



Yaşar Əzimağa oğlu Məmmədov

AZƏRBAYCANDA FOND BAZARININ İNKİŞAFI

Bakı-2025

Müəllif: i.e.d., dos. Yaşar Əzimağa oğlu Məmmədov

**Rəyçilər: i.e.d. Rəsmiyyə Abdullayeva
i.f.d.,dos. Mahir Zeynalov**

**Elmi redaktor: i.e.d., prof. Tərbiz Nəsim oğlu Əliyev
Seriya üçün məsul şəxs: i.f.d., dos. Təbriz Abdulla oğlu Yadigarov**

Azərbaycan Respublikası Elm və Təhsil Nazirliyinin İqtisadiyyat İnstitutu Elmi Şurasının 03 sayılı 22 may 2025-ci il tarixli iclasının qərarı ilə çapa tövsiyə olunmuşdur.

“Azərbaycanda fond bazarının inkişafı” Bülleteni-2023 son illər ərzində ölkənin fonda bazarında baş verən dəyişikliklərin, əldə edilmiş nailiyyətlərin və mövcud inkişaf imkanlarının ümumi analitik icmalındır. Ölkəmizdə fond bazarının müasir inkişaf səviyyəsini və rəqabətqabiliyyətliliyini müqayisəli şəkildə təhlil etmək məqsədilə bülletəndə AR Mərkəzi Bankının, Dövlət Statistika Komitəsinin (AR DSK) məlumatları ilə yanaşı, beynəlxalq qurumların statistik bazalarına da müraciət olunmuşdur. Bülletəndə istinadı göstərilməyən bütün statistik məlumatların, o cümlədən qrafik və diaqramların, mənbəyi AR Mərkəzi Bankı və DSK-dır.

Azərbaycanda və qlobal miqyasda fond bazarının inkişaf meyillərinin təhlili və qiymətləndirilməsi bu sahədə müəyyən mülahizələr irəli sürməyə imkan vermişdir. Bülleten iqtisadiyyat və maliyyə bazarları ilə bağlı tədqiqat aparən və maraqlanan alimlər, mütəxəssislər, biznes nümayəndələri və digər oxucular üçün nəzərdə tutulmuşdur.

MÜNDƏRİCAT

1. Qısa təsvir.....	4
2. Qlobal təcrübə: müasir fond bazarlarının inkişaf trendləri	6
3. Makroiqtisadi kontekstdə milli fond bazarının inkişafı	15
4. Azərbaycan fond bazarının struktur xüsusiyyətləri.....	22
5. Fond bazarının iqtisadiyyata təsiri – qlobal və regional müqayisəli qiymətləndirmə	28
6. Azərbaycanda fond bazarının müasir inkişaf səviyyəsinin qiymətləndirilməsi.....	30
7. Azərbaycanın fond bazarının inkişaf meylləri və problemləri.....	31
8. İstifadə olunan mənbələr.....	35

1. QISA TƏSVİR

Müasir dünyada fond bazarları ölkələrin iqtisadi inkişafına töhfələr verir, bu bazar müxtəlif növ yığım və əmanətlərin investisiyalara çevirilməsini təmin edir, mövcud maliyyə resurslarını iqtisadi inkişafa yönəldir. Azərbaycan Respublikasının fond bazarının müasir inkişaf səviyyəsi bir sıra əhəmiyyətli proseslərin və islahatların nəticəsi kimi qiymətləndirilir. Son illərdə hökumət maliyyə bazarlarının təkmilləşdirilməsi, şəffaflığın artırılması və investorların cəlb edilməsi istiqamətində müxtəlif addımlar atmışdır. Fond bazarı və ümumilikdə kapital bazarı Azərbaycan iqtisadiyyatında vacib bir element kimi formalaşsa da, bu sahədə hələ də tam inkişaf etməkdə olan bir sistem müşahidə edilir.

Azərbaycanın fond bazarının fəaliyyəti - Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı (ARMB) tərəfindən tənzimlənir. Tənzimləyici orqan bu sahədə sağlam və sabit şəkildə inkişafını təmin etmək üçün yeni qaydalar və normativ aktlar qəbul edirlər. Fond birjasi: “Bakı Fond Birjasi” (BFB) ölkədəki yeganə rəsmi birja təşkilatıdır. BFB-də əsasən dövlət istiqrazları, korporativ istiqrazlar və müəyyən sayda səhmlər ticarət edilir. Lakin ticarət dövryyəsi və aktivlik hələ də məhdud sayılır. Birja vasitəsilə həyata keçirilən əməliyyatların sayı və həcmi son illərdə artmaqdadır, lakin bu hələ də inkişaf etmiş ölkələrin bazarları ilə müqayisədə kiçikdir.

Azərbaycanın fond bazarında yerli investorların aktivliyi yüksək olmasa da, xarici investorların cəlb edilməsi və yeni maliyyə alətlərinin tətbiqi prioritetdir. Bununla belə, bazarın likvidlik səviyyəsi aşağı olaraq qalır, yəni bazarda olan aktivlərin alqı-satqısı məhdud həcmdədir.

İslahatlar və beynəlxalq inteqrasiya: Azərbaycanın fond bazarının inkişaf etdirilməsi məqsədilə bir sıra islahatlar həyata keçirilir. Buraya maliyyə infrastrukturlarının modernləşdirilməsi, elektron ticarət sistemlərinin tətbiqi və bazarın beynəlxalq maliyyə bazarlarına inteqrasiya olunması daxildir. Beynəlxalq maliyyə institutları ilə əməkdaşlıq gücləndirilib, bu da xarici investisiyaların cəlb edilməsinə kömək edir.

Azərbaycanın maliyyə bazarlarında əsasən dövlət istiqrazları, korporativ istiqrazlar, ipoteka istiqrazları və məhdud sayda səhmlər ticarət edilir. Maliyyə məhsullarının sayı

artırılsa da, hələ də müxtəlifləşmə səviyyəsi aşağıdır və yeni maliyyə alətlərinin tətbiqi bazarın genişlənməsi üçün vacibdir. Maliyyə bazarının sabitliyi ilə bağlı əsas çağırışlar bazarın dərinliyinin aşağı olması, likvidlik çatışmazlığı və bazarda iştirak edən şirkətlərin sayının məhdud olmasıdır. Eyni zamanda, neft qiymətlərinə olan həssaslıq və milli valyutanın məzənnə riskləri də bazarda sabitliyi təsir edən faktorlar kimi çıxış edir. Azərbaycan Respublikasının maliyyə-fond bazarı inkişaf yolundadır və hökumət bu sahədə islahatları davam etdirmək niyyətindədir. Məqsəd, bazarın dərinliyini artırmaq, investorların hüquqlarını qorumaq, şəffaflığı təmin etmək və beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırmaqdır.

“Azərbaycan 2030: sosial-iqtisadi inkişafa dair Milli Prioritetlər”də nəzərdə tutulan məqsədlərin reallaşdırılmasında belə istiqamətlik xüsusilə qabardılır – “dayanıqlı makroiqtisadi sabitliyə xidmət edən effektiv makroiqtisadi siyasət çərçivəsinin formalaşdırılması, iqtisadi inkişafın ortamüddətli və uzunmüddətli “hərəkətverici qüvvələri”nin möhkəmləndirilməsi ilə iqtisadi suverenliyin tam təmin olunması”. Həmin sənəddə növbəti on illikdə ölkəmizin sosial-iqtisadi inkişafına dair prioritetlərdə dayanaqlı - artan rəqabətqabiliyyətli iqtisadiyyata xüsusi önəm verilir. Təcrübə deməyə əsas verir ki, dayanaqlı - artan rəqabətqabiliyyətli iqtisadiyyat özülüyündə güclü və inkişaf edən fond bazarının inkişafını zəruriləşdirir. “Azərbaycan Respublikasının 2022-2026-cı illərdə sosial-iqtisadi inkişaf Strategiyası”nda qüdrətli dövlət və yüksək rifah cəmiyyətinin qurulmasında maliyyə xidmətlərinin inkişaf zərurətləri önə çəkilir. Bu sənəddə həm də inklüziv iqtisadi artımın və maliyyə xidmətlərinin əhatə dairəsinin genişləndirilməsinin aktuallığı əsaslandırılır.

2. QLOBAL TƏCRÜBƏ: MÜASİR FOND BAZARLARININ İNKİŞAF TRENDLƏRİ

Qlobal şəraitdə müasir fond bazarları artıq yalnız alqı-satqı meydanı deyil, iqtisadi emosiyaların, texnoloji impulsların və siyasi risklərin kəşidyi strateji platformalara çevrilmişdir. Bu bazarlar təkə kapitalın dövriyyəsini təmin etmir, eyni zamanda **psixoloji reaksiya, texnoloji yenilik və geosiyasi proseslərə cavab mərkəzi** funksiyasını daşıyır. Xüsusilə də son illərdə pandemiya, müharibə, faiz siyasətləri kimi hadisələr investor davranışlarında güclü dalğalanmalar yaratmış, fond bazarlarının bu proseslərə dərhal reaksiya verdiyini sübut etmişdir. Artıq bazarların dinamikası yalnız fundamental göstəricilərlə deyil, **emosional və texnoloji siqnallarla** formalaşır. Müasir fond bazarları dörd əsas cəhətlə xarakterizə olunur:

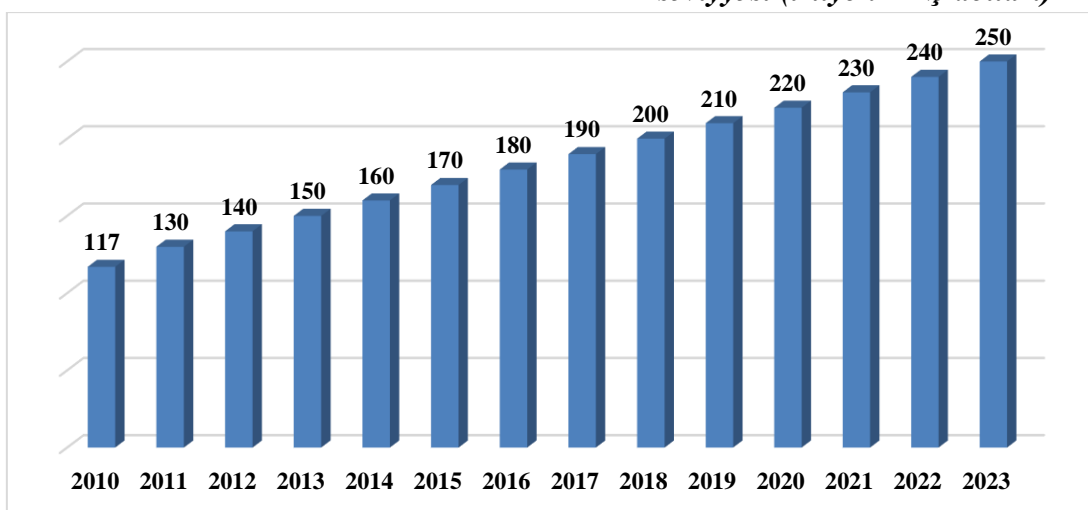
1. Rəqəmsal transformasiya – alqoritmlər, süni intellekt və API texnologiyaları ilə idarə olunan bir struktur;
2. Qlobal qarşılıqlı asılılıq – bir ölkədə baş verən hadisənin saniyələr içində digər bazarları silkələyə bilməsi;
3. Davamlılıq və yaşıl sərmayələrə yönəlmə – investorların sosial və ekoloji məsuliyyət göstəricilərinə əsaslanan seçimləri;
4. Yeni maliyyə alətlərinin yüksəlişi – ETF-lər (Exchange-Traded Fund), tokenləşdirilmiş aktivlər və real sektorla inteqrasiya olunmuş platformalar.

Bu bazarlar yalnız kapitalın deyil, informasiyanın, inamın və innovasiyanın dövriyyə mərkəzləridir. Onların inkişaf trayektoriyası ölkələrin iqtisadi modernizasiya strategiyalarını da şərtləndirir. Qloballaşma prosesləri nəticəsində sürətlənməkdə olan texnoloji tərəqqi ölkələrin fond bazarlarının inkişafına əsaslı şəkildə təsir göstərir. Xüsusən də yüksək internet və mobil rabitə və texnologiyalarının tətbiqi fond bazarlarının da fəaliyyətinin təkmilləşdirilməsini, aparılan əməliyyatların ölkələrin sərhədlərini aşmasını adıləşdirir. Qərb ölkələrində əhalinin əksər hissəsi qiymətli kağızlara investisiya yatırıma ciddi maraq göstərir. Pandemiyadan əvvəlki dövrdə ABŞ-da əhalinin və fərdi investorların 52%-i qiymətli kağızların investisiyalaşmasında fəallıq göstərmiş və Yaponiyada isə bu göstərici –

39% təşkil etmişdir. Belə vəziyyət digər aparıcı və inkişaf etmək olan ölkələrin təcrübəsində də müşahidə edilib.

