

*Aslanov Emin Şahin oğlu,
iqtisad üzrə fəlsəfə doktoru,
Azərbaycan Dövlət İqtisad Universiteti
Ünvan: İstiqlaliyyət küç. 6, Bakı, Azərbaycan, AZ1001,
E-mail: aslanovemin.adu@gmail.com
© Aslanov E.Ş., 2019*

UOT: 336.763:336.763.2:336.763.3

AZƏRBAYCANDA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ İNKİŞAF ETDİRİLMƏSİNİN AKTUAL PROBLEMLƏRİ VƏ PERSPEKTİVLƏRİ

X Ü L A S Ə

Tədqiqatın məqsədi – Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsinin aktual problemləri və perspektivlərinin tədqiqindən ibarətdir. Bu məqsədlə qiymətli kağızlar bazarının funksiyalarının mahiyyəti və spesifik cəhətləri açıqlanmışdır. Müasir şəraitdə qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsinin ölkənin maliyyə bazarının genişləndirilməsinə təsiri baxılmışdır. Maliyyə xidmətlərinin strukturunun təkmilləşdirilməsində və diversifikasiyalasdırılmasında qiymətli kağızlarla bağlı xidmətlərin rolu təhlil olunmuşdur. İqtisadiyyatın müxtəlif sahələrinin maliyyələşdirilməsində qiymətli kağızlar bazarının əhəmiyyəti araşdırılmışdır. Alternativ maliyyə mənbələri kimi real iqtisadiyyatın kreditləşdirilməsinin əlçatanlığında qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsinin vacibliyi bildirilmişdir. Qiymətli kağızlar bazarında sağlam və şəffaf fəaliyyət mühitinin, investisiya cəlbediciliyinin təmin olunmasını ləngidən problemlər açıqlanmışdır. Azərbaycanda global maliyyə çağırışları və iqtisadi islahatların dərinləşdiyi bir şəraitdə qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsinin əsas hədəfləri və strateji fəaliyyət istiqamətləri müəyyənləşdirilmişdir.

Tədqiqatın metodologiyası – baxılan problemlərə dair sistemli və müqayisəli təhlildən, ölkədə qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsinin aktual problemləri və perspektivləri üzrə metodoloji yanaşmalardan, eyni zamanda bu sahədə ixtisaslaşan tədqiqatçıların elmi əsərlərindəki yanaşmalardan və üsullardan ibarətdir.

Tədqiqatın tətbiqi əhəmiyyəti - tədqiqat prosesində əldə edilmiş nəticələrdən və başlıca müddəalardan Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsinin aktual problemlərinin həlli məqsədilə müvafiq mexanizmlərin və fəaliyyət strategiyalarının hazırlanmasında istifadə edilə bilər.

Tədqiqatın nəticələri – Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsinin aktual problemləri açıqlanaraq, bu istiqamətdə mövcud potensial və perspektivli fəaliyyət istiqamətləri müəyyənləşdirilmiş, mövcud problemlərin həllinə dair tövsiyələr və təkliflər hazırlanmışdır.

Tədqiqatın orijinallığı və elmi yeniliyi – tədqiqatda araşdırılan problemlər üzrə hazırkı dövrün çağırışlarına uyğun baxışlar formalaşdırılmış və strateji yanaşmalar müəyyənləşdirilmişdir. Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsi üçün müvafiq infrastrukturun formalaşdırılması və dünya təcrübəsinin dərinlən öyrənilməsinin vacibliyi əsaslandırılmışdır. Maliyyə bazarındakı rolu və əhəmiyyəti nəzərə alınmaqla, qiymətli kağızlar bazarının mühüm funksiyaları açıqlanmış və onların rolu müəyyənləşdirilmişdir. Qiymətli kağızlar bazarının səmərəliliyinin artırılması hesabına real iqtisadiyyatın kreditləşdirilməsində alternativ mexanizmlərin yaradılmasının vacibliyi əsaslandırılmışdır. Qiymətli kağızlar bazarının işlək idarəetmə mexa-

nizmlərinin təşkilinə zərurətin olduğu açıqlanmışdır. Beynəlxalq təcrübədən çıxış etməklə, Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının milli iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsində əhəmiyyəti verilmişdir. Yaxın perspektivdə ölkədə qiymətli kağızlar bazarının inkişafının intensivləşdirilməsi üzrə əsaslandırılmış təkliflər hazırlanmışdır.

Açar sözlər: qiymətli kağızlar bazarı, qiymətli kağızlar, qiymətli kağızlar bazarının inkişaf problemləri, maliyyə bazarları, alternativ maliyyə mənbələri, real iqtisadiyyatın kreditləşdirilməsi, qiymətli kağızlar bazarının inkişaf perspektivləri.

GİRİŞ

Qiymətli kağızlar bazarı dünya maliyyə bazarının əhəmiyyətli tərkib hissəsinə daxil olan vacib fəaliyyət sahələrindən biri kimi qiymətləndirilir. Belə ki, bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə bazarının alternativ elementlərinin formalaşdırılması və inkişaf etdirilməsi vacib şərtlərdəndir. Xüsusilə, pul vəsaitlərinə daim artmaqda olan tələblə təklif arasındakı münasibətlərin tənzimlənməsi, balanslaşdırılması tələb olunur. Bu halda, qiymətli kağızlar bazarı pul vəsaitlərinə olan tələblə onun təklifinin qarşılıqlı əlaqədə olduğu münasibətlərdən ibarətdir. Belə ki, qiymətli kağızlar vasitəsilə pul vəsaitlərinin pula ehtiyacı olanlara verilməsi mexanizmləri formalaşdırılır. Digər tərəfdən, pul vəsaitlərinin qiymətli kağızlar vasitəsilə aktivləşdirilməsi növbəti proseslərdə və əməliyyatlarda mövcud kapitalın artımına və əlavə gəlirin əldə edilməsinə imkan verməklə yanaşı, eyni zamanda müştərini inflyasiyadan sığortalayır [2, s.4]. Qiymətli kağızların başqa bir mühüm xüsusiyyətlərindən biri də, onların investisiya formasında yatırılması və nəticədə bu qiymətli kağızların sahiblərinin investisiya yatırılan fəaliyyət sahələrindən müəyyən gəlirlərin - dividendlər və ya faizlər formasında gəlirlərin əldə olunmasıdır. Qiymətli kağızlar dünya təcrübəsindən yanaşıqda bir qrup daha çox geniş yayılan və istifadə edilən növlərdən ibarətdir: 1) müəssisələrin, təşkilatların səhmləri; 2) müxtəlif təyinatlı istiqrazlar; 3) əmlak mülkiyyətçiliyinin dəyişdirilməsi proseslərində dövriyyəyə buraxılan özəlləşdirilmə qiymətli kağızları; 4) müəyyən öhdəlikləri özündə əks etdirən veksellər, məsələn bank çekləri, ipoteka şəhadətnaməsi və s.

Qeyd edək ki, iqtisadiyyatın alternativ maliyyə mənbələrinin yaradılmasında qiymətli kağızlar bazarından istifadə olunması təcrübəsi dünyada geniş yayılmışdır və bundan səmərəli şəkildə istifadə edilməsi müxtəlif iqtisadiyyat sahələrinin fəaliyyətinin intensivləşməsinə, əlavə dəyərin yaradılmasına, istehsal və xidmət sahələrinin genişləndirilməsinə imkan verir. Adətən maliyyə sistemlərinə görə ölkələri banklara əsaslanan və qiymətli kağızlar bazarına əsaslanan maliyyə sistemlərinə bölürlər. Bu bölgüyə əsasən ABŞ və Böyük Britaniya iqtisadiyyatlarında qiymətli kağızlar bazarı nisbətən üstünlük, Almaniya, Fransa, Yaponiya iqtisadiyyatlarında isə banklar üstünlük təşkil edirlər [16]. Qiymətli kağızlar vasitəsilə maliyyələşdirmə mexanizmləri investorlar, həmçinin real iqtisadiyyat və xidmət sektoru sahələrinin iştirakçıları üçün kifayət qədər cəlbediciliyi ilə diqqət çəkir. Belə ki, qiymətli kağızların hesabına formalaşan maliyyə bazarı və istehsal bazarı iştirakçıları arasında integrativ əlaqə genişlənir, nəticədə fəaliyyət subyektlərinin daha fəal olaraq qovuşması və bölüşməsi asanlaşır, iqtisadi səmərəlilik artır, daha çox gəlir əldə olunur və istehsal sahələrinin genişləndirilməsinə əlavə imkanlar yaranır. Bunlarla yanaşı, qiymətli kağızlar bazarı özünün multiplikativ təsiri və çoxfunksiyalı cəhətləri ilə maliyyə bazarına önəmli təsir edir və burada rəqabət mühitinin sağlamlaşdırılmasına, eyni zamanda sağlam rəqabətin artmasına səbəb olur.

Sovetlər birliyi dövründə Azərbaycanın özünün müstəqil olaraq qiymətli kağızlar siyasəti aparmaq, qiymətli kağızlar bazarı formalaşdırmaq hüquqları və imkanları olmamışdır. Yalnız mərkəzdən – Moskvadan bütün keçmiş SSRİ-nin ərazisində müəyyən müddətə istiq-

razlar buraxılırdı və əhalinin çox az bir hissəsi belə qiymətli kağızlara maraq göstərirdi. Amma, müstəqilliyin bərpasından sonrakı illərdə Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılması və inkişaf etdirilməsi üçün müəyyən tədbirlər görülmüşdür. Açıqını deyək ki, bu sahədə hələ də optimal olan institusional, struktur islahatları aparılmamış və ölkədə qiymətli kağızlar bazarının dünya təcrübəsinə uyğun şəkildə təşkil olunması, inkişaf etdirilməsi üzrə işlək dövlət qurumu yaradılmamışdır. Müxtəlif dövrlərdə belə bir qurum fəaliyyət göstərmişdir, ancaq hazırda həmin funksiyalar Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankına verilmişdir. Mərkəzi Bank tərəfindən qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət göstərmək üçün müvafiq lisenziyalar yalnız qanunla tənzimlənən kredit orqanlarına - banklara verilir. Bank isə əvvəldə qeyd etdiyimiz kimi bu tip qiymətli kağızların yatırılmasından əldə etdikləri gəlirləri dividend, yaxud faiz formasında qazanırlar.

Ölkə Prezidentinin 29 dekabr 2012-ci il tarixli Fərmanı ilə təsdiq olunmuş “Azərbaycan 2020: gələcəyə baxış İnkişaf Konsepsiyası”nda qeyd edilmişdir ki, Azərbaycanda maliyyə xidmətləri bazarının əsas seqmentlərinin, o cümlədən qiymətli kağızlar bazarlarının inkişafı təmin ediləcəkdir. Qiymətli kağızlar bazarının institusional inkişaf səviyyəsinin yüksəldilməsi və onun dünya təcrübəsinə uyğun şəkildə inkişaf etdirilməsi prioritet vəzifə kimi qəbul olunmuşdur [6]. Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsi hesabına ölkə iqtisadiyyatında kapitallaşma dərəcəsinin əhəmiyyətli səviyyədə yaxşılaşdırılması tədbirlərinin görülməsi vacib hesab olunmuşdur. Bundan əlavə, müxtəlif strateji və prioritet iri investisiya-innovasiya layihələrinin maliyyə təminatı məqsədilə fond bazarı mexanizmləri hesabına ölkədə inflyasiya şəraiti yaratmayan alternativ investisiya vasitələrindən, o cümlədən ilk növbədə qiymətli kağızlardan istifadə olunması daha səmərəli hesab edilir. Qiymətli kağızlar bazarının inkişafının intensivliyi sayəsində iqtisadi subyektlərin və biznes iştirakçılarının kapital bazarlarına, həmçinin beynəlxalq səviyyədəki kapital bazarlarına daha fəal inteqrasiyası təmin edilmiş olur. Düzdür, bu proseslər ölkəmiz üçün, onun maliyyə bazarı iştirakçıları və biznes, sahibkarlıq subyektləri üçün kifayət qədər mənimsənilməmiş və öyrənilməmişdir, həmin amillər baxımından əvvəldə bildirdiyimiz kimi, qiymətli kağızlar bazarının intensiv inkişafı təmin olunmamışdır. Amma, biz belə bir fikirdəyik ki, ölkəmizin müstəqil dövlət kimi qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsi üçün yetərinə iqtisadi gücü və resursları vardır, bunun üçün daha çox işlər görməli, fəaliyyət strategiyaları və proqramları hazırlanmalı, həyata keçirilməlidir. Artıq, neçə illərdir ki, ölkəmizdə analoji dövlət proqramı - “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı Dövlət Proqramı” həyata keçirilməkdədir. Bu mühüm dövlət proqramının icrası proseslərində qiymətli kağız bazarının iqtisadi rolu, onun fəaliyyətinin səmərəlilik prinsipləri, eyni zamanda, qiymətli kağızlar bazarının beynəlxalq təcrübəyə uyğun şəkildə inkişaf etdirilməsi məsələlərinə strateji önəm verilmişdir [1]. Yaxın illərdə global iqtisadi təzyiqlərin və təsirlərin intensiv olaraq artdığı bir şəraitdə ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının yenidən formalaşdırılmış mövcud mexanizmlərinin maksimum olaraq təkmilləşdirilməsi və onların səmərəliliyinin artırılması ümumilikdə isə qiymətli kağızlar bazarının keyfiyyətə yeni səviyyəyə yüksəldilməsi tədbirlərinin görülməsi daha da sürətləndiriləcəkdir. Bunlar isə öz növbəsində iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrində baş verən proseslərin tənzimlənməsi problemlərini həll etməyə və mühüm vəzifə olan alternativ maliyyə mənbələrinin formalaşdırılmasına, investisiyaların daha fəal şəkildə cəlb etməyə imkan verəcəkdir. Fəal və əsaslandırılmış qiymətli kağızlar siyasəti və onun işlək praktiki mexanizmlərinin olması ölkədə maliyyə resurslarının və investisiyaların real iqtisadiyyat sahələrinə axınını asanlaşdırır, investisiya fəaliyyətini və bütövlükdə iqtisadi fəallığı gücləndirir.

