

*Məmmədova Nigar Akim qızı,
doktorant,
Bakı Biznes Universiteti,
E-mail: nigarmammadova0@yahoo.com
© Məmmədova N.A., 2021*

UOT – 336.763

AZƏRBAYCANDA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI VƏ ONUN İNKİŞAF PERSPEKTİVLƏRİ

X Ü L A S Ə

Tədqiqatın məqsədi - ölkədə qiymətli kağızlar bazarının xarakterik xüsusiyyətlərini və onun inkişaf istiqamətlərini müəyyənləşdirmək.

Tədqiqatın metodologiyası - tədqiqat işində analiz və sintez metodlarından istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın tətbiqi əhəmiyyəti - dünya təcrübəsi göstərir ki, inkişaf etmiş bazar münasibətləri modeli üçün şəxələnmiş maliyyə sektoru və səmərəli fəaliyyət göstərən qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğu zəruridir. İnkişaf etmiş qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın tənzimlənməsi imkanlarını genişləndirir, maliyyə resurslarının real sektora cəlb edilməsini və sahələrarası sərmayə axınlarını asanlaşdırır, korporativ idarəetmə, təsərrüfat fəaliyyətində şəffaflığın artırılması kimi zəruri tələblər irəli sürməklə bütövlükdə iqtisadi sistemin daha səmərəli fəaliyyətini təmin edir.

Tədqiqatın nəticələri - ölkədə qiymətli kağızlar bazarının əsas inkişaf meyilləri aşkar edilmiş, dayanıqlı iqtisadi inkişafı təmin etməyə qadir, uzunmüddətli maliyyə mənbəyi kimi çıxış edən fond bazarının perspektiv inkişaf istiqamətləri əsaslandırılmış və onun fəaliyyətinin təkmilləşdirilməsi üzrə təklif və tövsiyələr irəli sürülmüşdür.

Tədqiqatın orijinallığı və elmi yeniliyi - iqtisadiyyatda və maliyyə sistemində qiymətli kağızlar bazarının rolu, onun funksiyaları araşdırılmış, Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarının cari vəziyyəti, həyata keçirilən əsas əməliyyatlar, onun həcmi, bazarın ayrı-ayrı seqmentlərinin inkişaf dinamikası və quruluşu təhlil edilmiş və qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ilə bağlı istiqamətlər müəyyənləşdirilmişdir.

Açar sözlər: Bakı Fond Birjası, qiymətli kağızlar bazarı, bazarın seqmentləri, bazarın peşəkar iştirakçıları, ticarət dövriyyəsi, dövlət qiymətli kağızları, korporativ qiymətli kağızlar, repo əməliyyatları, səhm, ilkin bazar, təkrar bazar.

G İ R İ Ş

Müasir dövrdə qiymətli kağızlar bazarı investisiya fəallığının gücləndirilməsinin güclü və perspektiv mexanizmlərindən biri hesab edilir. Ölkənin iqtisadi təhlükəsizliyinin, dayanıqlı və uzunmüddətli iqtisadi artımın təmin edilməsində fond bazarı və bank sektoru mühüm rol oynayır.

Ölkənin dayanıqlı iqtisadi inkişafının təmin edilməsi təsərrüfat subyektlərinin maliyyə xidmətlərinə çıxış imkanlarının daha da genişləndirilməsini nəzərdə tutur. Bu məqsədlə büdcədən və kredit vəsaitləri hesabına maliyyələşmə mənbələri ilə yanaşı, daha ucuz, inflyasiya yaratmayan və uzunmüddətli mənbə kimi yığımların birbaşa investisiyalara transferməsiyəsini təmin edən kapitallaşma mexanizmləri daha da inkişaf etdirilməli və təkmilləşdirilməlidir. Belə mexanizmlərdən biri qiymətli kağızlar bazarıdır.

AUDIT 2021, 4 (34), səh.35-46.
AUDIT 2021, 4 (34), pp. 35-46.

Qiymətli kağızlar bazarının müasir vəziyyəti və onun perspektiv inkişaf problemləri.

Səmərəli iqtisadi siyasətin həyata keçirilməsi bütün resursların məqsədəuyğun istifadəsini təmin edən mexanizmlərin mövcudluğunu tələb edir. Bazar iqtisadiyyatında belə mexanizm, bir qayda olaraq, qiymətli kağızlar bazarının (fond bazarının) fəaliyyəti ilə bağlıdır. Qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızların buraxılması və tədavülü ilə bağlı məsələlər üzrə bazar iştirakçıları arasındakı iqtisadi münasibətlər sistemidir. Bununla yanaşı, inkişaf etmiş fond bazarının mövcudluğu dayanıqlı iqtisadi inkişafın mühüm şərti, ölkənin iqtisadi təhlükəsizliyinin amilidir.

Qiymətli kağızlar bazarının məqsədi maliyyə resurslarını toplamaq və bazarın müxtəlif iştirakçıları ilə qiymətli kağızlarla əməliyyatlar həyata keçirmək yol ilə onların təkrar bölgüsü imkanlarını təmin etməkdir. Konkret investisiya həyata keçirmək üçün müvəqqəti sərbəst maliyyə resurslarının səfərbər edilməsi, beynəlxalq standartlara cavab verən bazar infrastrukturunun formalaşdırılması, təkrar bazarın inkişaf etdirilməsi, marketinq tədqiqatının fəallaşdırılması, mülkiyyət münasibətləri transformasiyası, bazar mexanizminin və idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməsi, dövlət tənzimlənməsi əsasında fond kapitalı üzərində nəzarətin təmin edilməsi, investisiya riskinin azaldılması və s. onun əsas vəzifələrinə aid edilir [5, səh. 972].

Bəzi tədqiqatçıların fikrincə, qiymətli kağızlar bazarı aşağıdakı funksiyaları yerinə yetirir:

- kapitalın sabit hərəkətini və əmlak üzərində mülkiyyət hüququnun etibarlı təsbitini təmin edərək, onun sahibi ilə istifadəçiləri arasında vasitəçilik etmək;
- kapitalın səmərəli bazar subyektlərinin yaradılması və fəaliyyətinə istiqamətləndirilməsini həyata keçirmək;
- kapitalın, nəticə etibarilə müəssisənin bazar qiymətini (ədalətli) müəyyən etmək;
- digər bazarlara (daşınmaz əmlak, innovasiya, əmtəə və s.) müsbət təsir göstərmək.

Bundan başqa qiymətli kağızlar bazarı:

- əhaliyə və təşkilatlara müxtəlif növ qiymətli kağızlara investisiya yönəltmək imkanları verir ki, bu da maliyyə bazarının müxtəlif sektorları arasındakı rəqabət amili hesabına onun inkişafına müsbət təsir göstərir, həmçinin qeyd edilən subyektlərin gəlirlərinin “əlaqələndirilməsinə” kömək edir;

- gəlirlərin təkrar bölgüsü vasitəsilə cəmiyyətdə sosial əməkdaşlıq institutu formalaşır. Belə ki, bazar subyektlərinin fəaliyyətinin iqtisadi nəticələri və onların kapitallaşmasının artımı ilə əlaqədə vətəndaşların qiymətli kağızlar bazarına investisiya yönəldilməsi prosesində fəal və geniş iştirakı mənfəətin müxtəlif əhali qrupları arasında daha bərabər bölgüsünə imkan verir [9].

İnvestisiyanın həcmi əhəmiyyətli şəkildə iqtisadi artım tempini müəyyən edir. İnvestisiya sferasındakı vəziyyətin təhlili göstərir ki, şəxsi mənbələrin çatışmazlığı, büdcə vəsaitlərinin məhdudluğu, xarici investisiyanın səviyyəsinin aşağı olduğu şəraitdə təşkilatlarda maliyyələşdirmə, ölkədə iqtisadiyyatın qeyri-maliyyə sektoru əsasən banklar tərəfindən kreditləşdirilir. Onu da qeyd etmək lazımdır ki, Azərbaycanda bank sisteminin ümumi aktivlərinin həcmi davamlı olaraq artır. Buna baxmayaraq, bank sisteminin kapitallaşma dərəcəsi hələ arzuolunan səviyyədə deyildir. Belə ki, 2020-ci ildə ölkədə fəaliyyət göstərən bankların sayı 26 vahid, onları ümumi aktivlərinin həcmi 32055.3 mln. manat olmuşdur ki, bu Ümumi Daxili Məh-

AUDİT 2021, 4 (34), səh.35-46.

AUDIT 2021, 4 (34), pp. 35-46.

sulun 44,3%-nə bərabərdir. Müqayisə üçün qeyd edək ki, bu göstəricilər 2018-c- ildə müvafiq olaraq 29502.4 mln. manat və 36,8% təşkil etmişdir.

2018-ci ildə bank sisteminin iqtisadiyyata kredit qoyuluşu 13020,3 mln.manat, 2019-cu ildə 15298,2 mln. manat, 2020-ci ildə isə 14530,4 mln. manat olmuşdur. Kredit qoyuluşunun ÜDM-da xüsusi çəkisi 2018-ci 16,3%, 2019-cu ildə 18,7%, 2020-ci ildə isə 20,1% olmuşdur. 2020-ci ildə əsas kapitalla yönəldilmiş 17226,1 mln. manat vəsaitin 1064,3 mln. manatını, yəni 6,2%-ni bank kreditləri təşkil etmişdir. Bu məlumatlar iqtisadiyyatın banklar tərəfindən əhəmiyyətli şəkildə dəstəklənməsini göstərir. Bununla yanaşı kreditləşdirmə bank sistemində risklərin artımı və resurs bazasının çətin formalaşması şəraitində həyata keçirilir. Bununla əlaqədar olaraq, müasir dövrdə ölkədə qiymətli kağızlar bazarının vəziyyəti və onun perspektiv inkişaf problemləri xüsusi maraq doğurur.

Azərbaycanda maliyyə bazarının seqmenti kimi qiymətli kağızlar bazarının formalaşması XX əsrin 90-cı illərinə aid edilir və ölkənin iqtisadi inkişafının aktual problemlərinin həll edilməsi ilə bağlı olmuşdur. Ötən dövrü birmənalı xarakterizə etmək olmaz. O, ölkə iqtisadiyyatında baş verən mürəkkəb sosial-iqtisadi prosesləri əks etdirir. Buna baxmayaraq qəbul etmək lazımdır ki, bu dövr ərzində qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin əsas tərəflərini tənzimləyən normativ-hüquqi baza (“Qiymətli kağızlar haqqında Azərbaycan Respublikasının qanunu” 15 may 2015-ci il, “İnvestisiya fondları haqqında” Azərbaycan Respublikasının qanunu, 22 oktyabr 2010-cu il, “Səhmdar cəmiyyəti haqqında” Azərbaycan Respublikasının qanunu, 12 iyul 1994-cü il, dövlət və bələdiyyə qiymətli kağızlarının emissiyası və tədavülü qaydaları, 28 oktyabr 2016-cı il və s.) formalaşdırılıb, onun infrastrukturunun baza üsürləri (depozit, birja, klirin-hesablaşma sistemi və s.) yaradılmış və inkişaf etdirilmiş, bu bazara təşkilatların və əhəlinin cəlb edilməsi həyata keçirilmişdir [14].

Müasir dövrdə Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafını müəyyən edən proqram sənəd 2016-cı il 6 dekabrda qəbul edilmiş “Azərbaycan Respublikasının milli iqtisadiyyat perspektivi üzrə Strateji Yol Xəritəsi” dir. Bu sənəddə Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinin inkişaf etdirilməsi mühüm strateji istiqamətlərdən biri kimi təsbit edilmişdir. Burada 5 əsas strateji hədəf – dinamik və sağlam institutlardan ibarət maliyyə sisteminin formalaşdırılması, maliyyə bazarlarının inkişafı, infrastrukturun gücləndirilməsi, tənzimləmə və nəzarət mexanizminin təkmilləşdirilməsi, maliyyə bazarı iştirakçılarının bilik və bacarıqlarının artırılması öz əksini tapmışdır.

