Yaşar Əzimağa oğlu Məmmədov

Müasir İqtisadiyyatın Güzgüsü: Fond Bazarlarının Dünya və Azərbaycan Reallıqları

BAKI – 2026

Azərbaycan Respublikası Elm və Təhsil Nazirliyinin İqtisadiyyat İnstitutu Elmi Şurasının 18 noyabr 2025-ci il tarixli iclasının qərarı ilə çapa tövsiyə olunmuşdur.

Rəyçilər: Azərbaycan Respublikası Auditorlar Palatasının sədri, i.e.d., prof. Vahid Novruzov
Odlar Yurdu Universitetinin Strateji inkişaf və beynəlxalq əlaqələr üzrə prorektoru, i.e.d. prof. Elşad Məmmədov
Elmi redaktor, i.e.d., prof.Gülşən Yüzbaşıyeva

Yaşar Əzimağa oğlu Məmmədov. "Müasir iqtisadiyyatın güzgüsü: fond bazarlarının dünya və Azərbaycan reallıqları." **Bakı "OPTİMİST" MMC nəşriyyatı,** 2026. 192 səh.

Monoqrafiyada dünya və milli fond bazarlarının inkişaf istiqamətləri müasir iqtisadi transformasiyalar kontekstində təhlil olunur. Müəllif beynəlxalq bazarların iqtisadi artım, investisiya hərəkətləri və maliyyə sabitliyi ilə qarşılıqlı təsir mexanizmlərini nəzəri-metodoloji və faktlara əsaslanan yanaşma ilə qiymətləndirir. Tədqiqatda fond bazarının ölkə iqtisadiyyatına təsiri qlobal və regional bazar kapitallaşması göstəriciləri ilə müqayisəli şəkildə dəyərləndirilir, həmçinin bazarın effektivliyini məhdudlaşdıran əsas problemlər elmi-analitik çərçivədə müəyyən edilir. Bununla paralel olaraq, kapital axınlarının diversifikasiyası, bazar iştirakçılarının fəallığının artırılması və tənzimləmə mexanizmlərinin qabaqcıl beynəlxalq təcrübə ilə uzlaşdırılması üzrə elmi əsaslandırılmış və praktiki tətbiqə yararlı təkliflər irəli sürülür. Nəşr maliyyə bazarları sahəsində elmi tədqiqat aparan alimlər, analitiklər və mütəxəssislər, habelə müvafiq ixtisas üzrə təhsil alan tələbələr üçün etibarlı elmi-praktiki istinad mənbəyi kimi dəyərləndirilir.

İSBN 9 7 8 - 9 9 5 2 - 5 4 9 – 2 1 - 0

© "OPTİMİST" MMC-2026

MÜNDƏRİCAT

Giriş.....5
Fəsil 1.Qlobal iqtisadiyyat şəraitində fond bazarlarının transformasiya meylləri.....9
1.1. Qlobal iqtisadiyyat fonunda fond bazarlarının inkişaf meylləri.....9
1.2. Müasir iqtisadi şəraitdə fond bazarlarının inkişafının spesifik cəhətləri.....25
1.3. Fond bazarının inkişafında seçilən ölkələrin təcrübəsi.....38
Fəsıl II. Milli fond bazarı: müasir inkişaf mənzərəsi və qarşıdakı maneələr.....59
2.1. Makroiqtisadi göstəricilərlə müqayisədə fond bazarının inkişaf səviyyəsi.....59
2.2.Azərbaycan Respublikasında fond bazarının struktur modeli və spesifik xüsusiyyətləri.....78
2.3. Milli fond bazarının investisiya cəlbedicilik imkanları.....93
2.4.Azərbaycan fond bazarının inkişafında qarşıya çıxan əsas çağırışlar.....104
Fəsil III. Azərbaycanın fond bazarının institutsional inkişafı və dövlət dəstəyinin gücləndirilməsi istiqamətləri.....113
3.1.Azərbaycan Respublikasında fond bazarının hüquqi-institusional çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi.....113
3.1.1. Xarici investorların hüquqlarının müdafiəsi və investisiya mübahisələrinin həlli mexanizmlərinin inkişaf etdirilməsi.....117
3.1.2.Azlıq səhmdarların hüquqlarının gücləndirilməsi və korporativ idarəetmədə şəffaflığın təmin olunması.....121
3.2. Fond bazarının inkişafını sürətləndirmək üçün vergi güzəştlərinin tətbiqi istiqamətləri.....125
3.2.1.Fond bazarında iştirak edən yerli və xarici investorlar üçün vergi yükünün azaldılması 133
3.2.2.Fond bazarına yeni daxil olan şirkətlər üçün stimullaşdırıcı

vergi güzəştlərinin tətbiqi.....138
3.3.Azərbaycanın fond bazarının inkişafında dövlətin
rolunun gücləndirilməsi.....142
3.3.1. Startaplar və kiçik bizneslər üçün istiqraz bazarının inkişafı:
dövlət dəstəyi və perspektiv imkanlar.....145
3.3.2. Kiçik və orta müəssisələrin fond bazarına çıxışını asanlaşdıran
dövlət proqramlarının hazırlanması və tətbiqi.....150
**Fəsil IV. Azərbaycanın fond bazarının müasir inkişaf
istiqamətləri: likvidlik və rəqəmsal transformasiya**.....155
4.1. Azərbaycanın fond bazarında likvidliyin artırılması və
bazar səmərəliliyinin gücləndirilməsi yolları.....155
4.2. Azərbaycanın fond bazarında rəqəmsal transformasiya və
texnoloji innovasiyaların tətbiqi istiqamətləri.....162
İstifadə olunan mənbələr.....183

GİRİŞ

Fond bazarı - müasir iqtisadiyyatın maliyyə sistemində kapitalın səmərəli bölgüsü, yığımların investisiyalara çevrilməsi və real sektorun maliyyələşməsi baxımından əsas mexanizmlərdən biridir. Qlobal təcrübə göstərir ki, inkişaf etmiş kapital bazarına malik ölkələrdə dayanıqlı iqtisadi artım, innovasiya və rəqabətqabiliyyətlilik daha yüksəkdir. Son onilliklərdə fond bazarları həm dövlətlərin, həm də özəl sektorun strateji maliyyə mənbəyinə çevrilərək büdcə kəsirinin azaldılması, iri infrastruktur layihələrinin maliyyələşdirilməsi və əhalinin yığımlarının gəlirli istiqamətlərə yönəldilməsi üçün geniş imkanlar yaratmışdır.

Azərbaycan iqtisadiyyatında fond bazarının rolu da getdikcə artmaqdadır. "Azərbaycan 2030: Sosial-iqtisadi inkişaf prioritetləri" və "2022–2026-cı illər üzrə sosial-iqtisadi inkişaf strategiyası" kapital bazarının genişləndirilməsini, qeyri-neft sektorunun maliyyə resurslarının şaxələndirilməsini və investisiya mühitinin yaxşılaşdırılmasını əsas istiqamətlərdən biri kimi müəyyənləşdirir [1; 2]. Artıq fəaliyyəti genişlənən Bakı Fond Birjasında infrastrukturun modernləşdirilməsi, dövlət istiqrazlarının artan dövriyyəsi və rəqəmsal ticarət platformalarının tətbiqi bu istiqamətdə mühüm irəliləyişlərə şərait yaratmışdır [16]. Bununla belə, mövcud inkişaf səviyyəsi hələ də bir sıra məhdudiyyətlərlə üzləşir. Maliyyə sistemində bank sektorunun üstün mövqeyi, korporativ istiqrazlar və törəmə maliyyə alətləri kimi məhsulların məhdudluğu, bazar likvidliyinin aşağı olması və əhalinin maliyyə savadlılığının yetərsizliyi kapital bazarının potensialından tam istifadə etməyə imkan vermir [18; 20; 21].

Hüquqi-normativ baza və institusional mexanizmlərin beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması da davam edən bir prosesdir. Belə bir şəraitdə fond bazarının mövcud inkişaf dinamikasının elmi əsaslarla qiymətləndirilməsi, institusional və texnoloji boşluqların müəyyənləşdirilməsi, habelə uzunmüddətli inkişaf ssenarilərinin işlənməsi zəruridir. Bu istiqamətdə aparılacaq tədqiqatlar yalnız cari vəziyyətin analitik təhlilinə deyil, həm də növbəti onillikdə Azərbaycanın qlobal maliyyə məkanına inteqrasiyasına və dayanıqlı iqtisadi artım strategiyalarının formalaşdırılmasına xidmət edəcəkdir.

Azərbaycan Respublikasında fond bazarının müasir inkişaf səviyyəsi son illərdə aparılan iqtisadi islahatların və institusional dəyişikliklərin nəticəsi kimi dəyərləndirilir. Hökumət maliyyə bazarlarının təkmilləşdirilməsi, şəffaflığın artırılması və investorların cəlb edilməsi istiqamətində ardıcıl tədbirlər həyata keçirmişdir. Bununla belə, fond və ümumi kapital bazarı hələ də tam formalaşma mərhələsindədir və inkişaf potensialı kifayət qədər böyükdür.

Ölkədə fond bazarının fəaliyyəti Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının nəzarəti altında həyata keçirilir. Tənzimləyici orqan bazarın sağlam və sabit inkişafını təmin etmək üçün mütəmadi olaraq yeni qaydalar və normativ aktlar qəbul edir. Ölkənin yeganə rəsmi birja qurumu Bakı Fond Birjasıdır (BFB). Burada əsasən dövlət və korporativ istiqrazlar, eləcə də məhdud sayda səhmlər ticarət olunur. Son illərdə ticarət həcminin artmasına baxmayaraq, bazarın dövriyyəsi və aktivliyi hələ də inkişaf etmiş ölkələrin göstəricilərindən xeyli geridədir [9; 16].

Hazırda yerli investorların bazarda iştirak səviyyəsi məhdud olaraq qalır. Xarici investorların cəlb edilməsi və yeni maliyyə

alətlərinin tətbiqi dövlət siyasətinin prioritet istiqamətlərindəndir. Ticarət portfelində əsas payı dövlət istiqrazları təşkil etsə də, korporativ və ipoteka istiqrazlarının, eləcə də səhmlərin dövriyyəsi hələ geniş deyil. Maliyyə məhsullarının sayında müəyyən artım müşahidə olunsa da, bazarın dərinliyi və likvidliyi aşağı səviyyədədir. Eyni zamanda, törəmə maliyyə alətləri və birja fondları kimi innovativ məhsulların tətbiqi ilkin mərhələdədir [14; 15].

Fond bazarının ölkədə daha dinamik inkişafını təmin etmək üçün ardıcıl islahatlar həyata keçirilməkdədir. Belə ki, bu çərçivədə maliyyə infrastrukturunun yenilənməsi, elektron ticarət meydançalarının genişləndirilməsi və xarici maliyyə bazarları ilə inteqrasiyanın dərinləşdirilməsi diqqət mərkəzindədir. Dünya Bankı və digər beynəlxalq institutlarla əməkdaşlıq isə həm xarici sərmayələrin cəlb olunmasına, bazarın rəqabət mühitinin güclənməsinə dəstək verir [4; 18; 20; 21]. Bununla belə, milli fond bazarının inkişafı, dayanıqlığı və dərinliyi baxımından müəyyən məhdudiyyətlər hələ də aktual olaraq qalmaqdadır.

Bazarda iştirak edən şirkətlərin azlığı, likvidlik çatışmazlığı və maliyyə savadlılığının yetərsizliyi inkişafın əsas maneələridir. Bundan əlavə, neft qiymətlərindəki dəyişkənlik və milli valyutanın məzənnə riskləri də bazarın dayanıqlığına təsir edən mühüm amillərdəndir.

"Azərbaycan 2030: Sosial-iqtisadi İnkişafa dair Milli Prioritetlər"də dayanıqlı makroiqtisadi sabitliyi dəstəkləyən effektiv siyasətin formalaşdırılması və iqtisadi suverenliyin təmin olunması zəruri istiqamətlər kimi vurğulanır. Sənəddə rəqabətqabiliyyətli iqtisadiyyatın inkişafı və uzunmüddətli

artım üçün güclü fond bazarının yaradılması xüsusi qeyd edilir [1]. "2022-2026-cı illər üzrə Sosial-iqtisadi İnkişaf Strategiyası" isə güclü dövlət və yüksək rifah cəmiyyətinin qurulmasında maliyyə xidmətlərinin, o cümlədən kapital bazarının genişləndirilməsinin əhəmiyyətini ön plana çəkir [2]. Azərbaycanın maliyyə-fond bazarı inkişaf mərhələsindədir və hökumət islahatları davam etdirmək niyyə tindədir. Qarşıdakı dövrdə bazarın dərinləşdirilməsi, investor hüquqlarının qorunması, şəffaflığın gücləndirilməsi və beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması ölkənin iqtisadi suverenliyi və uzunmüddətli maliyyə sabitliyi üçün əsas vəzifələr kimi qalır. Təcrübə göstərir ki, dayanıqlı və rəqabətqabiliyyətli iqtisadiyyatın formalaşdırılması güclü və səmərəli işləyən fond bazarının inkişafını zəruri edir.

FƏSİL I. QLOBAL İQTİSADİYYAT ŞƏRAİTİNDƏ FOND BAZARLARININ TRANSFORMASİYA MEYLLƏRİ

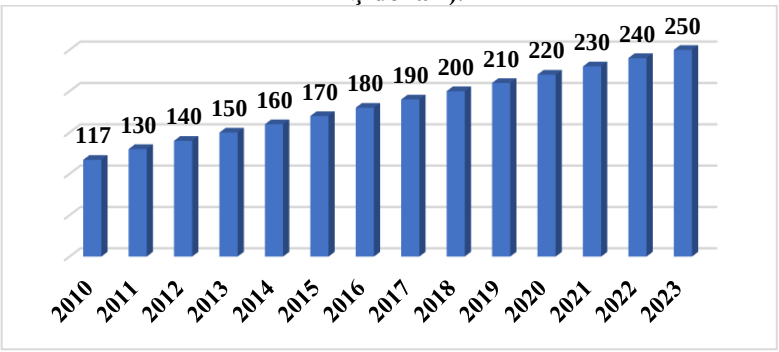
1.1. Qlobal iqtisadiyyat fonunda fond bazarlarının inkişaf meylləri

Qlobal şəraitdə müasir fond bazarları artıq yalnız alqı-satqı meydanı deyil, iqtisadi emosiyaların, texnoloji impulsların və siyasi risklərin kəsişdiyi strateji platformalara çevrilmişdir. Bu bazarlar təkcə 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 intennet və mobil rabitə və texnologiyalarının tətbiqi fond bazarlarının da fəaliyyətinin təkmilləşdirilməsini, aparılan əməliyyatların ölkələrin sərhədlərini aşamasını adiləşdirir. Qərb ölkələrində əhalinin əksər hissəsi qiymətli kağızlara investisiya yatırımına 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 [28; 30; 42].

Qrafik 1.1.1. Qlobal fond bazarlarının kapitallaşması səviyyəsi (trilyon ABŞ dolları).



Qrafik [47; 78; 88] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Qlobal fond bazarlarının kapitallaşma səviyyəsinin davamlı artımı baş vermişdir. Belə ki, son on ildə bu bazar sabit və struktur xarakterli artım göstərmişdir. Bu artım təkcə iqtisadi bərpa proseslərini deyil, həm də texnoloji inkişafları, 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.

Dünyada 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 1.1.1.). 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.
- Pandemiyadan 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 [41]**.**

Bu amillərin sinerjisi nəticəsində qlobal fond bazarları yalnız maliyyə kapitalının toplanması məkanı deyil, həm də texnoloji innovasiya və dayanıqlı inkişafın əsas istiqamətlərindən birinə çevrilmişdir.

Çinin fond bazarının inkişaf tarixi uzunmüddətli olmasa da, lakin, bu bazar artıq son iyirmi ildə yüksək səviyyəsi ilə seçilir. Qeyd etmək lazımdır ki, ölkənin fond bazarı nəinki regionda, hətta bir çox cəhətdən dünyada lider mövqeyə yüksələ bilmişdir. Göstərmək lazımdır ki, regionda milli şirkətlərinin ümumi kapitallaşma səviyyəsinə görə 4-6-cı yerlərdə Tokio, Şanxay və Hong Kong fond bazarları xüsusilə fərqlənir. Şanxay fond bazrında şirkətlərin kapitallaşma səviyyəsi 4, Hong Kong fond bazarında isə 3,3 triliyon ABŞ dolları təşkil edir. Şanxay fond bazrının aylıq ticarət dövriyyəsi – 1,3 triliyon ABŞ dolları səviyyəsindədir və bu göstərici Asiya regionu üçün ən yüksək həd hesab olunur. MDB ölkələrinin müvafiq bazarları ilə müqayisədə Çin fond bazarları daha şəffaf və informasiya əlçatanlığı ilə də fərqlənir. Hong Kong fond bzarı qeydiyyata alınan şirkətlərin siyahısı üçün daha sərt tələblər qoyur [23; 36; 56]:

- Sərbəst qiymətli kağızların dövriyyəsinin minimum səviyyəsi;
- Şirkət rəhbərliyinin sayıvə bu kağızlara malik olması;
- Emitentlərin etibarlılığının təmini;

- Brokerlərin tender prosedurunda iştirakı;
- Brokerlərin bazarda ştirakının lisenziyalaşdırılmasının sərtliyi üzrə.

Dünyanın əsas fond bazarı hesaab olunan London Fond Birjası 1950-ci illərdən başlayaraq əhəmiyyətini itirmiş, bir növ ikinci fond bazarı rolu oynamağa başlamışdır. Dünyanın əsas fond bazarı kimi artıq ABŞ birjaları çıxış edərək daha çox fəallıq nümayiş etdirmişdir. Belə ki, XX əsrin ilk on illiyində ABŞ-da 200 fond birjası fəaliyyət göstərirdisə, 1931-ci ildə bu göstərici - 38, 1990-cı ildə isə 10 təşkil etmişdir. ABŞ fond bazarlarının sayının kəskin azalmasına baxmayaraq onların dövriyyəsi və kapitallaşma səviyyəsi sürətlə artmışdır [57]. Təcürbə göstərmişdir ki, dünya fond birjalarının inkişafında nəzərə çarpan ən vacib tendensiyalardan biri kimi - milli və regional bazarların beynəlmiləlləşməsi və qloballaşması prosesləriçıxış etmişdir. Bu amil həm də belə proseslər ilə sıx bağlı olmuşdur [33]:

- Milli fond bazarlarının beynəlmiləlləşməsinin sürətlənməsi;
- Beynəlxalq borc bazarlarının davamlı artım tempi;
- 1990-cı illərdə baş verən maliyyə axınlarının intensivliyinin yüksəlməsi;
- Beynəlxalq fond bazarlarında xarici kreditlərin həcminin illik artımın 20-50% təşkil etməsi;
- ÜDM-in orta artım tempinin 5-8% səviyyəsində olması.

XXI əsrin əvvələrindən başlayaraq dünya fond bazarlarında yeni inkişaf tendensiyası diqqəti cəlb etməkdədir. Bu tendensiya maliyyə bazarlarının sürətlə rəqəmsallaşması və fond bazarlarında müasir informasiya texnologiya – proqram

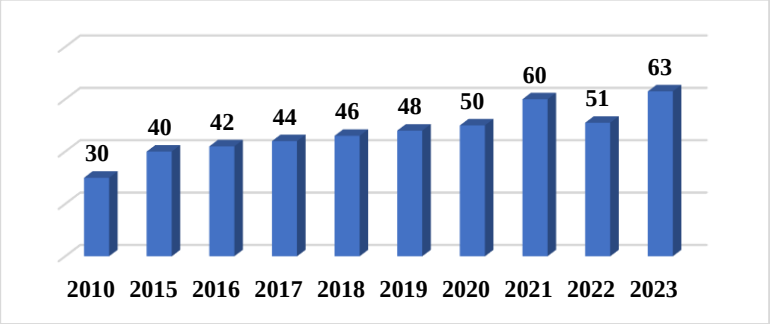
təminatının tətbiqinin davamlı olaraq genişlənməsi nətiəcsində mümkün olub. Qeyd etmək lazımdır ki, hazırda da artmaqda olan bu inkişaf meylləri dünya fond bazarında əsaslı keyfiyyət dəyişikləri və struktur dəyişiklikləri ilə də müşayiət olunur. Belə pozetiv dəyişikliklər – fond birjalarının konsolidasiyasına təsir etməklə yanaşı həm də, beynəlxalq maliyyə-ticarət mərkəzlərinin formalaşmasına, bazarlarda qeyri-kommersiya təşkilatlarının fəaliyyətinin genişlənməsinə səbəb olmaqdadır. Bütün bu kimi inkişaf meylləri müasir dövrdə fond bazarlarının davamlı şəkildə beynəlmiləlləşməsi və qloballaşması ilə müşahidə olunur, maliyyə-ticarət münasibətlərinin və əməliyyatlarının sərhədləri maneəsiz keçməsinə rəvac verir.

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 Qzaxstan 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 kapitala, daşınmaz əmlaka və digər alternativ vasitələrə yönəlmiş - şaxələndirilən yatırımlar müşahidə olunur. Qeyd etmək lazımdır ki, son on ildə bir çox ölkələrdə həyata keçirilən pensiya islahatları nəticəsində yeni maliyyə-investisiya fondları formalaşmışdır. Bu fondların idarə olunması daha çox özəl sektorun səlahiyyətinə verilmiş və

toplanmış pensiya vəsaitlərinin fond bazarında daha geniş istifadəsinə imkan yaratmışdır. Bu dəyişikliklər həm də pensiya yığımlarının iqtisadiyyata yönəldilməsini və maliyyə bazarlarında aktiv iştirakını stimullaşdırmışdır. Belə yığım mexanizmləri artlq 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 1.1.2).

Qrafik 1.1.2. Dünya birjalarında pensiya fondlarının idarə etdiyi aktivlər (trilyon ABŞ dolları).



Qrafik [71; 74; 85] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

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 [71; 74; 85]:

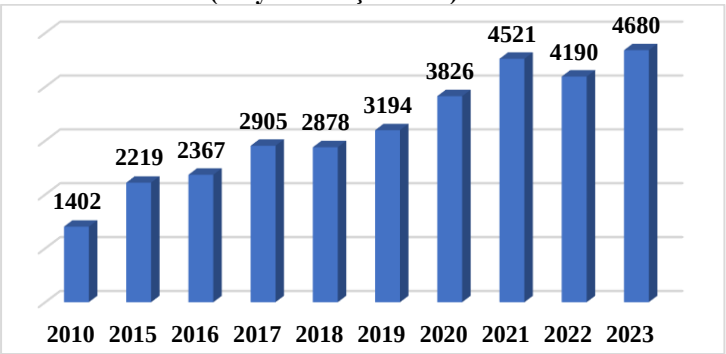
- Kapital bazarlarında genişlənmə – ABŞ, Çin və digər iri iqtisadiyyatlarda səhmlərin dəyərində artım.

- Əhalinin yaşlanması və pensiya ehtiyaclarının artması – daha böyük töhfələrin fondlara yönəlməsi.
- Texnologiya və yaşıl investisiya tələtümləri – yüksək gəlirlilikli aktivlərə yönəlmə.
- Pandemiyadan sonrakı dövrdə iqtisadi canlanma və bir qayda olaraq daha çevik monetar siyasətlərin tətbiqi ilə makroiqtisadi inkişafın baş verməsi.

Müasir təcrübə göstərir ki, pensiya fondları artıq qlobal maliyyə bazarlarında mühüm iştirakçıya çevrilərək, kapital axınlarına və investisiya strategiyalarına təsir edən əsas institutlardan biri kimi çıxış edir. 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.

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 investsiya 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 1.1.3).

Qrafik 1.1.3. Qlobal hedcinq fondlarının aktivləri (milyard ABŞ dolları).



Qrafik [45; 75; 77] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Aparılan tədqiqatlar göstərir ki, qlobal fond bazarlarında hedcinq fondları tərəfindən idarə olunan aktivlərin ümumi dəyərində müşahidə olunan meylləri aşağıdakı kimi qiymətləndirmək mümkündür [45; 75; 77].

Ümumi artım trendi üzrə vəziyyət üzrə*:*

- 2010-2021-ci illər ərzində hedcinq fondlarının idarə etdiyi aktivlərin dəyəri davamlı artım nümayiş etdirib.
- 2010-cu ildə 1,4 trilyon ABŞ dolları olan aktivlərin həcmi 2021-ci ildə 4,5 trilyon dollara çatıb. Bu dövrdə təxminən 3,2 trilyon dollarlıq artım qeydə alınıb.

Stabil və sürətli artım dövrləri üzrə:

- 2010-2013-cü illər**:** Aktivlərin artım tempi nisbətən yavaş olub (1,4 trilyondan 1,9 trilyona qədər).
- 2014-2017-ci illər**:** Daha sürətli artım müşahidə edilib (2 trilyondan 2,9 trilyona qədər).
- 2018-2021-ci illər**:** Kəskin artım qeydə alınıb. 2020-ci ildə 3,8 trilyon, 2021-ci ildə isə 4,5 trilyon dollara çatıb.

2022-ci ildə baş verən azalma üzrə:

- 2021-ci ildə rekord səviyyəyə (4,5 trilyon) çatdıqdan sonra, 2022-ci ildə aktivlərin ümumi dəyəri 4,2 trilyon dollara enib.
- Bu, təxminən 300 milyard dollar və ya 6,7%-lik azalmaya işarə edir.

Azalmanın əsas səbəbləri bu kimi amillər ilə bağlıdır: qlobal iqtisadi qeyri-sabitlik (inflyasiya və faiz dərəcələrinin artımı), fond bazarlarında tənəzzül və likvidlik problemləri və investorların riskdən qaçması və kapital axınlarının azalması. 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.

Hedcinq fondlarının aktiv idarəetmə strategiyaları bazar dalğalanmalarına qarşı müqavimət göstərməkdə mühüm rol oynayır. Qlobal iqtisadi şəraitin normallaşması ilə bu bazarda yenidən artım müşahidə oluna bilər. Ümumilikdə isə son illər üzrə bu bazarda baş verən tendensiyalardan çıxış edib, belə baxışı irəli sürmək mümkündür (şəkil 1.1.1.). Aparılan təhlil göstərir ki, hedcinq fondları uzunmüddətli dövrdə dayanıqlı inkişaf trayektoriyasını qoruyub saxlamışdır. 2021-ci ildəki rekord səviyyədən sonra 2022-ci ildə baş verən müvəqqəti geriləmə bazar üçün qısamüddətli koreksiya rolunu oynamış, 2023 və 2024-cü illərdə isə yenidən davamlı yüksəliş müşahidə olunmuşdur. Gələcəkdə sektorun inkişafı əsasən qlobal iqtisadi trendlər, mərkəzi bankların pul-kredit siyasətindəki dəyişikliklər, texnoloji innovasiyalar və geosiyasi risklərin səviyyəsi ilə müəyyən ediləcəkdir. Qlobal fond bazarlarında

hedcinq fondları tərəfindən idarə olunan aktivlərin həcminin artması bu kimi amillər ilə bağlı olmuşdur:

Şəkil 1.1.1. Hedcinq fondlarının qlobal yüksəliş dalğasının əsas xüsusiyyətləri

2021-ci ildə hedcinq fondlarının idarə etdiyi aktivlərin həcmi qlobal miqyasda ən yüksək səviyyəsinə çatmışdır. Lakin 2022-ci ildə beynəlxalq maliyyə bazarlarında artan geosiyasi risklər, yüksək inflyasiya və sərtləşdirilmiş monetar siyasət səbəbindən bu aktivlərin həcmi qismən azalmışdır. 2023-cü ildə aparıcı iqtisadi məkanlarda (ABŞ, Avropa İttifaqı və Asiya bazarları) inflyasiyanın mərhələli şəkildə zəifləməsi və investorların kapital bazarlarına inamının qismən bərpası nəticəsində hedcinq fondlarının portfellərində artım yenidən baş vermişdir. Mövcud beynəlxalq hesabatlara əsasən, həmin ilin sonunda idarə olunan aktivlərin həcmi təxminən 4,3–4,5 trilyon ABŞ dollarına yüksəlmiş, bu da illik 6–8 % artım deməkdir. 2024-cü ildə isə bazar şərtləri daha əlverişli olmuşdur. ABŞ Federal Ehtiyat Sistemi və digər iri mərkəzi bankların faiz siyasətində yumşalma meylləri, eləcə də süni intellekt, yaşıl texnologiyalar və rəqəmsal xidmətlərə yönələn iri investisiyalar hedcinq fondlarının diversifikasiya imkanlarını genişləndirmişdir. İlkin qiymətləndirmələrə görə, 2024-cü ilin sonunda idarə olunan aktivlərin həcmi 4,7–4,9 trilyon ABŞ dollarına çatmış və bu göstərici illik 7–10 % artım tempi ilə xarakterizə olunmuşdur.

Şəkil [45; 75; 77;] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

- *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.

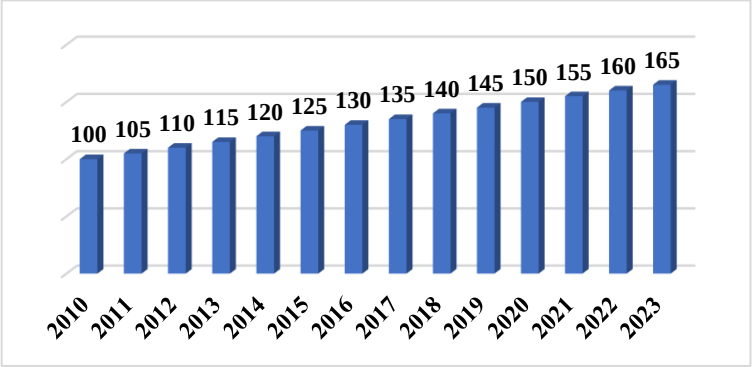
- *Strategiyaların modernləşməsi və texnologiyalaşması***.** Son illərdə alqoritmik treydinq, süni intellekt və kvant modelləri hedcinq fondlarının əsas alətlərinə çevrilmişdir. 2010-cu ildə bu texnologiyalar ya mövcud deyildi, ya da məhdud tətbiq olunurdu. Bu amil də fondların əməliyyatların effektivliyinin 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.

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 saxlanmasına səbəb olub. 2010-cu illə müqyisədə 2023-cü ildə transmilli bankların fond bazarlarındakı aktivlərinin həcmi 65 trilyon ABŞ dolları səviyyəsində artmışdır (qrafik 1.1.4). 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 [55]. 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 1.1.4. Dünya fond bazarlarında transmilli bank aktivləri (trilyon ABŞ dolları).



Qrafik [55] mənbəyi əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Son beş il ərzində dünya fond bazarında transmilli bankların aktivlərinin inkişafında müxtəlif dəyişikliklər müşahidə olunmuşdur. Həmçinin, bu illərin göstəriciləri transmilli bankların qlobal maliyyə sistemində mövqeyinin necə dəyişdiyini göstərmiş və diqqət çəkən mənzərə formalaşmışdır. Belə ki, 2019-cu ildə transmilli bankların aktivləri 26 trilyon ABŞ dolları həcmində qeydə alınmış, 2020-ci ildə bu göstərici

sürətli sıçrayışla 37,5 trilyon dollara yüksəlmişdir. Bu dəyişiklik həm bank sektorunun genişlənməsinə, həm də qlobal kapital axınlarının güclənməsinə işarə etmişdir. 2021-ci ildə artım tendensiyası davam etmiş və aktivlər 40,2 trilyon dollara çatmışdır. 2022-ci ildə beynəlxalq iqtisadi qeyri-sabitlik təsirləri yüksəldiyi üçün nəticədə aktivlərin ümumi həcmi 38,9 trilyon dollara qədər azalmışdır. Növbəti ildə isə bazarlarda stabillik qismən bərpa olunmuş, artım yenidən güclənmiş və aktivlərin dəyəri 41,7 trilyon dollara yüksəlmişdir [41; 55]. Belə tendensiya göstərmişdir ki, transmilli banklar qlobal iqtisadi çətinliklərə rəğmən uzunmüddətli perspektivdə davamlı artım potensialını qoruyub saxlamışdır. Hesab edirik ki, müvafiq dövrdə baş verən əsas dəyişikliklərin səbəbləri və nəticələri aşağıdakı kimi izah edilə bilər:

1. 2019-2020-ci illərdə kəskin artımın səbəbləri:

- ✓ Pandemiya və dövlət dəstəyi – 2020-ci ildə COVID-19 pandemiyasının təsiri ilə qlobal iqtisadiyyat ciddi çətinliklərə məruz qaldı. Hökumətlər və mərkəzi banklar iqtisadiyyata dəstək məqsədilə genişmiqyaslı fiskal və monetar siyasətlər həyata keçirdi. Bu tədbirlər bank sektorunun likvidliyini artıraraq aktivlərin sürətlə böyüməsinə səbəb olub [41; 55].
- ✓ Aşağı faiz dərəcələri – ABŞ Federal Ehtiyat Sistemi (FED) və digər mərkəzi banklar faiz dərəcələrini kəskin şəkildə azaldıb. Bu isə banklara daha çox kredit ayırmaq və aktivlərinin həcmini artırmaq imkanı yaratmışdır.
- ✓ Kapital axınları – investorlar pandemiya dövründə təhlükəsiz və likvid bazarlara üstünlük verdilər ki, bu da

transmilli bankların aktivlərinin sürətlə artmasına səbəb olub.

2. 2021-2022-ci illərdə artımın yavaşlaması və azalma səbəbləri

- ✓ Qlobal inflyasiya – 2021-ci ildən etibarən qlobal iqtisadiyyatda inflyasiya səviyyəsi artmış, bu isə faiz dərəcələrinin yüksəlməsinə səbəb olmuşdur. Bu tendensiya bankların kredit vermə imkanlarını məhdudlaşdırmışdır [41; 55].
- ✓ FED və digər mərkəzi bankların faiz artımı – 2022-ci ildə inflyasiyanı nəzarət altına almaq üçün ABŞ və Avropa ölkələrinin mərkəzi bankları faiz dərəcələrini artırdı. Bu, kredit faizlərinin bahalaşmasına və investisiyaların azalmasına səbəb olub.
- ✓ Geosiyasi risklər – 2022-ci ildə Rusiya-Ukrayna müharibəsi və Çin-ABŞ ticarət münaqişələri transmilli bankların risklərini artıraraq bazarda qeyri-sabitlik yaratmışdır.
- ✓ Fond bazarı çöküşləri – qeyri-müəyyənlik və fond bazarlarında müşahidə edilən enişlər bankların aktivlərinin dəyərinə mənfi təsir göstərmişdir.

3. 2023-cü ildə yenidən artımın səbəbləri

- ✓ İqtisadi sabitləşmə – qlobal iqtisadiyyat tədricən sabitləşmiş, ABŞ, Avropa və Asiya iqtisadi bərpa addımları bank aktivlərinə müsbət təsir etmişdir.
- ✓ Bankların yeni strategiyaları – transmilli banklar risk idarəetməsində daha ehtiyatlı yanaşma sərgiləmiş və rəqəmsal texnologiyalara əsaslanan innovativ həlləri tətbiq etməyə başlamışdır.

- ✓ Kapital bazarına artan maraq – 2023-cü ildə investorlar yenidən fond bazarlarına qayıdaraq transmilli bankların aktivlərinin böyüməsinə töhfə vermişdir.

Gələcək perspektivlər və potensial risklər kontekstində baxıldıqda, qlobal fond bazarında transmilli bankların fəaliyyət dinamikası ümumilikdə müsbət və ümidverici görünür. 2019–2023-cü illərin statistik göstəriciləri bu bankların aktivlərinin sabit artım tendensiyası nümayiş etdirdiyini göstərir. 2022-ci ildə baş verən eniş müvəqqəti xarakter daşımış, 2023-cü ildən etibarən isə aktivlərin dəyəri yenidən bərpa olunmuşdur. Lakin 2025-ci il və sonrakı dövrlərdə qlobal iqtisadi və geosiyasi proseslərin inkişaf trayektoriyası transmilli bankların aktivlərinə təsir göstərən əsas müəyyənedici amillərdən biri olaraq qalacaqdır. İnflyasiyanın nəzarət altına alınması və faiz dərəcələrinin sabit saxlanılması bu sektorun maliyyə dayanıqlığını möhkəmləndirən əsas faktorlar sırasındadır. Bununla yanaşı, innovasiya və rəqəmsal transformasiya amillərinin rolu da xüsusi qeyd edilməlidir. Fintex həllərinin və rəqəmsal texnologiyaların bank sisteminə daha dərin inteqrasiyası gələcəkdə transmilli bank aktivlərinin miqyasının və effektiv idarəetmə səviyyəsinin genişlənməsinə şərait yarada bilər.

Tədqiqat əsasında nəticə olaraq, belə baxışı irəli sürə bilərik: ümumilikdə, transmilli bankların aktivlərinin uzun-müddətli inkişaf perspektivi müsbət qiymətləndirilir. Lakin iqtisadi qeyri-müəyyənliklər və tənzimləyici siyasətlərin təsiri nəzərə alınmalıdır. Bank sektorunun dayanıqlığını qorumaq üçün düzgün makroiqtisadi siyasətlərin həyata keçirilməsi və texnoloji innovasiyaların dəstəklənməsi vacibdir. 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.

1.2. Müasir iqtisadi şəraitdə fond bazarlarının inkişafının spesifik cəhətləri

Maliyyə-fond bazarlarının XXI əsrdə inkişaf trayektoriyası qlobal inteqrasiya prosesləri və rəqəmsal texnologiyaların geniş tətbiqi ilə müəyyən olunur. Bu tendensiyalar həm inkişaf etmiş, həm də inkişaf etməkdə olan ölkələrdə maliyyə sisteminin strukturunda nəzərəçarpan dəyişikliklər yaradır. Ümumi mənzərə bir neçə əsas istiqamət üzrə formalaşır. İlk növbədə, iqtisadiyyatların sürətlə rəqəmsallaşması maliyyə axınlarının idarə edilməsində yeni imkanlar yaratmışdır. Rəqəmsal texnologiyaların tətbiqi əmanətlərin toplanmasını, kapitalın yönləndirilməsi və yenidən bölgüsünü daha operativ və şəffaf etmiş, maliyyə-fond bazarlarının iqtisadi fəallıqda oynadığı rolu gücləndirmişdir. Digər mühüm məqam fond və kredit bazarları arasında artan rəqabətdir. Hər iki bazar maliyyə sisteminin ayrılmaz elementləri olsa da, kapital üçün rəqabət bazarın

struktur balansına birbaşa təsir göstərir və yeni institutların formalaşmasını stimullaşdırır [18; 21; 41; 47].

Son illərin göstəriciləri fond bazarlarının real sektora nisbətən daha sürətli inkişaf etdiyini göstərir. Məsələn, beynəlxalq fond bazarlarının ümumi kapitallaşması son on beş ildə təxminən üç dəfə genişlənərək 90 trilyon ABŞ dollarına yüksəlmişdir. Eyni dövrdə dünya ÜDM-inin iki dəfə artması fond bazarlarının qlobal iqtisadi dinamikanın mühüm hərəkətverici qüvvəsinə çevrildiyini təsdiq edir [21; 41; 46]. Rəqəmsal transformasiya fond bazarlarında əməliyyatların strukturunu da dəyişdirmişdir. Onlayn və avtomatlaşdırılmış ticarət sistemlərinin geniş tətbiqi, elektron platformaların təkmilləşdirilməsi və iştirakçıların məsafədən qoşulma imkanlarının artması ticarət həcmini genişləndirmiş, yeni maliyyə alətlərinin meydana çıxmasına şərait yaratmışdır. Qlobal inteqrasiya ilə bağlı sekuritizasiya proseslərinin güclənməsi də diqqətəlayiqdir. Kapitalın mərkəzləşməsi, transmilli korporasiyaların maliyyə sektoruna təsirinin artması və yüksək likvidliyə malik maliyyə alətlərinin genişlənməsi bu istiqamətin əsas göstəricilərindəndir. İnkişaf etmiş ölkələrdə sərbəst kapitalın əhəmiyyətli hissəsi məhz qiymətli kağızlara yönəldilir [21; 41; 46]. Bu bazarlara həm də fərdi investorların bazardakı xüsusi çəkisi nəzərəçarpacaq dərəcədə artmışdır.

Rəqəmsal xidmətlərin əlçatan olması, bank əmanətlərində gəlirliliyin aşağı düşməsi və kapital bazarlarına marağın yüksəlməsi bu artımı şərtləndirmişdir. ABŞ-da kiçik investorların 2019-cu ildə gündəlik əməliyyat axınının 20–25 %-ni formalaşdırması bu meylin miqyasını göstərir. Bu dinamika həmçinin əhalinin maliyyə savadlılığının artırılmasının

vacibliyini ön plana çıxarmışdır [20; 21; 35; 41]. Araşdırmalar göstərir ki, maliyyə-fond bazarlarının inkişaf tendensiyaları rəqəmsal texnologiyalar, kapital axınlarının struktur dəyişiklikləri və yeni iştirakçı qruplarının aktivləşməsi fonunda formalaşır və qlobal iqtisadi proseslərə ciddi təsir göstərir.

Fond bazarının müasir inkişafı onun çevik və dayanıqlı infrastruktur sisteminin təşkil səviyyəsi ilə birbaşa bağlıdır. 2010-cu illə müqayisədə 2023-cü ilə qədər qlobal fond bazarları əhəmiyyətli transformasiya mərhələsi keçmişdir. Bu dövrdə bazarların rəqəmsallaşması, sürətli ticarət platformalarının yaranması və beynəlxalq kapitallaşma meyilləri infrastrukturun keyfiyyət göstəricilərini yüksəltmişdir. Təcrübə göstərir ki, fond bazarlarının fəaliyyətinin sürətlənməsi məhz infrastrukturun təşkil səviyyəsindən asılıdır. 2010-cu illə müqayisədə 2023-cü ildə qlobal səviyyədə fond birjalarının sayı təxminən 35–40% artmış, yüksək sürətli ticarət platformalarının payı isə əhəmiyyətli dərəcədə genişlənmişdir. Bu artım, xüsusilə Avropa və Yaxın Şərq regionlarında bazar infrastrukturunun müasirləşdirilməsi hesabına reallaşmışdır. 2004-cü ildəki göstəricilərlə müqayisədə 2021-ci ildə fond birjalarının sayı 81-ə çatmışdır. 2010–2023-cü illər aralığında isə yeni rəqəmsal platformaların tətbiqi ilə bu göstərici sabit yüksəlişini qoruyaraq əlavə 10–15% artım nümayiş etdirmişdir [31; 54]. Xüsusilə 2015–2020-ci illərdə "fintech" həllərinin yayılması və "blockchain"-əsaslı ticarət sistemlərinin tətbiqi fond birjalarının və ticarət infrastrukturunun daha çevik və səmərəli fəaliyyətinə təkan vermişdir. Regional xüsusiyyətlər baxımından aşağıdakı önəmli meyllər baş vermişdir:

- *Avropa:* 2010–2023-cü illərdə bazar iştirakçılarının elektron ticarət həcmində orta illik 6–7% artım müşahidə edilmişdir.
- *Yaxın Şərq:* Səudiyyə Ərəbistanı və BƏƏ-də yeni nəsil ticarət sistemlərinin tətbiqi nəticəsində birja kapitallaşması iki dəfədən çox artmışdır.
- *Asiya-Sakit Okean*: Çin və Hindistan kimi ölkələrdə rəqəmsal infrastrukturun inkişafı ilə fond bazarlarının əməliyyat həcmi kəskin yüksəlmişdir.

2010–2023-cü illərdə qlobal fond bazarlarının inkişafı göstərir ki, müasir və çevik infrastruktur sistemi olmadan davamlı artım mümkün deyil. Bu illər ərzində:

- Bazarın miqyası və birja sayı artmış, rəqəmsal platformalar əsas hərəkətverici qüvvəyə çevrilmişdir.
- Regionlar üzrə fərqlənmə Avropa və Yaxın Şərqdə daha yüksək templə getmişdir.
- Texnoloji innovasiyalar (blockchain, yüksək sürətli alqoritmik ticarət) bazarların dayanıqlılığını və şəffaflığını gücləndirmişdir.

Aparılan təhlil göstərir ki, 2010–2023-cü illərdə fond bazarlarının müasir inkişafı yalnız maliyyə əməliyyatlarının artması deyil, həm də infrastruktur və rəqəmsallaşma amillərinin strateji sintezi nəticəsində mümkün olmuşdur. Müasir dövrdə qlobal fond bazarının inkişaf meylləri investisiya axınlarının strukturunda baş verən dəyişikliklər, kapitalın təkrar bölgüsü və birjalarda rəqəmsal əməliyyatların sürətlənməsi ilə səciyyələnir. Fond bazarları, investorlar, emitentlər və brokerlər arasındakı qarşılıqlı əlaqələrin dərinləşməsi və maliyyə vasitəçiliyinin ge-

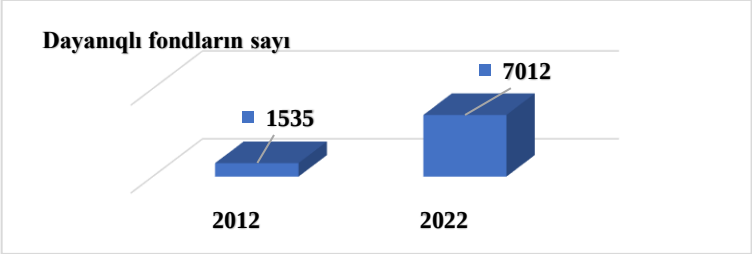
nişlənməsi baxımından mühüm rol oynayır. Bu proseslər bazarın şəffaflığının yüksəlməsi və qeyri-maliyyə təşkilatlarının aktiv iştirakının artması ilə müşayiət olunur ki, bu bazar infrastrukturunun keyfiyyətinin yüksəlməsinə imkan verir.

Qlobal maliyyə-fond bazarlarında dəyişkənlik və investisiya yatırımlarında davamlılıq meyli xüsusilə 2022-ci ildə diqqət mərkəzinə çevrilmişdir. Bu dövrdə dünyada davamlı inkişaf məqsədlərinə uyğun siyasətlərin tətbiqi bazarda daha dinamik inkişaf tendensiyalarına səbəb olmuşdur. Ən nəzərəçarpan məqam fond bazarlarının kapitallaşmasının artması və maliyyə əməliyyatlarında ekoloji yönümlü dayanıqlı fondlara marağın güclənməsi olmuşdur. Yaşıl istiqrazlar, bərpa olunan enerji layihələri və ekoloji investisiyalar kimi aktivlərə yönələn kapital axını əhəmiyyətli dərəcədə genişlənmişdir. Xüsusilə 2022-ci ildə dayanıqlı maliyyə alətlərinə yatırımlar 5,8 trilyon ABŞ dollarına çatmışdır. Bu göstərici rəqəmsal transformasiyanın təsiri ilə həyata keçirilən yaşıl maliyyə təşəbbüslərinin qlobal miqyasda geniş qəbul olunduğunu təsdiq edir. Rəqəmsal ticarət platformalarının artması isə ekoloji fondlara və digər uzunmüddətli layihələrə sərmayələrin daha şəffaf və çevik şəkildə reallaşdırılmasına imkan yaratmışdır [25; 39]. Bütün bu proseslər, yəni, dünyada dayanıqlı (ekoloji investisiyalar, yaşıl istiqraz və s.) fondlara olan yatırımların yüksəlməsi: həmin dövrdə baş verən siyasi gərginliklərin, inflyasiyanın və bank faiz dərəcələrinin dəyişkənliyinin artması fonunda müşahidə olunmuşdur.

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. Qeyd etmək lazımdır ki, son on il ərzində qlobal fond bazarında dayanıqlı fondların sayı 5 dəfəyə yaxın artmaqla – 7012-yə çatmışdır (qrafik 1.2.1).

Qrafik 1.2.1.Qlobal fond bazarında dayanıqlı fondların inkişaf dinamikası



Qrafik [25; 39] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

2010-cu illə müqayisədə 2023-cü ildə ESG və yaşıl investisiyalara marağın artması nəticəsində bu fondların sayı 13 qat artmışdır [25; 39]. Xüsusilə Avropa (təxminən 50% pay), ABŞ və Asiya-Sakit okean regionunda böyük artım müşahidə olunmuşdur.

Son maliyyə böhranından sonra bir sıra ölkələrin səhm bazarlarında kapitallaşma səviyyəsinin yüksəliş tendensiyaları müşahidə olunur. Bu dinamika əsasən dövlətlərin bazarı canlandırmaq üçün həyata keçirdiyi stimullaşdırıcı tədbirlərlə əlaqəlidir. ABŞ və Qərbi Avropanın aparıcı iqtisadiyyatlarında böhran dövrlərində iri korporasiyaların maliyyə dayanıqlığının qorunması məqsədilə bir sıra qeyri-ənənəvi tədbirlər həyata keçirilmişdir. Bu çərçivədə dövlət qurumları və maliyyə tənzimləyiciləri korporativ sektorun səhmlərinin birbaşa alınmasında və idarəçilik proseslərinə məhdud şəkildə

müdaxilədə iştirak etmiş, bununla da bazara əlavə likvidlik daxil edərək maliyyə sabitliyinin qorunmasına töhfə vermişdir. Bu və digər dəstəkləyici mexanizmlərin nəticəsində 2007-ci illə müqayisədə son on il ərzində ABŞ səhm bazarının kapitallaşması 127,5%, Çininki 123,1%, Yaponiyanınkı 113%, Honkonqunki isə 120% artmışdır. Böyük Britaniya, Euronext və Almaniya birjaları, eləcə də Kanada və Avstraliya bazarları isə tədricən bərpa olunaraq 2007-ci illə müqayisədə təxminən 70–90% artım göstəricisinə çatmışdır [18; 19; 20; 21; 41]. Azərbaycanda isə vəziyyət fərqlidir: səhm bazarının inkişafında əsas rolu ilkin bazar oynasa da, bu proses uzun müddətdir əhəmiyyətli yüksəliş nümayiş etdirmir. Bunun başlıca səbəbi özəlləşdirmə proqramlarının əsasən qapalı mühitdə həyata keçirilməsi və yeni emitentlərin məhdud iştirakıdır. Nəticədə ölkənin səhm bazarının kapitallaşma və likvidlik səviyyəsi dünya fond bazarlarının ümumi inkişaf tempindən xeyli geri qalır [20; 61; 90]. Tədqiqat göstərir ki, qlobal maliyyə sistemində fond bazarlarının kapitallaşması və ümumi aktivliyi məhz səhm bazarının fəallığından asılıdır. Səhm bazarı yalnız iqtisadi artımı dəstəkləyən maliyyə mənbəyi deyil, həm də müəssisələrin kapitallaşma səviyyəsini və onların beynəlxalq maliyyə inteqrasiyasını qiymətləndirmək üçün əsas göstəricilərdən biridir.

2010–2023-cü illəri əhatə edən dövrdə dünya fond bazarlarında qiymətli kağızların gəlirlilik səviyyəsi ölkələr üzrə fərqli inkişaf trayektoriyası ilə seçilmişdir. Bu dəyişkənliyin formalaşmasında 2008–2009-cu illərin qlobal maliyyə böhranının uzunmüddətli təsirləri hələ də mühüm rol oynamışdır. Qlobal iqtisadi bərpa prosesinin müxtəlif

mərhələləri ölkələrin maliyyə bazarlarında gəlirlilik göstəricilərinin fərqli istiqamətdə dəyişməsinə gətirib çıxarmışdır. Araşdırmalar deməyə imkan verir ki, 2010–2023-cü illərdə səhm, uzunmüddətli istiqraz və qısamüddətli veksellər üzrə orta illik gəlirlilik səviyyəsinə görə Avstraliya, Danimarka, Yeni Zelandiya, Norveç, Cənubi Afrika Respublikası, İsveç və İsveçrə yüksək nəticələrlə seçilmişdir. Bu ölkələrdə həm səhm bazarlarının kapitallaşma dərinliyi, həm də maliyyə sabitliyi investor gəlirlərinin artımını stimullaşdırmışdır. Növbəti qrupda isə Kanada, Çin, Belçika, Almaniya, Fransa, Yaponiya, Böyük Britaniya, İrlandiya, Finlandiya və İtaliya qərarlaşır. Bununla belə, Finlandiya və İtaliyada səhm bazarları üzrə gəlirlilik göstəriciləri dövr ərzində nisbətən aşağı istiqamətdə dəyişmişdir. ABŞ və İspaniya fond bazarları da ümumilikdə sabit artım nümayiş etsə də, xüsusilə qısamüddətli veksellər üzrə gəlirlilikdə müəyyən azalma müşahidə olunmuşdur. Bu məlumatlar göstərir ki, 2010–2023-cü illər ərzində dünya fond bazarlarının gəlirlilik dinamikası ölkələrin makroiqtisadi siyasəti, maliyyə sabitliyi və kapital bazarlarının dərinliyi ilə sıx şəkildə əlaqəli olmuşdur [18; 19; 20; 21; 41]. Maliyyə böhranının uzunmüddətli təsirləri isə hələ də bəzi inkişaf etmiş bazarlarda qiymətli kağızların gəlirliyinə korreksiyaedici təsir göstərməkdədir [20; 61; 90].

Müasir dünya iqtisadiyyatında listinq üzrə milli şirkətlərin bazar kapitallaşmasının ÜDM-dəki payı, ölkələrin fond bazarlarının inkişaf səviyyəsini qiymətləndirmək üçün əsas göstəricilərdən biri sayılır. Fond birjalarında rəsmi listinqdən keçmiş milli şirkətlərin bazar dəyərinin ümumi daxili məhsula nisbəti, həmin ölkənin kapital bazarının dərinliyi və maliyyə

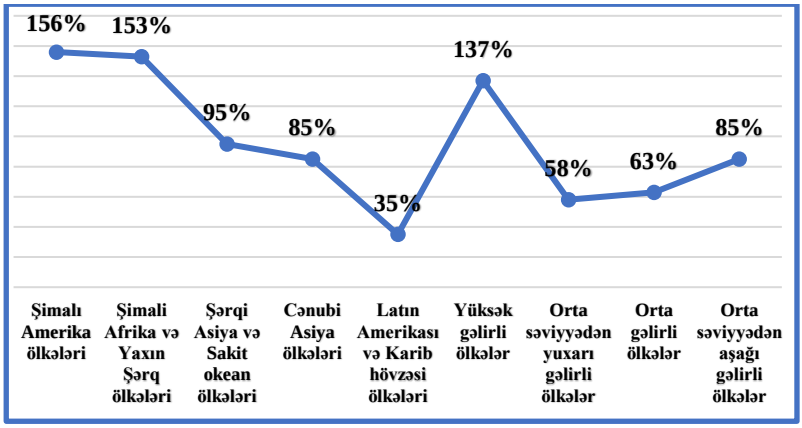
sektorunun inkişaf səviyyəsi barədə əhəmiyyətli informasiya təqdim edir. Empirik təcrübə göstərir ki, milli şirkətlərin kapitallaşma səviyyəsi ilə onların fond bazarlarında dövriyyədə olan səhmlərinin həcmi arasında güclü müsbət asılılıq mövcuddur. Araşdırmalara regional dinamika müstəvisində baxdıqda aşağıdakı mənzərəni görmək olar [91]:

- *Şimali Amerika* – ABŞ və Kanada kimi inkişaf etmiş ölkələrin sosial-iqtisadi sabitliyi və güclü kapital bazarları sayəsində milli şirkətlərin bazar kapitallaşmasının ÜDM-də payı təxminən 156%-ə çatır ki, bu da qlobal miqyasda ən yüksək göstəricidir.
- *Şimali Afrika və Yaxın Şərq* – Türkiyə, İsrail, İran, Oman, Səudiyyə Ərəbistanı, BƏƏ və Misir kimi ölkələri əhatə edən bu regionda göstərici orta hesabla 153% təşkil edir. İnkişaf səviyyəsi fərqli olsa da, bir çox ölkədə kapitallaşma yüksəkdir.
- *Şərqi Asiya və Sakit Okean* – Çin, Honq-Konq, Yaponiya, Avstraliya, Yeni Zelandiya, Cənubi Koreya və digər ölkələrin daxil olduğu bu regionda milli şirkətlərin ÜDM-də payı təxminən 95%-dir. Regionun iqtisadi və texnoloji potensialı gələcəkdə daha böyük artım imkanları vəd edir.
- *Cənubi Asiya* – Hindistan və Pakistan kimi əsas fond birjalarının təsiri ilə milli şirkətlərin kapitallaşma göstəricisi orta hesabla 85%-dir və bu bazarlar perspektivli inkişaf trayektoriyasına malikdir.
- *Latın Amerikası və Karib Hövzəsi* – Bu regionda milli şirkətlərin bazar kapitallaşması ÜDM-in təxminən 35%-ni təşkil etsə də, Braziliya, Argentina və Çili kimi ölkələrdə son on ildə nəzərəçarpan irəliləyiş müşahidə olunur.

Bu göstəricilər qlobal kapital bazarlarının heterogen strukturunu və regional fərqləri nümayiş etdirir. ÜDM-də kapitallaşma payının yüksəkliyi maliyyə infrastrukturunun dərinliyini, investor inamını və iqtisadi dayanıqlığı əks etdirir. Eyni zamanda, inkişaf etməkdə olan regionlar üçün bu nisbətin yüksəlməsi maliyyə bazarlarının genişlənməsi və korporativ idarəetmənin təkmilləşməsi ilə sıx bağlıdır.

Dünya fond bazarlarında milli şirkətlərin bazar kapitallaşma səviyyəsinin ölkələrin gəlirlilik səviyyəsinə görə inkişafında nəzərə açrpacaq frqliliklər mövcuddur. Belə ki, şirkətlərin bazar kapitallaşma səviyyəsinə görə ən yüksək səviyyəsi ilə yüksək gəlirli ölkələrin (137%) və orta səviyyədən aşağı ölkələrin (85%) mövqeyi müşahidə olunur. Orta gəlirli (63%) və orta gəlirlilikdən yuxarı (58%) ölkələrin bu göstərici üzrə mövqeyində yaxınlıq mövcuddur (qrafik 1.2.2).

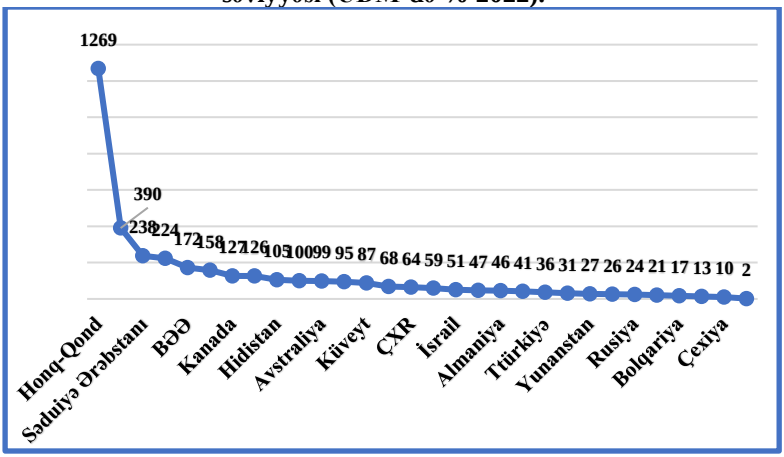
Qrafik 1.2.2.Dünya fond bazarlarında listinq üzrə milli şirkətlərin bazar kapitallaşma səviyyəsi (ÜDM-də payı, 2022, %).



Qrafik [50] mənbəyi əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

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 olkələr kimi – ABŞ (158%), Kanada (127%), Yaponiya (126%) və Böyük-Britaniya (100%) bu göstərici üzrə yüksək mövqeyə malikdir (qrafik 1.2.3). Belə ki, bu ölkələrin fond birjaları (Nyu-York, London, Kanada, Tokio birjaları) dünyanın əsas aparıcı maliyyə mərkəzləri kimi də çıxış edir.

Qrafik 1.2.3. Fond bazarlarında milli şirkətlərin kapitallaşma səviyyəsi (ÜDM-də % 2022).



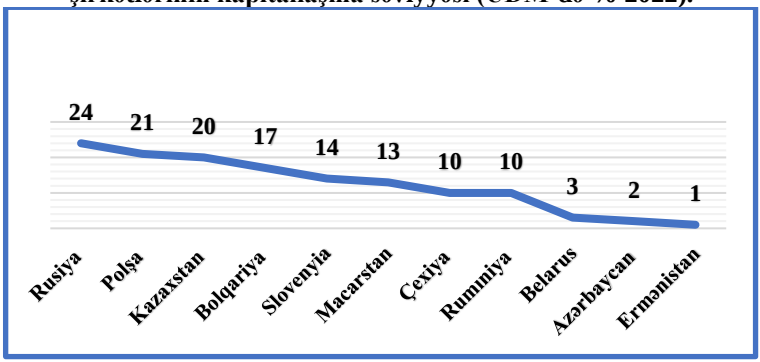
Qrafik [86] mənbəyi əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

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 şəirkətlərin bu bazarlarda fəaliyyətinin genişlənməsinə və bazar kapitallaşma səviyyəsinin yüksəlməsinə təsir etmişdir.

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 səviyyəsinə 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 Ermənsitanda aşağıdır (qrafik 1.2.4).

Qrafik 1.2.4. Post-sovet məkanında fond bazarlarında milli şirkətlərinin kapitallaşma səviyyəsi (ÜDM-də % 2022).



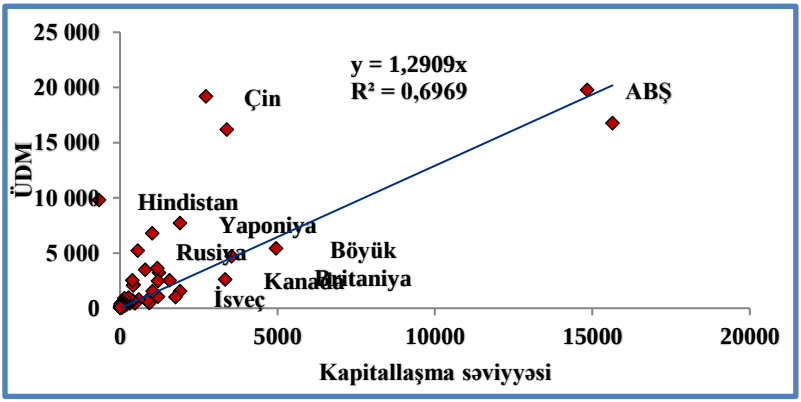
Qrafik [50] mənbəyi əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Fond bazarlarının digər ölkələr ilə müqayisədə nisbətən qısa dövr ərzində formalaşmasına baxmayaraq, Rusiya, Qazaxıstan və bir sıra Şərqi Avropa ölkələrinin maliyyə sistemlərində,

xüsusilə korporativ qiymətli kağızlar bazarında nəzərəçarpan inkişaf müşahidə olunmuşdur [50]. Bu irəliləyiş həmin ölkələrin qlobal fond bazarlarına inteqrasiyasının güclənməsi, kapital bazarlarının təşkilati strukturunun yenilənməsi və tənzimləmə mexanizmlərinin beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması ilə sıx bağlıdır. Bu proses həm kapitalın daha səmərəli cəlb edilməsini, həm də investorlara təqdim olunan maliyyə alətlərinin çeşidinin genişlənməsini təmin etmişdir.

Kapitallaşma səviyyəsi fond bazarlarının inkişafını 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 [18; 19; 20; 21; 41].

Qrafik 1.2.5. Fond bazarlarının kapitallaşma səviyyəsi və ÜDM (milyard ABŞ dolları).



Qrafik [18; 19; 20; 21;41; 67] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

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 [18; 19; 20; 21; 41; 67].

1.3. Fond bazarının inkişafında seçilən ölkələrin təcrübəsi

Müasir dövrdə fond bazarlarının inkişafı qlobal iqtisadi münasibətlərin əsas göstəricilərindən biri kimi çıxış edir. Bu bazarlar yalnız kapitalın səmərəli bölgüsünə deyil, həm də ölkələrin iqtisadi siyasətinin səmərəliliyinə, maliyyə sabitliyinə və beynəlxalq kapital axınlarına inteqrasiya imkanlarına təsir göstərir. Fond bazarlarının inkişaf dinamikası eyni zamanda investor davranışlarının dəyişməsi, yeni texnoloji həllərin tətbiqi və institusional islahatların keyfiyyəti ilə sıx bağlıdır. Bu baxımdan, müxtəlif dövlətlərin təcrübəsinin öyrənilməsi xüsusi əhəmiyyət kəsb edir, çünki həmin təcrübə həm uğurlu modelləri, həm də risklərin idarə olunmasına dair praktiki yanaşmaları özündə ehtiva edir.

ABŞ təcrübəsi qlobal miqyasda ən inkişaf etmiş nümunələrdən biridir. Burada fəaliyyət göstərən New York Fond Birjası (NYSE) və NASDAQ dünya maliyyə sisteminin aparıcı elementləri hesab olunur. ABŞ fond bazarının üstünlükləri yüksək likvidlik, sərmayədarların hüquqlarının müdafiəsi, hüquqi və institusional şəffaflıq, həmçinin inkişaf etmiş texnoloji infrastrukturla xarakterizə olunur. Burada korporativ

idarəetmə standartlarının yüksək səviyyədə tətbiqi və bazar iştirakçılarının maraqlarının balanslaşdırılması uzun illərdir beynəlxalq maliyyə sistemində etibarlı nümunə rolunu oynayır.

Avropa ölkələrinin təcrübəsi də maraq doğurur. Almaniya və Fransa fond bazarları xüsusilə diqqətəlayiqdir. Bu ölkələrdə dövlətin nizamlayıcı funksiyaları, maliyyə sabitliyinin qorunmasına yönəlmiş hüquqi çərçivələr və korporativ idarəetmənin gücləndirilməsi istiqamətində atılan addımlar investorların etimadını artırır. Almaniyanın maliyyə sistemində da əsas yükü istiqraz bazarı daşıyır və bu bazar iqtisadiyyatın maliyyələşməsində aparıcı rol oynayır. Fransada isə dövlətin iqtisadi proseslərdə daha fəal iştirakı, eləcə də fond bazarına tətbiq olunan nəzarət mexanizmləri özəl kapitalın daha sabit və tarazlı şəkildə formalaşmasına şərait yaradır. Avropa fond bazarlarında risklərin idarə edilməsi, bank sektoru ilə bazar arasında əlaqələrin düzgün qurulması və investorların maraqlarının qorunması əsas prioritetlərdən hesab olunur [18;19; 37; 41].

Asiya ölkələrinin təcrübəsi isə son onilliklərdə daha da aktuallaşıb. Yaponiyanın fond bazarı dərinliyi, strukturlaşmışlığı və texnoloji innovasiyaların tətbiqi ilə seçilir. Bu xüsusiyyətlər Yaponiyanı qlobal kapital axınlarının mühüm mərkəzinə çevirib. Digər tərəfdən, Çin təcrübəsi özünəməxsusluq daşıyır. Sürətli iqtisadi yüksəliş və dövlətin strateji yanaşması nəticəsində Çin fond bazarı regionun ən böyük kapital cəlbetmə platformasına çevrilib. Xüsusilə texnologiya şirkətlərinin listinqi üçün yaradılan əlverişli şərait ölkənin beynəlxalq maliyyə sisteminə inteqrasiyasını gücləndirib. Bununla yanaşı, Çin bazarında dövlətin aktiv rolu, maliyyə

risklərinin mərkəzləşdirilmiş şəkildə idarə olunması və strateji sektorların dəstəklənməsi təcrübəsi fərqləndirici xüsusiyyətlərdəndir. Ümumiyyətlə, seçilmiş ölkələrin təcrübəsi göstərir ki [18;19; 37; 41], fond bazarlarının davamlı inkişafı üç əsas amildən asılıdır:

1. Hüquqi-institusional mühitin səmərəliliyi – investor hüquqlarının qorunması və bazar şəffaflığının təmin olunması;
2. Texnoloji transformasiya və innovasiyalar – rəqəmsallaşma və beynəlxalq kapital bazarlarına inteqrasiyanın genişlənməsi;
3. İqtisadi-sosial sabitlik – uzunmüddətli etimadın formalaşması və kapital axınlarının davamlılığı üçün mühüm şərt olması.

Belə tip fərqli modellərin müqayisəsi göstərir ki, onların üstün və zəif cəhətlərinin öyrənilməsi Azərbaycanda fond bazarının gələcək inkişaf istiqamətlərini daha dəqiq müəyyənləşdirməyə kömək edər. Həmçinin də bu təhlil bazarlarda rəqabət qabiliyyətinin artırılmasına və ölkənin qlobal maliyyə sisteminə daha səmərəli inteqrasiya olunmasına mühüm töhfə verər.

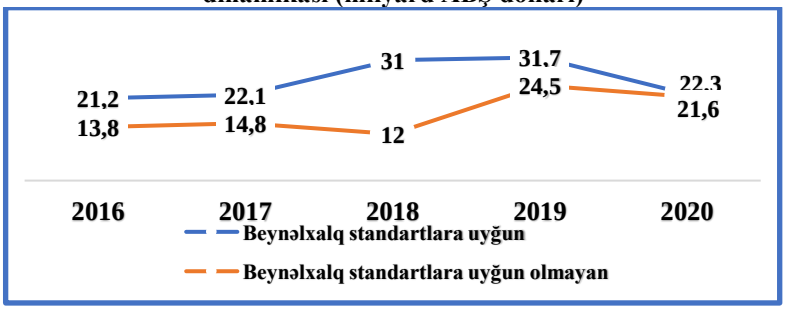
Çinin fond bazarının tarixən uzun inkişaf dövrünə malik olmamasına baxmayaraq, son otuz ildən artıq müddətdə bu sektorun sürətlə formalaşdığı və əhəmiyyətli dərəcədə genişləndiyi müşahidə olunur. Belə ki, 2022-ci ildə ölkə şirkətlərinin fond - qiymətli kağızlar bazarında kapitallaşma səviyyəsinin 18 milyard ABŞ dollarına çatması bazarın dinamik inkişafını təsdiqləyən mühüm göstərici hesab olunur [18;19; 20; 21; 37; 41]. Bu ölkənin fond bazarında baş verən institusional dəyişikliklər birjaların strukturunun yenilənməsinə və xidmət

çeşidinin genişlənməsinə səbəb olmuşdur. Hazırda Çində səhmlər, istiqrazlar və innovativ şirkətlərin qiymətli kağızları üzrə müvafiq ixtisaslaşma aparan bir neçə əsas ticarət meydançası fəaliyyət göstərir. Bunlara səhmlərin ticarəti ilə seçilən Shenzhen (SZSE), istiqraz bazarında daha yüksək paya malik olan Şanxay (SSE) və innovasiya yönümlü kiçik və orta biznes subyektlərinə xidmət göstərən Pekin (BSE) birjaları daxildir. Pekin birjasında keçirilmiş təxminən 100 IPO-nun strukturunda innovativ texnologiyalara yönəlmiş müəssisələrin 76%, strateji sahələr üzrə ixtisaslaşmış şirkətlərin isə 24% təşkil etməsi ölkədə innovasiya yönümlü kapital bazarının inkişaf tendensiyasını göstərir [18;19; 37; 41]. Qeyd etmək lazımdır ki, Çin dövlətinin sənaye və texnoloji sahələrdə əldə etdiyi irəliləyişlər də fond bazarının inkişafına əsaslı şəkildə səbəb olmuşdur. Bu yüksəliş qlobal rəqabət balansında dəyişiklik yaradaraq, ABŞ və digər inkişaf etmiş ölkələrin mövcud üstünlüklərini tədricən zəiflətmiş və nəticədə Çinə qarşı iqtisadi sanksiyaların genişlənməsinə səbəb olmuşdur.

Bütün bu kimi təzyiqlərə baxmayaraq, Çin fond bazarları qlobal mövqelərini qorumağa davam etməkdədir. Belə ki, 2023-cü ildə Şanxay Fond Birjası 6,9 trilyon ABŞ dolları kapitallaşma səviyyəsi ilə dünyanın üçüncü, Shenzhen Fond Birjası isə 4,9 trilyon ABŞ dolları göstəricisi ilə isə altıncı ən böyük birja kimi qiymətləndirilmişdir [18;19; 37; 41]. Çinin fond bazarının digər mühüm xüsusiyyəti - onun innovativ şirkətlərin maliyyələş-dirilməsinə yönəlmiş xüsusi platformaların yaradılması ilə bağlıdır. Göstərmək lazımdır ki, 2019-cu ildə Şanxay birjasında fəaliyyətə başlayan “Star Market” - yüksək texnologiya sektorunun inkişafını dəstəkləyən əsas alətlərdən birinə

çevrilmişdir. Üç il ərzində bu platforma vasitəsilə 6400 milyard yuan (896 milyon ABŞ dolları) dəyərində səhm yerləşdirilmiş, burada listinqə daxil olan şirkətlərin 82%-i "MİC 2025" sənaye strategiyasında prioritet elan olunan sahələrdə ixtisaslaşmışdır [21; 37; 41; 79]. Şanxay Fond Birjası eyni zamanda "Sustainable Stock Exchange Initiative"-in iştirakçısı kimi davamlı fond bazarı infrastrukturunun inkişafını dəstəkləyir. Bu çərçivədə Milli Bank və Qiymətli Kağızlar Bazarının Tənzimlənmə Komissiyası (CSRC) ilə birgə yaşıl istiqrazların seçilməsi, qiymətləndirilməsi və listinq proseslərinə nəzarət həyata keçirilir. Çin bazarlarında ESG tələblərinə uyğun yeni nəsil maliyyə alətlərinin payı genişlənir. Tədqiqatlar göstərir ki, 2016–2019-cu illərdə beynəlxalq standartlara cavab verən yaşıl istiqrazların həcmi 1,5 dəfə, bu standartlara uyğun olmayanların həcmi isə 1,8 dəfə artmışdır. COVID-19 pandemiyası dövründə müvəqqəti azalma baş versə də (qrafik 1.3.1.), sonrakı illərdə bu seqmentdə artım trendi bərpa olunmuşdur [21; 37; 41; 79; 80].

Qrafik 1.3.1.Çin fond bazarlarında yaşıl istiqrazların inkişaf dinamikası (milyard ABŞ dolları)



Qrafik [21; 37; 41; 79; 80] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Çin Xalq Respublikasının fond bazarlarında yaşıl istiqrazların inkişafı son illərdə nəzərəçarpacaq artım göstərmişdir. 2021-ci ildə ölkədə buraxılan yaşıl istiqrazların həcmi təxminən 100 milyard ABŞ dolları olmuşdur. Növbəti il bu göstərici 120 milyard dollara yüksəlmiş, 2023-cü ildə isə 150 milyard dollara çatmışdır [21; 37; 41; 79; 80]. Hesab edirik ki, belə müsbət tendensiya Çinin yaşıl maliyyələşdirmə və ekoloji dayanıqlılıq sahəsindəki səylərinin nəticəsi hesab olunur. Ölkə, karbon emissiyalarının azaldılması və ekoloji layihələrin maliyyələşdirilməsi məqsədilə yaşıl istiqraz bazarını genişləndirməkdə davam edir.

Yaponiyanın fond bazarının inkişafı xüsusilə fərqlənir, bu bazar həd də dünya maliyyə sisteminin aparıcı elementlərindən biri kimi çıxış edir. Ölkənin fond bazarı qlobal kapital axınlarının formalaşmasında xüsusi rolu ilə diqqəti cəlb edir. Qeyd etmək lazımdır ki, onun kapitallaşma səviyyəsi uzun müddətdir ki, dünya fond bazarının - 7%-ni təşkil edir. Belə ki, 2020-ci ildə göstərici 6,7 trilyon ABŞ dollarına çatmışdır ki, bu da Yaponiyanı Asiyada ən iri kapital bazarlarından biri kimi təsdiqləyir. "Standard & Poor's" məlumatlarına görə, ölkə beynəlxalq maliyyə bazarında əvvəllər 21 bankla təmsil olunsa da, son illər struktur konsolidasiyası nəticəsində əsasən üç böyük qlobal qrupla (MUFG, Mizuho, Sumitomo Mitsui Trust Group) çıxış edir [18; 20; 21; 37; 41; 43]. Ölkədə 2022-ci ildə müvafiq bazar kapitallaşmasının 4 trilyon ABŞ dollarına enməsinə baxmayaraq, Tokio Fond Birjası hələ də dünya birjaları arasında ilk "top-5"-lik sırasına daxildir. Yaponiyada fəaliyyət göstərən dörd əsas birja – Tokyo (TSE), Nagoya (NSE), Sapporo (SSE) və Fukuoka (FSE) – milli kapital

bazarının coğrafi və institusional strukturunu formalaşdırır. Bu infrastruktur Çində baş verən islahatlara bənzər şəkildə yenilənərək bazarın rəqabət qabiliyyətini artırmağa yönəlmişdir. [18; 20; 21; 37; 41; 43]. Tədqiqatlar göstərir ki, Yaponiyada son islahatların əsas hərəkətverici qüvvələri bir sıra mühüm institusional və davranış xarakterli amillərlə bağlı olmuşdur [21; 37; 41; 43; 63]:

- Kapital bazarlarının konseptual mürəkkəbliyi və listinq meyarlarının şirkətlər üçün çətin olması;
- Yerli və xarici indekslərdən istifadə sahəsində maarifləndirmənin kifayət qədər olmaması;
- Emitentlər üçün təşviq mexanizmlərinin zəifliyi və innovativ şirkətlərin bazara çıxış imkanlarının məhdudluğu;
- Bazarda tənzimləyici altsistemlərin müxtəlif sektorlar üzrə yenidən qurulmasına ehtiyac.

Yaponiyanın sosial-iqtisadi inkişaf vizyonunun əsas elementlərindən biri olan "Cəmiyyət 5.0" konsepsiyası kapital bazarlarının modernləşdirilməsini, innovasiya yönümlü iqtisadiyyatın formalaşdırılmasını və rəqəmsal həllərin geniş tətbiqini hədəfləyir. Bu çərçivədə maliyyə sektoru təkcə investisiya mühiti kimi deyil, həm də davamlı inkişafın və sosial rifahın təşviqi aləti kimi nəzərdən keçirilir.

Tokio Fond Birjası və İqtisadiyyat, Ticarət və Sənaye Nazirliyi (METI) tərəfindən həyata keçirilən müştərək təşəbbüslər kapital bazarlarına ESG prinsipləri, "yaşıl iqtisadiyyat", sosial məsuliyyət və innovasiya yönümlü korporativ idarəetmə yanaşmalarını daxil etmişdir. Bu tədbirlər şirkətlərin [21; 37; 41; 43; 63]:

- karbon emissiyalarının azaldılması,
- resursların səmərəli istifadəsi,
- sosial təsir mexanizmlərinin gücləndirilməsi,
- rəqəmsal idarəetmənin tətbiqi kimi istiqamətlərdə fəaliyyətini stimullaşdırır.

Qeyd etmək lazımdır ki, 2020-ci ildən etibarən birbaşa ölkənin bir sıra nazirlikləri (iqtisadiyyat, sənaye, ticarət) və Tokio Fond Birjası tərəfindən dəstəklənən "Digital Management Reforms" proqramı innovativ biznes modellərinə malik şirkətlərin fond bazarına çıxışını daha da asanlaşdırmışdır. Belə ki, bu çərçivədə bazara daxil olan şirkətlər əsasən:

- informasiya texnologiyalarına,
- fintech və rəqəmsal xidmətlərə,
- data analitikası və süni intellekt layihələrinə,
- yüksək texnoloji istehsal sahələrinə investisiyaların yönəldilməsi ilə diqqət çəkir [37; 83].

Eyni zamanda, bu proqram həmçinin Yaponiyanın qlobal rəqabət qabiliyyətini artırmaq üçün maliyyə bazarlarında çeviklik, şəffaflıq və investor-mərkəzli yanaşmanı gücləndirir. Yaponiyanın fond bazarı hazırda klassik maliyyə funksiyalarından kənara çıxaraq, rəqəmsal innovasiyalar, ESG standartları, Cəmiyyət 5.0 vizyonu və qlobal kapitallaşma meyilləri ilə uyğunlaşan müasir modelə çevrilib. Strateji islahatlar bazarın strukturunu sadələşdirib, investor davranışlarını dəyişdirir və Yaponiyanı Asiya və dünya maliyyə mərkəzləri arasında daha dayanıqlı mövqeyə gətirib [21; 37; 41; 43; 63; 83].

Ölkədə fond bazarının inkişaf meyllərinə baxmayaraq, son maliyyə böhranlarının təsirləri hələ tam aradan qalxmamlş hesab olunur. Böhrandan sonra Yaponiya Çin fond bazarını

üstələmək üçün ardıcıl tədbirlər həyata keçirməkdədir. Yaponiya fond bazarı daha çox yeni maliyyə alətlərinin tətbiqinə, "yaşıl istiqrazlar"ın birjada fəaliyyətinin genişlənməsinə, şirkətlərin bazar kapitallaşma səviyyəsinin artmasına hədəflənmiş siyasət həyata keçirməkdədir. Son illərdə qlobal maliyyə dalğalanmaları, pandemiya şokları və geoiqtisadi gərginliklər fonunda Yaponiyanın fond bazarı yenidən strukturlaşma və modernizasiya mərhələsinə daxil olmuşdur. Hərçənd 2008 və 2020-ci illərin böhranlarının təsirləri tam şəkildə aradan qalxmamış hesab olunur, 2020–2025-ci illər dövründə ölkə kapital bazarının rəqabət qabiliyyətini artırmaq üçün ardıcıl institusional və texnoloji islahatlar həyata keçirmişdir [21; 37; 41; 43; 63]. Bu islahatların böyük hissəsi Yaponiya iqtisadiyyatının əsas rəqiblərindən biri olan Çinlə bazar dərinliyi, likvidlik və texnoloji yeniliklər sahəsində mövqelərini möhkəmləndirməyə yönəlmişdir. Göstərmək lazımdır ki, son beş il ölkənin fond bazarı üçün dərin transformasiya dövrü olmuş və nəticədə belə müsbət irəliləyişlər təmin olunmuşdur:

- Yeni maliyyə alətlərinin tətbiqinin genişlənməsi;
- Davamlı maliyyə siyasətinin aparılması;
- Rəqəmsal iqtisadiyyatın sürətlənməsi və institusional islahatların dərinləşdirilməsi.

Hindistan fond bazarının son on ildə - sürətli institusional transformasiyası qlobal maliyyə sistemində mühüm hadisə kimi dəyərləndirilir. Ölkənin bazar kapitallaşmasının 2022-ci ildə 4 trilyon ABŞ dollarına yaxınlaşması, həmçinin son üç ildə şirkətlərin kapitallaşma dəyərinə 1 trilyon dollardan artıq əlavə olunması bu bazarı dünyanın əsas aparıcı maliyyə mərkəzindən

birinə çevirmişdir. ABŞ, Çin, Yaponiya və Hong Kongdan sonra beşinci yerə qədər yüksəlməsi Hindistan kapital bazarının real iqtisadi potensialını və investor cəlbediciliyini göstərir. Texnologiya, enerji, alternativ energetika və informasiya xidmətləri sektorlarında həyata keçirilən genişmiqyaslı layihələr kapitallaşmanın 13%-lik artımını təmin etmişdir. Bu artım BRIKS platformasında iqtisadi əməkdaşlığın genişlənməsi fonunda daha da sürətlənmiş və fond bazarının orta illik artım tempini 15%-ə çatdırmışdır [21; 34; 37; 41]. Hindistan strateji olaraq yüksək texnoloji, startap, "yaşıl iqtisadiyyat" və davamlı inkişaf yönümlü şirkətlərin birja mexanizmlərindən istifadə imkanlarını genişləndirməyə üstünlük verir. Xüsusilə yaşıl istiqrazların və sosial məsuliyyətli səhmlərin (ESG aktivləri) emissiyasının artması ölkənin maliyyə bazarlarını qlobal ESG investisiya axınlarına daha yaxınlaşdırmışdır.

Böyük Britaniya fond bazarı həm tarixi ənənələri, həm də qlobal maliyyə sistemində tutduğu mövqe ilə dünyanın ən nüfuzlu bazarlarından biri hesab olunur. Bu bazar uzun illər ərzində formalaşmış geniş iştirakçı strukturu – birja institutları, bank və qeyri-bank maliyyə təşkilatları, investisiya şirkətləri və qiymətli kağızlar üzrə ixtisaslaşmış vasitəçilər – üzərində fəaliyyət göstərir. Ölkənin fond bazarının inkişaf modelini bir neçə əsas xüsusiyyətlə xarakterizə etmək mümkündür [21; 37; 41; 64; 65]:

1. Səhm bazarının üstün mövqeyinin üstünlüyü. Böyük Britaniyada kapitalın cəlbi əsasən səhm bazarı vasitəsilə həyata keçirilir. Səhmlərin dövriyyə həcmi və aktivliyi digər maliyyə alətlərini (istiqraz, borc kağızları və s.) xeyli qabaqlayır.

2. İnvestisiya təminatında kapital bazarının rolunun yüksək olması. Kapital bazarı iqtisadiyyatın uzunmüddətli maliyyələşməsində mühüm alət kimi formalaşıb. Şirkətlər üçün ilkin bazarda emissiya imkanlarının genişliyi iqtisadi fəallığı stimullaşdırır.

3. Fərdi investorların yüksək iştirakı. Bu fond bazarı fərdi və institusional investorların geniş təbəqəsini əhatə edir. Bu, bazarda likvidliyi artırır və risklərin bölüşdürülməsini daha səmərəli edir.

4. Tənzimləmə sisteminin və institusional strukturunun təkmilliyi. Ölkənin hüquqi-normativ bazası bazar şəffaflığı, investor hüquqlarının qorunması və risklərin azaldılması üçün əlverişli çərçivə yaradır. Bu amil Böyük Britaniyanı xarici investorlar üçün də cəlbedici edir.

5. Açıq və informasiya bazalarına çıxışın təmini və əlverişli bazar bazar mühitinin formalaşması. Şəffaf hesabatlılıq, korporativ idarəetmə standartları və məlumatın əlçatanlığı ölkənin kapital bazarının rəqabət üstünlüklərindən biridir.

London Fond Birjası (LSE) həm Böyük Britaniyanın, həm də qlobal maliyyə sisteminin əsas kapital mərkəzlərindən biri kimi fəaliyyət göstərir. Dünyanın ən iri birjalarından olan LSE həm ticarət əməliyyatlarının aparıldığı platforma, həm də beynəlxalq investisiya axınlarının cəmləndiyi maliyyə hub-ı funksiyasını daşıyır. 2022-ci ildə birjanın kapitallaşması 3 trilyon ABŞ dollarına çatmış və dövriyyədə olan qiymətli kağızların təxminən yarısı xarici şirkətlərə məxsus olmuşdur [21; 37; 41; 64; 65]. Bu fakt LSE-nin açıq, rəqabətli və beynəlxalq investorlar üçün yüksək cəlbediciliyə malik olduğunu göstərir. Birjanın əsas üstünlükləri şirkətlərin seçimi və auditində ciddi

standartlar, geniş maliyyə alətləri vasitəsilə risklərin diversifikasiyası, ticarət proseslərinin sadəliyi, aparıcı qlobal şirkətlərin iştirakı və Covid-19 dövrünə çevik uyğunlaşma mexanizmləridir.

Bütün nailiyyətlərinə baxamyaraq, son dövrdə Böyük Britaniya fond bazarı bir sıra ciddi çətinliklərlə üzləşmişdir. İlk növbədə, dünyada geosiyasi gərginliklərin artması investorların risk iştahasını azaltdığı üçün bazarda qeyri-müəyyənlik yaratmışdır. Brexit sonrası dövrdə həm siyasi, həm də iqtisadi sabitliyin zəifləməsi də bazara mənfi təsir etmiş, bir çox beynəlxalq investorların qərarlarını ehtiyatla verməsinə səbəb olmuşdur. Bundan əlavə, Rusiyaya qarşı tətbiq edilən sanksiyalar Avropa iqtisadiyyatında makroiqtisadi tarazlığı pozmuş, xüsusilə inflyasiyanın kəskin şəkildə artması fond bazarının fəaliyyətinə əlavə təzyiq göstərmişdir. Nəticədə, bu proseslər Böyük Britaniya fond bazarının əsas göstəricisi olan FTSE indeksində dəyişkənliyi artırmış, ümumi bazar sabitliyinin zəifləməsinə gətirib çıxarmışdır [21; 37; 41; 59; 64; 65].

Müasir Avropanın əsas maliyyə mərkəzləri sırasında Almaniya və Fransa fond bazarları xüsusilə fəal inkişaf templəri ilə seçilir. Bu kontekstdə Almaniya birjası həm təşkilati quruluşuna, həm də bazar mexanizmlərinin səmərəliliyinə görə qitənin ən qabaqcıl maliyyə platformalarından biri kimi tanınır. Almaniyanın fond bazarının struktur xüsusiyyətlərini ümumi şəkildə belə xarakterizə etmək mümkündür [18; 19; 21; 37; 41; 53]:

- Bank sektorunun aparıcı mövqeyi: Almaniyada banklar yalnız maliyyə vasitəçiləri deyil, həm də geniş həcmli aktiv

portfellərinə malik əsas institusional investor kimi çıxış edirlər. Onların qiymətli kağızlarla əməliyyatları bazar likvidliyinin formalaşmasında mühüm rol oynayır.

- Dövlət sektorunun üstün çəkisi: Maliyyə alətlərinin strukturunda dövlətə məxsus qiymətli kağızların payı özəl investisiya alətlərinin payından nəzərəçarpacaq dərəcədə yüksəkdir. Bu da bazarın daha sabit və risklərə davamlı olmasına şərait yaradır.
- Tənzimləmə mexanizmlərinin güclü olması: Almaniya fond bazarında normativ-inzibati nəzarət sistemləri inkişaf etmişdir və maliyyə axınlarının şəffaf şəkildə idarə olunmasına xidmət edir. Bu mexanizmlər həm bazar iştirakçılarının davranışına, həm də qiymətli kağızlarla əməliyyatların icrasına ciddi təsir göstərir.
- İstiqraz bazarının üstün dinamizmi: Ölkədə kapital bazarının strukturuna nəzər yetirdikdə, istiqraz alətlərinin həm likvidlik, həm də dövriyyə baxımından səhm bazarından qabaqda olduğu müşahidə edilir. Bu tendensiya xüsusilə korporativ və dövlət istiqrazlarına tələbin artması ilə izah olunur.

Almaniyanın fond bazarı bir sıra strateji üstünlükləri ilə də fəqlənir:

- Investor maraqlarının qorunması və şəffaf tənzimləmə mühiti;
- Yüksək texnoloji həllərin və rəqəmsal infrastrukturun geniş tətbiqi;
- Aşağı birja komissiya dərəcələrinin mövcudluğu;
- Müxtəlif maliyyə alətlərinin – səhmlər, istiqrazlar, törəmə maliyyə məhsullarının diversifikasiyası;

- Qiymətli kağızların qeydiyyat və hesablaşma sisteminin təkmilliyi.

Almaniyanın fond bazarının lokomotivi hesab olunan Frankfurt Fond Birjası ölkənin həm ən böyük, həm də beynəlxalq miqyasda ən tanınmış ticarət meydançasıdır. Birjanın bazar kapitallaşması 2 trilyon ABŞ dollarını keçərək onu - Avropanın aparıcı maliyyə platformalarından birinə çevirir. Frankfurt birjasının üstünlükləri arasında yüksək likvidlik, inkişaf etmiş əməliyyat mühiti və müasir texnoloji infrastruktur xüsusi qeyd olunur ki, bu da həm yerli, həm də qlobal investorların marağını davamlı şəkildə təmin edir [18; 19; 21; 37; 41; 53]. Bununla yanaşı, Almaniya fond bazarı hazırkı mərhələdə bir sıra sistemli çağırışlarla da üzləşir. Xüsusilə, Rusiya–Ukrayna münaqişəsinin Avropa iqtisadiyyatına yaratdığı qeyri-sabitlik, enerji qiymətlərinin kəskin dəyişməsi, istehsal sektorunda yavaşlama və makroiqtisadi göstəricilərin zəifləməsi bazar fəaliyyətinə mənfi təsir edir. İnflyasiyanın yüksəlməsi və dövlət borcunun artması isə investor davranışlarında ehtiyatlılığın artmasına gətirib çıxararaq, kapital axınlarını müəyyən qədər məhdudlaşdırır.

Fransa fond bazarı - Avropanın maliyyə ekosistemində mühüm strateji mövqeyə malikdir və inkişaf dinamikasına görə Almaniya bazarı ilə müqayisə oluna biləcək səviyyədədir. Lakin, Fransanın kapital bazarı özünəməxsus struktur xüsusiyyətləri ilə seçilir: burada dövlət qiymətli kağızları və istiqraz alətləri bazarın əsas dayaqlarından biri hesab edilir və investor portfellərində mühüm çəkiliyə malikdir. Ölkənin əsas maliyyə platforması olan Paris Fond Birjası (Bourse de Paris, hazırkı adı ilə *Euronext Paris*) beynəlxalq kapital axınlarının

cəmləşdiyi aparıcı mərkəzlərdən biridir. Bu bazarda listinqdə olan xarici şirkətlərin payının 40%-dən yuxarı olması, Paris birjasının qlobal investorlar üçün açıq və cazibədar ticarət meydançası kimi formalaşdığını göstərir [18; 19; 21; 26; 37; 41].

Fransa fond bazarının sektorial strukturu da maraqlı xüsusiyyətlərə malikdir. Dövriyyədə olan qiymətli kağızların nəzərəçarpan hissəsi sənaye müəssisələri, səhiyyə sektoru, eləcə də neft-qaz sənayesi üzrə fəaliyyət göstərən iri korporasiyalara məxsusdur. Bu Fransanın iqtisadiyyatında yüksək texnologiyalar, istehsal sənayesi və enerji kimi strateji sahələrin aparıcı rol oynadığını təsdiqləyir. Eyni zamanda, Fransa fond bazarı son illərdə innovativ maliyyə alətlərinə – xüsusən də yaşıl istiqrazlara, davamlılıq indekslərinə və ESG əsaslı investisiya platformalarına xüsusi diqqət ayırmaqla özünü yeni dövrün tələblərinə uyğunlaşdırır [18; 19; 21; 26; 37; 41]. Bu yanaşma Paris birjasını təkcə ənənəvi kapital bazarı kimi deyil, həm də davamlı maliyyənin inkişaf etdiyi avanqard bir mərkəzə çevirir.

Qərbi Avropa ölkələrinin iqtisadiyyatları arasında mövcud olan sıx istehsal, ticarət və maliyyə inteqrasiyası onların kapital bazarlarının da bir-biri ilə daha güclü şəkildə əlaqələnməsinə səbəb olmuşdur. İnteqrasiya dərinləşdikcə bu bazarlar təkcə milli səviyyədə deyil, həm də vahid Avropa maliyyə sisteminin tərkib hissəsi olaraq fəaliyyət göstərməyə başlamışdır. Məhz bu iqtisadi və institusional yaxınlıq nəticəsində Paris, Amsterdam və Brüssel fond bazarlarının birləşməsi ilə Euronext adlı böyük və çoxşaxəli maliyyə-ticarət platforması formalaşmışdır. Son illərdə Euronext-də "yaşıl istiqrazlar"ın emissiyasında ciddi artım müşahidə edilməsi də Avropanın davamlı maliyyə

kursunun əsas göstəricilərindən biridir [18; 19; 21; 26; 27; 37; 41].

Avropa fond bazarlarında 2020-ci ildən sonra kapital bazarları həm iqtisadi, həm institusional, həm də geosiyasi sarsıntılar ilə üzləşmişdir. Bu tip amillər bazarın dərinliyinə, likvidliyinə və investor davranışlarına ciddi təsir göstərmişdir və bunu aşağıdakı istiqamətlər üzrə ifadə etmək daha məqsədəuyğun olar [21; 26; 27; 37; 41]:

1.COVID-19 pandemiyasının uzunmüddətli təsirləri. Pandemiya dövründə genişmiqyaslı fiskal paketlərin həyata keçirilməsi kapital axınlarını əsasən iri şirkətlərin səhmlərinə yönəltmişdir. Bu isə real sektorla fond bazarı arasında müəyyən dərəcədə uyğunsuzluq yaratmışdır. Bir çox şirkətlərdə əməliyyat gəlirləri azalmasına baxmayaraq, qiymətli kağızların dəyərində süni şişkinlik müşahidə olunmuşdur. Bazar normallaşdıqdan sonra həmin şirkətlərin səhmlərinin dəyər korreksiyası Avropa birjalarında dəyişkənliyi artırıb.

2.ABŞ dollarının güclənməsi və inflyasiya dalğası. ABŞ iqtisadiyyatının 2021-ci ildən etibarən həyata keçirdiyi iri stimul paketləri nəticəsində dolların güclənməsi Avropaya idxal edilən inflyasiya effekti yaratmışdır. FED-in faiz siyasətində zaman-zaman yumşalma olsa da, Avropada istehlak qiymətlərinin artım tempini azaltmaq mümkün olmamışdır. İnflyasiyanın yüksək olması həm investorların borclanma imkanlarını məhdudlaşdırmışdır, həm də bir çox Avropa şirkətlərinin kapitallaşma səviyyəsində enişə səbəb olmuşdur.

3.Qlobal fond bazarlarında sektorlararası disbalans. 2020–2024 dövründə dünya fond bazarlarında yüksək texnologiyalı şirkətlərin dəyəri rekord həddə yüksəlmişdir.

Sənaye, enerji və logistika kimi ənənəvi sektorların qiymətli kağızları nisbətən zəif dinamika göstərmişdir. Lakin Avropa kapital bazarları ABŞ və Asiya ilə müqayisədə texnoloji şirkətlərə daha az yönəlik olduğundan, qlobal volatilitenin Avropaya təsiri daha məhdud olmuşdur. Avropada sənaye və farmasevtika kimi sahələrin üstünlük təşkil etməsi bazarın sabitliyini qismən qorumuşdur.

4. Geosiyasi risklərin artması və iqtisadi qeyri-müəyyənlik. Rusiya–Ukrayna müharibəsi və digər regional gərginliklər Avropa iqtisadiyyatında xammal və enerji qiymətlərinin dalğalanmasına səbəb olaraq sənaye istehsalına mənfi təsir göstərmişdir. Sanksiyaların genişlənməsi bir sıra Avropa ölkələrində istehsal xərclərini artırmışdır və nəticədə iqtisadi artım tempini zəiflətmişdir. Bu proses fond bazarlarında risk qavrayışını artırmışdır və investorların daha ehtiyatlı davranmasına gətirib çıxarmışdır.

5.Yeni dövrün tendensiyası: Yaşıl maliyyə və davamlı investisiyalar. Artan geosiyasi və iqtisadi risklərə baxmayaraq, Avropa İttifaqı son illərdə davamlı maliyyə modelini gücləndirməyi prioritet olaraq saxlayır. Xüsusilə:

- bərpa olunan enerji layihələrinin maliyyələşdirilməsi,
- yaşıl istiqrazların emissiyası,
- ESG standartlarının sərtləşdirilməsi,
- sosial məsuliyyətli investisiya platformalarının genişləndirilməsi

Avropa bazarlarında yeni inkişaf mərhələsinin əsas istiqamətləri kimi çıxış edir. Bu tendensiyalar yalnız ekologiya və sosial rifah baxımından deyil, həm də Avropanın xarici enerji asılılığını azaltmaq və iqtisadi dayanıqlığını gücləndirmək üçün

mühüm vasitəyə çevrilməkdədir [21; 26; 27; 29; 37; 41]. Son dövrlərdə qarşıya çıxan pandemiya və geosiyasi risklər Avropa fond bazarlarını müəyyən dərəcədə zəiflətmiş olsa da, Euronext kimi inteqrasiya olunmuş maliyyə platformalarının genişlənməsi, yaşıl maliyyə alətlərinin sürətli artımı və sektorlar üzrə yeni tarazlığın formalaşması Avropanın kapital bazarlarının uzunmüddətli perspektivdə daha dayanıqlı olacağına işarə edir.

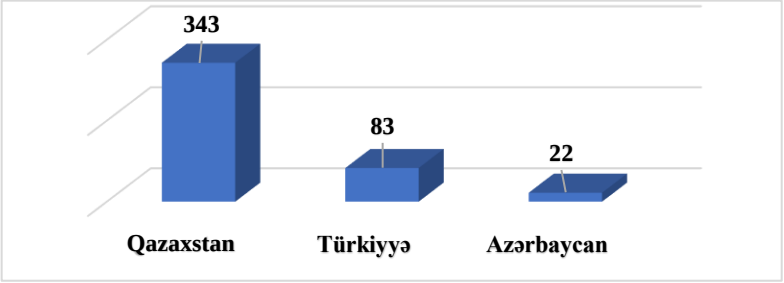
Tədqiqat deməyə əsas verir ki, artıq son on ildə dünya fond bazarlarında sabitliyin qorunması, vergi sisteminin səmərəliyinin artırılması və birja iştirakçılarının risklərinin sığortalanması məqsədi ilə yeni həllər axtararışı baş verməkdədir [44]. Xüsusilə də aparıcı və xaammal resurslarınaa malik ölkələr arasında artmaqda olan gərginliklərin yumşaldılması siyasəti hələ ki, gözlənilən nəticələr vermir. Bütün bu kimi neqativ proseslər isə digər ölkələr kimi Avropa fond bazarlarının da inkişafına təsirlər göstərməkdədir. Lakin, belə bir durmda Asiya fond bazarlarının sürətli inkişafı baş verir, bu bazarlarda yeni platformalar və müasir texnoloji ifrastuktur sistemləri yaradılır. Təbii ki, belə vəziyyət isə həm Asiya ölkələrinin iqtisadiyyatı, həm də fond bazarının inkişafı üçün yeni perspektivlər açır.

Türkdilli ölkələrin fond bazarları

Türkdilli ölkələrin fond bazarlarının inkiaf səviyyəsi baxımından Türkiyə, Qazaxıstan və Azərbaycan digər ölkələrdən fərqlənir. Xüsusilə 2023-cü il göstəricilərinə əsasən, bu ölkələrin fond bazarları üstünlük təşkil edir. Həmin il ərzində Qazaxıstanın fond bazarının kapitallaşma həcmi 899 milyard

ABŞ dolları, Türkiyənin 915 milyard ABŞ dolları, Azərbaycanın isə 16 milyard ABŞ dolları təşkili edirdi [10; 16; 17; 22; 24; 32].

Qrafik 1.3.2. Türkdilli ölkələrin fond bazarlarının ÜDM-da payı (2023, %).



Qrafik [10; 16; 17; 22; 24; 32] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Qazaxıstanın fond bazarının kapitallaşmasının Ümumi Daxili Məhsula (ÜDM) nisbəti 343% təşkili edir ki, bu da digər türkdilli ölkələr və qlobal bazarların göstəriciləri ilə müaqisədə xeyli yüksəkdir (qrafik 1.3.2.) [22; 24; 32]. Qazaxıstanda fond bazarının böyük həcmdə inkiaf etməsinin başlica amilləri bunlardır:

- Ölkənin güclü xammal ehtiyatları (neft, qaz, metal) əsasında aktiv fond bazarı ticarətinin aparılması;
- Xarici investorların cəlb edilməsi və bazarda dərin maliyyə alətlərinin formalaşması;
- Dövlət tərəfindən fond bazarının inkiafına göstərilən dəstək və IPO proseslərinin artması.

Tədqiqatlar göstərir ki, fond bazarının ÜDM-ə nisbətinin yüksək olması iqtisadiyyatın kapital bazarlarına inteqrasiyasının

artdığını göstərsə də, bu amil real sektorun inkiafı və fond bazarı arasındakı əlaqənin gücü ilə bilavasitə əlaqəlidir [18; 19; 22; 24; 32].

Türkiyənin fond bazarının kapitallaşma ölçüsü ÜDM-in 83%-nə bərabərdir ki, bu da inkiaf etməkdə olan ölkələr və bir sıra inkişaf etmiş ölkələrin oxşar göstəricilərindən yüksəkdir [17; 22]. Türkiyənin fond bazarının inkiafı aşağıdakı faktorlarla əlaqəlidir:

- Ölkənin çoxtərəfli və diversifikasiya olunmuş sənaye sektoru;
- Xarici investorların fond bazarında aktiv rol oynaması;
- Mərkəzi Bank və hökumətin bazar tənzimləmə siyasətləri, inflyasiya və valyuta bazarının sabitləşdirilməsi.

Türkiyənin fond bazarı kifayət qədər inkiaf etməsinə baxmayaraq, ölkənin iqtisadiyyatının ölçüsü və ÜDM-in böyüklüyü bu nisbətin daha da yüksəlməsinin qarşısını alır. Lakin Qazaxıstanla müaqisədə Türkiyə kapital bazarının rolu daha məhduddur.

Azərbaycanın fond bazarının ÜDM-də çəkisi digər türkdilli ölkələrlə müqayisədə nisbətən zəif olmaqda davam edir və hazırda cəmi 22% səviyyəsindədir [10; 16]. Bu göstəricinin müqayisədə - aşağı səviyyəsi bazarın struktur xüsusiyyətləri və maliyyə sisteminin mövcud davranış modelləri ilə sıx bağlıdır. Xüsusilə, kapital bazarının institusional cəhətdən yetərincə inkişaf etməməsi, emitent və investor maraqlarını dəstəkləyən mexanizmlərin məhdudluğu bazarın genişlənməsinə əngəl yaradır. Digər tərəfdən, mövcud biznes subyektləri maliyyələşmə alternativləri içərisində ənənəvi olaraq bank kreditlərini üstün tutur, səhm və istiqraz buraxılışı isə məhdud

miqyasda həyata keçirilir. Bütün bu kimi tendensiyalar ölkəmizdə fond bazarının kapital cəlbetmə potensialını daha da zəiflədir.

Ölkəmizdə bazarın dərinliyinə təsir edən digər bir məqam maliyyə alətlərinin çeşidinin məhdudluğu və ilkin ictimai təkliflərin (IPO) kifayət qədər inkişaf etməməsidir. Bu da uzunmüddətli investisiya resurslarının formalaşmasını ləngidir və institusional investorların bazara marağını aşağı salır. Mövcud vəziyyət bir daha - iqtisadiyyatda fond bazarının rolunun vacibliyinə baxmayaraq, bu sahənin daha güclü institusional dəstəyə ehtiyac duyduğunu göstərir.

Aparılan tədqiqatlar və müasir təcrübə göstərir ki, Azərbaycanın kapital bazarının rəqabət qabiliyyətini artırmaq üçün kompleks islahatların aparılması zəruridir. İlk növbədə, hüquqi-normativ baza müasirləşdirilməli, bazar iştirakçıları üçün şəffaf və proqnozlaşdırıla bilən mühit yaradılmalıdır. Emitentlərin IPO və digər buraxılış mexanizmlərinə çıxış imkanlarının asanlaşdırılması, yeni maliyyə alətlərinin tətbiqi və korporativ idarəetmənin gücləndirilməsi bazarın likvidliyini artıran əsas addımlar kimi qiymətləndirilir. Bununla yanaşı, xarici investorlar üçün daha cəlbedici mühitin yaradılması – vergi güzəştləri, risklərin azaldılmasına yönəlmiş mexanizmlər, beynəlxalq reytinqlərlə uyğunlaşma – fond bazarının region ölkələri ilə müqayisədə mövqeyini möhkəmləndirə bilər [18; 19; 20; 21; 41]. İslahatların ardıcıl həyata keçirilməsi nəticə etibarilə fond bazarının ÜDM-də payını artıracaq, investisiya fəallığını gücləndirəcək və maliyyə sisteminin dayanıqlılığına töhfə verəcəkdir.

FƏSIL II. MİLLİ FOND BAZARI: MÜASİR İNKİŞAF MƏNZƏRƏSİ VƏ QARŞIDAKI MANEƏLƏR

2.1. Makroiqtisadi göstəricilərlə müqayisədə fond bazarının inkişaf səviyyəsi

Azərbaycanın fond bazarının müasir vəziyyətinin qiymətləndirilməsində, ilkin olaraq bu bazarın əsas makroiqtisadi amillər (göstəricilər) ilə əlaqəli inkişaf meyllərinə baxmaq önəmlidir. Ölkənin maliyyə-fond bazarları dünya bazarlarına tam açılmasa da, lakin son dövrlərdə milli bazarın fəaliyyətinin genişləndirilməsi ilə bağlı islahatlar aparılmışdır. İslahatların aparılmasına aşağıdakı amillər də təsir etmişdir [21; 41]:

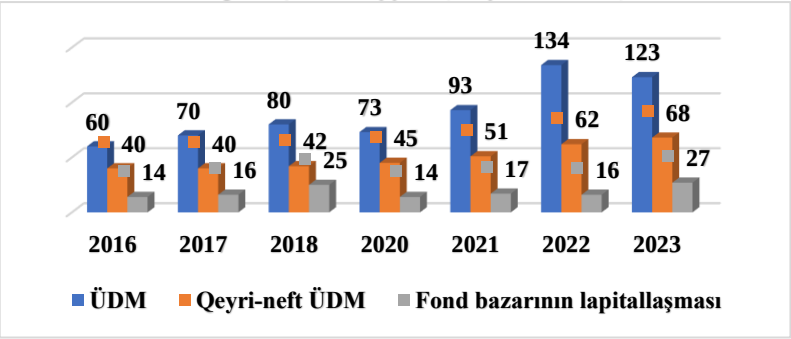
- Ölkədə baş vermiş son devalivasiya halları maliyyə-fond bazarlarına da əsaslı şəkildə təsir göstərmişdir.
- Fond bazarının aktiv iştirakçıları olan bankların və bir sıra iri müəssisələrin baş verən devalivasiyadan sonra iri maliyyə-kapital itkiləri bazarda mövcud vəziyyətin kəskinləşməsi ilə müşahidə edilmişdir.
- Ölkədə aparılan özəlləşdirmə prosesinin əvvəlki illər ilə müqayisədə aşağı enməsi fond bazarının fəaliyyətinin zəifləminə səbəb olmuşdur.

Azərbaycanda iqtisadiyyatın və maliyyə bazarlarının inkişafı ilə bağlı həyata keçirilən islahatlar və qəbul olunan strateji yol xəritələri 2016-cı ildən başlayaraq milli fond bazarınn tədricən canlanmasında mühüm rol oynamışdır. Belə ki, 2016-cı illə müqaayisədə 2023-cü ildə fond bazarının (qiymətli kağızlar

bazarı) kapitaallaşma səviyyəsi 14% artmışdır. Bu bazarın əsas inkişaf dövrü – 2018-ci ilə təsadüf etmiş, sonrakı illərdə əsas göstəricilər üzrə nəzərə çarpacaq enmələr baş vermişdir. Bazarın kapitallaşma səviyyəsinin son dövrdə əsas hissəsi (53%) dövlət qiymətli kağızlar və repo/əks-repo əməliyyatları (33%) hesabına mümkün olmuşdur.

Azərbaycanın fond bazarında müqayisə edilən dövrdə artım meyli müşahidə etdirsə 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 etmişdirsə, 2023-cü ildə bu göstəricilər fərqli mövqeyi ilə müşahidə olunmuşdur (ÜDM üzrə - 22%, qeyri-neft ÜDM üzrə isə - 40%) (qrafik 2.1.1.) [6;7;10].

Qrafik 2.1.1. ÜDM, qeyri-neft ÜDM və fond bazarının kapitallşma səviyyəsi (milyard manat).



Qrafik [6;7;10] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Müqayisə üçün göstərmək lazımdır ki, əksər ölkələrdə fond bazarının ÜDM-də kapitllaşma payı 30%-dən yuxarıdır və daha

yüksəkliyi ilə də bu göstərici diqqəti cəlb edir (ABŞ-da – 187%, Çində - 57%, Rusiyada – 34%).

Azərbaycanın əsas makro iqtisadi göstəriciləri ilə müqayisədə (ÜDM, qeyri-neft ÜDM) fond bazarının kapitallaşma səviyyəsinin qiymətləndirilməsi bu sahənin inkişafına daha dərin baxış irəli sürmək imkanlarını artırır. Belə ki, aparılan araşdırmalardan və təqdim edilən qrafik göstəricilərin təhlilindən çıxış edərək, belə yanaşmaları əsaslandıra bilərik. Azərbaycan iqtisadiyyatının inkişaf tendensiyalarını anlamaq üçün əsas makroiqtisadi göstəricilər – ÜDM, qeyri-neft ÜDM və fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi arasında əlaqəni qiymətləndirmək vacibdir. Bu təhlil, iqtisadiyyatın ümumi strukturunu və onun maliyyə bazarları ilə əlaqəsini daha aydın şəkildə ortaya qoymağa imkan verir.

Son illərdə Azərbaycanın ÜDM-də ümumi artım müşahidə olunur. 2016-cı ildə 60 milyard manat olan ÜDM, 2022-ci ildə 134 milyard manata qədər yüksəlsə də, 2023-cü ildə müəyyən enişlə 123 milyard manata düşmüşdür. Bu dəyişikliklər əsasən neft və qaz sektorundakı qiymət dalğalanmaları və beynəlxalq bazarlardakı iqtisadi təsirlərdən qaynaqlanır. Qeyri-neft ÜDM-nin isə daha sabit və davamlı artım nümayiş etdirdiyini görmək mümkündür. 2016-cı ildə 40 milyard manat olan qeyri-neft ÜDM, 2023-cü ildə 68 milyard manata çatmışdır [6;7;10]. Bu, Azərbaycanın iqtisadi şaxələndirmə siyasətinin nəticəsi kimi qiymətləndirilə bilər. ÜDM-də qeyri-neft sektorunun payına baxsaq [6;7;10]:

- 2016-cı ildə ÜDM-in 66,7%-i qeyri-neft sektorunun payına düşürdü.
- 2023-cü ildə bu göstərici 55,3%-ə qədər azalmışdır.

Bu tendensiya göstərir ki, neft-qaz sektoru hələ də Azərbaycan iqtisadiyyatının əsas hərəkətverici qüvvəsi olaraq qalmaqdadır. Fond bazarının kapitallaşması iqtisadi aktivliyi və maliyyə bazarının inkişaf səviyyəsini əks etdirən vacib göstəricidir. Azərbaycanda bu göstərici illər ərzində dəyişkən olub və dalğalanmalar nümayiş etdirib [6; 16]: 2016-cı ildə 14 milyard manat; 2018-ci ildə 25 milyard manat; 2020-ci ildə pandemiya səbəbindən 14 milyard manata geriləyib; 2023-cü ildə isə 27 milyard manata qədər yüksələrək rekord səviyyəyə çatıb. Fond bazarının ÜDM-dəki payı isə belə dəyişib [6;7;10]: 2016-cı ildə ÜDM-in 23,3%-ni təşkil edirdisə, 2023-cü ildə bu göstərici 22%-ə yaxın olub. Bu rəqəmlər göstərir ki, Azərbaycanın fond bazarı ÜDM-in artımı ilə eyni tempdə inkişaf etməyib və iqtisadiyyatın ümumi strukturu içində hələ də kiçik bir yer tutur.

Qeyri-neft ÜDM-in davamlı artım göstərdiyi illərdə fond bazarının kapitallaşmasında da artım müşahidə edilir. Xüsusilə 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.

Aparılmış təhlil göstərir ki, Azərbaycan iqtisadiyyatında ÜDM-in artımı hələ də əsasən neft-qaz sektorunun hesabına təmin olunur. Bununla belə, son illərdə qeyri-neft sektorunun rolu nəzərəçarpacaq dərəcədə güclənməkdədir və bu, iqtisadi

strukturun şaxələndirilməsi istiqamətində mühüm irəliləyişlərin göstəricisidir. Fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi də bu meyilləri əks etdirərək, qeyri-neft ÜDM-in artım tempi ilə daha sıx əlaqə qurmağa başlayıb. Bununla belə, iqtisadiyyatın real sektorunda və kapital bazarında qarşılıqlı inteqrasiyanın daha da gücləndirilməsi vacibdir. Bunun üçün maliyyə alətlərinin çeşidinin artırılması, yeni investisiya mexanizmlərinin tətbiqi və korporativ idarəetmə standartlarının təkmilləşdirilməsi kimi tədbirlər mühüm əhəmiyyət kəsb edir.

Hesab etmək mümkündür ki, uzunmüddətli perspektivdə iqtisadi dayanıqlığın təmin olunması üçün əsas prioritet – fond bazarına yerli və xarici investorların cəlb edilməsinin stimullaşdırılması, rəqəmsal və innovativ maliyyə alətlərinin tətbiqinin genişləndirilməsi və qeyri-neft sektoruna əsaslanan iqtisadi modelin formalaşdırılması olmalıdır. Bu istiqamətdə həyata keçiriləcək tədbirlər, həm milli kapital bazarının dərinləşməsinə, həm də Azərbaycanın qlobal iqtisadi sistemdə daha sabit və dayanıqlı mövqe qazanmasına zəmin yaradacaqdır.

Maliyyə-fond bazarlarının gücləndirilməsi üçün korporativ istiqrazlar bazarının genişləndirilməsi, səhmlərin ticarət həcminin artırılması və xarici investorların cəlbi kimi addımlar önə çəkilməlidir. Bu istiqamətdə davamlı islahatlar aparılarsa, Azərbaycanın fond bazarı ÜDM-in böyüməsinə daha effektiv şəkildə dəstək verə bilər. Hesab edirik ki, apardığımız belə təhlil və qiymətləndirmə - Azərbaycanın makroiqtisadi vəziyyətini daha dərindən dəyərləndirmək və iqtisadi siyasət üçün daha aydın istiqamətlər müəyyən etmək baxımından faydalı ola bilər.

İqtisadiyyatımızda əsas kapitala yatırılan investisiyaların həcmi ilə fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi arasında illər üzrə müəyyən dəyişikliklər müşahidə edilsə də, lakin burada yüksək fərqlər nəzərə çarpmır [21; 41]. Təcürbə göstərir ki, iqtisadiyyata yatırılan əsas kapitala investisiya qoyluşunda fond bazarı yüksək fəallıq göstərməkədidr. Ölkəmizdə isə, belə yatırımlarda milli fond bazarı zəif mövqedən çıxış edir, mövcud yatırımlar əsasən dövlət maliyyəsi hesabına həyata keçirilir.

İnkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, əsas kapitala yönəldilən investisiyaların böyük bir hissəsi – bəzi hallarda 30–60%-dən də çoxu – məhz fond bazarları vasitəsilə cəlb olunur. Bu tendensiya həmin ölkələrdə maliyyə sisteminin kifayət qədər dərin olduğunu, kapital bazarlarının real sektorla səmərəli inteqrasiya etdiyini və investorların bazara yüksək etimad göstərdiyini təsdiqləyir. Belə şəraitdə özəl şirkətlər, pensiya fondları, investisiya təşkilatları və birjada listinqdə olan iri korporasiyalar iqtisadi dinamizmin əsas aparıcı aktorlarına çevrilir. Onların aktiv rolu yeni istehsal güclərinin formalaşmasını, innovasiya yönümlü layihələrin maliyyələşdirilməsini və uzunmüddətli iqtisadi artımın davamlı şəkildə təmin olunmasını mümkün edir [21; 41]. Azərbaycan iqtisadiyyatı üçün bu göstərici hələ ki, 5-10% səviyyəsindədir və fond bazarının əsas kapital qoyuluşlarındakı rolu birbaşa və məhdud xarakter daşıyır. İnvestisiyaların əsas mənbələri dövlət büdcəsi, Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondu (ARDNF) və kommersiya banklarıdır (cədvəl 2.1.1**)**. Bu da, iqtisadiyyatın dövlət maliyyələşməsindən yüksək asılılığını və özəl sektorun kapital bazarlarında iştirak potensialının tam reallaşmamasını göstərir [6; 16; 21].

Korporativ istiqrazların və ilkin ictimai təkliflərin (İPO) inkişaf etmiş ölkələrdə geniş tətbiqi şirkətlərə uzunmüddətli maliyyə mənbələri təmin etməklə yanaşı, bazarda şəffaflıq və rəqabət mühitini də gücləndirir. Azərbaycanda isə bu alətlər hələ də məhdud şəkildə istifadə olunur, bu da həm investor bazasının məhdudluğu, həm də hüquqi-institusional mühitin tam formalaşmaması ilə bağlıdır. Ümumilikdə müqayisə göstərir ki, Azərbaycan iqtisadiyyatında fond bazarının potensialı böyük olsa da, onun real sektora təsir gücü hələ zəifdir. Gələcəkdə kapital bazarının dərinləşdirilməsi, özəl sektorun və pensiya fondlarının bu prosesə aktiv inteqrasiyası, həmçinin korporativ maliyyələşmə alətlərinin (İPO, istiqraz, fond birjaları) təşviqi ölkənin uzunmüddətli iqtisadi dayanıqlığının əsas təminatlarından biri ola bilər.

Cədvəl 2.1.1. İnkişaf etmiş ölkələr və Azərbaycan üzrə əsas kapitala investisiyalarda fond bazarının rolu.

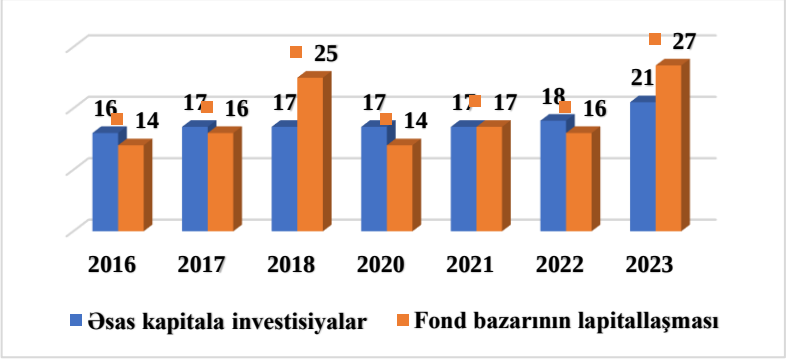
Göstərici	İnkişaf etmiş ölkələr	Azərbaycan
Əsas kapitala investisiyalarda fond bazarının payı	30–60% və daha çox	Təxmini 5–10% (birbaşa rol zəif)
Maliyyələşmə mənbələri	Özəl sektor, fond bazarları, pensiya fondları	Dövlət büdcəsi, ARDNF, bank kreditləri
Korporativ istiqrazlar və İPO-lar	Geniş yayılıb	Çox məhdud şəkildə istifadə olunur

Mənbə: Cədvəl [6; 16; 21; 41] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Təqdim olunan qrafik (qrafik 2.1.2.) göstəricilərinin təhlili deməyə əsas verir ki, Azərbaycan iqtisadiyyatında əsas kapitala investisiyalar və fond bazarının kapitallaşması iki vacib iqtisadi

göstəricidir və onların qarşılıqlı şəkildə inkişafı müasir tələblərdən irəli gəlir.

Qrafik 2.1.2. Əsas kapitala investisiyalar və fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi (milyard manat).



Qrafik [6; 10; 16] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Qrafik əsasında aparılan təhlil göstərir ki, əsas kapitala investisiyalar 2016-2021-ci illərdə 16-17 milyard manat arasında sabit qalsa da, yalnız 2022-ci ildən bu göstərici artmağa başlayaraq, 2023-cü ildə 21 milyard manata çatmışdır. Fond bazarının kapitallaşması 2018-ci ildə əhəmiyyətli dərəcədə artaraq 25 milyard manata çatsa da, lakin sonradan 2020-2022-ci illərdə bu göstərici azalmış və 2023-cü ildə isə yenidən 27 milyard manata yüksəlib [6; 10; 16]. Ümumilikdə, Azərbaycanda fond bazarının inkişaf dinamikası və investisiya axınlarının qiymətləndirilməsinə belə yanaşmaq daha əhəmiyyətli olar:

- 2018-ci ildə fond bazarında müşahidə olunan əhəmiyyətli artım, kapital bazarının inkişafına yönəlmiş müəyyən stimullaşdırıcı tədbirlərin nəticəsi kimi dəyərləndirilə

bilər. Bu dövrdə həm xarici, həm də yerli investorların bazara marağının yüksəlməsi iqtisadi aktivliyin artmasına təsir göstərmişdir.

- Lakin, 2020-2022-ci illərdə fond bazarında baş verən azalma qlobal pandemiyanın təsiri və neft qiymətlərindəki dalğalanmalarla əlaqələndirilir. Bu dövrdə bir sıra iri şirkətlərin kapitallaşma səviyyəsində geriləmə qeydə alınmışdır.
- Növbəti ildə isə, əsas kapitala yönəldilən investisiyaların, həm də fond bazarının kapitallaşma səviyyəsinin artması baş vermişdir. Bu daa ölkədə iqtisadi fəallığın bərpa olunması, neft-qaz gəlirlərinin yüksəlməsi və yeni investisiya layihələrinin genişlənməsi ilə sıx bağlıdır.

Bu istiqamətdə aparılan təhlillər nəticəsində aşağıdakı qənaətlərə gəlmək mümkündür:

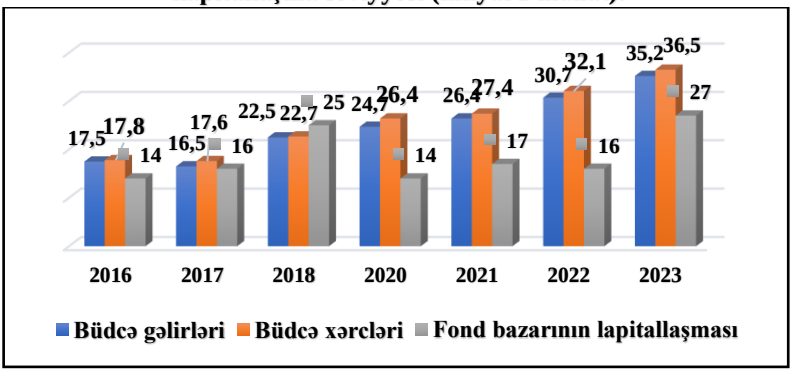
- Kapital qoyuluşlarının artması uzunmüddətli perspektivdə fond bazarının inkişafına müsbət təsir edə bilər.
- Fond bazarında dayanıqlı inkişafın təmin olunması üçün institusional islahatlar davam etdirilməli, şəffaflıq artırılmalı və investorların cəlbi istiqamətində yeni mexanizmlər tətbiq edilməlidir.
- 2025-ci ildən sonra iqtisadiyyatın şaxələndirilməsi və qeyri-neft sektoruna investisiyaların artırılması həm əsas kapitala yönəldilən vəsaitlərin, həm də fond bazarının böyüməsinə şərait yarada bilər.

Təhlil göstərir ki, Azərbaycanın investisiya mühitinin daha da yaxşılaşdırılması və fond bazarının inkişaf strategiyasının optimallaşdırılması üçün əlavə tədbirlərin həyata keçirilməsi vacibdir.

Beynəlxalq təcürbədə fond bazarı - dövlət büdcəsinin maliyyələşdirilməsində mühüm rolu vardır və bu amil də əksər ölkələrdə maliyyə sisteminin likvidliyinin qorunmasına və iqtisadi fəallığın artmasına müsbət təsir göstərir [21; 37; 41]. Belə ki, inkişaf etmiş və əksər inkişaf etməkdə olan ölkələrdə dövlət qiymətli kağızlarını fond bazarlarında yerləşdirmək vasitəsi ilə sosial-iqtisadi fəallığın artırılması üçün yeni fürsətlər əldə edir. Təbii ki, həmin ölkələrin fond bazarlarının inkişaf və kapitallaşma səviyyəsi makroiqtisadi göstəricilərdən daim yüksək olduğu üçün belə imkanlardan istifadə etmək mümkün olur. Azərbaycanda büdcə xərclərinin qarşılanmasında büdcə gəlirləri kifayət etmir, bu məqsədlə də neft gəlirlərindən olan transferlər mühüm rol oynayır. Qeyd etmək lazımdır ki, tədqiqatlar göstərir ki, Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondundan Dövlət büdcəsinə olan transferlərin orta illik səviyyəsi 8-10 milyard manat arası dəyişir ki, bu da büdcə gəlirlərinin 40-50%-ni təşkil edir [5]. Ölkə büdcə xərclərinin qarşılanmasında neft gəlirlərinin payı 40%-dən yuxarıdır. Təssüf ki, fond bazarının büdcə gəlirlərinin qarşılanmasındakı payı digər ölkələr ilə müqayisədə zəif görünür. Belə ki, 2016-cı ildə dövlət büdcəsinin gəlirləri – 17,5 milyard manat, xərcləri – 17,8 milyard manat təşkil etmiş, büdcə kəsiri isə - 245 milyon manat olmuşdur. Həmin dövrdə fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi – 14 milyard manat təşkil etmişdir. Qeyd etmək lazımdır ki, bu dövrdə fond bazarına çıxarılan dövlət qiymətli kağızlarının həcmi – 800 milyon manata bərabər olmuşdur. Müqayisə üçün göstərmək lazımdır ki, bu dövrdə fond bazarının ümumi kapitallaşma səviyyəsi büdcə gəlirlərinin – 77%-ni təşkil

etdiyi halda, dövlət qiymətli kağızlarının həcmi büdcə gəlirlərinin cəmi – 4,4%-nə bərabər olmuşdur [6; 10; 16]. 2023-ci ildə dövlət büdcəsinin gəlirləri – 35,2 milyard manat, xərcləri – 36,5 milyard manat olmuş və büdcə kəsiri – 1,3 milyard manat təşkil etmişdir. Həmin dövrdə fond bazarının ümumi kapitallaşma səviyyəsi – 27 milyard manat, bazara çıxarılan dövlət qiymətli kağızlarının həcmi – 8,3 milyard manat təşkil etmişdir. Həmin dövrdə fond bazrının ümumi kapitallaşma səviyyəsinin büdcə gəlirlərindəki payı – 77%, dövlət qiymətli kağızlarının isə - 24% səviyyəsində olmuşdur (qrafik 2.1.3.) [6; 10; 16]. Dövlət qiymətli kağızları dövlətin daxili borclanma aləti olub, mahiyyət etibarı ilə büdcə kəsrinin maliyyələşməsi məqsədi ilə buraxılır. Ölkədə qəbul olunan dövlət proqramları və işğaldan azad olan ərazilərin müasir standartlara uyğun tam bərpası həm fond bazarının fəallığının artırılmasını, həm də dövlət qiymətli kağızlarının istifadə məqsədlərinin genişləndirilməsini zərurətə çevirməkdədir.

Qrafik 2.1.3. Dövlət büdcəsinin gəlir və xərcləri, fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi (milyard manat).



Qrafik [6; 10; 16] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Azərbaycanın dövlət büdcəsinin gəlirləri, xərcləri və fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi arasındakı əlaqəni təhlil edərək, bir neçə əsas məqamı vurğulamaq mümkündür:

1. Büdcə gəlirləri və xərclərinin dinamikası üzrə [6; 10]:

- 2016-2017-ci illərdə büdcə gəlirləri və xərcləri azalma tendensiyası göstərmişdir. Xüsusilə, 2017-ci ildə gəlirlər 16,5 milyard manata düşmüş, xərclər isə 17,6 milyard manat olmuşdur.
- 2018-ci ildən etibarən büdcənin həm gəlir, həm də xərclər hissəsində artım müşahidə olunur. 2023-cü ildə gəlirlər 35,2 milyard manata, xərclər isə 36,5 milyard manata yüksəlmişdir.
- Bütün illər ərzində büdcə xərcləri gəlirləri üstələmişdir ki, bu da büdcə kəsirinin mövcud olduğunu göstərir. Ən böyük fərq 2020-ci ildə qeydə alınmış (1,7 milyard manat), bu da pandemiyanın təsirləri ilə izah edilə bilər.

2. Fond bazarının kapitallaşması və büdcə göstəriciləri arasındakı əlaqə üzrə [6; 10; 16]:

- 2016-2018-ci illərdə fond bazarının kapitallaşması yüksələrək, 2018-ci ildə 25 milyard manata çatmışdır. Bu dövrdə büdcə gəlirlərində də artım müşahidə edilir.
- 2020-ci ildə fond bazarının kapitallaşması 14 milyard manata qədər geriləmişdir ki, bu da pandemiya və neft qiymətlərindəki dalğalanmalarla bağlı ola bilər.
- 2021-2022-ci illərdə kapitallaşmada müəyyən dərəcədə artım qeydə alınsa da, 2023-cü ildə 27 milyard manata yüksəlmişdir. Bu artımın büdcə gəlirlərinin paralel artımı ilə üst-üstə düşməsi iqtisadi fəallığın bərpa olunmasını göstərir.

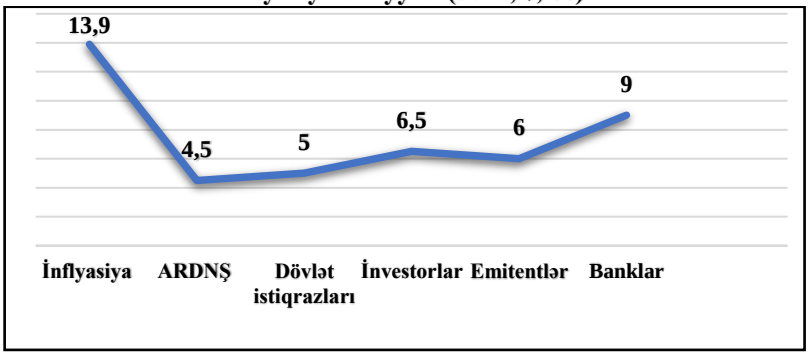
3. Ümumi qiymətləndirmə:

- Büdcə gəlirləri və xərcləri hər il artım nümayiş etdirsə də, xərclər həmişə daha yüksək olmuşdur.
- Fond bazarının kapitallaşması ilə büdcə gəlirləri arasında müəyyən uyğunluq müşahidə edilir: iqtisadi aktivliyin yüksək olduğu illərdə fond bazarı da inkişaf edir.
- 2020-ci ildə pandemiya həm fond bazarına, həm də büdcəyə mənfi təsir göstərmişdir.
- 2023-cü ildə həm büdcə gəlirləri, həm də fond bazarının kapitallaşması əhəmiyyətli dərəcədə artmışdır ki, bu da ölkə iqtisadiyyatının inkişafının davam etdiyini göstərir.

Qeyd edilməlidir ki, bu göstəricilər dövlət maliyyəsinin və fond bazarının iqtisadi proseslərdən və makroiqtisadi tendensiyalardan necə təsirləndiyini nümayiş etdirən mühüm indikatorlardır. İnflyasiya, iqtisadiyyatın digər sahələri kimi, fond bazarına da təsir göstərir və bu əlaqə müxtəlif ölkələrin təcrübəsində özünü sübut edib. İnflyasiya ilə fond bazarının fəaliyyəti arasında sıx münasibət mövcuddur; bu isə həm bazarın ümumi fəaliyyətinə, həm də investisiya risklərinə əhəmiyyətli təsir edir [73; 92]. Lakin, Azərbaycanda bu mövzuda nəzəri və praktiki araşdırmalar, eləcə də rəsmi qiymətləndirmələr beynəlxalq təcrübə ilə müqayisədə hələ də qaneedici səviyyədə deyil. Ölkəmizin fond bazarı beynəlxalq arenada nisbətən həm zəif inkişaf etmiş, həm də aktivliyi yüksək olmayan bir vəziyyətdədir. Milli fond bazarının qlobal bazarlara açıq olmaması isə onun inkişaf potensialını ciddi şəkildə məhdudlaşdırır. Bütün bu mühüm amillərə baxmayaraq, mövcud tədqiqatlar inflyasiyanın ölkə fond bazarına təsirinin mövcud olduğunu göstərir.

Son on ildə fond bazarında dövriyyədə olan qiymətli kağızların gəlirlilik səviyyəsində əhəmiyyətli artım müşahidə edilməyib. Xüsusilə, bu qiymətli kağızların illik qazancı inflyasiya səviyyələri ilə müqayisədə kifayət qədər yüksək olmayıb. Belə ki, 2022-ci ildə fond bazarında ABŞ dolları ilə ARDNŞ-nin qiymətli kağızlarının orta illik gəlirlilik səviyyəsi 4,5% təşkil edərkən, dövlət istiqrazlarında bu göstərici 5%, investorlar arasında 6,5%, emitentlərdə 6% və bank təşkilatlarında isə 9% səviyyəsində olmuşdur [6; 10; 16]. Eyni illərdə ölkədə inflyasiya 13,9% səviyyəsinə çatmışdır (qrafik 2.1.4.). Bu vəziyyət, fond bazarında qiymətli kağızlara yatırımların artırılmasına maneə törədərək, bazar risklərinin yüksəlməsinə səbəb olur.

Qrafik 2.1.4. Fond bazarının qiymətli kağızları üzrə orta gəlirlilik və infilyasiya səviyyəsi (2022, $, %).

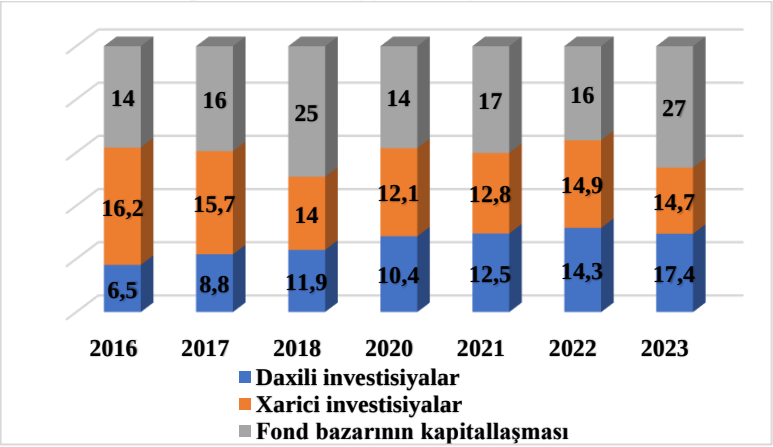


Qrafik [6; 10; 16] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Azərbaycanda fond bazarının iqtisadiyyata investisiya qoyluşlarındakı rolu hələ ki, yüksək səviyyəsi ilə fəqlənmir. Fiziki və hüquqi şəxslərin bu bazarda qiymətli kağızlara

investisiya yatırımları yüksək olmadıqca, milli fond bazarı ölkə üzrə əsas investisiya cəlbi mənbələrindən biri kimi çıxış etmir. Son illərdə Azərbaycan iqtisadiyyatı dinamik inkişaf mərhələlərindən keçmişdir ki, bu prosesdə investisiyaların rolu xüsusilə diqqətəlayiqdir. Bu inkişafda fond bazarının iqtisadiyyatda tutduğu mövqe və kapitallaşma səviyyəsi investisiya mühitinin sağlamlığını qiymətləndirmək üçün əsas göstəricilərdən sayılır. Bu tədqiqatda təqdim etdiyimiz qrafik göstəricilər əsasında 2016-2023-cü illər ərzində daxili və xarici investisiyalarla fond bazarının kapitallaşması arasındakı əlaqə təhlil edilir və fond bazarının əsas investisiya mənbəyinə çevrilmə potensialı qiymətləndirilir (qrafik 2.1.5.).

Qrafik 2.1.5. İqtisadiyyata investisiya cəlbi və fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi (milyard manat).



Qrafik [6; 10; 16] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Azərbaycanda 2016-2023-cü illər üzrə müşahidələr göstərir ki, daxili investisiyalar davamlı şəkildə artmışdır. Qeyd etmək

lazımdır ki, 2016-cı ildə daxili investisiyaların həcmi 6,5 milyard manat idisə, 2023-cü ildə bu göstərici 17,4 milyard manata yüksəlmişdir. Belə bir artım trendləri iqtisadi inkişafda milli kapitalın payının genişləndiyini və daxili maliyyə mənbələrinin daha aktiv şəkildə iqtisadi dövriyyəyə daxil olduğunu göstərir. Xarici investisiyaların hərəkəti isə daha dəyişkən xarakter daşımışdır. Belə ki, 2016-cı ildə 16,2 milyard manat həcmində qeydə alınan xarici investisiyalar, 2023-cü ildə 14,7 milyard manata qədər geriləmişdir. Bu azalma qlobal iqtisadi mühitdəki qeyri-müəyyənliklər, geosiyasi risklər və xarici investorların strateji prioritetlərində baş verən dəyişikliklərlə izah oluna bilər. Bununla belə, xarici investisiyalar hələ də iqtisadiyyatın mühüm maliyyə mənbələri sırasında qalmaqdadır.

Fond bazarının kapitallaşması da bu dövrdə dəyişkənlik göstərmişdir. 2018-ci ildə 25 milyard manata çatan kapitallaşma, 2020-ci ildə 14 milyard manata düşmüş, lakin 2023-cü ildə yenidən artaraq 27 milyard manata çatmışdır [6; 10; 16]. Təhlil nəticəsində aşağıdakı əsas məqamlar ön plana çıxır:

- Daxili investisiyalar və fond bazarının kapitallaşması arasında güclü əlaqə mövcuddur. Daxili investisiyaların artımı fond bazarının kapitallaşmasının yüksəlməsi ilə müşayiət olunur ki, bu da iqtisadi inkişafın əsasən daxili mənbələrə əsaslandığını göstərir.
- Xarici investisiyalarla nisbətən zəif əlaqənin olması. Xarici investisiyalarda azalma müşahidə olunsa da, fond bazarının kapitallaşması bu azalmadan ciddi təsirlənmir. Bu fakt fond bazarının daha çox daxili investisiya mənbələrinə əsaslandığını göstərir.

Azərbaycanın fond bazarının milli iqtisadiyyatın əsas investisiya mənbəyinə çevrilməsi üçün aşağıdakı tədbirlərin həyata keçirilməsi zəruridir:

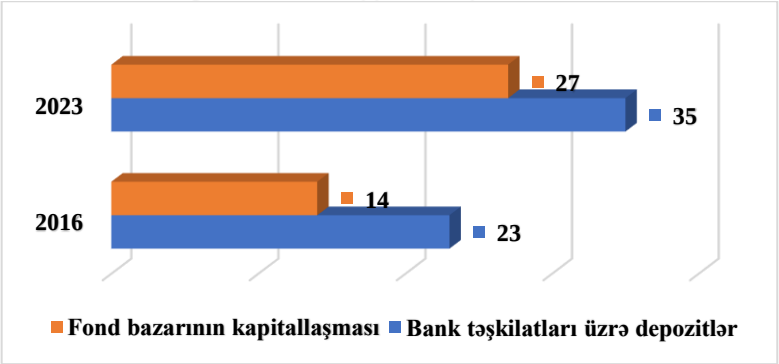
1. Hüquqi və tənzimləyici islahatlar: Müasir qanunvericilik bazasının yaradılması və tənzimləyici orqanların fəaliyyətinin gücləndirilməsi fond bazarının inkişafına töhfə verə bilər.
2. İnfrastrukturun inkişafı: Yeni maliyyə alətlərinin tətbiqi və elektron ticarət platformalarının yaradılması bazarın dərinliyini artıracaq.
3. İnvestorların marağının artırılması: Maliyyə savadlılığının artırılması, maarifləndirici tədbirlərin təşkili və vergi güzəştləri investorların marağını gücləndirə bilər.
4. Şəffaflıq və hesabatlılıq: Şirkətlərin beynəlxalq maliyyə hesabat standartlarına uyğun hesabatlılıq təmin etməsi investor etimadını artıracaq.
5. Dövlət dəstəyi: Dövlət investisiya fondlarının yaradılması və özəlləşdirmə proqramlarının tətbiqi fond bazarının genişlənməsinə şərait yaradacaq.

Nəticə etibarilə, Azərbaycanın fond bazarı investisiya fəallığının artırılması və iqtisadi inkişafın davamlılığının təmin edilməsi üçün mühüm bir platformadır. Səmərəli islahatlar və struktur dəyişiklikləri ilə fond bazarı ölkənin əsas investisiya mənbəyinə çevrilə bilər ki, bu da iqtisadi sabitliyi gücləndirəcək və dayanıqlı inkişaf üçün yeni imkanlar yaradacaq.

Son onilikdə Azərbaycanda milli fond bazarı, fiziki və hüuqi şəxslər ücün cəlbediciliyi baxımından bank sektoruna nisbətdə daha aşağı səviyyədə dayanır. Bu tendensiya kredit

təşkilatlarının depozit cəlbetmə imkanlarının illər üzrə davamlı artması ilə də aşkar şəkildə özünü göstərir.

Qrafik 2.1.6. Bank təşkiltlarınn depozitləri və fond bazarının kapitallaşma səviyyəsi (milyard manat).



Qrafik [6; 10; 16] mənbəyi əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Təqdim edilən qrafikin (qrafik 2.1.6.) təhlili bu iki vacib maliyyə bazarları haqqında müasir baxışlar ortaya qoymağa imkan verir.

Birincisi, 2016-cı ildən 2023-cü ilə qədər kredit təşkilatlarında yerləşdirilən depozitlərin həcmi 1,6 dəfə artaraq 36 milyard manata çatıb. Bu artım, iqtisadi sabitliyin qorunması, əhalinin banklara olan etibarının artması və iqtisadiyyatdakı gəlirlərin çoxalması kimi faktorlarla izah edilə bilər.

İkincisi, müqayisə ücün qeyd edək ki, 2016-cı ildə bank təşkilatlarında yerləşdirilən depozitlərin həcmi fond bazarının kapitallaşma səviyyəsindən 1,6 dəfə yüksək olmuşdur. 2023-cü ilə gəldikdə isə bu fərq 30% səviyyəsində qeydə alınıb. Bu, fond bazarının nisbətən daha sürətli inkişaf etdiyini göstərir.

Qrafik göstəricilərinin təhlili bu kimi məqamları da aşkar edir:

- Bank təşkilatlarında depozitləri - 2016-2023-ci il dövründə 52,2% artaraq sabit artım tempini qoruyub saxlayıb.
- Fond bazarının - eyni dövrdə kapitallaşma səviyyəsi 92,9% artıb ki, bu da daha yüksək inkişaf dinamikasından xəbər verir.

Fond bazarının inkişafı - maliyyə bazarlarının dərinləşməsi, investor marağının artması və maliyyə alətlərinin şaxələndirilməsi ilə sıx bağlıdır. Lakin qeyd edilməlidir ki, fond bazarının artımı daha çox dövlət qiymətli kağızları hesabına baş verib. Bu faktor fond bazarının hələ də biznes sektorları üçün tam cəlbedici olmadığını göstərir. Qrafik əsasında aparılan iqtisadi qiymətləndirmə göstərir ki:

- Bank sektorunda baş verən **a**rtım iqtisadi sabitlik, banklara olan etibar və gəlirlərin yüksəlməsi ilə bağlıdır.
- Fond bazarında müşahidə edilən **a**rtım əsasən dövlət qiymətli kağızları və birinci bazarların inkişafı ilə əlaqəlidir. Lakin ölkədə maliyyə alətlərinin şaxələndirilməsi və investisiya mühitinin daha da inkişaf etdirilməsi potensialı qalmaqdadır.
- Nəticə kimi belə fikirləri əsaslandıra bilərik: Hər iki sektorda artım müşahidə olunur. Fond bazarı daha sürətli inkişaf etməklə yanaşı, ölkədə investisiya mədəniyyətinin formalaşması, kapital bazarının tənzimlənməsi və diversifikasiya imkanlarının genişlənməsi ücün yeni perspektivlər açır. Bununla yanaşı, bank sektorunun hələ

də öz yüksək mövqeyini qoruması, əhalinin ənənəvi maliyyə alətlərinə üstünlük verdiyini göstərir.

2.2. Azərbaycan Respublikasında fond bazarının struktur modeli və spesifik xüsusiyyətləri

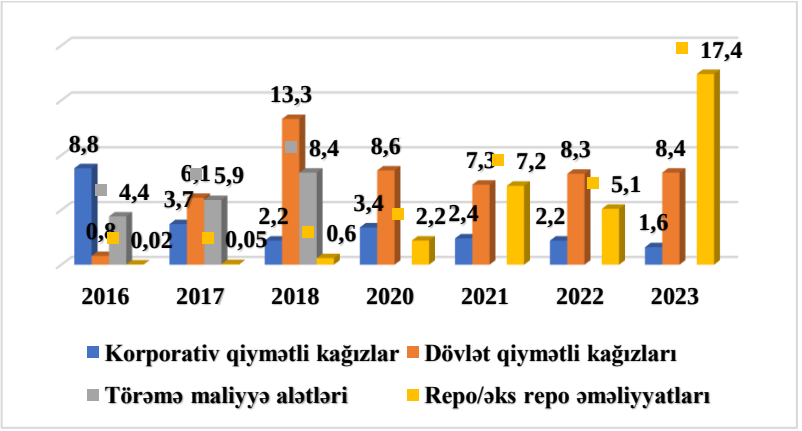
Azərbaycanın fond bazarının seqmentlərinin inkişafı fərqli meylləri ilə müşahidə olunmaqdadır. Ölkəmizdə fond bazarına göstərilən diqqət artsa da, bu sektorun əsas inkişaf göstəricilərrində eyni templə irəliləyiş müşahidə olunmamışdır. Bununla belə, 2016-cı illə müqayisədə 2023-cü ildə bazarın ümumi kapitallaşma dəyəri təxminən iki dəfə yüksələrək - 27,3 milyard manata çatmışdır (qrafik 2.2.1). Lakin bazarın struktur dinamikası göstərir ki, kapitallaşmanın bu artımı əsasən dövlət qiymətli kağızlarının dövriyyəsi, həmçinin repo və əks-repo əməliyyatlarının intensivləşməsi hesabına formalaşmışdır [6; 16]. Bu vəziyyət fond bazarının genişlənməsinin hələ də dərin korporativ maliyyə alətləri və özəl sektorun iştirakının artması ilə deyil, əsasən dövlət borc alətləri üzərində cəmləşdiyini göstərir.

Fond bazarının digər fərqli inkişaf xüsusiyyəti – ilkin bazarın yüksək mövqeyi ilə seçilməsi ilə bağlıdır. Belə ki, 2016-cı ildə fond birjasında məbləğ baxımından ilkin bazarın payı – 62% təşkil edirdisə, 2022-ci ildə bu göstərici – 53% səviyyəsində olmuşdur. Qeyd etmək lazımdır ki, yalnız 2023-cü ildə bu göstərici iki dəfəyə yaxın azalmaqla 29%-ə enmişdir [6; 16]. Belə azalma bazarda sırf repo/əks repo əməliyyatlarının həcminin kəskin artımı hesabına mümkün olmuşdur. Ümumilikdə, milli

fond bazarında təkrar bazarın fəallaşması üçün tədbirlər həyata keçirilsə də:

- Hələlik göslənilən nəticələr əldə edilməmiş;
- Təkrar bazarın inkişaf dərinliyinə nail olunmamış;
- Fəaliyyət göstərən çox saylı müəssisə və təsərrüfat subyektlərinin bazardakı fəallığı baş verməmişdir.

Qrafik 2.2.1. Azərbaycan fond bazarının əsas göstəriciləri (milyard manat).



Qrafik [6; 16] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Təqdim olunan qrafik (2.2.1.) üzrə aparılan təhlil Azərbaycanda 2016–2023-cü illər ərzində fond bazarının inkişaf meyllərini müəyyən etməyə imkan verir. Belə ki [6; 16]:

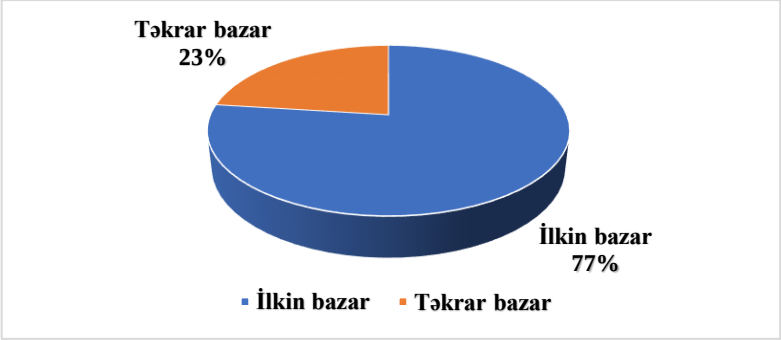
- Korporativ qiymətli kağızlar üzrə bazar həcmi 2016-cı ildən etibarən azalma meyli göstərmişdir. 2016-cı ildə 8,8 milyard manatlıq həcmə malik olan bu bazar 2023-cü ildə 1,6 milyard manata qədər azalması ilə müşahidə olunub.

- Dövlət qiymətli kağızları bazarı isə əksinə, 2016-cı ildən 2018-ci ilə qədər kəskin artmış (0,8 milyard manatdan 13,3 milyard manata), lakin sonrakı illərdə müəyyən azalmalarla nisbətən sabitləşmişdir.
- Törəmə maliyyə alətləri üzrə inkişaf yalnız 2016–2018-ci illəri əhatə etsə də, lakin sonrakı illərdə bu bazarda əməliyyatlar baş verməmişdir.
- Repo/əks repo əməliyyatları bazarında isə 2016-cı ildən bəri kəskin artım müşahidə olunur. Bu bazarın 2016-cı ildə cəmi 0,02 milyard manat həcmi olsa da, 2023-cü ildə həmin göstərici 17,4 milyard manata çatmışdır ki, bu da bazarın dinamik inkişafını göstərir.
- Bu meyllər fond bazarının strukturundakı dəyişiklikləri sübut edir. Korporativ qiymətli kağızların azalması, dövlət qiymətli kağızlarının və repo əməliyyatlarının artması bazarda daha çox dövlətin iştirakını və qısamüddətli likvidlik alətlərinə marağın artdığını göstərir.

Azərbaycanın fond bazarında ilkin və təkrar bazarların inkişaf səviyyəsində nəzərə çarpan fərqlər mövcuddur. Qlobal təcrübə göstərir ki, təkrar bazarlar qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsindən sonra investorlar arasında alqı-satqının həyata keçirildiyi əsas mexanizmlərdən biridir. Bu bazarlar fond bazarının likvidliyinin artırılmasına, şəffaflığın təmin edilməsinə və investisiya mühitinin cəlbediciliyinin yüksəldilməsinə əhəmiyyətli təsir göstərir. Beynəlxalq səviyyədə fond bazarlarının inkişafında və dəyərləndirilməsində təkrar bazarların rolu olduqca mühüm hesab olunur.

Ölkənin iqtisadi inkişaf strategiyasında neft sektorundan asılılığın azaldılması vacib prioritetlərdən biridir. Bu baxımdan, təkrar fond bazarlarının inkişaf etdirilməsi qeyri-neft sektoruna sərmayə axınını stimullaşdırmaqla iqtisadiyyatın şaxələndirilməsinə töhfə verə bilər. Fond bazarının təşəkkülü və hazıraddək keçdiyi inkişaf mərhələsi göstərir ki, təkrar fond bazarı hələ də lazımi səviyyədə möhkəmlənməyib və onun geniş potensialından tam istifadə olunmur (şəkil 2.2.1).

Şəkil 2.2.1. Fond bazarında ilkin və təkrar bazarın payı. (2023, %).



Şəkil [6; 16] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Mövcud statistik göstəricilər də bu tendensiyanı təsdiqləyir. Belə ki, son il ərzində fond bazarının ümumi dövriyyəsində ilkin bazarın payı 77%, təkrar bazarın payı isə cəmi 23% təşkil etmişdir. Bu nisbət təkrar bazarların inkişafı üçün əlavə tədbirlərin zəruriliyini ortaya qoyur. Azərbaycan fond bazarının inkişafında qarşıya çıxan əsas maneələri daha sistemli şəkildə aşağıdakı kimi qruplaşdırmaq olar:

1. *İnstitusional investorların məhdudluğu*: Sığorta şirkətləri, pensiya fondları və digər iri maliyyə qurumlarının bazarda passivliyi təkrar fond bazarının dərinliyini və likvidliyini məhdudlaşdırır. Bu investorlar bazarın sabitliyinin təmin olunmasında mühüm rol oynasalar da, onların aktiv iştirakı hələ də arzuolunan səviyyədə deyil.
2. *Maliyyə savadlılığının aşağı səviyyədə olması*: Fərdi və korporativ investorlar arasında qiymətli kağızlar bazarına dair bilik və bacarıqların məhdud olması bu bazarın inkişaf tempini ləngidir. Bu, investisiya qərarlarının düzgün qiymətləndirilməsində və risklərin idarə olunmasında çətinliklər yaradır.
3. *Tənzimləyici çərçivənin qüsurları*: Mövcud normativ-hüquqi aktlar bəzən bazar iştirakçılarının çevik fəaliyyətinə mane olur. Bu isə bazarda yeni məhsul və xidmətlərin tətbiqini məhdudlaşdırır, rəqabət mühitini zəiflədir.
4. *Şirkətlərin açıq idarəetmə mədəniyyətinin yetərsizliyi*: Şirkətlərin şəffaflıq, hesabatlılıq və korporativ idarəetmə prinsiplərinə tam riayət etməməsi, investor etimadının zəifləməsinə səbəb olur və nəticədə bazara olan marağı azaldır.

Belə tip problemlərin aradan qaldırılması üçün aparılan tədqiqatlar və beynəlxalq təcrübə əsasında aşağıdakı tədbirlərin həyata keçirilməsi vacib hesab olunur [21; 41]:

- *Maliyyə savadlılığının genişləndirilməsi.* Bu sahədə maarifləndirmə tədbirləri, təlim proqramları və seminarlar vasitəsilə investorların bilik səviyyəsinin artırılması fond bazarına olan inamı gücləndirə bilər.

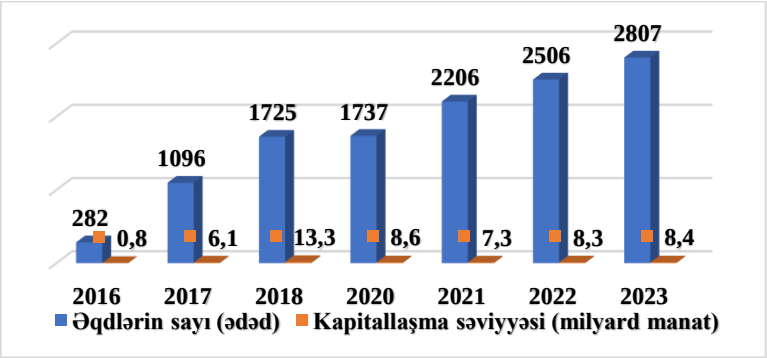
- *Rəqabətqabiliyyətli investisiya bazarının yaradılması.* Belə ki, institusional və xarici investorların bazara cəlb edilməsi üçün vergi güzəştləri, investisiya mühitinin yaxşılaşdırılması və bazar infrastrukturunun təkmilləşdirilməsi kimi təşəbbüslər bu baxımdan həyata keçirilməlidir.
- *Tənzimləyici mühitin təkmilləşdirilməsi*: Normativ-hüquqi çərçivənin sadələşdirilməsi, beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması və bazar iştirakçıları üçün daha çevik şəraitin yaradılması bazarın inkişafını stimullaşdıra bilər.
- *Texnoloji yeniliklərin tətbiqi*: Rəqəmsal ticarət platformalarının tətbiqi, bazar iştirakçıları üçün daha rahat və şəffaf alqı-satqı imkanları yaratmaqla fond bazarının likvidliyini artıracaq.

Bu tədbirlərin həyata keçirilməsi, Azərbaycanın fond bazarının həm ilkin, həm də təkrar seqmentlərində dayanıqlı və rəqabətədavamlı inkişafın təmin edilməsinə mühüm töhfə verə bilər. Təkrar bazarların inkişafı Azərbaycanın milli iqtisadiyyatına bir sıra müsbət təsirlər göstərə bilər. Bu sahədə uğur əldə etmək üçün dövlət qurumları ilə yanaşı, özəl sektor da fəal iştirak etməli, koordinasiyalı və ardıcıl tədbirlər həyata keçirilməlidir. Belə tədbirlər bazar infrastrukturunun təkmilləşdirilməsi, hüquqi bazanın gücləndirilməsi və investorların maraqlarının qorunması kimi istiqamətləri əhatə etməlidir. Nəticədə, fond bazarının daha dayanıqlı və rəqabətqabiliyyətli bir mühitə çevrilməsi mümkün olacaqdır.

Dövlət qiymətli kağızlar bazarı

Son illərdə ölkəmizin fond bazarında qiymətli kağızlar seqmentinin sürətli genişlənməsi açıq şəkildə nəzərə çarpır. Əgər, 2016-cı ildə dövlət qiymətli kağızlarının fond bazarının ümumi kapitallaşmasındakı payı cəmi 5,7% idisə, 2022-ci ildə bu göstərici kəskin yüksələrək 53%-ə çatmışdır. Lakin növbəti il ərzində müəyyən korreksiya baş vermiş və 2023-cü ildə bu göstərici 31%-ə enmişdir. Bu dinamikanın formalaşmasına əsas təsir edən amil – müqayisə edilən dövrdə dövlət istiqrazları üzrə ticarət əməliyyatlarının sayının təxminən 10 dəfə artması, həmin alətlərin kapitallaşma səviyyəsinin isə 11 dəfə yüksəlməsi olmuşdur [6; 16]. Beləliklə, bazarın inkişaf trayektoriyası dövlət qiymətli kağızlarının maliyyə sistemində artan rolunu, eyni zamanda, bu sahədə baş verən dəyişikliklərin ümumi kapitallaşma strukturuna ciddi təsir göstərdiyini nümayiş etdirir.

Qrafik 2.2.2. Dövlət qiymətli kağızlar bazarının inkişaf səviyyəsi.



Qrafik [6; 16] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Azərbaycanın dövlət qiymətli kağızlar bazarının inkişaf səbəbləri əsasən bu kimi amillər ilə bağlıdır:

- Birincisi, milli fond bazarının beynəlxalq bazarlara açıq olmaması;
- İkincisi, fiziki və hüquqi şəxslərin fond bazarının fəaliyyətində iştirakının məhdudluğu;
- Üçüncüsü, dövlət qiymətli kağızlarının digər bazar iştirakçıları üçün etibarlı investisiya yatırım mənbəyi hesab olunması;
- Dördüncsü, iqtisadiyyatın şaxələndirilməsi, işğaldan azad edilmiş ərazilərə daxili investisiyaların cəlbi və büdcə kəsirinin azaldılması ilə bağlı siyasət.

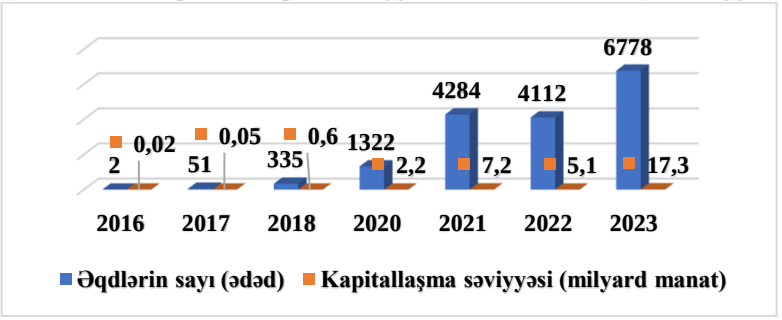
Ölkənin fond bazarının inkişafında müşahidə olunan əsas problemlərdən biri olan təkrar bazarın zəif inkişafı – dövlət qiymətli kağızlar bazarında da mövcuddur. Belə ki, 2016-cı ildə dövlət qiymətli kağızlar bazarının kapitallaşmasıda ilkin bazarın payı – 63% təşkil edirdisə, 2023-cü ildə bu göstərici 19% artmaqla - 82%-ə yüksəlmişdir. Ümumilikdə bu bazarda təkrar bazarın payı müqayisə edilən dövrdə yüksək səviyyəsi ilə seçilməmişdir.

Repo/əks-repo əməliyyatları bazarı

Fond bazarında sonrakı yüksək inkişaf səviyyəsi ilə repo/əks-repo əməliyyatları bazarı fərqlənir. Bu bazar əsasən qiymətli kağızların müəyyən müddətin tamamında geri alınması şərtilə satılması ilə çıxış etsə də, burada bank-kredit təşkilatlarının qiymətli kağızlarının fəallığı xüsusi ilə nəzərə çarpıb (qrafik 2.2.3.). Ölkəmizdə 2016-cı illə müqayisədə 2023-cü ildə bu bazarın xüsusilə canlanması

müşahidə olunmuşdur [6; 16]. Belə fəallıq ölkədə son devalivasiyadan sonra iqtisadiyyatda və maliyyə bazarlarında baş verən ciddi problemlərə baxmayaraq mümkün olmuşdur.

Qrafik 2.2.3. Repo/əks-repo əməliyyatları bazarının inkişaf səviyyəsi.



Qrafik [6; 16] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Müqayisə edilən dövrdə repo/əks-repo əməliyyatları bazarında aparılan ticarət əməliyyatlarının sayı – 3389 dəfə, bazarın kapitallaşma səviyyəsi isə 865 dəfə artmışdır. Repo/əks-repo əməliyyatları bazarının fond bazarının kapitallaşmasındakı xüsusi çəkisi 2016-cı ildə - 0,2% təşkil etdiyi halda, 2023-cü ildə bu göstərici kifayət qədər artmaqla 64%-ə çatmışdır [6; 16]. Azərbaycanda 2016-2023-cü illər ərzində repo və əks-repo əməliyyatları bazarı sürətli inkişaf mərhələsindən keçmişdir. Bu inkişafın əsas səbəbləri makroiqtisadi sabitlik, institusional islahatlar və tənzimləmə mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi ilə bağlı olmuşdur. Bu dövrdə baş verən mühüm dəyişiklikləri aşağıdakı əsas istiqamətlər üzrə təsnif etmək olar [9; 21]:

1. Maliyyə sabitliyi və tənzimləmə islahatları

- Nəzarət mexanizmlərinin gücləndirilməsi**:** 2016-cı ildən etibarən Azərbaycan Mərkəzi Bankının (AMB) bir sıra səlahiyyətləri Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasına (MBNP) verilmiş, nəticədə maliyyə bazarlarında şəffaflıq və nəzarət imkanları gücləndirilmişdir. 2020-ci ildən isə bu funksiyalar yenidən AMB-yə qaytarılaraq tənzimləmə daha çevik və effektiv hala gətirilmişdir.
- Maliyyə infrastrukturunun modernləşdirilməsi**:** Repo əməliyyatlarının səmərəliliyini artırmaq məqsədilə elektron ticarət platformaları və risk idarəetmə sistemləri inkişaf etdirilmişdir. Bu, bazarın likvidliyini və əməliyyatların təhlükəsizliyini artırmağa şərait yaratmışdır.

2. Pul-kredit siyasətində təkmilləşdirmələr

- Faiz dərəcəsi koridoru siyasəti**:** AMB-nin tətbiq etdiyi faiz dərəcəsi koridoru siyasəti banklara qısamüddətli likvidlik ehtiyaclarını daha effektiv şəkildə idarə etmək imkanı vermiş və repo əməliyyatlarının genişlənməsinə təkan vermişdir.
- Likvidlik idarəetmə alətləri**:** Neft qiymətlərində baş verən dalğalanmalar fonunda AMB repo əməliyyatlarını əsas likvidlik idarəetmə aləti kimi aktiv şəkildə istifadə etmişdir. Bu, bazarda likvidlik balansının qorunmasına yardım etmişdir.

3. Maliyyə dazarlarının diversifikasiyası

- Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı: Hökumət istiqrazları və digər borc alətlərinin yayılması repo əməliyyatları üçün təminat aktivlərinin çeşidini artırmışdır. Dövlət istiqrazları repo bazarında əsas təminat vasitəsi kimi çıxış etmişdir.

- Banklararası bazarın aktivləşməsi**:** Banklararası bazarda likvidliyin artması nəticəsində maliyyə institutları arasında repo əməliyyatlarına maraq artmışdır. Bu, bankların likvidlik ehtiyaclarını daha çevik şəkildə idarə etməsinə imkan yaratmışdır.

4. Makroiqtisadi sabitlik və neft gəlirlərinin idarə edilməsi

- Neft qiymətlərinin sabitləşməsi**:** 2016-cı ildən sonra neft qiymətlərinin tədricən bərpası ölkənin makroiqtisadi sabitliyini möhkəmləndirmiş və maliyyə bazarlarında inamın artmasına səbəb olmuşdur.
- Valyuta bazarında sabitlik**:** 2015-2016-cı illərdəki devalvasiya dalğalarından sonra AMB valyuta bazarında sabitliyi qorumaq üçün tədbirlər görmüşdür ki, bu da repo əməliyyatlarına marağın artmasına səbəb olmuşdur.

5. Qlobal iqtisadi amillərin təsiri

- Beynəlxalq təşkilatların dəstəyi**:** Dünya Bankı və Beynəlxalq Valyuta Fondu kimi beynəlxalq maliyyə institutlarının tövsiyələri və texniki dəstəyi nəticəsində maliyyə sektorunda aparılan islahatlar repo bazarının inkişafı üçün hüquqi və institusional bazanı gücləndirmişdir.

Nəticə olaraq belə baxışı irəli sürə bilərik: Azərbaycanda 2016-2023-cü illərdə repo və əks-repo əməliyyatları bazarının inkişafı kompleks və çoxşaxəli faktorlarla bağlı olmuşdur. Tənzimləmə islahatları, pul-kredit siyasətinin optimallaşdırılması, maliyyə bazarlarının diversifikasiyası və makroiqtisadi sabitlik bu inkişafın əsas hərəkətverici qüvvələri kimi çıxış etmişdir. Bu proseslər nəticəsində repo bazarı Azərbaycanda likvidlik

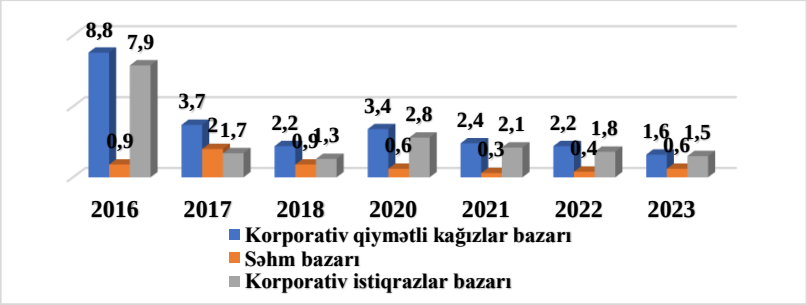
idarəetməsi və maliyyə bazarlarının dərinləşməsi baxımından mühüm rol oynamışdır.

Korporativ qiymətli kağızlar bazarı

Korporativ qiymətli kağızlar bazarında əvvəlki illərdə müəyyən fəallaşma müşahidə edilsə də, son dövrdə bu seqment digər qiymətli kağızlar bazarları ilə müqayisədə yüksək inkişaf templəri nümayiş etdirmir. Statistik göstəricilər göstərir ki, 2016–2023-cü illər ərzində korporativ qiymətli kağızlar üzrə ticarət əməliyyatlarının sayı 42 dəfə artsa da, bazarın ümumi kapitallaşma səviyyəsi əks meyl göstərmiş və həmin dövrdə təxminən 5,5 dəfə azalmışdır. Bu dinamika korporativ qiymətli kağızlar bazarının fond bazarının ümumi kapitallaşmasındakı payına da təsir etmişdir. Belə ki, 2016-cı ildə bu göstərici 63% səviyyəsində olmuşdursa, 2023-cü ildə payın ciddi azalması nəticəsində o, cəmi 6%-ə enmişdir (qrafik 2.2.4.). Bazar strukturuna nəzər salındıqda, korporativ qiymətli kağızlar seqmenti daxilində korporativ istiqrazların üstün mövqeyi daha aydın görünür. Əgər. 2016-cı ildə fond bazarının kapitallaşmasında korporativ istiqrazların xüsusi çəkisi 89% təşkil etmişdirsə, 2023-cü ildə bu göstərici artaraq 94% səviyyəsinə yüksəlmişdir. Bu meyl korporativ istiqrazların bazar içində dominant rol oynadığını və səhmlərlə müqayisədə daha geniş istifadə olunduğunu təsdiq edir [6; 16; 21]. Azərbaycanın səhm bazarının inkişafı öz zəif mövqeyi ilə diqqəti cəlb edir. Müqayisə edilən dövrdə səhm bazarının fond bazarının kapitallaşmasındakı xüsusi çəkisi 19%-dən 2%-ə enməklə müşahidə olunub. Digər tərəfdən, istər korportaiv

istiqrazlar, istərsə də səhm bazarında əsas üstünlük ilkin bazara məxsusdur.

Qrafik 2.2.4. Korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişaf səviyyəsi (milyard manat).



Qrafik [6; 16; 21] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

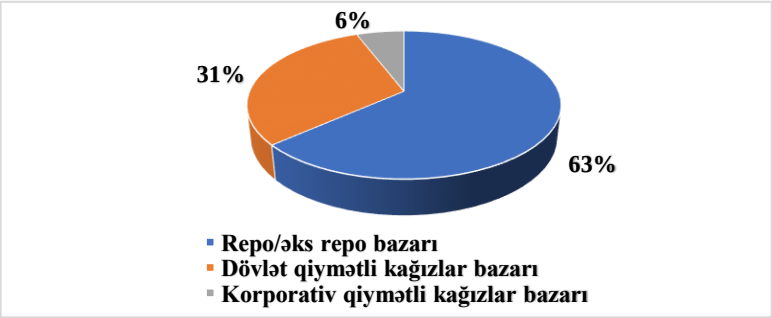
Korporativ qiymətli kağızlar bazarında ilkin və təkrar bazarların inkişafı yüksək hesab olunmur. Belə ki, ilkin korporativ qiymətli kağızlar bazarının fond bazarının kapitallaşmasındakı xüsusi çəkisi 3%, təkrar bazarın da 3% təşkil etmişdir. Lakin, səhm bazarı üzrə bu göstəricilər daha kiçik olmuş və fond bazarının kapitallaşmasında ilkin səhm bazarının payı – 0,4%, təkrar bazarın isə - 1,5% səviyyəsində olmuşdur. Tədqiqatlar göstərir ki, ölkəmizdə əsas maliyyə bazarları, xüsusilə səhm və istiqraz bazarları kifayət qədər dərin və aktiv deyildir.

Azərbaycanda törəmə maliyyə alətləri bazarının əsas inkişaf dövrü 2016-2018-ci illərə təsadüf edir, son dövrlərdə isə bu bazarın fəaliyyətində ciddi fəallıq müşahidə edilmir. Azərbaycanda törəmə maliyyə alətləri (derivativlər) bazarının zəif inkişafı bir sıra amillərlə bağlıdır ki, bunlara da iqtisadi,

institusional, hüquqi və texnoloji amilləri aid etmək mümkündür. Həmçinin, qeyd etmək lazımdır ki, törəmə alətləri yüksək likvidlik tələb edir ki, bu da ölkənin fond bazarında hələ ki, qaneedici səviyyədə deyil. Bu alətlər üçün tələb və təklif yaratmaq daha geniş iştirakçı bazasının olmasını gündəmə gətirir. Azərbaycanda isə banklar, sığorta şirkətləri və investisiya fondları kimi institusional investorlar törəmə alətləri bazarında yetərincə fəal deyildir.

Fond bazarının struktur bölgüsündə müxtəlif bazarların inkişaf səviyyəsi nəzərəçarpacaq fərqlərlə xarakterizə olunur. Bu bazarda əsas üstünlük, ümumi payın 63%-ni təşkil edən repo və əks-repo əməliyyatlarına məxsusdur (şəkil 2.2.2.).

Şəkil 2.2.2. Azərbaycanın fond bazarının struktur bölgüsü (%).



Şəkil [6; 16; 21] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Repo/əks-repo əməliyyatları, əsasən, qısa müddətli likvidlik ehtiyaclarını qarşılamaq və maliyyə institutları arasında likvidlik idarəetməsini təmin etmək məqsədi ilə həyata keçirilir. Bu vəziyyət fond bazarında yüksək likvidlik səviyyəsinin mövcud olduğunu göstərir. Bununla belə, bu əməliyyatların üstün mövqeyi, uzunmüddətli maliyyələşdirmə və investisiya

imkanlarının məhdud olduğunu ortaya qoyur. Bu amil, eyni zamanda, törəmə maliyyə alətlərinin inkişafını da əngəlləyir. Çünki daha sabit və müxtəlif maliyyə alətləri bazarının formalaşması üçün geniş korporativ və dövlət qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğu vacibdir [21].

Fond bazarında əhəmiyyətli yer tutan digər seqment isə dövlət qiymətli kağızları bazarıdır. Bu bazarın ümumi kapitallaşmadakı payı təxminən 31% təşkil edir. Dövlət qiymətli kağızlarının yüksək bazar payı, dövlət borcunun maliyyələşdirilməsi və iqtisadi sabitliyin təmin olunması məqsədilə həyata keçirilən əməliyyatlarla sıx bağlıdır. Bu bazar, həmçinin, dövlətin maliyyə sabitliyini qorumaqda və aşağı riskli investisiya aləti kimi çıxış etməkdə mühüm rol oynayır. Bununla belə, dövlət qiymətli kağızlarının bazarda yüksək paya malik olması, özəl sektorun maliyyə resurslarına çıxış imkanlarının məhdudluğunu göstərir. Nəticədə, korporativ maliyyə alətlərinə olan maraq azalır və bazarda diversifikasiya çatışmazlığı müşahidə olunur.

Fond bazarında korporativ qiymətli kağızların mövqeyi isə kifayət qədər zəifdir. Belə ki, bu seqmentin fond bazarı kapitallaşmasındakı payı cəmi 6% təşkil edir. Korporativ qiymətli kağızların aşağı bazar payı, özəl sektorun fond bazarından maliyyələşmə imkanlarının məhdud olduğunu bir daha göstərir. Bu vəziyyət bir neçə əsas amillə əlaqələndirilməlidir:

- İnvestorların korporativ riskləri qəbul etməkdə ehtiyatlı davranması;
- Korporativ idarəetmə və şəffaflıq səviyyəsinin yetərincə inkişaf etməməsi;

- Kapital bazarı institutları və investisiya mühitinin zəif inkişafı.

Belə məhdudiyyətlər, törəmə maliyyə alətlərinin inkişafına da mənfi təsir göstərir. Çünki törəmə alətlər adətən müxtəlif korporativ aktivlərə əsaslanır və bu aktivlərin məhdudluğu onların inkişaf potensialını azaldır. Azərbaycan fond bazarının struktur bölgüsü əsasında aparılan təhlillər aşağıdakı nəticələri ortaya qoyur:

- Fond bazarı əsasən qısa müddətli və dövlətə əsaslanan əməliyyatlarla məhdudlaşır;
- Bazarın dərinliyi və diversifikasiyası kifayət qədər inkişaf etməmişdir ki, bu da davamlı inkişafa və bazarın iqtisadiyyat üçün başlıca investisiya mənbəyinə çevrilməsinə mane olur;
- Törəmə maliyyə alətləri bazarının inkişafı üçün korporativ qiymətli kağızlar bazarının genişləndirilməsi və risklərin effektiv idarə olunması mexanizmlərinin tətbiqi vacibdir.

2.3. Milli fond bazarının investisiya cəlbedicilik imkanları

Təcrübədə olduğu kimi, Azərbaycanda da fond bazarı kapitalın səmərəli bölgüsü, investisiya axınlarının optimallaşdırılması və maliyyə risklərinin idarə olunması baxımından mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Xüsusilə qeyri-neft sektorunun inkişafına yönəlik iqtisadi siyasət çərçivəsində fond bazarları alternativ maliyyələşmə mənbəyi kimi çıxış edir. Azərbaycanda bu bazarın fəaliyyət istiqamətləri arasında dövlət qiymətli kağızları, korporativ istiqrazlar və səhmlərlə ticarətin

genişlənməsi iqtisadiyyatın investisiya cəlbediciliyi baxımından mühüm rol oynaya bilər. Belə ki, bu bazar mexanizmi vasitəsilə sərmayələr daha səmərəli layihələrə yönləndirilər ki, bu da iqtisadiyyatın davamlı böyüməsinə töhfə verəkdir.

Azərbaycanda maliyyə vasitəçiliyi bank sektoruna nisbətən yeni inkişaf mərhələsində olan fond bazarı vasitəsilə şaxələndirilir. Azərbaycan fond bazarının inkişafı üçün institusional çərçivənin təkmilləşdirilməsi, tənzimləyici mexanizmlərin gücləndirilməsi və investisiya mühitinin şəffaflaşdırılması prioritet məsələlərdir. Bu yanaşmalar fond bazarının iqtisadi inkişafda daha aktiv rol oynamasına şərait yaradar və investorların cəlbediciliyini artırmış olar. Müasir təcürbədə müəssisə və təsərrüfat subyektlərinin başlıca investisiya – kapital cəlbi mənbələri kimi bank sektoru və fond bazarı çıxış edir. Fond bazarı vasitəsi ilə cəlb edilən investisiyalar öz üstünlükləri ilə çıxış edir:

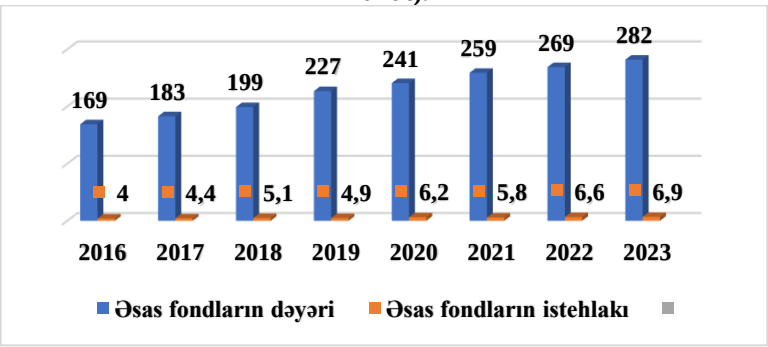
- Belə investisiyalar müəssisələrin korportiv idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməsinə;
- İnvestisiyaların müəssisələrin öz qiymətli kağızlarının açıq satışı vasitəsi ilə təmin edilməsinə;
- Cəlb edilən vəsitlərin banklar ilə müqayisədə əlavə öhdəliklər yaratmamasına səbəb olur.

Qeyd etmək lazımdır ki, təcrübədə müəssisə və təsərrüfatların fond bazarından cəlb etdiyi belə investisiyalar bu bazarların əsas kapitallşma mənbəyinə çevrilir. Azərbaycanda fond bazarının inkişaf tarixinin 20 ildən artıq bir dövrü keçməsinə baxmayaraq, müəssisə və təsərrüfat subyektlərinin, əsasən də özəl sektorun bu bazardan investisiya cəlbi yüksək hesab olunmur. Ölkədə fəaliyyət göstərən müəssisə və təsərrüfat subyektlərinin inkişaf

göstəricilərində yüksəliş meylləri baş verməkdədir. Belə müsbət irəliləyişlər fond bazarının inkişafına səbəb olmaqla, müəssisə və təsərrüfat subyektlərinin, o cümlədən də özəl sektorun bu bazardan investisiya cəlbinə geniş fürsətlər yarada bilər.

Azərbaycanda iqtisadi fəaliyyət növləri üzrə əsas fondların həcmi 2016-cı illə müqayisədə 2023-ci ildə 1,7 dəfə artmaqla – 282 milyard manat təşkil etmişdir. Müqayisə edilən dövrdə əsas fondların orta illik istehlak səviyyəsi 3-4% arası dəyişməklə nəzərə çarpmışdır (qrafik 2.3.1.) [7; 10].

Qrafik 2.3.1. Əsas fondların həcmi və istehlak səviyyəsi (milyard manat).

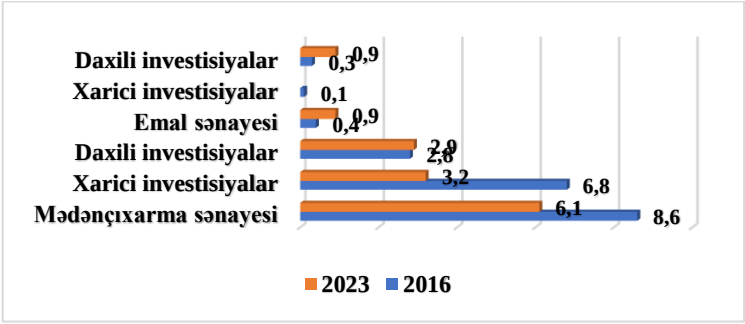


Qrafik [7; 10] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Ölkədə əsas fondların genişlənməsi sənaye sektorunun fəaliyyəti ilə bağlı olmuşdur. Belə ki, əsas istehsal fondlarının yaradılması, işə salınması nəticəsində: məhsul və xidmət sektorunun böyüməsi baş vermişdir. Sənaye sektrouna bununla bağlı əsas kapitala yatırılan investisiyaların həcmi son on ildə fərqli yüksəlişi ilə müşahidə edilmişdir. 2016-cı illə müqayisədə 2023-cü ildə mədənçıxarma sənayesinə yönəldilən investisiyaların həcmi – 41% azaldığı halda, emal sənayesi üzrə

bu göstərici – 2,3 dəfə artması ilə nəzərə çarpmışdır [7; 10; 12]. Mədənçıxarma sənayesinə yatırılan investisiyalar əsasən dövlət qoyluşları və dövlət zəamnəti ilə alınan vəsaitlərdən ibarət olmuşdur. Emal sənayesinə yönəldilən investisiyalar biləvasitə müəssisə və təsərrüfat subyektlərinin daxili mənbələri hesabına təmin edilmiş və bu yatırımlarda xarici investisiyaların payı çox cüzi olmuşdur (qrafik 2.3.2.). 2023-cü ildə isə bu sahələrə yatırılan investisiyalar biləvasitə daxili mənbələr hesabına təmin edilmişdir.

Qrafik 2.3.2. Sənayedə əsas kapitala yönəldilən investisiyalar (milyard manat).



Qrafik [7; 10; 12] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Ölkədə milli maliyyə-fond bazarlarının fəaliyyəti üçün yaradılan mühitin yaxşılaşması baş verməkdədir. Belə ki, sənaye sektorunda fəaliyyət göstərən müəssisələrin sayı 2016-cı illə müqayisədə 2023-cü ildə 1,8 dəfə artmaqla – 4691-ə çatmışdır. Bu məsissələrin 76%-i emal sənayesinə aid olmaqla – özəl sektoru təmsil etməkdədir. Müqayisə edilən dövrdə bu sektorda əldə edilən xalis mənfəətin həcmi də 3,4 dəfə artmaqla – 62 milyard manata yüksəlmişdir. Əldə edilən mənfəətin əsas

hissəsi (83%) də biləvaitə emal sənayesinin payına düşməkdədir [10; 12; 21].

Sənaye sektorunun inkişafı daha çox ənənəvi məhsul istehsalı hesabına təmin olunmaqdadır. Sənaye sahələrinin inkişafında yeni məhsulun yardılması və innovativ fəaliyyət istiqamətində həyata keçirilən tədbirlər qaneedici səviyyədə deyildir. Belə ki, 2016-cı illə müqayisədə 2023-cü ildə innovasiyaların tiplərinə görə sənayedə texnoloji innovasiyalara çəkilən xərclərin həcmi 2,4 dəfə azalmaqla 12 milyon manat təşkil etmişdir. Bu sektorda müvafiq innovasiya xərclərinin – 99%-i emal sənayesinin payına düşsə də, lakin bu göstərici cəmi – 11 milyon manat olmaqla, cüzi səviyyədədir [10; 12; 21]. Bu sektorun innovtiv inkişafı və xarici bazarlara çıxışı ciddi investisiya cəlbini şərtləndirir ki, belə səmərəli və çevik maliyyə mənbəyi kimi fond bazarı daha cəlbedici hesab oluna bilər.

Milli fond bazarının inkişafı baxımdan digər sahə kimi sahibkarlıq sektoru çıxış edir və sektorun inkişafı artıq nəzərə çarpcaq irəliləyişləri ilə diqqəti cəlb edir. Sahibkarlıq sektorunun inkişafının əsas aparıcı qüvvəsi olan qeyri-neft sektorunun da inkişafında ciddi irəliləyişlər baş verməkdədir. Ölkədə 2023-cü ildə 123 milyard manatlıq ümumi daxili məhsul istehsal edilmişdir ki, onun da 63,1%-i qeyri neft sektorunun payına düşmüşdür. Həmin dövrdə əvvəlki ilə müqayisədə qeyri neft sektorunda ÜDM 3,7% artaraq 77,7 milyard manat təşkil etmişdir. Qeyri neft sektorunda yaradılan ÜDM-nin 8,8%-i kənd təsərrüfatı, meşə təsərrüfatı və balıqçılıq, 8,1%-i qeyri-neft-qaz sənayesi, 9,8%-i tikinti, 15,9%-i ticarət və nəqliyyat vasitələrinin təmiri, 9,8%-i nəqliyyat və anbar təsərrüfatı, 3,5%-i turistlərin yerləşdirilməsi və ictimai iaşə, 2,8%-i informasiya

və rabitə sahələrinin, 29,4%-i digər sahələrin payına düşmüş, məhsula və idxala xalis vergilər isə 12% təşkil etmişdir. Ölkənin iqtisadi və sosial sahələrinin inkişafı üçün bütün maliyyə mənbələrindən əsas kapitala yönəldilmiş sərmayənin 69,1%-i (14 milyard manat) qeyri neft sektorunun inkişafına sərf edilmişdir. Əsas kapitala yönəldilmiş investisiyaların 9,2%-i (1,9 milyard manat) qeyri neft sənayesinə yönəldilmişdir [11; 14; 21].

Milli fond bazarının inkişafı özəl sektorun inkişafı üçün vacib hesab olunur. Azərbaycanda sahibkarlıq sektorunun inkişafında nəzərə çrpacaq irəliləyişlər müşhaidə olunmaqdadır. Belə ki, 2016-cı illə müqayisədə 2023-cü ildə bu sektorda yaradılan əlavə dəyərin həcmi iki dəfəyə yaxın artmaqla – 20,1 milyard manat təşkil etmişdir. Müqyiasə edilən dövrdə bu sektorda fəaliyyət göstərən müəssisələrin artımı da diqqəti cəlb etmişdir. Yalnız, 2023-ci il ərzində fəaliyyətdə olan sahibkarlıq subyektlərinin inkişafı üçün mühit yaradılsa da, bu sahədə həllini gözləyən problemlər mövcuddur. Belə ki, ölkədə sahibkarlıq subyektlərinin əsas fəallığı Bakı şəhərində nəzərə çarpır. Azərbaycanda fəaliyyət göstərən belə subyektlərin 49,7%-i Bakı şəhərinin payına düşür. Digər tərəfdən, 2018-ci illə müqyaisədə 2023-cü ildə bu sektorda əsas kapitala yatırılan investisiyaların həcmi 2,5 dəfə azalmaqla – 2,4 milyard manat təşkil etmişdir [11; 14; 21].

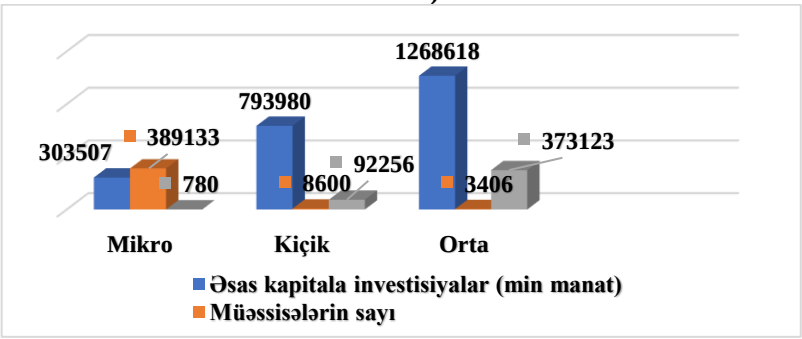
Azərbyacandaa sahibkarlıq subyektlərinin birbaşa maliyyə resurslarına çıxış imkanları yüksək deyil. Bu sektorda investisiya qoyluşlarının əsas hissəsi biləvasitə daxili mənbələr hesabına təmin edilir. Sahibkarlıq subyektlərinin maliyyə-fond bazarlarından investisiya cəlbi imkanları da aşağı səviyyədə

qalmaqdadır. Xüsuslə də bu subyektlərin qiymətli kağızlarının fond bazarında təşkili və dövriyyəsi yükskliyi ilə nəzərə çarpmır. Ölkədə sahibkarlıq subyektlərinin əsas kapitala investisiya qoyluşlarında ciddi fərqliliklər müşahidə olunur. Belə ki, 2023-cü ildə orta hesabla bir mikrosahibkarlıq subyektinə əsas kapitala investisiya qoyluşları – 780 manat təşkil etdiyi halda, bu göstərici kiçik sahibkarlıq subyeki üzrə - 92256, orta müəssisə üzrə isə - 373123 manat səviyyəindədir [11; 14; 21].

Kiçik və orta sahibkarlıq subyektlərinə düşən investisiyaların həcmi mikrosahibkarlıq müəssisəsindən yüksək olsa da, lakin bu müəssisələrin müasir tələblərə uyğun və innovativ inkişafı üçün yetərli hesab olunmur. Son illərdə də bu sektorun investisiya cəlbediciliyi yüksək səviyyəsi ilə fərqlənməmişdir. Belə ki, 2023-cü ildə əsas kapitala yatırılan investisiyaların 81%-i daxili mənbə, qalan hissəsi isə xarici mənbə hesabına təmin edilmişdir. Eyni zamanda, əvvəlki dövr ilə müqayisədə sahibkarlıq subyektlərinin əsas kapitala yönəltdikləri investisiyaların 13% azalması ilə müşahidə olunmuşdur (qrafik 2.3.3.). Həmin dövrdə də investisiya – kapital qoyluşlarında subyektlərin öz vəsaitlərinin rolu artmış, bank kreditləşməsinin rolu isə azalmışdır.

Azərbaycanda fond bazarının inkişafı - bank xidmətləri bazarı ilə müqayisədə zəif mövqeyi ilə fərqlənir, bu bazar həm də fiziki və hüquqi şəxslərin investisiya və maliyyələşmə mənbəyi kimi də aşağı səviyyəsi ilə çıxış edir. Belə ki, 2016-cı illə müqayisədə 2023-cü ildə ildə bank təşkilatlarının depozitlərin həcmi - 1,6 dəfə, kredit qoyluşlarının həcmi isə - 1,4 dəfə artmışdır.

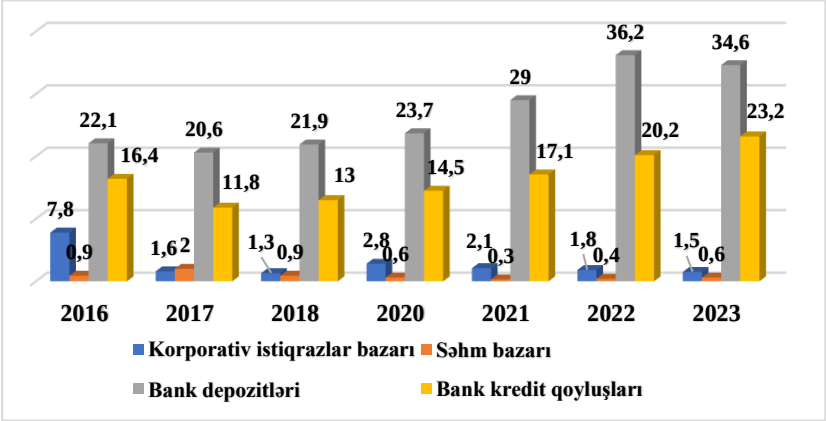
Qrafik 2.3.3. Sahibkarlıq subyektinə düşən investisiyalar (2023, manat).



Qrafik [11; 14; 21]mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Lakin, bu dövrdə fiziki və hüquqi şəxslər üçün mühüm investisiya cəlbi və maliyyə qoyluşları mənbəyi hesab edilən səhm bazarının kapitallşma səviyyəsi 1,5 dəfə, korporativ istiqrazlar bazarının isə 5,2 dəfə azalamışdır (qrafik 2.3.4).

Qrafik 2.3.4. Bank və korporativ kağızlar bazarının müqyisəli inkişafı (milyard manat).



Qrafik [6; 16; 21] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Ölkənin səhm və korporativ istiqrazlar bazarının ilkin və təkrar bazarlarının inkişafında yüksəliş meylləri baş verməmiş və müqayisə edilən dövrdə təkrar bazarların fəallığı müşahidə edilməmişdir. Fond bazarının kapitallaşmasında təkrar bazarın payı 2023-cü ildə də kiçik səviyyəsi ilə (23%) fərqlənmişdir [6; 16; 21].

Azərbaycanın bank sektoru (depozitlər və kreditlər) sabit artım tempini qoruyub saxlasa da, korporativ kağızlar bazarı (istiqrazlar və səhm bazarı) kifayət qədər inkişaf etməmişdir. Son onillikdə bu sahənin inkiaf dinamikası göstərir ki, kapital bazarının irəliləməsi üçün əlavə tənzimləyici addımlara və investor marağını artıracaq mexanizmlərə ehtiyac vardır. Azərbaycanda bank sektorunun fond bazarı ilə müqayisədə daha sürətli inkişaf etməsinin bir sıra obyektiv səbəbləri vardır:

- Ölkənin maliyyə sisteminin mərkəzi dayağı uzun illərdir bank sektoru olmuş və bu sahə iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsində əsas rol oynamışdır. Fond bazarının infrastrukturunun formalaşması və hüquqi bazasının yaradılması bank sektoru ilə müqayisədə daha gec baş tutduğu üçün bu sahənin inkiaf tempini məhdudlaşdırmışdır. Ölkənin məsul qurumları, o cümlədən Mərkəzi Bank və dövlət bank sektorunun stimullaşdırılmasını öncəlikləndirmişdir.
- Bank sektorunun sabitliyini qoruyub saxlamasında dövlətin tənzimləyici addımları, likvidlik dəstəyi və faiz siyasəti əsas amillər kimi çıxış edir. Fond bazarının inkiafını məhdudlaşdıran amillər arasında istiqraz və səhmlərin buraxılması, investor cəlbi və ticarət prosedurlarının mərəkkəbliyi də mühüm yer tutur. Bu faktorlar kapital bazarının güncəl şəraitdə çox da aktiv olmamasına səbəb olur.

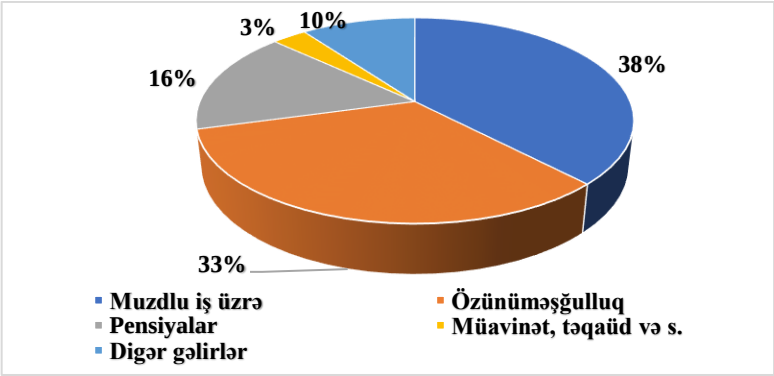
- Azərbaycanda bankların iqtisadiyyatda rolu olduqca çoxdur və insanların bu sektorla aktiv münasibətlər qurması adi hal kimi qəbul edilir. Banklar iqtisadi subyektlər üçün əsas maliyyə mənbəyi rolunu oynayır, depozit və kredit bazarının güclü formalaşmasını təmin edir. Uzun illərdir ki, bank sektoru biznes kreditləri və ipoteka proqramları vasitəsilə iqtisadiyyata dəstək verir, halbuki fond bazarının imkanları bu istiqamətdə hələlik məhduddur [82].
- Fond bazarına maraq hələlik istənilən səviyyəyə çatmayıb. Xüsusilə fiziki və hüquqi şəxslər arasında səhm və istiqrazlara maraq dərəcəsi aşağı səviyyədədir. Bunun əsas səbəbləri arasında bazara dair bilik səviyyəsinin az olması, likvidliyin yüksək olmaması və bazarın yetərincə dərin olmaması dayanır. İnsanlar və biznes subyektləri əsasən depozitlərə və daşınmaz əmlaka investisiya etməyə üstünlük verir, halbuki fond bazarı potensial olaraq yeni maliyyə imkanları açа bilər.
- Fond bazarının likvidlik problemləri, çəkiləri az olan şirkətlərin bazarda təmsil olunması və bazarın şəffaflıq problemləri də investorları cəlb etməkdə maneə yaradan amillərdir. Xüsusilə korporativ idarəetmə prinsipinin tam oturuşmaması, maliyyə hesabatlarının qeyri-şəffaf olması fond bazarına olan inamı azaldır.
- Bundan başqa, fond bazarının beynəlxalq bazarlarla inteqrasiyası hələlik zəifdir və xarici investorların bazara giriş imkanları məhduddur. Halbuki bank sektoru beynəlxalq kredit bazarlarına daha çox inteqrasiya olunub.

Nəticə etibarı ilə, Azərbaycanda bank sektoru güclü tənzimləyici dəstəklə, sabit maliyyələşmə imkanları və gəniş

müştəri bazasına malikdir. Bununla yanaşı, fond bazarının inkişafı üçün islahatların aparılması, şəffaflığın artırılması və investor marağını stimullaşdıracaq addımlar atılmalıdır. Fond bazarının inkişafı maliyyə sisteminin diversifikasiyasını təmin edər və ölkə iqtisadiyyatının davamlı inkişafına təkan verə bilər.

Azərbaycanda əhalinin fond bazarında iştirakı digər ölkələrlə müqayisədə olduqca aşağı səviyyədədir. Bu sahə vətəndaşlar üçün alternativ maliyyələşmə və ya investisiya mənbəyi kimi cəlbedici hesab edilmir. Məhz bu səbəbdən, fond bazarından əldə edilən gəlirlərin ölkənin ümumi iqtisadiyyatında rolu olduqca məhduddur. Ölkədə 2023-cü ildə adambaşına düşən aylıq orta gəlirlərin strukturu araşdırıldıqda, muzdlu iş əməyi hesabına əldə edilən gəlirlərin ümumi payının 38% təşkili nəticəsini vermişdir. Bununla yanaşı, özünəməşğulluq fəaliyyətindən əldə edilən gəlirlərin payı 33%, pensiyalar hesabına əldə edilən gəlirlərin payı 16%, sosial yardım, müavinət və digər dəstək mexanizmləri vasitəsilə gəlirlərin payı 3% təşkili ilə diqqət çəkmişdir. Digər mənbələr, o cümlədən sahibkarlıq fəaliyyəti, kirayə gəlirləri və sair əsaslarla əldə edilən gəlirlər 10% təşkili ilə dəyişikliyi çox olmayan bir struktur təqdim edib (şəkil 2.3.1.) [6; 13; 16; 21].

Şəkil 2.3.1. Əhali üçün adambaşına düşən aylıq gəlirlərin strukturu (2023, %).



Qrafik [6; 13; 16; 21] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Ölkəmizdə fond bazarı vasitəsilə fiziki şəxslərin əldə etdiyi dividend və digər gəlirlər çox aşağı aşağı səviyyədədir. Bazarda investor marağını artırmaq, şəffaflıq əmsalını qaldırmaq və uzunmüddətli investisiya mühitini formalaşdırmaq ölkənin kapital bazarını gücləndirməyin vacib aspektlərindən biri hesaab olunur.

2.4. Azərbaycan fond bazarının inkişafında qarşıya çıxan əsas çağırışlar

Qlobal səviyyədə 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 [21; 61; 62; 71; 72; 78; 89].

Avropa ölkələri sırasında Almaniya və Böyük Britaniya fond bazarının iqtisadi sektorlara spesifik təsiri ilə seçilir. Almaniyada 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 2.4.1.). Bu göstəricilər ölkədə fond bazarının real sektora, məşğulluğa və cəmiyyətin maliyyə davranışlarına təsir imkanlarının çox məhdud olduğunu ortaya qoyur.

Cədvəl 2.4.1. Fond bazarının iqtisadiyyata təsirləri (2024).

Ölkə	ÜDM-də kapital bazarının payı (%)	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%

Cədvəl [6; 10; 16; 21; 61; 62; 71; 72; 78; 89] mənbələri əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

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 artırılarsa, 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.

Azərbaycanın fond bazarı - 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 [2; 18; 16; 21; 41]:

- *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 cəlbediciliyi*: 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 hökümət 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. Lakin bu bazarın rəqabət qabiliyyətliliyini artırmaq üçün daha dərin və geniş istiqamətli islahatlar həyata keçirilməlidir.

Azərbaycanın fond bazarının inkişaf meyllərini bu şəkildə xarakterizə etmək olar:

- *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 [16].
- *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 problemlərini belə sistemləşdirmək mümkündür [2; 18; 16; 21; 41]:

- *Likvidlik çatışmazlığı*: Azərbaycanın fond bazarı hələ də dərin və geniş miqyasda fəaliyyət göstərmir. Ticarət həcmlərinin 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, opsionlar) 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 bilir.

Azərbaycanın fond bazarı - inkişaf mərhələsindədir və bəzi islahatlar nəticəsində burada müəyyən irəliləyişlər əldə olunsa da, bazarın sürətli inkişafı üçün bir çox problemlərin həlli tələb olunur. Kapital bazarının dərinləşdirilməsi, investisiya

imkanlarının genişləndirilməsi və xarici investorların cəlb edilməsi fond bazarının gələcək inkişafında mühüm rol oynaya bilər [38]. Ölkədə fond bazarına dair ictimai baxışlar hələ 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. Xüsusilə də fond bazarının regionalların inkişafında rolu yox səviyyəsindədir [40].

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.

Hesab edirik ki, Azərbaycanda fond bazarının inkişafı üçün yalnız institusional tədbirlər deyil, eyni zamanda bu sahə üzrə cəmiyyətin sosial psixologiyasının dəyişməsi, iqtisadi maarifləndirmənin gücləndirilməsi və etimadın artırılması istiqamətində əsaslı işlər görülməlidir.

FƏSİL III. AZƏRBAYCANIN FOND BAZARININ İNSTİTUTSİONAL İNKİŞAFI VƏ DÖVLƏT DƏSTƏYİNİN GÜCLƏNDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ

3.1. Azərbaycan Respublikasında fond bazarının hüquqi-institusional çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi

Azərbaycan fond bazarı son illərdə inkişaf edən və perspektivli sektor olmaqla yanaşı, mövcud hüquqi çərçivədə müəyyən çatışmazlıqların aşkar edilməsi, həm bazar şəffaflığının təmin olunması, həm də investor etimadının möhkəmləndirilməsi baxımından aktualdır. Hal-hazırda fəaliyyət göstərən qanunvericilik aktları müəyyən səviyyədə bazarın tənzimlənməsini təmin etsə də, beynəlxalq təcrübə ilə tam uyğunlaşmamaq, normativ boşluqların mövcudluğu və tənzimləyici orqanların səmərəsizliyi investor risklərini artıraraq bazarın dinamik inkişafını ləngidə bilər. Ümumilikdə isə, sahə üzrə normativ-hüquqi bazanın tam inteqrasiyasının olmaması, qanunvericiliyin beynəlxalq standartlara uyğun gəlməməsi və milli fond bazarının tənzimləmə mexanizmlərinin beynəlxalq təcrübədən kənar olaraq sərt və mürəkkəb struktura malik olması kimi əsas problemlər mövcuddur. Bu problemlərin yaranma səbəbləri arasında hüquqi aktların ayrı-ayrılıqda tərtib olunması, modernləşdirmə proseslərinin geridə qalması və çoxsaylı bürokratik prosedurların tətbiqi göstərilə bilər. Nəticədə, hüquqi mühitdə qeyri-müəyyənlik və uyğunsuzluq investor etimadını azaldaraq fond bazarının inkişaf potensialını tam reallaşdırmağa mane olur. Buna görə də, hüquqi çərçivənin

modernləşdirilməsi, şəffaflığın artırılması və beynəlxalq standartlara uyğun tənzimləyici mexanizmlərin tətbiqi müasir kapital bazarının effektivliyinin təmin olunması üçün zəruridir. Müasir tədqiqatlardan və təcrübədən çıxış edərək, bu sahədə mövcud olan problemləri aşağıdakı kimi ümumiləşdirilə bilərik:

1. Normativ-hüquqi bazanın inteqrasiyasının natamam olması. Mövcud problemin yaranma səbəbləri aşağıdakı amillər ilə bağlıdır:

- *Uyğunlaşmanın olmaması:* Müxtəlif hüquqi orqanlar arasında koordinasiyanın və əməkdaşlığın zəifliyi, müvaiq istiqamətdə ayrı-ayrı qanunların qəbulunda zəruri uzlaşmanın təmin edilməməsi.
- *Tarixi irs və ayrı-ayrı aktlar:* Əvvəlki dövrlərin hüquqi sənədlərinin modern sistemlərlə sinxronlaşdırılmaması və müasir tələblərə cavab verməməsi.
- *İslahat proseslərində koordinasiya çatışmazlığı:* Hüquqi islahatların planlı və ahəngdar şəkildə aparılmaması.

Bu problemin qalması bazarın genişlənməsi baxımından belə fəsadların yaranmasına səbəb olacaqdır:

- *Hüquqi qeyri-müəyyənlik:* Qanunlarda boşluqlar və uyğunsuzluqlar yaranaraq hüquqi təminat sistemində zəifliklər meydana gəlir.
- *İnvestor etimadının azalması:* Hüquqi mühitin qeyri-stabilliyi və şəffaflığın olmaması, investisiya risklərini artırır.
- *Əlavə risk və manipulyasiya imkanları:* Qanunvericilikdəki boşluqlar qanun pozuntuları və manipulyasiya hallarının artmasına səbəb ola bilər.

2. Qanunvericiliyin beynəlxalq standartlarla tam uyğunlaşdırılmaması. Bu problemin yaranma səbəbləri aşağıdakı amillər ilə əlaqəlidir:

- *Modernləşdirmə prosesinin geridə qalması:* Yerli qanunvericilikdə yenilənmə və beynəlxalq təcrübənin tətbiqi sahəsində gecikmələr.
- *Müxtəlif hüquqi ənənələr:* Milli hüquqi ənənələrin beynəlxalq standartlarla sinxronlaşdırılmasında çətinliklər.
- *Əlaqədar təcrübə və bilik çatışmazlığı:* Beynəlxalq təcrübənin öyrənilməsi və tətbiq olunmasında kifayət qədər araşdırma və praktika olmaması.

Mövcud problemin aradan qaldırılmaması fond bazarında dərinləşməsində belə çətinliklər törədəcəkdir:

- *Risk faktorunun artması*: Beynəlxalq investorlar üçün hüquqi sistemin riskli və qeyri-dəqiq görünməsi.
- *Rəqabət qabiliyyətinin azalması*: Qlobal bazarda müqayisə edilə bilməyən hüquqi normativlər investisiya axınını azalda bilər.
- *Əməkdaşlıqda çətinliklər*: Beynəlxalq hüquqi və tənzimləyici orqanlarla əlaqələrin zəif olması və potensial əməkdaşlıq imkanlarının daralması.

3. Azərbaycan fond bazarının normativ çərçivəsinin beynəlxalq təcrübəyə nisbətən sərt və mürəkkəb tənzimləmə mexanizmlərinə malik olması. Qeyd edilən problemin yaranması bu kimi səbəblər ilə bağlıdır:

- *Bürokratik yanaşma:* Qanunların və tənzimləmə qaydalarının çoxsaylı və mürəkkəb olması, artıq formal prosedurların tətbiqi.

- *Riskə qarşı həddindən artıq ehtiyatlılıq:* İslahatların həyata keçirilməsində səhvlərin qarşısını almaq üçün sərt tənzimləyici tədbirlərin tətbiqi.
- *Ənənəvi yanaşmaların qorunması:* Keçmişdən qalan hüquqi yanaşmaların və tətbiq olunmuş mexanizmlərin davam etdirilməsi.

Göstərilən problemin aradan qaldırılmaması bazarın inkişafı ilə bağlı bir sıra çətinliklər yaradacaqdır:

- *İnvestor inamının azalması:* Hüquqi mühitin sərtliyi və mürəkkəbliyi, investorların bazara girmək istəklərini azaldır.
- *Likvidliyin və inkişafın yavaşlaması:* Fond bazarında sərmayə axınının məhdudlaşması və bazarın inkişaf potensialının tam reallaşmaması.
- *İnnovasiya maneələri:* Çox sərt və mürəkkəb tənzimləmə mexanizmləri, bazarda yenilik və rəqabətliliyin aşağı düşməsinə səbəb olur.

Fond bazarın hüquqi çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi baxımından həyata keçirilməli olacaq islahatları aşağıdakı kimi sistemləşdirmək məqsədəuyğundur. Qeyd etmək lazımdır ki, bu bazarın təkmilləşdirmə istiqamətlərinə müvafiq tədbirlərin aid edilməsi daha məqsədəuyğundur:

- Mövcud qanunvericiliyin beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması;
- "Qiymətli Kağızlar Bazarı haqqında" qanunun və müvafiq normativ aktların Avropa İttifaqının MiFID II və IOSCO standartlarına uyğunlaşdırılması;
- Xarici investorların hüquqlarının qorunması məqsədilə investisiya mübahisələrinin həlli mexanizmlərinin gücləndirilməsi;

- Azlıq səhmdarların hüquqlarının müdafiəsi və korporativ idarəetmədə şəffaflığın artırılması.

Milli fond bazarının inkişafını sürətləndirmək və həm daxili, həm də xarici investorlara əlverişli mühit yaratmaq üçün hüquqi və institusional çərçivənin modernləşdirilməsi zəruridir. Aşağıdakı islahatlar bu məqsədə nail olmaq üçün əsas addımlar kimi qiymətləndirilə bilər.

3.1.1. Xarici investorların hüquqlarının müdafiəsi və investisiya mübahisələrinin həlli mexanizmlərinin inkişaf etdirilməsi

Xarici investorların hüquqlarının güclü şəkildə müdafiə olunması, ölkənin beynəlxalq investisiya mühitində rəqabət üstünlüyünün əldə edilməsində əsas rol oynayır. Effektiv hüquqi müdafiə yalnız investorların risklərini azaldıb etimadın yaranmasına şərait yaratmır, həm də investisiya mühitinin sabitliyini və şəffaflığını təmin edir. Bunun üçün, hüquqi islahatların sistemli şəkildə həyata keçirilməsi və beynəlxalq təcrübənin öyrənilib tətbiqi vacibdir. Müasir hüquqi çərçivənin yaradılması ilə, qanunvericilikdə şəffaflıq, ədalət və sabitlik təmin olunaraq, investorların hüquqlarının qorunması gücləndirilir. Bu, müqavilə öhdəliklərinin dəqiq və etibarlı yerinə yetirilməsinə, mübahisələrin ədalətli və sürətli həllinə şərait yaradır. Beynəlxalq standartlara uyğun islahatların tətbiqi vasitəsilə, ölkə investisiya mühitində beynəlxalq tələblərə cavab verən, etibarlı və rəqabətədavamlı bir infrastruktur qura bilir. Bu isə xarici kapitalın cəlb olunmasını asanlaşdırır, investisiya

risklərini minimuma endirir və nəticədə ölkənin iqtisadi inkişafına müsbət təsir göstərir. Beləliklə, hüquqi islahatların və beynəlxalq təcrübənin tətbiqi, yalnız investisiya risklərinin azalmasına deyil, həm də ölkənin investisiya mühitinin daha rəqabətədavamlı və cazibədar hala gəlməsinə səbəb olur. Bu, həm daxili, həm də xarici investorların etimadını artıraraq, uzunmüddətli iqtisadi inkişafın təməlini qoyur.

Azərbaycanda xarici investorlara təmin edilməyən hüquqi müdafiə və effektiv investisiya mübahisələrinin həlli mexanizmlərinin olmaması, həm investisiya risklərini artırır, həm də ölkənin beynəlxalq arenada rəqabət qabiliyyətinə mənfi təsir göstərir. Xarici investorlara təmin edilməyən hüquqi müdafiə və effektiv investisiya mübahisələrinin həlli sahəsində olan problemləri aşağıdakı kimi ümumiləşdirilə bilərik:

Hüquqi çərçivədə mövcud problemlər. Belə problemlərə ilkin olaraq normativ-hüquqi bazanın qeyri-təkmilliyi aid edilməlidir. Azərbaycanda investisiya hüququ ilə bağlı normativ aktların beynəlxalq təcrübəyə tam uyğunlaşdırılmaması, hüquqi sistemin səmərəliliyini aşağı salır. Qanunların və tənzimləyici mexanizmlərin ahəngdar şəkildə yenilənməməsi, hüquqi boşluqların yaranmasına və tətbiq prosesində uyğunsuzluqlara səbəb olur. Bununla yanaşı, bu sahədə şəffaflıq və ədalət prinsiplərinin pozulması üçün şəraitin yaranmasına səbəb olacaq problem də müşahidə olunur. Hüquqi qərarların verilməsində şəffaflıq və obyektivlik prinsipinə riayət olunmaması, mübahisə həlli proseslərində qeyri-müəyyənlik yaradır. Bu isə, investorlarda hüquqi təminatların zəifliyi barədə narahatlıq və etimadsızlıq yaradır.

Mübahisələrin həll mexanizmlərinin zəifliyi. İnvestisiya mübahisələrinin həlli üçün mövcud sistem, beynəlxalq standartların tələblərinə tam cavab vermir. Arbitraj, mediya kimi alternativ mübahisə həlli üsullarının geniş tətbiq olunmaması, hüquqi problemlərin uzunmüddətli və mürəkkəb həllinə gətirib çıxarır. Göstərilən problemlərin aradan qaldırılmaması fond bazarının inkişafı ilə bağlı bu tip çətinliklər yaradacaqdır:

- Hüquqi qeyri-müəyyənlik və artan risklər: Qanun-vericilikdə mövcud olan boşluqlar və uyğunsuzluqlar nəticəsində, xarici investorlarda hüquqi təminata dair ciddi şübhələr yaranır. Bu vəziyyət investisiya risklərinin yüksəlməsinə və potensial investorlardan imtina hallarına səbəb olur.
- İnvestisiya axınının azalması və iqtisadi inkişafın geriləməsi: Hüquqi müdafiənin zəifliyi və mübahisələrin həlli proseslərində yaranan gecikmələr, xarici kapitalın cəlb olunmasında maneələr yaradır. Nəticədə, iqtisadi inkişafın tempi zəifləyir və ölkənin beynəlxalq investisiya mühitində rəqabət qabiliyyəti azalır.
- Beynəlxalq nüfuz və etibarda azalma: Effektiv və şəffaf hüquqi sistemin olmaması, ölkənin beynəlxalq investisiya arenasında etibarının aşağı düşməsinə səbəb olur. Xarici investorlar üçün hüquqi risklər və mübahisə həlli problemləri, ölkənin investisiya mühitini mənfi işıqlandırır.
- İnnovasiya və modernləşmənin əngəllənməsi: Xarici investisiyalar yalnız maliyyə axını təmin etmir, həm də yeni texnologiyaların və idarəetmə təcrübələrinin ölkəyə

ötürülməsində mühüm rol oynayır. Hüquqi problemlər və mübahisə həlli mexanizmlərinin qeyri-effektivliyi isə, innovasiya proseslərini ləngidir və iqtisadi modernləşməni əngəlləyir.

Azərbaycanda xarici investorlar ilə bağlı hüquqi müdafiənin təmin olunmasında və investisiya mübahisələrinin həlli mexanizmlərinin effektiv işləməsində mövcud olan problemlər, investisiya mühitinin şəffaflığını və sabitliyini zəiflədir. Bu problemlərin aradan qaldırılması üçün hüquqi islahatların sistemli və beynəlxalq standartlara uyğun şəkildə həyata keçirilməsi vacibdir. Belə yanaşma, həm investorların hüquqi təminatlara olan etimadını artırar, həm də ölkənin iqtisadi inkişafının davamlılığını təmin edər. Bütün qeyd edilən əsaslandırmalar nəzərə alınmaqla, xarici investorların hüquqlarının qorunması və investisiya mübahisələrinin həlli mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi məqsədilə aşağıdakı tədbirlərin görülməsi məqsədəuyğundur:

- Beynəlxalq arbitraj mexanizmlərinin gücləndirilməsi:
- ✓ Azərbaycan daxilində beynəlxalq investisiya arbitraj mərkəzinin yaradılması;
- ✓ ICSID kimi beynəlxalq arbitraj orqanları ilə sıx əməkdaşlıq və mövcud məhkəmə-arbitraj prosedurlarının sadələşdirilməsi.
- Hüquqi təminatların artırılması:
- ✓ Xarici investorların mübahisələrinin həlli zamanı dövlətin neytrallığının təmin olunması üçün xüsusi investisiya məhkəmələrinin təsis edilməsi;
- ✓ Ölkənin beynəlxalq investisiya qoruma müqavilələrinin (BITs) sayının artırılması.

- Dövlət-İnvestor Münasibətləri üzrə Ombudsman İnstitutunun yaradılması:

✓ Xarici investorların mürəkkəb hüquqi məsələlərinin ədalətli və sürətli həll olunmasına şərait yaradacaq müstəqil orqanın təsis edilməsi.

- Hüquqi məlumatlandırma və məsləhət xidmətlərinin inkişafı:

✓ Hüquqi informasiya portalının yaradılması;

✓ Müstəqil hüquqi və maliyyə məsləhət xidmətlərinin gücləndirilməsi vasitəsilə investorların bazar haqqında ətraflı məlumat almasının təmin edilməsi.

3.1.2. Azlıq səhmdarların hüquqlarının gücləndirilməsi və korporativ idarəetmədə şəffaflığın təmin olunması

Azərbaycanda azlıq səhmdarların hüquqları və korporativ idarəetmədə şəffaflıq sahəsində nəzərə çarpan bir sıra problemlər mövcuddur. Bu problemlər həm hüquqi çərçivənin, həm də praktiki tətbiqin zəifliyi ilə əlaqədardır. Bununla bağlı yaranan vəziyyətin əsas cəhətlərini, problemləri və onların yarada biləcəyi fəsadları aşağıdakı kimi təqdim etmək mümkündür.

Hüquqi çərçivə və müdafiə mexanizmləri: Azərbaycanın qanunvericiliyində azlıq səhmdarların hüquqlarının qorunması üçün müəyyən prinsiplər və qaydalar mövcuddur. Lakin, bu normativ aktların praktikada tam və effektiv tətbiqi, həmçinin onların nəzarəti sahəsində yetərsizlik müşahidə olunur.

Korporativ idarəetmə və şəffaflıq: Bir çox şirkətdə maliyyə hesabatlarının və digər vacib məlumatların açıqlanmasında şəffaflıq yetərli deyil. Qərar qəbuletmə prosesləri əsasən majoritar səhmdarların maraqları ətrafında formalaşır və azlıq səhmdarların səsi kifayət qədər nəzərə alınmır.

İnformasiya aksessinin məhdudluğu: İnvestorlar və ictimaiyyət üçün vacib olan məlumatlar vaxtında və ətraflı şəkildə təqdim olunmur. Bu isə həm daxili, həm də xarici investorlarda etimadın azalmasına səbəb olur.

Azlıq səhmdarların hüquqlarının və korporativ idarəetmədə şəffaflığın təmini üzrə əsas problemlərə aiddir:

- ✓ Hüquqi zəiflik və tətbiq Çətinlikləri**:** Mövcud qanunvericilik azlıq səhmdarların hüquqlarını nəzərdə tutsa da, onların tətbiqi və icrası sahəsində ciddi çatışmazlıqlar var. Hüquqi islahatların gecikməsi və normativ aktların icrasında əskik nəzarət, hüquqi prosedurların qeyri-kamil olmasına gətirib çıxarır.
- ✓ Şəffaflıq səviyyəsinin aşağılığı**:** Şirkətlərdə daxili idarəetmə prosesləri və maliyyə hesabatlarının açıqlanması yetərincə şəffaf deyil. İnformasiya çatışmazlığı, investorlara düzgün qərar vermək üçün lazım olan məlumatların əldə olunmasını çətinləşdirir.
- ✓ Azlıq səhmdarların nümayəndəliyinin zəifliyi**:** Qərar qəbuletmə prosesində azlıq səhmdarların maraqları və səsi nəzərə alınmır. Bu, şirkət daxilində balansın pozulmasına və majoritar səhmdarların üstünlük təşkil etməsinə səbəb olur.
- ✓ Nəzarət mexanizmlərinin yetərsizliyi**:** Daxili və müstəqil auditor nəzarəti, hüquqi və inzibati orqanlar tərəfindən effektiv şəkildə həyata keçirilmir. Nəzarət sisteminin zəifliyi,

potensial sui-istifadələrin və mübahisələrin artmasına gətirib çıxara bilər.

Təcrübə göstərir ki qeyd olunan problemlər bazarda bu kimi fəsadların yaranmasına səbəb olacaqdır:

- İnvestor etimadının zədələnməsi*:* Şəffaflıq və hüquqi müdafiə mexanizmlərinin zəifliyi, yerli və xarici investorlarda etimadın azalmasına səbəb olur. Nəticədə, investisiya mühiti zəifləyir və kapital bazarına axın azalır.
- Kapital bazarı və iqtisadi inkişafın zəifləməsi: Korporativ idarəetmənin qeyri-effektivliyi və azlıq səhmdarların hüquqlarının pozulması, sərmayələrin düzgün bölüşdürülməməsinə və bazarın effektivliyinin aşağı düşməsinə gətirib çıxarır. Bu isə ümumi iqtisadi inkişaf perspektivlərinə mənfi təsir göstərə bilər.
- Hüquqi mübahisələr və daxili qarışıdurmanın artması**:** Azlıq səhmdarların hüquqlarının sistematik pozulması, şirkət daxilində və xarici hüquqi münaqişələrə səbəb ola bilər. Bu vəziyyət, həm şirkətlərin, həm də ölkənin investisiya mühitinə olan etibarını azaldır.
- Korporativ idarəetmənin effektivliyinin azalması**:** Qərar qəbuletmə prosesində balanssızlığın yaranması və azlıq səhmdarların maraqlarının nəzərə alınmaması, şirkətlərin uzunmüddətli strategiyalarında və əməliyyatlarında mənfi nəticələrə yol açа bilər. Bu, şirkətlərin rəqabət qabiliyyətini və bazarda dayanıqlığını zəiflədə bilər.

Azərbaycanın korporativ idarəetmə sistemində azlıq səhmdarların hüquqlarının və şəffaflığın təmin edilməməsi, yalnız investisiya mühitinə deyil, həm də ümumi iqtisadi inkişaf

perspektivlərinə mənfi təsir göstərir. Azlıq səhmdarların müdafiəsi, şirkətlərin idarəetmə prosesində ədalətli təmsilçiliyi və şəffaflığı təmin etmək üçün vacibdir. Bu istiqamətdə həyata keçiriləcək tədbirlər həm investor etimadını artıracaq, həm də şirkətlərin uzunmüddətli inkişaf strategiyalarını dəstəkləyəcək. Bu məqsədlə aşağıdakı tədbirlər təklif olunur:

- *Məcburi təklif mexanizminin təkmilləşdirilməsi*:
- ✓ Əsas səhmdarların, bazar dəyərinə əsaslanaraq, azlıq səhmdarlara təklif vermə öhdəliyinin tətbiqi;
- ✓ Bazarda manipulyasiya hallarının qarşısının alınması və ədalətli qiymətləndirmənin təmin olunması.
- *Səhmdar yığıncaqlarında səsvermə mexanizminin gücləndirilməsi*:
- ✓ Elektron səsvermə sistemlərinin və onlayn səhmdar toplantılarının təşviqi;
- ✓ Azlıq səhmdarların qərarvermə prosesində daha aktiv iştirakının təmin edilməsi.
- Dividend ödənişlərinin şəffaflığının artırılması:
- ✓ Şirkətlərin dividend ödəmə siyasətini açıq şəkildə təqdim etməsi,
- ✓ Ödəniş gecikmələri və problemləri zamanı hüquqi müdafiə mexanizmlərinin formalaşdırılması.
- *Səhmdar məlumatlarının açıq və əlçatan olmasının təmin edilməsi*:
- ✓ Şirkətlərin maliyyə hesabatları və idarəetmə məlumatlarına sərbəst giriş imkanı yaradılması,
- ✓ İnvestorlar üçün şəffaf informasiya platformalarının inkişaf etdirilməsi.

Əlavə olaraq, xarici investorlar və yerli səhmdarlar üçün alternativ maliyyə alətlərinin (məsələn, Exchange-Traded Funds-lərin tətbiqi) yaradılması, dövlətin ictimai hesabatlılıq öhdəliklərinin gücləndirilməsi və bazar prinsiplərinə əsaslanan idarəetmənin təkmilləşdirilməsi kimi tədbirlər də nəzərə alınmalıdır. Nəhayət, investorların hüquqlarının qorunması və mübahisələrin həlli sahəsində beynəlxalq arbitraj sisteminin tətbiqi, məhkəmədən kənar həll mexanizmlərinin (arbitraj və mediasiya) gücləndirilməsi və hüquqi prosedurların sadələşdirilməsi, həm xarici investorların, həm də yerli bazarın inkişafını sürətləndirəcək əsas amillərdəndir.

3.2. Fond bazarının inkişafını sürətləndirmək üçün vergi güzəştlərinin tətbiqi istiqamətləri

Azərbaycan fond bazarı, ölkənin iqtisadi inkişafı və sərmayə axınının artırılması baxımından strateji əhəmiyyət kəsb edir. Vergi güzəştləri və stimulları, həm yerli, həm də xarici investorların bazarda aktiv iştirakını təmin etmək məqsədilə müxtəlif təşviq mexanizmləri kimi tətbiq olunur. Dividend ödəmələri və kapital qazancından əldə olunan gəlirlərə tətbiq olunan vergi güzəştləri, sərmayədarların marağını artırmaq və uzunmüddətli investisiya qoyuluşunu stimullaşdırmaq məqsədilə həyata keçirilir. Bu güzəştlər vasitəsilə, şirkətlər əldə etdikləri gəlirlərin müəyyən hissəsini vergi öhdəliklərindən azad edərək, sərmayədarlara daha rəqabətli gəlir imkanları təqdim

edirlər. Nəticədə, bu yanaşma fond bazarının likvidliyini artıraraq, iqtisadi aktivliyin dəstəklənməsinə töhfə verir.

Hazırkı vergi siyasəti, həm yerli, həm də xarici investorların fond bazarında fəaliyyət göstərərkən üzləşdiyi vergi yükünü müəyyən dərəcədə tənzimləyir. Yerli investorlar üçün dövlət tərəfindən tətbiq olunan xüsusi güzəştlər, bazarın daxili inkişafını gücləndirir və yerli investisiya potensialını artırır [44]. Xarici investorlar isə, ikiqat vergitutma müqavilələri və beynəlxalq vergi standartlarına uyğunlaşdırılmış tənzimləmələr çərçivəsində daha əlverişli şərtlərlə qarşılanır. Bu yanaşma, ölkənin qlobal sərmayə mühitində rəqabət qabiliyyətini möhkəmləndirərək, sərmayə axınlarının optimallaşdırılmasına xidmət edir. Fond bazarına ilk dəfə çıxış edən və yeni fəaliyyətə başlayan şirkətlər üçün tətbiq olunan müvəqqəti vergi güzəştləri, onların ilkin maliyyə öhdəliklərini yüngülləşdirmək və bazarda rəqabət mühitinə inteqrasiyasını asanlaşdırmaq məqsədilə nəzərdə tutulub. Bu tədbirlər, xüsusilə startaplar və innovativ layihələr üçün əhəmiyyətli rol oynayır; çünki onlar vergi yükünün azalması sayəsində öz bizneslərini daha sabit şərtlərlə inkişaf etdirə bilirlər. Beləliklə, müvəqqəti güzəştlər şirkətlərin bazarda möhkəmlənməsinə və uzunmüddətli strategiyalarının həyata keçirilməsinə imkan yaradır.

Ümumilikdə, Azərbaycanın fond bazarında vergi güzəştləri və stimulları, investorların və şirkətlərin bazara cəlb edilməsində mühüm vasitə kimi çıxış edir. Dividend və kapital qazancına görə tətbiq olunan güzəştlər, həmçinin yerli və xarici investorlar üçün vergi yükünün tənzimlənməsi, ölkənin qlobal sərmayə mühitində rəqabət qabiliyyətini artırmağa yönəlib. Eyni zamanda, fond bazarına yeni daxil olan şirkətlərə təqdim

olunan müvəqqəti vergi güzəştləri, onların ilkin inkişaf mərhələsində maliyyə risklərinin azaldılmasına və bazarda davamlı fəaliyyət göstərməsinə şərait yaradır [6; 9; 16]. Bu siyasət, Azərbaycanın iqtisadi inkişaf strategiyasının mühüm elementlərindən biri olaraq, ölkənin sərmayə cəlb etmə potensialını gücləndirir və dayanıqlı inkişafın təmin olunmasına xidmət edir.

Milli fond bazarında tətbiq olunan vergi güzəştləri və stimullarının təkmilləşdirilməsinə ehtiyac vardır və bu ehtiyac, ölkənin iqtisadi inkişafının sürətləndirilməsi və sərmayə axınlarının artırılması baxımından mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Cari vergi rejiminin müəyyən məhdudiyyətləri nəzərə alınmaqla, dividend və kapital qazancına görə tətbiq olunan güzəştlərin optimallaşdırılması, həm yerli, həm də xarici investorlar üçün daha əlverişli və rəqabətli şəraitin yaradılmasına şərait yarada bilər. Eyni zamanda, fond bazarına yeni daxil olan şirkətlərə müvəqqəti vergi yüngülləşdirmələrinin genişləndirilməsi, onların ilkin inkişaf mərhələsində yaranan maliyyə çətinliklərinin aradan qaldırılmasına kömək edəcəkdir. Fond bazarının inkişaf səviyyəsinin sürətləndirilməsi bu sahədə səmərəli audit sisteminin tətbiqi məsələlərinə də diqqət artırılmasını ön plana çəkir [37; 38]. Bu tədbirlər, yalnız bazarın likvidliyini artırmaqla kifayətlənməyib, həm də beynəlxalq təcrübəyə uyğunlaşdırılmış vergi siyasəti vasitəsilə ölkənin qlobal sərmayə mühitində rəqabət qabiliyyətinin gücləndirilməsinə töhfə verəcəkdir.

Ölkənin fond bazarının inkişafı üçün vergi siyasətinin liberallaşdırılması və güzəştlərin tətbiqi, ölkənin iqtisadi inkişaf strategiyasında mühüm yer tutur [6; 16; 18; 41]. Bu istiqamətdə

atılacaq addımlar, həm yerli, həm də xarici investorların bazara marağını artırmaq və yeni şirkətlərin fond bazarına daxil olmasını təşviq etmək üçün böyük potensiala malikdir. Aşağıdakı mövcud vergi rejiminin xüsusiyyətləri, onun investorlar üzərində yaratdığı məhdudiyyətlər və digər ölkələrin təcrübəsi ilə müqayisədə təklif olunan islahatların əhəmiyyəti daha konkretliklər əsaslandırılır. İlkin olaraq qeyd etmək lazımdır ki, bu sahədəki mövcud vergi rejimini tənzimləyən Azərbaycan Vergi Məcəlləsinə əsasən:

- Fiziki şəxslərin dividend gəlirləri: Dividend gəlirlərinə 10% dərəcəsində gəlir vergisi tətbiq olunur.
- Hüquqi şəxslərin dividend gəlirləri: Hüquqi şəxslər də eyni 10% vergi dərəcəsinə tabe tutulurlar.
- Kapital qazancı: Səhm və istiqrazların satışından əldə olunan gəlirlər, həm fərdi sahibkarlar, həm də hüquqi şəxslər üçün vergi öhdəliyi yaradır.

Belə vergi tənzimləmələri investorlar üçün müəyyən məhdudiyyətlər yaradır. Xüsusilə xarici investorların kapitalın repatriasiyası zamanı üzləşdiyi əlavə vergi yükü, onların bazara daxil olma qərarlarına mənfi təsir göstərə bilər. Digər ölkələrin təcrübəsi və müqayisəsi bu sahədə daha fərqli mənzərəini yaradır. Qlobal miqyasda aparılan təhlillərə əsasən, inkişaf etmiş ölkələr və bir sıra inkişaf etməkdə olan ölkələr fond bazarının inkişafını təşviq etmək məqsədilə daha elastik və sərmayədar dostu vergi siyasətləri tətbiq edirlər. Belə ki, bəzi ölkələrdə:

- Dividend və kapital qazancı vergiləri daha aşağı səviyyədə müəyyən olunur,

- Vergi güzəştləri və müvəqqəti vergi yüngülləşdirmələri vasitəsilə investisiya axınlarının artırılmasına şərait yaradılır,
- Xarici investorlar üçün kapitalın repatriasiyası zamanı yaranan vergi yükü minimuma endirilir.

Belə təcrübələr, sərmayə cəlb etmə və fond bazarının likvidliyinin artırılması baxımından Azərbaycan üçün əhəmiyyətli nümunə təşkil edir. Azərbaycan fond bazarının qlobal rəqabətə uyğunlaşması və investisiya mühitinin təkmilləşdirilməsi üçün vergi siyasətində islahatlar aparmaq zəruridir. Təklif olunan islahatların əsas məqamlarına aşağıdakılar aid edilə bilər:

- Dividend və kapital gəlirlərinə vergi güzəştlərinin optimallaşdırılması: Vergi dərəcələrinin rəqabətə uyğunlaşdırılması, investisiya gəlirlərinin cəlbediciliyini artıracaq.
- Xarici investorlar üçün vergi yüngülləşdirmələrinin tətbiqi: Kapitalın repatriasiyası zamanı yaranan əlavə vergi yükünün azaldılması, beynəlxalq sərmayədarların marağını gücləndirəcək.
- Fond bazarına yeni daxil olan şirkətlər üçün müvəqqəti güzəştlərin verilməsi: Bu tədbirlər, startaplar və innovativ layihələrin ilkin maliyyə çətinliklərini yüngülləşdirərək, bazarda daha sürətli möhkəmlənmələrinə şərait yaradacaq.

Azərbaycanda fond bazarının inkişafı baxımından bu sahədə əhəmiyyət kəsb edəcək vergi güzəştlərinin tətbiqi vacib hesab olunur. Belə vergi güzəştləri fond bazarının inkişafını və likvidliyini artırmaq, həm yerli, həm də xarici investorların bazara marağını stimullaşdırmaq və uzunmüddətli investisiya

mədəniyyətini formalaşdırmaq məqsədilə tətbiq olunur. Aşağıdakı əsaslandırmalar əsasında fond bazarında tətbiq ediləməsi vacib olan belə vergi güzəştlərini təklif etmək mümkündür:

- *Fiziki şəxslər üçün dividend vergisinin 0-5%-ə endirilməsi.* Bu tədbir fərdi investorları bazara cəlb etmək və onların əldə etdiyi gəlirin vergi yükünü azaltmaqla, sərmayə qoyuluşuna marağı artırır. Daha aşağı vergi dərəcəsi investisiya riskinin bir hissəsini azaldaraq, daha çox vəsaitin fond bazarına daxil olmasına şərait yaradır.
- *Yerli və xarici investorlar üçün dividend gəlirlərinə müəyyən dövr ərzində (məsələn, ilk 5 il) vergi güzəştlərinin tətbiq edilməsi.* İnvestisiyanın ilkin mərhələsində vergi güzəştləri investorların qərar qəbul etmə prosesinə müsbət təsir göstərir. Bu tədbir bazarın ilkin inkişaf dövründə riskləri kompensasiya edir və investorların uzunmüddətli perspektivdə iştirakını təmin edir.
- *Pensiyaçılar və uzunmüddətli investisiya yatırımı edənlər üçün (nümunə: 5 ildən artıq müddətə investisiya edənlərə tətbiqi) dividend gəlirlərindən vergi tutulmaması.* Bu, sabit gəlir mənbəyi axtaran sosial qrupu və uzunmüddətli investisiya edənləri dəstəkləyir. Vergi tutulmasının olmaması, investisiya müddətinin uzadılmasını təşviq edərək, bazarın stabil və davamlı inkişafına təkan verir.

Fond bazarında kapitaldan əldə olunan gəlirlər ilə bağlı tətbiqi əhəmiyyət kəsb edən vergi güzəştlərini bu istiqamətdə təklif etmək mümkündür:

- *Uzunmüddətli investisiyalara (3 ildən artıq saxlanılan səhm və istiqrazlardan əldə edilən gəlirə) vergi güzəştlərinin tətbiqi*. Bu tədbir investorları uzun müddət bazarda qalmağa və bazarın dərinləşməsinə yönəldir. Uzunmüddətli sərmayələr spekulyativ alqı-satqı fəaliyyətlərini azaldaraq, bazarın sabitliyini və dayanıqlılığını təmin edir.
- *İnvestorların fond bazarında aktivliyini artırmaq üçün kapitaldan əldə olunan gəlirlərə görə vergi dərəcəsinin 10%-dən 5%-ə endirilməsi.* Vergi dərəcəsinin endirilməsi, investisiya gəlirliliyini artıraraq, daha çox investorun bazarda iştirakını təmin edir. Aşağı vergi yükü sərmayə qoyuluşunun cəlbediciliyini yüksəldir və alım-satım fəaliyyətinin aktivliyini stimullaşdırır.
- *Startap investisiyaları və yüksək riskli layihələr üçün kapitaldan əldə edilən gəlirlər üzrə verginin tamamilə ləğv edilməsi.* İnnovativ və yüksək riskli layihələrə vergi öhdəliklərinin yüngülləşdirilməsi, yeni biznes modellərinin və texnoloji inkişafın dəstəklənməsinə şərait yaradır. Bu, ölkənin startap ekosisteminin inkişafını və beynəlxalq rəqabət qabiliyyətinin artmasını təmin edir.

Fond bazarında xarici investorlar üçün vergi güzəşt və stimullarının tətbiqi sahəsində bu kimi təkliflərin irəli sürlüməsi məqsədəuyğundur**:**

- *Xarici investorların dividend və kapital gəlirləri ilə bağlı ödədiyi vergilərin beynəlxalq müqavilələr çərçivəsində azaldılması***.** Bu tədbir beynəlxalq investorların Azərbaycana sərmayə qoyuluşunu asanlaşdırır və ölkənin

maliyyə bazarına inteqrasiyasını gücləndirir. Vergi güzəştləri vasitəsilə xarici sərmayə axını artırılaraq, milli iqtisadiyyatın diversifikasiyası dəstəklənir.

- *"Vergidən azad investisiya" proqramının tətbiqi – müəyyən sektorlara sərmayə qoyan xarici investorların ilkin illər ərzində vergi ödəməkdən azad olunması.* Müəyyən sektorlara sərmayə qoyan xarici investorların ilkin illərdə vergi ödəməkdən azad olması, strateji əhəmiyyətli sahələrə – məsələn, innovasiya, texnologiya və infrastruktur layihələrinə sərmayə cəlb etmək üçün əlavə stimul yaradır. Bu proqram, ölkənin investisiya mühitinin beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılmasına və rəqabət qabiliyyətinin artırılmasına yönəlib.

Bu tip vergi güzəştlərinin tətbiqi, fond bazarını daha rəqabətli və cəlbedici etməklə, yerli və xarici investorların sərmayə qoyuluşunu təşviq edir. Belə tədbirlər sayəsində:

- İnvestorların bazara olan inamı və aktivliyi artır.
- Uzunmüddətli sərmayələrin sayının çoxalması ilə bazarın stabil və dayanıqlı inkişafı təmin olunur.
- İqtisadiyyatın müxtəlif sektorlarında innovasiya və inkişaf sürətlənir.
- Xarici sərmayələrin cəlb edilməsi və beynəlxalq əlaqələrin güclənməsi ilə milli iqtisadiyyatın qloballaşması dəstəklənir.

Hesab edirik ki, belə təklif yanaşması, Azərbaycan fond bazarının inkişafı və modernləşdirilməsi üçün mühüm bir addım olmaqla, həm investisiya mühitini yaxşılaşdırır, həm də iqtisadi artıma təkan verər. Eyni zamanda, vergi siyasətinin

liberallaşdırılması və investor dostu güzəştlərin tətbiqi, yalnız vergi yüklərinin azaldılması ilə kifayətlənməyib, həm də Azərbaycanın fond bazarını beynəlxalq təcrübəyə uyğunlaşdırmaq üçün mühüm addım olacaqdır. Belə islahatlar, sərmayə axınlarının artırılması və bazarın likvidliyinin gücləndirilməsi baxımından ölkənin qlobal sərmayə mühitində rəqabət qabiliyyətini əhəmiyyətli dərəcədə yüksəldəcəkdir. Bu cür yanaşma, ölkənin iqtisadi inkişaf strategiyasına müsbət təsir göstərərək, dayanıqlı inkişafın təmin olunmasına xidmət edəcəkdir.

3.2.1. Fond bazarında iştirak edən yerli və xarici investorlar üçün vergi yükünün azaldılması

Azərbaycanın fond bazarı son illərdə iqtisadiyyatın diversifikasiyası və maliyyə sisteminin müasirləşdirilməsi istiqamətində əhəmiyyətli inkişaf mərhələlərinə daxil olub. Sistem əsasən Baku Fond Birjası və digər regional maliyyə qurumlarının fəaliyyəti üzərində qurulub. İqtisadi islahatların və bazarın modernləşdirilməsi tədbirləri, investisiya axınının artırılmasında mühüm rol oynayıb. Bazarda yerli investorlar, həm fərdi şəxslər, həm də yerli banklar, sığorta şirkətləri, pensiya fondları və digər maliyyə institutları şəklində öz təmsilçiliyini göstərir. Bu iştirakçılar iqtisadiyyatın dayanıqlığını təmin edən əsas sütun hesab olunur. Digər tərəfdən, xarici investorlar portfel və strateji investisiyalar vasitəsilə fond bazarına maraq göstərir, lakin onlar üçün tənzimləyici

məhdudiyyətlər, valyuta riskləri və hüquqi qeyri-müəyyənliklər kimi faktorlar mövcuddur.

Hazırkı vəziyyətdə Azərbaycan fond bazarı beynəlxalq standartlarla müqayisədə nisbətən aşağı likvidlik və şəffaflıq səviyyəsinə malikdir ki, bu da investorların qərarvermə prosesinə təsir edir. Bununla belə, dövlət orqanları və tənzimləyici qurumlar şəffaflığın artırılması və bazarın müasirləşdirilməsi istiqamətində davamlı islahatlar həyata keçirir. Maliyyə texnologiyalarının tətbiqi, yeni maliyyə alətlərinin inkişafı və elektron ticarət sistemlərinin istifadəsi fond bazarının perspektivlərini genişləndirir və investorların bazara daha aktiv qatılmasına şərait yaradır. Bazarın həcminin məhdudluğu, tənzimləmə sistemindəki uyğunsuzluqlar və makroiqtisadi göstəricilərdəki dəyişkənliklər risk faktorları kimi qiymətləndirilir. Buna görə də, həm yerli, həm də xarici investorlardan bazara daxil olarkən daha diqqətli yanaşma tələb olunur. İqtisadiyyatın müxtəlif sahələrində investisiyaların cəlb olunmasını təşviq etmək məqsədilə Azərbaycan vergi güzəştləri və təşviq proqramları həyata keçirir. Bu tədbirlər fond bazarına marağın artırılması və ölkənin beynəlxalq rəqabət qabiliyyətinin yüksəldilməsi yönündə mühüm rol oynayır.

İnvestorlar üçün vergi siyasətinin müsbət cəhətləri:

- Müəyyən sektorlar üçün tətbiq olunan aşağı korporativ gəlir vergisi və sadələşdirilmiş vergi prosedurları həm yerli, həm də xarici investisiyaların cəlb edilməsində əlverişli mühit yaradır.
- İkiqat vergitutmanın qarşısının alınması üzrə beynəlxalq razılaşmalar xarici investorların vergi öhdəliklərini azaldaraq investisiya risklərini minimallaşdırır.

- Vergi güzəştləri və xüsusi təşviq proqramları vasitəsilə fond bazarının inkişafına dəstək verilir, bu isə investorların bazara daxil olmasını asanlaşdırır və rəqabətədavamlı mühitin formalaşmasına səbəb olur.

Vergi siyasətinin mümkün çatışmazlıqları:

- Vergi qanunvericiliyində mövcud olan qeyri-müəyyənliklər və tətbiq zamanı yaranan uyğunsuzluqlar, xüsusilə xarici investorlarda hüquqi riskləri artıraraq qərarvermə prosesinə mənfi təsir göstərə bilər.
- Vergi öhdəliklərinin hesablanması və ödəmə prosesində qarşılaşılan inzibati çətinliklər investisiya əməliyyatlarını gecikdirə və əlavə xərclərə yol aça bilər.
- Yerli vergi sisteminin beynəlxalq təcrübə ilə tam uyğunlaşmaması investorlar üçün qeyri-müəyyənlik yarada bilər.
- Vergi siyasətinin sabitliyi və proqnozlaşdırıla bilməsi sahəsində daha çox inkişafın təmin edilməsi vacibdir.

Ümumilikdə, Azərbaycan fond bazarı islahatlar və müasirləşdirmə tədbirləri ilə inkişaf edir. Yerli və xarici investorların cəlb olunma məsələlərində diqqət yetirilməli əsas nöqtələr bunlardır [4; 6; 16; 18]:

- Vergi güzəştləri, aşağı vergi nisbətləri və beynəlxalq razılaşmalar vasitəsilə investorların bazara cəlb edilməsi;
- İnnovativ maliyyə alətlərinin və elektron ticarət sistemlərinin tətbiqi ilə investor mühitinin genişləndirilməsi;
- Qanunvericilikdəki qeyri-müəyyənliklərin, inzibati prosedurların mürəkkəbliyinin və bazarın məhdud həcminin aradan qaldırılması;

• Tənzimləyici orqanların daha şəffaf və proqnozlaşdırıla bilən mühitin təmin olunması.

Gələcək perspektivlər çərçivəsində, həm yerli, həm də xarici investorların etibarının qazanılması və fond bazarının beynəlxalq standartlara yaxınlaşdırılması üçün hüquqi və inzibati islahatların intensivləşdirilməsi, vergi sisteminin təkmilləşdirilməsi və bazarın likvidliyinin artırılması istiqamətində davamlı tədbirlər həyata keçirilməlidir. Aşağıdakı təkliflər, ölkənin fond bazarında investorlar üzərində mövcud olan yüksək vergi yükünün azaldılması məqsədi daşıyır. Təkliflərin nəzəri və praktik əsaslandırılması, vergi siyasətində struktur dəyişikliklər və iqtisadi stimul mexanizmlərinin gücləndirilməsi istiqamətində mühüm addımların atılmasını nəzərdə tutur.

1. İnvestor vergi rejiminin sadələşdirilməsi.

Əsaslandırma: Müasir vergi sistemlərində sadələşdirilmiş vergi rejiminin tətbiqi, vergi ödəyicilərinin hesabat prosesini asanlaşdırır və vergi uyğunsuzluqlarının qarşısını alır. Belə yanaşma, həm yerli, həm də xarici investorlara vergi prosedurlarını anlaşıqlı və şəffaf şəkildə həyata keçirməyə imkan yaradır. Xüsusi vergi güzəştlərinin tətbiqi, investisiya gəlirlərindən əldə olunan mənfəətin vergi yükünü aşağı salaraq, investorların bazara girişini təşviq edir. Hesab edirik ki, bütün investisiya gəlirləri üçün vahid və aşağı vergi dərəcəsinin (təklif olunan halda 5%-lik səviyyə) müəyyən edilməsi, vergi hesablama prosesini sadələşdirərək, bazara giriş üçün əlverişli mühit yaradar.

2. İnvestorlar üçün fərqli vergi kateqoriyalarının yaradılması.

Əsaslandırma: Vergi siyasətində investorların növünə və fəaliyyət müddətinə görə fərqləndirmənin tətbiqi, bazarda müxtəlif ölçülü iştirakçıların özünəməxsus ehtiyaclarına cavab verir. Kiçik investorların illik müəyyən məbləğə qədər (məsələn, 50.000 AZN-ə qədər) investisiya gəlirlərinin vergidən azad edilməsi, bu qrupun bazara daha aktiv və riskə açıqlığını təmin edərək, maliyyə bazarının genişləndirilməsinə töhfə verə bilər. Eyni zamanda, fond bazarında üç ildən artıq fəaliyyət göstərən investorlara əlavə vergi güzəştlərinin tətbiqi, uzunmüddətli investisiya strategiyalarının dəstəklənməsi və bazarın stabilləşdirilməsi üçün mühüm rol oynayır. Bu cür diferensiasiya, həm investorların bazara cəlb edilməsində, həm də bazarın dayanıqlığının artırılmasında özünü doğruldacaq.

3. İnvestisiya fondları üçün vergi güzəştlərinin tətbiqi.

Əsaslandırma: İnvestisiya fondları, xüsusilə birja investisiya fondları vasitəsilə maliyyə bazarına cəlb olunan kapitalın səmərəliliyini artırmaq baxımından mühüm vasitədir. Fondların gəlirlərinə tətbiq olunan vergi yükünün azaldılması, bu alətlər vasitəsilə yerli bazara daxil olan investisiya axınının həcmini və səmərəliliyini yüksəldir. Bundan əlavə, investisiya fondlarının dividend gəlirlərinin vergidən azad edilməsi, fondların əldə etdiyi mənfəətin tam şəkildə yenidən investisiya olunmasına şərait yaradar və nəticədə bazarın likvidliyinin artırılmasına kömək edər.

4. Xarici investorlara xüsusi vergi güzəştlərinin tətbiqi.

Əsaslandırma: Xarici investisiya cəlb olunmasında ən böyük maneələrdən biri, ölkə daxilində əldə olunan gəlirlərin

repatriasiyası zamanı tətbiq olunan vergi yüküdür. Bu səbəbdən, xarici investorların əldə etdiyi gəlirlərin repatriasiyasına tətbiq olunan vergi dərəcələrinin azaldılması, onların investisiya gəlirlərini artıraraq ölkəyə daha çox kapital axını təmin edəcəkdir. Eyni zamanda, ikili vergitutma müqavilələrinin genişləndirilməsi və xarici investorlara aid vergi prosedurlarının sadələşdirilməsi, beynəlxalq investisiya cəmiyyətinin etimadını artıraraq, Azərbaycanın qlobal maliyyə bazarındakı rəqabət qabiliyyətini yüksəldəcəkdir.

Bu təkliflər, ölkənin fond bazarında vergi yükünün azaldılması və investisiya mühitinin yaxşılaşdırılması üçün strateji addımlar kimi qiymətləndirilə bilər. Hər bir tədbir, həm yerli, həm də xarici investorların bazara cəlb olunması, uzunmüddətli investisiya strategiyalarının dəstəklənməsi və maliyyə sisteminin dayanıqlığının təmin olunması baxımından əhəmiyyətlidir. Nəzəri və praktik cəhətdən əsaslandırılmış bu tədbirlər vasitəsilə, həm iqtisadiyyatın diversifikasiyası, həm də beynəlxalq rəqabət gücünün artırılması məqsədlərinə nail olmaq mümkün olacaqdır.

3.2.2. Fond bazarına yeni daxil olan şirkətlər üçün stimullaşdırıcı vergi güzəştlərinin tətbiqi

Yeni fond bazarına daxil olan şirkətlərin inkişafını dəstəkləmək məqsədilə vergi güzəştlərinin tətbiqi, ölkə iqtisadiyyatının diversifikasiyası və maliyyə sisteminin modernləşdirilməsi baxımından strateji əhəmiyyət kəsb edir.

Lakin bu istiqamətdə mövcud vəziyyət bəzi struktur və tənzimləmə maneələri ilə müşahidə olunur.

- Azərbaycanda IPO edən şirkətlərin sayının azlığı. İlkin Kütləvi Təklif (IPO) şirkətlərin fond bazarına çıxışı üçün vacib mərhələdir. Azərbaycanda isə IPO mərhələsindən keçən şirkətlərin sayı məhduddur. Nəticədə, bazarın likvidliyi aşağı qalır və investorların marağı zəifləyir. Bu məhdudiyyət, şirkətlərin gələcəkdə şəffaf və etibarlı maliyyə resurslarının cəlb olunmasını da çətinləşdirir.
- Yeni şirkətlər üçün vergi və hesabat öhdəlikləri. Bazara yeni daxil olan şirkətlər üçün tətbiq olunan vergi öhdəlikləri və hesabat tələbləri əlavə inzibati və maliyyə xərcləri yaradır. Bu şərtlər, ilkin mərhələdə olan müəssisələrin idarəetmə qabiliyyətini zəiflədə və inkişaf potensialını məhdudlaşdıra bilər. Vergi güzəştlərinin verilməsi və hesabat prosedurlarının sadələşdirilməsi isə şirkətlərə ilkin xərclərin azaldılması və bazara daha rahat inteqrasiya olunma imkanı yaradır. Müasir araşdırmalar göstərir ki, vergi yükünün azaldılması innovativ layihələrə sərmayə qoyulmasına və davamlı böyüməyə müsbət təsir göstərir.
- Korporativ istiqraz bazarının inkişaf səviyyəsinin aşağılığı. Fond bazarında korporativ istiqrazlar alternativ maliyyələşdirmə vasitəsi kimi mühüm rol oynayır. Lakin, istiqraz bazarının inkişaf səviyyəsinin aşağı olması, həm yeni, həm də mövcud şirkətlərin fond bazarına olan marağını azaldır. Bu, investisiya vasitələrinin müxtəlifləşdirilməsi və risklərin effektiv bölüşdürülməsi baxımından mənfi nəticələrə gətirib çıxarır.

Yeni şirkətlərin fond bazarına uğurla daxil olmasını təmin etmək üçün vergi güzəştlərinin tətbiqi, IPO mərhələsində iştirakın artırılması, vergi və hesabat öhdəliklərinin optimallaşdırılması ilə yanaşı, korporativ istiqraz bazarının inkişaf etdirilməsi istiqamətində islahatlar həyata keçirilməlidir. Belə tədbirlər həm yerli, həm də xarici investorların etimadını qazanmağa və ölkə iqtisadiyyatının dayanıqlı inkişafına töhfə verməyə imkan yaradacaqdır.

Fond bazarına yeni daxil olan şirkətlər üçün spesifik vergi güzəştlərinin tətbiqi iqtisadiyyatda kapital bazarının inkiaşında əsaslı dönüş yarada bilər. Bu istiqamətdə təklif olunan vergi stimulları aşağıdakı kateqoriyalar üzrə tətbiq edilə bilər:

1. Yeni səhmdar cəmiyyətlər üçün vergi güzəştləri.

- Fond bazarına yeni daxil olan şirkətlərin ilkin 3-5 il ərzində mənəfət vergisindən qismən və ya tam azad edilməsi.
- IPO prosesini keçən şirkətlərə əlavə vergi güzəştlərinin tətbiqi (məsələn: ilk 3 və ya 5 il ərzində dividend vergisindən azadolma).

Əsaslandırma: Yeni bazara daxil olan şirkətlər maliyyə və inzibati yüklərin azaldılması yolu ilə inkişaf imkanlarını artıra bilər. Mənəfət və dividend vergilərindən azadolma vasitəsilə şirkətlər ilk illərdə qazandıqları kapitalı yenidən investisiya edərək bazarda möhkəmlənmə imkanı qazanarlar. Bu tədəbirlər investorların IPO prosesində daha aktiv iştirak etməsinə təkan verər.

2. Korporativ istiqraz buraxan şirkətlər üçün vergi təşviqləri.

- Korporativ istiqrazlardan əldə edilən faiz gəlirlərinə vergi dərəcəsinin 5%-ə endirilməsi.

- Dövlətin məlum sahələr üzrə buraxılan istiqrazlara zəmanət verməsi.

Əsaslandırma: Korporativ istiqraz bazarı şirkətlər üçün əhəmiyyətli maliyyələşmə vasitəsidir. Faiz gəlirlərinə görə vergi yükünün azaldılması bu bazara investor marağını artırar. Dövlətin zəmanət mexanizmi istiqraz bazarının risk səviyyəsini azaldaraq investor etibarını gücləndirər.

3. Startaplar və innovasiya şirkətləri üçün vergi güzəştləri.

- Startap şirkətlərin fond bazarına çıxışını təşviq edən vergi stimullıları (ilk 5 il mənəfət vergisindən azadolma).
- Yüksək texnologiyalar və innovasiya sahəsində fəaliyyət göstərən şirkətlər üçün xüsusi vergi rejiminin tətbiqi.

Əsaslandırma: Startaplar bazara daxil olduqda mühüm maliyyə riskləri və çətinliklərlə qarşılaşır. Onların ilkin inkişaf mərhələsində mənəfət vergisindən azadolma sərmayə cəlbini asanlaşdırır. Xüsusi vergi rejimi vasitəsilə bu sahələrdə fəaliyyət göstərən şirkətlər beynəlxalq bazarda daha rəqabətqabiliyyətli olur.

4. Kiçik və orta müəssisələrin (KOB) fond bazarına çıxışını təşviq edən güzəştlər.

- KOB-ların fond bazarında listinq olunması üçün dövlət tərəfindən dəstək və subsidiyaların tətbiqi.
- Kiçik səhmdar cəmiyyətləri üçün hesabatlılıq tələblərinin ilkin illərdə yumşaq tətbiqi.

Əsaslandırma: KOB-lar iqtisadiyyatın sütunlarından biridir. Onların fond bazarına daxil olması inzibati maneələr və xərc baxımından çətinliklər yarada bilir. Dövlət tərəfindən

subsidiyaların verilməsi listinq prosesini asanlaşdıraraq kiçik şirkətlərin bazara çıxış imkanlarını gücləndirər.

Təklif olunan belə vergi güzəştləri fond bazarını canlandıracaq və yerli - xarici investorları bazara cəlb etməklə iqtisadiyyatın dayanaqlı inkişafına əhəmiyyətli təsir göstərəcəkdir.

3.3. Azərbaycanın fond bazarının inkişafında dövlətin rolunun gücləndirilməsi

Fond bazarları müasir iqtisadiyyatın əsas dayaqlarından biri kimi çıxış edir və maliyyə sisteminin sabitliyini qorumaq baxımından əhəmiyyətli funksiyalara malikdir. Bu bazarların genişlənməsi investisiya mühitinin gücləndirilməsinə, kapitalın səmərəli istiqamətləndirilməsinə və iqtisadi inkişafa müsbət təsir göstərir. Lakin fond bazarlarının effektiv fəaliyyət göstərə bilməsi üçün dövlətin müxtəlif tənzimləyici və dəstəkləyici mexanizmləri tətbiq etməsi vacibdir. Beynəlxalq təcrübə göstərir ki, fond bazarlarının inkişafına dövlət müdaxiləsi zəruri və məqsədəuyğundur. Bu kontekstdə aşağıdakı tədbirləri vurğulamaq mümkündür:

1. *Normativ-hüquqi bazanın gücləndirilməsi.* Dövlət fond bazarının sabit və şəffaf fəaliyyətini təmin etmək üçün qanunvericilik çərçivəsini təkmilləşdirməlidir. Effektiv tənzimləmə mexanizmlərinin yaradılması, hesabatlılığın və informasiya açıqlığının artırılması bazarın etibarlılığını yüksəldən əsas amillərdəndir.

2. *Vergi güzəştləri və stimullaşdırıcı mexanizmlər*. Fond bazarının cazibədarlığını artırmaq üçün investorlar və emitentlər üçün müxtəlif vergi imtiyazlarının tətbiqi mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Kapital bazarlarına yönəldilmiş sərmayələrin vergi yükünün azaldılması fond bazarlarına yeni iştirakçıların cəlb olunmasına kömək edə bilər.
3. *İnvestorların maarifləndirilməsi və bazar infrastrukturunun təkmilləşdirilməsi*. Bazar iştirakçılarının bilik səviyyəsinin artırılması fond bazarının inkişafında mühüm rol oynayır. Dövlət investorların maliyyə savadlılığını artırmaq məqsədilə müxtəlif təlim proqramları, seminarlar və maarifləndirici təşəbbüslər həyata keçirməlidir.
4. *Texnoloji yeniliklərin və rəqəmsal infrastrukturun inkişafı*. Müasir dövrdə rəqəmsal texnologiyaların tətbiqi fond bazarlarının daha effektiv işləməsinə şərait yaradır. Dövlət, ticarət platformalarının inkişafına və elektron sistemlərin təkmilləşdirilməsinə dəstək verməklə bazarın operativliyini və şəffaflığını artırmalıdır.
5. *Maliyyə institutlarının bazardakı rolunun genişləndirilməsi*. Banklar, investisiya şirkətləri və digər maliyyə institutları fond bazarının inkişafında mühüm iştirakçılardır. Dövlət bu qurumların bazardakı fəaliyyətini dəstəkləməli, onların investisiya proseslərində daha aktiv rol oynamalarına şərait yaratmalıdır.

Müvafiq yanaşmanı beynəlxalq təcrübədən nümunələr göstərməklə, daha aydın ifadə etmək olar. Dünyanın müxtəlif ölkələrində fond bazarlarının inkişafına dövlətin verdiyi dəstək fərqli mexanizmlərlə həyata keçirilir:

- **ABŞ**. Dünyanın ən iri kapital bazarlarından biri olan ABŞ-da dövlətin tənzimləyici rolu böyükdür. SEC (Securities and Exchange Commission) kimi qurumlar bazarın şəffaf və stabil fəaliyyətini təmin edir. Bundan əlavə, pensiya fondlarının kapital bazarına yönləndirilməsi də dövlət tərəfindən təşviq edilir.
- **Böyük Britaniya.** Bu ölkədə fond bazarının inkişafına yönəlmiş vergi güzəştləri və investorlara hüquqi təminatlar verən qanunvericilik bazası mövcuddur. London Birjası qlobal səviyyədə ən iri və etibarlı maliyyə mərkəzlərindən biri hesab edilir.
- **Sinqapur.** Sinqapurda hökumət fond bazarlarının inkişafına xüsusi diqqət ayıraraq əlverişli tənzimləmə mühiti formalaşdırmışdır. Xarici investorlar üçün müxtəlif güzəştlər tətbiq olunur və bazarın beynəlxalq miqyasda rəqabət qabiliyyəti artırılır.
- **Türkiyə.** Türkiyədə dövlət fond bazarının inkişafı üçün "Borsa İstanbul"un modernləşdirilməsi və investorlar üçün əlavə təşviq mexanizmlərinin yaradılması istiqamətində müxtəlif islahatlar həyata keçirir. Xüsusilə kiçik və orta sahibkarlığın fond bazarına çıxışının asanlaşdırılması diqqət mərkəzindədir.

Fond bazarlarının gücləndirilməsi və səmərəli fəaliyyət göstərməsi üçün dövlətin rolu əhəmiyyətlidir. Normativ-hüquqi

bazanın təkmilləşdirilməsi, investisiya mühitinin inkişaf etdirilməsi, vergi güzəştləri və rəqəmsal texnologiyaların tətbiqi bazarın sabitliyini təmin edən əsas elementlərdən biridir. Beynəlxalq təcrübə göstərir ki, fond bazarlarının inkişafında dövlətin aktiv iştirakı maliyyə sisteminin dayanıqlığını və etibarlılığını artırır. Azərbaycanın fond bazarını daha da inkişaf etdirmək üçün bu ölkələrin təcrübəsindən faydalanmaq və daha məqsədyönlü tənzimləmə strategiyalarını tətbiq etmək vacibdir.

3.3.1. Startaplar və kiçik bizneslər üçün istiqraz bazarının inkişafı: dövlət dəstəyi və perspektiv imkanlar

Azərbaycanın fond bazarının inkişaf etdirilməsi üçün dövlət dəstəyi və subsidiyalar mühüm rol oynaya bilər. Xüsusilə startaplar, kiçik və orta bizneslər (KOB-lar) üçün fond bazarına çıxışı asanlaşdıran tədbirlər bazarın dərinləşməsinə, likvidliyin artmasına və investisiya mühitinin yaxşılaşmasına səbəb ola bilər. Ölkənin fond bazarının inkişafını təşviq etmək və startapların, kiçik və orta bizneslərin kapital bazarına çıxışını asanlaşdırmaq üçün bir sıra dövlət dəstəyi mexanizmlərinin tətbiqi vacibdir və qeyd etmək lazımdır ki, bu sahədə ciddi problemlər mövcuddur:

- Startapların və kiçik bizneslərin kapital bazarına çıxışı məhduddur**.**
- İstiqraz buraxmaq istəyən şirkətlər üçün bazar likvidliyi aşağıdır, yəni investorlar tərəfindən kifayət qədər maraq yoxdur.

- Bank kreditlərinə çıxış çətindir və faiz dərəcələri yüksəkdir, buna görə də startaplar alternativ maliyyələşmə mənbələri axtarır.
- İnvestorların startap istiqrazlarına marağı azdır, çünki risk yüksək, gəlir isə qeyri-müəyyəndir.

Mövcud problemlərin həlli üçün təqdim olunan təkliflər iqtisadiyyata birbaşa və dolayı yollarla müsbət təsir göstərəcəkdir. Aşağıda bu təkliflərin geniş əsaslandırılması və onların verəcəyi faydalar irəli sürülür.

1. Startap və KOB istiqrazlarının dövlət zəmanəti ilə təmin edilməsi. Kiçik bizneslərin və startapların buraxdığı istiqrazların investorlar üçün daha cəlbedici olması üçün dövlət zəmanət mexanizmini tətbiq edə bilər. Bu yanaşma investorların risklərini azaldaraq, istiqraz bazarına daha çox sərmayənin cəlb olunmasına imkan yaradacaq.

Tətbiq olunacaq mexanizm:

- Dövlət müəyyən kriteriyalara cavab verən startap və KOB-ların istiqrazlarının 50%-ni təminat altına alır.
- Əgər şirkət öhdəliklərini yerinə yetirə bilməzsə, dövlət investorların sərmayəsinin müəyyən hissəsini kompensasiya edir.
- Bu mexanizm bazara yeni oyunçuların daxil olmasını asanlaşdırır və istiqraz buraxılışına marağı artırır.

Əldə ediləcək faydalar:

- *İnvestor inamının güclənməsi*: Dövlət zəmanəti investorların risklərini azaldaraq onların istiqraz bazarına marağını artırır.

- *Alternativ maliyyələşmə imkanlarının genişlənməsi*: Yüksək faiz dərəcələrinə görə bank kreditlərindən istifadə edə bilməyən kiçik bizneslər və startaplar istiqrazlar vasitəsilə maliyyələşə biləcək.
- *Kapital bazarının inkişafı*: İstiqraz bazarının likvidliyinin artması nəticəsində daha aktiv ticarət mühiti formalaşacaq və maliyyə sisteminin davamlılığı artacaq.

2. Güzəştli kreditlər və subsidiyalar vasitəsilə istiqraz bazarının stimullaşdırılması. Startap və KOB-ların buraxdığı istiqrazların investorlar üçün cəlbediciliyini artırmaq məqsədilə dövlət güzəştli kreditlər və subsidiyalar təqdim edə bilər. Belə bir mexanizm investorların istiqraz bazarında aktiv iştirakına şərait yaradar və bazarın böyüməsini sürətləndirər.

Tətbiq olunacaq mexanizm:

- İnvestorlar startap istiqrazlarına sərmayə yatırdıqları halda, dövlət onlara aşağı faizlə kreditlər təqdim edir.
- Məsələn, 100.000 AZN-lik sərmayə qoymaq istəyən bir investor, əlavə olaraq dövlət tərəfindən 3%-lik faiz dərəcəsi ilə güzəştli kredit əldə edə bilər.

Əldə ediləcək faydalar:

- *İnvestor marağının artması*: Güzəştli kreditlər və subsidiyalar investorları istiqraz bazarına cəlb edərək, sərmayə axınını artırır.
- *İstiqraz bazarında tələb yüksəlir*: Daha çox investor startap istiqrazlarını alacaq və bazar daha likvid hala gələcək.

- *Startap və KOB-ların kapital təminatı yaxşılaşır*: Maliyyə dəstəyi ilə daha çox şirkət istiqraz buraxmaq imkanı əldə edəcək, bu da onların böyüməsinə və bazarda möhkəmlənməsinə kömək edəcək.

3. Dövlətin istiqraz bazarında birbaşa iştirak etməsi. Dövlət fondlarının, məsələn, dövlətin maraqlandırdığı bankların və ya Sahibkarlığın İnkişafı Fondunun startap və KOB-ların istiqrazlarını birbaşa alması bazar üçün müsbət nəticələr verə bilər. Bu, istiqraz bazarının formalaşmasına və genişlənməsinə töhfə verəcək.

Tətbiq olunacaq mexanizm:

- Dövlət fondları müəyyən şərtlərlə startap və KOB-ların istiqrazlarını alır.
- Bu istiqrazlar ikinci bazarda yenidən investorlara təklif olunur, bu da bazarda likvidliyi artırır.

Əldə ediləcək faydalar:

- *Bazarın dayanıqlılığı artır: Dövlətin iştirakı investorlar üçün əlavə etibar yaradır və istiqraz bazarının inkişafına təkan verir.*
- *İkinci dərəcəli bazarın genişlənməsi: Dövlət tərəfindən alınan istiqrazların bazarda satışı bazar iştirakçılarının aktivliyini artıracaq.*
- *Startap və KOB-ların kapitala çıxışı asanlaşır: Bu model sayəsində kiçik şirkətlər üçün ilkin maliyyələşmə daha əlçatan olur.*

4. İstiqraz buraxan startaplar və KOB-lar üçün vergi güzəştləri. Startapların buraxdığı istiqrazların daha cəlbedici

olması üçün dövlətin vergi güzəştləri təqdim etməsi vacibdir. Bu yanaşma həm istiqraz buraxan şirkətlərin, həm də investorların maliyyə yükünü azaldaraq bazarın genişlənməsinə kömək edəcək.

Tətbiq olunacaq mexanizm:

- İstiqraz faiz gəlirlərinə müəyyən müddət üçün vergi güzəştləri tətbiq olunur.
- Məsələn, ilk 5 il ərzində faiz gəlirləri ya 5%-ə endirilir, ya da tamamilə vergidən azad edilir.
- Startap istiqrazlarına sərmayə qoyan investorlar üçün xüsusi vergi güzəştləri nəzərdə tutulur.

Əldə ediləcək faydalar:

- Maliyyə yükü azalır**:** Startap və KOB-ların faiz ödənişlərində vergi yükünün azaldılması onların maliyyə dayanıqlığını gücləndirir.
- İnvestorların marağı artır**:** Vergidən azad olunan istiqraz gəlirləri investorlar üçün əlavə cəlbedicilik yaradır.
- Kapital bazarı genişlənir**:** Daha çox şirkət istiqraz buraxmağa təşviq edilir və fond bazarının iştirakçı sayı artır.

İrəli sürülən bu təşviq mexanizmləri Azərbaycanın fond bazarının inkişafına ciddi töhfə verəcək. Dövlətin zəmanət mexanizmi, güzəştli kreditlər və subsidiyalar, istiqraz bazarında birbaşa iştirak və vergi güzəştləri kimi tədbirlər investorların risklərini azaldacaq, istiqraz bazarının likvidliyini artıracaq və ümumi iqtisadi inkişafı sürətləndirəcək.

- Startaplar və KOB-lar üçün yeni maliyyələşmə imkanları yaranacaq.
- Kapital bazarına investor marağı artacaq və sərmayə həcmi böyüyəcək.
- Azərbaycan iqtisadiyyatı alternativ maliyyə kanalları vasitəsilə daha dayanıqlı olacaq.
- Fond bazarı daha şəffaf və rəqabətqabiliyyətli hala gələcək.

Bu strategiyaların tətbiqi Azərbaycanın fond bazarını regionda və beynəlxalq səviyyədə daha cəlbedici edəcək və ölkənin iqtisadi inkişafına müsbət təsir göstərəcək.

3.3.2. Kiçik və orta müəssisələrin fond bazarına çıxışını asanlaşdıran dövlət proqramlarının hazırlanması və tətbiqi

Azərbaycanda kiçik və orta biznesin inkişafı ölkə iqtisadiyyatının diversifikasiyası və qeyri-neft sektorunun gücləndirilməsi baxımından mühüm əhəmiyyətə malikdir. Lakin KOB-ların maliyyə bazarına çıxışında ciddi problemlər mövcuddur ki, bu da onların böyüməsinə və fond bazarının inkişafına mənfi təsir göstərir. Bu sahədə mövcud olan əsas çətinliklər aşağıdakı kimi təsnif edilə bilər:

- KOB-ların maliyyə resurslarına çıxış imkanlarının məhdudluğu;
- Fond bazarında listinq olunma üçün yüksək xərclər və mürəkkəb prosedurlar;

- Korporativ idarəetmə tələblərinə uyğunlaşma çətinlikləri, xüsusilə də maliyyə hesabatlılığı və şəffaflıq problemləri;
- İnvestorların KOB-lara etibarının aşağı olması və likvid bazarın formalaşmaması.

Bu problemlərin aradan qaldırılması məqsədilə xüsusi dövlət proqramlarının tətbiqi zəruridir. Bu proqramlar KOB-ların kapital bazarlarına çıxışını asanlaşdıraraq, onlara alternativ maliyyələşmə imkanları təqdim edir. Aşağıda bu istiqamətdə irəli sürülən proqramlar və təkliflər təqdim olunur.

1. Xüsusi dövlət proqramlarının tətbiq zərurəti. KOB-ların fond bazarına çıxışını asanlaşdıran dövlət proqramlarının hazırlanması aşağıdakı əsas səbəblərlə bağlıdır:

- *Kredit asılılığının azaldılması*
- Bank kreditlərinin yüksək faiz dərəcələri və sərt təminat tələbləri KOB-ların maliyyələşməsində çətinliklər yaradır;
- Kapital bazarları uzunmüddətli və daha aşağı riskli maliyyə mənbələri təqdim edərək KOB-ların inkişafına dəstək ola bilər.
- *Kapital bazarlarının inkişafına dəstək*
- Azərbaycanda fond bazarının dərinliyinin artırılması üçün daha çox şirkətin bu bazara çıxışı təmin olunmalıdır;
- KOB-ların kapital bazarında iştirakı likvidliyi artıraraq investorlara daha geniş seçim imkanları yaradar.
- *KOB-ların dayanıqlı inkişafı və şəffaflığın artırılması*
- Fond bazarında iştirak edən KOB-lar maliyyə hesabatlılığı və şəffaflığı artırmalı olacaqlar ki, bu da onların idarəetmə səviyyəsini yüksəldəcək;

- Şəffaflığın artması nəticəsində KOB-ların daha geniş investisiya cəlb etməsi mümkün olacaq.

KOB-ların fond bazarına çıxışını dəstəkləyən proqramlar və onların tətbiqi

"KOB maliyyə dəstəyi proqramı"

- **Məqsəd:** KOB-ların fond bazarına çıxışını asanlaşdırmaq üçün dövlət və özəl sektor əməkdaşlığı çərçivəsində maliyyə dəstəyi vermək;
- **İcra qurumları:** Kiçik və Orta Biznesin İnkişafı Agentliyi (KOBİA), Maliyyə Nazirliyi, Bakı Fond Birjası, Azərbaycan İnvestisiya Şirkəti;
- **Məhsullar:** KOB-ların istiqraz və səhmlər buraxılışına dəstək verən mexanizmlər.

"KOB kapital bazarı məlumatlandırma və hazırlıq proqramı"

- **Məqsəd:** KOB-ların kapital bazarına çıxışını asanlaşdırmaq üçün maarifləndirmə və peşəkar dəstək mexanizmləri yaratmaq;
- **İcra Qurumları:** Azərbaycan Mərkəzi Bankı, Bakı Fond Birjası, KOBİA;
- **Tədbirlər:**

✓ Fond bazarının imkanları barədə təlim və seminarların təşkili;

✓ KOB-lar üçün kapital bazarında iştirak strategiyalarının hazırlanması.

"Startap və KOB investisiya fondu"

- **Məqsəd:** Startaplar və inkişaf etməkdə olan KOB-ların fond bazarına çıxışını təşviq etmək üçün dövlət tərəfindən xüsusi fondun yaradılması;
- **İcra qurumları:** İqtisadiyyat Nazirliyi, Dövlət İnvestisiya Fondu;
- **İstiqamətlər:**

✓ İlk dəfə fond bazarına çıxan KOB-lara güzəştli dəstək;
✓ Dövlətin ilkin mərhələdə səhmlərə və istiqrazlara birgə investor kimi çıxış etməsi.

İrəli sürülən təkliflər əsasında tətbiq olunacaq mexanizmlərin aşağıdakı kimi təqdimi daha əhəmiyyət kəsb edir:

Güzəştli emissiya xərcləri və vergi stimulları

- KOB-ların fond bazarına çıxışını təşviq etmək üçün emissiya xərclərinin dövlət tərəfindən qismən maliyyələşdirilməsi;
- Fond bazarına çıxan KOB-lar üçün mənfəət vergisi güzəştlərinin tətbiqi.

Kredit zəmanət fondunun yaradılması

- KOB-ların istiqraz buraxılışı zamanı dövlət zəmanətinin tətbiqi;

Dövlət və özəl sektor tərəfdaşlığı çərçivəsində İnvestisiya Fondu

- Dövlətin ilkin mərhələdə KOB-ların səhmlərinə və istiqrazlarına investisiya edərək bazara etimadı artırması;

- Özəl investorların daha sonra bazara qoşulmasını təşviq edən mexanizmlərin hazırlanması.

Qısaldılmış siyahıyaalma və sadələşdirilmiş tənzimləmə

- KOB-ların fond bazarına çıxışını sürətləndirmək üçün mürəkkəb hüquqi prosedurların sadələşdirilməsi;
- Bakı Fond Birjasında kiçik və orta bizneslər üçün xüsusi "KOB Platforması"nın yaradılması.

Müvafiq tip proqramların tətbiqindən gözlənilən faydalar:

Alternativ maliyyələşmə mənbələrinin artması

- Bank kreditlərindən asılılıq azalacaq, KOB-ların daha sərfəli maliyyələşmə mənbələrinə çıxışı genişlənəcək.

KOB-ların innovasiya və böyümə imkanlarının güclənməsi

- Daha çox investisiya cəlb edərək innovasiya və modern texnologiyalara sərmayə yatırmaq mümkün olacaq.

İş yerlərinin artması və iqtisadi inkişafın sürətlənməsi

- Yeni investisiyalar sayəsində KOB-ların istehsal gücü və işçi sayı artacaq;
- ÜDM-in qeyri-neft sektorunda artımı sürətlənəcək.

Kapital bazarlarının dərinləşməsi və investor cəlbi

- KOB-ların aktiv iştirakı kapital bazarının daha dinamik və dayanıqlı olmasına kömək edəcək;
- Xarici və yerli investorlar üçün daha geniş imkanlar yaranacaq.

Şəffaflıq və korporativ idarəetmənin təkmilləşməsi

- Kapital bazarına çıxan KOB-ların hesabatlılıq səviyyəsi artacaq, idarəetmə standartları təkmilləşəcək.

FƏSİL IV. AZƏRBAYCANIN FOND BAZARININ MÜASİR İNKİŞAF İSTİQAMƏTLƏRİ: LİKVİDLİK VƏ RƏQƏMSAL TRANSFORMASİYA

4.1. Azərbaycanın fond bazarında likvidliyin artırılması və bazar səmərəliliyinin gücləndirilməsi yolları

Fond bazarlarının likvidliyi, qiymətli kağızların tez və effektiv şəkildə alınıb-satılmasını təmin edən əsas göstəricilərdən biridir. Yüksək likvidliyə malik bazarlar investorlar üçün daha cəlbedici olur və iqtisadi sabitliyi təmin edir. Müasir təcrübədə müxtəlif ölkələr fond bazarlarının likvidliyini artırmaq üçün müxtəlif strategiyalar tətbiq edirlər. Fond bazarlarında likvidliyi təşkil edən əsas amillərə aiddir:

- Bazar iştirakçılarının sayı və aktivliyi – İnvestorların və ticarətçilərin çoxluğu bazarda likvidliyi artırır.
- Ticarət həcmi və əməliyyatların tezliyi – Gündəlik ticarət həcminin yüksək olması qiymətlərin sabit qalmasına və likvidliyin qorunmasına kömək edir.
- Maliyyə alətlərinin müxtəlifliyi – Repo əməliyyatları, törəmə maliyyə alətləri (fyuçerslər, opsionlar) və digər mexanizmlər likvidliyi artırır.
- Tənzimləyici mühit və şəffaflıq – Güclü hüquqi baza və tənzimləmə şəffaflığı

ABŞ – dünyanın ən likvid fond bazarı kimi çıxış edir. S&P 500, NASDAQ və NYSE bazarları dünya üzrə ən yüksək likvidliyə malikdir. Hərtərəfli törəmə alətlər bazarı – ABŞ-da fyuçerslər, opsionlar və digər törəmə maliyyə alətləri geniş

istifadə olunur. Algoritmik və yüksək tezlikli ticarət (HFT) – ABŞ bazarlarında ticarətin böyük hissəsi avtomatlaşdırılmış sistemlər tərəfindən icra edilir ki, bu da likvidliyi artırır [18; 21; 41]. Avropa Birliyi və Böyük Britaniya şəffaflığı və likvidliyi ilə diqqəti cəlb edir. MiFID II tənzimləmələri – Avropa Birliyində fond bazarlarında şəffaflığı və likvidliyi artırmaq məqsədilə tətbiq edilir. London Fond Birjası (LSE) – Avropanın ən likvid bazarlarından biri olaraq, müxtəlif maliyyə alətləri və yüksək institusional iştirakçı sayı ilə fərqlənir. Birləşmiş likvidlik hovuzları – Avropa bazarları vahid ticarət platformaları və inteqrasiya olunmuş likvidlik hovuzları vasitəsilə likvidliyi artırır [18; 21; 41].

Asiya – Çin və Yaponiya modeli investorlar üçün daha cəlbedicidir. Şanxay və Honq-Konq Fond Birjaları daha fəaldır, Çin fond bazarı hökumət dəstəyi və yüksək investor marağı ilə sürətlə böyüyür. Yaponiya (Tokyo Stock Exchange - TSE) – ən böyük Asiya bazarlarından biridir və yüksək likvidliyi təmin etmək üçün inkişaf etmiş törəmə maliyyə alətləri bazarına malikdir [18; 21; 41]. Çin və Yaponiya bazarları blokçeyn texnologiyalarını tətbiq edərək likvidliyi artırmağa çalışırlar.

Likvidliyin artırılması üçün qlobal təcrübədən istifadə imkanları

Müasir fond bazarlarında likvidliyin artırılması üçün tətbiq edilən metodlar:

- Tənzimləyici islahatlar – ABŞ və Avropa təcrübəsində bazar şəffaflığının artırılması və investorlara hüquqi təminat verilməsi mühüm rol oynayır.

- Yeni maliyyə alətlərinin inkişafı – Repo bazarlarının genişləndirilməsi və törəmə alətlərin tətbiqi likvidliyi artırır.
- İnvestorların maarifləndirilməsi və texnoloji inkişaflar – İnvestorların bazar biliklərinin artırılması və süni intellekt əsaslı ticarət sistemlərinin inkişafı bazar iştirakçılarının aktivliyini artırır.

Qlobal və əksər regional fond bazarlarında likvidliyin təmin edilməsi iqtisadi inkişafın və maliyyə sabitliyinin əsas şərtlərindən biridir. ABŞ, Avropa və Asiya ölkələrinin təcrübəsi göstərir ki, likvidliyin artırılması üçün tənzimləyici islahatlar, maliyyə alətlərinin genişləndirilməsi və investorların maarifləndirilməsi vacibdir. Azərbaycanın fond bazarı üçün bu təcrübələrin tətbiqi bazarın dərinliyini artıraraq onun beynəlxalq rəqabət qabiliyyətini yüksəldə bilər.

Azərbaycanın fond bazarının likvidliyinin artırılması istiqamətində son on ildə müxtəlif tədbirlər həyata keçirilsə də, gözlənilən nəticələr tam olaraq əldə edilməmişdir. Likvidlik – bazarda aktivlərin operativ və effektiv şəkildə alınıb-satılmasını təmin edən mühüm amil olmaqla, investorların sərbəst giriş-çıxış imkanlarını genişləndirir. Ölkənin fond bazarında likvidliyin səviyyəsi müəyyən irəliləyişlərə baxmayaraq, hələ də məhdud olaraq qalır. Bunun əsas səbəblərinə bazar iştirakçılarının sayının azlığı, ticarət həcmlərinin aşağı olması və investorların məhdud investisiya alətlərinə çıxışı aid edilə bilər.

Milli fond bazarının likvidliyinin müasir səviyyəsi

- Fond bazarında aktiv iştirakçıların sayının az olması və ticarət həcminin məhdudluğu likvidliyin aşağı səviyyədə qalmasına səbəb olur.
- Repo və törəmə maliyyə alətləri bazarının zəif inkişafı, investorların risk idarəetməsi və gəlir artırma imkanlarını məhdudlaşdırır.
- İnvestorların maliyyə alətləri və bazar mexanizmləri haqqında məlumatlılıq səviyyəsinin aşağı olması bazara inamın azalmasına və iştirakın məhdudlaşmasına gətirib çıxarır.

Fond bazarında son yeniliklər və təşəbbüslər

- ARDNŞ tərəfindən buraxılan "yaşıl" istiqrazlar investorlar üçün yeni imkanlar yaradaraq bazarın aktivliyini artırmağa yönəlmişdir.
- Azərbaycan və Birləşmiş Ərəb Əmirlikləri arasında fond bazarlarının inkişafı istiqamətində əməkdaşlığın genişləndirilməsi müzakirə olunmuşdur.

Azərbaycanın fond bazarının likvidliyini artırmaq üçün maliyyə alətlərinin çeşidinin genişləndirilməsi, investorların maarifləndirilməsi və bazar infrastrukturunun təkmilləşdirilməsi istiqamətində ardıcıl tədbirlərin həyata keçirilməsi zəruridir [68]. Bu, bazarın dərinliyini və cəlbediciliyini artırmaqla yanaşı, iqtisadi inkişafa müsbət təsir göstərəcək.

Milli fond bazarının əsas problemləri

- İkinci bazarda aktiv ticarətin olmaması investorların alqı-satqı imkanlarını məhdudlaşdırır.

- Qiymətli kağızlar bazarında iştirakçı sayı azdır və iri investorların olmaması likvidliyin aşağı səviyyədə qalmasına səbəb olur.
- Repo və törəmə maliyyə alətləri bazarının inkişaf etməməsi bazarın genişlənməsinə manea yaradır.
- Dövlət və özəl şirkətlərin fond bazarına marağı aşağıdır, iri şirkətlər kapitalı əsasən alternativ mənbələrdən cəlb edirlər.

Bu problemlərin həlli üçün repo və törəmə maliyyə alətləri bazarının yaradılması və inkişaf etdirilməsi, həmçinin böyük dövlət və özəl şirkətlərin fond bazarına cəlb edilməsi üçün zəruri tənzimləyici dəstək mexanizmlərinin gücləndirilməsi zəruridir [18; 21; 41]:

1. Repo və törəmə maliyyə alətləri bazarının yaradılması və inkişafı.

Repo və törəmə maliyyə alətlərinin rolunun artırılmasına ehtiyac vardır. Repo bazarı investorların qısamüddətli maliyyə vəsaitlərini idarə etmələri üçün mühüm vasitədir. Törəmə maliyyə alətləri– risklərin idarə edilməsi və gəlirliliyin artırılması üçün əsas alətlərdir. Bu bazarların inkişafı qiymətli kağızların likvidliyini artıraraq investor marağını yüksəldəcək.

Bu bazarda mövcud problemlərin həll yolları:

➢ Repo bazarının inkişaf etdirilməsi

- Repo əməliyyatlarına dövlət istiqrazlarından əlavə, bank və korporativ istiqrazların da daxil edilməsi.
- Kiçik investorların repo bazarına çıxışını asanlaşdırmaq üçün tənzimləmə tədbirlərinin həyata keçirilməsi.

- Banklar və digər institusional investorların repo bazarında iştirak imkanlarının genişləndirilməsi.
- Mərkəzi Bank və ya Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən repo bazarının inkişafının tənzimlənməsi.

➢ Törəmə maliyyə bazarının yaradılması

- Fyuçers və opsion bazarlarının formalaşdırılması və dövlət/özəl istiqrazlar üzrə törəmə maliyyə alətlərinin ticarətinin təşkili.
- Risklərin idarə edilməsi üçün törəmə maliyyə alətlərinin tətbiqi və bazarın hüquqi çərçivəsinin yaradılması.
- İnvestorların maarifləndirilməsi və yeni maliyyə alətlərinin təbliği üçün seminarlar və təlimlərin təşkili.

2. İri və özəl şirkətlərin fond bazarına cəlb edilməsi.

Dövlət şirkətləri əsas maliyyələşmə mənbələri kimi dövlət büdcəsi və bank kreditlərindən istifadə edir, fond bazarına çıxışları məhduddur. Özəl iri şirkətlər IPO keçirməkdə maraqlı deyil, çünki alternativ maliyyələşmə mənbələri mövcuddur. Fond bazarında iri oyunçuların azlığı likvidliyin aşağı səviyyədə qalmasına gətirib çıxarır.

Bu sahədə mövcud olan problemlərin həll yolları

➢ Dövlət şirkətlərinin fond bazarına çıxışının təşviqi

- Dövlət şirkətləri üçün məcburi səhmləşmə və IPO tələblərinin tətbiq edilməsi.
- Strateji dövlət müəssisələrinin 20-30%-nin fond bazarında listinq olunması.
- Dövlətə məxsus səhmlərin kiçik və orta investorlar üçün əlçatan edilməsi.

- Özəl iri şirkətlərin fond bazarına çıxışını təşviq etmək üçün güzəştlər
- IPO keçirən şirkətlər üçün vergi güzəştlərinin tətbiqi (ilk 5 il mənfəət vergisinin azaldılması).
- Yeni listinq olunan şirkətlər üçün inzibati prosedurların sadələşdirilməsi.
- Fond bazarında listinq olunan şirkətlərin dövlət tenderlərində iştirak üçün üstünlüklərinin təmin edilməsi.
- Dövlət-özəl əməkdaşlığı ilə yeni maliyyə institutlarının yaradılması
- Dövlət İnvestisiya Fondu yaradılmalı və iri dövlət-özəl şirkətlərin IPO-larına investisiya qoyulmalıdır.
- KOB-lara və startaplara sərmayə yatıraraq yeni investorların bazara cəlb edilməsi.
- Beynəlxalq investorlar üçün cəlbedici listinq proqramlarının təşkili.

Hesab edirik ki, bu tədbirlərin həyata keçirilməsi nəticəsində:

- Fond bazarının likvidliyi artırılacaq.
- Böyük dövlət və özəl şirkətlərin fond bazarına çıxışı yeni investorları cəlb edəcək.
- Bazarın dərinləşməsi və investor aktivliyinin artması təmin olunacaq.
- Azərbaycan fond bazarının regional rəqabətqabiliyyətliliyi yüksələcək.

4.2. Azərbaycanın fond bazarında rəqəmsal transformasiya və texnoloji innovasiyaların tətbiqi istiqamətləri

Son illərdə qlobal maliyyə sistemində müşahidə olunan rəqəmsallaşma tendensiyaları fond bazarlarında yeni texnoloji yanaşmaların meydana çıxmasına səbəb olmuşdur. Bu proseslərin önündə gedən əsas texnologiyalardan biri olan blokçeyn, maliyyə sektorunun struktur və funksional əsaslarını yenidən formalaşdırma potensialına malikdir. Xüsusilə, tokenləşdirilmiş qiymətli kağızların formalaşması bu texnologiyanın praktiki tətbiq istiqamətində mühüm addım hesab olunur.

Azərbaycanın fond bazarında rəqəmsal transformasiya prosesi müəyyən irəliləyişlərə baxmayaraq, hələ də beynəlxalq standartlarla müqayisədə yetərincə inkişaf etməyib. Rəqəmsal həllərin tətbiqi bazarın likvidliyini artırmaqla yanaşı, investorların bazara çıxış imkanlarını asanlaşdırır, əməliyyat xərclərini azaldır və şəffaflığı artırır. Ölkədə fond bazarı hazırda inkişafın ilkin mərhələsində olmaqla, əsasən dövlət istiqrazları və bir neçə korporativ qiymətli kağızın dövriyyəsi ilə məhdudlaşır. Bu bazarda likvidliyin azlığı, investisiya imkanlarının məhdudluğu və iştirakçıların sayının aşağı olması müasir texnoloji alətlərin tətbiqini zəruri edir. Bu kontekstdə tokenləşdirilmiş qiymətli kağızlar, bazarın daha şəffaf, çevik və açıq strukturda inkişaf etməsinə təkan verə bilər.

Tokenləşdirilmiş qiymətli kağızların üstünlüklərindən biri blokçeyn texnologiyasının təmin etdiyi şəffaflıq və dəyişməzlik prinsipidir. Rəqəmsal aktivlərin blokçeyn üzərində dövriyyəsi

investisiya əməliyyatlarının etibarlılığını artırır və iştirakçılar arasında inamı gücləndirir. Bununla yanaşı, qiymətli kağızların fraksional formada bölünməsi və rəqəmsal platformalarda sərbəst şəkildə satışı, geniş kütlənin, o cümlədən kiçik və orta investorların bu bazara çıxış imkanlarını artırır.

Ənənəvi qiymətli kağızlarla müqayisədə, tokenlər vasitəsilə həyata keçirilən əməliyyatlar daha sürətli, az xərcli və vasitəçilərsiz baş tuta bilər. Bu isə bazarda kapital cəlbinin səmərəliliyini artırır, xüsusilə startap və innovativ layihələr üçün alternativ maliyyələşmə imkanları yaradır. Bundan əlavə, blokçeyn əsaslı ticarət platformalarının tətbiqi əməliyyatların avtomatlaşdırılmasına və insan amilindən asılılığın azaldılmasına səbəb olur.

Azərbaycanda rəqəmsal iqtisadiyyatın inkişafı və maliyyə texnologiyalarının genişləndirilməsi istiqamətində qəbul etdiyi konsepsiyalar, fond bazarında innovativ texnologiyaların tətbiqi üçün əlverişli zəmin yaradır. Lakin qeyd olunmalıdır ki, ölkə qanunvericiliyində tokenləşdirilmiş qiymətli kağızların hüquqi statusu və onların dövriyyəsi ilə bağlı aydın normativ mexanizmlər hələ ki mövcud deyil. "Qiymətli kağızlar haqqında" qanunda rəqəmsal aktivlərlə bağlı konkret müddəaların yer almaması bu sahənin inkişafını ləngidə bilər.

Beynəlxalq təcrübəyə nəzər yetirdikdə görmək mümkündür ki, Estoniya, İsveçrə, Sinqapur və Birləşmiş Ərəb Əmirlikləri kimi ölkələrdə tokenləşdirmə texnologiyalarının tətbiqi xüsusi "regulyativ sandbox" rejimi vasitəsilə təşviq olunur. Bu praktika texnoloji innovasiyaların hüquqi sistemə inteqrasiyasını asanlaşdırmaqla yanaşı, risklərin idarə olunmasına da şərait yaradır. