

FOND BAZARI – 2017

Bülleten / İcmal

Bakı, “Elm və Bilik” nəşriyyatı – 2018

Müəllif: İ.ü.f.d Məmmədov Yaşar Əzimağa oğlu

İ.e.d, professor Kərimli İrşad Abdul oğlunun elmi redaktəsilə

Rəyçilər: İed, professor Hacızadə Elşad Mahmud oğlu;
Həsənov Cəfər İsmayıl oğlu,
Azərbaycan Respublikası Hesablama Palatasının auditoru.

AMEA İqtisadiyyat İnstitutunun Elmi Şurasının
30 noyabr 2017-ci il tarixli iclasının qərarı ilə çap olunur.

Seriyanın buraxılışına məsul
i.ü.f.d Əyyubov Məzəddin Rauf oğlu

“Fond bazarı - 2016” Bülleteni Azərbaycanda maliyyə-fond bazarında cərəyan edən proseslərin və meyllərinin analitik icmalındır. Bülletenin hazırlanmasında Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsinin, Azərbaycan Respublikası Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının, Mərkəzi Bankın, Bakı Fond Birjasının və beynəlxalq maliyyə institutlarının informasiya - statistik bazalarından istifadə olunmuşdur. Bülütəndə başqa istinad yoxdursa, statistik məlumatların (o cümlədən diaqram və cədvəllərin) mənbəyi qeyd edilən qurumlara aiddir.

Dünyanın müxtəlif ölkələrində maliyyə-fond bazarlarının inkişafı milli və global iqtisadi inkişaf ilə sıx bağlı olduğu üçün bu bazarların göstəricilərinin təhlil və qiymətləndirilməsi xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Fond bazarının müxtəlif iqtisadi göstəriciləri ilə qarşılıqlı qiymətləndirilməsi və onlar arasındakı asılıqların müəyyən edilməsi praktik təcrübədə geniş istifadə edilməkdədir. Fond bazarının müasir vəziyyəti iqtisadi inkişafıla bağlı tədqiq olunduğu üçün bülütəndə həm bu bazarların, həm də iqtisadi inkişafın sürətləndirilməsi ilə bağlı bəzi mülahizələri irəli sürmək mümkün olmuşdur.

İSBN – 978-9952-8324-3-3

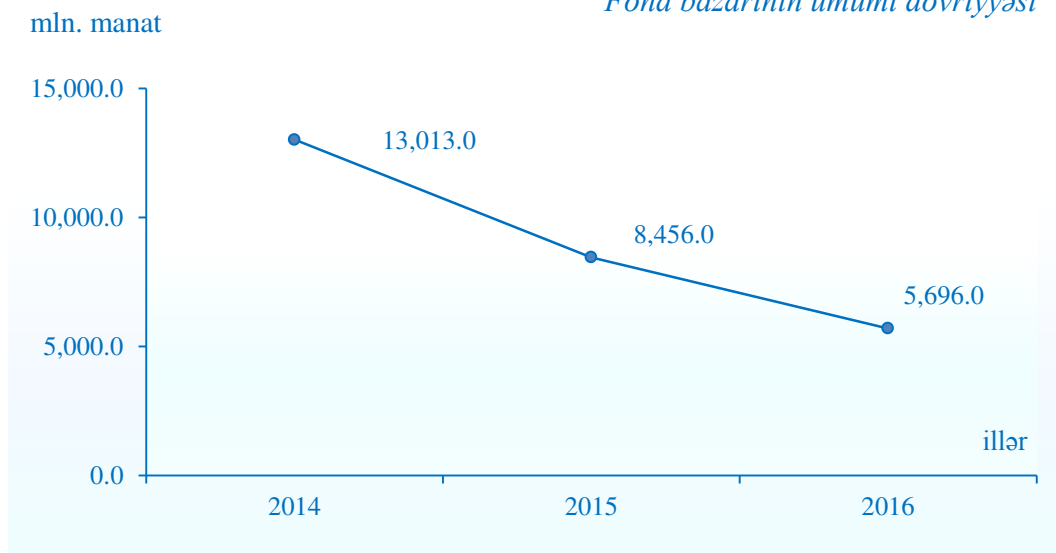
Mündəricat

<i>Fond bazarının əsas göstəriciləri.....</i>	<i>4</i>
<i>Makroiqtisadi göstəricilər və fond bazarının inkişafı.</i>	<i>8</i>
<i>Fond bazarı strukturlarının inkişaf meyilləri.....</i>	<i>13</i>
<i>Pay (səhm) bazarı.....</i>	<i>13</i>
<i>Borc alətləri bazarı.....</i>	<i>15</i>
<i>REPO əməliyyatları bazarı.....</i>	<i>15</i>
<i>Törəmə alətləri bazarı.....</i>	<i>16</i>
<i>Fond bazarnın infrastrukturunu.....</i>	<i>18</i>
<i>Fond bazarlarının liberallığı və kapitallaşma səviyyəsi.....</i>	<i>19</i>
<i>Fond bazarlarının likvidliyi və gəlirliliyi.....</i>	<i>21</i>
<i>Milli şirkətlərin bazar kapitallaşma səviyyəsi və fond bazarlarında satılan səhmləri.....</i>	<i>27</i>
<i>Milli şirkətlərin və fond bazarlarının kapitallaşması və İS(S)İ.....</i>	<i>28</i>
<i>MDB ölkələrinin fond bazarları.....</i>	<i>30</i>
<i>Nəticə.....</i>	<i>31</i>

Fond bazarının əsas göstəriciləri

2016-cı ildə Azərbaycanda fond bazarında qiymətli kağızların ümumi dövriyyəsi 5696 milyon manat təşkil etmiş, 2015-ci illə müqayisədə 33%, 2014-cü illə isə müqayisədə 2,3 dəfə azalmışdır. Fond bazarında qiymətli kağızların dövriyyəsində son dövrdə baş verən azalmanın əsas səbəbi pay, korporativ və REPO əməliyyatları üzrə dövriyyəsinin aşağı enməsi ilə bağlıdır (Diaqram № 1).

*Diaqram № 1.
Fond bazarının ümumi dövriyyəsi*



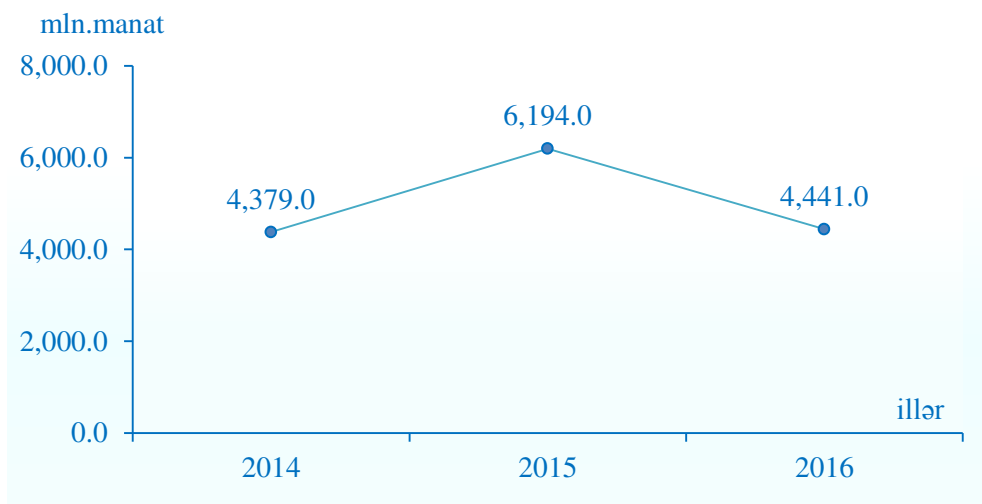
Milli valyutanın iki dəfə devalvasiyası və özəlləşdirmə prosesinin əvvəlki illərlə müqayisədə aşağı enməsi də fond bazarının fəaliyyətinə öz təsirini göstərmişdir. Dünyada baş verən son maliyyə böhranının milli iqtisadiyyata ciddi təsirləri hiss edilməsədə, lakin göstərilən amillər ölkənin fond bazarının inkişafına öz mənfi təsir göstərmişdir.

Fond bazarının aktiv iştirakçıları olan bankların və bir sıra iri müəssisələrin maliyyə-kapital itkiləri də mövcud vəziyyətin yaranmasına səbəb olmuşdur.

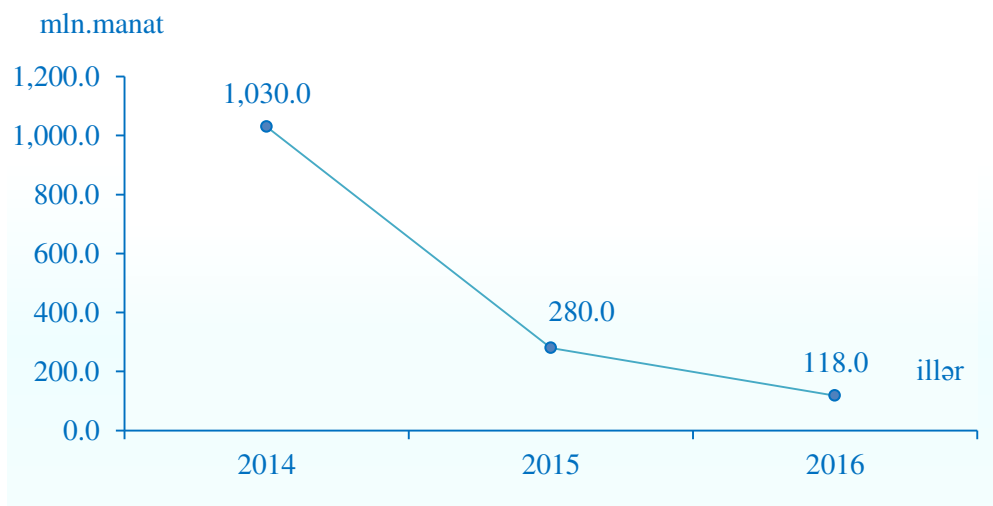
Fond bazarında qiymətli kağızların bir çox hissəsinin dövriyyəsində nəzərə-çarpacaq şəkildə azalma meyili olmasına baxmayaraq, son iki ildə TMA (törəmə maliyyə alətləri) bazarının aktivlik səviyyəsi 2014-cü illə müqayisədə artmışdır. TMA-nın dövriyyəsində yüksək aktivlik yalnız 2014-cü ildə başlamış və əvvəlki

dövlərdə bu bazarın inkişaf səviyyəsi digər qiymətli kağızlar bazarı (repo, pay və korporativ) ilə müqayisədə zəif olmuşdur. 2016-cı ildə törəmə maliyyə alətləri bazarının dövriyyəsi 4441 milyon manat təşkil etmişdir (Diaqram № 2).

*Diaqram № 2.
TMA bazarının dövriyyəsi*



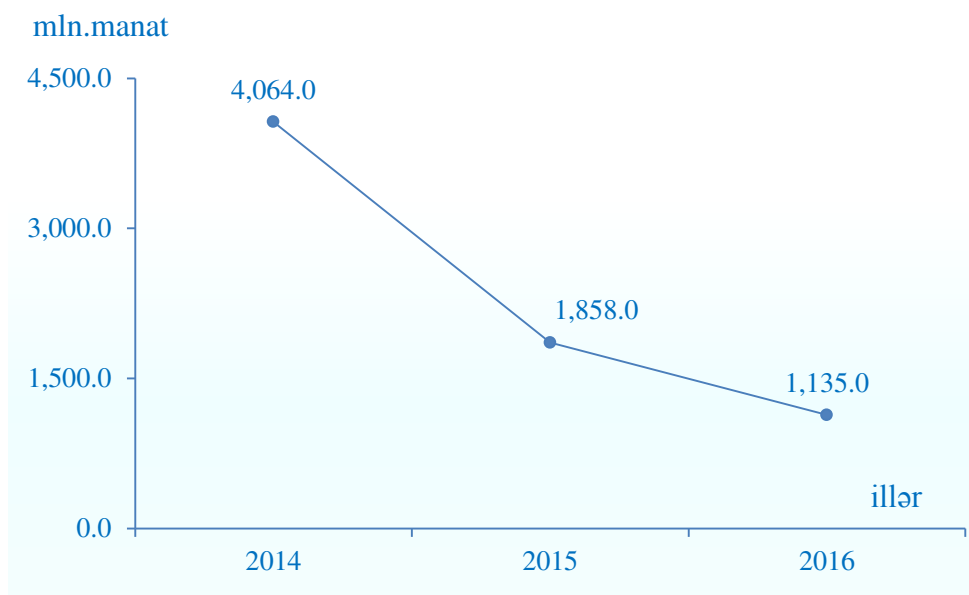
*Diaqram № 3.
Pay (səhm) bazarının dövriyyəsi*



Pay (səhm) bazarının aktivliyinin aşağı düşməsi son ildə daha çox müşahidə olunmuşdur. 2016-cı ildə bu bazarın dövriyyəsi 2014-cü illə müqayisədə 8,7 dəfə, 2015-ci illə müqayisədə isə 2,4 dəfə aşağı düşmüşdür. Ölkənin pay bazarı

daha çox ilkin bazarın inkişafı ilə bağlı olduğundan özəlləşdirmə prosesinin artıb-azalmasından asılı olaraq onun inkişaf dinamikası da dəyişməklə müşahidə olunmuşdur. 2016-cı ildə pay bazarının dövriyyəsi 118 milyon manat təşkil etmişdir (Diaqram № 3).

*Diaqram № 4.
Borc alətləri bazarının dövriyyəsi*

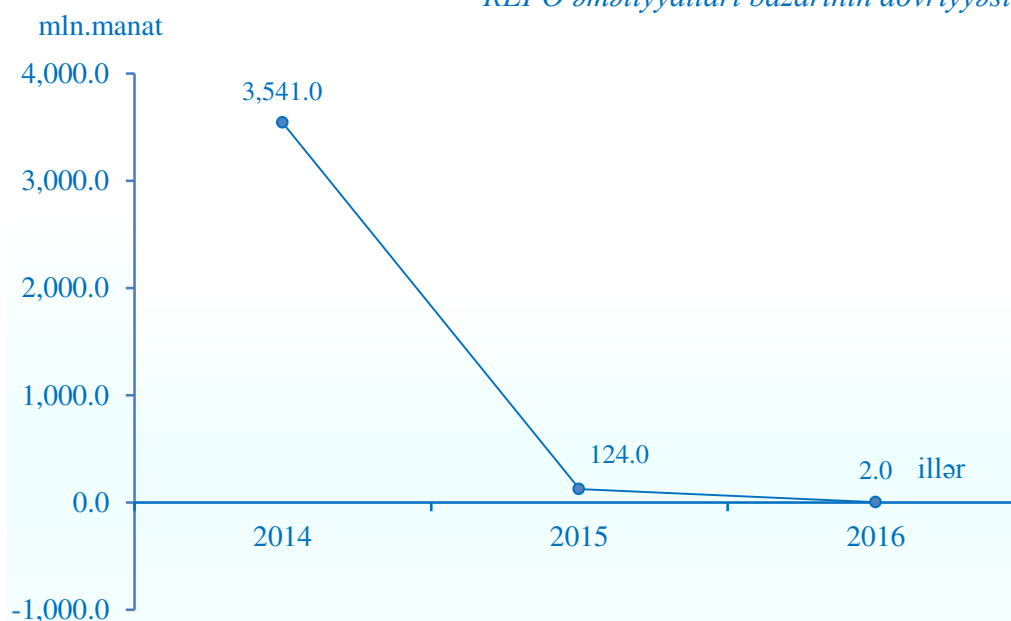


2016-cı ildə əvvəlki illərlə müqayisədə borc alətlərinin aktivlik səviyyəsi ciddi azalma meyili ilə nəzərə çarpmışdır. 2015-ci illə müqayisədə 2014-cü ildə bu alətlərin dövriyyəsi 3,5 dəfə, 2016-cı illə müqayisədə 2015-ci ildə isə 39% azalmışdır. Borc alətləri bazarı daha çox dövlət (istiqrazlarının) və bankların (notlarının və istiqrazlarının) qiymətli kağızları əsasında formalaşmışdır. Son illərdə bu qiymətli kağızların dövriyyəsinin aşağı düşməsi həm də dövlət və ya dövlətə məxsus qurumların, müəssisələrin qiymətli kağızlarının emissiyasının aşağı olması və bankların fəaliyyətinin zəifləməsi ilə bağlıdır. 2016-cı ildə borc alətləri bazarının dövriyyəsi 1135 milyon manat təşkil etmişdir (Diaqram № 4).

2016-cı ildə fond bazarda REPO əməliyyatlarının dövriyyəsi əvvəlki illərlə müqayisədə kəskin şəkildə aşağı düşmüşdür. Fond bazasında bu qiymətli kağızlar üzrə əməliyyatlar ən aşağı səviyyədə olması ilə fərqlənir. 2016-cı ildə 2014-cü illə müqayisədə bu əməliyyatların həcmi 1771 dəfə, 2015-ci illə müqayisədə isə 62 dəfə aşağı düşmüşdür. REPO əməliyyatları üzrə dövriyyənin belə vəziyyəti

ölkədə baş verən milli valyutanın devalvasiyası və bununla bağlı bankların bir qisminin fəaliyyətini dayandırması, digər qisminin isə fond bazarına çıxartdığı qiymətli kağızların həcmnin kifayət qədər azalması olması ilə bağlıdır. 2016-cı ildə REPO əməliyyatları bazarının dövriyyəsi 2 milyon manat təşkil etmişdir (Diaqram № 5).

*Diaqram № 5.
REPO əməliyyatları bazarının dövriyyəsi*

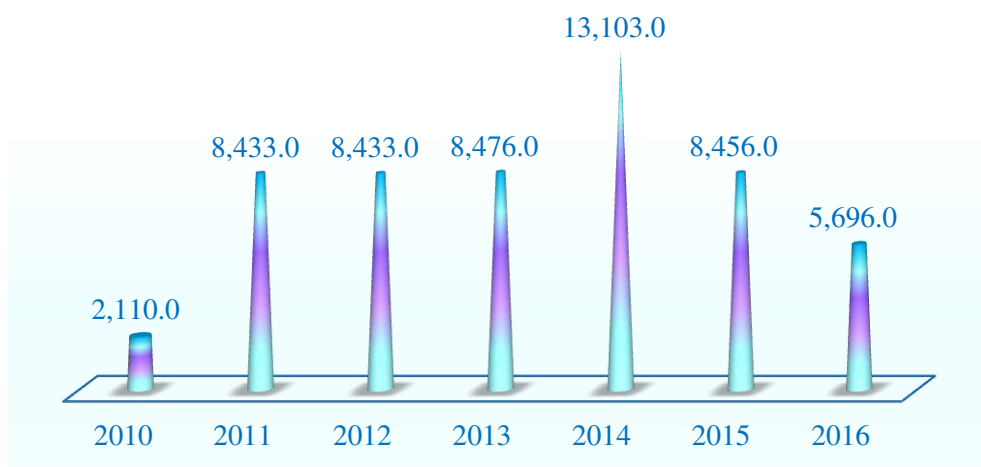


2016-cı ildə dövlət istiqrazlarının orta gəlirlilik səviyyəsi 2,9-4,5%, bankların NOT - larının orta gəlirlilik səviyyəsi isə 3-4% arası dəyişməklə müşahidə edilmişdir.

Makroiqtisadi göstəricilər və fond bazarının inkişafı

Azərbaycanın fond bazarında qiymətli kağızlar üzrə aparılan əməliyyatların həcmi 2010-cı illə müqayisədə 2016-cı ildə 2,7 dəfə artmaqla 5696 milyon manata çatmışdır. Həmin dövrdə fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi ÜDM-in 9%-i və qeyri-neft ÜDM-nin isə 15,9%-i səviyyəsində olmuşdur. Fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi bu dövrdə əsas kapitallaşma sahələri üzrə investisiyaların 38%-ini, ölkəyə cəlb edilən xarici investisiyaların 33%-ini, banklar tərəfindən əhalidən cəlb olunan əmanətlərin 77%-ini, dövlət büdcə gəlirlərinin 32,6%-ni və büdcə xərclərinin isə 32,1%-ni təşkil etmişdir.

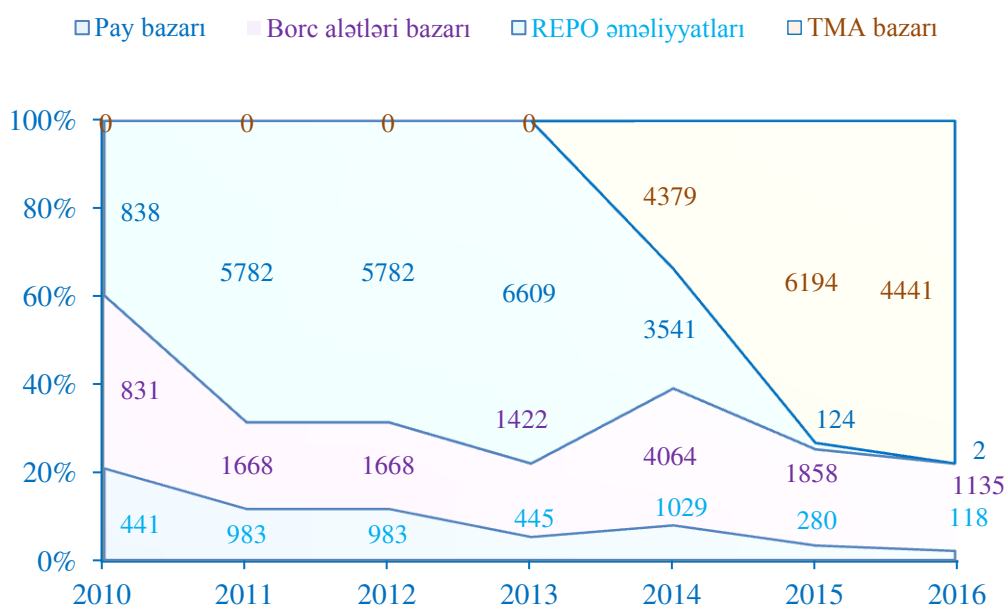
Diaqram №6.
Fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi (milyon manatla)



Azərbaycanın fond bazarında qiymətli kağızlar üzrə aparılan əməliyyatların həcmi (bazarın kapitallaşma səviyyəsi) 2010-cı illə müqayisədə 2016-cı ildə 2,7 dəfəyə yaxın artmaqla 5696 milyon manat təşkil etmişdir. Fond bazarının əsas inkişaf dövrü 2010-cu ildən başlasada lakin bazarın ən yüksək inkişaf mərhələsi 2014-cü ilə təsadüf edir (13013 mln.manat), sonrakı illərdə isə bu artım səviyyəsində azalma halları müşahidə edilmişdir (Diaqram № 6).

Dünyanın müxtəlif ölkələrində fond bazarlarının göstəriciləri makroiqtisadi göstəricilər ilə müqayisədə kifayətcəqədər yüksək səviyyəsi ilə fərqlənir. Qiymətli kağızlar istər dövlət, istərsə də korporativ qiymətli kağızlar olmasından asılı olmayaraq fiziki və hüquqi şəxslər üçün açıq-satıqı baxımdan acıqlılıq, cəlb-ediciliyi ilə nəzərə çarpır və bu ölkələrdə təkrar bazarların payı yüksək olur. Azərbaycanın fond bazarının əsas inkişaf dövrü son beş ilə təsadüf etsədə, lakin bazarın kapitallaşma səviyyəsinin ÜDM-dəki payı bir çox ölkələrlə müqayisədə yüksək deyildir. Azərbaycanın fond bazarı ilə müqayisədə əksər dünya ölkələrində fond bazarlarının inkişafı və kapitallaşması daha çox təkrar bazarda baş verir (Diaqram № 7).

*Diaqram № 7.
Fond bazarının strukturunun kapitallaşma səviyyəsi, %-lə*



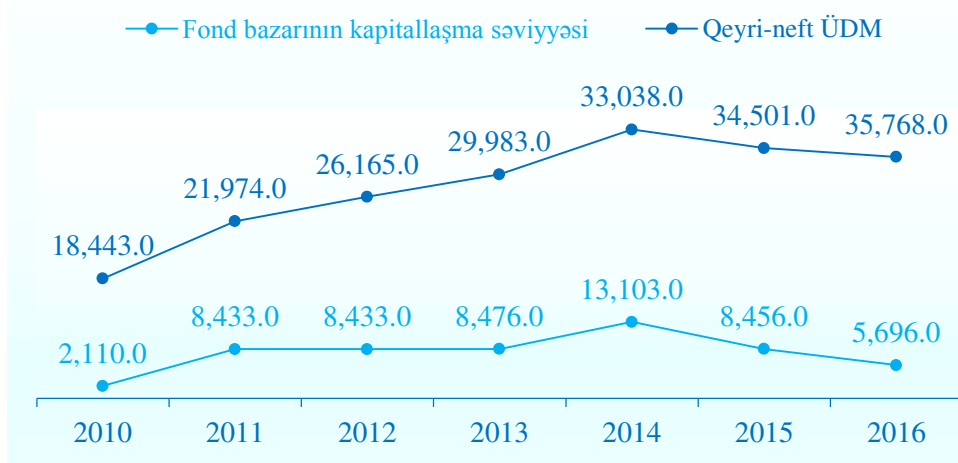
2010-cu ildə fond bazasının kapitallaşma səviyyəsi ÜDM-in 5%-ni təşkil etdiyi halda, 2016-cı ildə bu göstərici 9%-ə yüksəlmişdir. Azərbaycanın fond bazarında dövlət qiymətli kağızlarının, ilkin bazarın, bankların kapitallaşmasına yönəlmiş qiymətli kağızların və TMA alətlərinin aktivliyi yüksək olsa da, lakin təkrar bazarın inkişafı zəifliyi ilə müşahidə olunmuşdur (Diaqram № 8).

Qeyri-neft ÜDM-ində fond bazarının kapitallaşma səviyyəsinin payı illər üzrə öz dəyişkənliyi ilə müşahidə olunmuşdur. 2010-cu ildə bu bazarın kapitallaşma səviyyəsi qeyri-neft ÜDM-nin 11,4%-ni təşkil etdiyi halda, 2016-cı ildə bu göstərici 15,9%-ə çatmışdır (Diaqram № 9).

Diaqram № 8
ÜDM və fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi,
mln. manatla



Diaqram № 9.
Qeyri-neft ÜDM və fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi,
mln manatla



Ölkənin fond bazarının əsasən ilkin və qapalı bazarların hesabına inkişafı bu göstəricinin keyfiyyət baxımından qaneedici hesab etməyə imkan vermir.

Fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi ölkədə əsas kapitala yönəldilən investisiyalar ilə müqayisədə aşağıdır.

Diagram № 10.
Əsas kapitala yönəldilən investisiyalar və fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi, mln.manatla

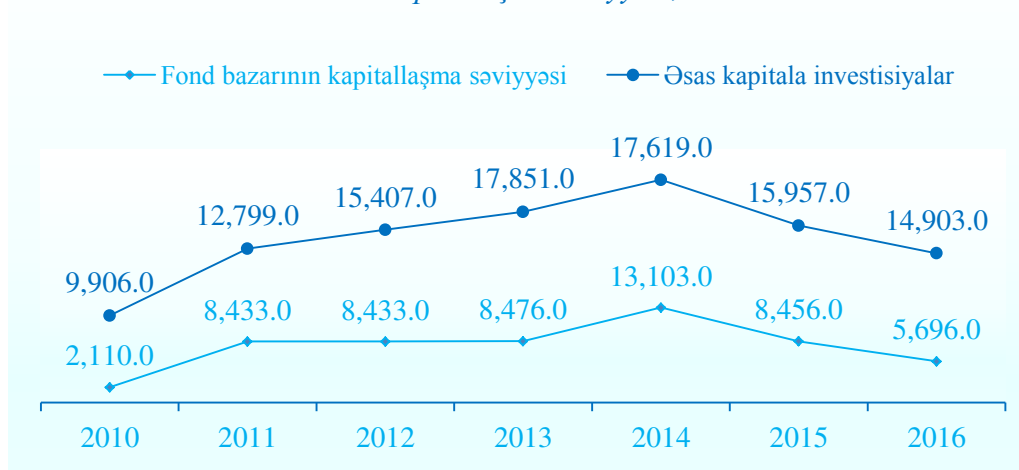
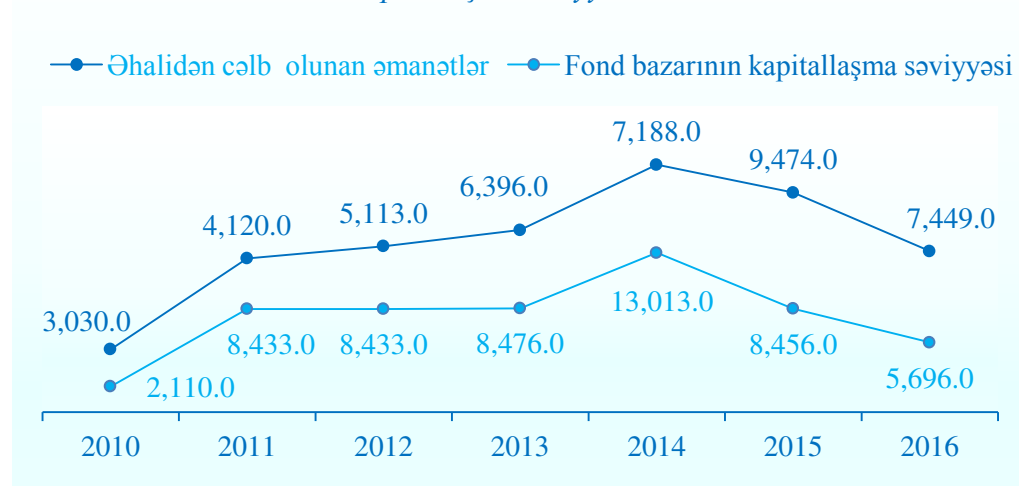


Diagram № 11.
Banklar tərəfindən əhalidən cəlb olunan əmanətlər və fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi, mln.manatla



2010-cu ildə ölkədə əsas kapitala yönəldilən investisiyaların həcmi fond bazarının ümumi kapitallaşma səviyyəsindən 4,7 dəfə çox olduğu halda, 2016-cı ildə bu iki göstərici arasındakı fərq nisbəti 2,6 dəfə olması ilə müşahidə edilmişdir (Diagram № 11).

2010-cu ildə banklar tərəfindən əhalidən cəlb edilən əmanətlərin həcmi fond bazarının ümumi kapitallaşma səviyyəsindən 31% çox olduğu halda, 2011-2014-cü illər ərzində bu göstərici fond bazarının xeyrinə dəyişmişdir (Diaqram № 12).

2015-ci ildən başlayaraq bankların cəlb etdikləri əmanətlərin həcmi fond bazarının kapitallaşma səviyyəsindən 11%, 2016-cı ildə isə 30% yüksəlməsi ilə müşahidə edilmişdir.



Azərbaycan iqtisadiyyatına yönəldilən xarici investisiyaların həcmi fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi ilə müqayisədə yüksəkliyi ilə nəzərə çarpır. 2010-cu ildə ölkə iqtisadiyyatının müxtəlif sahələrinə qoyulan xarici investisiyaların həcmi fond bazarının kapitallaşma səviyyəsindən 3 dəfəyə yaxın çox olmuş və 2016-cı ildə də bu göstərici dəyişməz qalmışdır. 2010-cı ildə fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi büdcə gəlirlərinin 18,5%-ni, xərclərinin isə 17,9%-ni təşkil etdiyi halda, 2016-cı ildə bu göstəricilər artmaqla 32,6% və 32,1% səviyyəsində olmuşdur. 2014-cü ildə fond bazarlarının kapitallaşma səviyyəsi büdcə gəlirlərinin 71,2%-ni, 2015-ci ildə isə 48,3%-ni təşkil etmişdir.

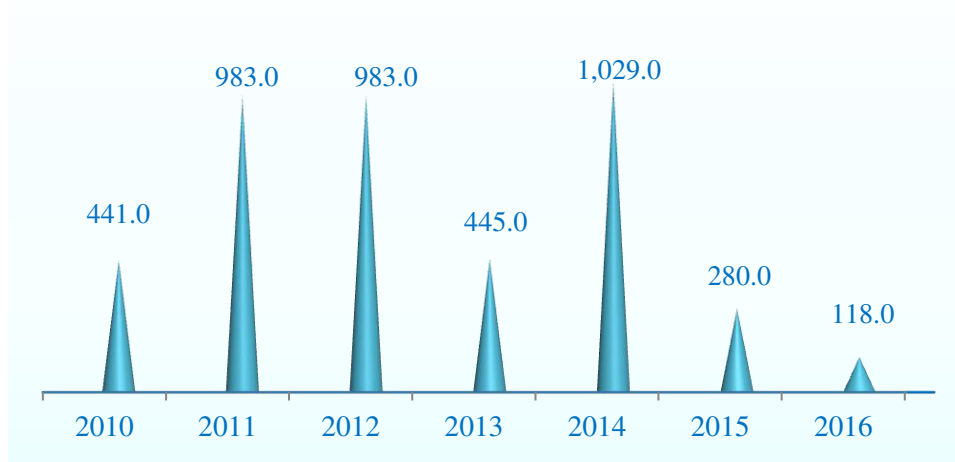
Fond bazarı strukturlarının inkişaf meyilləri

2010-cı illə müqayisədə 2016-cı ildə ölkənin fond bazarının strukturunda əsaslı dəyişikliklər baş vermişdir. Pay (səhm) bazarının həcmi bu dövr ərzində 3,7 dəfə, REPO əməliyyatları bazarının həcmi isə 419 dəfə azalmışdır. Həmin dövrdə borc alətləri bazarının həcmi 1,4 dəfə artmışdır. 2014-cü ildən başlayaraq TMA bazarı kifayətgədər inkişaf edərək, fond bazarının 77,9%-ni təşkil etmişdir.

Pay (səhm) bazarı

Pay - səhm bazarının inkişafı son illərdə kəskin şəkildə azalma meyilləri ilə müşahidə olunmuşdur.

Diagram №13.
Pay (səhm) bazarının kapitallaşma səviyyəsi, mln.manatla

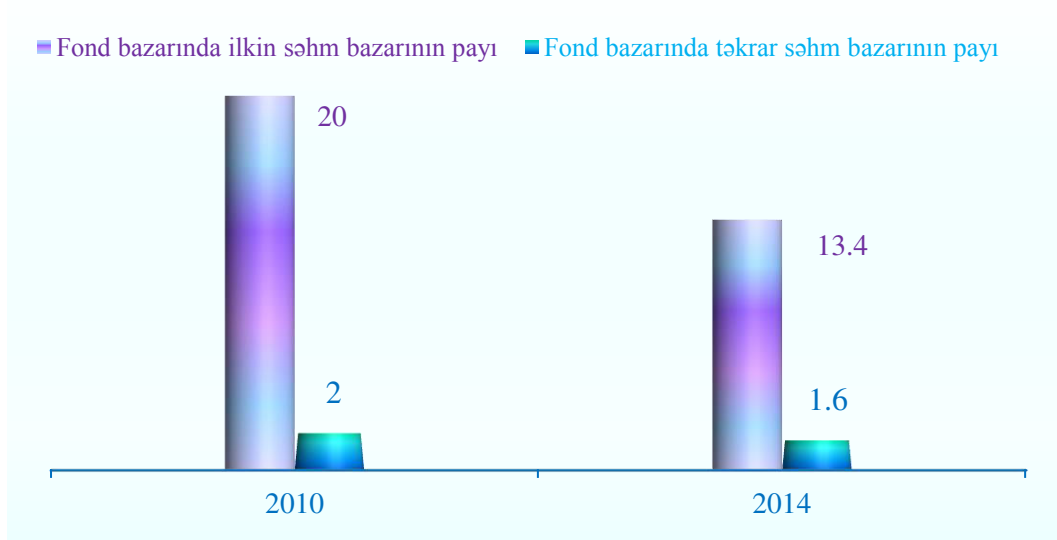


Qeyri-neft sektorunun inkişafı baxımından əlverişli maliyyə-investisiya mənbələrindən biri kimi mühüm əhəmiyyət kəsb edən pay bazarının inkişaf dinamikasında 2010-cu ildən 2014-cü ilədək kifayətgədər artım nəzərə çarpsada (2,3 dəfə), son iki ildə bu bazarda ciddi azalma meyili müşahidə olunmuşdur.

2014-cü illə müqayisədə 2015-ci ildə pay bazarının inkişaf dinamikası 2,7 dəfə, 2016-cı ildə isə 8,7 dəfə azalmışdır (Diaqram № 14).

Pay bazarının inkişafında baş verən belə vəziyyət təkrar bazarın kifayət qədər formalaşmaması və özəlləşdirən subyektlərin sayının və emisiya prospektlərinin azalması ilə daha çox bağlıdır.

*Diaqram № 14.
Fond bazarında səhm bazarlarının payı , (%) -lə*

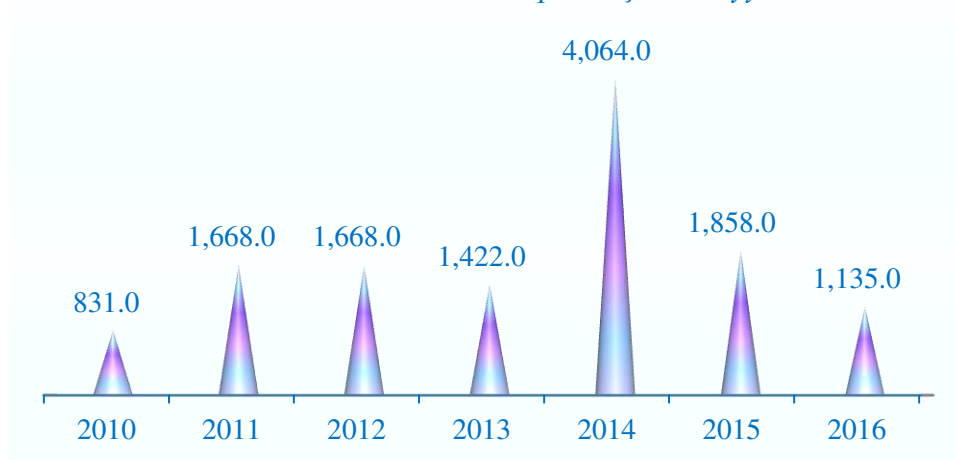


Ölkədə fond bazarının təşəkkül tapdığı on beş ildən artıq bir dövrdə pay bazarının strukturunda da kifayətgədər formalaşmama müşahidə olunur. Dünya fond bazarlarının aparıcı hissəsi olan təkrar pay (səhm) bazarının inkişafı ilə müqayisədə Azərbaycanın müvafiq bazarı olduqca zəifliyi ilə seçilir. İlkin və təkrar pay bazarlarının təşkili və inkişafı arasında kifayət qədər fərqlər mövcuddur. Həyata keçirilən özəlləşdirilmə proqramları və bu sahədə icra olunan tədbirlər biləvasitə ilkin pay bazarı ilə bağlı olub, onun inkişafına təsir edir.

Borc alətləri bazarı

Fond bazarında son beş ildə borc (korporativ) alətləri bazarı öz inkişaf səviyyəsi ilə müşahidə olunmuşdur. Borc alətləri bazarının əsas inkişaf dövrü 2010-2014-cü illər ərzində baş vermişdir. 2010-cı illə müqayisədə 2014-cü ildə mövcud bazarın inkişaf səviyyəsi 4,9 dəfə artsa da, sonrakı illərdə azalma meyilləri nəzərə çarpmışdır (Diaqram № 15).

*Diaqram №15.
Borc alətləri bazarının kapitallaşma səviyyəsi, mln.manat*



2014-cü illə müqayisədə 2016-cı ildə borc alətləri bazarının inkişaf səviyyəsi 3,6 dəfə aşağı düşmüşdür. Borc alətləri bazarındakı vəziyyət bank sektorunun son iki ildəki inkişafında yaranan problemlər, bazara çıxarılan dövlət və digər subyektlərin korporativ qiymətli kağızlarının (istiqarazlarının) alqı-satqısının azalması ilə bağlıdır.

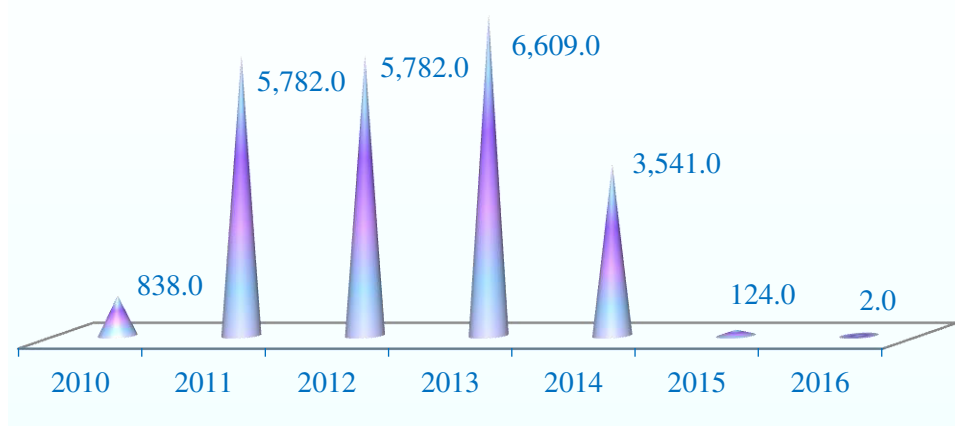
REPO əməliyyatları bazarı

Bank notları və qiymətli kağızlarının alqı-satqısı ilə bağlı olan REPO əməliyyatları bazarı əsasən bankların kapitallaşmasına və daxili maliyyə mənbələrinin formalaşdırılmasına xidmət edir. 2010-cu ildən etibarən REPO əməliyyatları bazarının kapitallaşma səviyyəsi (dövriyyəsi) yüksək artım meyilliyi ilə müşahidə olunmuş, 2010-cu illə müqayisədə 2011-ci ildə bu əməliyyatların həcmi 6,6 dəfə, 2012-ci ildə 6,9 dəfə, 2013-cü ildə 7,9 dəfə, 2014-cü ildə isə 4,2 dəfə artmışdır. 2015-ci ildən başlayaraq REPO əməliyyatlarının inkişaf dina-

mikasında kəskin azalma meyili müşahidə olunmaqdadır. Repo əməliyyatlarının fond bazarındakı payı ən aşağı səviyyəsi ilə fərqlənir (0,03%).

2010-cu illə müqayisədə 2015-ci ildə REPO əməliyyatları bazarının kapitallaşma səviyyəsi 6,8 dəfə, 2014-cü illə müqayisədə 2015-ci ildə isə 28,6 dəfə azalmışdır. 2016-cı ildə REPO əməliyyatları bazarının kapitallaşma səviyyəsi mövcud inkişaf tarixində ən aşağı səviyyəyə 2 milyon manata enmişdir (bu göstərici - 2010-cı illə müqayisədə 419 dəfə, 2015-ci illə müqayisədə isə 62 dəfə aşağıdır).

*Diagram №16.
REPO əməliyyatları bazarının kapitallaşma səviyyəsi,
mln.manat*



Bankların kapitallaşmasına olan tələblərin artması, milli valyutanın devalvasiyası bank sektorunun fəaliyyətin məhdudlaşmasına, onların birləşməsinə səbəb olmaqla yanaşı, həm də fond bazarında REPO əməliyyatlarının dövriyyəsinin belə şəkildə azalmasına təsir etmişdir.

Törəmə maliyyə alətləri bazarı

Törəmə maliyyə alətləri bazarının (TMA) əsas inkişaf dövrü 2014-cü ildə başlamış və son iki ildə digər qiymətli kağızlarla müqayisədə daha yüksəkliyi ilə seçilmişdir. Ölkənin fond bazarında bu əməliyyatlar daha çox valyuta əsaslı törəmə maliyyə alətlərini təmsil edir.

TMA bazarında əsas yüksəliş dövrü 2015-ci ilə təsadüf edir və bu alətlər üzrə dövriyyə həmin dövrdə 6194 mlilyon manat təşkil etmişdir. REPO əməliyyatlarının və maliyyə-kredit təşkilatlarının fond bazarındakı fəaliyyətinin zəifləməsi

və milli valyutanın devalivasiya prosesləri bir növ TMA bazarının canlanmasına səbəb olmuşdur.

Diagram №17.
TMA bazarının kapitallaşma səviyyəsi, mln.manat

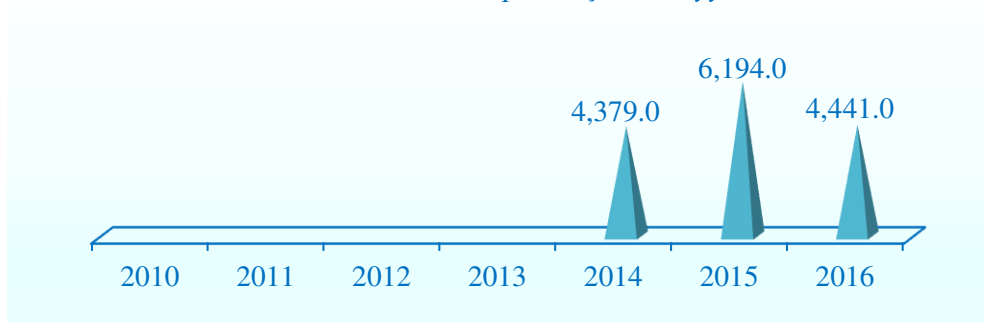
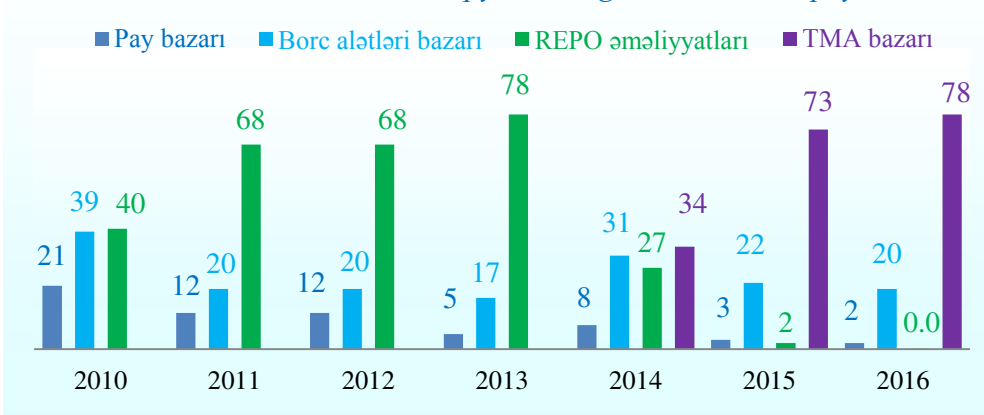


Diagram №19.
Fond bazarında qiymətli kağızlar bazarının payı, %-lə



Fond bazarının strukturlarında və qiymətli kağızlar üzrə aparılan əməliyyatların tərkibində illər üzrə dəyişkənlik ilə müşahidə olunmuşdur. 2010-cı ildə fond bazarının 40%-i REPO əməliyyatları, 39%-i borc, 21%-i isə pay bazarının payına düşmüşdür.

2016-cı ildə fond bazarının strukturunda və bazarda aparılan əməliyyatların pay bölgüsündə ciddi dəyişiklik baş vermişdir. Həmin dövrdə fond bazarında TMA bazarının payı - 77,97%, borc alətləri bazarının payı - 20%-i, pay bazasının payı - 2%, REPO əməliyyatları bazarının payı isə - 0,03% təşkil etmişdir.

Fond bazarnın infrastrukturu

Fond bazarnın infrastrukturunda əsas üstünlüyə broker və dillər fəaliyyəti ilə məşğul olan şəxslər malikdir. 2010-cu illə müqayisədə 2014-cü ildə broker fəaliyyəti ilə məşğul olanların sayı 10% artmaqla 14-ə çatmış, dillər fəaliyyətində də belə artım meyili baş vermiş, onların sayı 14 təşkil etmişdir. Bazarnın digər infrastrukturuna daxil olanların sayı fərqlənsədə, lakin onların tərkibində ciddi dəyişiklik baş verməmişdir.

Cədvəl № 1. Fond bazarnın infrastrukturu

	2010	2011	2012	2013	2014
BF	13	13	13	15	14
DF	13	11	11	14	14
QKİOF	4	2	2	1	3
KF	1	1	1	2	2
DF	3	3	3	3	3
QKSRAF	2	2	2	2	2
FBF	1	1	1	1	1

- ✚ Broker fəaliyyəti – BF;
- ✚ Diler fəaliyyəti – DF;
- ✚ Qiymətli kağızların idarə olunması fəaliyyəti – QKİOF;
- ✚ Klirinq fəaliyyəti – KF;
- ✚ Depozitar fəaliyyəti – DF;
- ✚ Qiymətli kağız sahiblərinin reyestrinin aparılması üzrə fəaliyyət – KSRAF;
- ✚ Fond birjası fəaliyyəti – FBF.

Fond bazarlarının liberallığı və kapitallaşma səviyyəsi

Cədvəl № 2.

Fond bazarlarının kapitallaşma səviyyəsi (60 ölkə, mlrd. ABŞ doll., 2013)

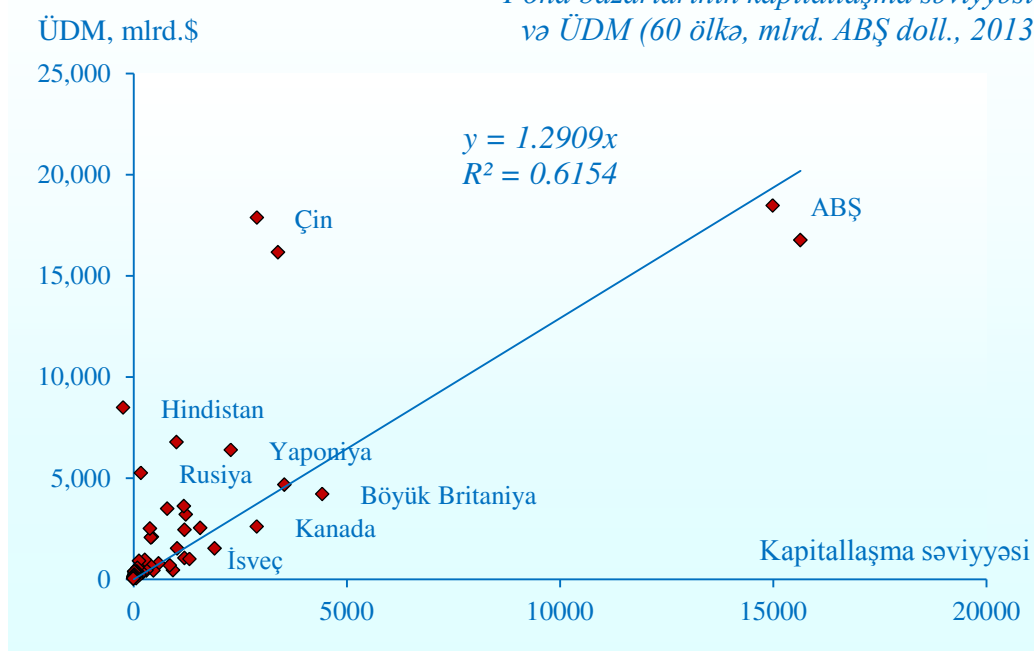
Sıra	Ölkə	Kapitallaşma səviyyəsi	Sıra	Ölkə	Kapitallaşma səviyyəsi
1	ABŞ	15640,7	31	Danimarka	179,5
2	Yaponiya	3540,7	32	Filippin	165,4
3	Çin	3389,1	33	İsrail	145
4	Kanada	1906,6	34	Finlandiya	143,1
5	Fransa	1568,7	35	Polşa	138,2
6	Braziliya	1229,0	36	Qətər	125,4
7	Böyük Britaniya	1202,0	37	BƏƏ	93,8
8	Avstraliya	1198,2	38	Avstriya	82,4
9	Almaniya	1184,5	39	Peru	79,3
10	İspaniya	1031	40	Yeni Zelandiya	71,7
11	Hindistan	1015,4	41	Lüksemburq	67,6
12	Cənubi Koreya	994,3	42	Portuqaliya	61,7
13	İsveçrə	932,2	43	Argentina	43,6
14	Honkonq	889,6	44	Qazaxıstan	43,3
15	CAR	855,7	45	Çexiya	38,4
16	Rusiya	796,4	46	İordaniya	35,4
17	Tayvan	623,4	47	Yunanıstan	33,6
18	Niderland	594,7	48	Ukrayna	25,6
19	İsveç	470,1	49	Xorvatiya	21,8
20	İtaliya	431,5	50	Rumıniya	21,2
21	Meksika	408,7	51	Macarıstan	18,8
22	Malayziya	395,1	52	Azərbaycan	10,8
23	İndoneziya	390,1	53	Bolqarıstan	8,3
24	Sinqapur	308,3	54	Sloveniya	6,3
25	Çili	270,3	55	Venesuela	5,1
26	Tailand	268,5	56	Slovakiya	4,4
27	Belçika	229,9	57	Litva	4,1
28	Norveç	219,2	58	İslandiya	2,0
29	Türkiyə	201,8	59	Estoniya	1,6
30	Kolumbiya	201,3	60	Latviya	1,1

Mənbə: ИАССЭП (2017).

Fond bazarının əsas göstəricisi olan kapitallaşma səviyyəsi müxtəlif növ qiymətli kağızların dövriyyə həcmi ilə əks etdirməklə yanaşı, dolayısı ilə həm də ölkənin inkişaf səviyyəsini qiymətləndirməyə imkan verir.

Fond bazarının kapitallaşma səviyyəsinə ölkə iqsadiyyatının liberallığı, stabilliyi, əlyetərliyi, dərinliyi kimi amillər təsir göstərir. Son on ildə bir çox ölkələrdə fond bazarlarının kapitallaşma səviyyəsi dəfələrcə artmışdır.

*Diagram № 20.
Fond bazarlarının kapitallaşma səviyyəsi
və ÜDM (60 ölkə, mlrd. ABŞ doll., 2013)*



Mənbə: Market Capitalization of Listed Domestic Companies (% of GDP, 2015)

Təəssüf ki, fond bazarlarının kapitallaşması ilə əlçatar son statistika yalnız 2013-cü ilə aiddir, lakin ümumi meyilləri üzə çıxarmaq baxımından bu məlumatları yetərli hesab etmək olar. 2-ci Cədvəl-də dünyanın 60 müxtəlif inkişaf səviyyəsinə malik ölkəsi fond bazarlarının kapitallaşma səviyyəsinə görə sıralanmışdır.

2010-cu illə müqayisədə 2013-cü ildə fond bazarlarının kapitallaşma səviyyəsi İndoneziyada 3,9 dəfə, Filippində 3 dəfə, Polşa və Yeni Zelandiyada 2,9 dəfə, Tailandda 2,6 dəfə, Braziliya və Kolumbiyada 2,3 dəfə, Malayziyada 2,1

dəfə, Cənubi Koreyada 2 dəfə yüksəlmişdir. Honkonqda kapitallaşma 1,9 dəfə, Avstraliyada 1,8 dəfə, Türkiyədə 1,7 dəfə, ABŞ-da isə 1,3 dəfə artmışdır (ИАССЭП, 2017). Kapitallaşma səviyyəsi fond bazarlarını həcmi (miqyasını) səciyyələndirən əsas göstəricidir və iqtisadiyyatın institusional təminatının da qiymətləndirilməsində mühüm indikator sayılır. Təsadüfi deyil ki, ölkələrin iqtisadi inkişaf səviyyəsi ilə onların fond bazarlarının kapitallaşma səviyyəsi arasında kifayət qədər sıx asılılıq vardır.

Fond bazarları ilə milli şirkətlərin inkişaf səviyyəsi arasında da müsbət asılılıq mövcuddur. Milli şirkətlərin kapitallaşma səviyyəsinin ÜDM-dəki xüsusi çəkisi ilə onların fond bazarlarında satılan səhmlərinin ÜDM-dəki payı arasındakı korrelyasiya bu asılılığın təzahürüdür.

Fond bazarlarının likvidliyi və gəlirliliyi

Qiymətli kağızların yüksək likvidlik səviyyəsi bazarın cəlbediciliyini və iqtisadi inkişafın sürətlənməsini təmin edir. Bu göstərici iqtisadi və investisiya fəallığı, qiymətli kağızların səmərəli yerləşdirilməsi, bazar dövriyyəsinin artması ilə sıx bağlıdır. Fond Birjalrı Beynəlxalq Federasiyasının qiymətləndirmələri göstərir ki, 2015-ci ildə qiymətli kağızlar üzrə aparılan əməliyyatların həcmi 38,8% artmışdır. Bir sıra ölkələrin, əsasən də neft istehsal edən dövlətlərin fond bazarlarında bu əməliyyatların həcmi aşağı düşdüyü halda (BBƏ 60,3%, Qətər 53,3%, Yunanstan 49,6%, Misir 43,3%, Rusiya 42,9%), inkişaf etmiş, o cümlədən bir sıra Asiya ölkələrində (Honkonq, Cənubi Koreya, Çin) bu göstərici 2,3-2,5 dəfə yüksəlmişdir. Dünyanın fond bazarlarında qiymətli kağızların, əsasən səhmlərin likvidlik səviyyəsi eyni baxımdan dəyişməmişdir.

Son maliyyə böhranından keçən on il ərzində, yəni 2007-ci illə müqayisədə səhm əməliyyatları üzrə ən çox artım Çin (6,7 dəfə) və Honqonq (105%) birjalarında baş vermişdir. ABŞ (NYSE və Nasdaq 69,9%), Yaponiya (88,3%), Böyükbritaniya (65,3%), Almaniya (46,3%), Kanada (TMX Group 71,9%), Avstraliya (58%) kimi inkişaf etmiş ölkələrin fond birjalarında səhm əməliyyatlarının dövriyyəsi və likvidlik səviyyəsi bu müddət ərzində qeyri-stabillik göstərərək aşağı düşmüşdür. MDB və keçmiş sovet ölkələri içində Rusiya fond

bazarının bu sahədəki mövqeyində də (Moskva Fond Birjası üzrə 25,8%, ümumilikdə Rusiya üzrə isə 69,7%) ciddi enmə halları nəzərə çarpmışdır.