“2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” haqqında Dövlət Proqramının Azərbaycan Respublikası prezidentinin sərəncamı ilə 16 may 2011-ci ildə təsdiq edilmişdir. Bu proqramda qiymətli kağızlar bazarının inkişafının mühüm problemləri konkretləşdirilir, onların həlli yolları (proqramın həyata keçirilməsi üzrə tədbirlər), həmçinin gözlənilən nəticələr müəyyənləşdirilir [3]. Qeyd edilən bazarın inkişaf etdirilməsi üzrə dövlət proqramının həyata keçirilməsi qlobal qeyr-sabitlik, iqtisadiyyatın real sektorlarında, valyuta və pul-bazarında formalaşan mənfi meyillər, maliyyə mənbələrinə əlçatanlığın məhdud olması və s. kimi problemlərin təsirinin azaldılması və aradan qaldırılması şəraitində baş vermişdir. Müasir mərhələdə ölkədə qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinə və onun inkişafına müxtəlif amillər, xüsusilə pandemiya (COVID-19) təsir göstərmişdir. Əlbəttə ki, bütün bunlar proqramın reallaşdırılmasından gözlənilən nəticələrə, iqtisadi artıma və maliyyə sektorunun, o cümlədən fond bazarının inkişafına öz təsirini göstərməyə bilməz.

Qiymətli kağızlar bazarı ölkədə investisiyalaşmanın güclü və perspektiv mexaniz-

AUDİT 2021, 4 (34), səh.35-46.

AUDIT 2021, 4 (34), pp. 35-46.

midir. Maliyyə bazarının sektoru kimi burada maliyyə qiymətlilərinin (qiymətli kağızların) alqı-satqısı həyata keçirilir. Ölkədə mütəşəkkil fond bazarının formalaşdırılması məqsədi ilə 1997-ci il 27 avqustda Bakı Fond Birjası (BFB) Səhmdar Cəmiyyəti yaradılmışdır. BFB-nin əsas missiyası qiymətli kağızların ticarətinin təşkilini və bağlanmış əqdlərin səmərəli icrasını təmin edən ticarət sisteminin formalaşdırılması və inkişaf etdirilməsidir. BFB Azərbaycanda qiymətli kağızlarla mütəşəkkil ticarətin yeganə təşkilatçısı qismində çıxış edir və onun üzvləri birja ticarətində bilavasitə iştirak etmək hüququna malik olan investisiya şirkətləridir.

Hal-hazırda onun banklar, investisiya şirkətləri daxil olmaqla peşəkar fəaliyyətlə məşğul olan 20 səhmdarı (“Paşa Kapital Investisiya Şirkəti” QSC, “Unicapital Investisiya Şirkəti” ASC, “BTB Kapital Investisiya Şirkəti” ASC, “AzFinance Investisiya Şirkəti” QSC, “ABB Invest Investisiya Şirkəti” QSC, “CPM-Invest Investisiya Şirkəti” QSC, “Xalq Kapital Investisiya Şirkəti” QSC, “PSG Kapital Investisiya Şirkəti” QSC, “Invest-Az Investisiya Şirkəti” QSC, “MFX Trading Investisiya Şirkəti” ASC və s) mövcuddur [13].

BFB-nin məhsulları səhm, istiqraz (dövlət istiqrazları və Mərkəzi Bankın notları, ipoteka istiqrazları və korporativ istiqrazlar) və repo əməliyyatlarıdır.

Səhm onun sahibinə səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsində iştirak və dividend formasında mənfəətin bir hissəsini əldə etmək hüququnu təsdiqləyən sənədsiz investisiya qiymətli kağızdır. Qanunvericiliyə əsasən, səhmlər yalnız sənədsiz adlı formada buraxılır. Səhmlər adi və ya imtiyazlı növdə ola bilər.

Səhmin nominal dəyəri səhmin dəyərinin səhmdar cəmiyyətin nizamnaməsi ilə müəyyən edilmiş pul ifadəsidir. Emitent tərəfindən səhmlərinin nominal dəyərindən aşağı qiymətlə yerləşdirilməsinə yol verilmir. BFB-də səhmlərin yerləşdirilməsi və təkrar bazar əməliyyatları təşkil olunur. Səhmlərin ticarətə buraxılması üçün ilk növbədə həmin qiymətli kağızlar BFB-də listinqdən (qiymətli kağızın birja siyahısına daxil edilməsi prosedurlarının məcmusudur) keçməlidir. Səhmlərin təkrar bazarı artıq yerləşdirilmiş tədavüldə olan səhmlər üzrə təşkil olunur.

Dövlət qiymətli kağızları büdcə kəsirini və digər ehtiyacları qarşılamaq üçün müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi məqsədilə dövlət tərəfindən buraxılan qiymətli kağızlardır (istiqraz vəərəqəsi, xəzinə vekseli, notlar, əmanət depozit sertifikatları və digər borc öhdəlikləri).

Dövlət qiymətli kağızları və Mərkəzi Bank notları Bakı Fond Birjasında ən böyük ticarət həcmində malik maliyyə vasitələridir. Maliyyə Nazirliyi tərəfindən buraxılan dövlət istiqrazları tədavül müddətinə görə qısamüddətli (1 ay, 3 ay, 6 ay və 1 il), orta müddətli (2 il və 3 il) və uzun müddətli (5 il və daha artıq) ola bilər.

Mərkəzi bankın notları isə 28, 84, 168 və 252 günlük olmaqla ticarətə buraxılır və təyinatına görə Mərkəzi bank tərəfindən pul kütləsinin tənzimlənməsi vasitəsi kimi istifadə olunur [13].

İpoteka qiymətli kağızları bir yaxud bir necə ipoteka kreditləri üzrə öhdəliklərin köməyi ilə remaliyyələşdirilən uzunmüddətli qiymətli kağızlardır. Təkrar qiymətli kağızların növü kimi ipoteka istiqrazları investisiyanın remaliyyələşdirilməsinin universal vasitəsi kimi çıxış edir.