Qlobal fond bazarlarının kapitallaşma səviyyəsinin davamlı artımı baş vermişdir. Belə ki, son on ildə bu bazar sabit və struktur xarakterli artım göstərmişdir. Bu artım təkə iqtisadi bərpa proseslərini deyil, həm də texnoloji inkişafı, investor davranışındakı dəyişiklikləri və dövlətlərin stimullaşdırıcı siyasətlərini əks etdirir. Bu cür genişlənmə eyni zamanda qlobal maliyyə bazarlarının sistemik əhəmiyyətinin artdığını, həmçinin daha kompleks və inteqrasiya olunmuş hala gəldiyini göstərir.

Qrafik 1. Qlobal fond bazarlarının kapitallaşma səviyyəsi (trilyon ABŞ dolları)



Mənbə: World Federation of Exchanges (WFE) <https://www.world-exchanges.org>; Statista <https://www.statista.com>; Bloomberg <https://www.bloomberg.com/europe>.

2010-cu ildən 2023-cü ilə qədər qlobal fond bazarlarının kapitallaşma səviyyəsi ardıcıl artım nümayiş etdirərək 2,1 dəfə artmaqla, 117 trilyon ABŞ dollarından 250 trilyon ABŞ dollarına qədər yüksəlmişdir (qrafik 1). Bu bazarların kapitallaşma səviyyəsinin artımının əsas səbəbləri aşağıdakı amillər ilə bağlı olmuşdur:

- Monetar stimullar: ABŞ Federal Ehtiyat Sistemi (FED), Avropa Mərkəzi Bankı və digər maliyyə institutlarının uzunmüddətli aşağı faiz siyasəti və likvidlik dəstəyi bazar kapitallaşmasının artmasına şərait yaratmışdır.
- Texnoloji sektorun yüksəlişi: Apple, Amazon, Microsoft və Tesla kimi texnologiya nəhənglərinin bazar dəyərinin sürətlə artması qlobal indekslərin ümumi kapitallaşmasını əhəmiyyətli dərəcədə yüksəltmişdir.

- Pandemiya sonra sürətli bərpa: 2020-ci il COVID-19 pandemiyası sonrası fiskal paketlər və çevik iqtisadi siyasətlər fond bazarlarına güclü dəstək vermişdir.
- İnvestor davranışındakı dəyişiklik: Pərakəndə və institusional investorların bazarlara marağının artması, xüsusilə ETF-lər və indeks fondlarına yönəlik kapital axını kapitallaşmanı artırmışdır.
- Rəqəmsallaşma və texnoloji platformalar: Onlayn ticarət platformalarının inkişafı və investorlar üçün əlçatan olması bazar iştirakçılarının sayını artırmışdır.
- ESG və yaşıl maliyyə axınları: Ətraf mühit və sosial məsuliyyətə yönəlmiş fondlara artan maraq kapitallaşmaya yeni struktur dəstək vermişdir.

Azərbaycan fond bazarının inkişafında başlıca problemlərdən biri xarici investorların cəlbinin aşağı səviyyədə olmasıdır. Milli fond bazarı dünyanın əsas maliyyə aktivləri arasında ən zəif və davamsız gəlirliliyi ilə fərqlənir. Azərbaycan fond bazarının vəziyyəti bu baxımdan Rusiya və Qazaxstan bazarları ilə müqayisədə belə yüksək qiymətləndirilmir.

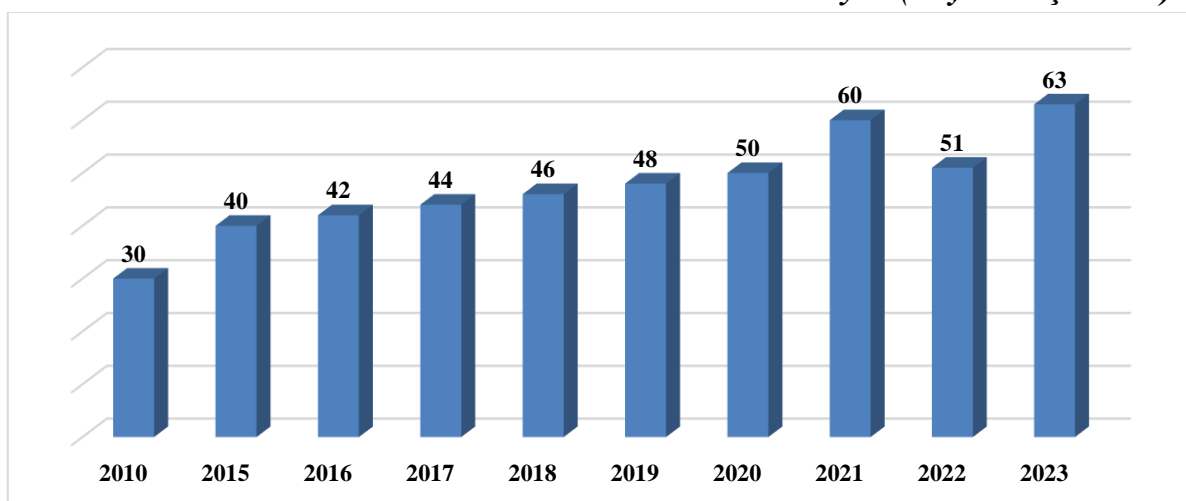
Dünya fond bazarlarının fəal iştirakçısı və tərkib strukturu olan pensiya fondları daha çox fəallığı ilə diqqəti cəlb edir. Bu fondlar birjalarda - uzunmüddətli investisiya yatırımlarına, daha dəqiq ifadə etsək bu yönümlü: istiqrazlara və səhmlərə sərmayə qoyması ilə fərqlənir. Həmin fondların investisiya portfelinin strukturunda həm də hedcinq fondları, özəl kapitalla, daşınmaz əmlaka və digər alternativ vasitələrə yönəlmiş - şəxələndirilən yatırımlar müşahidə olunur. Son on ildə əksər ölkələrdə aparılan davamlı pensiya islahatları özəl sektorun idarə edilməsinə verilən yeni maliyyə-investisiya fondlarının yaranmasına və mövcud yığımların pensiya proqramları çərçivəsində fond bazarında geniş istifadəsinə səbəb olub. Belə yığım mexanizmləri artıq beynəlxalq təcrübədə pensiya gəlirinin formalaşmasının əsas mənbələrindən biri sayılmaqdadır. Belə ki, 2010-cu illə müqayisədə 2023-cü ildə dünya fond birjalarında dövriyyədə olan pensiya fondlarının aktivlərində 2 dəfə səviyyəsində artım müşahidə edilmişdir (qrafik 2). Bu dövr ərzində qlobal iqtisadi strukturda və pensiya sistemlərinin investisiya strategiyalarında ciddi dəyişikliklər baş vermişdir. Belə artımın əsas səbəbləri bu kimi amillər ilə bağlı olmuşdur:

- Kapital bazarlarında genişlənmə – ABŞ, Çin və digər iri iqtisadiyyatlarda səhmlərin dəyərində artım.
- Əhəlinin yaşlanması və pensiya ehtiyaclarının artması – daha böyük töhfələrin fondlara yönəlməsi.

- Texnologiya və yaşıl investisiya bumları – yüksək gəlirlilikli aktivlərə yönəlmə.
- Makroiqtisadi dövrlər – pandemiya sonrası baş verən iqtisadi bərpa və daha çevik monetar siyasətlər.

Müasir pensiya fondları global maliyyə bazarlarında əsas oyunçuya çevrilmişdir. Onların aktivlərinin böyüməsi fond bazarlarında uzunmüddətli və sabit investor rolunun daha da güclənməsinə səbəb olmuşdur. İnvestisiya strategiyalarında ESG (ətraf mühit, sosial məsuliyyət, idarəetmə) meyarları ön plana çıxmışdır.

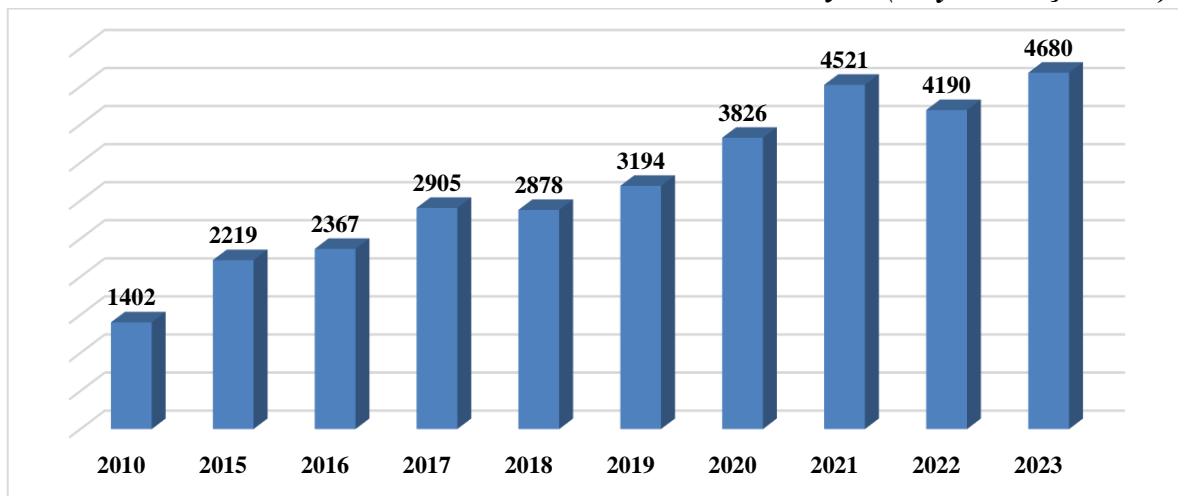
Qrafik 2. Dünya birjalarında pensiya fondları tərəfindən idarə olunan aktivlərin ümumi dəyəri (trilyon ABŞ dolları).



Mənbə: OECD <https://www.oecd.org/en.html>; Thinking Ahead Institute <https://www.thinkingaheadinstitute.org>; Pension Markets in Focus 2023. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/12/pension-markets-in-focus-2023_c23a01c9/28970baf-en.pdf?utm_source=chatgpt.com

Hedcinq fondlarının beynəlxalq fond bazarlarında mövqeyi son on ildə möhkəmlənməsi ilə müşahidə olunur. Bu fondlar daha çox kiçik investorların vəsaitlərini toplayan özəl maliyyə təşkilatlarından - təsir gücü artan bir investisiya qurumuna çevrilməkdədir. 2010-cı illə müqayisədə 2023-cü ildə beynəlxalq hedcinq fondunun idarə etdiyi aktivlərin həcmi – 3,6 dəfə artmaqla 4,7 trilyon ABŞ dolları təşkil etmişdir (qrafik 3).

Qrafik 3. Qlobal fond bazarlarında hedcinq fondları tərəfindən idarə olunan aktivlərin ümumi dəyəri (milyard ABŞ dolları).



Mənbə: Preqin Global Alternatives Reports (2024). <https://www.preqin.com>, Statista. (2024). Hedge fund industry - global AUM 2023. Retrieved from: <https://www.statista.com/statistics/271866>. Barclay Hedge. (2023). Hedge Fund Industry Update – Q3 2023. Retrieved from: <https://www.barclayhedge.com>

Qlobal fond bazarlarında hedcinq fondları tərəfindən idarə olunan aktivlərin həcmnin artması bu kimi amillər ilə bağlı olmuşdur:

- Kapital axınının artması. Qlobal investorlar, xüsusilə pensiya və sığorta fondları, aşağı faizli mühitdə alternativ gəlir mənbəyi kimi hedcinq fondlarına üz tutublar. Bu amil də həmin fondların sərəncamındakı aktivlərin belə artmasına təsir etmişdir.
- Strategiyaların modernləşməsi və texnologiyalaşması. Son illərdə alqoritmik treyding, süni intellekt və kvant modelləri hedcinq fondlarının əsas alətlərinə çevrilmişdir. 2010-cü ildə bu texnologiyalar ya mövcud deyildi, ya da məhdud tətbiq olunurdu. Bu amil də fondların əməliyyatların effektivliyinin və gəlirliliyinin artmasına və bazarda çevik strategiyalar tətbiqinə təsir etmişdir.
- Makroiqtisadi qeyri-müəyyənliklərdən gəlir əldə etmək. Son bir neçə ildə qlobal inflyasiya, geosiyasi gərginliklər (Rusiya-Ukrayna müharibəsi), enerji və faiz bazarlarında volatillik şəraiti yaratmışdır. Bu amil də - qeyri-sabitlikdən gəlir götürə bilən hedcinq fondlarının rolunun və cəlbediciliyinin artmasına səbəb olmuşdur.
- ESG və yaşıl maliyyənin daxil edilməsi. 2023-cü ildə bir çox investor ESG standartlarına cavab verən fondlara üstünlük vermişdir. Nəticədə bu meyara cavab

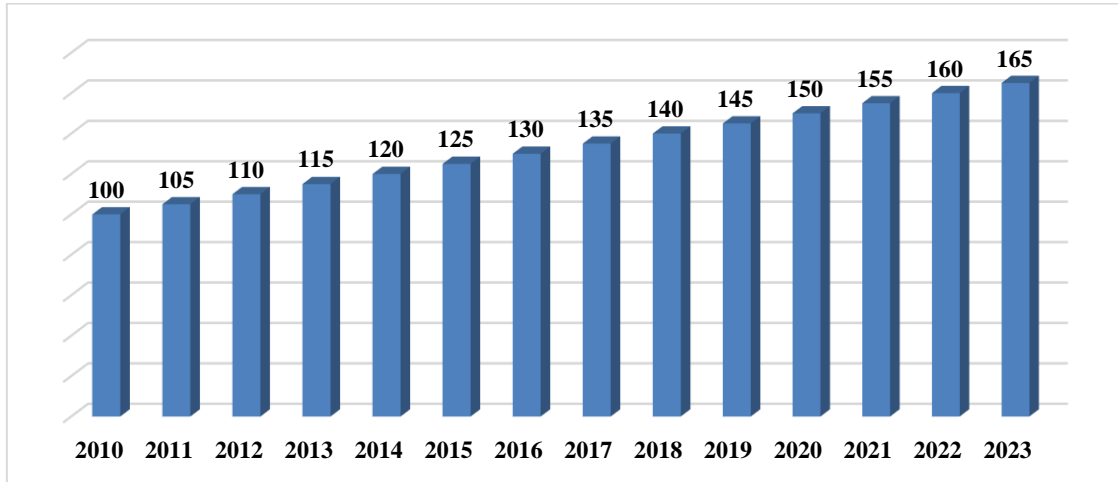
verən hedcinq fondları daha çox kapital cəlb edərək bazarda liderliyini möhkəmləndirmişdir.

2010-cu ildə hedcinq fondları əsasən riskləri qoruma vasitəsi kimi çıxış etsə də, lakin, 2023-cü ildə isə onlar aktiv şəkildə gəlir yaradan, texnoloji əsaslı, strateji oyunçuya çevrilmişdir. Belə dəyişiklik həm struktur, həm miqyas, həm də funksiya baxımından əhəmiyyətlidir.

Qlobal fond bazarının inkişafında transmilli bankların rolunun artması baş verməkdədir və bu banklar artıq bazarın ən iri oyunçularından biri hesab olunur. Qlobal fond bazarlarının fəaliyyətində transmilli bankların rolu güclənməkdədir. Fond aktivlərinə yönəldilən investisiyalar transmilli banklara davamlı və yüksək gəlir əldə etməyə imkan yaratmaqla, həm də onların kapitalının likvid formada saxlanması səbəb olub. 2010-cu illə müqayisədə 2023-cü ildə transmilli bankların fond bazarlarındakı aktivlərinin həcmi 65 trilyon ABŞ dolları səviyyəsində artmışdır (qrafik 4). Müqayisə edilən dövr ərzində bu aktivlər üzrə 65%-lik sabit və ardıcıl artım qeydə alınmışdır ki, bu da hər il təqribən 5 trilyon ABŞ dolları təşkil edən orta artım tempi ilə səciyyələnir. Qlobal fond bazarlarında transmilli bankların fəallığının artmasının əsas səbəbləri bu kimi amillər ilə bağlı olmuşdur:

- Qlobal maliyyə sistemində stabilliyin bərpası.
- Monetar yumşalma və aşağı faiz siyasəti.
- Pandemiya dövründə dövlət stimulları (2020–2021).
- Rəqəmsallaşma və texnoloji sektorun genişlənməsi.

Qrafik 4. Dünya fond bazarında transmilli bankların aktivlərinin inkişaf dinamikası (trilyon ABŞ dolları).



Mənbə: Global Hedge Fund Industry Report 2020: Growth, Trends, and Forecast 2020-2025.
<https://clck.ru/VLbe4>.

Ümumilikdə, fond bazarlarında transmilli bankların fəaliyyətinin genişlənməsi qlobal maliyyə sistemində sabitliyin bərpası, monetar yumşalma tədbirləri, pandemiya dövrü stimulları və rəqəmsal texnologiyaların yayılması kimi amillərlə sıx bağlıdır. Artan aktivlər transmilli bankların qlobal miqyasda güclənməsini və onların maliyyə sisteminə təsir dərəcəsinin yüksəlməsini göstərir. Bununla yanaşı, risklərin sistemik xarakter alması və bazar dəyişikliklərinə qarşı həssaslıq da diqqətəlayiq nəticələrdəndir.

Maliyyə-fond bazarlarının müasir inkişafı daha çox onların qloballaşması və yeni texnologiyalar tətbiqi ilə müşahidə olunur. Həmin bazarlarda müafiq tendensiyaların baş verməsi də özünü göstərir:

- ✓ Son dövrlərdə istər inkişaf etmiş, istərsədə inkişaf etməkdə olan ölkələrin iqtisadiyyatları rəqəmsallığa meyl göstərir.
- ✓ Maliyyə bazarlarının tərkib hissələri olmasına baxmayaraq, fond və kredit bazarları arasında rəqabətin artması nəzərə çarpır.
- ✓ Dünyada real sektorlar ilə müqayisədə fond bazarlarının inkişafı daha sürətlənir və bu bazar iqtisadiyyat sahələrinə əsaslı təsir gücünə malik olur.
- ✓ Fond bazarlarında aparılan əməliyyatların rəqəmsallaşmasının sürətlənməsi - tətbiq edilən müasir texnologiyaların imkanlarının və əhatə dairəsinin genişlənməsi ilə mümkün olur.

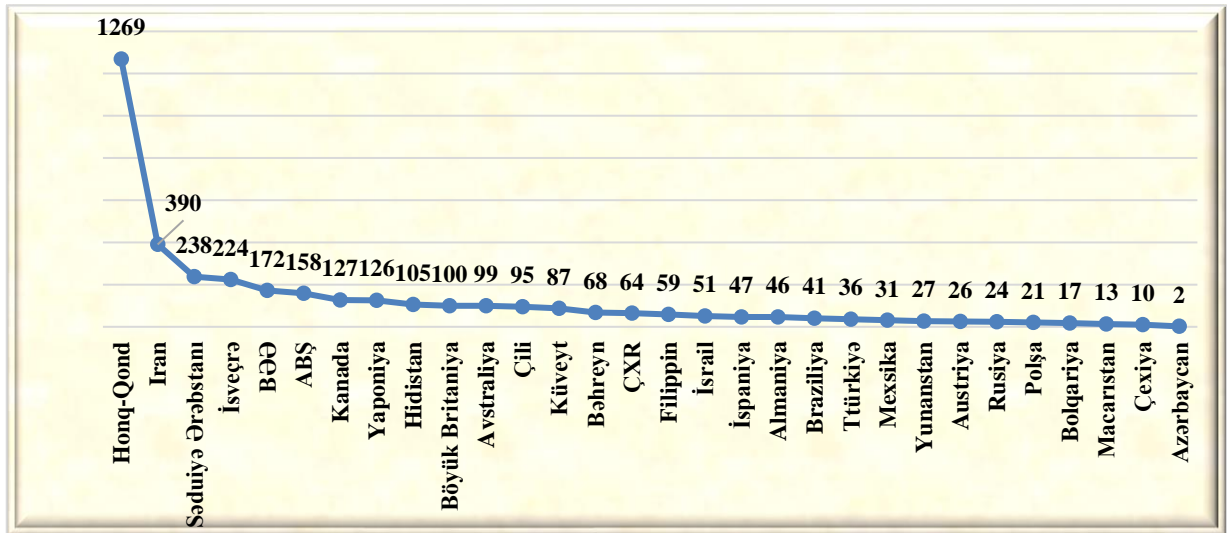
- ✓ Fond bazarlarının təkmil rəqəmsal platformaları yaradılır, iştirakçıların distant fəaliyyətə qoşulması imkanları ilbəl artır.
- ✓ Müasir fond bazarlarında fərdi investorların fəallığı əhəmiyyətli şəkildə artır.

Müasir fond bazarlarında artıq - dayanıqlı fondlar investorlar və bazar iştirakçıları üçün ənənəvi fondlardan daha cəlbedici və etibarlı hesab edilir. 2010-cu ildə dayanıqlı fondlar əsasən Avropa və ABŞ bazarlarında məhdud sayda fəaliyyət göstərirdi, sonradan belə fondlar Cənubi-Şərqi Asiya ölkələrində (Çin, Yaponiya) yaradılmağa başladı. 2010-cu illə müqayisədə 2023-cü ildə ESG və yaşıl investisiyalara marağın artması nəticəsində bu fondların sayı 13 qat artmışdır (qrafik 5). Xüsusilə Avropa (təxminən 50% pay), ABŞ və Asiya-Sakit okean regionunda böyük artım müşahidə olunmuşdur.

Fond bazarlarında milli şirkətlərin bazar kapitallaşma səviyyəsi ilə ölkələrin gəlirlilik səviyyəsi arasında nəzərə çarpacaq fərqlər mövcuddur. Belə ki, şirkətlərin bazar kapitallaşma səviyyəsinə görə yüksək gəlirli ölkələrin (137%) və orta səviyyədən aşağı olan ölkələrin (85%) yüksək mövqeyi nəzərə çarpır. Orta gəlirli (63%) və orta gəlirlilikdən yuxarı (58%) olan ölkələrin bu göstərici üzrə mövqeyində yaxınlıq mövcuddur (qrafik 5).

Azərbaycannın fond bazarında milli şirkətlərin bazar kapitallaşma səviyyəsi digər ölkələr ilə müqayisədə çox kiçik göstərici olmaqla – 2% təşkil edir. Dünya ölkələrinin fond bazarlarında milli şirkətlərin ən yüksək göstəricisi ilə Honq-Qonq (1269%), İran (390%), Səduiyə Ərəbstanı (238%), İsveçrə (224%), BƏƏ (172%) xüsusilə fərqlənir. İnkişaf etmiş və fond bazarında yüz ildən artıq tarixə malik olan ölkələr kimi – ABŞ (158%), Kanada (127%), Yaponiya (126%) və Böyük-Britaniya (100%) bu göstərici üzrə yüksək mövqeyə malikdir (qrafik 7). Belə ki, bu ölkələrin fond birjalrı (Nyu-York, London, Kanada, Tokio birjalrı) dünyanın əsas aparıcı maliyyə mərkəzləri kimi də çıxış edir. Bir çox ərəb və postsovet ölkələrinin fond bazarlarının sürətlə inkişafı, bu bazarlarda milli şirkətlərin kapitallaşma səviyyəsinin yüksəlməsinə səbəb olmuşdur. İnkişaf etməkdə olan Türkiyə, Rusiya, İsrail və digər ölkələrin fond bazarları milli şirkətlərin bu bazarlarda fəaliyyətinin genişlənməsinə və bazar kapitallaşma səviyyəsinin yüksəlməsinə təsir etmişdir.

Qrafik 5. Dünya fond bazarlarında milli şirkətlərin kapitallaşma səviyyəsi (ÜDM-də % 2022).



Mənbə: The Global Economy: Stock market capitalization, percent of GDP - Country rankings.
https://www.theglobaleconomy.com/rankings/stock_market_capitalization/

Postsovet ölkələri ilə müqayisədə Azərbaycanın fond bazarı zəif inkişafı ilə fərqlənir və bu vəziyyət səhm – təkrar bazarı, fond bazarında milli şirkətlərin kapitallaşma səviyyəsində də müşahidə olunur. Milli şirkətlərin fond bazarında kapitallaşma səviyyəsində görə Rusiya və Qazaxstanın inkişafı daha yüksəkdir. Şərqi Avropa ölkələri üzrə bu göstərici əsasən 10-20% arası dəyişməsi ilə nəzərə çarpır. MDB ölkələri arasında fond bazarında milli şirkətlərin kapitallaşma göstəricisi Belorusiya, Azərbaycan və Ermənistanda aşağıdır (qrafik 8). Fond bazarlarının yaxın 20 -30 il ərzində formalaşmasına baxmayaraq, Rusiya, Qazaxıstan və Şərqi Avropa ölkələrinin fond bazarlarında, xüsusən də korporativ kağızlar bazarında inkişaf baş vermişdir. Bu amil həmin ölkələrin dünya fond bazarlarına açılması, bazarların təşkili və tənzimlənməsi sisteminin müasir tələblərə uyğunlaşdırılması ilə bağlıdır.

3. MAKROIQTISADI KONTEKSTDƏ MILLI FOND BAZARININ İNKIŞAFI

Azərbaycanda son dövrlərdə bank sektoru sabit və möhkəmlənmiş institusional çərçivə ilə iqtisadiyyatın maliyyələşməsində aparıcı rolunu qorumuşdur. Bank aktivlərinin və kredit portfelinin ÜDM-ə nisbəti göstəriciləri artıma baxmayaraq, beynəlxalq səviyyədə qəbul edilmiş optimal hədlərdən xeyli aşağıdır. Bu isə maliyyə dərinliyinin məhdudluğu və banklaşdırılmamış iqtisadi aktivlik sahələrinin mövcudluğunu göstərir.

