsəyə gətirilən SC-nin və ixtisaslaşdırılmış ÇİF-un səhmdarlarının reyestrlərinin həyata keçirilməsi qaydaları barəsində əsasnamələr qəbul edildi. Bu normativ-hüquqi protokolların qəbul olunması və onların gerçəkləşdirilməsi ölkə daxilində geniş formalaşmış səhmlər bazarının ərsəyə gətirilməsi zəruriliyini yaradırdı. Özəlləşdirmə ilə bağlı yeni proqrama əsasən səhmdar cəmiyyətlərinin qurulması çek və opsiyon bazarının olmasını əsaslandırır. 1997-ci il 18 may ölkəmizdə çek auksionunun başlanğıcı sayılırdı. Bu ildə 16 çek auksionu həyata keçirilmiş və 723 səhmdar cəmiyyətinin səhmləri bazara satış üçün buraxılmışdır. 1996-cı ildə NK tərəfindən DQİ-nin buraxılışı, yerləşdirilməsi və dövriyyəsi şərtləri barəsində yeni əsasnamə qəbul

olundu və bu il MN tərəfindən dövlət istiqrazları buraxıldı ki, bu da ölkə daxilində istiqraz bazarı üçün başlanğıc şəraiti yaratmış oldu.

2011-ci ildən bəri bunun üçün təsdiq edilən normativ sənədlərə əlavə kimi, QKDK-nın 2012-ci il 23 noyabrda verilən 15 №li Qərarı ilə —İnvestisiya fondunun depozitarı tərəfindən yeni pul hesablarının yaradılması, həyata keçirilməsi və pul köçürmələrinin təşkili qaydaları qəbul edilmiş və nəticədə investisiya fondunun depozitarı AR BHS-nə aid olub-olmamasına görə investisiya fondlarına əsasən yaradılan pul hesabları üzrə mövcud tələblər, pul hesablarının yaradılması, ləğv edilməsi və idarə olunması vasitələri təşkil edilmişdir.

QKDK-nın 2012-ci il 12 dekabrda verilən 18 №-li Qərarı ilə —İnvestisiya fondunun kapitalının yaradılmasında, fondun aktivlərinin daxili, quruluşu və idarə olunmasına tələblər barəsində qaydalara yeniliklər əlavə olunaraq investisiya fondunun aktivlərinin ən az 30%-nin AR-nın ərazisində qoyulması şərti indeks fondları üçün istisna olunmuşdur.

Dövlətlərarası standartlara uyğun, iqtisadiyyata geniş kapitalizasiya imkanları olan və risklərin etibarlı şəkildə idarə edilməsi təminatını verən —Səhmlər bazarı barəsində Qanun layihəsi tərtib edilmişdir. Qanun layihəsi tərtib edilərkən texniki dəstəkdən istifadə olunmuş, Dünya Bankı, o cümlədən Aİ dövlətlərinin səhmlər bazarı tənzimləyiciləri olan dövlət idarələrinin mütəxəssisləri ilə müzakirələr həyata keçirilmişdir. Bu əsasda səhmlər bazarı tənzimləyicilərinin standart təyin edən dövlətlərarası təşkilatı İOSCO-nun prinsipləri, o cümlədən AB-nin müvafiq standartları ölkədaxili xüsusiyyətlər də əsas götürülməklə nizamnamə proyektində göstərilmişdir. nizamnamə proyektinin linqvistik, hüquqi, maliyyə və başqa vacib ekspertizaları təşkil edilmişdir. Normativ-hüquqi protokollar barəsində AR-nın nizamnaməsinə görə, tərtib edilmiş nizamnamə proyektini razılaşdırılması üçün 2012-ci il 18 iyunda Ədliyyə, İqtisadi Tərəqqi və Maliyyə Nazirliklərinə, Əmlak Məsələləri DK və AMB-na təqdim edilmişdir.

İnvestisiya müəssisələrinin fəaliyyətini tənzimləyən vacib normativ hüquqi bazanın yaradılması üçün 2013-cü ildə investisiya şirkətinin, fond birjasının, mərkəzi depozitarın, klirinq təşkilatının, investisiya fondunun depozitarının icra orqanlarının nümayəndələrinin və investisiya müəssisəsinin filialların başçıları attestasiyasına aid istəklər və attestasiya qayda-qanunları, İnvestisiya müəssisələrində vacib iştirak payının alınmasına dair tələblər, İnvestisiya müəssisələrinə aid təşkilatı tələblər, Mərkəzi depozitarın, fond birjasının, klirinq təşkilatının, investisiya fondunun depozitarın və investisiya müəssisələrinin kənar auditorlarına aid tələblər, investisiya şirkəti tərəfindən xidmətlərin təqdim edilməsi və əməliyyatların aparılmasına aid tələblər, investisiya şirkəti tərəfindən daxili uçotun həyata keçirilməsi, hesabatların verilməsi və informasiyaların elan edilməsinə aid tələblər və İnvestisiya müəssisələrinə dair kapital adekvatlığı tələblərinin layihəsi tərtib edilmişdir.

Sadalanan normativ-hüquqi sənədlərin —Səhmlər bazarı haqqında Qanun layihəsi yarandıqdan dərhal sonra təsdiq edilməsi planlaşdırılır. Qeyd etdiyimiz qanunlar və normativ aktlar müəyyən formada MB-nın fəaliyyətinin qaydaya salınmasında xüsusi rola sahib olsa da, günümüzdə AR-da birbaşa bu sahəyə aid və tam olaraq onun fəaliyyətinin qaydaya salınmasına istiqamətləndirilən MB barəsində qanun yoxdur. Bu nöqtəyi-nəzərdən ölkədə bu sahədə qanunvericiliyinə verilən dəyəri ürəkaçan saymaq olar, ancaq təcrübi olaraq bu bəs etmir. AR-da daxili və dövlətlərarası MB-nı tənzimləyən hüquqi rejimi 4 səviyyədə yaranıb: Konstitusiya miqyasında; nizamnamələr və normativ-hüquqi protokollar miqyasında; İkitərəfli və çoxtərəfli dövlətlərarası müqavilələr səviyyəsində; dövlətlərarası müqavilələr miqyasında. AR-nın MM-də isə deyilir: — Səhm təyin olunmuş formaya əməl edilməklə 63 müəyyən hüququ təsdiq edən elə bir sənəddir ki, bu hüquq həmin sənəd olmadan nə tətbiq edilə bilər, nə də digər şəxsə verilə bilər. Səhm başqasına təqdim edildikdə onun təsdiqlədiyi bütün hüquqlar da keçirilir. AR-nın Konstitusiyasında qeyd edilmişdir ki, mülkiyyət toxunulmazdır və dövlət

tərəfindən qorunmaqdadır, məhkəmənin qərarı olmadan heç kim mülkiyyətdən məhrum edilə bilməz.

«Xarici investisiyaların qorunması barəsində» qanun çox mühüm əhəmiyyət daşıyır, xarici maddi və maliyyə vəsaitlərinin, avadanlığın və texnologiyanın, idarəetmə təcrübəsinin cəlb edilməsinin və istifadə edilməsinə, həmçinin investorların hüquqlarının müdafiəsinə istiqamətlənmişdir.

Nizamnamədə milliləşdirməyə qarşı dövlət təminatı qeyd edilmişdir. Nizamnamədə, eyni zamanda itkilərin tarazlıqda olması qeyd edilmişdir, bununla belə, qanuna uyğun olaraq ödənilən kompensasiya investisiyanın gerçək qiymətinə uyğun olmalıdır.

«Xarici investisiyaların qorunması» barəsində qanundan danışdıgımıza görə, bu qanunda olan bir neçə çatışmazlıqları da vurğulamaq lazımdır. Məsələn, nizamnaməsində portfel investisiya fəaliyyəti olaraq vacib məsələ yoxlanılmışdır. Qeydiyyat və lisenziya əldə etmək mövzusunda da xüsusi yer verilmişdir. Nizamnamənin məzmununda 2 mənalı, mürəkkəb sözlər vardır. Bu isə əcnəbi investorun sözügedən qanunu anlaşmasına, doğru interpretasiyasına çətinlik yaradır. Bu qanunda bəzi məsələlər açıq şəkildə qeyd edilmişdir: mənfəət və kapitalın repatriasiyasına təminat verilməsinə baxmayaraq, valyuta nəzarəti rejimindən asılılıq qeyd edilməmişdir; qarşıdurmaların nizamlanması proseduraları konkretləşdirməyib. Bu məsələlər tez müddət ərzində yoluna qoyulmalıdır və ən yüksək dərəcədə faydalı investisiya mühiti qurmaq üçün nizamnamədə investisiyaların izahı konkret və aydın olmalıdır. Ona görə ki, xarici investor qabaqcadan hiss etmək istəyir ki, qəbul edən dövlətin qanunvericiliyi onun investisiyalarına nə cür münasibət bəsləyəcəkdir. Standartların çoxmənalılığı mühitində xarici investisiyalar üçün xüsusi şəraitin yaradılması barəsində düşünmək çox sadələşmə olardı. Bu səbəbdən də, qanunvericilikdəki çatışmazlıqları korreksiya etmək üçün iqtisadçılarımızın böyük əməyi lazımdır. AR-nın xarici iqtisadi münasibətlərinin çətinləşməsi bu əlaqələrin çətinləşməsi

nizamlanmasını qaçınılmaz etmişdir. AR bəzi xarici dövlətlərlə investisiyaların qarşılıqlı mühafizəsi barəsində saziş bağlanmışdır. Bu sazişlərdə daha çox kapital yatırışı üçün lazımı şərat yaradılması məsuliyyətləri, əcnəbi mülkiyyətin mühafizəsi, dövlətlərarası məhkəmələrdə mübahisələrə nəzər salınması və s. göstərilir. Bu cür sazişlər AFR, Norveç, Pakistan və bəzi xarici ölkələrlə imzalanmışdır. Bu nöqteyi-nəzərdən xarici investisiyaların qarşılıqlı olaraq mühafizəsi barəsində sazişin imzalanması praktikasını ümumiləşdirərək nümunə müqaviləsi tərtib etmək olardı. Bu cür sazişlər ölkəmizdə yatırılan əcnəbi investisiyaların etibarlılıq göstəricisini yüksəldir. İkinci dünya müharibəsindən sonrakı dövrlər ərzində birbaşa investisiyalara yanaşmaqda limit və nəzarət siyasəti həyata keçirilirdisə, müasir dövrdə dünya ölkələrinin mühüm vəzifəsi xarici investorların bura cəlb olunmasıdır.

Yer üzündə investisiya şəraitinin zaman keçdikcə inkişafı, limitlərin yox edilməsi, ekspropriasiya və özünükiləşdirməyə qarşı təminatın yaxşılaşdırılması müşahidə olunmaqdadır. 1996-cı ilin iyunun informasiyalarına uyğun olaraq yer üzündə 1175 beynəlxalq investisiya razılaşması olmuşdur. Bu sazişlər 159 ölkəni əhatələnmiş və onların 2/3 hissəsi 90-cı ildən sonrakı illərdə bağlanmışdır.

İnvestorların etimadını yüksəltmək və fiziki şəxslərin kommertiya banklarının əmanətçilərinin risklərinin azaldılmasına görə 2006-cı ildə depozitlərin mühafizə sisteminin yaradılması sonlandırıldı. Bununla bağlı, əmanətlərin sığortalanması barəsində AR-nın 2006-cı il 29 dekabrda nizamnaməsi qəbul olundu. Nizamnamənin məqsədi bankların əmanətçilərinin hüquqlarının mühafizəsi, bank sisteminə olan inamın yaxşılaşdırılması, əhalinin əmanətlərinin cəlb olunmasının stimullaşdırılması, əmanətçilərin risklərinin azaldılmasından ibarətdir.

Azərbaycanda maliyyə bazarlarının formalaşmasında və tərəqqisində dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi önəmli rol oynamışdır. 1993-cü il 7 yanvarda dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi barəsində AR-nın nizamnaməsi qəbul olundu. Bu

qanuna müvafiq olaraq özəlləşdirmə dedikdə, dövlət mülkiyyətinin xüsusi mülkiyyətə keçməsi nəzərdə tutulmuşdur.

AR-da investisiya fondlarının ərsəyə gətirilməsi, idarə olunması və fəaliyyətinin qaydaya salınmasının ümumi prinsipləri və qaydaları "İnvestisiya fondları barəsində" AR-nın 1999-cu il 30 noyabr tarixli Qanunu ilə təyin edilir. Bununla belə, investisiya fondu çoxsaylı kiçik investorlarını vəsaitlərini cəlb etməklə onları vahid kütlə kimi bir araya gətirir və böyük səhm dəstlərinə investisiya edir. Gördüyümüz kimi, investisiya müəssisələrinin və fondlarının ehtiyat dövriyyəsində bənzərlik çoxdur. Qeyd edilənlər vəsaitləri özlərinin səhmlərini buraxıb bazarda yerbəyer etməklə cəlb edir, başqa emitentlərin səhmlərinə investisiya edir. Səhmlər bazarının infrastrukturuna investisiya şirkətləri, fond birjası, mərkəzi depozitar, klirinq təşkilatı, investisiya fondları, investisiya fondunun idarəçisi və investisiya fondunun depozitari daxildir. Mərkəzi depozitar istisna olmaqla digər nəzarət subyektləri bu sektorda uyğun lisenziyaya malik olmalı və fəaliyyətlərini —Səhmlər bazarı barəsində AR-nın Qanunu, —İnvestisiya fondları barəsində AR-nın Qanunu, o cümlədən AR-nın başqa normativ-hüquqi aktlarına əsasən həyata keçirməlidirlər.

3 fevral 2016-cu ildə dövlət başçımızın fərmanı ilə əsası qoyulan MBNP 2019-cu ildə 28 noyabr tarixində ləğv olunaraq AR-nın qanunlarında maliyyə bazarlarına nəzarət orqanının müəyyən olunmuş səlahiyyətləri, o cümlədən onun maliyyə xidmətləri bazarında lisenziyalaşdırma, tənzimləmə, eyni zamanda nəzarət, investorların və maliyyə xidmətləri istehlakçılarının hüquqlarının mühafizəsi sahəsində vəzifə və hüquqları, habelə əmlakı AMB-na həvalə olunmuşdu.

III FƏSİL. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA MALİYYƏ BAZARININ İNFRASTRUKTURUNUN İNKİŞAFINDA PROBLEMLƏRİN ARADAN QALDIRILMASI YOLLARI

3.1 İnkişaf etmiş xarici ölkələrin maliyyə bazarlarında infrastrukturun təkmilləşdirilməsi təcrübəsi

Ölkəmizdə maliyyə bazarı son zamanlarda formalaşmağa başladığı üçün, onun işinin təkmilləşdirilməsində xarici ölkənin bu sektorda praktikalarından geniş istifadə vacibliyi yaranmışdır. Maliyyə sistemlərinin başqa sektorlarında olduğu kimi maliyyə bazarlarında da indi müşahidə olunan əsas problem məlumat bazasının təkmil edilməməsi, şəffaflığın az dərəcədə olması, həmçinin də, investorun miqdarının azlığı, maliyyə savadlılıqlarının kifayət səviyyədə olmaması səbəbindən əhalinin bu sektora maraqlarının olması və s. sayılır. Bu problemin götürülməsindən ötrü aidiyyati strukturtərəfindən xarici ölkənin təcrübəsinə istinad eləyən qanun layihələri, dövlət proqramı və fərqli standart işlənib hazırlanmışdır. İnkişaf etmiş ölkədə maliyyə bazarının infrastrukturunu və onun tənzimlənmə metodunu tədqiq edərək ölkəmizdə bunu icra edə və lap çox inkişaf etdirə bilərik.

İEO-də maliyyə bazarının infrastrukturunun ən mühüm subyektdən biri investisiya bankı sayılır. Investisiya bankı bazara öz səhmini çıxararaq yüksək qazanc qazanmaq istəyən fərqli şirkətlərə, səhmdar cəmiyyətə və həmçinin ölkəyə bu sahədə xidmət edən qurumlardır. Investisiya bankının kommertiya bankından əsas müqayisəsi odur ki, onlar kredit təqdim eləmir və depozit cəlb eləmir. Onun əsas üstün olması odur ki, əgər bir təşkilat maliyyə vəsaiti qıtlığıyla qarşılaşarsa o, kommertiya bankına müraciət eləyərək kredit almaq və yüksək faiz xərcləri ödəmək yerinə investisiya bankına müraciət eləyərək öz istiqrazlarını və ya səhmini emissiya eləyə və daimi olmayan çətinlikləri ortadan götürə bilər. Bu vəziyyətdə müəssisə bu fəaliyyətləri bütünlükdə investisiya bankına buraxır və o, müəssisənin qiymətləndirilməsini gerçəkləşdirərək bütün inzibati fəaliyyətləri

yerinə yetirir və səhmlərin gerçəkləşməsinə, başqa sözlə desək, bazarda satılmasına yardım göstərir. Ölkəmizdə investisiya bankının fəaliyyətdə olmaması bir sıra çətinliklər ortaya çıxarır və MB-nın bir sıra probleminin ortadan qalxması prosesini gecikdirir. Belə ki, investorun və emitentin sayının aşağı olmasının əsas səbəbindən biri kimi kommertiya bankında kreditə yüksək, depozit qoyuluşunaysa az faiz dərəcələrinin tətbiq edilməsidir ki, bu vəziyyətdə gəlir qazanmaq istəyən və ya maliyyə vəsaiti qıtlığıyla qarşılaşan şirkət kommertiya bankına dönməkdən qaçır. Bu vəziyyətdə ölkəmizdə investisiya bankının yaradılmasına çox tələb yaranır ki, söylənilən çətinliklər ilə qarşılaşan müəssisələr maliyyə bazarlarına çıxışın “açarı” kimi yalnız bu qurumun xidmətindən istifadə eləyə bilsinlər.

İqtisadi cəhətdən inkişaf edən və inkişaf etməmiş ölkələrdə iqtisadiyyata investisiya əsasən xarici kapital hesabına həyata keçirilir. Digər şeylər bərabərdirsə, beynəlxalq maliyyə bazarlarında sabit bir vəziyyət müşahidə edilərsə, milli iqtisadiyyata yatırım artır. Nəticə etibarilə iqtisadiyyat açıqdırsa, beynəlxalq bazarlarda likvidliyin həddindən artıq olması, likvidliyin inkişaf etməkdə olan və ya inkişaf etməmiş ölkələrə axmasına səbəb olacaqdır. Maliyyə bazarının özü kapitallaşması nəzərə alınmaqla İEOÖ-ə və ya tərəqqi etməmiş ölkələrə qoyulan investisiyaların həcmi olduqca ciddi ola bilər. Lakin İEOÖ-ə və ya tərəqqi etməmiş bir ölkənin maliyyə bazarlarına qoyulan investisiyaların həcmi və investorların ölkəsinin kapitallaşmasını təhlil etsək aydın olur ki, enjeksiyonların ölçüsü çox azdır. Lakin bu əhəmiyyətsiz kapitalın həcmi inkişaf etməkdə olan və ya inkişaf etmiş bir ölkənin bazarlarının kapitallaşmasını on və yüzlərlə faiz artırmaq üçün kifayətdir. Bu vəziyyətdə maliyyə bazarı böyüyür və maliyyə bazarının və investisiya edilən ölkənin iqtisadiyyatının uzunmüddətli tərəqqisi təəssüratı yaranır. Qlobal bazarda və ya investor ölkəsinin bazarında böhran başlayan kimi, tərəqqi edən və tərəqqi etməmiş bir ölkənin maliyyə platformalarında "ümumi satış" müşahidə edilə bilər.(Gül, E., Eking, A., 2016). Xarici investorlar tərəfindən kapitalın götürülməsi maliyyə seqmentinin kapitallaşmasına mənfi təsir göstərir və

maliyyə bazarının kapitallaşması sürətlə aşağı düşür. Dünya bazarları həll olunana qədər, İEOÖ və tərəqqi etməmiş ölkələrin maliyyə bazarları durğunlaşacaqdır. Buna misal olaraq Rusiyadır və milli valyutanın, fond bazarının, kapital axını və axınının göstəricilərinin necə dəyişdiyini göstərmək olar. Bu nümunə xarici kapitalın tez bir zamanda çıxmaq və çıxmaq qabiliyyətinə malik olduğunu əyani şəkildə göstərir ki, bu da uzunmüddətli dövrdə dağıdıcı cərəyanlara səbəb olur. (Filer, A. and Campos, F, 2015: pp.214-226)

Ayrı-ayrı xüsusiyyətlərinə görə siniflərə ayrılan dünya maliyyə bazarlarının subyektləri bazarın infrastrukturuna görə də artıq müxtəlif ola bilər. Bu subyektləri xüsusi bir sistem halına gətirmək mümkündür, aşağıdakı cədvələ nəzər salaq:

Cədvəl 14. Dünya maliyyə bazarının infrastrukturunun əsasən iştirakçıları

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

Mənbə: Oktar, S., 2015: s.185

Cədvəl 1-də də qeyd edildiyi kimi dünya maliyyə bazarlarının subyektlərini ölkədaxili və beynəlxalq xarakterli xüsusiyyətlərə sahib olmasına görə 2 qrupa bölmək məqsədmüvafiq hesab olunur. Bu qruplaşdırmada ölkədaxili bazarın iştirakçıları – banklar, müəssisələr və ixtisaslaşmış kredit maliyyə institutları, fond, birja və dövlət- ölkədaxili subyektlərdən yaranır. Dünya Maliyyə bazarlarının vacib subyektlərindən biri kimi ölkənin qəbul edilməsinin əsas səbəbi odur ki, dövlət öz funksiyalarını icra etmək məqsədilə daha çox aşağıdakı mənbələrdən faydalanır:

1. dövlətin aktivlərinin satışından
2. MB-dan alınan borclardan.

Dövlət Maliyyə bazarlarında borc alan rolunu daşıyır, eyni zamanda da maliyyə vəsaitlərini tənzimləyir.

Maliyyə bazarlarının infrastrukturunun dünya praktikasında ümumi tendensiya sənədlər üzrə müstəqil idarə və komissiyaların ərsəyə gəlməsidir. Təkmilləşmiş bazara sahib 30 dövlətin yarısının sənədlər üzrə müstəqil idarələri mövcuddur, dövlətlərin orta hesabla 15%-də bazarın tənzimlənməsi maliyyə nazirliyi tərəfindən həyata keçirilir, dövlətlərin 15%-də qarışıq idarəetmə vardır. Bazarın bank modeli olan bir sıra dövlətlərdə (Avstriya, Belçika, Almaniya) fond bazarının tərəqqisinə görə maliyyə bazarları və banklara nəzarət orqanı məsuliyyət daşıyır. Qiymətli kağızlar bazarını tənzimləyən əsas mərkəzləşdirilmiş dövlət orqanına sahib olmayan İsveçrədir.

Fond bazarında fəaliyyətin mühüm xarakteri üzrə, bazarda əlaqələrin tətbiq edilməsini tənzimləyən orqan götürür. Bir çox hallarda bu, təşkilat və fiziki şəxslərin fond bazarında işə götürülməsinin sərt sistemini nəzərdə tutur. (Filer, A. and Campos, F, 2015: s..214-226)

Amerikada bu cür orqan səhmlər üzrə komissiya hesab olunur. Qüvvədə olan qaydaya əsasən, emissiya prospektlərinin qeydiyyatını, səhmdarlar reyestrinin həyata keçirilməsini, həmçinin qiymətli kağızların satılmasının təşkil edilməsi prosesi üzrə fəaliyyətini, həmçinin depozit, klirinq və eyni zamanda da broker diler fəaliyyətini icra edən bazar iştirakçılarının fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması ona tapşırılmışdır. Əsasən, komissiya fəaliyyətin istisna növü şəklində təşkil olunmuş fond bazarında işini dəyərləndirir və kommersiya bankları, sənaye və ticarət mərkəzləri kimi təşkilatların girişini tək-cə broker şirkətləri ilə işləmək imkanı ilə azalır.

Mərkəzi orqan ilə yanaşı, Amerikada birja, Milli fyuçers assosiasiyası NFA, Dilerlərin ölkədaxili assosiasiyası NASD, və s. kimi özünütənzimləyən qurumlar

fond bazarının tənzimlənməsində xüsusi rol oynayır. Onlar peşəkar etikalı kolleqalar tərəfindən, satış mərkəzində işin icra edilmə qaydaları və əməllərinə əməl olunmasına nəzarət təşkil edən peşəkar bazar iştirakçılarından təşkil edilmişdir. Onların qərarları könüllüdür, ancaq bazara girişi məhdudlaşdırır və, o cümlədən, iştirakçıları, mövcudluğu sənədlər üzrə komissiyanın mühüm tələbi olan peşəkar ixtisaslaşmadan ayrı sala bilər.

Amerikada Maliyyə bazarlarının dövlət tənzimlənməsi səhmlər üzrə Komissiya tərəfindən icra edilir. AR-da Maliyyə bazarlarının dövlət tənzimlənməsi üzrə əsas orqan MB-na Nəzarət Palatası sayılır. Bundan başqa maliyyə bazarlarında kommersiya banklarına səhmlər bazarında fəaliyyət hüququ verir, eyni zamanda da bu fəaliyyətə nəzarət edir, dövlət qiymətli kağızlarının yerbəyer edilməsi üzrə baş agent kimi fəaliyyət göstərir. Ancaq onların buraxılışına və vaxtında geri alınması üçün ən böyük məsuliyyət Maliyyə Nazirliyinə həvalə edilir.

Almaniyada Maliyyə bazarlarında ənənəvi əsas fəaliyyət göstərən şəxslər kommersiya banklarıdır. Onlar fond bazarının işinə müsbət təsir göstərir və özləri broker xidmətlərini göstərə və bununla yanaşı, brokerin, investora imtiyazlı vəziyyətindən öz xeyrinə yararlanı bilər. Ancaq vurğulamaq lazımdır ki, Almaniyada banklar tərəfindən etik xarakterə malik pozuntuların sayı Amerika və Böyük Britaniyadan daha çoxdur. Yer üzündə Maliyyə bazarlarının işləməsinin və tənzimlənməsinin ideal modeli yoxdur. Bütün ölkələr üçün bazarın tərəqqi dərəcəsini və onun ümumi quruluşunu, ənənələrini, nümayəndələrin mentalitetini (misal üçün, iştirakçının reputasiyasının dəyərini), tənzimləmə orqanına etibarını və bazardakı mövcud kapitalın həcmi əsas götürmək lazımdır.