İpoteka istiqrazlarını yalnız Azərbaycan Respublikasında fəaliyyət göstərən banklar və Azərbaycan Respublikasının Kredit Zəmanət Fondu buraxa bilərlər. İpoteka istiqrazları orta və uzun müddətli olmaqla, faizli sənədsiz formada buraxılır.

AUDİT 2021, 4 (34), səh.35-46.
AUDIT 2021, 4 (34), pp. 35-46.

Korporativ istiqrazlar öz fəaliyyətini maliyyələşdirmək məqsədilə şirkətlər (hüquqi şəxslər) tərəfindən buraxılan istiqrazlardır.

İstiqraz emitentin istiqraz sahiblərinə borclu olduğunu və şərtlərindən asılı olaraq, müəyyən edilmiş tarixdə faiz (kupon) və ya diskont və əsas məbləği ödənilən borc adlı sənədsiz investisiya qiymətli kağızdır. İstiqrazlar üzrə gəlirlər buraxılışın növündən asılı olaraq faiz (kupon), diskont və qarışıq (həm faiz, həm də diskont) formada investorlara ödənilə bilər. Bir qayda olaraq, qısa müddətli istiqrazlar əsasən diskontlu orta və uzun müddətli istiqrazlar isə faizli buraxılır. Qanunvericiliyə əsasən, istiqrazlar yalnız sənədsiz adlı formada buraxılır. İstiqrazlar təminatlı və təminatsız ola bilər. İstiqrazların təkrar bazarı artıq yerləşdirilmiş tədaviyə ehtiyacı olan istiqrazlar üzrə təşkil olunur.

Korporativ qiymətli kağızlarla REPO əməliyyatları bazarı tərəflər arasında dövlət və korporativ qiymətli kağızları ilə repo və əks-repo əməliyyatları bağlandıqı bazardır. Başqa sözlə desək, Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı ilə komməriya bankları arasında notlar və dövlət istiqrazları əsasında həyata keçirilən əməliyyatlardır. Repo bazarı bazar iştirakçıları üçün qısamüddətli borc cəlb etmə imkanları təqdim edir. Bazar iştirakçıları burada öz aralarında repo əməliyyatları bağlayaraq qısamüddətli maliyyə ehtiyaclarını təmin edə bilərlər.

Törəmə maliyyə alətləri hər hansı baza aktivini almaq, satmaq və ya dəyişdirmək hüququnu təsbit edən müqavilədir. Baza aktivini qismində valyuta, qiymətli kağız, faiz dərəcəsi, gəlirlilik, törəmə maliyyə aləti, əmtəə, maliyyə indeksi, kredit riski və s. çıxış edə bilər [9, səh.286].

Müxtəlif valyutaların alqı-satqısı əsasında təşkil edilən Törəmə Maliyyə Vasitələri (TMV) bazarı maliyyə sektorunun bir segmentidir. TMV bazarında bir ölkənin milli valyutasına qarşı digər ölkənin valyutası alınıb-satılır. Əməliyyatın gəlirliliyini alınıb satılan valyutaların məzənnələri arasındakı fərq təşkil edir. Törəmə Maliyyə Vasitələri bazarında fyuçers, opsiyon və svop kimi maliyyə vasitələrindən geniş istifadə edilir.

Qiymətli kağızlar üzrə aparılan əməliyyatların ümumi ticarət dövriyyəsində yeri.

İqtisadiyyatın ən dinamik sektoru hesab edilən qiymətli kağızlar bazarı inkişafa mane olan amillərin mövcudluğuna baxmayaraq, kapitallaşma səviyyəsini artırmaqda davam etmişdir. Belə ki, 2020-ci ildə BFB-da ümumi ticarət dövriyyəsi 12,9 mlrd. manat olmuşdursa, 2021-ci ilin yanvar-noyabr dövrü üçün bu göstərici 14,1 mlrd. manat təşkil etmişdir. Eyni dövrlə (2020-ci ilin yanvar-noyabr) müqayisədə əməliyyatların həcmi 23,7% artmışdır. Ümumiyyətlə, təhlil edilən dövrdə qiymətli kağızlar bazarının kapitallaşması səviyyəsində müəyyən dəyişikliklər baş vermişdir (cədvəl 1). 2018-ci ildə fond bazarında bütün əməliyyatlar üzrə bağlanmış əqdlərin sayı 5142, 2019-cu ildə 5460, 2020-ci ildə isə 5750 vahid olmuşdur. 2018-ci illə müqayisədə, 2020-ci ildə əqdlərin sayı 11,8%, 2019-cu illə müqayisədə isə 5,3% artmışdır. Son dövrlərlə müqayisədə əqdlərin sayı dövlət qiymətli kağızları üzrə azalmış, korporativ qiymətli kağızlar və repo əməliyyatları üzrə isə əksinə artmışdır. 2019-cu ilə nisbətən 2020-ci ildə dövlət qiymətli kağızları üzrə əqdlərin sayında azalma 20,2% təşkil etmişdir. Müqayisə edilən dövrdə korporativ qiymətli kağızlar üzrə əqdlərin sayı 0,1%, repo əməliyyatları üzrə isə 2 dəfə artmışdır.

AUDIT 2021, 4 (34), səh.35-46.
AUDIT 2021, 4 (34), pp. 35-46.

Cədvəl 1.