Bank xidmətlərinin fiziki şəbəkə üzrə genişlənməsinin zəif qalması isə sektorda rəqəmsallaşma meyillərinin gücləndiyini və rəqəmsal maliyyə xidmətlərinə keçidin baş verdiyini təsdiqləyir. Bu müsbət meyil olsa da, regionlar üzrə bərabər çıxış imkanları hələ də tam təmin olunmayıb. Fond bazarı üzrə isə vəziyyət daha selektiv və qeyri-bərabər inkişaf göstərir:

- Repo və korporativ istiqraz əməliyyatları artaraq ticarət dövriyyəsinin əsas drayveri olmuşdur.
- Dövlət qiymətli kağızları bazarında dövriyyənin azalması dövlət borclanmasının optimallaşdırılmasına yönəlmiş siyasətin nəticəsi kimi qiymətləndirilə bilər.
- Korporativ istiqraz bazarının inkişafı isə bazarın institusional formalaşmasına müsbət siqnaldır. Bununla belə, səhm bazarının zəifləməsi, özəl sektorun fond bazarı vasitəsilə maliyyələşməyə marağının zəif olduğunu göstərir.

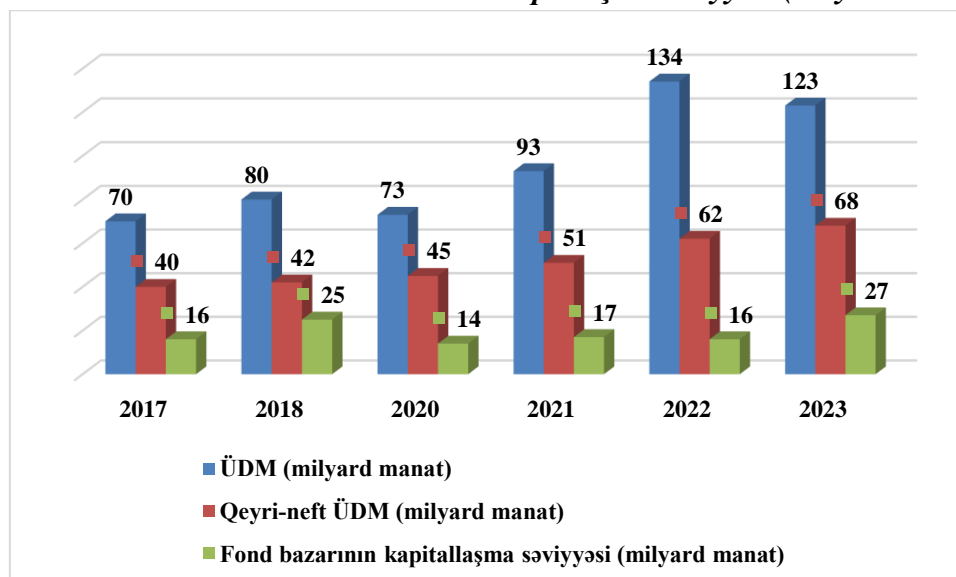
Bakı Fond Birjasında ilkin və təkrar bazarda aktivliyin artması və kütləvi təkliflərdə yüksəlişlər struktur baxımından pozitivdir. Lakin bu dinamika bazara çıxan şirkətlərin sayının və çeşidinin məhdudluğu səbəbilə hələ ki dayanıqlı inkişafa keçid səviyyəsində deyil.

Azərbaycanda iqtisadiyyatın və maliyyə bazarlarının inkişafı ilə bağlı həyata keçirilən islahatlar və strateji yol xəritələri 2016-cı ildən başlayaraq milli fond bazarının tədricən canlanmasında mühüm rol oynamışdır. Belə ki, 2016-cı illə müqayisədə 2023-cü ildə fond bazarının (qiymətli kağızlar bazarı) kapitallaşma səviyyəsi 14% artmışdır. Həmin bazarın inkişaf dövrü 2018-ci ilə təsadüf etsə də, sonrakı illərdə bu sahədəki əsas göstəricilər üzrə nəzərə çarpacaq enmələr baş vermişdir. Son dövrdə bazarın kapitallaşma səviyyəsində

dövlət qiymətli kağızları bazarının (53%) və repo/əks-repo əməliyyatlarının (33%) yüksək payı müşahidə edilir.

Fond bazarında inkişaf meyli müşahidə edilsə də, lakin makroiqtisadi göstəricilər ilə müqayisədə bu yüksək səviyyə hesab edilmir. Belə ki, 2016-cı ildə ölkə ÜDM-ində fond bazarının kapitallaşma payı – 23%, qeyri-neft ÜDM-ində 35% təşkil edirdisə, 2023-cü ildə bu göstəricilər ÜDM üzrə - 22%, qeyri-neft ÜDM üzrə isə - 40% səviyyəsində olmuşdur (qrafik 6). Əksər ölkələrdə fond bazarının ÜDM-də kapitallaşma payı 30%-dən yuxarıdır və daha yüksəkliyi ilə də bu göstərici diqqəti cəlb edir (ABŞ-da – 187%, Çində - 57%, Rusiyada – 34%).

Qrafik 6. ÜDM, qeyri-neft ÜDM və fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi (milyard manat)



Mənbə: Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı <https://www.cbar.az>;
Statistika Komitəsi <https://www.stat.gov.az>.

2021-2023-cü illərdə qeyri-neft sektorunun genişlənməsi fonunda fond bazarı kapitallaşmasının da yüksəldiyi görünür. Bu tendensiya onu göstərir ki, qeyri-neft sektorunun inkişafı fond bazarına olan marağı artırır və kapital bazarının böyüməsi üçün yeni imkanlar yaradır. Buna baxmayaraq, fond bazarının qeyri-neft sektorunun artımına tam adekvat reaksiya vermədiyi görünür.

Azərbaycanda iqtisadi inkişafın mühüm istiqamətlərindən biri kimi əsas kapitallaşma yönəldilən investisiyalar və fond bazarının kapitallaşması arasında mövcud əlaqə, maliyyə

sektorunun dayanıqlığını və investisiya mühitinin sabitliyini əks etdirir. 2016 və 2023-cü illər üzrə aparılan müqayisəli təhlil göstərir ki, bu iki göstəricidə əhəmiyyətli fərqlər müşahidə olunmuşdur. Müqayisə olunan dövr ərzində əsas kapitala investisiyalarda 28%, fond bazarının kapitallaşmasında isə 2 dəfə artım müşahidə olunmuşdur. İnkişaf etmiş ölkələrdə (ABŞ, Böyük Britaniya, Yaponiya və s.), əsas kapitala yönəldilən investisiyaların mühüm hissəsi fond bazarları vasitəsilə maliyyələşdirilir. Bu, yalnız dövlət vəsaitlərinə deyil, həm də özəl investor kapitalına çıxışı təmin edərək investisiya mühitinin çevik və effektiv fəaliyyətini dəstəkləyir. Lakin Azərbaycanda bu istiqamətdə vəziyyət fərqlidir:

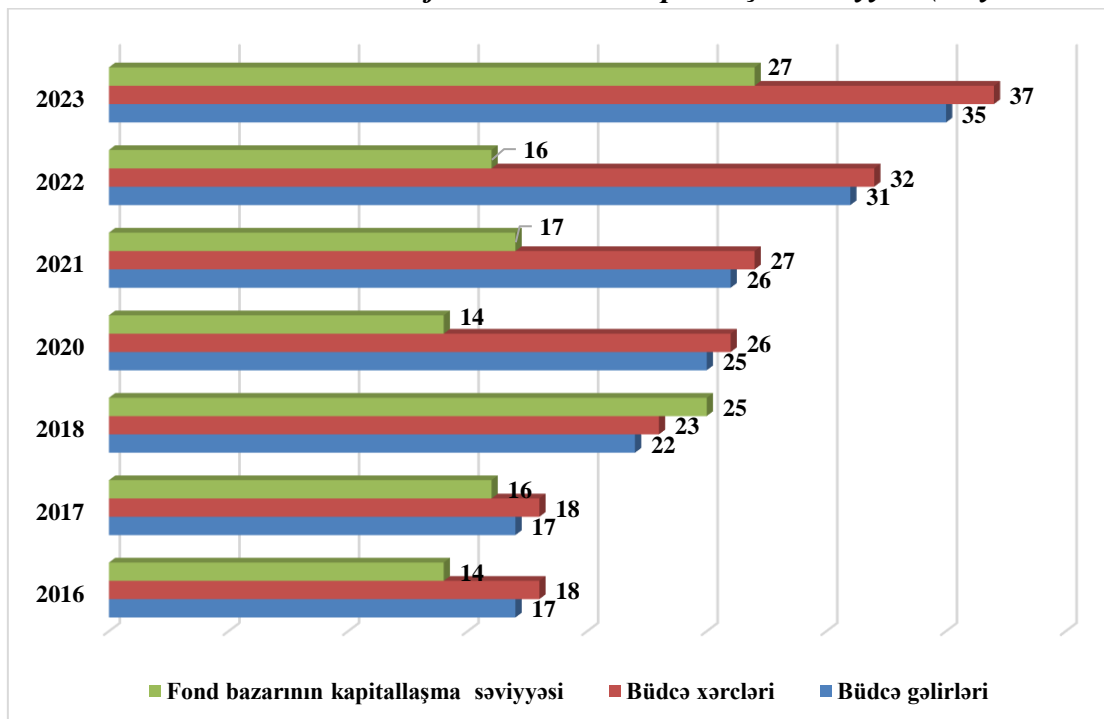
- Əsas kapitala qoyulan vəsaitlərin böyük əksəriyyəti dövlət büdcəsi, Dövlət Neft Fondu (ARDNF) və dövlət zəmanətli kreditlər hesabına həyata keçirilir, fond bazarının isə bu prosesdə real iştirakı olduqca məhduddur.
- Miqyas baxımından, 2023-cü ildə əsas kapitala yönəldilmiş investisiyaların həcmi 20,3 milyard manat təşkil etmişdir. Həmin il fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi təxminən 27 milyard manat səviyyəsində olsa da, bu vəsaitin birbaşa real sektora yönəldilməsi zəif qalmışdır. Bu, fond bazarının investisiya cəlb etmə imkanlarının real iqtisadiyyatla əlaqəsinin zəif olmasından xəbər verir.
- Struktur baxımından isə fond bazarında aktiv olan iştirakçıların əksəriyyəti banklar və iri dövlət müəssisələridir. Kiçik və orta sahibkarlıq subyektləri üçün bazara çıxış çətinliyi, şəffaflıq və korporativ idarəetmə sahəsindəki problemlər, maliyyə hesabatlılığının zəifliyi bazarın genişlənməsinə mane olan əsas amillər sırasındadır. Bundan əlavə, yerli investorların fond bazarına olan inamı hələ də istənilən səviyyədə deyil.

Mövcud vəziyyətin əsas səbəbləri kimi institusional zəiflik, maliyyə alətlərinin məhduddluğu və kapital bazarının dərinliyinin aşağı olması göstərilə bilər. Bu səbəbdən, fond bazarının əsas kapitala yönəlmiş investisiyaların maliyyələşdirilməsində daha fəal iştirakını təmin etmək üçün kompleks islahatlara ehtiyac vardır. Bu islahatlar çərçivəsində kapital bazarının institusional əsaslarının möhkəmləndirilməsi, şəffaflıq və hesabatlılığın artırılması, yeni maliyyə vasitələrinin tətbiqi, eyni zamanda investorların hüquqlarının müdafiəsinin gücləndirilməsi zəruri sayılır.

Dövlət büdcələrinin dayanıqlı şəkildə maliyyələşdirilməsi məsələsi bir çox ölkələrdə, o cümlədən Azərbaycanda aktual iqtisadi və fiskal prioritetlərdən birinə çevrilmişdir. Azərbaycanın dövlət büdcəsinin gəlirlər strukturuna nəzər yetirdikdə aydın olur ki, burada neft gəlirlərinin mühüm payı saxlanmaqdadır. Bu baxımdan, Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondundan dövlət büdcəsinə yönəldilən transferlər həlledici əhəmiyyət daşıyır. Belə ki, bu transferlərin illik orta həcmi 8–10 milyard manat təşkil etməklə, dövlət büdcəsinin gəlirlərinin 40–50%-ni əhatə edir. Lakin fiskal sabitliyin təmin olunması üçün bu asılılığın tədricən azaldılması və alternativ maliyyələşdirmə mənbələrinin – xüsusilə də fond bazarlarının – gücləndirilməsi vacibdir.

2016-cı ildə dövlət büdcəsinin gəlirləri 17,5 milyard manat, xərcləri isə 17,8 milyard manat təşkil etmişdir. Büdcə kəsiri 245 milyon manat səviyyəsində qeydə alınmışdır. Eyni zamanda, ölkə fond bazarının ümumi kapitallaşması 14 milyard manat olmuş, bazara çıxarılan dövlət qiymətli kağızlarının həcmi isə cəmi 800 milyon manat təşkil etmişdir. Bu dövrdə fond bazarının kapitallaşmasının büdcə gəlirlərinə nisbəti – 77%, dövlət qiymətli kağızlarının büdcə gəlirlərindəki payı – 4,4% təşkil etmişdir. Bu göstəricilər fond bazarının hələ zəif inteqrasiya olduğunu və dövlətin maliyyə ehtiyaclarının təminində minimal rol oynadığını göstərmişdir. 2023-cü ildə dövlət büdcəsinin gəlirləri 35,2 milyard manat, xərcləri isə 36,5 milyard manat olmuşdur. Büdcə kəsiri 1,3 milyard manat təşkil etmişdir. Bu dövrdə fond bazarının ümumi kapitallaşma səviyyəsi 27 milyard manat olmuş, dövlət qiymətli kağızlarının həcmi isə 8,3 milyard manat səviyyəsində müəyyən edilmişdir. Həmin dövrdə fond bazarının kapitallaşmasının büdcə gəlirlərinə nisbəti – 77%, dövlət qiymətli kağızlarının isə büdcə gəlirlərindəki payı – 24% səviyyəsində olmuşdur (qrafik 7). Buradan görünür ki, fond bazarının kapitallaşması nisbəti sabit qalsa da, dövlət qiymətli kağızlarının dövlət büdcəsindəki çəkisi altıqat artmışdır. Bu artım fond bazarının dövlət maliyyələşdirmə mexanizmlərinə inteqrasiyasının sürətləndiyini nümayiş etdirir.