İngiltərədə özünü tənzimləyə bilən təşkilatların fəaliyyəti investorların maraqlarına mənfi təsir etmək təşəbbüsünə görə tənqid edilmişdir, müasir dövrdə dövlətin mövcud fond bazarında iş daha çox dövlət tərəfindən tənzimlənir. Vurğulayaq ki, fond bazarının mütəxəssisləri ilə yanaşı, orada, bazara daxil

olduqda yaranan vəziyyəti təyin edən mühüm maliyyə vəsaiti hesab edilən çox sayda instisuonal investorlar da fəaliyyət göstərir. Bu cür iştirakçılara banklar, qeyri-dövlət təqaüd fondları və sığorta şirkətləri aid edilir. (Mariusz P., Katarzyna W., 2016: s.185-196)

Qlobalizasiya zamanı tək standartların, məhsulların zamanla unifikasiyası prosesi müşahidə olunmur. İqtisadiyyatın tənzimlənmə standartların və qaydalarının unifikasiyası müşahidə olunur. Tədricən tənzimləmənin ölkədaxili sistemləri vahid prinsiplər üzrə təşkil ediləcək. Bu prosesin daha da təkmilləşdirilməsinə növbəti stimulu 2007-2009-cu illər ərzində ortaya çıxan axırncı maliyyə-iqtisadi böhran verdi. Dəqiq dövlətlərdən asılı olmayan tənzimləyicilər olmasa, biz, bu yaxud tənzimləmənin qlobal sistemindən söz açə bilərik.

Bəzi iqtisadçılarının fikrincə, bazar mövzusunda ciddi şəkildə ancaq o vaxt söz açmaq olar ki, tələb və təklifin yeri qiymət yaranma yeri kimi çıxış etsin. Lakin bu o mənaya gəlmir ki, daha sərbəst ticarət mühitinə sahib olan kapitalist dövlətlərində bu cür maliyyə bazarları qiymət yaranma funksiyasını sərbəst şəkildə icra edir. Maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi hər zaman baş verir, lakin o fərqli metodlarla tətbiq edilir. Belə tənzimlənmə bəzən rəqabətin həvəsləndirilməsi və onun məhdudlaşdırılmasının qadağan olunması məqsədini güdən reqlamentləşdirici qaydaların nəşr olunması ilə sonlanır. Bəzi situasiyalarda bazarların tənzimlənməsi onların fəaliyyətinin müfəssəl təşkilindən ibarət olur. Son olaraq Maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi üzrə dövlətin müdaxiləsini irəli sürən bəzi hallar da vardır ki, bunlar nəticəsində bazarın fəaliyyəti müəyyən çərçivə ilə hüdudlanır və ya sərt dövlət nəzarəti ilə olur.

Dünya təcrübəsində maliyyə bazarları təşkil formalarına görə iki cür olur:

1. mütəşəkkil bazarlar
2. qeyri-mütəşəkkil bazarlar (Kara, A.H., Orak, M., 2018: s.14)

Qeyri-mütəşəkkil bazarlar - qiymətlərin, eyni zamanda da maliyyə fəaliyyətinin tənzimlənməsinin dövlət tərəfindən normaya salınması mühitində maliyyə aktivlərinin gizli və qeyri-qanuni ticarətinin olduğu bir məkandır.

Dünya maliyyə aktivlərinin böyük hissəsinin cəmləşdiyi yer kimi əsas dünya maliyyə mərkəzləri Avropa - Paris, Frankfurt, London, Zürix, Cenevrə, Lüksemburq, Amerikada - Çikaqo, Nyu-York, Asiyada - Hong Kong, Sinqapur, Tokiodur. Bu, təkcə maliyyə mərkəzlərinin öz maliyyə aktivləri sayəsində yox, eyni zamanda dünya səviyyəsində cəlb olunan sərmayələrin toplanması nəticəsində maliyyə vəsaitlərinin fərqli istiqamətli intensiv hərəkətinə pozitiv təsir göstərir.

Araşdırmalardan məlum olur ki, İEÖ-də Maliyyə bazarlarının əsas iştirakçılarından biri də dövlətin tənzimləyici və nəzarətedici təşkilatıdır. Ayrı-ayrı ölkələrdə bu funksiya müxtəlif təşkilatların səlahiyyətinə aid olunur. Məsələn, RF-da “Səhmlər bazarının Federativ Komissiyası” və Amerikada bu funksiyaları “Birja və Səhmlər Komissiyası” icra edir.

Dünya təcrübəsində bu cür dövlət qurumlarının funksiyalarına aşağıdakılar aid edilir:

- Bazarın fəaliyyətinin və emissiya səhmlərin dövriyyəsinin təşkili prosesinin mütləq şəkildə tənzimlənməsi;
- Bazarda mövcud peşəkar iştirakçıların lisenziyalaşdırılması və nəzarətin təşkili;
- Müasir emissiya qiymətli kağızlarının buraxılışı üçün izn vermək və onların qeydiyyatına alınması;
- Səhmdar cəmiyyətlərində emitentlərin səhm hüquqlarının müdafiə olunmasına nəzarətin təşkili;
- Maliyyə bazarları üzrə qanunvericiliyin, normativ-metodoloji bazanın qurulması və davamlı olaraq inkişaf etdirilməsi. (Gritsyuk O. Yu., Pryazhnikova Y. A, 2012)

Beynəlxalq təcrübəyə əsasən, infrastruktur modeli daha çox normativ-hüquqi aktlarla əlaqəlidir və dövlət nəzarət-yoxlama qaydalarının təyin olunması üzrə səlahiyyətlərin ancaq bir hissəsini özünütənzimləmə qurumlarına verir. Dövlət tənzimləmə mexanizminin əsas vəzifələrinə fond bazarının tərəqqisi üzrə dövlət proqramının tətbiqi, fond bazarı ilə əlaqəli açıq məlumat sisteminin ərsəyə gətirilməsi, bazarın təhlükəsizliyinin təmin olunması, bazar iştirakçılarının fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması aid edilir. Bununla yanaşı, bazarın dövlət tənzimləmə mexanizmi daha çox bazarın peşəkar iştirakçılarının fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılmasını, satış mərkəzində bəzi fəaliyyət tətbiq edilməsinə hüquq verən ixtisas attestatlarının təqdim edilməsini, qiymətli kağızlar üzrə bir sıra vacib əməliyyatların vergiyə cəlb olunmasının təyin olunması, antiinhisar qanunvericiliyinə əməl edilməsinə xüsusi nəzarəti də özündə əks etdirir.

Avropadakı mövcud maliyyə bazarları vahid bazar prinsipi üzrə fəaliyyətə daha çox üstünlük verirlər. Bu prinsip üzrə dövlət tənzimlənməsi aktiv şəkildə tətbiq edilir ki, nəticədə bu da bazarda investitorların maraqlarını müdafiə edir və qanunvericiliyə əməl edilməsinə nəzarət edir.

Avropanın ABŞ təcrübəsindən daha çox bu istiqamətdə tətbiq etdiyini müşahidə edə bilərik. Ancaq real sektorun lap çox təkmilləşməsi üçün Avropa Amerikadan fərqli olaraq investiyalar bank sistemində toplanır. Avropada investisiya əməliyyatlarını kommersiya bankları yerinə yetirir və bu məqsədlə xüsusi bir model ərsəyə gətirilmişdir.

3.2Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarı infrastrukturunu problemlərinin perspektiv inkişaf yolları

Son zamanlar iqtisadiyyatda bazar münasibətinə keçilməsi yönündə görülən fəaliyyətlər sonunda ölkənin iqtisadiyyatında fərqli sektorlar üzrə çox inkişaf müşahidə edilmişdir: inflyasiya templərinin azalması, il-bəil ÜDM-un və sənaye istehsallarının göstəricisinin çoxaldılması, milli valyutanın stabilliyinin qazanılması, kiçik və orta müəssisənin özəlləşdirilməsinin yerinə yetirilməsi, xarici investisiyanın axımlarının artımı, milli bank sisteminin qurulması və s. Bunun ilə birgə tədaviylə dövlət qısqazamanlı istiqrazı, dövlət özəlləşdirmə payı (çekləri), dövlət özəlləşdirmə opsiyonu, səhmdar cəmiyyətin səhmləri, kredit təşkilatının depozit sertifikatı və veksellər buraxılmışdır. Yuxarıda yazılanlar ölkəmizdə maliyyə bazarının infrastukturunun formalaşdırılmasından ötrü təkən vermişdir.

Maliyyə infrastrukturunun fəaliyyəti böyüdükcə maliyyə bazarının yaradılmasında və inkişaf etməsində diqqətə cərpacaq səviyyədə irəliləyiş baş verir. Belə ki, fərqli mülkiyyət növlü istehsal müəssisəsi aralarında vasitəçilik eləyən bazar subyekti iqtisadi resursun dövriyyələrinin başa çatmasında aparıcı obraz oynayır, kommersiya nailiyyətlərinin qazanılmasına yardım edir.

