

Namazov Vüqar Faiq oğlu,
doktorant,
Azərbaycan Dövlət İqtisad Universiteti (UNEC),
Ünvan: İstiqlaliyyət küç. 6, AZ 1001, Bakı, Azərbaycan,
E-mail: vuqarnamazov@gmail.com,
© Namazov V.F., 2020

UOT - 336.761.6, 336.764/768, 339.172

MÜASİR MALİYYƏ BAZARLARININ TİCARƏT İNFRASTRUKTURUNUN ƏSAS İNKİŞAF İSTİQAMƏTLƏRİ: TÖRƏMƏ MALİYYƏ ALƏTLƏRİ ÜZRƏ TİCARƏT

X Ü L A S Ə

Tədqiqatın məqsədi – global maliyyə bazarlarının müxtəlif modellərinin müqayisəsi ilə müasir maliyyə alətləri ilə ticarət infrastrukturunun problemləri və inkişaf meyillərinin təhlil edilməsidir. Tədqiqatda əsas diqqət törəmə maliyyə alətləri bazarı və onun inkişafına təsir edən amillərə həsr edilmişdir.

Tədqiqatın metodologiyası – tədqiqat işi müqayisəli təhlil, empirik yanaşmalar və məntiqi ümumiləşdirmə kimi tədqiqat üsulları əsasında yerinə yetirilmişdir. Tədqiqatı məhdudlaşdıran əsas iqtisadi səmərəliliyin qiymətləndirilməsi üçün riyazi modelləşdirmə üçün zəruri amil olan geniş statistik məlumat bazasının tələb edilməsidir.

Tədqiqatın tətbiqi əhəmiyyəti – alınmış analitik nəticələr əsasında maliyyə və əmtəə bazarları arasında sinerjinin və bu sahədə risklərin idarəedilməsi alətlərinin öyrənilməsidir. Tədqiqat dayanıqlı maliyyə bazarlarının qurulması və yeni maliyyə alətlərinin yaradılması vasitəsi ilə Azərbaycanda kapital əlçatanlığının təmin edilməsi, alternativ maliyyələşmə mexanizmlərinin formalaşdırılması problemlərinin həlli məqsədləri üçün istifadə edilə bilər.

Tədqiqatın nəticələri – maliyyə alətləri ilə müasir ticarət infrastrukturunun təşkili üzrə mövcud modellərin ümumiləşdirilməsi yolu ilə Azərbaycanda törəmə maliyyə alətlərinin ticarətinin təşkili perspektivlərinin öyrənilməsindən ibarətdir.

Tədqiqatın orijinallığı və elmi yeniliyi – araşdırma global maliyyə bazarlarının infrastrukturunun təşkili problemlərinin ümumiləşdirilməsi, o cümlədən yerli bazarların təhlili yolu ilə Azərbaycan kapital bazarı üçün yeni ticarət infrastrukturunu təqdim edir. Törəmə maliyyə alətlərinin yaradılması praktiki baxımdan, risklərin idarə edilməsi üzrə effektiv alətlərin təqdim edilməsi ilə yanaşı, alternativ maliyyələşdirmə həllərini də təklif edir.

Açar sözlər: maliyyə bazarları, birja, törəmə maliyyə alətləri, ticarət infrastruktur, bazarın tənzimlənməsi, qloballaşma, innovasiya.

GİRİŞ

Global maliyyə bazarlarının infrastrukturunu nəzarət, rəqabət və texnologiya ünsürlərinin təsiri altında formalaşmaqdadır. Xüsusən maliyyə və əmtəə bazarları arasında olan sərhədlərin incəlməsi və bazarlar arasında olan sinerjinin güclənməsi fonunda bazar risklərinin idarəedilməsi, əməliyyat səmərəliliyinin artırılması, bazarlara çıxışların və alət çeşidliliyinin genişləndirilməsi müşahidə olunmaqdadır.

Azərbaycan iqtisadiyyatının diversifikasiyası və iqtisadiyyatın özəl sektor üzərində təmərküzləşməsinə yönəlik addımlar yeni maliyyə bazarları institutları, alətləri və xidmətlərinin yaranmasını, inkişafını şərtləndirir.

Maliyyə vəsaitlərinin real sektor daxilində, o cümlədən iqtisadi prioritet üzrə sərbəst axını, maliyyə əlçatanlığını təmin etmək üçün makroiqtisadi institutlaşma və onunla paralel maliyyə çevikliyi zəruri hesab edilir. Bu məqsədlə, beynəlxalq təcrübəyə əsaslanaraq, ənənəvi alətlərlə yanaşı, alternativ maliyyə alətlərinin və mexanizmlərinin yaradılması xüsusi əhəmiyyət kəsb edir.

Makroiqtisadi mühit

Nəzarət, rəqabət və texnologiya müasir kapital bazarlarının sərhədlərini müəyyənləşdirir.

Nəzarət mexanizmlərinə ən yaxşı qiymət prinsipinin təmin edilməsi üçün milli bazar sisteminin müasirləşdirilməsi və gücləndirilməsi, rəqabətin sağlamlaşdırılması (ABŞ-da Reg NMS, Avropada MIFID), maliyyə sabitliyinin və istehlakçıların müdafiəsinin təmin edilməsi (ABŞ-da Dodd-Frank aktı), maliyyə hesabatı tələbləri və risk idarəetmə standartlarının tətbiqi (Avropada EMIR), ticarətdən sonrakı infrastrukturun inteqrasiyası və uyğunlaşdırılması (Avropada T2S) istiqamətində olan tənzimləyici tədbirlər daxildir [1].

Avropa Qiymətli Kağızlar və Bazarları Orqanı (ESMA) tərəfindən təqdim edilən yeni MiFID II/MiFIR direktivləri əmtəə əsaslı törəmə alətlər bazarı iştirakçıları üzərində zəruri nəzarət mexanizmlərinin tətbiqi məqsədi daşıyır [3].

Sözgedən müddələrin tətbiqi məqsədi ilə, 2015-2016-cı illərdə ESMA özünün iki tənzimləyici texniki standartını hazırlamışdır. Həmçinin, ESMA-ya üz ölkələr üçün standartların səlis tətbiqi məqsədi ilə, həmin standartlar üzrə sual-cavab və şərhlər formatında təlimatlar təqdim edilir.

Törəmə alətlərin bazar qiymətlərinin formalaşmasına təsir edən əsas amillərdən biri onun bilavasitə bağlı olduğu əmtəənin bazar qiymətinin dəyişməsidir. Bazarın formalaşması xüsusiyyətləri, tənzimlənmə dərəcəsi və digər makroiqtisadi və konyuktur faktorlarından asılı olaraq bu bağlılıq dərəcəsi dəyişə bilər. Məhz bu səbəbdən əmtəə ilə onun bazasında yaradılan törəmə maliyyə alətləri arasındakı bağlılığa təsir edən amillər nəzarət-tənzimləmə predmeti hesab edilir.

MiFID II bu bağlılığı müəyyən etmək üçün bir neçə test prosedurları təqdim edir. Bağlılıq testləri 2017/592 (RTS 20) qaydalarında öz əksini tapmışdır [3].

ESMA, paralel olaraq bazar iştirakçıları tərəfindən ümumi bazar həcmının müəyyən edilməsi üçün dəstəkləyici metodologiya hazırlamışdır.

MiFID II maliyyə bazarında, o cümlədən birjadan kənar bazarlarda ticarət olunan əmtəə əsaslı törəmə alətlər üzrə mövqe limiti rejiminin tətbiqini nəzərdə tutur. Hər bir üzv ölkənin nəzarət orqanı tərəfindən müəyyən edilən mövqe limiti 2017/591 (RTS 21) metodologiyasında müəyyən edilmişdir. MiFID II-nin 57-ci maddəsinin 10-cu bəndində ESMA-nın özünün veb saytı vasitəsi ilə likvid alətlər üzrə mövqe limitləri və mövqe idarəetmə alətləri üzrə məlumat bazasının açıqlanması tələb edilir. Bu limitlərin tətbiqi bir qayda olaraq milli nəzarət orqanları tərəfindən təşkil edilir.

Likvid olmayan alətlər üzrə limit məhdudiyyətləri standartların 15-ci (RTS 21) maddəsi ilə təyin olunur və 2,500 lot təşkil edir.

MiFID II mövqe limiti rejiminə uyğunluğun izlənməsini təmin etmək üçün mövqələr üzrə hesabat öhdəliklərini müəyyənləşdirir və bazar iştirakçılarının müxtəlif kateqoriyalar üzrə tutduğu məcmu mövqələrin detallarını əks etdirən həftəlik hesabatların dərc edilməsini tələb edir. Bu hesabatların formatı və dərc edilmə vaxtı Komissiyanın Tətbiq Qaydalarının 2017/1093 (ITS 4) və 2017/953 (ITS 5) maddələri ilə müəyyən edilir. ESMA-dan həftəlik hesabatların mərkəzləşdirilmiş şəkildə veb sahifəsi vasitəsi ilə yayımlamaq tələb olunur.

Audit 3 (2020), Cild 29, səh. 74-83.
Audit 3 (2020), Vol. 29, pp. 74-83.