Qrafik 7. Dövlət büdcəsinin gəlirləri, xərcləri və fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi (milyard manat).



Mənbə: Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı <https://www.cbar.az>;
Statistika Komitəsi <https://www.stat.gov.az>.

2016–2023-cü illər ərzində Azərbaycan fond bazarının dövlət maliyyələşdirilməsindəki rolu əhəmiyyətli şəkildə dəyişmişdir. Xüsusilə dövlət qiymətli kağızlarının həcmnin artması fond bazarının fiskal sabitliyin təminində daha aktiv vasitəyə çevrildiyini təsdiq edir. Əgər 2016-cı ildə fond bazarı yalnız kapitallaşma baxımından dövlət maliyyəsi ilə kəşirdisə, 2023-cü ildə artıq o, büdcə kəsirinin qismən kompensasiyası və dövlətin likvidlik imkanlarının artırılması funksiyasını da yerinə yetirir. Bununla belə, neft gəlirlərinin yüksək payı və fond bazarının yalnız dövlət qiymətli kağızlarına yönəlməsi fond bazarının struktur baxımından hələ də məhdud olduğunu göstərir. Qeyri-neft sektoruna istiqamətlənən qiymətli kağızlar və korporativ maliyyə alətlərinin inkişafı hələ də geniş potensiala malikdir.

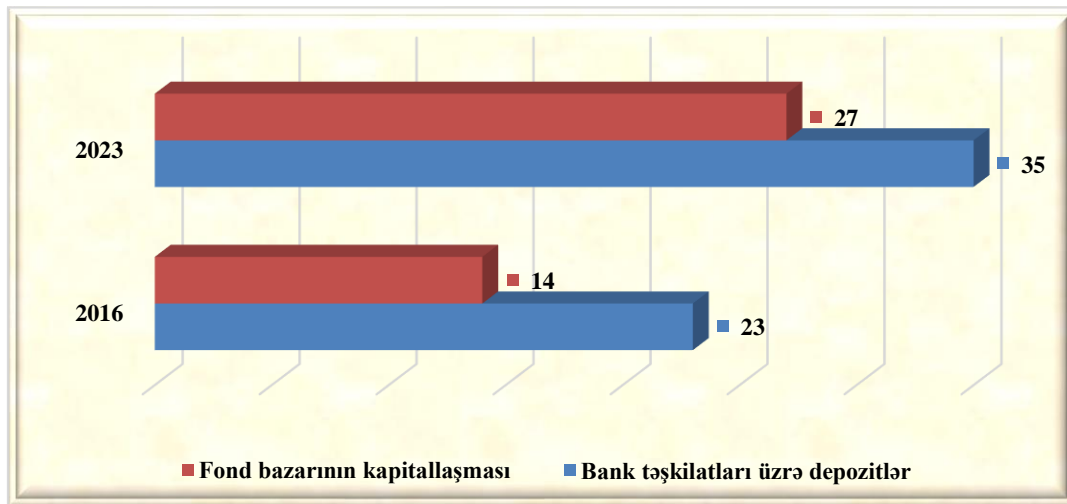
Son illərdə Azərbaycanın iqtisadi inkişaf trayektoriyası daxil olan və çıxan investisiya axınları, eləcə də kapital bazarının kapitallaşma səviyyəsi baxımından fərqli transformasiyalarla müşayiət olunmuşdur. 2016–2023-cü illər üzrə aparılmış təhlillər göstərir ki, ölkədə daxili investisiyaların həcmi davamlı və sabit artım tendensiyası nümayiş

etdirmişdir. Əgər 2016-cı ildə bu göstərici 6,5 milyard manat təşkil edirdisə, 2023-cü ildə 17,4 milyard manata qədər yüksəlmişdir. Bu fakt Azərbaycan iqtisadiyyatının getdikcə daha çox daxili maliyyə resurslarına əsaslanaraq inkişaf etdiyini, milli kapitalın iqtisadi fəallığa cəlb olunmasının artdığını göstərir. Əksinə, xarici investisiya axınlarında qeyri-sabitlik və azalma meyilləri müşahidə olunur. 2016-cı ildə 16,2 milyard manat olan xarici investisiya həcmi, 2023-cü ildə 14,7 milyard manat səviyyəsində qeydə alınmışdır. Bu geriləmə əsasən qlobal geosiyasi gərginliklər, regional qeyri-müəyyənliklər, sərmayə mühitindəki risklər və beynəlxalq kapital axınlarının diversifikasiyası ilə bağlıdır.

Fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi müqayisə edilən dövrdə 2 dəfə artsa da, lakin bu bazar ölkənin investisiya təminatına kifayət qədər təsir göstərməmişdir. Belə ki, Azərbaycanda fond bazarının daxili və xarici investisiya fəallığında rolu hələlik məhdud və zəif təsirli olaraq qiymətləndirilir. Əsas kapitallaşma yönələn daxili investisiyaların böyük hissəsi hələ də dövlət büdcəsi, Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondu və kommertiya banklarının kreditləri hesabına formalaşır. Fond bazarı vasitəsilə real sektora yönələn investisiyaların həcmi isə olduqca aşağıdır. Səhmlər və istiqrazlar bazarı daxili investitorlar üçün yetərincə cəlbedici deyil; bu da bazarda likvidliyin azlığı, yüksək risk və informasiya çatışmazlığı ilə əlaqələndirilir. Ölkənin fond bazarında olan xarici investitorlar əsasən qısamüddətli və spekulyativ məqsədli investitorlardır, uzunmüddətli kapital qoyuluşu isə çox nadirdir.

Son onillikdə Azərbaycanda kapitalın yönləndirilməsi və maliyyə resurslarının yerləşdirilməsi baxımından bank sektoru ilə fond bazarı arasında ciddi disbalans müşahidə olunur. İqtisadi aktivlik, əhalinin maliyyə davranışları və institusional üstünlüklər nəticəsində banklar kapitalın əsas ünvanı kimi çıxış edir. Bu isə fond bazarının potensial imkanlarına nisbətə geri planda qalmasına səbəb olub. 2016–2023-cü illər ərzində Azərbaycanda kredit təşkilatlarında yerləşdirilən depozitlərin həcmi 52,2% artaraq 36 milyard manata çatmışdır (qrafik 8). Bu artım iqtisadi sabitliyin qorunması, bank nəzarətinin gücləndirilməsi, əhalinin və bizneslərin banklara olan etimadının artması ilə izah edilir. Depozit artımı təkcə maliyyə aktivlərinin mühafizəsi məqsədilə deyil, eyni zamanda bankların artan xidmət spektri (onlayn bankçılıq, mobil tətbiqlər, faiz siyasəti) ilə də bağlıdır.

Qrafik 8. Bank təşkilatlarında yerləşdirilən depozitlər və fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi (milyard manat).



Mənbə: Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı <https://www.cbar.az>;
Statistika Komitəsi <https://www.stat.gov.az>.

Eyni dövrdə fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi 92,9% artaraq 27 milyard manata yüksəlmişdir. Bu göstərici nominal baxımdan bank sektoruna nisbətən daha sürətli artım dinamikasına işarə etsə də, bazarın real sektorla və fiziki-hüquqi şəxslərlə qarşılıqlı əlaqəsi hələ zəifdir.

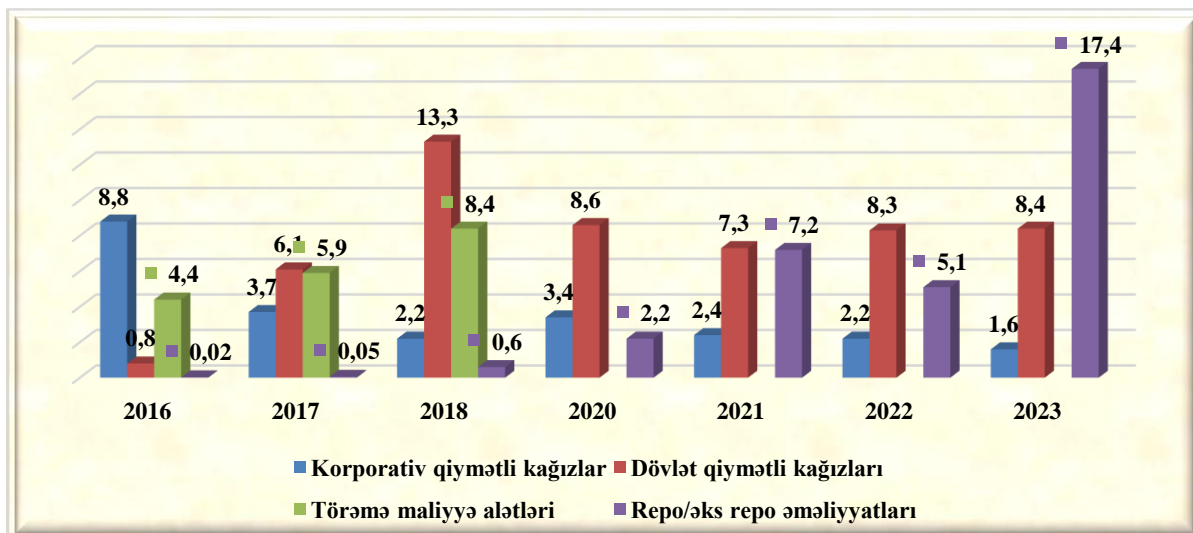
4. AZƏRBAYCAN FOND BAZARININ STRUKTUR XÜSUSIYYƏTLƏRİ

Milli fond bazarının inkişafının səciyyəvi cəhətlərini belə xarakterizə etmək olar:

- Azərbaycanda milli fond bazarının inkişafında müəyyən müsbət meyllər müşahidə edilsə də, bu sahənin potensialı hələ tam reallaşmayıb.
- Fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi artmaqda olsa da, bu artım əsasən dövlət istiqrazları hesabına təmin olunub və real sektora yönələn kapital axını çox zəif qalıb.
- Alət baxımından bazarda əsas üstünlük dövlət borc sənədlərinə verilir. Korporativ istiqrazlar nisbətən inkişaf etsə də, səhmlərlə əməliyyatlar çox məhduddur. Bu isə kapital bazarının əsas funksiyalarından biri olan bizneslərin fond bazarı vasitəsilə maliyyələşməsi imkanlarını məhdudlaşdırır.
- Tənzimləmə və infrastruktur sahəsində müəyyən irəliləyişlər olsa da, bazarın likvidliyi və effektiv fəaliyyəti hələ də arzuolunan səviyyədə deyil. Bakı Fond Birjası texniki baxımdan inkişaf etsə də, əməliyyat həcmi və iştirakçı sayı hələ də məhduddur.
- Ümumilikdə, milli fond bazarı formalaşma mərhələsindədir. Onun inkişafı üçün institusional islahatların dərinləşdirilməsi, yerli və xarici investorlar üçün daha cəlbedici şəraitin yaradılması və maliyyə vasitələrinin genişləndirilməsi vacibdir.

Son illərdə Azərbaycanın fond bazarı yeni dinamika ilə inkişaf etsə də, bu inkişaf bütün seqmentlər üzrə bərabər paylanmayıb. 2016–2023-cü illər arasında bazarın kapitallaşma həcmi təxminən iki dəfə artaraq 27,3 milyard manata çatmışdır. Lakin bu artım daha çox dövlət qiymətli kağızları və repo əməliyyatları kimi alətlər hesabına təmin edilmişdir. İlk bazarın rolu da maraqlı trayektoriya ilə dəyişmişdir. Əgər 2016-cı ildə fond birjasında aparılan əməliyyatların 62%-i ilkin bazara aid idisə, 2022-ci ildə bu göstərici 53%-ə, 2023-cü ildə isə cəmi 29%-ə qədər azalmışdır (qrafik 9). Bu enişin əsas səbəbi repo/əks repo əməliyyatlarının sürətli artımı olmuşdur. Təkrar bazarın inkişafı istiqamətində atılan addımlara baxmayaraq, gözlənilən canlanma baş verməmişdir. Bazarda fəaliyyət göstərən çoxsaylı şirkət və təsərrüfat subyektlərinin iştirakı hələ də məhduddur, bu isə bazarın likvidliyinə və dərinliyinə mənfi təsir göstərir.

Qrafik 9. Azərbaycan fond bazarının əsas göstəriciləri (milyard manat)

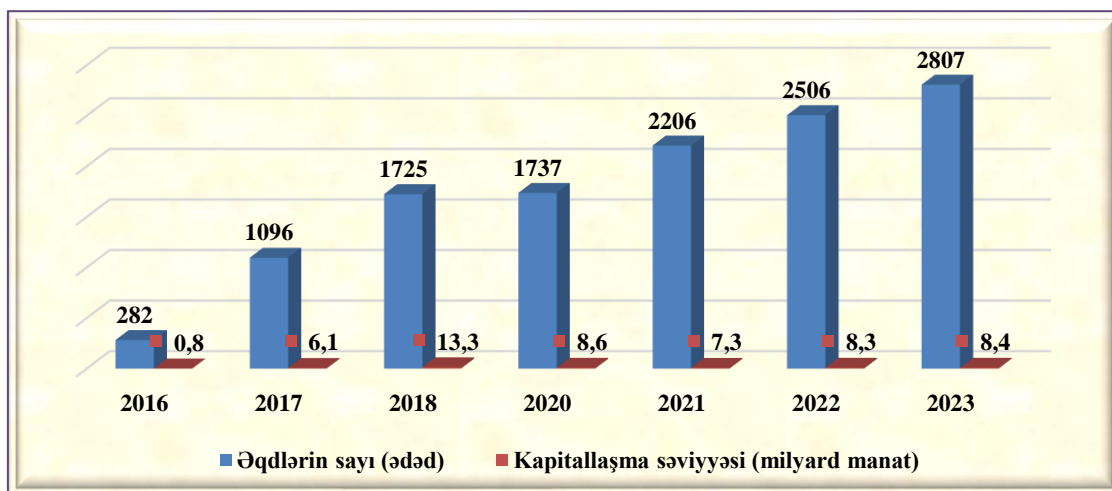


Mənbə: Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı <https://www.cbar.az>

Dövlət qiymətli kağızlar bazarı

Azərbaycan fond bazarının son illərdəki inkişaf trayektoriyasında dövlət qiymətli kağızlar bazarı (DQKB) aparıcı mövqə qazanmışdır. Əgər 2016-cı ildə bu bazarın fond kapitallaşmasındakı payı cəmi 5,7% idisə, 2022-ci ildə 53%-ə yüksəlmiş, lakin 2023-cü ildə 31%-ə qədər geriləmişdir (qrafik 10). Bu dalğavari dinamika, əsasən ticarət əməliyyatlarının 10, kapitallaşmanın isə 11 dəfə artması ilə əlaqədardır.

Qrafik 10. Dövlət qiymətli kağızlar bazarının inkişaf səviyyəsi



Mənbə: Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı <https://www.cbar.az>

Bu seqmentin üstün inkişafı bir neçə əsas amillə izah olunur:

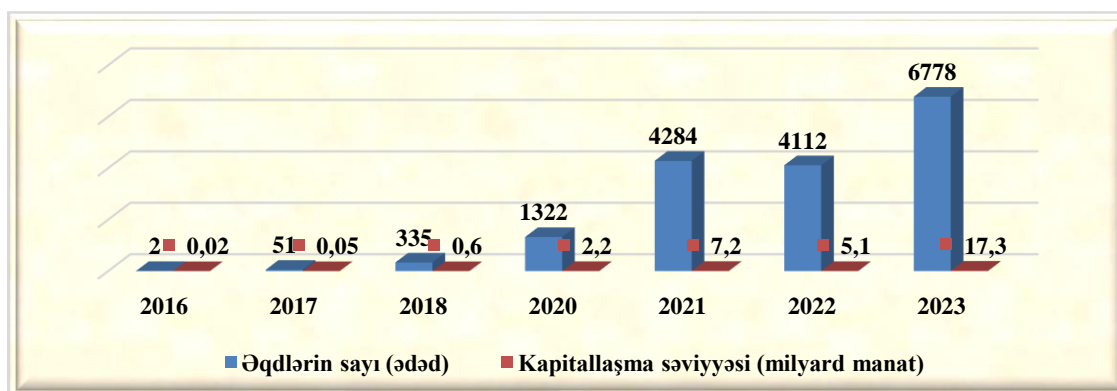
- Qapalı maliyyə strukturu: Milli fond bazarının beynəlxalq investorlar üçün yetərinçə açıq olmaması.
- Aşağı iştirak səviyyəsi: Yerli fiziki və hüquqi şəxslərin bazarda məhdud fəaliyyəti.
- Etibarlılıq faktoru: Dövlət kağızlarının investorlar üçün daha risksiz və sabit gəlir mənbəyi kimi qəbul olunması.
- İnvestisiya və fiskal hədəflər: Bütçə kəsirinin azaldılması, iqtisadiyyatın saxələndirilməsi və Qarabağ bölgəsinə sərmayələrin cəlbi.

Lakin bazarın təkrar dövriyyə mexanizmləri hələ də zəifdir. 2016-cı ildə DQKB-də ilkin bazarın payı 63% idisə, bu göstərici 2023-cü ildə 82%-ə yüksəlmişdir. Bu isə onu göstərir ki, təkrar bazar hələ də lazımi səviyyədə formalaşmayıb, likvidlik və investor çevikliyi baxımından geridə qalır.

Repo/əks-repo əməliyyatları bazarı

Azərbaycan fond bazarının son illərdə yüksələn ulduzlarından biri repo və əks-repo əməliyyatları bazarıdır. Əgər bu seqment 2016-cı ildə demək olar ki, **səssiz və təsirsiz** idisə, 2023-cü ildə fond bazarının 64%-lik kapitallaşma payı ilə onun aparıcı sütunlarından birinə çevrilmişdir (qrafik 11). Bu bazar qiymətli kağızların müəyyən müddətə geri alınmaq şərti ilə satışı mexanizminə əsaslansa da, əsas fəallıq bank və kredit təşkilatlarının iştirakı ilə formalaşmışdır. İqtisadiyyatda baş verən çağırışlara — o cümlədən post-devalvasiya gərginliyinə baxmayaraq — bu bazarda ticarət əməliyyatlarının sayı 3389 dəfə, kapitallaşma həcmi isə 865 dəfə artmışdır.

Qrafik 11 .Repo/əks-repo əməliyyatları bazarının inkişaf səviyyəsi



Mənbə: Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı <https://www.cbar.az>

Repo/əks-repo əməliyyatları bazarında baş verən belə sıçrayışın səbəbləri bu kimi amillər ilə bağlı olmuşdur:

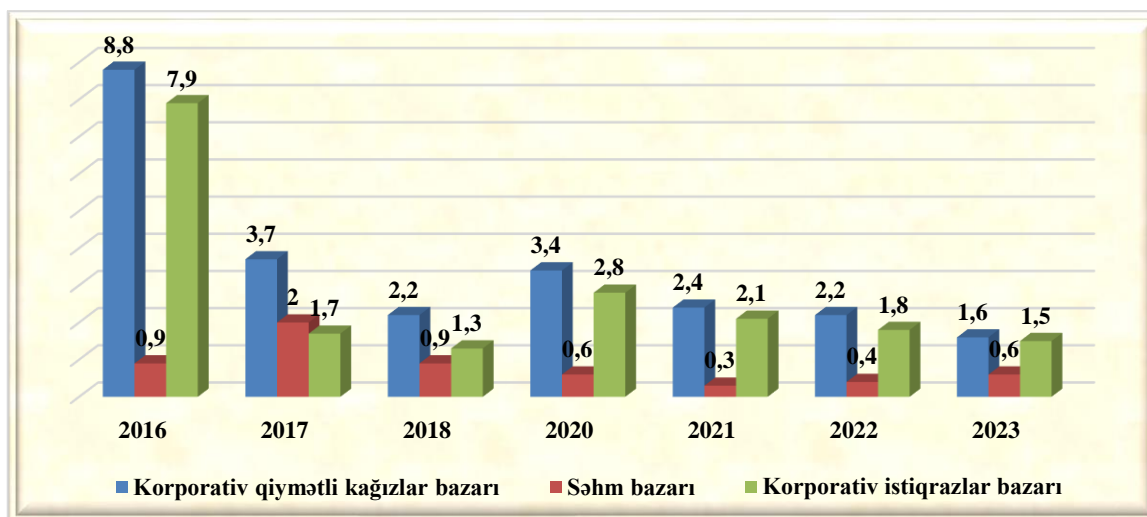
- Makroiqtisadi sabitliyin qorunması,
- Maliyyə bazarında institusional islahatların aparılması,
- Tənzimləyici çərçivənin təkmilləşdirilməsi.

Əldə edilən nəticələr göstərir ki, repo/əks-repo bazarı artıq yalnız qısamüddətli likvidlik vasitəsi deyil, eyni zamanda bazarın struktur sabitliyi və çevikliyinə açar seqmentlərindən birinə çevrilmişdir.

Korporativ qiymətli kağızlar bazarı

Azərbaycan fond bazarının dinamik mənzərəsində korporativ qiymətli kağızlar bazarı (KQKB) son illərdə inkişaf potensialı ilə deyil, geri çəkilən payı ilə seçilir. Baxmayaraq ki, 2016–2023-cü illər arasında bu bazarda əməliyyatların sayı 42 dəfə artsa, kapitallaşma 5,5 dəfə azalmışdır. Nəticədə, bazarın ümumi fond kapitallaşmasındakı payı 63%-dən 6%-ə enmişdir - bu isə struktur tənəzzülün bariz göstəricisidir (qrafik 12).

Qrafik 12. Korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafı (milyard manat)



Mənbə: Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı <https://www.cbar.az>

Korporativ qiymətli kağızlar bazarında bəzi əsas inkişaf meyilləri müşahidə olunmaqdadır:

- İstiqrazlar üstünlük təşkil edir: 2016-cı ildə korporativ istiqrazlar bazarının payı 89% idisə, 2023-cü ildə bu göstərici 94%-ə çatmışdır.

- Səhm bazarı zəifdir: Bu dövrdə səhm bazarının ümumi fond bazarındakı çəkisi 19%-dən 2%-ə enmişdir.
- İlk bazarın dominantlığı davam edir: Həm istiqraz, həm də səhm bazarında təkrar dövriyyə zəif inkişaf edib. İlk bazar hər iki sahədə əsas rol oynamışdır.

Bazarda əsas struktur zəifliklər müşahidə olunmaqdadır:

- Korporativ qiymətli kağızların həm ilkin (3%), həm də təkrar (3%) bazardakı payları çox aşağıdır.
- Səhm bazarında bu göstəricilər 0,4% (ilkin) və 1,5% (təkrar) kimi minimal səviyyədə qalıb.
- Tədqiqatlar təsdiq edir: fond bazarının dərinliyi və aktivliyi çox zəifdir, xüsusilə səhm və istiqraz sahələrində.

Törəmə alətlər bazarı

Azərbaycanda törəmə maliyyə alətləri bazarı — iqtisadi və maliyyə sistemində risklərin idarə olunmasında, portfel diversifikasiyasında və strateji maliyyə planlaşdırmasında mühüm rol oynaya biləcək bir sahə olaraq — potensial baxımından ümidverici, lakin reallıqda zəif fəaliyyəti ilə fərqlənir. Bu bazarın **ən fəal dövrü 2016–2018-ci illərə** təsadüf etsə də, son illərdə fəaliyyəti praktik olaraq donmuş vəziyyətdədir. İnkişafın ləngiməsinin arxasında bir neçə əsas səbəb dayanır:

- İnstitusional boşluqlar – funksional və təşviqedic mexanizmlərin formalaşdırılmaması;
- Hüquqi və texnoloji infrastrukturun natamamlığı – əməliyyatların təhlükəsiz və səmərəli aparılmasına imkan verməyən zəif tənzimləmə;
- Likvidlik çatışmazlığı – bazarda geniş və aktiv iştirakçı kütləsinin olmaması;
- İnstitusional investorların passivliyi – banklar, sığorta və investisiya fondları bu bazarda demək olar ki, real iştirak göstərmir.

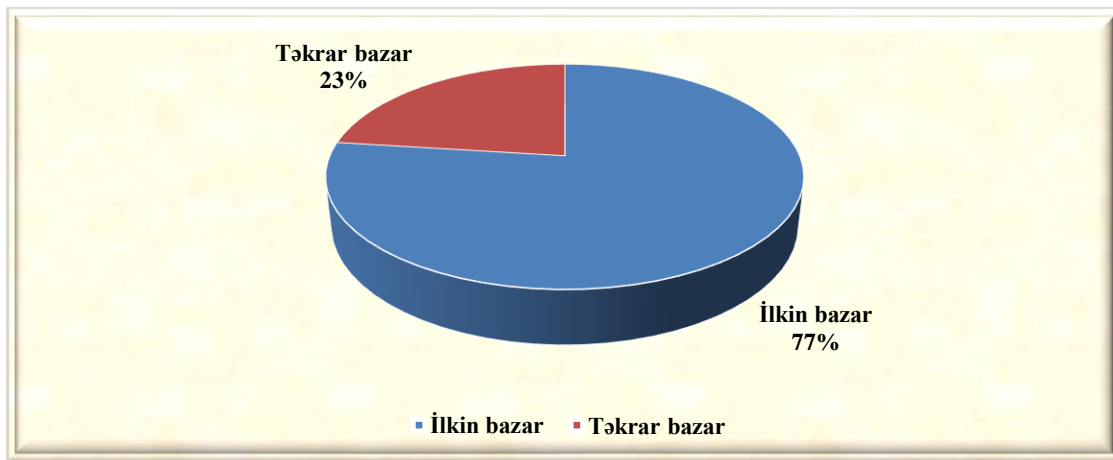
Halbuki, törəmə alətlər (fyuçers, opsiya, svop və s.) inkişaf etmiş maliyyə bazarlarında maliyyə sabitliyinin idarə olunmasında və investorların riskdən qorunma strategiyalarında əsas vasitə hesab olunur. Azərbaycanda isə bu bazar həm əlverişli hüquqi mühitin, həm də praktik marağın olmaması səbəbilə genişlənmə bilmir.