Azərbaycanda səhm bazarının inkişaf səviyyəsində əsas rolü ilkin bazar oynadığı üçün (bu bazar özəlləşdirmə proqramına əsasən qapalı mühitdə keçirilir) bu sahədə ciddi artım uzun müddətdir baş vermir. Mövcud vəziyyət dünya fond bazarlarının inkişafında ciddi problemlərin qaldığını göstərir və son maliyyə böhranı bir çox ölkələrin fond birjalarının inkişafı ilə bağlı ciddi islahatların aparılma zəruriyyətini şərtləndirməkdədir.

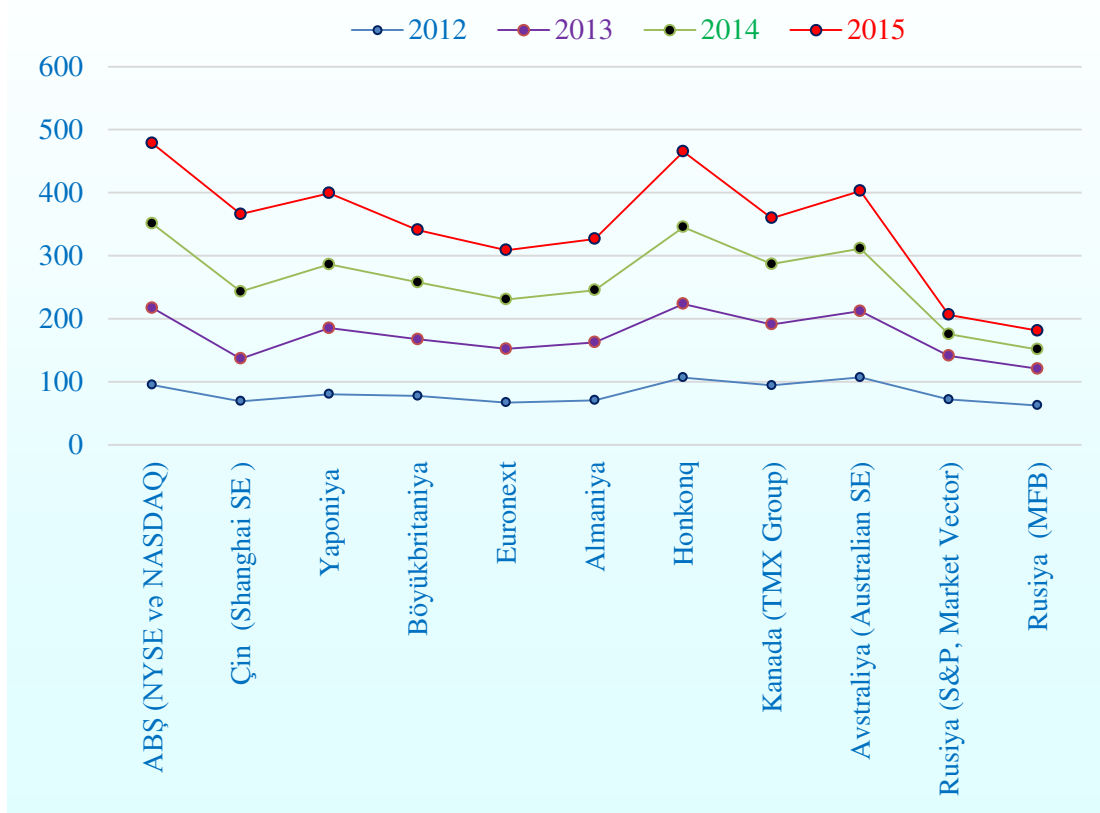
<i>Cədvəl № 3.</i> <i>Aparıcı ölkələrin fond birjalarında səhmlərin dəyəri üzrə aparılan əməliyyatların inkişaf dinamikası</i>									
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ABŞ (NYSE və NASDAQ)	100	120,1	72,6	71,0	71,7	54,2	54,3	65,5	69,9
Çin	100	63,0	128,9	132,8	106,9	81,8	124,9	198,0	674,2
Yaponiya	100	87,3	61,2	63,2	66,3	57,5	103,9	86,8	88,3
Böyükbritaniya	100	89,0	62,9	63,5	65,7	50,8	51,7	66,4	65,3
Euronext	100	84,7	42,7	44,5	47,1	34,8	36,7	43,1	45,8
Almaniya	100	95,5	45,1	48,4	52,3	37,9	39,7	43,7	46,3
Honkonq	100	77,3	70,1	74,1	71,5	54,7	65,5	75,3	105,2
Kanada	100	105,3	75,5	83,0	93,5	82,3	83,2	85,4	71,9
Avstraliya	100	77,5	57,9	77,1	86,8	67,9	63,9	58,6	58,0
Rusiya (MFB)	100	89,0	77,3	75,5	95,2	55,8	44,0	46,0	25,8
Rusiya	100	116,5	74,7	92,4	142,5	127,5	123,6	119,2	69,7
ÜFB üzvləri ümumilikdə	100	100,8	69,5	70,7	70,7	54,8	61,3	87,4	124,4

Mənbə: Ümumdünya Fond Birjalrı Federsiyası, London Fond Birjası, RF Qaydar adına Elmi-tədqiqat İnstitutu, Moskva Fond Birjası

Bir sıra ölkələrin səhm bazarlarının kapitallaşma səviyyəsində son maliyyə böhranından sonra müəyyən yüksəliş meyilləri özünü göstərmişdir. Bu amil səhm bazarını aktivləşdirmək üçün bir sıra dövlətlərin həyata keçirdiyi dəstəkləyici tədbirlər ilə daha çox bağlıdır. Bəzi aparıcı dövlətlər (ABŞ, Qərbi Avropa) iri və aparıcı şirkətləri böhrandan çıxarmaq üçün onların səhmlərinin alınması və idarədilməsində iştirak vasitəsilə problemin həlli istiqamətində də addımlar

atırlar. Bu və digər tədbirlərin nəticəsidir ki, 2007-ci illə müqayisədə 2015-ci ildə ABŞ-ın səhm bazarının kapitallaşma səviyyəsi 127,5%, Çinin 123,1%, Yaponiyanın 113%, Honkonqun 120% artımı ilə müşahidə olunmuşdur. Böyükbritaniya və Avropanın (Euronext, Almaniya), Kanada və Avstraliyanın səhm bazarı isə öz inkişafını tədricən bərpa edərək, 2007-ci illə müqayisədə 70-90% həddinə çatmışdır.

*Diagram № 21.
Ölkələr üzrə daxili səhm bazarlarının kapitallaşma səviyyəsinin inkişaf dinamikası*

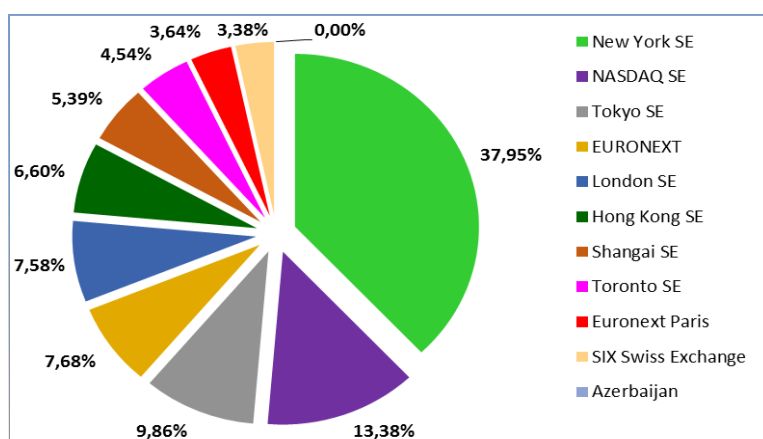


Mənbə: Ümumdünya Fond Birjaları Federasiyası, S&P - 2007-2014, The Market Vectors Russia Index – 2015, Moskva Fond Birjası – 2015 r.

MDB dövlətləri arasında aparıcı fond bazarı kimi seçilən Rusiyanın səhm bazarı daha çox geriləmə meyili göstərərək, 2007-ci illə müqayisədə daha az kapitallaşma səviyyəsinə (30%) enmişdir.

Azərbaycanın fond bazarında qiymətli kağızların gəlirlilik səviyyəsi dəyişikliklərlə müşahidə olunmuşdur. 2012-ci illə müqayisədə 2014-cü ildə qısamüddətli dövlət istiqrazlarının orta gəlirlilik səviyyəsi 0,7% aşağı düşdüyü halda, bu göstərici ortamüddətli dövlət istiqrazları üzrə 0,1% artımla nəzərə çarpmışdır.

*Diagram № 22.
Aparıcı fond bazarlarının kapitallaşma səviyyəsinə görə pay bölgüsü*

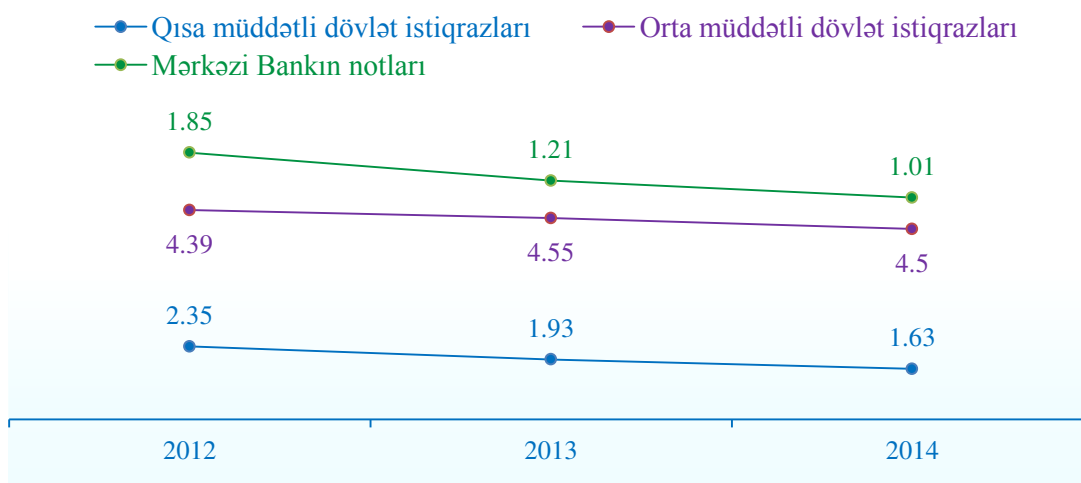


Mənbə: Ümumdünya Fond Birjaları Federasiyası, S&P - 2007-2014, The Market Vectors Russia Index – 2015, Moskva Fond Birjası – 2015 r.

Müqayisə edilən dövr ərzində Mərkəzi Bankın notları üzrə isə orta gəlirlilik səviyyəsində 0,8% enmə meyili müşahidə olunmuşdur. Bəzi qiymətli kağızlar üzrə gəlirlilik səviyyəsi beynəlxalq fond bazarının təcrübəsi baxımından qənaətbəxş hesab olunsada, lakin ölkə banklarının fiziki və hüquqi şəxslərdən cəlb etdiyi vəsaitlərə görə ödədiyi gəlirlərin müvafiq göstəricidən 1,5-2 dəfə yüksəkliyi ilə müqayisədə bu bir o qədər də cəlbedici qiymətləndirilə bilməz. 2016-cı ildə dövlət istiqrazlarının orta gəlirlilik səviyyəsində 2,9-4,5%, bank NOT-larının orta gəlirlilik səviyyəsində isə 3-4% arası dəyişiklik nəzərə çarpmışdır. Pay (səhm) bazarında gəlirlilik və onların ödənişi sahəsindəki vəziyyətdə ciddi irəliləyiş meyilləri müşahidə edilməmiş və müvafiq qiymətli kağızlar üzrə verilən dividendlərin faiz dərəcəsi aşağı səviyyədə qalmışdır.