Tədqiqatın əsas məzmunu

Maliyyə bazarlarının və maliyyə institutlarının inkişaf etdirilməsi problemləri və məsələləri müasir dövrdə kifayət qədər aktual olan problemlər sırasında yer almışdır. Son qlobal dünyəvi problemin maliyyə ilə bağlı olmasının da ciddi şəkildə nəzərə alınması daha düzgün yanaşma olardı. Maliyyə bazarlarının qloballaşması yeni bir məsələ deyildir. Maliyyə bazarlarının başlıca məqsədi – maliyyə resurslarının həm daxili bazardan dünya bazarına, həm də əks istiqamətdə yerdəyişmə azadlığı verilməsidir. Bazarların qloballaşması daha səmərəli biznes qərarların axtarışına gətirir, investisiya axının məhsuldarlığının daha çox və məsrəflərin aşağı olduğu yerli bazara yönəldilir. Reallıq belədir ki, maliyyə bazarlarının qloballaşması dünya və daxili kapitallar arasında maneələri aradan qaldırır, pul vəsaitlərinin heç bir məhdudiyyət qoyulmadan planetimizin hüdudlarında yerləşdirilməsinə imkan verir, investisiya qoyuluşlarına, borclara, kreditləşməyə yeni potensiallar formalaşdırır [10, s.770]. Maliyyə bazarının çevikliyi və sabitliyi kifayət qədər vacib hesab olunur. Belə ki, hər bir ölkənin iqtisadiyyatının idarə edilməsində, iqtisadi inkişaf modelinin formalaşdırılmasında iqtisadi-maliyyə münasibətlərinin optimal təşkilində maliyyə sisteminin rolu böyükdür. İqtisadi inkişaf proseslərinin əsas təminədiçi komponentlərindən biri kimi maliyyə mühüm əhəmiyyət kəsb edir və onun vasitəsilə zəruri pul vəsaitlərinin formalaşdırılması və bölüşdürülməsi, milli gəlirin bölüşdürülməsi və s. bu kimi funksiyalar yerinə yetirilir [9, s.270]. Bu amillərə rəğmən, ölkəmizin maliyyə institutlarının, o cümlədən, qiymətli kağızlar bazarının daha intensiv inkişaf etdirilməsinə, dünya təcrübəsinin dərinədən mənimsənilməsinə, dayanıqlı qiymətli kağızlar mexanizmlərinin işlənilib hazırlanmasına, bu sahədəki tədbirlərin daha məqsədli və uzunmüddətli perspektivlər nəzərə alınmaqla həyata keçirilməsinə, beynəlxalq sahədə qiymətli kağızlar bazarı üzrə ixtisaslaşmış təşkilatlarla, beynəlxalq qurumlarla, şirkətlərlə əlaqələrin genişləndirilməsinə ciddi ehtiyac vardır. Bir sözlə, tələb olunan tədbirlərin sistemli və ardıcıl şəkildə yerinə yetirilməsinə nail olunmalı və ölkəmizdə maliyyə bazarının əsas seqmentlərindən birinə çevrilməsində güclü potensialı və ehtiyatları olan qiymətli kağızlar bazarının daha intensiv inkişaf etdirilməsi tədbirləri görülməlidir. Dünyanın maliyyə mərkəzləri və iri investorları qiymətli kağızlar mexanizmlərindən daha səmərəli istifadə etməyi prioritet hesab edirlər. Məsələn, Nyu-York Fond Birjasında həyata keçirilən maliyyə əməliyyatlarının əsasında qiymətli kağızlar mexanizmləri dayanır və burada səhmlərdən ibarət elektron qiymətli kağızlar bazarının da sürətli inkişafını qeyd etmək olar. Nyu-Yorkla bərabər dünyanın bir çox maliyyə mərkəzlərində, o cümlədən, Sürix (İşveçrə), Tokio (Yaponiya), London (Böyük Britaniya), Amsterdam (Niderland) və Frankfurt-na-Maynedə (Almaniya) qiymətli kağızlardan və onlarla əlaqəli əməliyyatlarından geniş və intensiv istifadə dünyada ticarət və maliyyə əməliyyatlarının, iri investisiya-innovasiya layihələrinin, bütövlükdə qlobal layihələrinin daha tez və səmərəli şəkildə reallaşdırılmasına imkan vermişdir [18, s.699]. Eyni zamanda, maliyyə resurslarının daha intensiv formada investisiyalara yönəldilməsində, onlardan səmərəli istifadə olunmasında qiymətli kağızlar bazarının rolu durmadan artmaqdadır. Qiymətli kağızlar bir tərəfdən kapitalın hərəkətini sürətləndirirsə, digər tərəfdən özünün multiplikativ təsiri ilə maliyyə, investisiya bazarını fəallaşdırır, bazar iştirakçılarının daha məhsuldar işləmələrinə imkan verir, gözlənilən inflyasiya proseslərinin qarşısının alınması üçün etibarlı maliyyə rıçaqlarından biri kimi baxılır, həm də istehsal və xidmət proseslərinin genişləndirilməsində, istehsalın və xidmətlərin strukturunun diversifikasiyaşdırılmasında çoxfunksiyalı maliyyə mexanizmi kimi müsbət təsir göstərir. Kapital bazarının strukturunda, şübhəsiz, çevik maliyyə mexanizmlərinə ciddi ehtiyac vardır, belə ki, iqtisadiyyatın və xidmət sahələrinin fasiləsiz olaraq əlçatanlıq şəklində kreditləşdirilməsi tələb olunur. Buna görə də yeni kapital resurslarının formalaşdırılmasına ehtiyac yaranır, dünya təcrübəsində bu cür hallarda daha çox yeni bank kreditləri almaq