2018-2020-ci illərdə Bakı Fond Birjasının qiymətli kağızlarla bağlı əməliyyatların dövriyyəsi, mln manat [13]

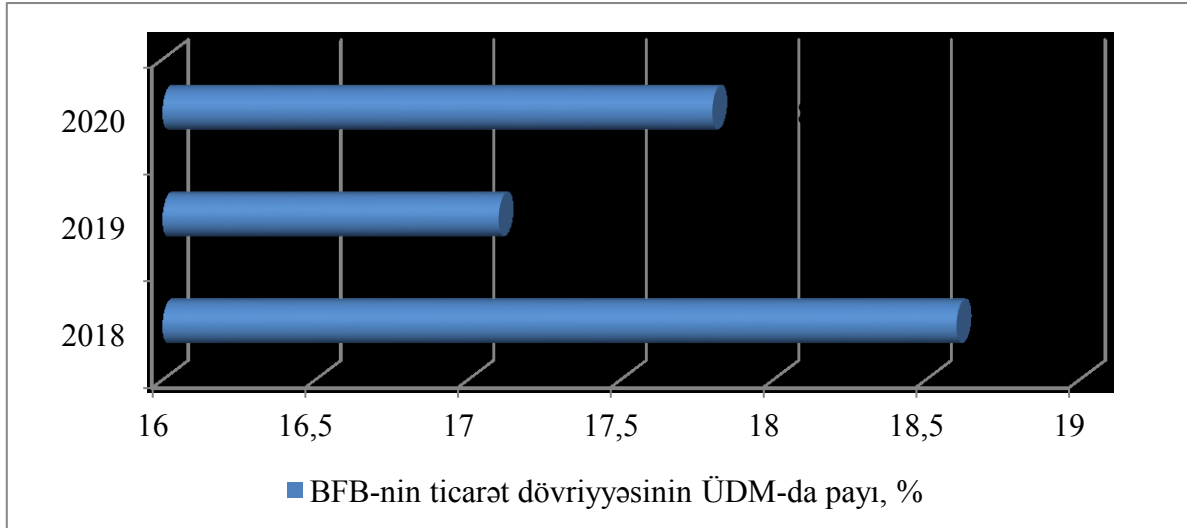
| Bazarlar/ Əməliyyatlar | 2018 | | 2019 | | 2020 | |
|--|-----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| | Əqd- lərin sayı | Əqd- lərin həcmi | Əqd- lərin sayı | Əqd- lərin həcmi | Əqd- lərin sayı | Əqd- lərin həcmi |
| <i>I.Dövlət qiymətli kağızları</i> | 1725 | 13340,6 | 2177 | 11782,0 | 1737 | 8622,9 |
| <i>1.1.İlkin bazar</i> | 1416 | 13081,1 | 1581 | 10877,2 | 1161 | 7610,5 |
| Dövlət istiqrazları (ARMN) | 293 | 872,8 | 368 | 659,0 | 357 | 1163,2 |
| ARMB qiymətli kağızları | 1123 | 12208,3 | 1213 | 10218,2 | 804 | 6447,3 |
| <i>1.2.Təkrar bazar</i> | 309 | 259,5 | 596 | 904,8 | 576 | 1012,3 |
| Dövlət istiqrazları (ARMN) | 290 | 224,9 | 513 | 525,7 | 515 | 520,9 |
| ARMB qiymətli kağızları | 19 | 34,6 | 83 | 379,1 | 61 | 491,4 |
| <i>II. Korporativ qiymətli kağızlar</i> | 3082 | 941,0 | 2665 | 1129,2 | 2691 | 2129,0 |
| <i>2.1.İlkin bazar</i> | 173 | 383,0 | 59 | 167,1 | 195 | 402,5 |
| Səhmlər | 121 | 171,8 | 3 | 0,7 | 55 | 50,0 |
| İstiqrazlar | 51 | 211,2 | 56 | 166,4 | 140 | 352,5 |
| - İpoteka istiqrazları | 33 | 200,6 | 25 | 151,0 | 14 | 250,8 |
| - Digər istiqrazlar | 18 | 10,6 | 31 | 15,4 | 126 | 101,6 |
| <i>2.2.Təkrar bazar</i> | 2909 | 558,0 | 2606 | 962,2 | 2496 | 1726,5 |
| Səhmlər | 2006 | 43,0 | 2069 | 3,4 | 2035 | 29,9 |
| İstiqrazlar | 903 | 515,0 | 537 | 958,8 | 461 | 1696,6 |
| - İpoteka istiqrazları | 53 | 422,0 | 47 | 916,2 | 100 | 1668,9 |
| - Digər istiqrazlar | 850 | 93,0 | 490 | 42,7 | 361 | 27,7 |
| <i>III.Repo əməliyyatları</i> | 335 | 611,8 | 618 | 1122,6 | 1322 | 2150,2 |
| Dövlət istiqrazları üzrə | - | - | 545 | 737,1 | 1240 | 1941,1 |
| ARMB qiymətli kağızları üzrə | - | - | 55 | 375,4 | 51 | 172,3 |
| Korporativ qiymətli kağızlarüzrə | 335 | 611,8 | 18 | 10,0 | 31 | 36,8 |
| <i>CƏMİ:</i> | 5142 | 14893,4 | 5460 | 14033,8 | 5750 | 12902,0 |
| İlkin Bazar | 1589 | 13464,1 | 1640 | 11044,3 | 1356 | 8013,0 |
| Təkrar bazar | 3218 | 817,5 | 3202 | 1867,0 | 3072 | 2738,8 |

AUDIT 2021, 4 (34), səh.35-46.
AUDIT 2021, 4 (34), pp. 35-46.

2018-ci ildə qiymətli kağızlar üzrə keçirilən əməliyyatların ümumi həcmnin Ümumi Daxili Məhsula (ÜDM) nisbəti (bazarın kapitallaşmasının Ümumi Daxili Məhsula nisbəti) 18,6%, 2019-cu ildə 17,1%, 2020-ci ildə isə 17,8% olmuşdur.

Şəkil 1.

2018-2020-ci illərdə BFB-nin ticarət dövriyyəsinin ölkənin ÜDM-da payının dəyişməsinə sütunlu qrafiki əyani şəkildə əks etdirir.

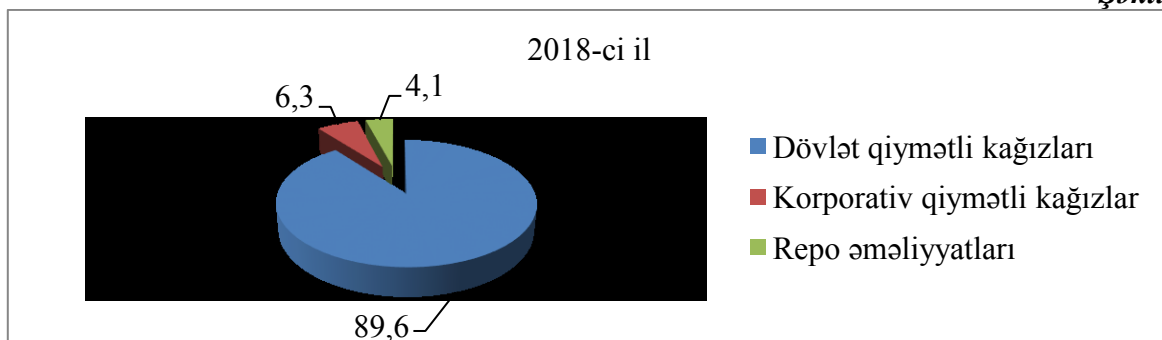


2018-2020-ci illərdə BFB-nin ticarət dövriyyəsinin ölkənin ÜDM-da payı, %.

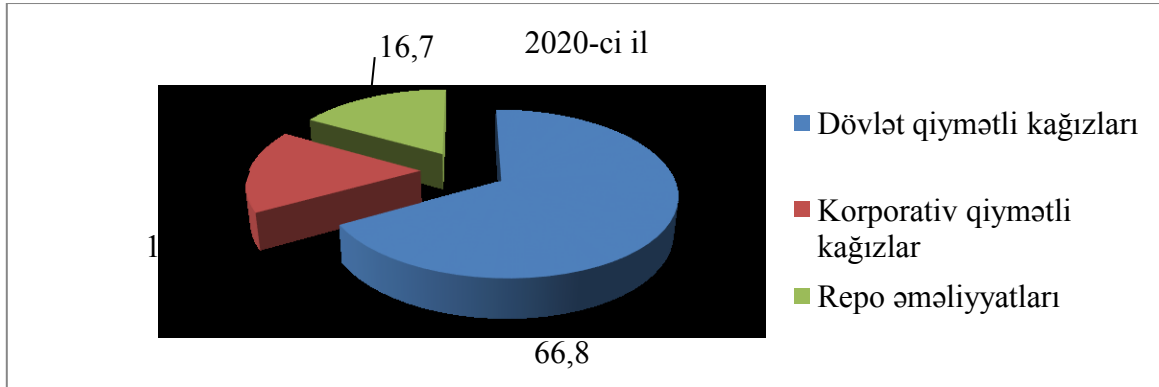
2018-ci ildə dövlət qiymətli kağızlarla bağlı əməliyyatların həcmnin ÜDM-da payı 16,7%, 2019-cu ildə 14,4%, 2020-ci ildə 11,9 təşkil etmişdir.

Araşdırılan dövrdə BFB-nin ticarət dövriyyəsində dövlət qiymətli kağızları ilə əməliyyatların həcmi üstünlük təşkil etmişdir. Belə ki, 2018-ci ildə 14893,4 mln. manatlıq ticarət dövriyyəsinin 13340,6 mln. manatı, yəni 89,6%-i dövlət qiymətli kağızlarla əməliyyatların payına, 941,0 mln. manatı, yəni 6,3%-i korporativ qiymətli kağızlarla əməliyyatların payına, 611,8 mln. manatı, yəni 4,1%-i repo əməliyyatlarının payına düşmüşdür. 2020-ci ildə bu göstəricilər müvafiq olaraq 66,8%, 16,5% və 16,7% təşkil etmişdir. Göründüyü kimi, 2018-ci illə müqayisədə 2020-ci ildə qiymətli kağızlarla ticarət dövriyyəsinin ümumi həcmi-nin azalmasına (bu azalma 13,4% olmuşdur) baxmayaraq, dövlət qiymətli kağızları xüsusi çəkisi azalmış korporativ qiymətli kağızlar bazarının və repo əməliyyatlarının payı əksinə artmışdır.

Şəkil 2.



AUDİT 2021, 4 (34), səh.35-46.
AUDIT 2021, 4 (34), pp. 35-46.



2018 və 2020-ci illərdə fond bazarının ayrı-ayrı seqmentlərinin ümumi ticarət dövriyyəsində xüsusi çəkisi, %

Təhlil edilən dövrdə fond bazarında qiymətli kağızların təkrar alqı-satqısı peşəkar iştirakçılar üçün daha cəlbedici olmuşdur. Təkrar bazar birja dövriyyəsinin bütün prosesində mühüm rol oynayır. O, investora qiymətli kağızların fəal təkrar satışını həyata keçirməyə, qısamüddətli gəlirlər əldə etməyə, pul vəsaitlərini qiymətli kağızlara yönəltməyə imkan verir. 2018-ci ildə dövlət qiymətli kağızlarla bağlanmış 1725 əqdin 1416-sı (82,1%) ilkin bazarın 309-u (17,9%) təkrar bazarın payına düşmüşdür. 2020-ci ildə bu göstəricilər müvafiq olaraq 66,8% və 33,2% olmuşdur. Göründüyü kimi fond bazarının dövlət qiymətli kağızlar seqmentində ilkin bazarın payı yüksək olmuşdur. Bunun əksinə olaraq təhlil edilən dövrdə korporativ qiymətli kağızlar seqmentində təkrar bazarın həcmi yüksək olması daha qabarıq görünür. Belə ki, 2018-ci ildə korporativ qiymətli kağızlar üzrə bağlanmış 3082 əqdin 2909-u, yəni 94,4%-i, 2020-ci ildə isə bağlanmış 2691 əqdin 2496-ı, yəni 92,8%-i təkrar bazarın payına düşmüşdür. Səhm və istiqrazların təkrar alqı-satqısı əsasında formalaşan bazarda səhmlər üzrə bağlanmış əqdlər üstünlük təşkil etmişdir. Belə ki, 2018-ci ildə səhmlər üzrə təkrar bazarda bağlanmış əqdlərin sayı 2006 vahid (təkrar bazar üzrə ümumi əqdlərin 69,0%-i), 2020-ci ildə isə 2035 vahid (təkrar bazar üzrə ümumi əqdlərin 81,5%-i) olmuşdur. Müqayisə edilən dövrdə fond bazarı üzrə bağlanmış ümumi əqdlərin müvafiq olaraq 62,6%-i və 53,4%-i təkrar bazarın payına düşmüşdür. Deməli, araşdırma son dövrlərdə Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarında onun uzunmüddətli perspektivdə inkişafını müəyyən edən bəzi meyllərin mövcudluğunu göstərir. Belə ki, 2018-2020-ci illərdə Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafında keyfiyyət dəyişikliyi, çoxlu sayda xüsusi peşəkar investorların gəlməsi baş vermişdir. Bu, bazarın uzunmüddətli dayanıqlığını təmin edən çox mühüm amildir. Təcrübə göstərir ki, bazarda milli investorların iştirakı nə qədər çox olarsa, bazar bir o qədər sabit olur. Digər tərəfdən bazar milli investorları nə qədər çox cəlb edərsə, xarici investorlar tərəfindən istifadə genişlənər ki, bu da nəticədə bazarın tutumunu (miqyasını) artırır. Bununla əlaqədar olaraq bazarın cəlbediciliyinin yüksəldilməsi üzərində işləmək zəruridir.

Qiymətli kağızlar bazarının dayanıqlı inkişafının təmin edilməsi istiqamətləri

Rəqəmsallaşmanın hazırki mərhələsində qiymətli kağızlarla əməliyyatların aparılmasında informasiya texnologiyalarından istifadə genişlənmişdir. İnternet texnologiyalarının

AUDİT 2021, 4 (34), səh.35-46.

AUDIT 2021, 4 (34), pp. 35-46.

köməyi ilə müştərilərə xidmət tamamilə onlayn məkana keçirilmişdir. İnternet-treyding (qiymətli kağızlarla ticarət), internet-bankinq (pul vəsaitlərinin idarəedilməsi), internet - depozitar (qiymətli kağızların idarəedilməsi) kimi mexanizmlər sürətlə inkişaf edir.

BFB-nın vəziyyətinin xarakterizə edən göstəricilərin təhlili istiqraz bazarının həcminin artdığını göstərir. Belə ki, 2018-ci illə müqayisədə 2020-ci ildə ilkin bazarda istiqrazlarla əməliyyatların həcmi 66,9%, təkrar bazarda isə təxminən 3,3 dəfə artmışdır. Dünya təcrübəsi göstərir ki, istiqraz bazarı ölkənin bank sisteminin əsasıdır, çünki istiqrazı girov qoymaqla həmişə pul vəsaiti cəlb etmək olar. Eyni zamanda onun alqı-satqısı daha əlverişlidir. Ona görə də inkişaf etmiş və miqyaslı istiqraz bazarına sahib ölkələrdə bank sistemi daha çox inkişaf edir.

Beləliklə, Azərbaycanın qiymətli kağız bazarının inkişafını ümumi şəkildə qiymətləndirərək demək olar ki, o, ümumdünya meyllərinə uyğun inkişaf edir, bazar infrastrukturunu və onun peşəkar iştirakçıları beynəlxalq standartlar səviyyəsində fəaliyyət göstərir, bazarın gələcək və dayanıqlı inkişafı üçün yüksək potensialı vardır.

Ölkədə qiymətli kağız bazarının dayanıqlı inkişafının təmin edilməsi və ölkə iqtisadiyyatında rolunun yüksəldilməsi məqsədilə müəyyən tədbirlərin həyata keçirilməsi, o cümlədən qiymətli kağızlar bazarı sferasında qanunvericiliyin təkmilləşdirilməsi, qiymətli kağızların ilkin və təkrar bazarının modernləşdirilməsi, bazarın likvidliyinin, şəffaflığının və rəqabətqabiliyyətliliyinin təmin edilməsi, dövlət və korporativ qiymətli kağızlar bazarında vergiqoymanın təkmilləşdirilməsi, cəmiyyətin maliyyə savadlılığının yüksəldilməsi, ev təsərrüfatlarının əmanətçilikdən əmanətçi-investisiya modeli davranışa keçidinin sürətləndirilməsi, bazarın investisiya funksiyasının gücləndirilməsi, peşəkar fəaliyyətin yeni növlərinin, yeni bazar iştirakçılarının və maliyyə vasitələrinin dövrüyyəyə buraxılmasının təmin edilməsi, fond bazarının səmərəliliyinin yüksəldilməsi, dayanıqlı investisiyanın stimullaşdırılması, BMT-nin "dayanıqlı fond birjalari" təşəbbüs qrupunda davamlı olaraq fəal iştirak edilməsi və s. zəruridir. Fikrimizcə, bu qeyd edilən tədbirlərin reallaşdırılması ölkənin qiymətli kağız bazarını keyfiyyətə yeni inkişaf mərhələsinə keçməyə imkan verə bilər.

Y E K U N

Məqalədə iqtisadiyyatda və maliyyə sistemində qiymətli kağız bazarının rolu, onun funksiyaları araşdırılır, Azərbaycanın qiymətli kağız bazarının cari vəziyyəti, həyata keçirilən əsas əməliyyatlar, onun həcmi, bazarın ayrı-ayrı seqmentlərinin inkişaf dinamikası və quruluşu təhlil edilmişdir. Araşdırma əsasında ölkədə qiymətli kağız bazarının əsas inkişaf meylləri aşkar edilmiş, dayanıqlı iqtisadi inkişafı təmin etməyə qadir, uzunmüddətli maliyyə mənbəyi kimi çıxış edən fond bazarının perspektiv inkişaf istiqamətləri əsaslandırılmış və onun fəaliyyətinin təkmilləşdirilməsi üzrə təklif və tövsiyələr formalaşdırılmışdır.

Ədəbiyyat siyahısı:

1. “Milli iqtisadiyyat və iqtisadiyyatın əsas sektorları üzrə strateji yol xəritəsi”, 6 dekabr, 2016-cı il.
2. Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi, 6 dekabr, 2016-cı il.
3. “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramı, 16 may 2011-ci il.
4. Abbasov A.N. “Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar”. Bakı 2007.
5. Анисимов А.А., Тихонова О.Б. Российский рынок ценных бумаг: особенности развития и их влияние на экономическую безопасность страны // Экономическая безопасность. Том 4. № 4. 2021, стр. 971-990.
6. Ахундов Ф.Т. Моделирование рынка государственных ценных бумаг Азербайджанской Республики, автореф., дисс. 2021, 24 с.
7. Доверительно. Долгосрочно. Материалы конференции НАУФОР «Рынок ценных бумаг: текущее состояние и развитие» // Вестник НАУФОР. № 11-12, 2020, с. 30.
8. Рынок ценных бумаг: учеб.- метод. пособие «Экономика» профиль «Финансы и кредит»/ И.В. Ворошилова, Л.Ю. Питерская, В.В.Бут [и др.].-Краснодар: КубГАУ, 2018, 123 с .
9. Рынок ценных бумаг : учебник для академического бакалавриата / Н. И. Берзон [и др.]; под общей редакцией Н.И.Берзона. 4-е изд., перераб. и доп. Москва: Издательство Юрайт, 2016, 443 с.
10. Садыхов Р.О. Основные тенденции развития рынка ценных бумаг Азербайджана // Проблемы современной экономики. 2011. № 4. стр. 331-335.
11. Зиниша О.С., Боброва А.П., Родин Д. Я., Рынок ценных бумаг Российской Федерации: развитие в условиях пандемии коронавируса, современные тенденции и возможные перспективы. Валютное регулирование. Валютный контроль, №7, 2021, стр.12-17.
12. Isaeva E.A., Leshchenko J.G. Evaluation of the effectiveness of modern models of regulation of financial markets // Creative Economy, 2019, № 10, p. 2045-2066.
13. <https://www.bfb.az>
14. <http://www.e-qanun.az>
15. <https://www.cbar.az/>
16. <https://sseinitiative.org/>

*Мамедова Нигяр Аким кызы,
докторант,
Бакинский Университет Бизнеса,
E-mail: nigarmammadova0@yahoo.com
© Мамедова Н.А., 2021*

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ АЗЕРБАЙДЖАНА И ПЕРСПЕКТИВЫ ЕГО РАЗВИТИЯ

Р Е З Ю М Е

Цель исследования - определить особенности рынка ценных бумаг в стране и направления его развития.

Методология исследования - в исследовании использованы методы анализа и синтеза.

Практическая значимость исследования - мировой опыт показывает, что для развитой модели рыночных отношений необходимо наличие диверсифицированного финансового сектора и эффективного рынка ценных бумаг. Развитый рынок ценных бумаг расширяет возможности регулирования экономики, способствует привлечению финансовых ресурсов в реальный сектор и межотраслевые инвестиционные потоки, обеспечивает более эффективное функционирование экономической системы в целом за счет предъявления необходимых требований, таких как корпоративное управление и повышение прозрачности.

Результаты исследования - выявлены основные тенденции развития рынка ценных бумаг в стране, обоснованы перспективные направления развития фондового рынка, способного обеспечить устойчивое развитие экономики, выступая в качестве долгосрочного источника финансирования, и даны предложения и рекомендации по совершенствованию его деятельности.

Оригинальность и научная новизна исследования - изучена роль рынка ценных бумаг в экономике и финансовой системе, его функции, проанализировано современное состояние рынка ценных бумаг Азербайджана, основные осуществляемые операции, его объем, динамика и структура развития различных сегментов рынка и ценные бумаги. Определены направления, связанные с развитием рынка.

Ключевые слова: Бакинская фондовая биржа, рынок ценных бумаг, сегменты рынка, профессиональные участники рынка, торговый оборот, государственные ценные бумаги, корпоративные ценные бумаги, операции репо, акции, первичный рынок, вторичный рынок.

Nigar Akim Mammadova,
Ph.D. Student,
Baku Business University,
E-mail: nigarmammadova0@yahoo.com
© N.A.Mammadova, 2021

SECURITIES MARKET OF AZERBAIJAN AND PROSPECTS FOR ITS DEVELOPMENT

ABSTRACT

The purpose of the research is to determine the characteristics of the securities market in the country and its development directions.

The methodology of the research - analysis and synthesis methods were used in the research.

The practical importance of the research - world experience shows that for a developed model of market relations, the existence of a diversified financial sector and an efficient securities market is necessary. The developed securities market expands the possibilities of regulating the economy, facilitates the attraction of financial resources to the real sector and cross-sectoral investment flows, and ensures more efficient functioning of the economic system as a whole by making necessary requirements such as corporate governance and increasing transparency.

The results of the research - the main development trends of the securities market in the country were revealed, the perspective development directions of the stock market capable of ensuring sustainable economic development, acting as a long-term source of finance were substantiated and suggestions and recommendations were made to improve its activity.

The originality and scientific novelty of the research - the role of the securities market in the economy and financial system, its functions were studied, the current state of the securities market of Azerbaijan, the main operations carried out, its volume, the dynamics and structure of development of individual market segments were analyzed and directions related to the securities market development were identified.

Keywords: Baku Stock Exchange, securities market, market segments, professional market participants, trade turnover, government securities, corporate securities, repo transactions, stock, primary market, secondary market.

Məqalə redaksiyaya daxil olmuşdur:
06.09.2021

Təkrar işləməyə göndərilmişdir:
13.09.2021

Çapa qəbul olunmuşdur: 21.09.2021

*Дата поступления статьи в редак-
цию: 06.09.2021*

*Отправлено на повторную обра-
ботку: 13.09.2021*

Принято к печати: 21.09.2021

*The date of the admission of the article
to the editorial office: 06.09.2021*

Send for reprocessing: 13.09.2021

Accepted for publication: 21.09.2021