Maliyyə bazarlarının qloballaşması dünya miqyasında daha dayanıqlı rəqabət qabiliyyətini təmin etmək üçün maliyyə xidmətləri və qurumlarının mərkəzləşməsinə səbəb olur. Klassik bazarlar çərçivəsində qabaqcıl texnologiyalara sahib olan oyunçular artan rəqabət mühitində əsas oyun qaydalarını müəyyənləşdirirlər. Beləliklə, yeni alternativ maliyyə xidmətləri bazarlarını yaradan şirkətlər qalib gəlir [2].

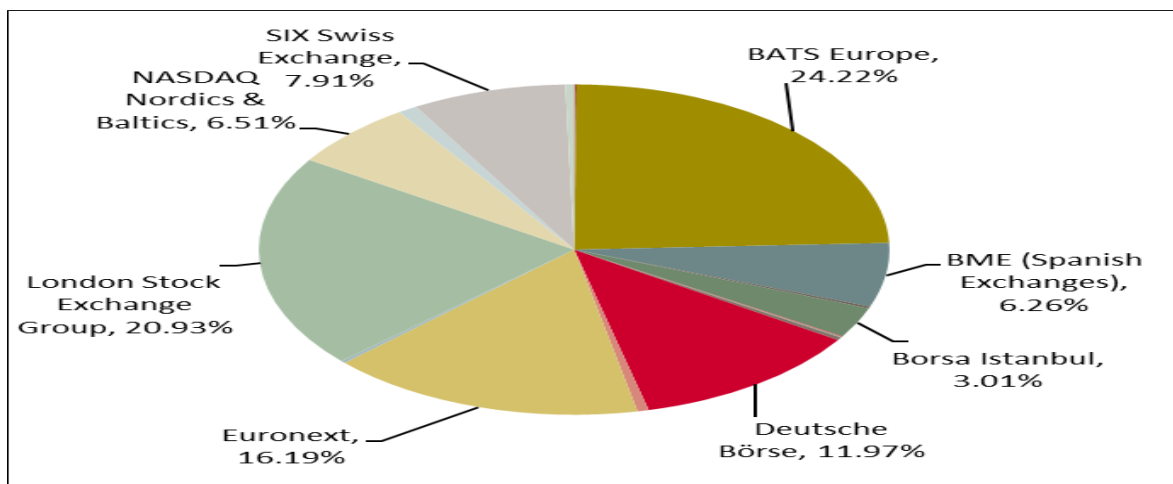
Rəqabət bəzən qurumlar arasında sinerji formasında tamamilə yeni bir əlaqə və yeni bir biznes mühiti yaradır [4]. Rəqabət maliyyə bazarlarını birləşməyə məcbur edir və onu şərtləndirir (şəkil 1). Yeni rəqiblərin meydana çıxması öz növbəsində, yeni - alternativ bazarların və alətlərin yaranmasına səbəb olur.



Mənbə: Avropa Fond Birjaları Federasiyası (FESE), European Equity Market Report 2016

Şəkil 1. Maliyyə bazarlarının birləşməsi

Avropa Fond Birjaları Federasiyasının (FESE) araşdırmasına görə, Avropa birjalarının dövriyyəsinin təqribən 60% hissəsi 3 şirkətə (LSEG, BATS və Euronext) məxsusdur (şəkil 2) [4].



Mənbə: Avropa Fond Birjaları Federasiyası (FESE), European Equity Market Report 2016

Şəkil 2. Avropa fond bazarının ümumi dövriyyəsində ayrı-ayrı birjaların xüsusi çəkisi

Qlobal Maliyyə Bazarları Assosiasiyası (GFMA) və PWC tərəfindən yeni texnologiyaların tətbiq edilməsinin səbəblərinin müəyyən edilməsi məqsədi ilə aparılan sorğunun nəticələrinə əsasən, sorğu edilən respondentlərin 90%-i xərclərin azaldılması və müştərilərə xidmət göstərilməsini texnologiyaların tətbiq edilməsinin ən başlıca səbəb olduğunu bildir-mişlər [5].

Dəyər zəncirinin tam olaraq rəqəmsallaşdırılması yüksək tezlikli ticarət (HFT), alqoritmik ticarət, real vaxtda məlumatların işlənilməsi (STP), bulud texnologiyaları və blok çeyn texnologiyaları kimi həllərin tətbiqində kritik rol oynayır.

Maliyyə alətlərinin ticarət infrastrukturuna ticarət təşkilatçısı, mərkəzi klirinq və hesablaşma evi, depozitar təşkilatı, bazar iştirakçıları və maliyyə bazarı üzrə nəzarət daxildir. Bu təşkilatlar arasındakı qarşılıqlı əlaqəni nəzəri olaraq fundamental və əməliyyat səviyyələrinə bölmək olar.

Fundamental münasibətlər hər bir təşkilatın əsas vəzifələri ilə müəyyənləşdirildiyi halda, əməliyyat müstəvisində olan qarşılıqlı əlaqə maliyyə alətlərinin spesifik xüsusiyyətlərindən asılı olaraq dəyişir.