Dünya fond bazarlarında qiymətli kağızların gəlirlilik səviyyəsi 2000-2014-cü illər ərzində ölkələr üzrə fərqli dəyişmə meyili ilə müşahidə olunmuşdur. Son maliyyə böhranın bu dəyişkənliyin yaranmasına kifayət qədər təsiri olmuşdur. Birjalarda səhm, uzunmüddətli istiqraz və qısamüddətli veksellər üzrə orta illik gəlirlilik səviyyəsi Avstraliya, Danimarka, Yeni Zelandiya, Norveç, CAR, İsveç və İsveçrədə öz yüksəkliyi ilə fərqlənmişdir. Müvafiq göstərici üzrə ikinci sırada Kanada, Çin, Belçika, Almaniya, Fransa, Yaponiya, Böyükbritaniya, İrlandiya, Finlandiya və İtaliya (baxmayaraq Finlandiya və İtaliyada səhmlər üzrə gəlirlilik səviyyəsi aşağı düşmüşdür), ABŞ və İspaniya (baxmayaraq ABŞ və İspaniyada isə qısamüddətli veksellər üzrə gəlirlilik səviyyəsi aşağı enmişdir) fond bazarları gəlir (Diaqram № 23).

Diaqram № 23.
Fond bazarında qiymətli kağızların gəlirlilik səviyyəsi, (%)



İkinci sırada mövqe tutan ölkələr əsasən inkişaf etmiş fond bazarlarını təmsil edirlər və onların bu göstəricilərinin aşağı düşməsi daha çox maliyyə böhranı ilə bağlıdır. MDB ölkələri üzrə aparıcı fond bazarına malik olan Rusiyanın qiymətli kağızlarının gəlirlilik səviyyəsi qeyri-qənaətbəxşliyi ilə fərqlənir, bazarda korporativ qiymətli kağızların gəlirlilik səviyyəsi kifayətcədər aşağı olduğu halda, uzunmüddətli istiqrazların orta illik gəlirləri 3,5% olmaqla üstün mövqeyi ilə seçilir.

Azərbaycanda qiymətli kağızların, əsasən də müasir maliyyə alətlərini təmsil edən kağızların inkişaf səviyyəsi yüksək olmadığı üçün, Cədvəl 4- dəki qiymətli kağızların ölkədə nə təşkili və nə də normal gəlirlilik səviyyəsi haqqında fikir bildirmək mümkün deyildir.

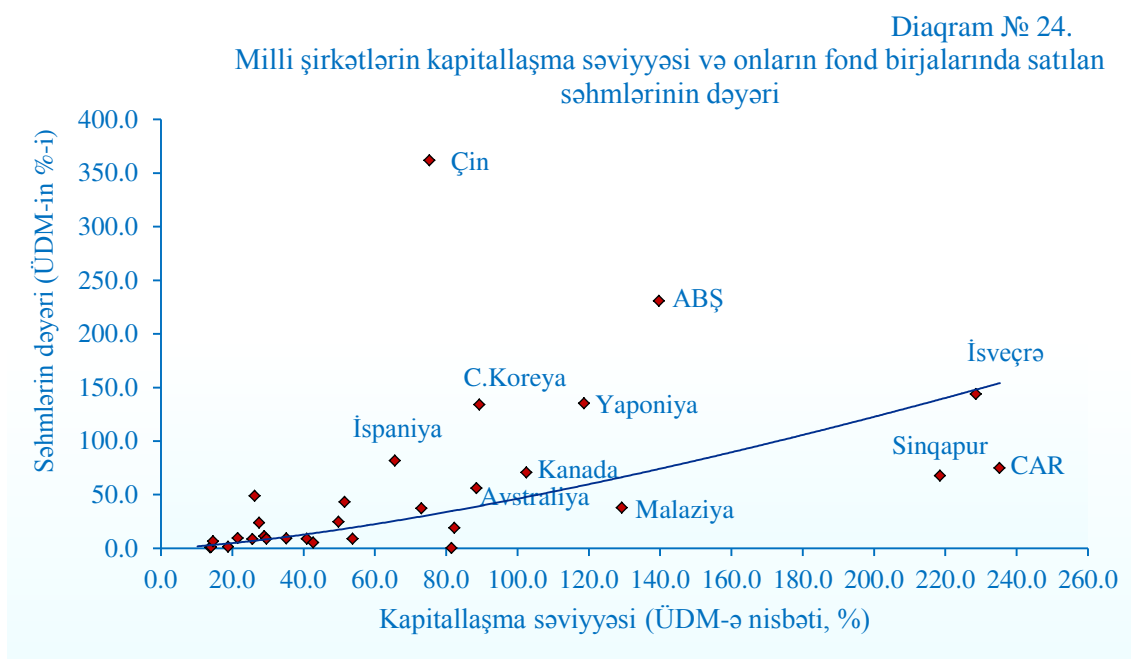
*Cədvəl № 4.**Müxtəlif ölkələrin səhm və korporativ istiqrazlarının orta illik real gəlirlilik səviyyəsi*

Ölkələr	2000-2014		
	Səhmlər	Uzunmüddətli istiqrazlar	Qısamüddətli veksellər
Avstraliya	5,0	5,1	1,7
Avstriya	3,5	7,0	0,0
Belçika	3,0	5,9	0,1
Kanada	4,2	5,0	0,4
Çin	3,0	3,0	0,7
Danimarka	7,5	6,2	0,5
Finlandiya	-2,1	6,9	0,4
Fransa	0,6	6,6	0,5
Almaniya	1,5	7,5	0,5
İrlandiya	0,5	6,0	0,2
İtaliya	-2,9	5,9	0,3
Yaponiya	0,1	3,9	0,1
Niderland	-1,1	6,4	0,0
Yeni Zelandiya	5,9	4,5	2,5
Norveç	6,5	5,1	1,6
Portuqaliya	-3,8	4,5	-0,2
Rusiya	-0,8	3,5	-3,90
CAR	9,6	6,0	2,3
İspaniya	2,7	5,2	-0,1
İsveç	4,5	6,2	1,0
İsveçrə	3,2	5,1	0,5
Böyükbritaniya	1,0	3,6	0,1
ABŞ	2,4	6,0	-0,4
Azərbaycan	-	-	-

Mənbə: <http://activeinvestor.pro/dohodnost-aktsij-i-obligatsij-po-stranam-mira/>

Milli şirkətlərin bazar kapitallaşma səviyyəsi və fond bazarlarında satılan səhmləri

Milli şirkətlərin bazar kapitallaşma səviyyəsi ilə onların fond bazarlarında satılan səhmləri arasındakı asılılıq mövcuddur. Honkonq milli şirkətlərinin və onların fond bazarında satılan səhmlərinin göstəricisi daha yüksəkliyi səviyyəsi ilə fərqlənir.



Mənbə: Market Capitalization of Listed Domestic Companies (% of GDP, 2015) .

Çinin milli şirkətlərinin bazar kapitallaşma səviyyəsi böyük olmasa da (75,4%), lakin onların fond bazarında satılan səhmlərinin çəkisi (361,9%) daha yüksəkdir. Çinə nisbətən ABŞ şirkətlərinin bazar kapitallaşma səviyyəsi (139,7%) və onların fond bazarlarında satılan səhmlərinin çəkisi (230,7%) daha yüksəkdir və belə göstəricilərə Yaponiya (118,7% və 135,1%), İsveçrə (228,6% və 143,7%) də malikdir. Bununla belə milli şirkətlərin bazar kapitallaşma səviyyəsi ilə onların fond bazarlarında satılan səhmlərinin ümumi dəyəri arasındakı müsbət asılılıq orta-yüksəkdir. Çinin milli şirkətlərinin bazar kapitallaşma səviyyəsi böyük olmasa da (ÜDM-in 75,4%-i), onların fond bazarlarında satılan səhmlərinin ÜDM-də xüsusi çəkisi (361,9%) yüksəkdir və Çin Diaqram 24-də trend xəttindən xeyli yuxarıda yer alır.

Milli şirkətlərin və fond bazarlarının kapitallaşması və İS(S)İ

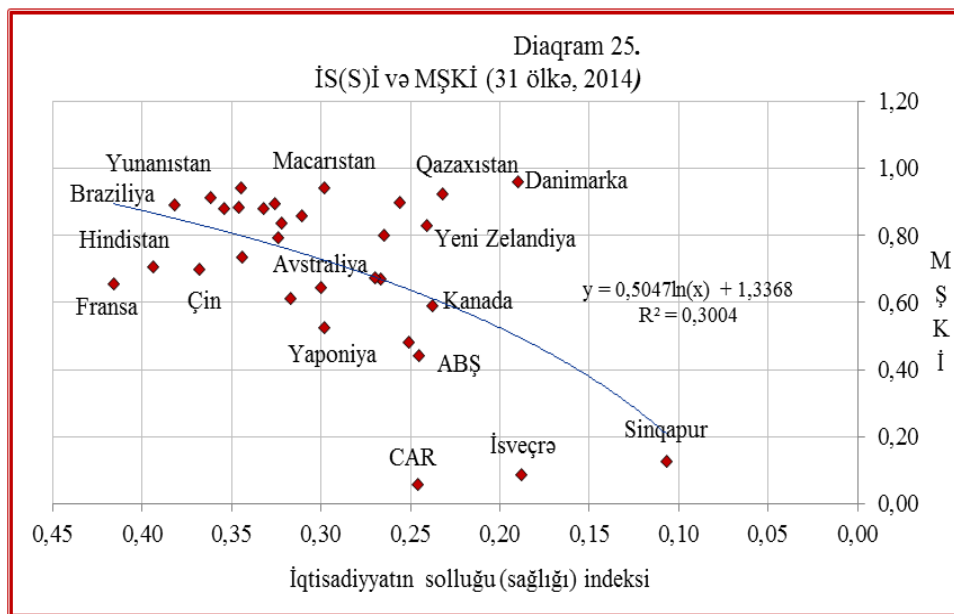
İqtisadiyyatın ümumi liberallıq-inzibatilik dərəcəsi ilə milli şirkətlərin kapitallaşma səviyyəsi arasındakı bağlılığın öyrənilməsi ciddi əhəmiyyət kəsb edir.

Cədvəl № 5.

İS(S)İ və milli şirkətlərin kapitallaşması (31 ölkə, 2015-ci il)

Ölkələr	İS(S)İ	Kapitallaşma səviyyəsi (ÜDM %)	MŞKİ	MŞKİ (1-dən çıxılmaqla)
Sinqapur	0,107	218,6	0,8744	0,1256
İsveçrə	0,188	228,6	0,9144	0,0856
Danimarka	0,190	10,2	0,0408	0,9592
Qazaxıstan	0,232	18,9	0,0756	0,9244
Kanada	0,238	102,6	0,4104	0,5896
Yeni Zelandiya	0,241	42,8	0,1712	0,8288
ABŞ	0,245	139,7	0,5588	0,4412
CAR	0,246	235,3	0,9412	0,0588
Malayziya	0,251	129,3	0,5172	0,4828
Avstriya	0,250	25,7	0,1028	0,8972
Norveç	0,265	49,9	0,1996	0,8004
İsrail	0,267	82,4	0,3296	0,6704
Lüksemburq	0,270	81,6	0,3264	0,6736
Macarıstan	0,298	14,7	0,0588	0,9412
Yaponiya	0,298	118,7	0,4748	0,5252
Avstraliya	0,300	88,6	0,3544	0,6456
Meksika	0,311	35,2	0,1408	0,8592
Niderland	0,317	96,8	0,3872	0,6128
İndoneziya	0,322	41,0	0,1640	0,8360
Almaniya	0,324	51,6	0,2064	0,7936
Türkiyə	0,326	26,3	0,1052	0,8948
Portuqaliya	0,332	30,1	0,1204	0,8796
İspaniya	0,344	65,7	0,2628	0,7372
Sloveniya	0,345	14,1	0,0564	0,9436
Polşa	0,346	29,0	0,1160	0,8840
Rusiya	0,354	29,7	0,1188	0,8812
Yunanıstan	0,362	21,6	0,0864	0,9136
Çin	0,368	75,4	0,3016	0,6984
Braziliya	0,382	27,6	0,1104	0,8896
Hindistan	0,394	73,1	0,2924	0,7076
Fransa	0,416	86,2	0,3448	0,6552
Mənbə: İS(S)İ – İS(S)İ, 2015; Market Capitalization of Listed Domestic Companies (% of GDP, 2015)				

Bundan ötrü İqtisadiyyatın solluğu (sağlığı) indeksi – İS(S)İ ilə Milli şirkətlərin kapitallaşma indeksi (MŞKİ) arasındakı asılılığa baxmaq lazımdır. Bu asılılıq üçün 31 ölkə üzrə əlçatar ilkin məlumatlar Cədvəl 5-də toplanmışdır. Ölkələr İS(S)İ üzrə daha liberal iqtisadiyyatlardan daha dirijist iqtisadiyyatlara doğru düzülmüşdür.