Nəticə etibarilə, törəmə alətlər bazarı hazırkı mərhələdə potensialı yüksək, amma reallaşması zəif qalan bir sahədir. Gələcəkdə bu sahənin inkişafı üçün məqsədyönlü

institusional islahatlar, hüquqi çərçivənin təkmilləşdirilməsi və investorların maarifləndirilməsi zəruri görünür.

Azərbaycanın fond bazarının mövcud vəziyyəti göstərir ki, bu sahə hələ də iqtisadiyyatın maliyyələşməsində kifayət qədər rol oynamır. 2023-cü ildə bazar dövriyyəsinin 77%-i ilkin bazarın, yalnız 23%-i isə təkrar bazarın payına düşüb ki, bu da likvidliyin aşağı, investor aktivliyinin zəif və maliyyə alətlərinin məhdud olduğunu göstərir (qrafik 13).

Qrafik 13. Fond bazarında ilkin və təkrar bazarın payı (2023, %)



Mənbə: Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı <https://www.cbar.az>

Təkrar bazarın zəif inkişafı investisiyaların real sektora yönəldilməsini çətinləşdirir və bazarın dərinləşməsinə mane olur. İndiki struktur şəraitində fond bazarı daha çox dövlət istiqrazları vasitəsilə fəaliyyət göstərir, korporativ və innovativ alətlərin rolu isə hələ də cüzdür. Bu səbəbdən, bazarın gücləndirilməsi üçün təkrar dövriyyənin artırılması, vergi və tənzimləmə təşviqləri, eləcə də institusional investorların fəallığının stimullaşdırılması vacibdir.

5. FOND BAZARININ İQTİSADİYYATA TƏSİRİ – QLOBAL VƏ REGIONAL MÜQAYİSƏLİ QIYMƏTLƏNDİRMƏ

2024-cü il üzrə beynəlxalq müqayisəli təhlil göstərir ki, fond bazarları inkişaf etmiş ölkələrdə iqtisadi artım, investisiyaların səfərbərliyi, yeni iş yerlərinin yaradılması və maliyyə savadlılığının yüksəlməsi baxımından mühüm rol oynayır. İnkişaf etmiş ölkələrdə, xüsusilə ABŞ və Böyük Britaniya kimi qabaqcıl kapital bazarına malik ölkələrdə ÜDM-də kapital bazarının payı müvafiq olaraq 30% və 25%-ə çatır. ABŞ-da 400 milyard dollarlıq birbaşa investisiya axını, 5 milyon yeni iş yeri (əsasən texnologiya və startap sektorunda), və 72% maliyyə savadlılığı səviyyəsi bu bazarın ölkə iqtisadiyyatındakı güclü təsirini əks etdirir. Böyük Britaniyada da fond bazarı vasitəsilə səhiyyə və maliyyə sektorlarında əhəmiyyətli artımlar müşahidə olunmaqdadır. Yeni sənaye ölkələri qrupunda olan Çin və Hindistan kapital bazarlarının inkişaf etdirilməsi ilə paralel olaraq iqtisadiyyatda strukturlaşma və texnoloji transformasiya proseslərini gücləndirmişdir. Çin fond bazarı kanalı ilə 250 milyard dollarlıq investisiya və 3,2 milyon yeni iş yeri yaratmış, Hindistanda isə rəqəmsal və maliyyə texnologiyaları sahəsində 60 milyard dollarlıq investisiya axını qeydə alınıb.

Avropa ölkələri sırasında Almaniya və Böyük Britaniya fond bazarının iqtisadi sektorlara spesifik təsiri ilə seçilir. Almaniya da fond bazarı avtomobil və sənaye istehsalı sahələrində 450 min yeni iş yerinin yaradılmasına töhfə verib. Həmçinin bu ölkələrdə maliyyə savadlılığı da nisbətən yüksəkdir (45–60%). Braziliya kimi yüksəlməkdə olan bazarlarda kapital bazarının payı 8% olsa da, kənd təsərrüfatı və enerji sahələrinə yönələn investisiyalarla məhdud səviyyədə də olsa iqtisadi stimullaşdırıcı rol oynayır.

Azərbaycan fond bazarının ÜDM-də payı hələ də 1–2% səviyyəsindədir və bu göstərici onu regional və qlobal miqyasda ən aşağı göstəricilərə malik ölkələr sırasına daxil edir. Fond bazarı vasitəsilə iqtisadiyyata cəlb olunan birbaşa investisiya məhdud olaraq, demək olar ki, yalnız dövlət istiqrazları ilə məhdudlaşır. Yaradılmış iş yerlərinin sayı cəmi 5 min nəfər civarındadır və bu da əsasən dolayı şəkildə maliyyə sektoruna aid edilir. Maliyyə

savadlılığının artım tempi isə təxminən 2% olmaqla çox zəifdir (cədvəl 1). Bu göstəricilər ölkədə fond bazarının real sektora, məşğulluğa və cəmiyyətin maliyyə davranışlarına təsir imkanlarının çox məhdud olduğunu ortaya qoyur.

Cədvəl 1.

Fond bazarının iqtisadiyyata təsirləri (2024)

Ölkə	ÜDM-də kapital bazarının töhfəsi (%)	Birbaşa investisiyanın artımı (fond bazarı kanalı ilə)	İş yerlərinin artımı (% və sektor üzrə)	Maliyyə savadlılığının artım tempi
ABŞ	30%	400 mlrd \$	5 mln yeni iş (texnologiya və startaplar)	72%
Çin	18%	250 mlrd \$	3,2 mln iş (infrastruktur, texnologiya)	40%
Hindistan	12%	60 mlrd \$	1,5 mln iş (rəqəmsal və maliyyə texnologiyaları)	8%
Böyük Britaniya	25%	90 mlrd \$	600 min iş (maliyyə və səhiyyə sektoru)	60%
Almaniya	15%	70 mlrd \$	450 min iş (istehsalat, avtomobil sektoru)	45%
Braziliya	8%	30 mlrd \$	200 min iş (energetika, kənd təsərrüfatı)	35%
Azərbaycan	1–2%	Məhdud – əsasən dövlət istiqrazları	5 min (maliyyə sektorunda dolayısı ilə)	~ 2%

Əsas mənbələr: World Development Indicators. <https://databank.worldbank.org/>; OECD Capital Market Review Reports. <https://www.oecd.org/corporate/capital-markets.htm>.; International Monetary Fund (IMF) – Global Financial Stability Report (2023–2024). <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>; Statista – Global Capital Markets Statistics (2024). <https://www.statista.com>; Azərbaycan Mərkəzi Bankı (AMB), Maliyyə Nazirliyi və Dövlət Statistika Komitəsi rəsmi hesabatları. <https://www.cbar.az>. <https://www.stat.gov.az>.

Azərbaycanda fond bazarının institusional və texnoloji əsaslarının gücləndirilməsi, onun iqtisadiyyata təsir imkanlarını artırmaq üçün mühüm şərtdir. Kapital bazarı vasitəsilə özəl sektorun maliyyələşdirilməsi təşviq olunmalı, korporativ istiqrazlar və səhmlər bazarına giriş asanlaşdırılmalıdır. Maliyyə savadlılığının artırılması üzrə dövlət və qeyri-dövlət təşəbbüsləri genişləndirilməli, təhsil proqramlarına inteqrasiya olunmalıdır. Startap və texnologiya sektoru üçün fond bazarı alətlərinə çıxış imkanları artırılırsa, ABŞ və Hindistan nümunəsində olduğu kimi məşğulluq və innovasiya imkanlarında ciddi irəliləyişlər baş verə bilər. Bu təhlil fonunda aydın olur ki, fond bazarı təkcə maliyyə sektorunun deyil, ümumi iqtisadi sistemin strukturlaşması, dayanıqlılığı və inklüziv inkişafı üçün mühüm alətdir. Azərbaycanın bu potensialdan istifadə etməsi üçün islahatlara ehtiyac var.

6. AZƏRBAYCANDA FOND BAZARININ MÜASİR İNKİŞAF SƏVIYYƏSİNİN QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ

Azərbaycanın fond bazarının müasir inkişaf səviyyəsi - inkişaf etməkdə olan bir mərhələdədir. Ölkədə fond bazarı, ümumiyyətlə, məhdud miqyasda fəaliyyət göstərir və digər inkişaf etmiş ölkələrlə müqayisədə onun likvidlik və ticarət həcmi aşağı səviyyədədir. Bunun əsasən aşağıdakı səbəbləri vardır:

- **Kapital bazarının inkişaf səviyyəsi:** Azərbaycan kapital bazarının inkişafı digər inkişaf etməkdə olan ölkələr ilə müqayisədə nisbətən zəifdir. Ölkənin iqtisadiyyatı əsasən neft sektoruna bağlıdır və kapital bazarları daha geniş iqtisadi şaxələndirmədən asılıdır.
- **İnvestor marağı və iştirakçı cəlb ediciliyi:** Fond bazarında iştirak edən yerli və xarici investorların sayı məhduddur. Müəyyən fondlar və aktivlər mövcud olsa da, həm yerli, həm də xarici investorların marağı yüksək deyil.
- **Qanunvericilik bazası:** Fond bazarının inkişafı üçün müvafiq tənzimləyici mühitin mövcudluğu vacibdir. Azərbaycanda son illərdə kapital bazarlarının tənzimlənməsi və şəffaflığın artırılması üçün bəzi islahatlar həyata keçirsə də, tənzimləyici mühitin tam səmərəliliyi üçün hələ də addımlar atılmalıdır.
- **Likvidlik və infrastruktur:** Likvidlik, yəni bazarda ticarət olunan aktivlərin tez bir zamanda nağd pula çevrilmə qabiliyyəti, aşağı səviyyədədir. Bu da fond bazarında dərinliyin və effektiv ticarət infrastrukturunun hələ tam formalaşmadığını göstərir.

Azərbaycanda hökumət səviyyəsində son dövrlərdə kapital bazarını inkişaf etdirmək üçün müxtəlif təşəbbüslər irəli sürülüb, həmçinin, beynəlxalq investorların cəlb edilməsi, yerli müəssisə və şirkətlərin fond bazarında iştirakını stimullaşdırmaq və bazarın infrastrukturunu təkmilləşdirmək məqsədilə islahatlar aparılır. Ümumilikdə, Azərbaycanın fond bazarı inkişaf yolundadır, lakin dünya səviyyəsində rəqabət apara biləcək səviyyəyə çatması üçün daha dərin və geniş istiqamətli islahatlar həyata keçirilməlidir.

7. AZƏRBAYCANIN FOND BAZARININ İNKİŞAF MEYLLƏRİ VƏ PROBLEMLƏRİ

Azərbaycanın fond bazarının inkişaf meylləri

- ✓ **Kapital bazarının genişləndirilməsi:** Son illərdə Azərbaycanda fond bazarının inkişafı prioritet istiqamətlərdən biri kimi müəyyən edilib. Bu məqsədlə qanunvericilik bazasının təkmilləşdirilməsi və daha şəffaf bir bazarın yaradılması istiqamətində tədbirlər görülüb.
- ✓ **Təşkilati islahatlar və beynəlxalq əməkdaşlıq:** Azərbaycanın fond bazarı Avropa və MDB ölkələrinin tənzimləyici qurumları ilə əməkdaşlıq edir. Bu beynəlxalq əlaqələr ölkənin fond bazarının dünya standartlarına uyğunlaşdırılmasına və investorların cəlb olunmasına kömək edəcəkdir.
- ✓ **Şəffaflığın artırılması:** Bazar şəffaflığı və hesabatlılıq fond bazarının inkişafı üçün vacibdir. Son illərdə şəffaflığı artırmaq məqsədilə həyata keçirilən islahatlar nəticəsində, fond bazarında fəaliyyət göstərən şirkətlərin maliyyə hesabatlarının dərc edilməsi və onların açıqlıq səviyyəsinin yüksəldilməsi üzrə tələblər sərtləşdirilib.
- ✓ **Yerli və xarici investorların cəlb edilməsi:** Azərbaycanın neft-qaz sektorundan asılılığını azaltmaq və iqtisadiyyatın şaxələndirilməsinə nail olmaq məqsədilə hökumət səviyyəsində xarici investorları cəlb etmək üçün müxtəlif təşəbbüslər irəli sürülüb. Fond bazarına xarici marağın artırılması ilə bu sektorun likvidliyi artmaqdadır.