Ölkəmizin maliyyə bazarı infrastrukturunu probleminin həlli yönündə fond birjalarının hüquqi və təşkilati istiqamətdən öncül beynəlxalq praktikaya müvafiq təkmilləşdirilməsi, təzə ticarət sisteminin icrasıyla baza və törəmə maliyyə alətinin ticarəti imkanının genişləndirilməsi, investisiya fondu və başqa kollektiv investisiya mexanizmlərinin fəaliyyətini nizamlayan vacib normativ hüquqi bazanın yaradılması və onun fəaliyyətlərinin təşviqi, kiçik və orta sahibkarlardan ötrü alternativ birja ticarəti platformalarının qurulması, onun fond bazarlarından maliyyələşmə imkanının yüksəldilməsi və təşviq, maliyyə bazarında saxlanc, depozitar və ticarət sistemi elektron ödəniş sistemiylə inteqrasiya olunması və avtomatlaşdırılmış ticarət mexanizmin icrasına başlanılması, korporativ qiymətli

kağız ilə repo ticarəti platformasının fəaliyyətə başlanması və bunun ilə də, fond birjalarda təzə qrup maliyyə alətinin ticarətdən ötrü fürsətlər yaradılması və s. məsələnin həl olunması olduqca aktualdır. Bu cəhətlərlə əlaqədar aşağıdakı fəaliyyətlərin görülməsi diqqətdə tutulmuşdur:

-Bakı Fond Birjasında valyuta və əmtəə kökənli törəmə qiymətli kağızın ticarətlərinə fürsət yaradab yeni platforma istifadə edilməyə təqdim olunması diqqətdə tutulmuşdur. Təzə sistem şəxsi və institusional investora BFB-də bu platforma üstündən likvidliyi uyğun marketmeyker tərəfindən təmin edilmək şərtiylə valyuta ticarəti, həm də qiymətli metal və başqa əmtəə üzrə fərq müqaviləsinin bağlanması fürsətini tövsiyyə edəcəkdir. BFB-nın ticarət platformalarında likvidliyi təmin edilmiş korporativ istiqraz və AİF-nın istiqrazının repo predmeti olaraq istifadəsindən ötrü vacib texniki və hüquqi bazanın yaradılması və korporativ səhmlər ilə repo əməliyyatı gerçəkləşdirilməsinə başlanmışdır.

-Dövlət və korporativ qiymətli kağızın vahid mərkəzi depozitar sistemlərin qurulması üzrə əhatəli Tədbirlər Planı yaradılmış və maraqlı tərəflər ilə müzakirə olunaraq təsdiq olunmuşdur. Planda Milli Depozit Mərkəzinin bazalarında mərkəzi depozitar sistemlərinin təşkiliylə bağlı hüquqi və təşkilati tədbirin reallaşdırılması diqqətdə tutulmuşdur.

-Qiymətli kağızın ticarəti, uçotu və qeydiyyatı prosesinin avtomatlaşdırılması vasitəsi ilə qiymətli kağızlar ilə əməliyyat platformalarının regional dairəsi böyüdülməkdədir. Milli Depozit Mərkəzinin Naxçıvan MR-də olan filialı avtomatlaşdırılmış mərkəzi depozitar sistemlərinə daxil olmuş, filialın əməkdaşından ötrü məsafədən çıxış sistemlərindən tətbiq üzrə peşəkar bacarıq və istedadların çoxaldılması məqsədi ilə təlim yerinə yetirilmişdir. Eyni olaraq, əsasən də regionlarda insanların qiymətli kağızlar bazarlarının imkanından istifadə etməyi təşviq etmək məqsədi ilə maarifləndirmə tədbiri reallaşdırmaqdadır.

- Kiçik və orta sahibkarlardan ötrü faydalı şərtlər ilə uzunzamanlı maliyyə resursuna çıxış potensialı təqdim eləyən alternativ birja ticarətləri sisteminə aid öncül beynəlxalq praktika mənimsənilmiş və təzə ticarət platformalarının Texniki Tapşırığının hazır olmasına start verilmişdir. Eyni anda, Bakı Fond Birjası tərəfindən yerinə yetirilən "Listinq Məsləhət Proqramı daxilində kiçik və orta sahibkarlardan ötrü fond bazarı imkanı haqqında informasiya təqdim edici tədbirin gərcəkləşdirilməsi diqqətdə tutulmuşdur

-Şirkətin kapital bazarına çıxışdan ötrü hazırlanması niyyəti ilə Bakı Fond Birjası tərəfindən "Listinq Məsləhət Proqramı" yaradılmış və icrasına start verilmişdir. Proqram daxilində Bakı Fond Birjasında qiymətli kağızı ticarət edə biləcək potensial təşkilatların siyahısı müəyyənləşib, onlar ilə tez-tez görüşlər yerinə yetirilmiş, fond bazarlarından alternativ maliyyə mərkəzi kimi istifadə etmənin üstünlüyü izah olunmuşdur.

Həm də, bazarlarda yeni maliyyə aləti tətbiq olunacaq, həmçinin törəmə qiymətli kağızlar bazarı yaradılacaq, qiymətli kağız bazarı sektorunda peşəkar kadrın hazırlanması və qiymətli kağız bazarlarının elmi təcrübəvi bazasının yaradılmasından ötrü ali təhsil müəssisəsində uyğun istiqamətin inkişaf etməsi nəzər mərkəzində saxlanacaq və qiymətli kağızlar bazarlarında elektron informasiya mübadiləsi və başqa ən yeni texnologiyanın istifadəsi və inkişaf etməsi təmin olunacaqdır. Əsas istək iqtisadiyyata investisiyanın cəlb olunmasını və təzədən bölüşdürülməni müvəffəqiyyətlə yerinə yetirilə bilən, investisiya fəallıqlarını təşviq eləyən, dünya sərmayə bazarlarında ölkənin mövqeyini möhkəmləndirən fond bazarlarının formalaşmasını təmin eləməkdir.

Beləliklə, Ölkəmizdə maliyyə bazarlarının perspektiv inkişaf etməsi bir sıra dövlət qurumunun fəaliyyətindən, qanunverici bazalarından, fiziki şəxsin fəallıqlarından və başqa amildən asılıdır. İndiki bazarda ən xüsusi təşkilati fəaliyyətlər görülüb, bazar infrastrukturunu sıfırdan start verərək yaradılıb, dünya standartına müvafiq olan və beynəlxalq maliyyə qurumunun mütəxəssisi tərəfindən

üstün qiymətləndirilən normativ-hüquqi baza qurulub. Maliyyə bazarı infrastrukturaları probleminin ortadan götürülməsi yönündə əsas niyyət bazarda olan prosesin şəffaflığının təmin olunmasıyla birgə qiymətli kağız bazarında riskin ən aza salınmasıdır. Məhz bu məqsəd ilə qurulan normativ-hüquqi bazada investorun hüququnun müdafiə edilməsi, qiymətli kağız bazarında informasiyanın açıqlanmasına, inseyder əqdinin yol verilməməsinə, qiymətlər ilə manipulyasiyanın qabağının alınmasına və ölkənin fond bazarlarının daxili və xarici investisiya resursunun iqtisadiyyatın gerçək sahəsində akkumliyasiya olunmasına və bazarın spekulativ əqd bazarlarına dönüşməsinin önünün alınmasına istiqamətlənmiş başqa hərəkətə spesifik nəzər yetirilmişdir.

Ölkəmizin dünya kapital bazarlarında iştirakı hamısından öncə ölkəmizin kapitalın əsas ixracatçılarıyla münasibətini tənzimləyən hüquqi və iqtisadi mexanizminin işlənməsini istəyir. Burada əsas yük ölkəmizin üstünə düşür. Belə ki, dövlət ölkənin iqtisadiyyatına kənar investisiyanın cəlbindən ötrü həm bütün var sayılan imkandan istifadə olunmalı, həmçinin də ölkədə investisiya iqlimlərinin müsbət istiqamətdə dəyişməsindən ötrü kompleks və sistemik tədbir yerinə yetirilməlidir.

Fond bazarı az inkişaf elədiyindən və bu sektorda zəif qanunverici-normativ baza olmasından ölkəyə axan portfel investisiyanın miqdarı çox aşağıdır. Xarici investisiyanın pozitiv istiqamətini qiymətləndirərkən, bərabər vaxtda onların ölkədə istifadə edilməsinin rasionallığı və gəlirliliklərini də ciddi diqqətə almaq vacibdir. Məsələn, Türkiyənin Exim bankı ölkəmizə 250 mln. dollar dəyərində kredit vermişdir. Ancaq, Türkiyə bu krediti o üsulla ayırmışdır ki, onun 150 mln. dolları türk məhsulunun idxalına xərclənəcəkdir. Yəni kreditin xüsusi payı istehsalın və tikintilərin inkişaf etməsinə deyil, az keyfiyyətli türk məhsullarının alınmasına istiqamətlənmişdir. Daxili bazarda az keyfiyyətli məhsulların iştirakıysa yerli istehsal edənlərə neqativ təsir eləyir və bu ümumiyyət ilə milli iqtisadiyyata mənfi təsir edir.

Maliyyə bazarlarının infrastrukturunun inkişaf etdirilməsinin ən vacib problemi məlumatların açıqlanması və bütün bazar iştirakçılarının məlumat şəffaflığının təmin edilməsidir. Məlumat şəffaflığı prinsipi bütün maraqlı tərəfləri bazarın peşəkar iştirakçılarının fəaliyyəti və onun nəticələri barədə məlumatlandırmaqla həyata keçirilməlidir.

Azərbaycanda səhm bazarları az inkişaf eləmişdir. Bunun əsas göstəricisi maliyyə savadlılıqların lazımı qədər olmaması, maliyyə hesabatının şəffaflıq olmasının sual altında qalması, səhmdar cəmiyyətin müəyyən anlamda investor cəlb eləməkdə istəklili olmaması və s. amilləri göstərmək olar. Belə ki, bu faktor investorun maliyyə bazarlarına istəyinin az olmasına səbəb olur ki, bu da birbaşa bazarın inkişaf etməsini gecikdirən səbəblərdəndir. Bazar iqtisadiyyatı vəziyyətində şirkət və təşkilatın davamlı mənfəətliliklərinin təmin olunması, etibarlı əməkdaşların tapılması, sağlam maliyyə mənbəsinin axtarılmasından ötrü etibarlı və doğru məlumat lazımdır. Bu cür informasiyaya ən yeni normalara uyğun uçot və hesabat sistemləri vasitəsi ilə işləyə bilər. Bu yöndə əsas strategiya bazarlarda baş verən prosesin şəffaflıq olmasının təmin olunmasıyla birgə qiymətli kağız bazarlarında riskin ən az olmasına endirilməsidir. Məhz bu məqsəd ilə qurulan normativ-hüquqi bazada investorun hüququnun müdafiəsinə, qiymətli kağız bazarında məlumatların açıq olunmasına, qiymətlər ilə manipulyasiyanın önünün alınmasına və dövlətin fond bazarının daxili və kənar investisiya resursunun iqtisadiyyatın real sahəsində akkumulyasiya olunmasına və bazarın spekulyativ əqdlər bazarlarına dönüşməsinin önünün alınmasına istiqamətlənmiş başqa hərəkətlərə spesifik olaraq nəzər yetirilmişdir.

Maliyyə bazarında şəffaflığın çoxalması və sahənin tam formalaşması sonunda uzun zamanlı perspektivdə maliyyə xidməti sahəsinə daha çox xarici investor cəlb olunacaqdır. Maliyyə sahəsinə xarici investisiyanı, xüsusən, xarici banklar yatıracaqdır. Maliyyə sahəsi və ölkə iqtisadiyyatı xarici bankın investisiyasıyla birgə, qlobal “nou-hau”, əsasən də informasiyaların emalı, təkmil

risk idarə olunması və məhsul çeşidi sektorunda öncül praktikalardan faydalanacaqdır.

“Ölkəmizdə maliyyə xidmətinin inkişafına aid Strateji Yol Xəritəsi” qlobal iqtisadiyyat və maliyyə bazarında müşahidə olunan prosesə cəld adaptasiya və postneft iqtisadi tərəqqi metodunun dəstəklənməsindən ötrü maliyyə sahəsi önündə dayanan yeni çağırış və imkan diqqətə alınmaq ilə hazırlanmışdır. Sənəd maliyyə xidməti sahənin cəldliyi, rəqabətqabiliyyətliliyi, innovativliyi və iqtisadi inkişaf etməsi dəstəkləmələri prinsipi əsasında hazırlanmışdır. SYX-də infrastrukturlarının təkmilləşdirilməsi məqsədi ilə kredit məlumatının mübadiləsi sistemlərinin inkişaf etməsi, kreditorun hüququnun müdafiəsi üzrə işlək mexanizminin yaradılması, məhkəmə qərarının standartlaşdırılması və tətbiq nizamının yaxşılaşdırılması.(http://www.iqtisadiislahat.org/store//media/documents/islahatlar_icmali/%C4%B0yun/SYX_maliyy%C9%99_az.pdf) maliyyə institutunda risklərin idarə olunması bacarığını çoxaldacaqdır.(əlavə 3)

Maliyyə bazarı infrastrukturlarının inkişaf olunması məqsədi ilə dövr içərisində vacib fəaliyyətlər görülmüş, eyni vaxtda “2011–2020-ci illərdə ölkəmizdə qiymətli kağız bazarının inkişaf etməsi” Dövlət Proqramı qəbul olunmuşdur. Dövlət Proqramı daxilində maliyyə bazarının ruhlandırılması istiqamətində fəaliyyətlərə start verilmişdir.. Maliyyə xidməti istehlakçısının hüququnun effektiv müdafiəsi mexanizminin formalaşdırılması və insanların maarifləndirilməsi yönündə işlər yerinə yetirilmiş, maliyyə savadlılıqlarının çoxaldılması məqsədi ilə ən yeni intellektual üsullardan istifadə olunmuşdur. Tam olaraq, MBNP-nin informasiyasına əsasən, 2019 un axırına ölkədə, 48 bank sayılmayan kredit təşkilatları, 43 bank, 5 investisiya 109 kredit ittifaqı və 27 sığorta təşkilatları təşkilatı iş göstərmişdir. Kredit təşkilatı maliyyə sistemlərində dominant yerə sahibdir. Bankın və bank olmayan kredit təşkilatın maliyyə sistemlərinin toplam aktivlərində hissəsi 2019-cu ildə uyğun olaraq 88% və 9,7 %, sığorta şirkətinin toplamı aktivlərdə hissəsiysə 2,3 faiz təşkil eləmişdir.

2016-2020-ci illərdə likvidlik və kapitallaşma probleminin həll olunması, hüquqi və tənzimləmə nəzdinin təkmilləşdirilməsi 2025-ci ilə qədər olan zaman ərzində maliyyə sistemlərinin inkişafı üzrə təzə hədəfi müəyyən etməyə vəziyyət yaradacaqdır. Bu zaman ərzində sağlam banka, tam funksional maliyyə bazarına, Bazəl III standartına uyğunlaşdırılan risk idarə olunmasına, daha faydalı və rəqəmsallaşdırılmış prosesə və üstünkeyfiyyətli işçi heyətə sahib olan maliyyə sistemlərinin qurulması diqqətdə tutulur

2025-ci ilə qədər maliyyə xidməti sahəsi qüvvətli və diversifikasiya edilmiş maliyyə institutundan təşkil ediləcək, davamlı çoxalma və mənfəətlilik göstərəcəkdir. Eyni vaxtda, bank sahəsində konsolidasiya proseslərinin sürətlənməsi, bankın maliyyə nəticəsi aralarında fərqi azalması müşahidə olunacaqdır. Sonda bank böyüyəcək, yardım portfeli diversifikasiya ediləcək və bank sayılmayan təzə maliyyə institutu yaranacaqdır. Bank sayılmayan yeni maliyyə institutun təqdim eləcəyi əlavə kredit məhsulu istehlak kreditinə alternativ çıxış potensialları yaradacaq və sahədə rəqabəti möhkəmləndirəcəkdir.

2025-ci ilə qədər Azərbaycanda səhm və istiqraz bazarı artıq faydalı fəaliyyət mərhələlərinə çatacaqdır. Bundan başqa, 2025-ci ilə qədər bank sahəsi Bazəl III standartının tələbinə tam uyğunlaşacaqdır. Kredit riskini qiymətləndirmə mexanizminin, skoring metodlarının, korporativ idarəetmə quruluşlarının və risklərin idarə olunması prosesinin beynəlxalq normalara uyğunlaşdırılması

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Görülən tədbirlərdən asılı olmayaraq, günümüzdə AR-da maliyyə bazarının tərəqqi tempini və cari vəziyyətini elə də qənaətbəxş hesab etmək olmaz. Buna səbəb olaraq, məlumat bazasının inkişaf etməməsi, şəffaflığın zəif olması, o cümlədən, investorların sayının az olması, maliyyə savadlılığının aşağı olması səbəbindən ölkə əhalisinin bu sektora marağının olması və s. problemlərini misal göstərə bilərik. Təcrübədən məlum olur ki, həm bütöv maliyyə sisteminin, həm də maliyyə bazarının tərəqqisinin belə ləngiməsinə İEÖ-in mövqeyindən yanaşma bu sektorda yaranan bəzi problemlərin həll edilməsinə köməklik göstərə bilər.

Maliyyə bazarlarının infrastrukturunun genişlənilib inkişafı nəticəsində ölkədə perspektivli investisiya şəraitinin yaranması və yuxarıdakı göstərilənlərin daha tez bir zamanda reallaşması mümkündür. Eyni zamanda, səhm bazarı borclarının və ödəmələrinin problemlərini aradan qaldıraraq istehsal və başqa iqtisadi münasibətlərin kəsilməzliyinin təmin edilməsində əsas rola sahibdir. Bu sahə üçün əsas alətlər isə, vurğuladığımız kimi səhm bazarının tərkibi hissəsi kimi olan veksəl bir də istiqrazla aparılan əməliyyatlardır. Yəni belə ki, hansısa təsərrüfat subyektlərinin müəyyən qədər tələbatlarının ödənilməsi üçün qısa müddətdə maliyyə vəsaitlərinə ehtiyac duyulursa, QKB-ı buna veksellər ya da istiqrazlar buraxmaq ilə bu ehtiyaclarını ödəmək və cari öhdəliklərini yerinə yetirərək bu subyektin fəaliyyəti üçün fasiləsizliyi təmin etmək qədər çox geniş bir imkan yaradır. Belə bazarlardan olması dövlət üçün də böyük əhəmiyyətə sahibdir. Bu, əsas da dövlət borcları ilə bağlı yaranmış münasibətləri əhatələyir.

Mövzu ilə əlaqədar aşağıdakı təklifləri irəli sürə bilərik:

➤ AR-da maliyyə bazarlarında səhmlərin alınmasına, ümumilikdə maliyyə bazarına maraq çox olmadığından bu fəaliyyətə təkan vermək üçün məlumat təminatı yüksək səviyyəyə çatdırılmalı – səhmlər bazarı investorlara qoyulan investisiyaların riski və qazandıracağı mənfəət barəsində tam məlumat verməlidir.

➤ AR-na cəlb edilən xarici investisiyaların əsas qismi neft sahəsinə yönəlmişdir, bu proporsiyayı dəyişərək qeyri-neft sahəsinin tərəqqisi, dövlət faydalı iri projektlərin maliyyələşdirilməsi üçün istiqrazların ötürülməsi, o cümlədən AR-da dövlət və qeyri-dövlət səhmlərinin dünyanın ən çox tərəqqi edən fond bazarlarına çıxışının təmin edilməsi.

➤ AR-da risk dəyərləndirilməsi ilə məşğul olan xüsusi qurumların fəaliyyətinin dayandırılması xarici investorların dövlətə axın etməsinə yavaş da olsa mane olur. Xarici investor kapital qoyduğu ölkə daxilində üzləşəcəyi risk haqqında məlumatsız olur və AR-da bu informasiyanı investora verə biləcək xüsusi şirkətlərin mövcud olmaması MB-nın tərəqqisini olduqca ləngidir. Həm dövlət, həm də, özəl sektorda belə şirkətlərin qurulması zənnimcə yararlı ola bilər.

➤ Fond birjasının hüquqi və təşkilati baxımdan inkişaf etmiş dünya təcrübəsinə müvafiq şəkildə inkişaf etdiriləsi, yeni ticarət sisteminin tətbiq edilməsi ilə baza və törəmə maliyyə vasitələrinin ticarəti imkanlarının artırılması, səhmlərin və bu səhmlər üzrə hüquqların qeydə alınması və uçotu mexanizmlərinin nisbətən sadələşdirilməsi.

➤ Maliyyə vasitəçiliyi xidmətlərinin əhatə dairəsinin və bu növ xidmətlərə çıxış imkanlarının artırılması.

➤ MB-da əsas informasiya bazası sayılan maliyyə hesabatlarının şəffaflığının təmin edilməsi ilə bağlı tədbirlərin görülməsi, bu sektorda kadr hazırlığının təşkili məqsədemüvafiq sayılır.

İstifadə edilmiş ədəbiyyat siyahısı

Azərbaycan dilində

1. 2011-2020-ci illərdə AR-da səhmlər bazarının tərəqqisi Dövlət Proqramının təsdiq olunması haqqında AR Prezidentinin Sərəncamı, Bakı şəhəri, 16 may 2011-ci il № 1504
2. Antiinhisar fəaliyyəti haqqında AR-nın Qanunu 10 oktyabr 1997-ci il tarixli 381-IQD nömrəli
3. AR-da maliyyə xidmətlərinin tərəqqisinə dair SYX AR Prezidentinin 2016-cı il 6 dekabr tarixli Fərmanı
4. AR-da maliyyə xidmətlərinin tərəqqisinə dair SYX 6 dekabr, 2016-cı il
5. Dövlət müəssisəsinin səhmdar cəmiyyətinə çevrilməsinin qaydaları haqqında Əsasnamə”nin təsdiq edilməsi haqqında AR-nın Qanunu Bakı şəhəri, 29 noyabr 1996-cı il № 208-IQ
6. Girov haqqında AR-nın Qanunu” Bakı şəhəri, 3 iyul 1998-ci il № 516-IQ
7. Haqsız rəqabət haqqında AR-nın Qanunu 5 oktyabr 2001-ci il tarixli 191-IIQD
8. İnvestisiya fəaliyyəti haqqında AR-nın Qanunu Bakı şəhəri, 13 yanvar 1995-ci il. № 952.
9. Milli Depozit Sistemi haqqında Əsasnamənin təsdiq olunması barədə” AR Prezidentinin 1997-ci il 14 may tarixli 580 nömrəli Fərmanının ləğv olunması haqqında AR Prezidentinin Fərmanı Bakı şəhəri, 18 oktyabr 2016-cı il № 1076
10. Milli iqtisadiyyat və iqtisadiyyatın əsas sektorları üzrə strateji yol xəritəsinin başlıca istiqamətlərinin təsdiqi və bundan irəli gələn məsələlər haqqında” Sərəncəm AR Prezidentinin 2016-cı il 16 mart tarixli 1897 nömrəli

11. Abbasbəyli. M.A , Məmmədov.Z.F., “Dünya təcrübəsində Maliyyə Bazarlarına Nəzarət sistemi: qiymətləndirməsi və təhlil”i /Maliyyə və uçot : jurnal, 2018.- № 5.- s.36-41
12. Abbasov A.H. Maliyyə bazarlarının formalaşması, «Audit» jurnalı, №3, 2017, səh.30-39
13. Abbasov A.H. (2015), AR-da maliyyə bazarlarının formalaşması və bazar iqtisadiyyatında maliyyə - kredit sisteminin problemləri, Bakı, Nurlar , - 323 səh
14. Abbasov A. H. (2015) , Səhmlər və onlarla əməliyyatlar Bakı: İqtisad Universiteti, 221 səh
15. Ataşov B. X., Novruzov N. A., İbrahimov E. Ə. (2016), Maliyyə bazarları, Bakı “Kooperasiya”, -647 səh.
16. İbadov , E. T., Şabanov .E. İ., Ağayev. T. E. (2017) , Fond birjasında investisiya , Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi , Headstart International, PAŞA Bank, Bakı: Headstart International, 398 səh
17. Məmmədov Z.F.(2013), Finans iqtisadiyyatının anatomiyası və fiziologiyasının əsasları, Bakı, “Elm”, -254 səh
18. Mustafayeva. G., Məmmədova. S. (2018) - “Bazar infrastrukturunu”. Bakı: 359 səh.
19. Zeynalov V. Z., Hacıyev Ş. H., Məmmədov Z. F. (2016) “Maliyyə” (*monoqrafiya*), Bakı, “Azərneşr” ,-.131 səh

İngilis dilində

1. Filer, A. and Campos, F (2015) " Analysis of the financial markets infrastructure in the context of modern globalization " International Journal of Financial Research pp.214-226

2. Levine, R. and Zervos, S., (2010) “Stock Market Development and Long-Run Growth” World Bank Economic Review, 10(2), pp. 332-341
3. Mariusz P., Katarzyna W. (2016) “ Analyze the impact of stock market privatization on investments” Journal of Governance and regulation pp.185-196
4. Peter L (2013)“The impact of the stock market on economic development in developed and developing countries” Journal of Applied Economics pp.2541-2469
5. Philip B., Alex E., Itay G (2018) “Analysis of the relationship between stock market creation and economic development” ”, International Journal of Financial Markets pp.1341-1362

Rus dilində

1. Грицаюк О. Ю.,Пряжникова Ю. А (2012)-“Принципы инфраструктуры финансового рынка” . Москва, 294 стр.
2. Грицаюк О. Ю.,Пряжникова Ю. А (2012)-“Принципы инфраструктуры финансового рынка” . Москва, 294 стр.
3. Гусева, И. А. (2018) Финансовые рынки и институты: учебник и практикум для академического бакалавриата. — М.: Издательство Юрайт, 347 стр.
4. Михайленко М. Н; Жилкиной А. Н. (2015)–“Финансовые рынки и институты “ Москва: Юрайт, 302 стр.

Türk dilində

1. Gül, E., Eking, A., (2016), “ Finansal piyasaların altyapısı ”, Bursa: Ekin Yayınları – 359 say
2. Kara, A.H., Orak, M., (2018), “Finansal Piyasalarda Asimetrik Enformasyon Problemi: Temel Kavramlar, Literatür ve Çözüm Önerileri”, İş-Güç Dergisi, Cilt:4, Sayı:2., ss.1-69

3. Otkar, S., (2015), “Sermaye Piyasası”, Birinci Basım, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi,- 587 say

İnternet resursları

1. [http:// www.american-bank.com](http://www.american-bank.com)
2. [http:// www.coastalbanc.com](http://www.coastalbanc.com)
3. [http:// www.firstcitizensnb.com](http://www.firstcitizensnb.com)
4. https://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/likidite_riski_yonetim.pdf
5. <http://budget.az/>
6. http://www.e-qanun.az/alpidata/framesiswork/data/32/f_120864.htm
7. <http://www.e-qanun.az/framework%C99%&%/6519981>
8. <http://www.oec%C99%d.org/gov/budgeting/-/41790802.pdf>
9. <https://bakuresearchinstitut-jbxc%ute.org/az/the-economy-of-azerbaijan-in-2017-comprehec%nsive-analysis/>
10. <https://edu.govnb%C99C/az/page/83/599>
11. <https://vergiler.az/newskn%/econo%my/851.html>
12. https://.iep.ru/files/text/jvb/bijvworking_papers/119.pdf
13. <https://www.intalev.ua/libr&%ary/articlegfs% s/article.ID=42279>
14. https://www.stat.//C99%ihhkv/_gov.az/https://www.cbar.az/page-42/monetary-indicators
15. www.nba.az
16. www.scs.gov.az
17. www.sehm.az

ƏLAVƏLƏR

Əlavə 1.

Cədvəl .Fond birjasının 2017-2018-ci illər ərzində kreditör borcları

Kreditör borclarının adları	Ödənişin vaxtının başlaması müddəti			
	2018-ci ilin dekabrın 31-dək		2019-cu ilin dekabrın 31-dək	
	1 ilədək	1 ildən yuxarı	1 ilədək	1 ildən yuxarı
Malgöndərənlər və podratçılar qarşısında kreditör borcları	89 526,59	-	114 265,02	-
o cümlədən: vaxtı ötmüşlər	-	x	-	X
Təşkilatın işçi heyəti qarşısında kreditör borcları	-	x	2 565,48	X
o cümlədən: vaxtı ötmüşlər	-	x	-	X
Büdcə və dövlət büdcədən kənar fondlar qarşısında kreditör borcları	24 621,88	x	5 214,28	X
o cümlədən: vaxtı ötmüşlər	-	x	-	X
Kreditlər	-	x	-	X
o cümlədən: vaxtı ötmüşlər	-	x	-	x
Borclar	-	x	-	x
o cümlədən: vaxtı ötmüşlər	-	x	-	x
o cümlədən: vaxtı ötmüşlər istiqraz borcları	-	x	-	x
Sair kreditör borcları	135,05	x	6 183,80	x
o cümlədən: vaxtı ötmüşlər	-	x	-	x
Cəmi	114 2853,52	x	128 228,58	x
o cümlədən: vaxtı ötmüşlərin cəmi	-	x	-	x

Mənbə: Bakı Fond Birjası
<https://bfb.az/> 01.01.2020

Əlavə 2.

Cədvəl Repo predmeti olaraq iştirak edən qiymətli kağızlar

Qrup №-si	Emitent	Dövlət qeydiyyat nömrəsi	Qiymətli kağızın növü	Təminat həcmi (təminat əmsalı faizlə)
1	Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Nazirliyi	Bütün cari və növbəti buraxılışlar	Qısa müddətli notlar	0.00 %

2	Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bank	Bütün cari və növbəti buraxılışlar	Dövlət istiqrazı	0.00 %
3	Azərbaycan İpoteka Fondu	Bütün cari və növbəti buraxılışlar	İpoteka istiqrazı	0.00 %
4	Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Şirkəti	AZ2001019895	faizli istiqraz	5.00 %
5	Unibank ASC	AZ2009002026	faizli istiqraz	40.00 %
6	Bakcell MMC	AZ2002009465	faizli istiqraz	40.00 %
7	Holcim Azərbaycan ASC	AZ2002009465	Səhm	40.00 %
8	Cənubtikintiservis ASC	AZ1001004691	Səhm	40.00 %
9	Bakı ixtisaslaşdırılmış mexanizasiya - 7 ASC	AZ1001000848	Səhm	40.00 %
10	Bakıinşaatsənaye ASC	AZ1001001564	Səhm	40.00 %
11	Bakı tikinti materialları ASC	AZ1001000863	Səhm	40.00 %
12	AZENCO ASC	AZ1001008452	Səhm	40.00 %
13	Sumqayıt çörək ASC	AZ1001017230	Səhm	40.00 %
14	Savalan ASC	AZ1001012488	Səhm	40.00 %
15	EVRASCON ASC	AZ1001000871	Səhm	40.00 %
16	Dərnəgülşənayetikinti ASC	AZ1001000376	Səhm	40.00 %

Mənbə: <https://www.afbia.az/repo-eks-repo>

Əlavə 3.

Cədvəl .Maliyyə bazarının infrastrukturunun GZİT təhlili

Güclü tərəflər	Zəif tərəflər
<ul style="list-style-type: none"> • Maliyyə bazarının tənzimlənməsi və təhlükəsizliyi üzrə vahid requlyatorun olması; • Maliyyə bazarları və institutunun formalaşması; • Əsas maliyyə infrastrukturuları elementinin yaranması; • Risklərin idarə olunması üzrə baza elementinin var sayılması; • Qiymətli kağızlar bazarında ən yeni platforma. 	<ul style="list-style-type: none"> Bank sistemlərinin kapital yerinin kövrək olması; • Bankın kredit riskinin üstün olması; • Qeyri-işlək aktivinin tənzimlənməsi və satılması üzrə hüquqi mexanizmin olmaması; • Bankda bazar riskinin idarə olunmasından ötrü hedcinq alətinin olmaması; • Bankının sağlamlaşdırılması və restrukturizasiyası üzrə effektiv alətinin olmaması; • Maliyyə xidməti sahəsində korporativ idarə eləmənin aşağı olması; • Kreditorun hüququnun işlək müdafiəsi mexanizminin olmaması, girov münasibətinin təşkilati-hüquqi mexanizmlərində olan zəiflik; • Maliyyə xidmətinin əlçatanlığının az olması; • Qeyri-bank maliyyə seqmentlərinin az inkişaf etməsi; • Maliyyə savadlılıqlarının az olması.

İmkanlar	Təhlükələr
<ul style="list-style-type: none"> • Maliyyə sahəsində islahatın hökumətin prioriteti aralarında olması; • Əmanətin tam sığortalıması; • Strateji valyuta ehtiyatının miqdarının üstün olması; • İnkişaf eləmiş telekommunikasiya infrastrukturalarının və geniş xidmət şəbəkələrinin olması. 	<ul style="list-style-type: none"> • Neft qiymətində volatilliyin davam eləməsi; • İşgüzar aktivliklərin bərpa olma bilməməsi; • Aktivin keyfiyyətlərinin pisləşməsi; • Bankın restrukturizasiya proqramlarının tamamlanmaması; • Bankın məruz qaldığı riskin tam şəkildə maliyyə bazarında volatilliyə gətirib çıxarması; • Ticarət tərəfdaşında iqtisadi aktivliyin az olması

Mənbə: Müəllif tərəfindən tərtib olunub.

Əlavə 4.

Cədvəl . Genişləndirilmiş Dickey-Fuller Vahid Kök Testi Nəticələri

Dəyişən	Səviyyə				1. Fərq				Nəticə
	k^*	t Testi	p Dəyəri	Kritik Dəyəri	k^*	t Testi	p Dəyəri	Kritik Dəyəri	
Log(PPI)	4	-1.8189	0.3679	1% -3.5482	3	-8.9357	0.0000	1% -3.5482	I(1)
Log(CPI)	1	-2.5361	0.1121	5% -2.9126	0	-5.9804	0.0000	5% -2.9126	I(1)
Log (NX)	2	-1.3835	0.5845	10% -2.5940	1	-8.7739	0.0000	10% -2.5940	I(1)
Log(EXC)	4	-1.9858	0.2921		0	-7.9959	0.0000		I(1)
Log (INT)	0	-0.3850	0.9040		0	-9.8214	0.0000		I(1)

(*) Shwarz bilgi kriteriyasına görə

(**) MacKinnon (1996) tək tərəfli p dəyərləri

Mənbə: E-views programı əsasında müəllif tərəfindən tərtib olunub.

Cədvəllərin siyahısı

Cədvəl 1. Maliyyə bazarlarının təsnifatı.....	15
Cədvəl 2. Azərbaycanda maliyyə bazarının peşəkar iştirakçıları (ədəd).....	32
Cədvəl 3. 2019-cu ildə Fond Birjasında üzv olan broker və diler şirkətlər.....	33
Cədvəl 4.Fond birjasının maliyyə-iqtisadi göstəriciləri.....	36
Cədvəl 5.Fond birjasının likvidliliyi, kapitalın və dövriyyə vasitələrinin kifayətliliyi.....	37
Cədvəl 6.Fond birjasının mənfəətlilik göstəriciləri.....	38
Cədvəl 7. 2019-cu il ərzində Milli Depozit Mərkəzində qeydə alınmış əqdlər.....	43
Cədvəl 8. 2009-2019 Pul icmalı (dövrün son mln. manat una).....	44
Cədvəl 9. Manatın xarici valyutalara nisbətən nominal və real effektiv məzənnələri %-lə....	45
Cədvəl 10 .İqtisadiyyata kredit qoyuluşları.....	45
Cədvəl 11. Fond bazarının infrastrukturunu.....	46
Cədvəl 12 Azərbaycan iqtisadiyyatına yönəldilən investisiyalar, mlyn.dollar.....	47
Cədvəl 13. Azərbaycanda Xarici ticarət dövriyyəsinin dinamikası.....	48
Cədvəl 14. Dünya maliyyə bazarının infrastrukturunun əsasən iştirakçıları.....	61

Qrafiklərin siyahısı

Qrafik 1. Daxili valyuta bazarının həcmi, mlrd \$.....	40
Qrafik 2. Daxili valyuta bazarının segmentlər üzrə bölgüsü, %-lə.....	41