əvəzinə qiymətli kağızların emissiyası həyata keçirilir, bank kreditləri qiymətli kağızlardan ibarət girov əsasında verilir, REPO əməliyyatları yolu ilə qiymətli kağızlardan ibarət kreditləşdirilmə aparılır [17, s.19]. Qiymətli kağızlar maliyyə axınlarının fasiləsizliyini təmin etməklə yanaşı, həm də onların fəaliyyətində prioritet layihələrin uzunmüddətli dövrü üçün maliyyə təminatının qarantı kimi çıxış etmək potensialına malikdir. Qiymətli kağızlar kapitalın cəlb edilməsinin və deməli, sosial-iqtisadi problemlərin həll edilməsinin səmərəli vasitəsidir. Bu şəraitdə qiymətli kağızlar bazarında investisiya edilmiş pul vəsaitinin daha tez qayıtması təmin olunur və asanlaşır. Belə ki, müəssisənin müvəqqəti pul vəsaitinin qısamüddətli qiymətli kağıza qoyulması istehsal prosesinə toxunmur və onu pozmur. Qiymətli kağızlar bazarının mühüm funksiyaları sırasında iqtisadiyyatın makroiqtisadi tənzimlənməsində fəal iştirak etməsi, mülkiyyətin yenidən bölüşdürülməsi, əhalinin və müəssisələrin müvəqqəti azad pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi və yenidən bölgüsü, əmanətlərin investisiya transformasiyası, iqtisadiyyatın pul vəsaiti qıtlığı keçirən sahələrinin pul ilə təmin edilməsi və s. daha çox aiddirlər [4, s.585]. Digər tərəfdən, qiymətli kağızlar bazarının səmərəli təşkili hesabına iqtisadi islahatların sürətləndirilməsi və iqtisadi inkişaf proseslərinin maliyyə təminatı mənbələrinin diversifikasiyalaşdırılması təmin olunur. Qiymətli kağızlar bazarının əsas subyektləri sırasında müxtəlif formada fəaliyyət göstərən investorlar, fərdi və ya institusional investorlar, brokerlər, dillər, kommersiya bankları, fond birjalrı və s. daha çox fəallığı ilə diqqət çəkir. Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadi və digər mahiyyətlərinə, təyinatlarına görə müxtəlif növləri vardır və əsas növlər kimi səhm bazarı, veksəl bazarı, istiqraz bazarı, dövlət qiymətli kağızlar bazarı, birja və birjadan kənar qiymətli kağızlar bazarı, korporativ səhmlər, istiqrazlar və veksəl bazarları, həmçinin ayrı-ayrı müəssisələrinin və təşkilatlarının istiqraz və veksəl bazarlarını qeyd etmək mümkündür.

Eyni zamanda, əvvəldə qeyd etdiyimiz kimi, qiymətli kağızlar bazarı dünya maliyyə və iqtisadi proseslərində ilbəl öz əhəmiyyətini və potensialını artırmaqdadır. Belə ki, qiymətli kağızlar bazarı müasir bazar iqtisadiyyatının mühüm atributlarından biridir. Qiymətli kağızlar müddətindən asılı olaraq, maliyyə bazarı, qısamüddətli qiymətli kağızların iştirak etdiyi kapital bazarına bölünür. Qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızların lazımi anda pula çevrilməsini, yəni likvid duruma gəlməsində vasitəçilik rolunu üzərinə götürür. Qiymətli kağızlar bazarı kapital formasından istehsal formasına keçməsinə kömək edir, bu halda qiymətli kağızlar bank krediti sistemini tamamlayır və onunla qarşılıqlı əlaqədə fəaliyyət göstərir. Ümumi şəkildə qiymətli kağızlar bazarını iştirakçılarının qiymətli kağızlar buraxılışı və tədavül zamanı yaranan iqtisadi münasibətlərin əsası kimi qiymətləndirmək olar. Qiymətli kağızlar bazarında emitentlər kağızların yerləşdirilməsini əsasən üç üsulda – maliyyə vasitəçisi olmadan xüsusi yerləşdirmə; maliyyə vasitəçilərinin iştirakı ilə yerləşdirmə və küçə bazarında yerləşdirmə yolu ilə həyata keçirirlər [5, s.247]. Ümumilikdə, qiymətli kağızların iqtisadi mahiyyəti və dəyəri praktikada mövcud qanunvericiliyə uyğun şəkildə onların qeydiyyatı alınması ilə baş verir. Yəni, qiymətli kağızların əksəriyyət hissəsi özünün tarixi birinci formasında – kağız və ya sənədli formada deyil, kağızsız və ya sənədsiz adlanan formada, başqa sözlə, qiymətli kağızların sahiblərinin qanunvericiliklə müəyyən olunmuş hüquqlar üzrə yalnız xüsusi reyestrə aparılır, qiymətli kağızların özü isə “fiziki” kağız kimi mövcud deyildir [12, s.177]. Bundan əlavə, hazırkı şəraitdə maliyyə bazarında ən vacib məsələlər sırasında qiymətli kağızların dəyəri, yəni onların qiymətləri məsələsidir. Belə ki, səhmlərin dəyərinin müəyyənləşdirilməsinin müxtəlif növləri və üsulları vardır. Bunlar səhmlərin nominal, elan edilmiş, mühasibatlıq və bazar dəyərləridir, bu halda nominal dəyər səhmlər üzərində göstərilmiş dəyərdir və həmin dəyər uçotun təşkilində istifadə edilir [15, s.366].

Son illərdə ölkəmizdə iqtisadiyyatın mövcud mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi və