Azərbaycanın fond bazarının əsas problemləri

- ✓ **Likvidlik çatışmazlığı:** Azərbaycanın fond bazarı hələ də dərin və geniş miqyasda fəaliyyət göstərmir. Ticarət həcmələrinin və bazarda likvidliyin aşağı olması investorların uzunmüddətli investisiya qərarlarını qəbul etmələrini çətinləşdirir.
- ✓ **İnvestorların məhdudluğu:** Azərbaycanın fond bazarında iştirak edən investorların sayı məhduddur, xüsusilə fərdi və institusional investorlar arasında bu vəziyyət müşahidə edilir. Əsasən yerli investorlar bazarda iştirak edir, lakin onların maraqları məhdud olduğundan, ticarət həcmi aşağı səviyyədə qalır. Xarici investorların marağı da nisbətən zəif nəzərə çarpır.
- ✓ **Qanunvericilik və tənzimləmə məsələləri:** Qanunvericilik sahəsində müəyyən irəliləyişlər olsa da, fond bazarının tam inkişaf etməsi üçün hüquqi çərçivənin daha da təkmilləşdirilməsi və icra mexanizmlərinin gücləndirilməsi lazımdır. Tənzimləyici qurumların funksional səlahiyyətlərinin artırılması və bazarda şəffaflıqla bağlı tələblərin gücləndirilməsi vacibdir.
- ✓ **Maliyyə alətlərinin məhdudluğu:** Azərbaycan fond bazarında mövcud olan maliyyə alətləri çox məhduddur. Bazar əsasən dövlət qiymətli kağızları və bir neçə iri yerli şirkətin səhmlərindən ibarətdir. Daha geniş spektrdə maliyyə alətlərinin, məsələn, korporativ istiqrazlar, törəmə alətlər (fyuçers, opsiyonlar) və digər müasir maliyyə vasitələrinin təqdim olunması bazara marağı artırmaq üçün vacibdir.
- ✓ **Makroiqtisadi asılılıq:** Azərbaycanın iqtisadiyyatı hələ də neft sektoruna bağlıdır və bu fond bazarının da inkişafını məhdudlaşdırır. Neftin qiymətindəki dəyişikliklər iqtisadiyyata birbaşa təsir edir, bu da fond bazarının sabitliyinə mənfi təsir göstərə bilər.

Milli fond bazarına ictimai baxış: inamsızlıq, maarifləndirmə boşluğu və etimad problemi

Azərbaycanın fond bazarı hələ inkişaf etməkdə olan mərhələdədir və müxtəlif islahatlar nəticəsində müəyyən irəliləyişlər əldə olunsa da, bazarın tam olaraq inkişaf etməsi üçün bir sıra problemlərin həlli tələb olunur. Kapital bazarının dərinləşdirilməsi, investisiya imkanlarının genişləndirilməsi və xarici investorların cəlb edilməsi Azərbaycan fond bazarının gələcək inkişafında əsas rol oynaya bilər.

Azərbaycanda fond bazarına dair ictimai baxışlar hələ də formalaşma mərhələsindədir və bu bazarın inkişafını məhdudlaşdıran bir sıra sosial-psixoloji və maarifləndirici baryerlər mövcuddur. Təcrübə göstərir ki, fond bazarının potensial iştirakçıları olan fiziki və hüquqi şəxslərin bu sahəyə olan münasibəti əsasən inamsızlıq, məlumatsızlıq və anlaşılmazlıqla xarakterizə olunur.

Birinci olaraq, faizli maliyyə alətlərinə – məsələn, istiqrazlara və digər sabit gəlirli investisiya vasitələrinə münasibət birmənalı deyil. Cəmiyyətin böyük hissəsi bu alətlərdən əldə olunan gəlirləri ya əhəmiyyətsiz sayır, ya da riskli hesab edir. Faiz gəlirlərinə olan bu inamsızlıq əmanətlərin banklara yönəlməsi ilə nəticələnir və fond bazarı üçün maliyyə resurslarının cəlb olunmasını çətinləşdirir.

İkincisi, sektor fərqliliyi baxımından, fond bazarında mövcud olan səhmlərin aid olduğu fəaliyyət sahələri əhalinin marağında deyil və ya bu sahələr haqqında kifayət qədər məlumat yoxdur. İnsanlar investisiya qərarlarını əsaslandırmaq üçün kifayət qədər analiz və məlumat bazasına malik olmadıqlarından, səhmlərə yönəlmirlər.

Üçüncü vacib məqam maarifləndirmə səviyyəsinin aşağı olmasıdır. Fond bazarının işləmə prinsipləri, risk və gəlir mexanizmləri, investisiya strategiyaları və hüquqi təminatlar barədə ictimaiyyətin məlumatı zəifdir. Bu sahədə maarifləndirici təşəbbüslərin kifayət qədər olmaması da fond bazarına çıxışı məhdudlaşdırır.

Nəhayət, ümumi etimad problemi bazarın inkişafı qarşısında ciddi maneə olaraq qalır. İnsanlar fond bazarını qeyri-şəffaf, çətin anlaşılan və riskli bir sahə kimi qəbul edir. Bu da onların bu maliyyə alətlərinə investisiya etməyə marağını zəiflədir və nəticədə bazarın dərinliyi və likvidliyi aşağı səviyyədə qalır.

Ümumilikdə, Azərbaycanda fond bazarının genişlənməsi üçün yalnız institusional tədbirlər deyil, eyni zamanda sosial psixologiyanın dəyişməsi, iqtisadi maarifləndirmənin gücləndirilməsi və etimadın artırılması istiqamətində ardıcıl işlər görülməlidir.

İSTİFADƏ OLUNAN MƏNBƏLƏR

1. Azərbaycan 2030: sosial-iqtisadi inkişafa dair Milli Prioritetlər. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2021-ci il 2 fevral tarixli Sərəncamı ilə təsdiq edilmişdir. Bakı: - 2021. <http://e-qanun.az/framework/46813>.
2. Azərbaycan Respublikasının 2022-2026-cı illərdə sosial-iqtisadi inkişaf Strategiyası. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2022-ci il 22 iyul tarixli Sərəncamı ilə təsdiq edilmişdir. Bakı: - 2022. <https://e-qanun.az/framework/50013>
3. Azərbaycan Respublikasının milli iqtisadiyyat perspektivi üzrə Strateji Yol Xəritəsi // Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2016-cı il 6 dekabr tarixli Fərmanı ilə təsdiq edilmişdir. Bakı: 2016. 111 s.
https://azertag.az/store/files/untitled%20folder/_STRATEJI%20YOL%20XERITESI_.pdf
4. “Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi”. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2016-cı il 6 dekabr tarixli Fərmanı ilə təsdiq edilmişdir. Bakı, 2016. <https://president.az/az/articles/view/22046>.
5. Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondunun 2023-cü il büdcəsi haqqında Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərmanı. Bakı şəhəri, 30 dekabr 2022-ci il. <https://oilfund.az/fund/documents/fund-budget/78>.
6. Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı. Statistik Bülleten. 12/2023. <https://uploads.cbar.az/assets/aa13eadd83ce9ae4392736ec0.pdf>
7. Azərbaycanın Milli Hesabları. https://www.stat.gov.az/menu/6/statistical_yearbooks/source/system_nat_accounts_2024.pdf
8. Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsinin məlumatları. Bakı, 2024. [https://www.stat.gov.az/source/entrepreneurship/;](https://www.stat.gov.az/source/entrepreneurship/)
[https://www.stat.gov.az/source/industry/;](https://www.stat.gov.az/source/industry/)
[https://www.stat.gov.az/source/budget_households/.](https://www.stat.gov.az/source/budget_households/)
9. Məmmədov, Y.Ə. Azərbaycan Respublikasında fond bazarının formalaşması və inkişaf istiqamətləri. (monoqrafiya). /Y.Ə.Məmmədov. Bakı: Avropa” nəşriyyatı, - 2016, 162 s. http://elibrary.bsu.az/books_90/N_9.pdf.
10. Məmmədov Yaşar Əzimağa oğlu. “İS(S)İ - 2015: İqtisadiyyatın liberallıq potensialı”. Kollektiv monoqrafiya. AMEA İqtisadiyyat İnstitutu, 2017. http://economics.com.az/images/fotos/Kitablar/rus/İLPE_2015_kitab.pdf
11. Məmmədov Yaşar Əzimağa oğlu. “Fond bazarı – 2017” İcmal-bülütən. “Elm və Bilik” nəşriyyatı, Bakı 2018. http://economics.com.az/images/fotos/Kitablar/Bulleten/fond_bazari2017.pdf
12. Доклад о мировых инвестициях за 2023 год. ЮНКТАД, база данных Morningstar. https://unctad.org/system/files/official-document/wir2023_overview_ru.pdf
13. Официальный сайт Парижской биржи: сайт. – <https://www.boursorama.com/bourse/indices/france>.

14. Официальный сайт Euronext: сайт. – <https://www.euronext.com/en>.
15. Инвестиционные стратегии 2022: фондовый рынок: <https://ispace.news/analytics-pro/investicionnye-strategii-fondovyi-rynok/>.
16. Bloomberg. <https://assets.bbhub.io/company/sites/51/2023/03/Bloomberg-Impact-Report-2022.pdf>.
17. CEIC Data. <https://www.ceicdata.com/en>
18. Data source: Multiple sources compiled by World Bank (2024) – Learn more about this data Note: Investment funds, unit trusts, and companies whose only business goal is to hold shares of other listed companies are excluded.
19. Fitch Ratings. <https://www.fitchratings.com/research/banks/newjapanese-policies-create-opportunities-for-esgbond-market-27-07-2021>.
20. Financial Stability Board OECD Pension Markets in Focus 2020. [/www.statista.com/statistics/421220/global-pension-funds-assets/](http://www.statista.com/statistics/421220/global-pension-funds-assets/).
21. Frankfurt Stock Exchange: website: <https://www.boerse-frankfurt.de/>.
22. Global IPO Watch 2022. <https://www.pwc.com/gx/en/services/audit-assurance/assets/pwc-global-ipo-watch-2022.pdf>
23. Global Hedge Fund Industry Report 2020: Growth, Trends, and Forecast 2020-2025. <https://clck.ru/VLbe4>.
24. Hedge Fund Industry Update – Q3 2023. Retrieved from: <https://www.barclayhedge.com>
25. IPO в России 2011–2021: путь вниз. <https://conomy.ru/analysis/articles/213>;
26. Investing.com. Index FTSE 100: <https://ru.investing.com/indices/uk-100>.
27. International Monetary Fund (IMF) – Global Financial Stability Report (2023–2024). <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>
28. London Stock Exchange Group plc: <https://www.lseg.com/>
29. LSEG: Financial Markets Infrastructure and Data. <https://www.lseg.com/en>.
30. Morningstar. (2024). Global Sustainable Fund Flows Report, OECD. (2023). ESG Investing and Sustainable Finance, Statista & Preqin. (2023). Sustainable Fund Statistics.
31. OurWorldInData.org/economic-growth | CC BY. <https://ourworldindata.org/grapher/total-market-capitalization-listed-domestic-companies-share-gdp?tab=table&country=~GHA#explore-the-data>
32. OECD Capital Market Review Reports. <https://www.oecd.org/corporate/capital-markets.htm>.
33. OECD <https://www.oecd.org/en/html>;
34. Pension Markets in Focus 2023. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/12/pension-markets-in-focus-2023_c23a01c9/28970baf-en.pdf?utm_source=chatgpt.com
35. Preqin Global Alternatives Reports (2024). <https://www.preqin.com>,
36. Statista. Leading stock exchange operators by market cap 2023.

- <https://www.statista.com/statistics/270126/largest-stockexchange-operators-by-market-capitalization-of-listed-companies/>.
37. Statista. (2024). Hedge fund industry - global AUM 2023. Retrieved from: <https://www.statista.com/statistics/271866>. Barclay Hedge. (2023).
 38. Statista – Global Capital Markets Statistics (2024). <https://www.statista.com>.
 39. Shanghai Stock Exchange. <http://english.sse.com.cn/>.
 40. Standarts & Pour. <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/chinagreen-bond-issuances-set-to-cross-100b-markin-2022-68453272>.
 41. Sustainable Stock Exchanges Initiative. <https://sseinitiative.org>.
 42. The Evolution of ESG Investment, Realization of Society 5.0, and Achievement of SDGs – https://www.gpif.go.jp/en/investment/Report_Society_and_SDGs_en.pdf.
 43. The Global Economy. <https://www.theglobaleconomy.com>.
 44. Thinking Ahead Institute <https://www.thinkingaheadinstitute.org>;
 45. The Global Economy: Stock market capitalization, percent of GDP - Country rankings. https://www.theglobaleconomy.com/rankings/stock_market_capitalization/
 46. World Federation of Exchanges (WFE) <https://www.world-exchanges.org>;
 47. World Development Indicators. <https://databank.worldbank.org>