Empirik müşahidələr göstərir ki, bir çox hallarda klassik və törəmə maliyyə alətlərinin ticarət infrastrukturunu eyni institutlar daxilində formalaşmışdır. Bununla belə, maliyyə alətlərinin xüsusiyyətlərindən asılı olaraq ticarət infrastrukturunun dəyişdiyini müşahidə etmək olar. Belə ki, ticarət olunan maliyyə alətlərinin növündən asılı olaraq bazar infrastrukturunun aşağıdakı əsas elementlərini fərqləndirmək olar:

- avtomatlaşdırılmış ticarət platforması;
- alqoritmik ticarət və yüksək tezlikli ticarət (HFT);
- seqreqasiya prinsiplərinə əsaslanan klirinq və hesablaşmalar;
- dinamik və avtomatlaşdırılmış risk idarəetmə mexanizmləri;
- kredit çiyini və ticarət marjasının tətbiqi;
- bazar əməliyyatlarının real vaxt rejimində izlənilməsi və nəzarət;
- mütəşəkkil ticarət platforması.

Törəmə maliyyə alətləri bazarın institutsional olaraq mövcudluğu, əsas bazarlarda (spot bazarların) olan qiymət riskinin yenidən bölüşdürülməsi, ədalətli və şəffaf qiymətlərin formalaşması, qiymət rəqabətçiliyinin artırılması və eyni zamanda bazara yeni investorların (xüsusi-lə maliyyə sektorundan) cəlb edilməsində mühüm rol oynayır.

Dünya Birjalar Federasiyasının (WFE) məlumatına görə, 2019-cu il ərzində **tək səhmlı opsiyonların** ticarət həcmi 9,55% artmışdır. Bununla belə, Asiya-Sakit okean bölgəsində 6,86% azalma, Avropa, Yaxın Şərq və Afrika ölkələrində 6.95%, Şimali və Cənubi Amerika ölkələrində 11.43% artım müşahidə edilmişdir. **Tək səhmlı fyuçerslər** illik müqayisədə 4.77% artmışdır.

Fond indeksləri üzrə opsiyonların dövriyyəsi 2018-ci ilin dördüncü rübünə nisbətə 2019-cu ilin son rübündə 13% artmışdır. **Fond indeksləri üzrə fyuçers** bazarında 4.48% illik artım qeyd edilmişdir.

ETF-lər üzrə opsiyon bazarında illik 11,11%, **ETF-lər üzrə fyuçers** bazarı illik 58,85% azalma müşahidə edilmişdir.

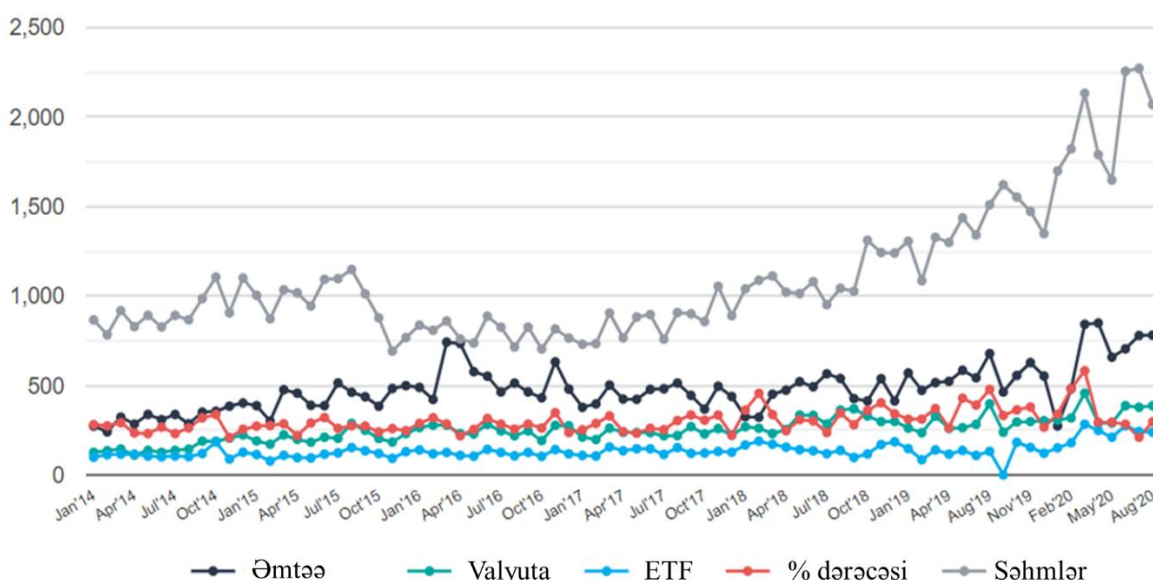
Valyuta opsiyonları üzrə ticarət həcmi 2019-cu il ərzində ümumilikdə 10,58% artmışdır. Burada, Asiya-Sakit okean hövzəsi ölkələrində, xüsusən Hindistan NSE-nin təsiri ilə, 13,12% artım, Şimali və Cənubi Amerika ölkələrində 28.96% azalma, EMEA ölkələrində 12.45% azalma baş vermişdir. **Valyuta fyuçerslərinin** həcmi 25,93% azalmışdır ki, bu da bütün bölgələr üzrə müşahidə olunmuşdur.

Audit 3 (2020), Cild 29, səh. 74-83.
Audit 3 (2020), Vol. 29, pp. 74-83.

Faiz dərəcəsi üzrə opsiyonların həcmi 8.41%, **faiz dərəcəsi üzrə fyuçerslərin** ticarət həcmi isə illik 11.12% azalmışdır.

Əmtəələr üzrə opsiyon bazarı 2019-cu il üzrə ötən ilə nəzərən 4.33% artmışdır. Amerika qitəsində 20,22% azalma, Asiya-Sakit okean hövzəsi bölgəsində 143% artım (əsasən Dalian Ticarət Birjası və Zhengzhou Ticarət Birjası), EMEA ölkələri üzrə isə 17% nisbətində konservativ artım müşahidə edilmişdir (əsasən Deutsche Borse sayəsində). **Əmtəə fyuçerslərinin** illik həcmi 18.86% artmışdır. Bununla belə, Amerika bazarında ticarət dövriyyəsi 3% azalmış, Asiya-Sakit Okean hövzəsi bölgəsində 30.91% artım (əsasən Dalian Ticarət Birjası və Şanxay Fyuçers Birjası hesabına), EMEA ölkələri üzrə 4.45% (xüsusilə Moskva Birjası, Borsa İstanbul və ICE Futures Europe sayəsində) artım qeydə alınmışdır [6].

Dünya Birjalar Federasiyası (WFE) tərəfindən dərc edilən məlumatların təhlili əsasında, global törəmə maliyyə alətləri bazarında bağlanmış müqavilələrin sayına görə, əmtəə əsaslı törəmə maliyyə alətlərinin (valyuta bazarı istisna olmaqla) xüsusi çəki baxımından artım tempini müşahidə etmək olar (şəkil 3) [6].



Mənbə: <https://focus.world-exchanges.org/statistics>

Şəkil 3. Birjada bağlanmış törəmə maliyyə alətlərinin həcmi
(satılmış müqavilə sayı üzrə, milyonla)

Belə olduqda, hər hansı bir baza aktivliyi üzrə spot bazarların iştirakçısı olmayan oyunçular əməliyyat marjası əldə etmək məqsədi ilə, bu baza aktivləri əsasında yaradılan törəmə maliyyə alətləri üzrə ticarət əməliyyatlarına qoşulduqları üçün maliyyə və əmtəə bazarları arasında əlaqə güclənir.

Əmtəə və maliyyə bazarları arasında qarşılıqlı asılılıq, əmtəə əsaslı törəmə maliyyə alətləri hesabına artdıqca, əmtəə qiymətlərinin formalaşmasında klassik tələb-təklif faktorundan asılılığın azalması fenomeni müşahidə edilir.

Financial Times nəşri tərəfindən aparılmış araşdırmaya görə, əmtəələr törəmə maliyyə alətləri ilə əlaqələndirildikdə, spot bazarda satıcıların sərbəst qiymət təyin etmə imkanları məhdudlaşır. Beləliklə, törəmə maliyyə alətləri, onların baza aktivlərinin qiymət formalaşmasının fundamental əsaslarına təsir göstərir və bununla da əmtəə bazarlarında olan qiymət

Audit 3 (2020), Cild 29, səh. 74-83.
Audit 3 (2020), Vol. 29, pp. 74-83.

dəyişkənliyini maliyyə bazarlarından asılı edir [7].

Ötən əsrdə başlanmış və hazırda da müşahidə edilən tendensiya ondan ibarətdir ki, spot bazarlarda törəmə maliyyə alətlərinin hedcinq aləti qismində istifadə edilməsi məqsədi arxa plana keçməkdədir (daha çox spekulativ məqsəd bazar qaydaları ilə müəyyən edildiyi üçün). Əyani misal olaraq, 1990-cı illərdə dünyanın ən böyük törəmə maliyyə alətləri bazarlarından biri olan Çində maliyyə institutları tərəfindən əsaslı makroiqtisadi ehtiyac olmadan fyuçerslərin dövriyyəyə buraxılmasını göstərmək olar [8].

Dünya Bankı tərəfindən aparılmış araşdırmalar göstərir ki, son on ildə əmtəə əsaslı törəmə maliyyə alətləri bazarına, əmtəə bazarında yeni olan və ya bu bazarın birbaşa iştirakçısı olmayan investorlar (maliyyə qurumları, fondlar) tərəfindən maraq yaratmışdır. Bu maraq global bazarlarında standartlaşdırıla bilən məhsullar - dənli bitkilər, buğda və şəkər məhsulları üzrə xüsusi ilə aydın nəzərə çarpır [9], [10].

Bazarların harmonizasiyası dövründə törəmə maliyyə alətləri iki əsas makroiqtisadi məsələni gündəmə gətirir: fyuçers qiymətinin baza aktivinin çatdırılması anına olan spot qiymətinə nəzərən həssaslıq dərəcəsi (baza risk faktoru) və spot bazar qiymətinin fyuçers qiymətinə konvergensiya (yaxınlaşma) dərəcəsi. Törəmə maliyyə alətləri bazarında mövcud olan qiymət dalğalanmaları baza aktivinin spot bazardakı cari və gələcək ehtimal dəyərinə əsaslanır. Eyni zamanda, spot bazarlarında ticarət edilən əmtəələrin qiyməti konvergensiya prinsipinə əsaslanır. Bu da öz növbəsində, ticarət infrastrukturunu baxımından, yüksək texnologiyalardan istifadəni bazarların sinxronizasiyası istiqamətində vacib və həlledici amil edir.

Azərbaycanın kapital bazarı

Azərbaycan maliyyə bazarı (banklar, kapital bazarı qurumları və sığorta şirkətləri) meqa-requlyator olan Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı tərəfindən tənzimlənir.

Kapital bazarları üzrə əsas hüquqi çərçivələri "Qiymətli kağızlar bazarları haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu [11] formalaşdırır.

Tədavüldə olan qiymətli kağızların təqribən 99%-i sənədsiz formadadır və Mərkəzi depozitar, kliring və hesablaşma evi kimi fəaliyyət göstərən Milli Depozit Mərkəzində (MDM) saxlanılır. Tənzimlənən bazarda bağlanmış əqdlər üzrə hesablaşmalar MDM tərəfindən hesablaşma agentləri vasitəsi ilə DVP prinsipinə əsasən təmin edilir.

Bakı Fond Birjası (BFB) tənzimlənən bazarın yeganə təşkilatçısı qismində çıxış edir. BFB əsasən yerli banklar, investisiya şirkətləri və Borsa İstanbul olmaqla 20 səhmdarın sahib olduğu, qapalı səhmdar cəmiyyətidir.

Qiymətli kağızların ticarət infrastrukturunu Koreya Fond Birjasının ticarət platforması (Exture) əsasında, Koreyanın KOSCOM şirkəti tərəfindən tərtib edilmişdir.

Birjada ticarət yalnız BFB-nin üzvü olan investisiya şirkətləri vasitəsi ilə həyata keçirilir (cədvəl 1) [12].

Cədvəl 1.

2020-ci ilin yanvar-may ayları üzrə birja üzvlərinin dövriyyə həcmi və əlaqələrin sayı

	Dövriyyə həcmi, azn	Əqdlərin sayı, ədəd
"PAŞA KAPITAL İNVESTISIYA ŞİRKƏTİ" QSC	3,730,424,496	803
"AZFINANCE İNVESTISIYA ŞİRKƏTİ" QSC	718,977,821	437
"UNICAPITAL İNVESTISIYA ŞİRKƏTİ" ASC	320,756,046	236
BTB KAPITAL İNVESTISIYA ŞİRKƏTİ ASC	220,708,726	180
"XALQ KAPITAL İNVESTISIYA ŞİRKƏTİ" QSC	206,348,313	286
"İNVEST-AZ İNVESTISIYA ŞİRKƏTİ" QSC	137,987,585	927
"PSG KAPITAL İNVESTISIYA ŞİRKƏTİ" QSC	53,423,677	450

Mənbə: www.bfb.az

Audit 3 (2020), Cild 29, səh. 74-83.
Audit 3 (2020), Vol. 29, pp. 74-83.

2020-ci ilin birinci yarısına birjanın bazar kapitalizasiyası 2.4 milyard AZN təşkil etmişdir [12]. Listinqdən keçmiş şirkətlərin sayı cədvəl 2-də verilmişdir.

Cədvəl 2.

Bazarlar və alətlər üzrə listinqdən keçmiş şirkətlərin sayı haqqında məlumat

	Səhmlər	Korporativ istiqrazlar	Dövlət qiymətli kağızları	Xarici təşkilatlar
Əsas bazar	-	3	2	2
Standart bazar	15	4		
Ticarətə buraxılmış qiymətli kağızlar (listinqdən kənar)	929			

İstiqraz bazarı - Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Nazirliyi tərəfindən buraxılan dövlət istiqrazları, Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının notları və Dövlət İpoteka Fondu tərəfindən buraxılmış istiqrazlar daxil olmaqla, ümumi dövriyyədə əhəmiyyətli paya malikdir (cədvəl 3).

Cədvəl 3.

Bazarların ümumi birja dövriyyəsində payı (yanvar-may, 2020):

Bazarlar (ilkin + təkrar)	Dövriyyə, AZN	Faiz nisbəti
Dövlət qiymətli kağızları bazarı	2,219,875,743	57.75%
İpoteka istiqrazları bazarı	933,463,963	24.28%
Korporativ istiqraz bazarı	14,416,105	0.38%
REPO bazarı	668,929,853	17.40%
Səhm bazarı	7,233,156	0.19%

Yerli valyutada olan dövlət istiqrazları üzrə illik faiz dərəcəsi 2020-ci ilin birinci yarısı üzrə ortalama təqribən 8,5% (1, 2, 3 və 5 illik müddət üçün) təşkil etmişdir. Dövlət istiqrazlarının yerləşdirilməsi (ilkin bazar) və təkrar bazarda tədaviyə BFB-də həyata keçirilir.

Həmçinin, Qara Dəniz Ticarət və İnkişaf Bankı, yerli layihələri dəstəkləmək üçün 2019-cu ildə 10 milyon manatlıq 9,25% gəlirlilikli, 2 il müddətinə istiqrazlar buraxmışdır.

Y E K U N

Qloballaşma və elektron texnologiyaların inkişafı maliyyə bazarlarının inteqrasiyasına səbəb olmuşdur.

Ticarət infrastrukturunu baxımından törəmə maliyyə alətləri bazarının öyrənilməsi, eləcə də müxtəlif növ maliyyə alətlərinin ticarət imkanlarının araşdırılması böyük praktik əhəmiyyətə malikdir.

Maliyyə alətləri ilə ticarət infrastrukturunu formalaşdırma elektron ticarət platforma-

Audit 3 (2020), Cild 29, səh. 74-83.
Audit 3 (2020), Vol. 29, pp. 74-83.

larının tətbiqi, ticarət əməliyyatlarının avtomatlaşdırılması (alqoritmik ticarət mexanizmləri), bazar iştirakçılarının fərdi identifikasiyası, hüquqi-tənzimləmə bazasının sistemləşdirilməsi, idarəetmə mexanizmlərinin təmərküzləşməsi, bazarların fraqmentasiyası kimi əsas amillərin təsirinin olması müəyyən edilmişdir.

Azərbaycanda mövcud iqtisadi şərtlər nəzərə alınmaqla, xüsusilə özəl sektorun maliyyələşməsi (o cümlədən, özəlləşdirmə) məqsədləri üçün korporativ istiqrazlar və səhmlərin buraxılışı yolu ilə maliyyələşmə modelinin perspektivləri seçilir.

Belə olduqda, özəl sektorda real faiz dərəcələrinin və sərbəst bazar şərtlərinin formalaşması prinsiplərinə əsaslanan müxtəlif platformaların tətbiqi xüsusi əhəmiyyətə malikdir.

Xüsusilə kənd təsərrüfatı məhsulları və valyuta faiz dərəcələrinə əsaslanan törəmə maliyyə alətləri bazarın inkişafı üçün böyük potensial mövcuddur. Paralel olaraq, birjadan kənar (OTC) əməliyyatların tərkib hissəsi olaraq yaxşı inkişaf etmiş fərq müqavilələri (CFD) və forex bazarı (əsasən valyuta, əmtəə və səhmlərə əsaslanan) mövcuddur ki, bu da öz növbəsində spot bazarlara əsaslanan törəmə maliyyə alətlərinin yaradılması üçün institutsional bazanın formalaşmasına müsbət təsir edə bilər.

Ədəbiyyat siyahısı:

1. Principles for financial market infrastructures, CPSS-IOSCO, April 2012.
2. W. Chan Kim - Blue Ocean Strategy: How To Create Uncontested Market Space And Make The Competition Irrelevant, December 2, 2004.
3. European Securities and Markets Authority (ESMA), <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/mifid-ii-and-mifir>.
4. Avropa Fond Birjaları Federasiyası (FESE), European Equity Market Report 2016.
5. Technology and Innovation in Global Capital Markets, Current trends in technology and innovation and their impact on the "Investment Bank of the Future" March 2019, Global Financial Markets Association/PWC.
6. Ümumdünya Birjalar Federasiyası (WFE), statistik məlumatlar portalı, <https://focus.world-exchanges.org/statistics>.
7. Financial Times, When commodities get hooked on derivatives, Ruslan Kharlamov, Heiner Flassbeck, June 14, 2019.
8. Futures Markets in the People's Republic of China: Development and Prospective, Donald Lien and Bo Yang, American Journal of Chinese Studies, Vol. 11, No. 1, April, 2004.
9. Dünya Bankı, Qlobal inkişaf göstəriciləri, <https://databank.worldbank.org>.
10. Price Volatility in Food and Agricultural Markets: Policy Responses Policy Report including contributions by FAO, IFAD, IMF, OECD, UNCTAD, WFP, the World Bank, the WTO, IFPRI and the UN HLTF, 2 June 2011.
11. "Qiymətli kağızlar bazarı haqqında".
12. Bakı Fond Birjasının internet sahifəsi, www.bfb.az.