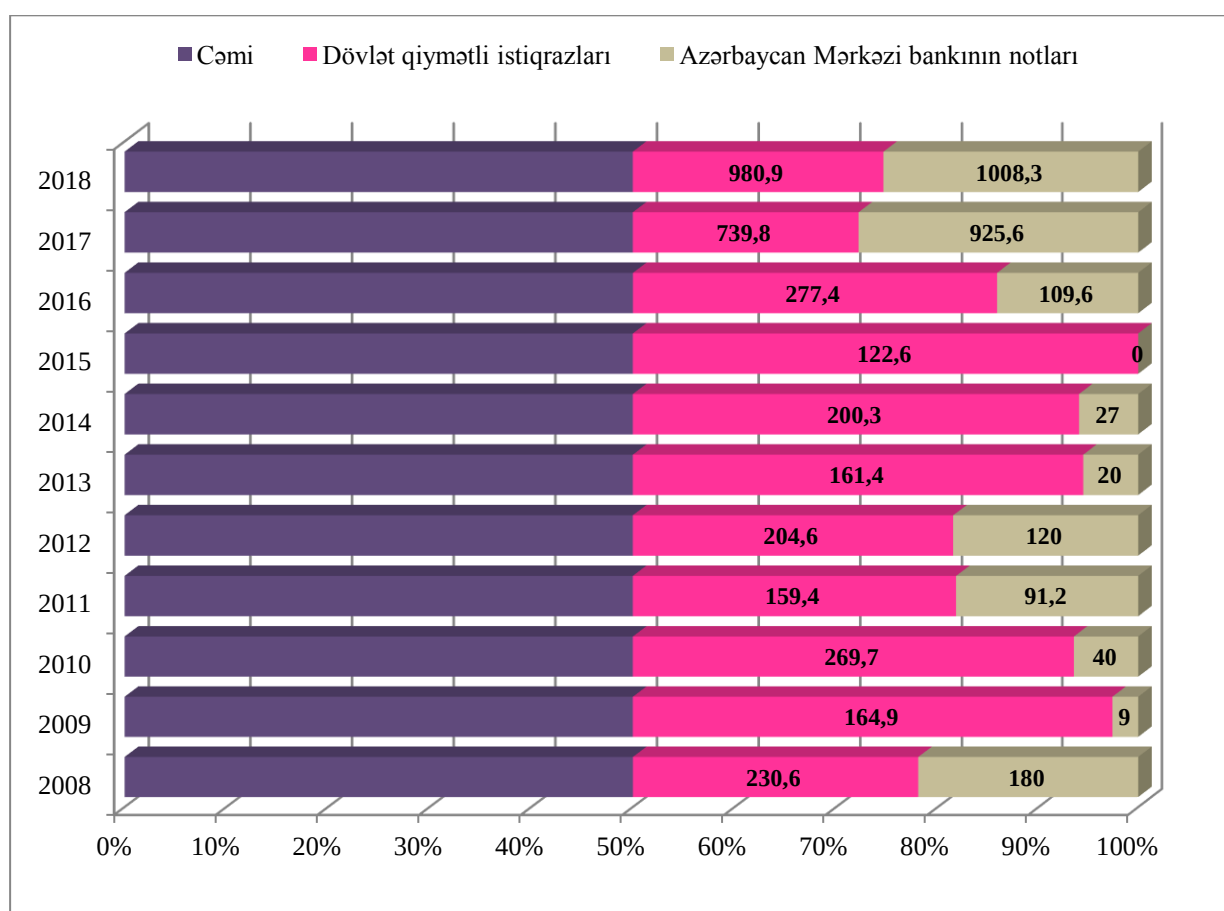
onun strukturunun müasir dövrün tələblərinə uyğunlaşdırılması məsələləri ciddi önəm kəsb edir. İlk növbədə, iqtisadiyyatın neftdən asılılığının azaldılması istiqamətlərində məqsədli və geniş miqyaslı tədbirlər həyata keçirilir və qeyri-neft təyinatlı müxtəlif iqtisadiyyat sahələrinin inkişafının sürətləndirilməsi istiqamətində səmərəli iş aparılır. Bundan əlavə, perspektiv inkişaf potensialına malik milli iqtisadiyyat sahələrinin fəaliyyətinin maksimum çevik şəkildə inkişaf etdirilməsi prioritetləri diqqət çəkir. Bunun üçün isə digər vacib elementlərlə yanaşı, maliyyə təminatı mexanizmləri və məhsuldar maliyyə mənbələri tələb olunur. Bunlarla bağlı yaxın və uzaq perspektivi əhatə edəcək strateji fəaliyyət istiqamətləri və hədəfləri müəyyən edilmişdir. Bu halda, ölkə Prezidentinin 6 dekabr 2016-cı il tarixli Fərmanı ilə təsdiq olunmuş “Milli iqtisadiyyat və iqtisadiyyatın əsas sektorları üzrə Strateji Yol Xəritəsi”ndə nəzərdə tutulmuş strateji hədəflərin reallaşdırılması üçün külli məbləğdə investisiyalar və yeni – alternativ maliyyə mənbələri lazım gələcəkdir [13]. Bu strateji yol xəritəsi çərçivəsində iqtisadi artımın təmin olunması və biznes mühitinin yaxşılaşdırılması tədbirləri ön plana çıxacaqdır. Yeni artım yanaşmasının maliyyələşmə mənbələrinin genişləndirilməsi islahatların gündəliyində duran mühüm məsələlərdəndir. Bu sırada banklararası pul bazarının qurulması, maliyyə sabitliyi siyasətinin gücləndirilməsi, alternativ maliyyə mənbələrinin formalaşdırılması, özəl yığımların investisiya formasında real iqtisadiyyata yönəldilməsi vacib şərtlərdəndir. Eyni zamanda, Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsində qiymətli kağızlar bazarının strukturunun təkmilləşdirilməsi mexanizmlərinin strateji əhəmiyyəti qeyd olunmuşdur. İlk növbədə, qiymətli kağızlar bazarlarında müasir formaların yaradılması potensialından istifadənin təmin olunması diqqət mərkəzinə çatdırılmışdır [7]. Yaxın perspektivdə ölkədə səhm və istiqraz bazarları daha səmərəli fəaliyyət fazasına keçiriləcəkdir. Şəffaflığın artması və ölkədə qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ilə əlaqəli müvafiq infrastrukturun formalaşdırılması proseslərinin daha da sürətlənəcəyini proqnozlaşdırmaq mümkündür. Bütün bunlar ölkəmizdə bazar iqtisadiyyatı şəraitində investisiya cəlbəediciliyinin artırılmasında, xarici investorların ölkəyə gəlməsinin stimullaşdırılmasında qiymətli kağızlar bazarının rolunu artırmağa imkan verəcəkdir. Bunun üçün müvafiq qanunvericilik bazası da mümkündür. Belə ki, 15 may 2015-ci ildə qəbul olunmuş “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında Azərbaycan Respublikasının qanunu”nda – investisiya qiymətli kağızlarının buraxılışının, dövlət qeydiyyatının, kütləvi təklifinin, qiymətli kağızların tədavülünün prinsip və qaydaları, habelə qiymətli kağızlar bazarında tənzimlənmə və nəzarətin hüquqi və iqtisadi əsasları tənzimlənmişdir [11]. İnvestisiya qiymətli kağızlarının emissiyası ilə bağlı mexanizmlər müəyyən edilmişdir, qanunda investisiya qiymətli kağızlarının buraxılışı prosedurları, onların emissiya prospekti və informasiya komponentləri, dövlət qeydiyyatına alınması və emissiya prospektinin təsdiq olunması, açıqlanması, investisiya qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi və s. prosedurlar qanunla tənzimlənmişdir. Bundan əlavə, ölkədə qiymətli kağızlar üzrə depozitar sisteminin təşkili, onun hüquqi statusu və idarə olunması, mərkəzi depozitarın fəaliyyət prinsipləri və daxili qaydaları, həmçinin onların qarşılıqlı mexanizmləri hazırlanmışdır. Eyni zamanda, fond birjasının və kütləvi ticarətin təşkili, qiymətli kağızların dövriyyəyə buraxılması, bu sahədə fəaliyyətin lisenziyası və s. prinsiplər məsələlər də həmin qanunla tənzimlənir.

Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ilə bağlı görülən tədbirlər tədricən nəticələr verməkdədir. Əgər, 2017-ci ilin axırında Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızların sayı – yəni əqdlərin sayı 1517 və ümumi məbləği 1128,9 mln. manat idisə, bu göstərici 2018-ci ilin sonunda müvafiq olaraq: 3618 və 2196 mln. manat təşkil etmişdir. 2017-ci ildə cəmi 95 dəfə qiymətli kağız qeydə alınmışdırsa, 2018-ci ildə bu göstərici 205 təşkil etmişdir. Amma, bunlarla belə, bizə görə qiymətli kağızlar bazarının rolu hələ ki, onun mövcud poten-

Audit № 4, Cild 26, 2019, səh.37-48.
Audit № 4, Vol. 26, 2019, pp. 37-48.

sialına uyğun deyildir. Xüsusilə, ilkin qiymətli kağızlar bazarının inkişafının intensivləşdirilməsi vacibdir. Dövlət qiymətli kağızlar bazarında dövriyyədə olan vəsaitlərin və qiymətli kağızların strukturunda dövlət qiymətli istiqrazların payı 2018-ci ildə 49,3 % və Azərbaycan Mərkəzi Bankının notları isə 50,7 % səviyyəsində olmuşdur. Ölkədə qiymətli kağızlar bazarının əsas elementlərinin və seqmentlərinin ciddi təhlil olunması, ehtiyatların aşkarlanması, zəruri tədbirlərin görülməsi, qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ilə bağlı həyata keçirilən tədbirlərdə obyektiv reallıqların nəzərə alınması vacibdir.

