

AUDIT 2026, 1 (51), səh. 67-81.
AUDIT 2026, 1 (51), pp. 67-81.
АУДИТ 2026, 1 (51), стр. 67-81.

DOI: 10.59610/bbu1.2026.1.6.

*Rəsulova Günay Rasim qızı,
iqtisad üzrə fəlsəfə doktoru,
Bakı Biznes Universiteti,
E-mail: gunayxrasulova@mail.ru
© Rəsulova G.R., 2026*

JEL: G10; G20; O16; F36; Q56
UOT: 336:336.76:338.22

AZƏRBAYCANDA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ İNKİŞAFI VƏ GƏLƏCƏK İMKANLARI

X Ü L A S Ə

Tədqiqatın məqsədi – Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının formalaşma mərhələlərini və mövcud inkişaf səviyyəsini təhlil etmək, əsas məhdudiyyətləri və problemləri müəyyənləşdirmək, həmçinin bazarın dərinləşdirilməsi üçün yeni alətlərin və institusional islahatların tətbiqi imkanlarını araşdırmaqdır.

Tədqiqatın metodologiyası – araşdırmada müqayisəli, iqtisadi-statistik, amillər üzrə və sistemli təhlil metodlarından istifadə olunaraq, Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarı beynəlxalq göstəricilərlə müqayisə edilmiş və rəsmi statistik məlumatlar əsasında obyektiv nəticələr əldə edilmişdir.

Tədqiqatın tətbiqi əhəmiyyəti – araşdırmanın nəticələri qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üçün nəzəri əsasların formalaşdırılmasına, eləcə də dövlət siyasətinin təkmilləşdirilməsi, emitentlərin şəffaflığının artırılması, investor strategiyalarının diversifikasiyası və nəzarət mexanizmlərinin gücləndirilməsi üçün praktiki tətbiqə xidmət edir.

Tədqiqatın nəticələri – Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı hələ də inkişaf mərhələsində olmaqla dövlət istiqrazlarına əsaslanır, lakin yeni alətlərin – yaşıl istiqrazların, rəqəmsal aktivlərin tətbiqi bazarın inkişafı üçün mühüm perspektivlər açır.

Tədqiqatın orijinallığı və elmi yeniliyi – tədqiqatın orijinallığı qiymətli kağızlar bazarının inkişafının yalnız makroiqtisadi göstəricilər əsasında deyil, sosial və institusional müstəvidə də kompleks şəkildə təhlil olunmasında özünü göstərir. Elmi yeniliklər isə alternativ maliyyələşdirmə vasitələrinin bazara integrasiyası və Qarabağ regionunun bərpası kimi strateji hədəflərin maliyyələşdirilməsində rolunun ilk dəfə ayrıca analitik müstəvidə araşdırılmasından ibarətdir.

Açar sözlər: qiymətli kağızlar bazarı, kapital bazarı, korporativ idarəetmə, yaşıl istiqrazlar, rəqəmsal transformasiya, beynəlxalq integrasiya.

AUDIT 2026, 1 (51), səh. 67-81.

AUDIT 2026, 1 (51), pp. 67-81.

АУДИТ 2026, 1 (51), стр. 67-81.

GİRİŞ

Müasir dövrdə kapital bazarlarının inkişafı milli iqtisadiyyatların maliyyə sabitliyinin təmin edilməsində, sahibkarlığın uzunmüddətli maliyyələşməsində və makroiqtisadi göstəricilərin sabit artımında həlledici rol oynayır. İqtisadi ədəbiyyatlarda qiymətli kağızlar bazarı maliyyə sisteminin dərinlik və dayanıqlılıq göstəricisi hesab edilir. Beynəlxalq təcrübə göstərir ki, inkişaf etmiş ölkələrdə fond bazarlarının ÜDM-ə nisbəti 80–100% arasında dəyişir, halbuki inkişaf etməkdə olan ölkələrdə bu göstərici əksər hallarda 20–30% civarında qalır [2]. Azərbaycanın təcrübəsində isə qiymətli kağızlar bazarının həcmi son illərdə artım dinamikası nümayiş etdirsə də, hələ də məhdud miqyaslıdır və real sektorun maliyyələşməsində dominant rol oynamır.

Azərbaycan müstəqillik əldə etdikdən sonra kapital bazarlarının hüquqi-normativ bazasının yaradılması, Bakı Fond Birjasının (1997) və Milli Depozit Mərkəzinin (1999) təsis edilməsi bu istiqamətdə atılmış əsaslı addımlar hesab olunur. Dövlət istiqrazlarının emissiyası və dövriyyəsi ilkin mərhələdə bazarın fəaliyyət mexanizmlərini formalaşdırsa da, korporativ istiqrazlar və səhmlər üzrə ticarət həcmələri məhdud olaraq qalmışdır [5]. Rəsmi məlumatlara əsasən, 2023-cü ildə qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatların ümumi həcmi 16,2 milyard manat təşkil etmişdir ki, bunun da 78%-i dövlət qiymətli kağızlarının, 22%-i isə korporativ qiymətli kağızların payına düşmüşdür (Mərkəzi Bank, Bakı Fond Birjası statistika bülletenləri, 2023) [3]. Müqayisə üçün qeyd etmək olar ki, eyni dövrdə inkişaf etməkdə olan Türkiyə və Polşa kimi ölkələrdə kapital bazarının həcmi ÜDM-in 40%-dən çoxuna bərabər olmuşdur.

Digər tərəfdən, qeyri-neft sektorunun maliyyələşmə imkanlarının artırılması, investisiya axınlarının diversifikasiyası və sahibkarların alternativ maliyyə mənbələrinə çıxışı Azərbaycanın uzunmüddətli iqtisadi inkişaf strategiyasında prioritet istiqamətlər kimi müəyyənləşdirilmişdir [8]. Dövlətin qəbul etdiyi “Azərbaycan 2030: sosial-iqtisadi inkişaf strategiyası”nda kapital bazarlarının dərinləşdirilməsi və maliyyə vasitəçiliyinin gücləndirilməsi xüsusi hədəflərdən biri kimi vurğulanır [6].

Mövcud vəziyyət göstərir ki, kapital bazarının inkişafı yalnız makroiqtisadi sabitliyin təmin edilməsi baxımından deyil, həm də bank sektorunun yükünün azaldılması, sahibkarlığın rəqabət qabiliyyətinin artırılması və maliyyə resurslarının daha çevik bölgüsü üçün strateji əhəmiyyət daşıyır. Əks halda, maliyyə resurslarının əsasən bank sektorunda cəmlənməsi uzunmüddətli investisiyaların maliyyələşdirilməsində məhdudiyyətlər yaradır və iqtisadiyyatın diversifikasiyası prosesinə mane olur.

Bütün bu amillər fonunda təqdim olunan tədqiqatın məqsədi Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının formalaşma mərhələlərini və mövcud vəziyyətini elmi-statistik metodlarla təhlil etmək, əsas məhdudiyyətləri müəyyənləşdirmək və bu sahənin inkişafı üçün praktiki əsaslara söykənən istiqamətləri göstərməkdir. Araşdırma nəticəsində əldə olunacaq qənaətlər milli maliyyə sisteminin dayanıqlılığının artırılması, qeyri-neft sektorunun maliyyələşdirilməsi və Azərbaycan iqtisadiyyatının beynəlxalq kapital bazarlarına inteqrasiyası baxımından mühüm əhəmiyyət daşıyır.

AUDİT 2026, 1 (51), səh. 67-81.
AUDIT 2026, 1 (51), pp. 67-81.
АУДИТ 2026, 1 (51), стр. 67-81.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının mövcud vəziyyətinin təhlili

Azərbaycan iqtisadiyyatında qiymətli kağızlar bazarının rolu ildən-ilə artmaqdadır. Maliyyə sisteminin diversifikasiyası, sahibkarlığın alternativ maliyyələşmə imkanlarının genişləndirilməsi və iqtisadi sabitliyin möhkəmləndirilməsi baxımından bu bazarın inkişafı strateji əhəmiyyət daşıyır. Lakin bazarın hazırkı vəziyyəti göstərir ki, hələ də beynəlxalq təcrübədən geri qalma mövcuddur. Bu səbəbdən, bazarın institusional əsaslarının təhlili, statistik göstəricilərin müqayisəsi və inkişaf imkanlarının qiymətləndirilməsi elmi-praktiki baxımdan aktual məsələdir.

Cədvəl 1.

Azərbaycanda kapital bazarının statistik göstəriciləri (2018–2023)

İl	Kapital bazarının həcmi (mlrd. AZN)	ÜDM (mlrd. AZN)	Kapital/ÜDM (%)
2018	9.2	80.1	11.49
2019	10.5	81.0	12.96
2020	11.0	76.0	14.47
2021	13.4	93.0	14.41
2022	14.8	110.0	13.45
2023	16.2	120.0	13.5

Cədvəl 1-də təqdim olunan məlumatlara əsasən, kapital bazarının həcmi 2018-ci ildə 9,2 mlrd. AZN təşkil etdiyi halda, 2023-cü ildə 16,2 mlrd. AZN səviyyəsinə çatmışdır [1]. Bu göstərici sözügedən dövr ərzində kapital bazarında nəzərəçarpan nominal artımın baş verdiyini göstərir. Eyni zamanda, müvafiq illər üzrə ÜDM həcmələrində də artım müşahidə olunmuş və bunun nəticəsində kapital bazarının ÜDM-ə nisbəti təxminən 2 faiz səviyyəsində formalaşmışdır [2]. Bu göstəricilər kapital bazarının ümumi iqtisadi dinamika fonunda inkişaf etdiyini və gələcək mərhələlərdə daha geniş potensiala malik olduğunu göstərir.

Cədvəl 2.

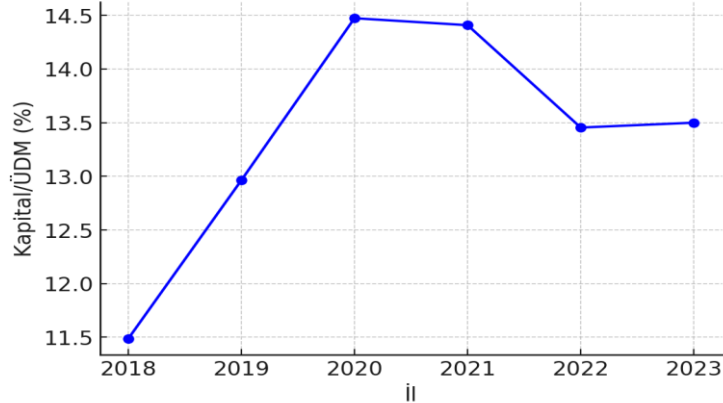
Seçilmiş ölkələr üzrə kapital bazarının ÜDM-ə nisbəti (2023)

Ölkə	Kapital/ÜDM (%)
Azərbaycan	13.5
Türkiyə	42.5
Polşa	55.3
ABŞ	95.0

Cədvəl 2-də aparılan beynəlxalq müqayisə göstərir ki, Azərbaycanın kapital bazarının həcmi ÜDM-in 13,5 faizi səviyyəsində formalaşmışdır. Müqayisə üçün qeyd etmək olar ki, bu göstərici Türkiyədə 42,5%, Polşada 55,3%, ABŞ-da isə təxminən 95% təşkil edir. Mövcud göstəricilər Azərbaycanda kapital bazarının strukturunda dövlət qiymətli kağızlarının əhəmiyyətli yer tutduğunu, korporativ maliyyə alətlərinin isə hazırkı mərhələdə tədricən formalaşmaqda olduğunu deməyə əsas verir.

AUDIT 2026, 1 (51), səh. 67-81.
AUDIT 2026, 1 (51), pp. 67-81.
АУДИТ 2026, 1 (51), стр. 67-81.

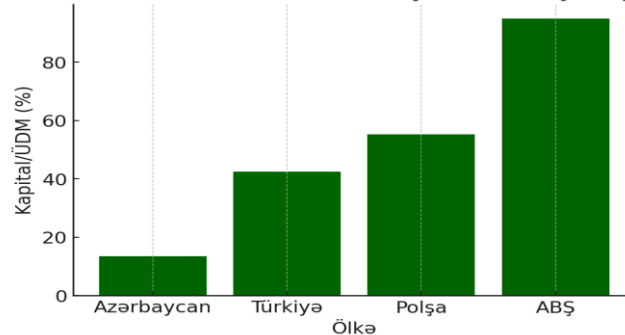
Azərbaycanda kapital bazasının ÜDM-ə nisbəti (2018–2023)



Şəkil 1.

Şəkil 1-də təqdim olunan məlumatlara əsasən, 2018–2023-cü illər ərzində kapital bazasının ÜDM-də xüsusi çəkisi 11,5 faizdən 13,5 faizə qədər yüksəlmişdir. Bu dövrdə göstəricidə mərhələli artım müşahidə olunmuşdur. Eyni zamanda, artım tempinin nisbətən ölçülü xarakter daşması kapital bazasının iqtisadi artım proseslərinə əsasən dəstəkverici rol oynadığını və gələcək mərhələlərdə daha geniş töhfə vermək potensialına malik olduğunu göstərir.

Kapital bazasının ÜDM-ə nisbəti: Azərbaycan və seçilmiş ölkələr (2023)



Şəkil 2.

Şəkil 2-də təqdim olunan beynəlxalq müqayisə kapital bazasının inkişaf səviyyələrini arasındakı fərqləri daha aydın şəkildə əks etdirir. Məlumatlardan görünür ki, Azərbaycanın göstəriciləri bəzi inkişaf etməkdə olan ölkələrlə müqayisədə daha ölçülü səviyyədə formalaşmış, inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatları ilə müqayisədə isə fərqli inkişaf mərhələsindədir. Bu vəziyyət kapital bazasının gələcək inkişafı üçün institusional mühitin təkmilləşdirilməsinin, korporativ istiqraz və səhmlər üzrə aktivliyin tədricən artırılmasının, yeni maliyyə alətlərinin tətbiqinin və regionlarda kapital bazasına çıxış imkanlarının genişləndirilməsinin əhəmiyyətini ön plana çıxarır.

Əsas problemlər və məhdudiyyətlər

Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazasının inkişafı həm daxili, həm də xarici amillərin təsiri altında formalaşır. Bazarın dərinləşməsi və likvidliyinin artırılması baxımından mühüm

AUDIT 2026, 1 (51), səh. 67-81.
AUDIT 2026, 1 (51), pp. 67-81.
АУДИТ 2026, 1 (51), стр. 67-81.

addımlar atılsa da, hələ də bir sıra problemlər və məhdudiyyətlər mövcuddur. Bu məhdudiyyətlər əsasən əhəlinin maliyyə savadlılığının yetərsizliyi, investorların etimadının zəifliyi, şirkətlərin hesabatlılıq və şəffaflıq mədəniyyətində çatışmazlıqlar, bazar iştirakçılarının məhdudluğu və regionlarda kapital bazarına çıxış imkanlarının zəifliyi ilə bağlıdır [7].

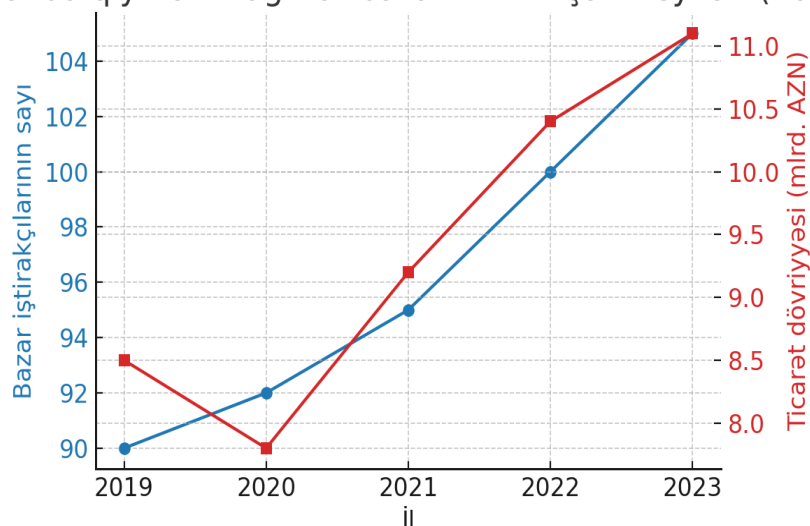
Cədvəl 3.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları və dövriyyəsi

il	Bazar iştirakçılarının sayı	İllik ticarət dövriyyəsi (mlrd. AZN)
2019	90.0	8.5
2020	92.0	7.8
2021	95.0	9.2
2022	100.0	10.4
2023	105.0	11.1

Cədvəl 3-də təqdim olunan məlumatlara əsasən, 2019–2023-cü illər ərzində qiymətli kağızlar bazarında iştirakçıların sayında mərhələli artım müşahidə olunmuşdur, lakin ümumi miqyas hələ də ölçülü səviyyədə qalmaqdadır. İllik ticarət dövriyyəsi 2020-ci ildə qlobal pandemiyanın təsiri ilə müəyyən azalma göstərsə də, sonrakı illərdə tədricən bərpa olunaraq artım meyli nümayiş etdirmişdir. Bu dinamika bazarda aktivliyin mövcud olduğunu, eyni zamanda dərinlik və likvidliyin artırılması üçün əlavə imkanların mövcudluğunu göstərir.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişaf meylləri (2019–2023)



Şəkil 3. Azərbaycanada qiymətli kağızlar bazarının iştirakçı sayı və illik ticarət dövriyyəsi (2019–2023)

AUDIT 2026, 1 (51), səh. 67-81.
AUDIT 2026, 1 (51), pp. 67-81.
АУДИТ 2026, 1 (51), стр. 67-81.

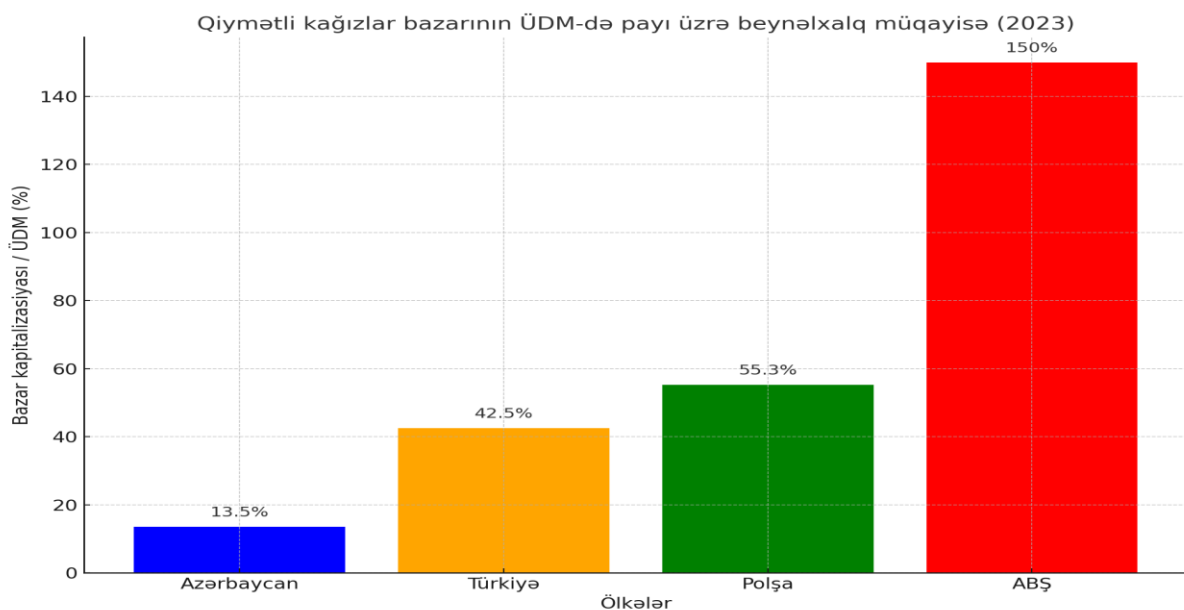
Şəkil 3-də 2019–2023-cü illər üzrə Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarında iştirakçıların sayı və illik ticarət dövriyyəsinin dinamikası əks olunmuşdur. Təhlil olunan dövrdə iştirakçıların sayında və ticarət dövriyyəsində mərhələli artım meyli müşahidə olunur, 2020-ci ildə isə global pandemiyanın təsiri ilə müvəqqəti azalma qeydə alınmışdır. Sonrakı illərdə bazar göstəricilərinin bərpa olunması qiymətli kağızlar bazarında aktivliyin tədricən artdığını göstərir. Bu tendensiya bazarın gələcək mərhələlərdə daha geniş inkişaf imkanlarına malik olduğunu deməyə əsas verir.

Cədvəl 4.

Seçilmiş ölkələr üzrə qiymətli kağızlar bazarının göstəricilər

Ölkə	Bazar kapitalizasiyası / ÜDM (%)	İnvestorların sayı (min nəfər)
Azərbaycan	10	105
Türkiyə	40	1500
Polşa	35	2500
ABŞ	150	100000

Cədvəl 4-də Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarının ÜDM-də payı beynəlxalq müqayisədə təqdim olunub. Məlumatlara görə, ABŞ-da bu göstərici 150%-dən yüksək səviyyədə formalaşdığı halda, Azərbaycanda təxminən 10% təşkil edir. Bu fərqlər bazarın hələlik ölçüsünün daha ölçülü səviyyədə olduğunu və investor fəallığının mərhələli şəkildə artmaqda olduğunu göstərir. Belə dinamika gələcəkdə bazarın daha da genişlənməsi və inkişaf potensialının mövcud olduğunu vurğulayır.



Şəkil 4.

AUDIT 2026, 1 (51), səh. 67-81.

AUDIT 2026, 1 (51), pp. 67-81.

АУДИТ 2026, 1 (51), стр. 67-81.

Şəkil 4-də beynəlxalq müqayisədə qiymətli kağızlar bazarının ÜDM-də payı göstərilir. Azərbaycanda bu göstərici 13,5% səviyyəsindədir, Türkiyə və Polşada isə müvafiq olaraq 42,5% və 55,3% təşkil edir, ABŞ-da isə 150%-dən yüksəkdir. Bu fərqlər bazarın hələ inkişafın erkən mərhələsində olduğunu göstərir, eyni zamanda investor fəallığının tədricən artmaqda olduğunu əks etdirir. Bu dinamika bazarın gələcəkdə inkişaf və genişlənmə potensialının mövcud olduğunu vurğulayır.

İnvestor davranışlarının təhlili

Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında investor davranışları əsasən ehtiyatlı və qısamüddətli yanaşma ilə səciyyələnir. İnvestorların əksəriyyəti riskdən yayınaraq dövlət istiqrazlarına üstünlük verir, korporativ səhmlərə və istiqrazlara maraq isə nisbətən aşağıdır. Bu halın əsas səbəbləri arasında şirkətlərin hesabatlılıq və şəffaflıq mədəniyyətinin zəifliyi, dividend siyasətində qeyri-sabitlik və informasiya asimetriyasının mövcudluğu göstərilə bilər. Digər tərəfdən, ABŞ və Avropa kimi inkişaf etmiş bazarlarda investor davranışları daha çox uzunmüddətli strategiyalara əsaslanır, portfellərin diversifikasiyası geniş tətbiq olunur və törəmə maliyyə alətlərinə maraq yüksəkdir. Bu fərqlər Azərbaycanda həm maliyyə savadlılığının artırılmasının, həm də bazarda etimad mühitinin gücləndirilməsinin vacibliyini bir daha təsdiqləyir.

İnkişaf istiqamətləri və yeni alətlər

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üçün ən mühüm prioritetlərdən biri mövcud alətlərin diversifikasiyası və beynəlxalq standartlara uyğun yeni maliyyə mexanizmlərinin tətbiqidir. Ənənəvi dövlət istiqrazları və səhmlərlə yanaşı, alternativ alətlərin bazara cəlb olunması likvidliyin artırılmasına, investor marağının gücləndirilməsinə və bazarın regional səviyyədə rəqabət qabiliyyətinin yüksəldilməsinə şərait yarada bilər.

Bu kontekstdə ilk növbədə REPO (Repurchase Agreement) əməliyyatlarının inkişafı qeyd olunmalıdır. REPO bazarları qısamüddətli likvidlik təmin etmək baxımından bank sektorunun və institusional investorların mühüm vasitəsidir. Hazırda Azərbaycanda bu əməliyyatlar məhdud çərçivədə həyata keçirilsə də, onların miqyasının genişləndirilməsi həm maliyyə sabitliyinə, həm də qiymətli kağızlar bazarının dərinləşməsinə töhfə verə bilər [12].

Digər vacib istiqamət törəmə maliyyə alətlərinin (fyuçers, opsiya, svop və s.) tətbiqidir. Bu alətlər risklərin idarə olunması, qiymət dəyişmələrinin sığortalanması və investorların müxtəlif strategiyalarla bazarda iştirak imkanlarının artırılması baxımından mühüm əhəmiyyət daşıyır. Beynəlxalq təcrübədə törəmə alətlər maliyyə bazarlarının inkişaf səviyyəsinin göstəricilərindən biri hesab olunur.

Son illərdə global miqyasda ön plana çıxan istiqamətlərdən biri də “yaşıl istiqrazlar” və davamlı maliyyələşdirmə alətləridir. Bu istiqrazların dövrüyyəyə buraxılması ekoloji layihələrin maliyyələşdirilməsinə imkan yaradır və Azərbaycanın “yaşıl iqtisadiyyat”a keçid strategiyası ilə uzlaşır. Yaşıl istiqrazların tətbiqi xarici investorların diqqətini cəlb edə bilər, çünki beynəlxalq maliyyə institutları dayanıqlı layihələrə dəstəyi prioritet sayır.

Digər alternativ isə İslam maliyyəsi əsasında formalaşdırılan sukuk alətləridir. Azərbaycanda İslam bankçılığının inkişafı üçün müəyyən hüquqi bazanın formalaşması gələcəkdə sukukun tətbiqi üçün əlverişli zəmin yarada bilər. Bu, xüsusilə Yaxın Şərq və Körfəz ölkələrinin sərmayədarlarının bazara marağını artırmaq baxımından mühüm rol oynaya bilər [15].

Eyni zamanda, müasir dövrdə rəqəmsal texnologiyaların tətbiqi kapital bazarının inkişafında əsas amillərdən biri hesab olunur. Rəqəmsal aktivlərin və blokçeyn texnologiyası əsa-

AUDIT 2026, 1 (51), səh. 67-81.
AUDIT 2026, 1 (51), pp. 67-81.
АУДИТ 2026, 1 (51), стр. 67-81.

sında buraxılan tokenlərin dövriyyəyə cəlb olunması bazarı innovativ alətlərlə zənginləşdirə, həm gənc, həm də texnologiya yönümlü investorların iştirakını stimullaşdırır. Bu tendensiya beynəlxalq maliyyə bazarlarında artıq geniş yayılmağa başlayıb və Azərbaycan üçün də yeni imkanlar açır.

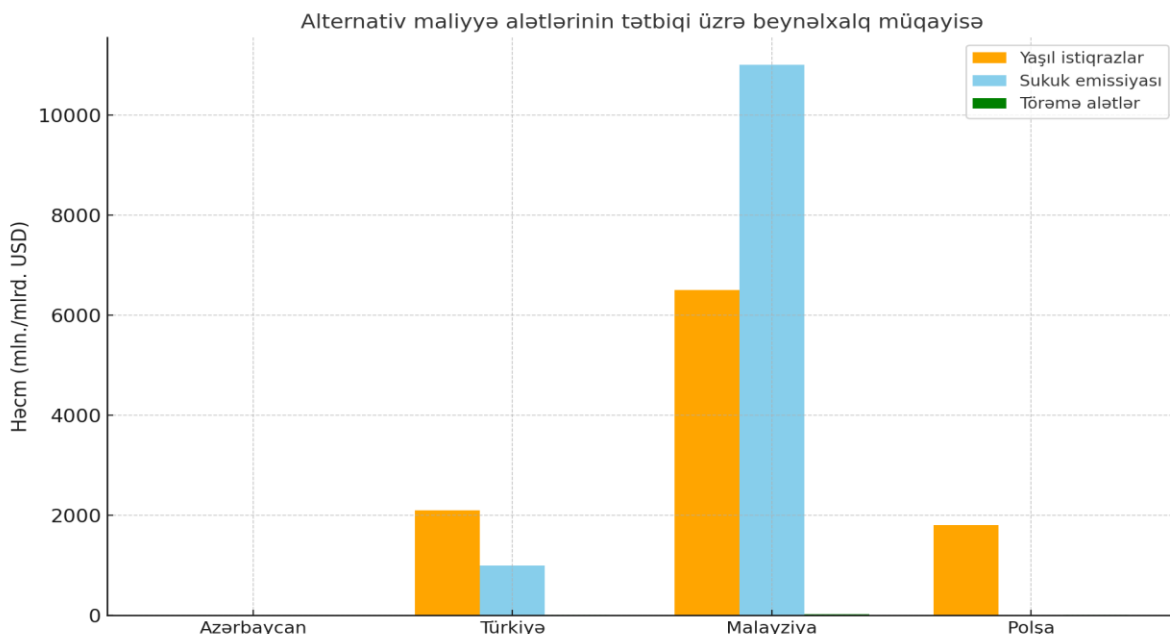
Bütün bu istiqamətlərin səmərəli tətbiqi yalnız texniki tədbirlərlə məhdudlaşmamalı, həm də beynəlxalq təcrübənin öyrənilməsinə əsaslanmalıdır. Türkiyə, Malayziya və Polşa kimi ölkələrin kapital bazarlarında tətbiq olunan alternativ alətlərin təcrübəsi Azərbaycanda bu istiqamətdə hüquqi və institusional islahatların aparılmasında dəyərli mənbə rolunu oynaya bilər.

Cədvəl 5.

Alternativ maliyyə alətlərinin tətbiqi üzrə beynəlxalq müqayisə

Ölkə	Yaşıl istiqrazlar (mln. USD)	Sukuk emissiyası (mln. USD)	Törəmə alətlərin dövriyyəsi (mlrd. USD)
Azərbaycan	0	0	0.2
Türkiyə	2100	1000	15.0
Malayziya	6500	11000	25.0
Polşa	1800	0	12.0

Cədvəl 5-dən göründüyü kimi, Azərbaycanda alternativ maliyyə alətlərinin tətbiqi hələ ilkin mərhələdədir. Türkiyə, Malayziya və Polşada yaşıl istiqrazların və törəmə alətlərin dövriyyəsi yüksək həcmdə olduğu halda, Azərbaycanda bu göstəricilər minimal səviyyədədir. Xüsusilə Malayziyada sukuk emissiyası 11 milyard ABŞ dolları həcmində olaraq regionda lider mövqedədir.



Şəkil 5.

AUDIT 2026, 1 (51), səh. 67-81.

AUDIT 2026, 1 (51), pp. 67-81.

АУДИТ 2026, 1 (51), стр. 67-81.

Şəkil 5-dən göründüyü kimi, alternativ maliyyə alətlərinin tətbiqi üzrə ölkələr arasında fərqli yanaşmalar formalaşmışdır. Türkiyə, Malayziya və Polşa kimi ölkələrdə yaşıl istiqrazlar və sukuk emissiyası üzrə daha geniş praktika müşahidə olunur. Azərbaycanda isə bu maliyyə alətlərinin istifadəsi hələlik məhdud miqyasda həyata keçirilir ki, bu da əsasən bazarın formalaşma mərhələsində olması və müvafiq normativ-institusional çərçivənin tədricən inkişaf etdirilməsi ilə əlaqədardır. Mövcud tendensiyalar və beynəlxalq təcrübə göstərir ki, uyğun işləmələrin davam etdirilməsi və bazar mexanizmlərinin genişləndirilməsi gələcək dövrdə bu sahədə artım üçün əlverişli zəmin yarada bilər.

Xüsusi imkanlar və hədəf proqramlar

Azərbaycanın işğaldan azad edilmiş ərazilərinin iqtisadi bərpası və həmin regionlarda dayanıqlı inkişafın təmin edilməsi istiqamətində qiymətli kağızlar bazarının imkanlarından istifadə xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Bu ərazilərdə infrastrukturun yenidən qurulması, istehsal və xidmət sahələrinin bərpası, yeni iş yerlərinin yaradılması və uzunmüddətli investisiya layihələrinin reallaşdırılması üçün əlavə maliyyə resurslarına ehtiyac vardır. Bu baxımdan kapital bazarının imkanları – xüsusilə dövlət və korporativ istiqrazların emissiyası, xüsusi investisiya fondlarının yaradılması və xarici investorların cəlb edilməsi – həmin proseslərdə mühüm rol oynaya bilər.

Dövlət-özəl sektor əməkdaşlığı (PPP) çərçivəsində istiqraz emissiyası işğaldan azad olunmuş ərazilərdə infrastruktur layihələrinin maliyyələşdirilməsi üçün effektiv vasitə hesab edilir[9]. Bu model dövlətin zəmanəti və özəl sektorun kapital qoyuluşu ilə birgə həyata keçirilən layihələrin həm maliyyə dayanıqlığını, həm də investor marağını təmin edə bilər. Beynəlxalq təcrübədə də PPP mexanizmi əsasən böyük infrastruktur layihələrinin reallaşdırılmasında uğurla tətbiq edilir və Azərbaycanda da bu modelin səmərəli istifadəsi mümkündür.

Digər mühüm istiqamət xüsusi investisiya fondlarının yaradılmasıdır. Belə fondlar vasitəsilə həm dövlət, həm də özəl sektor resursları birləşdirilərək uzunmüddətli maliyyə təminatı formalaşdırıla bilər. Xüsusi fondların fəaliyyəti xarici investorlar üçün də etibarlı platforma rolunu oynayaraq onların risklərini azalda və iştirak imkanlarını genişləndirə bilər.

Əlavə olaraq, xarici investorların cəlb edilməsi işğaldan azad olunmuş ərazilərin inkişafına mühüm töhfə verə bilər. Bunun üçün bazarda etimad mühitinin gücləndirilməsi, şəffaflıq və hesabatlılıq standartlarının beynəlxalq normalara uyğunlaşdırılması xüsusi rol oynayır. Xarici investorların iştirakı yalnız maliyyə resurslarının artmasına deyil, həm də yeni texnologiyaların, idarəetmə təcrübələrinin və innovativ yanaşmaların ölkəyə transferinə imkan yarada bilər.

Digər tərəfdən, pandemiya sonrası iqtisadi bərpa dövründə kapital bazarlarının rolu daha da aktuallaşmışdır. COVID-19 böhranı bir çox sahibkarlıq subyektlərinin maliyyə dayanıqlığını zəiflətdi və onların bank kreditlərindən asılılığını artırdı. Belə şəraitdə kapital bazarları alternativ maliyyələşdirmə mənbəyi kimi çıxış edərək həm bizneslərin, həm də dövlətin uzunmüddətli maliyyələşmə ehtiyaclarının ödənilməsində mühüm rol oynaya bilər.

Ümumilikdə, qiymətli kağızlar bazarının işğaldan azad edilmiş ərazilərin inkişafında və pandemiya sonrası bərpa proseslərində istifadəsi yalnız maliyyə resurslarının səfərbər olunmasına deyil, həm də milli iqtisadiyyatın dayanıqlığının və rəqabət qabiliyyətliliyinin artırılmasına xidmət edə bilər.

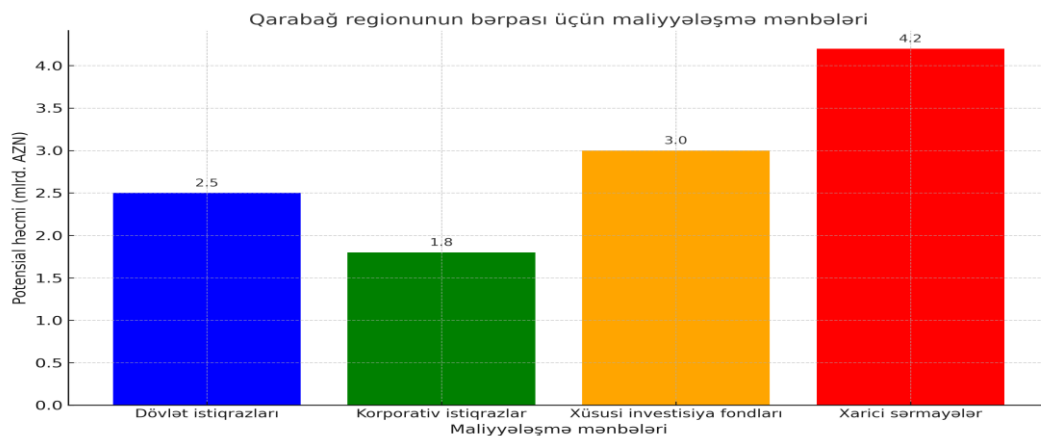
AUDIT 2026, 1 (51), səh. 67-81.
AUDIT 2026, 1 (51), pp. 67-81.
АУДИТ 2026, 1 (51), стр. 67-81.

Cədvəl 6.

Qarabağ regionunun bərpası üçün potensial maliyyələşmə mənbələri

Maliyyələşmə mənbəyi	Potensial həcmi (mlrd. AZN)	İstifadə sahəsi
Dövlət istiqrazları	2.5	İnfrastruktur və sosial layihələr
Korporativ istiqrazlar	1.8	Sənaye və istehsal
Xüsusi investisiya fondları	3.0	Texnologiya və innovasiya
Xarici sərmayələr	4.2	Regionun ümumi inkişafı

Cədvəl 6 göstərir ki, Qarabağ regionunun bərpası üçün ən perspektivli maliyyələşmə mənbələri dövlət istiqrazları və xüsusi investisiya fondları hesab olunur. Xarici sərmayələrin cəlb edilməsi isə həm kapital axınının, həm də texnologiya transferinin əsas təminatçısı rolunu oynaya bilər.



Şəkil 6. Qarabağ regionunun bərpası üçün maliyyələşmə mənbələrinin potensial həcmi

Tədqiqatda bir neçə metodoloji yanaşmalardan istifadə edilmişdir ki, bu da nəticələrin həm elmi-nəzəri, həm də praktiki baxımdan əsaslandırılmasına imkan verir. Əsasən dörd istiqamət – müqayisəli təhlil, iqtisadi-statistik təhlil, amillər üzrə təhlil və sistemli yanaşma tətbiq olunmuşdur.

Müqayisəli təhlil vasitəsilə Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarının inkişafı digər ölkələrin təcrübəsi ilə qarşılaşdırılmış, bu zaman həm oxşar, həm də fərqli cəhətlər üzə çıxarılmışdır. Bu yanaşma bazarın inkişaf səviyyəsinin beynəlxalq kontekstdə qiymətləndirilməsinə şərait yaratmışdır.

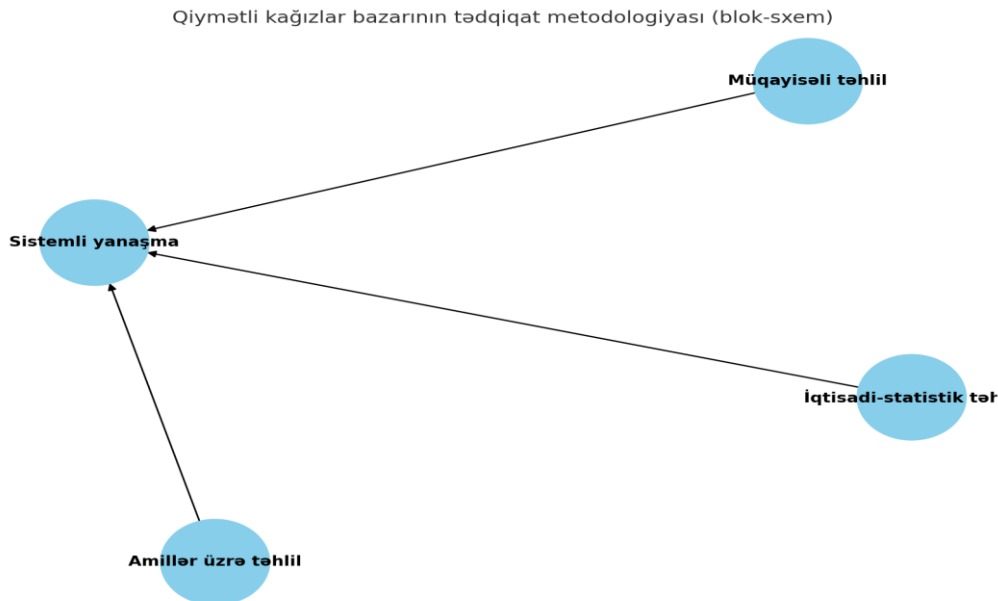
İqtisadi-statistik təhlil vasitəsilə isə bazarın real vəziyyəti rəsmi rəqəmlərə əsaslanaraq qiymətləndirilmiş, kapitalizasiyanın həcmi, likvidlik göstəriciləri, investorların aktivliyi və regionlar üzrə iştirak imkanları obyektiv şəkildə dəyərləndirilmişdir. Bu, xüsusilə dövlət statistikasının və beynəlxalq maliyyə qurumlarının məlumatları əsasında aparılmışdır.

Amillər üzrə təhlil metodundan istifadə etməklə qiymətli kağızlar bazarının inkişafına təsir göstərən əsas şərtlər – hüquqi-institusional baza, şirkətlərin hesabatlılıq səviyyəsi, investor davranışları və maliyyə savadlılığının təsiri ayrıca araşdırılmışdır. Bu metod bazarın strukturunda mövcud olan zəif və güclü tərəfləri aydın şəkildə müəyyənləşdirməyə imkan vermişdir.

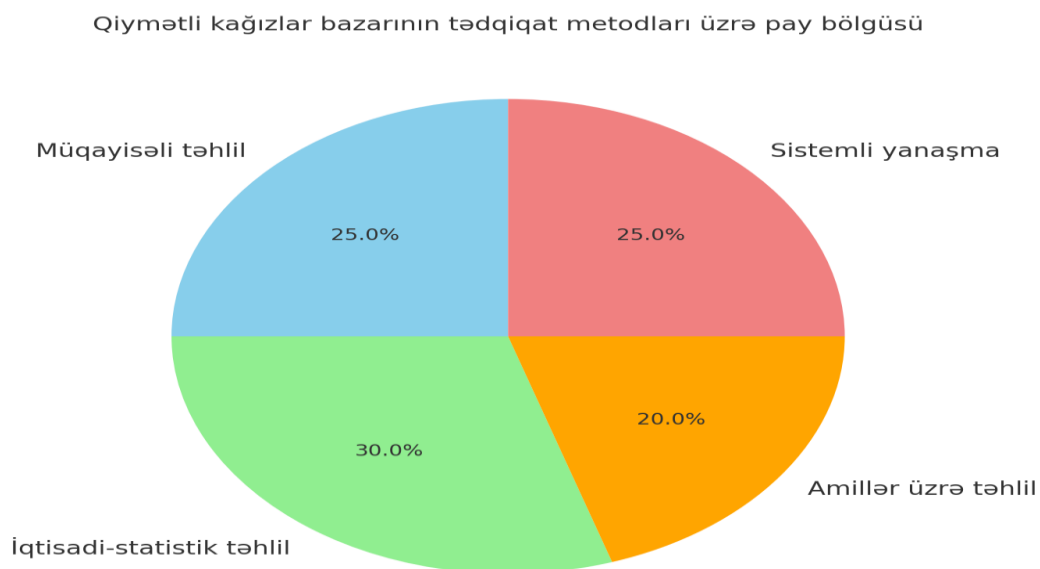
AUDIT 2026, 1 (51), səh. 67-81.
AUDIT 2026, 1 (51), pp. 67-81.
АУДИТ 2026, 1 (51), стр. 67-81.