*Намазов Вугар Фаикович,
докторант,
Азербайджанский Государственный Экономический Университет (UNEC),
Адрес: ул. Истиглалият, AZ 1001, Баку, Азербайджан,
E-mail: vuqarnamazov@gmail.com,
© Намазов В.Ф., 2020*

ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ТОРГОВОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ СОВРЕМЕННОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА: ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВАМИ

Р Е З Ю М Е

Цель исследования состоит в сравнении различных моделей мировых финансовых рынков и анализе проблем и тенденций развития инфраструктуры торговли финансовыми инструментами. В статье рассматривается рынок производных финансовых инструментов и факторы, влияющие на его развитие.

Методология исследования основана на сравнительном анализе, эмпирических подходах и логическом обобщении. Основным фактором, ограничивающим исследования, является необходимость широкого математического моделирования и обширной статистической базы данных для обеспечения экономической эффективности практического внедрения.

Практическая значимость исследования связана с изучением синергии между финансовым и товарным рынками, а также инструментов для управления соответствующими рыночными рисками. Исследование может быть использовано для решения проблем обеспечения доступа к капиталу в Азербайджане через создание устойчивых финансовых рынков и использование новых финансовых инструментов через формирование альтернативных механизмов финансирования.

Результаты исследования обобщены в виде перспектив организации торговли производными финансовыми инструментами в Азербайджане путем агрегирования существующих моделей современной торговой инфраструктуры.

Оригинальность и научная новизна исследования представлены как новый взгляд на оптимальную модель инфраструктуры рынка капитала. Также исследуются основы инициативы по организации торговли производными финансовыми инструментами в Азербайджане путем обобщения проблем торговой инфраструктуры на мировых рынках. Внедрение производных финансовых инструментов предлагает альтернативное решение финансирования наряду с разработкой эффективных инструментов управления рисками.

Ключевые слова: финансовые рынки, фондовая биржа, деривативы, торговая инфраструктура, регулирование рынка, глобализация, инновации.

Vugar Faig Namazov,
Ph.D. Student,
Azerbaijan State Economic University (UNEC),
Address: 6, Istiqlaliyyat str., AZ 1001, Baku, Azerbaijan
E-mail: vuqarnamazov@gmail.com,
© V.F. Namazov, 2020

DEVELOPMENT OF THE TRADING INFRASTRUCTURE OF MODERN FINANCIAL MARKETS: DERIVATIVES TRADING

A B S T R A C T

The purpose of the research is a comparison of different models of global financial markets and analysis of problems and development trends of financial instruments trading infrastructure. The article focuses on the derivative financial instruments market and the factors influencing its development.

The methodology of the research is based on comparative analysis, empirical approaches and logical generalization. The main factor limiting the research is the need for broad mathematical modeling and extensive statistical database in order to ensure economic efficiency of practical implementation.

The practical importance of the research related to the study of the synergies between the financial and commodity markets and also, tools for managing related market risks. The research can be used to address the problems of ensuring access to capital in Azerbaijan through the establishment of sustainable financial markets and the use of new financial instruments through formation of alternative financing mechanisms.

The results of the research are summarized as the prospects of organizing derivative trading in Azerbaijan by aggregating existing models of the modern trading infrastructure.

The originality and scientific novelty of the research is represented as a new perspective of the optimal capital market infrastructure model. Also, it studies the basis for the initiative for organization of the derivative trading in Azerbaijan, through the generalization of the problems of the trading infrastructure in global markets. Introduction of the derivative financial instruments offers an alternative financing solution, along with the development of effective risk management tools.

Keywords: Financial Markets, Stock Exchange, Derivative Financial Instruments, Trade Infrastructure, Market Regulation, Globalization, Innovation.

Məqalə redaksiyaya daxil olmuşdur:
14.08.2020
Təkrar işləməyə göndərilmişdir:
21.08.2020
Çapa qəbul olunmuşdur: 28.08.2020

Дата поступления статьи в редакцию: 14.08.2020
Отправлено на повторную обработку: 21.08.2020
Принято к печати: 28.08.2020

The date of the admission of the article to the editorial office: 14.08.2020
Send for reprocessing: 21.08.2020
Accepted for publication: 28.08.2020