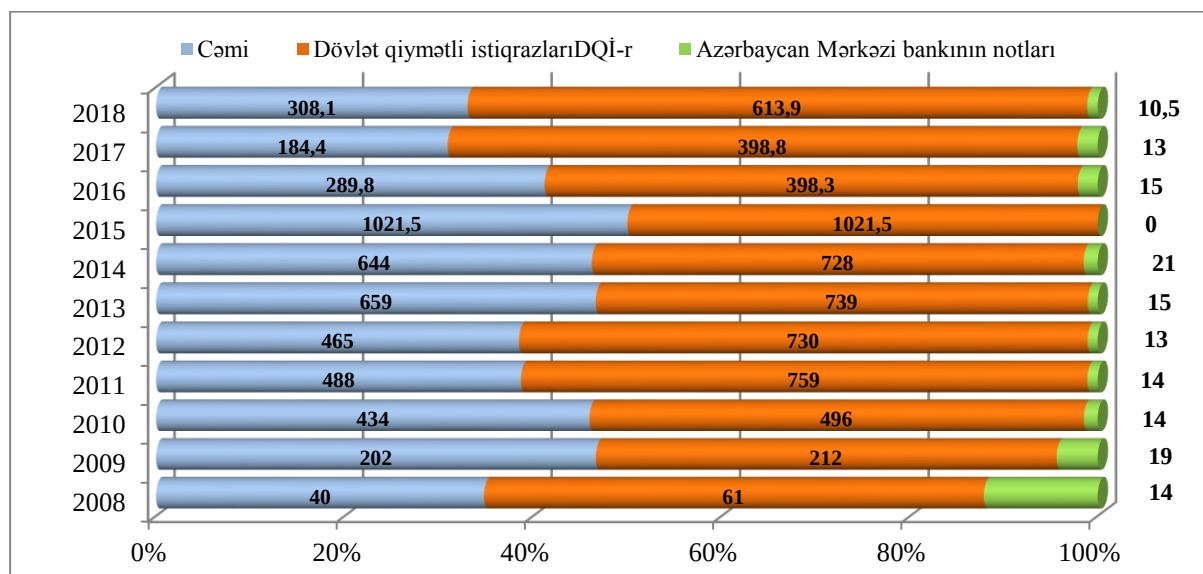
Şəkil 1-də 2008-2018-ci illərdə Azərbaycanda dövlət qiymətli kağızlar bazarında nominal üzrə dövriyyədəki həcmnin dinamikası öz əksini tapmışdır və təhlil göstərir ki, 2018-ci ildə dövlət qiymətli kağızlarının ümumi həcmi 2017-ci illə nisbətə 19,4 % artmış və 2018-ci ildə 1989,2 mln. manat həcmində olmuşdur.



Şəkil 1. 2008-2018-ci illərdə Azərbaycanda dövlət qiymətli kağızlar bazarında nominal üzrə dövriyyədəki həcmnin dinamikası, mln. manat (ARMB-nin məlumatları əsasında müəllif tərəfindən hazırlanıb - <https://www.cbar.az>.)

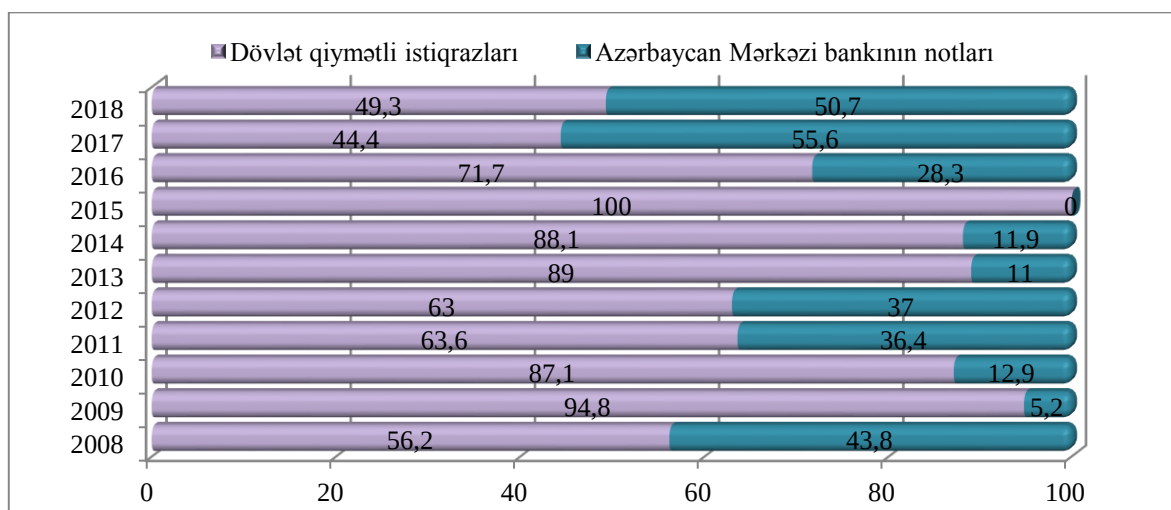
Şəkil 2-də 2008-2018-ci illərdə Azərbaycanda dövlət qiymətli kağızlar bazarında dövretmə müddəti üzrə göstəricilər verilmişdir və buradan göründüyü kimi 2018-ci ildə bu sahədə 308,1 gün qeydə alınmışdır.

Audit № 4, Cild 26, 2019, səh.37-48.
Audit № 4, Vol. 26, 2019, pp. 37-48.



Şəkil 2. 2008-2018-ci illər üzrə Azərbaycan Respublikasında dövlət qiymətli kağızlar bazarında dövretmə müddəti, gün (Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının rəsmi məlumatları əsasında müəllif tərəfindən hazırlanıb - <https://www.cbar.az>).

Şəkil 3-də isə 2008-2018-ci illərdə Azərbaycanda dövlət qiymətli kağızlar bazarında dövlət qiymətli kağızların payı üzrə dinamika öz əksini tapmışdır və əvvəldə bu barədə qısaca qeyd etmişdik, bu şəkildə isə illər üzrə təhlil daha geniş formada verilmişdir. Baxılan dövr ərzində Azərbaycanın Mərkəzi Bankının notlarının payı dövlət qiymətli istiqrazları ilə müqayisədə Dövlət Qiymətli Kağızlar bazarındakı payı bir qədər artmışdır. Əgər 2008-ci ildə bu göstəricilər 56,2 % və 43,8 % səviyyəsində olmuşdursa, 2018-ci ilin yekununda müvafiq olaraq – 49,3% və 50,7 % təşkil etmişdir.



Şəkil 3. 2008-2018-ci illər üzrə Azərbaycan Respublikasında dövlət qiymətli kağızlar bazarında dövlət qiymətli kağızların payı, % (Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının rəsmi məlumatları əsasında müəllif tərəfindən hazırlanıb - <https://www.cbar.az>).

Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ilə bağlı məsələlərə diqqətin artırılması istiqamətində tədbirlərin görülməsi, xüsusilə qiymətli kağızlar bazarının idarə edilməsi üzrə etibarlı mexanizmlərin hazırlanaraq tətbiq edilməsi zərurəti vardır. Öncəliklə qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət göstərə bilməsi üçün bazarın işini həyata keçirəcək fərqli fəaliyyətlə məşğul olan peşəkar iştirakçılar olmalıdır. Kapital bazarının fəaliyyətə başlamasından etibarən xüsusi ixtisaslaşmış peşəkar iştirakçılar olsa da, tələblərə cavab verəcək şəkildə təkrar formalaşmasına ehtiyac vardır. Hazırda qüvvədə olan aktivlərin idarə edilməsi, müştəri adından və hesabından aparılan əməliyyatlarına artması ilə bazarda yeni risklərin artacağını nəzərə alaraq, peşəkar iştirakçıların yeni risklərə adekvat cavab verəcək miqdarda kapitalla sahib olması vacibdir [8]. Müasir çağırışlar və qlobal inkişaf səmtləri bu problemləri ciddi şəkildə nəzərə almağı şərtləndirir və xüsusilə, qiymətli kağızlar bazarında investisiya şirkətlərinin və investisiya fondlarının daha səmərəli fəaliyyətinin təşkilini tələb edir. Artıq ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarında bir sıra inversitiya şirkətləri mövcuddur və onların fəaliyyət səviyyəsi hələ ki, yüksək olmasa da ildən-ilə bu istiqamətdə təkmilləşdirilmələr diqqət çəkir. İnvestisiya fondlarının yaradılması prosesləri o qədər intensiv deyildir. Dünya səviyyəsində investisiya fondlarının yaradılmasına marağın artmasının əsas səbəblərindən biri insanlar tərəfindən kapitalın təmərküzləşməsinə meylin yüksəlməsi ilə bağlıdır. Bu proseslər və analoji təcrübə ölkəmizdə hələ ki, yenicə mənimsənilməkdədir. Amma, təkcə Paylı borc aləti kimi qiymətli kağızlar formasında SOCAR-ın istiqrazlarını göstərmək mümkündür [14, s.51]. Eyni zamanda, qiymətli kağızlarla bağlı mümkün digər mexanizmlərin və xidmətlərin maksimum intensiv formada maliyyə bazarı dövryyəsinə cəlb edilməsi istiqamətində zəruri addımlar atılmalı və tədbirlər görülməlidir [3]. Maliyyə bazarında qiymətli kağızlarla bağlı xidmətlərin strukturunun genişləndirilməsi, bundan əlavə, həmin xidmətlər və onların səmərəliliyi barədə əhalinin, sahibkarlıq və biznes subyektlərinin maarifləndirilməsi tədbirləri həyata keçirilməli, qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üzrə artıq müəyyənləşdirilmiş strateji hədəflərin və prioritet vəzifələrin yerinə yetirilməsi sürətləndirilməlidir. Bunlarla bağlı olaraq, mövcud mexanizmlərin maksimum təkmilləşdirilməsi və ya yenilənməsi, xüsusilə diqqət mərkəzində saxlanılmalıdır.

Y E K U N

Tədqiqat materialları əsasında qeyd etmək olar ki, ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsinin aktual problemləri heç də az deyil və bunların sistemli şəkildə həlli tələb olunur:

- qiymətli kağızlar bazarının ölkənin maliyyə bazarının strateji seqmentlərindən birinə çevrilməsi istiqamətində müəyyənləşdirilmiş konseptual yanaşmalara və strateji vəzifələrə uyğun olaraq, bu sahənin intensiv formada inkişaf etdirilməsi, müvafiq infrastrukturun yaradılması və institusional tədbirlərin görülməsi təmin edilməlidir;

- qiymətli kağızlar bazarının səmərəliliyinin artırılması və bu sahədə cəlbəedici xidmətlərin formalaşdırılması və təşkil mexanizmlərinin maksimum əlçatan və cəlbəedici olması tədbirləri reallaşdırılmalıdır;

- eyni zamanda, hesab edirik ki, hazırda Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının idarəetmə mexanizmləri səmərəli və dayanıqlı səviyyəyə çatdırılmamışdır, bu baxımdan dünya təcrübəsindən yanaşmaqla, bu sahənin problemləri və inkişaf perspektivləri ilə kompleks və sistemli formada məşğul olan məsul idarəetmə strukturunun yaradılması vacibdir və s.

Ədəbiyyat siyahısı:

1. 2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı Dövlət Proqramı". Azərbaycan Respublikası Prezidentinin. 2011-ci il 16 may tarixli 1504 nömrəli Sərəncamı ilə təsdiq edilmişdir.
2. Abbasov A.H. Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar. Bakı: "İqtisad Universiteti" nəşriyyatı. Bakı, 2017, 166 s.
3. Abbasov R.H. Azərbaycan Respublikası Kənd Təsərrüfatı Nazirliyi Azərbaycan Dövlət Aqrar Universiteti. Azərbaycan maliyyə bazarının formalaşması xüsusiyyətləri və inkişaf istiqamətləri (qiymətli kağızlar bazarı təmsalında). i.ü.f.d.-nın avtoreferatı. Gəncə, 2012, 29 s.
4. Ataşov B., Novruzov N., İbrahimov E.. Maliyyə nəzəriyyəsi. Bakı, "Kooperasiya" nəşriyyatı, 2014, 648 s.
5. Ataşov B.X. Maliyyə bazarları. Bakı, "Kooperasiya" nəşriyyatı, 2016, 456 s.
6. Azərbaycan 2020: gələcəyə baxış İnkişaf Konsepsiyası. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2012-cı il 29 dekabr tarixli Fərmanı ilə təsdiq edilmişdir.
7. Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2016-cı il 6 dekabr tarixli Fərmanı ilə təsdiq edilmişdir. Bakı, 2016, 59 s.
8. Cəfər İbrahimov. Qiymətli kağızlar bazarı haqqında yeni qanun nə vəd edir? <https://modern.az/az/news/76034>.
9. Əliyev Ş.T. Azərbaycan iqtisadiyyatı. Sumqayıt. SDU-nun Redaksiya və nəşr işləri şöbəsi, 2018, 376 s.
10. Hacızadə E.M. Dünya İqtisadiyyatı və Azərbaycan. "Letterpress" nəşriyyat evi. Bakı, 2018, 912 s.
11. Qiymətli kağızlar bazarı haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu. Bakı şəhəri, 15 may 2015-ci il, 1284-İVQ.
12. Məmmədova E.B. Maliyyə. "Kooperasiya" nəşriyyatı, Bakı, 2018, 464 s.
13. Milli iqtisadiyyat və iqtisadiyyatın əsas sektorları üzrə Strateji Yol Xəritəsinin təsdiq edilməsi haqqında Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərmanı. Bakı şəhəri, 6 dekabr 2016-cı il.
14. Səbinə Hüseynova. Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarında investisiya şirkətləri və investisiya fondunun fəaliyyətinin təhlili və qiymətləndirilməsi // İpək yolu, №.2, 2018, s.41-52.
15. Şəkəraliyev A.Ş., Şəkəraliyev Q.A. Azərbaycan iqtisadiyyatı: reallıqlar və perspektivlər. Bakı: "Turxan" NPB, 2016, 536 s.
16. Tağızadə S.S. Azərbaycan Dövlət Neft və Sənaye Universiteti. Milli iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsində Qiymətli kağızlar bazarının rolu. İ.ü.f.d.-nin Avtoreferat. Bakı, 2016, 28 s.
17. Киличков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. Москва. Изд-во «Юрист», 2002, 704 с.
18. Хасбулатов Р.И. Международные экономические отношения. Москва. Изд-во «Юрайт», 2012, 910 с.

*Асланов Эмин Шахин оглы,
доктор философии по экономике,
Азербайджанский Государственный Экономический Университет,
Адрес: ул.Истиглалят 6, Баку, Азербайджан, AZ 1001,
E-mail: aslanovemin.adju@gmail.com
© Асланов Э.Ш., 2019*

АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В АЗЕРБАЙДЖАНЕ

Р Е З Ю М Е

Цель исследования - актуальные проблемы и перспективы развития рынка ценных бумаг в Азербайджане. С этой целью раскрыта сущность и специфические особенности функции рынка ценных бумаг. Анализирована роль ценных бумаг в совершенствовании и диверсификации структуры финансовых услуг. Рассмотрено влияние рынка ценных бумаг на расширение и развитие финансового рынка страны в современных условиях. Исследована важность рынка ценных бумаг в качестве альтернативных источников финансирования разных сфер экономики. Отмечена необходимость обеспечения доступности кредитных ресурсов для кредитования реального сектора экономики страны. Раскрыты проблемы, замедляющие обеспечение инвестиционной привлекательности и прозрачности конкурентной среды на рынке ценных бумаг. Определены основные цели и стратегические направления деятельности развития рынка ценных бумаг в условиях глобальных вызовов и углубления экономических реформ в Азербайджане.

Методология исследования – состоит из системного и сравнительного анализа, научных мыслей различных исследователей по актуальным проблемам и перспективам развития рынка ценных бумаг в Азербайджане исходя из современных вызовов.

Практическая значимость исследования – полученные результаты и основные выводы в рамках исследования, в том числе, подготовленные предложения по актуальным проблемам и перспективам развития рынка ценных бумаг в Азербайджане могут использоваться в реализации целевых программ, комплекса мероприятий и разработке стратегии деятельности.

Результаты исследования – состоят из формирования более прогрессивных и эффективных подходов, предложений и рекомендаций по решению актуальных проблем и перспектив развития рынка ценных бумаг в Азербайджане в ближайшей и долгосрочной перспективе.

Оригинальность и научная новизна исследования – заключается в раскрытии сущности актуальных проблем и перспектив развития рынка ценных бумаг в Азербайджане исходя из особенностей развития финансового рынка страны в условиях роста глобальных финансовых воздействий. Обоснована важность углубления процессов формирования соответствующей инфраструктуры с учетом мирового опыта в развитии рынка ценных бумаг в стране. Раскрыты основные функции и роль рынка ценных бумаг в диверсификации услуг на финансовом рынке. Обоснована важность создания альтернативных механизмов в кредитовании реальной экономики за счет повышения эффективности рынка ценных бумаг. Подготовлены обоснованные предложения по интенсификации развития рынка ценных бумаг с учетом повышения ее роли в финансировании национальной экономики в контексте международного опыта по организации и расширению услуг финансового рынка.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, ценные бумаги, проблемы развития рынка ценных бумаг, финансовые рынки, альтернативные финансовые источники, кредитование реальной экономики, перспективы развития рынка ценных бумаг.

Emin Shahin Aslanov
Ph.D. in Economics,
Azerbaijan State University of Economics,
Address: 6 Istiglaliyat str., Baku, Azerbaijan, AZ 1001,
E-mail: aslanovemin.adu@gmail.com
© E.Sh. Aslanov, 2019

CURRENT PROBLEMS AND PROSPECTS OF SECURITIES MARKET DEVELOPMENT IN AZERBAIJAN

A B S T R A C T

The purpose of the research is main problems and prospects for the development of the securities market in Azerbaijan. The essence and specific features of the securities market function are investigated for this purpose. The role of securities in improving and diversifying the structure of financial services is analyzed. The impact of the securities market on the expansion and development of the financial market of the country in modern conditions is considered. The importance of the securities market as alternative sources of financing of different spheres of the economy is studied. The need to ensure the availability of credit resources for lending to the real sector of the economy of the country is noted. Problems that slow down ensuring investment attractiveness and transparency of the competitive environment in the securities market are analyzed. The main objectives and strategic directions of securities market development in the context of global challenges and deepening of economic reforms in Azerbaijan are defined.

The methodology of the research consists of systematic and comparative analysis, scientific thoughts of various researchers on current problems and prospects of securities market development in Azerbaijan based on modern challenges.

The practical importance of the research: the results obtained and the main conclusions of the study, including the prepared proposals on current problems and prospects for the development of the securities market in Azerbaijan can be used in the implementation of targeted programs, a set of activities and the development of an activity strategy.

The results of the research consist of the formation of more progressive and effective approaches, proposals and recommendations to solve current problems and prospects for the development of the securities market in Azerbaijan in the near and long term.

The originality and scientific novelty of the research consists of disclosure of the essence of current problems and prospects of securities market development in Azerbaijan based on peculiarities of development of financial market of the country in conditions of global financial impact growth. The importance of deepening the processes of forming the appropriate infrastructure taking into account the world experience in the development of the securities market in the country is given. The main functions and role of the securities market in diversification of services on the financial market are investigated. The importance of creating alternative mechanisms in lending to the real economy by increasing the efficiency of the securities market is justified. The necessity of organization of operable and mobile mechanisms of processes control on the securities market is noted. Proposals to intensify the development of the securities market, taking into account its increasing role in financing the national economy in the context of international experience in organizing and expanding financial market services are given in the end of the article.

Keywords: securities market, securities, problems of securities market development, financial markets, alternative financial sources, lending of real economy, perspectives of securities market development.

Məqalə redaksiyaya daxil olmuşdur:
19.08.2019
Təkrar işləməyə göndərilmişdir:
27.08.2019
Çapa qəbul olunmuşdur: 06.09.2019

Дата поступления статьи в редакцию: 19.08.2019
Отправлено на повторную обработку: 27.08.2019
Принято к печати: 06.09.2019

The date of the admission of the article to the editorial office:
19.08.2019
Send for reprocessing:
27.08.2019
Accepted for publication:
06.09.2019