Sistemli yanaşma isə bütün bu amillərin qarşılıqlı təsirini nəzərə alaraq bazarın inkişafının kompleks modelini formalaşdırmağa imkan vermişdir. Bu yanaşma nəticələrin daha obyektiv və reallığa uyğun olmasını təmin etmişdir.

Aşağıda həm metodların qarşılıqlı əlaqəsini göstərən blok-sxem, həm də onların tətbiq pay bölgüsünü əks etdirən diaqram təqdim olunur:



Şəkil 7. Tədqiqat metodlarının qarşılıqlı əlaqəsini göstərən blok-sxem



Şəkil 8. Metodların tətbiqində simvolik bölgü (pie chart)

AUDİT 2026, 1 (51), səh. 67-81.

AUDIT 2026, 1 (51), pp. 67-81.

АУДИТ 2026, 1 (51), стр. 67-81.

Aparılan empirik təhlillər göstərir ki, Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı inkişaf prosesindədir və struktur baxımından tədricən formalaşma mərhələsini davam etdirir. Son illərdə emissiya həcmələrində müsbət dinamika müşahidə olunsa da, bazarın dərinliyi və likvidlik göstəriciləri hələ də məhdud səviyyədə qalmaqdadır. 2020–2023-cü illər üzrə müqayisə aparıldıqda, dövlət istiqrazlarının emissiyası daha fəal artım nümayiş etdirmiş, korporativ istiqrazlar və səhmlər üzrə göstəricilər isə bazarın mərhələli və tarazlı şəkildə genişləndiyini əks etdirmişdir [13].

İnvestorların bazarda iştirakı hazırda məhdud miqyasda formalaşma mərhələsindədir. Maliyyə savadlılığının yüksəldilməsi istiqamətində aparılan tədbirlər uzunmüddətli investisiya alətlərinə marağın tədricən artmasına şərait yaradır. Bununla yanaşı, institusional investorların — sığorta, pensiya və investisiya fondlarının — kapital bazarındakı rolu mərhələli şəkildə güclənməkdədir. Mövcud şəraitdə qısa müddətli dövlət istiqrazları bazar dövrüyyəsində daha fəal yer tutur ki, bu da bazarın inkişafının ilkin xüsusiyyətləri ilə izah oluna bilər.

Regionlar üzrə aparılmış müqayisələr göstərir ki, kapital bazarına çıxış imkanları əsasən Bakı şəhərində formalaşmışdır. Regionlarda maliyyə vasitəçiləri şəbəkəsinin genişləndirilməsi və yerli sahibkarların kapital bazarı ilə bağlı məlumatlılıq səviyyəsinin artırılması istiqamətində əlavə imkanlar mövcuddur. Bu yanaşma regionların sosial-iqtisadi inkişafının daha balanslı şəkildə dəstəklənməsinə töhfə verə bilər [10].

Beynəlxalq müqayisələr kontekstində Azərbaycanın kapital bazarının ÜDM-ə nisbəti 7–8 faiz səviyyəsində formalaşır ki, bu göstərici inkişaf etmiş ölkələrdə müşahidə olunan 50–100 faiz diapazonu ilə müqayisədə nisbətən aşağıdır. Sözügedən fərq kapital bazarının struktur xüsusiyyətləri ilə əlaqədar olaraq bazar iştirakçılarının sayının və emitentlərin kapitalaşma imkanlarının hələ də genişlənmə mərhələsində olduğunu əks etdirir.

Bununla yanaşı, rəqəmsal transformasiya proseslərinin sürətlənməsi və yeni alətlərin — «yaşıl istiqrazlar», İslam maliyyəsi əsasında sukuk, rəqəmsal aktivlər və törəmə maliyyə alətlərinin tətbiqi — bazarın inkişafı üçün əsas perspektivli istiqamətlərdir. Empirik müşahidələr göstərir ki, investorların marağı xüsusən rəqəmsal texnologiyaların tətbiqinə və daha çevik alətlərə yönəlmişdir.

Ümumiyyətlə, aparılan müzakirələr göstərir ki, Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üçün institusional və hüquqi islahatların davam etdirilməsi, maliyyə savadlılığının artırılması və yeni alətlərin tətbiqi vacibdir. Bu yanaşma daxili investorların etimadını möhkəmləndirəcək və xarici investorların cəlb olunmasına şərait yaradacaqdır.

Y E K U N

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı Azərbaycanın maliyyə sisteminin möhkəmləndirilməsi və iqtisadiyyatın davamlı inkişafının təmin olunmasında strateji əhəmiyyətə malikdir. Bu bazar maliyyə resurslarının səmərəli bölgüsünü həyata keçirməklə yanaşı, sahibkarların alternativ maliyyələşmə mənbələrinə çıxış imkanlarını genişləndirir və bank sektorundan asılılığı azaldır. Nəticədə, real sektorun maliyyə dayanıqlığı güclənir, qeyri-neft sektorunun inkişafı sürətlənir və iqtisadiyyatın diversifikasiyası üçün möhkəm zəmin formalaşır.

Eyni zamanda, qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ölkənin beynəlxalq maliyyə sistemində integrasiyasını dərinləşdirir. Qlobal kapital axınlarının cəlb edilməsi, xarici investorların bazara marağının artması və yerli bazarın beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması Azərbaycanın regional maliyyə mərkəzinə çevrilməsi perspektivlərini genişləndirir. Bununla yanaşı, rəqəmsal transformasiya, yeni maliyyə alətlərinin — yaşıl istiqrazların, rəqəmsal aktivlərinin

AUDIT 2026, 1 (51), səh. 67-81.
AUDIT 2026, 1 (51), pp. 67-81.
АУДИТ 2026, 1 (51), стр. 67-81.

tətbiqi bazarın innovativ inkişafına imkan yaradır və gələcəkdə dayanıqlı iqtisadi artımı dəstəkləyəcək mühüm mexanizm rolunu oynayır.

Tədqiqatın nəticələri göstərir ki, kapital bazarının möhkəmləndirilməsi yalnız iqtisadi deyil, həm də sosial və institusional müstəvidə əhəmiyyət kəsb edir. Maliyyə savadlılığının artırılması, investor hüquqlarının qorunması, şəffaflıq və korporativ idarəetmə standartlarının gücləndirilməsi həm bazara inamı möhkəmləndirir, həm də uzunmüddətli sabitlik yaradır.

Beləliklə, qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsi Azərbaycanın maliyyə sabitliyinin təmin edilməsində, sahibkarlığın dayanıqlı inkişafında və sosial rifahın yüksəldilməsində mühüm rol oynayacaqdır. Bu istiqamətdə dövlətin dəstəyi, institusional islahatların davam etdirilməsi və beynəlxalq təcrübədən səmərəli istifadəsi nəticə etibarilə ölkənin iqtisadi təhlükəsizliyini gücləndirəcək və rəqəbat qabiliyyətliyini artıracaqdır.

İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI:

1. Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı. Statistik bülletenlər. Bakı, müxtəlif illər, URL:<https://cbar.az/page-40/statistical-bulletin>
2. Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsi. Statistik məlumat bazası və illik hesabatlar. Bakı, müxtəlif illər, URL:<https://www.stat.gov.az>
3. Bakı Fond Birjası. İllik hesabatlar və statistik məlumatlar. Bakı, müxtəlif illər, URL:<https://www.bfb.az>
4. Milli Depozit Mərkəzi. İllik hesabatlar. Bakı, müxtəlif illər, URL:<https://www.mdm.az>
5. Azərbaycan Respublikasının Qanunu. “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında”. Bakı, 2015, 15 may. URL:<https://e-qanun.az/framework/29948>
6. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərmanı. “Azərbaycan Respublikasında kapital bazarının inkişafına dair tədbirlər haqqında”. Bakı, 2018. URL:<https://e-qanun.az>
7. Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Nazirliyi. Dövlət istiqrazlarının yerləşdirilməsi üzrə məlumatlar. Bakı, müxtəlif illər.
8. Qarayev R. Ə. Qlobal iqtisadi çağırışlar şəraitində biznes mühitinin yaxşılaşdırılmasının aktual problemləri və istiqamətləri. Audit jurnalı, №3 (25), s.126–138. Bakı, 2019, 13 s. URL:<https://audit-journal.az/files/articles/23.pdf>
9. Tağıyev V. Q. Sahibkarlıq fəaliyyətinin inkişafında dövlət siyasəti istiqamətləri. Audit jurnalı, №4 (30), s.156–167. Bakı, 2020, 12 s. URL:<https://audit-journal.az/files/articles/88.pdf>
10. Əhmədzadə H. Ə. İran İslam Respublikasında regional sahibkarlığın inkişafının maliyyə problemləri. Bakı, 2016, 24 s. URL:https://aak.gov.az/upload/dissertation/_qtisad_elml_ri/iqt_n_aha_13_12_16.pdf
11. Rəhimov K. K. Azərbaycan Respublikasında özəl sahibkarlıq strukturlarının maliyyə dayanıqlığının təmin olunması istiqamətləri. Bakı, 2023, 32 s. URL:<https://aku.edu.az/wp-content/uploads/2023/05/Avtoreferat-Kenan-Rahimov.pdf>
12. World Bank. Global Capital Markets Development Report. Washington, DC, 2020, 265 p. URL:<https://www.worldbank.org>
13. International Monetary Fund (IMF). Global Financial Stability Report. Washington, DC, 2022, 210 p. URL:<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>
14. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). Capital Market Review of Emerging Economies. Paris, 2021, 198 p. URL:<https://www.oecd.org/finance/>
15. International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Development of Bond and Equity Markets in Emerging Economies. Madrid, 2020, 175 p. URL:<https://www.iosco.org>

AUDIT 2026, 1 (51), səh. 67-81.
AUDIT 2026, 1 (51), pp. 67-81.
АУДИТ 2026, 1 (51), стр. 67-81.

Gunay Rasim Rasulova,
Ph.D.(Econ.),
Baku Business University,
E-mail: gunayxrasulova@mail.ru
© G.R. Rasulova, 2026

DEVELOPMENT AND FUTURE PROSPECTS OF THE SECURITIES MARKET IN AZERBAIJAN

A B S T R A C T

The purpose of the research is to analyze the formation stages and current development level of the securities market in Azerbaijan, to identify key limitations and challenges, and to explore the opportunities for market deepening through the application of new instruments and institutional reforms.

The methodology of the research – the research employs comparative, economic-statistical, factor-based, and systemic analysis methods. Azerbaijan's securities market is compared with international indicators, and objective conclusions are drawn on the basis of official statistical data.

The practical importance of the research – the results contribute to the formation of theoretical foundations for the development of the securities market and serve practical purposes such as improving state policy, enhancing issuer transparency, diversifying investor strategies, and strengthening supervisory mechanisms.

The results of the research – the securities market in Azerbaijan is still at a developing stage and is mainly concentrated on government bonds; however, the introduction of new instruments – such as green bonds and digital assets – offers important prospects for future development.

The originality and scientific novelty of the research – lies in the comprehensive analysis of the securities market development not only from macroeconomic aspects but also in social and institutional contexts. The scientific novelty is reflected in the first analytical evaluation of the role of alternative financing instruments in the integration of the market and their potential use in financing strategic goals such as the reconstruction of the Karabakh region.

Keywords: securities market, capital market, corporate governance, green bonds, digital transformation, international integration.

AUDİT 2026, 1 (51), səh. 67-81.
AUDIT 2026, 1 (51), pp. 67-81.
АУДИТ 2026, 1 (51), стр. 67-81.

*Расулова Гюнай Расим кызы,
доктор философии по экономике,
Бакинский Университет Бизнеса,
E-mail: gunayxrasulova@mail.ru
© Расулова Г.Р., 2026*

РАЗВИТИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В АЗЕРБАЙДЖАНЕ

Р Е З Ю М Е

Цель исследования – целью данного исследования является анализ этапов формирования и текущего уровня развития рынка ценных бумаг в Азербайджане, выявление основных ограничений и проблем, а также исследование возможностей углубления рынка за счет внедрения новых инструментов и институциональных реформ.

Методология исследования – в работе использованы методы сравнительного, экономико-статистического, факторного и системного анализа. Рынок ценных бумаг Азербайджана сопоставлен с международными показателями, а объективные выводы сделаны на основе официальных статистических данных.

Практическая значимость исследования – результаты исследования способствуют формированию теоретических основ развития рынка ценных бумаг, а также имеют практическую ценность для совершенствования государственной политики, повышения прозрачности эмитентов, диверсификации стратегий инвесторов и укрепления надзорных механизмов.

Результаты исследования – рынок ценных бумаг в Азербайджане все еще находится на стадии развития и в основном базируется на государственных облигациях. Однако внедрение новых инструментов – зеленых облигаций и цифровых активов – открывает важные перспективы для будущего развития.

Оригинальность и научная новизна исследования – заключаются в комплексном анализе развития рынка ценных бумаг не только в макроэкономическом, но и в социально-институциональном контексте. Научная новизна проявляется в первой аналитической оценке роли альтернативных финансовых инструментов в интеграции рынка и их потенциального использования для финансирования стратегических целей, таких как восстановление Карабахского региона.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, рынок капитала, корпоративное управление, зеленые облигации, цифровая трансформация, международная интеграция.

*Məqalə redaksiyaya daxil olmuşdur:
12.11.2025
Təkrar işlənməyə göndərilmişdir:
13.01.2026
Çapa qəbul olunmuşdur: 14.02.2026*

*Дата поступления статьи в
редакцию: 12.11.2025
Отправлено на повторную
обработку: 13.01.2026
Принято к печати: 14.02.2026*

*The date of the admission of the article
to the editorial office: 12.11.2025
Send for reprocessing: 13.01.2026
Accepted for publication: 14.02.2026*