Mənbə: İS(S)İ – İS(S)İ, 2015; MŞKİ – ИАССЭП, 2017

İqtisadiyyatın solluğu (sağlığı) indeksləri ilə Milli şirkətlərin kapitallaşma indeksləri arasında müəyyən asılılıq nəzərə çarpır, amma bu asılılıq güclü deyil (Diaqram 25). Milli şirkətlərin və fond bazarlarının kapitallaşma səviyyəsi iqtisadi inkişafa, bazar institusional münasibətlərinin dərinləşməsinə təsir etsə də, bu iki göstərici istər inkişaf etmiş, istərsə də inkişaf etməkdə olan ölkələrdə həm yüksək, həm də aşağı ola bilər. Bu, bir çox səbəblərlə bağlıdır, ancaq daha çox müasir bazar münasibətlərinin və qloballaşma proseslərinin inkişafından irəli gəlməkdədir. Bir sıra ölkələr milli şirkətlərin inkişafında maraqlı olmaqla, bu məqsədlə islahatlar həyata keçirirlər. Digər tərəfdən, inkişaf etmiş ölkələr inzibati yönümlü islahatlardan ziyadə, iqtisadi stimullaşdırıcı tədbirlərə üstünlük verməklə, əsasən innovativ sahələrin genişlənməsinə önəm verirlər. Kapitallaşma səviyyəsindəki fərqlər həm də milli şirkətlərin fond bazarlarındakı maliyyə resurslarına əlçatırliyi, bu bazarların dünya iqtisadiyyatına açıqlığı ilə bağlıdır. Bütün bunlar milli şirkətlərin və fond bazarlarının inkişafı və kapitallaşma səviyyəsinin yüksəlməsi, ölkələrin iqtisadi siyasəti və liberallığı ilə sıx bağlı olmasını göstərməyə əsas verir.

MDB ölkələrinin fond bazarları

MDB ölkələrində fond bazarlarının əsas xarakterik xüsusiyyətlərindən biri səhm bazarının formalaşmasında və kapitallaşmasında dövlət sektorunu təmsil edən qurumların üstün mövqeyə malik olmasıdır. Fond bazarlarında dövlətə (iri dövlət şirkətlərinə və səhmdar cəmiyyətlərinə) məxsus qiymətli kağızların dövriyyəsi yüksək olaraq qalmaqdadır. Digər MDB dövlətləri ilə müqayisədə Rusiya səhm bazarı sürətlə inkişaf etməkdədir. Bunun əsas səbəbi fond bazarında iqtisadi tənzimləmə alətlərinin getdikcə daha geniş tətbiq olunması, bazar iştirakçılarının tədricən xarici bazarlara çıxmasıdır. Bazarın inkişafını zəiflədən əsas amillərdən biri isə bazara yeni emitentlərin, investorların cəlbinin qanəedici səviyyədə olmamasıdır.

Cədvəl № 6.

MDB ölkələrində ÜDM və səhm bazarlarının kapitallaşması, (2013-cü il, mln. \$)

Ölkə	ÜDM	Səhm bazarının kapitallaşma səviyyəsi
Azərbaycan	73500	29
Belarus	71700	3480
Ermənistan	10400	152
Qazaxıstan	231900	26300
Qırğızıstan	7002	184
Moldova	8000	306
Özbəkistan	56800	4455
Rusiya	2097000	771000
Tacikistan	8500	15
Ukrayna	178300	20700
Mənbə: Фондовые рынки стран СНГ: состояние и перспективы интеграции (2015)		

1998 və 2008-ci illərdə baş vermiş böhranlar MDB dövlətlərinin fond bazarının inkişafında mənfi təsir göstərmiş, qiymətli kağızlara olan inamı xeyli zəiflətməmişdir. Azərbaycan səhm, əsasən də təkrar səhm bazarının kapitallaşma səviyyəsinin zəifliyi daha çox bazarın kifayət qədər formalaşmaması ilə bağlıdır. MDB dövlətləri arasında Rusiya ilə yanaşı, Qazaxıstanın fond bazarı da yüksək göstəricilərə malikdir. Bu ölkə fond bazarının xaricə açıqlılığı, onun investisiya cazibədarlığının artırılması istiqamətində addımlar atmaqdadır. Səhm bazarının kapitallaşma

dəyərinin ÜDM-ə nisbəti Rusiyada - 37%, Ukraynada - 12%, Qazaxıstanda – 11%, Özbəkistanda – 8%, Belarusda – 5%, Qırğızstanda – 3%, Ermənistanda – 2%-dir. Bu göstəricisi 1%-dən də aşağı olan 3 ölkə var: Tacikistan – 0,2%, Moldova – 0,04% və Azərbaycan – 0,04%, Rusiya, Ukrayna və Qazaxstandan başqa, digər MDB ölkələrində törəmə səhm bazarı son dərəcə zəif inkişaf etmişdir (Фондовые рынки стран СНГ: состояние и перспективы интеграции. 2015).

Rusiyada pensiya və investisiya fondlarının qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyəti bu bazarın kapitallşmasına müsbət təsir edən əsas amillərdəndir. Rusiyada pensiya fondlarının aktivləri 58,7 mlrd. ABŞ doll. (ÜDM-in 2,8%-i), investisiya fondlarının aktivləri isə 17,7 mlrd. ABŞ doll. (ÜDM-in 0,9%-i) səviyyəsindədir. Digər MDB ölkələrində bu fondlar kifayət qədər formalaşmamışdır

Nəticə

✚ Azərbaycanada fond bazarında qiymətli kağızların ümumi dövriyyəsi son illərdə azalmağa doğru getmişdir. Baş verən azalmanın əsas səbəbi pay, korporativ və REPO əməliyyatlarının dövriyyəsinin kifayət qədər aşağı enməsi ilə bağlı olmuşdur.

✚ Milli valyutanın iki dəfə devalvasiyası və özəlləşdirmə prosesinin əvvəlki illərlə müqayisədə aşağı enməsi fond bazarının fəaliyyətinə öz mənfi təsirini göstərmişdir.

✚ Bazarın əsas iştirakçıları olan bankların və bir sıra iri müəssisələrin maliyyə vəziyyətinin pisləşməsi və ciddi kapital itkiləri də ölkənin fond birjasının fəaliyyətinin zəifləməsinə gətirib çıxarmışdır.

✚ Ölkənin pay (səhm) bazarının inkişafında əsas üstünlük ilkin bazara məxsusdur. Təkrar bazarın inkişafının aşağı olması daha çox qeyri-neft sektorunun - ucuz və əlverişli maliyyə-investisiya resursları ilə təminatına mənfi təsir göstərmişdir.

✚ Fond bazarının əsas göstəriciləri makroiqtisadi göstəricilər ilə müqayisədə son dövrdə müəyyən artım meylləri ilə müşahidə olunsada, lakin bu bazarın ölkə iqtisadiyyatının və qeyri-neft sektorunun maliyyələşdirilməsindəki iştirakı qaneedici səviyyədə deyildir. Fond bazarlarının inkişaf etdiyi ölkələrlə, o cümlədən Rusiya, Qazaxstan və Ukrayna ilə müqayisədə Azərbaycanın fond, əsasən də səhm bazarının inkişafı kifayətgədər zəif mövqeyi ilə seçilir.

✚ Fond bazarı fiziki və hüquqi şəxslər üçün ciddi maliyyə-gəlir mənbəyi kimi cəlbedicil hesab olunmur.

✚ İnkişaf etmiş ölkələrdə fond bazarları daha yüksək inkişaf səviyyəsi (kapitallaşma və dövriyyə sürəti) ilə səciyyələnir. Bu ölkələrin iqtisadiyyatı, bir qayda olaraq, həm də liberal iqtisadi modellər üzərində qurulur.

✚ Qiymətli kağızlar üzrə əməliyyatların həcmi son illərdə artıma meyilli olsa da, bir sıra ölkələrin (əsasən neft hasilatçılarının) fond bazarlarında bu əməliyyatların həcmi azalmışdır.

✚ Son maliyyə böhranından keçən müddət ərzində müxtəlif ölkələrin fond bazarlarında səhmlərin likvidlik səviyyəsi fərqli dəyişmişdir. Əsas artım Çin və Honkonq birjalarında baş vermişdir. ABŞ, Yaponiya, Böyük Britaniya, Almaniya, Kanada, Avstraliya kimi inkişaf etmiş ölkələrdə, habelə Rusiyada səhm əməliyyatlarının dövriyyəsi və likvidlik səviyyəsi qeyri-stabil olmuşdur.

✚ Azərbaycanın səhm bazarı hələ ki zəifdir və kifayətgədər formalaşmamışdır. Dövlətin və dövlətə məxsus iri şirkətlərin (səhmdar cəmiyyətlərinin) qiymətli kağızlar dövriyyəsinin üstünlük təşkil etməsi səhm bazarının inkişafına mənfi təsir göstərir.

✚ Milli şirkətlərin kapitallaşması ilə onların fond bazarlarında satılan səhmlərinin toplam dəyəri arasında müsbət korrelyasiya mövcuddur. Kapitallaşma səviyyəsinin yüksəlməsi satılan səhmlərinin həcminə müsbət təsir göstərir. Fond bazarlarının kapitallaşma səviyyəsi ilə ÜDM arasında da asılılıq müsbətdir.

✚ İqtisadiyyatın solluğu (sağlığı) indeksi ilə Milli şirkətlərin kapitallaşma indeksi arasında, habelə İS(S)İ ilə Fond bazarının kapitallaşma indeksi arasında asılılıqlar zəifdir.

✚ Azərbaycan Respublikasında fond bazarının inkişaf imkanları genişdir. Belə inkişafın təmin edilməsi: bazarın hüquqi-normativ bazasının və iqtisadi mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsini, bazarın inkişafı üçün mühitin münbitləşdirilməsini və rəqabət şəraitinin gücləndirilməsini, müəssisə və təsərrüfatların, əsasən də özəl sektorun, qeyri-neft sənaye müəssisələrinin bazarda fəallığının artırılması üçün əlverişli şəraitin yaradılmasını, bazara yeni emitenetlərin cəlbi və onun açıqlığının artırılmasını zəruriləşdirir. Həmçinin, qiymətli kağızlar üzrə bazar indekslərinin tətbiqinə keçilməsi və bu indekslərin istifadə və qiymətləndirmə metodikasının müəyyən edilməsi də vacib hesab olunur.

Qeyd üçün

Qeyd üçün

Qeyd üçün

Korrektor: Məlikova Nərgiz Ruhulla qızı

“Elm və Bilik” nəşriyyatı

Format 60x84, 1,9 şərti çap vərəqi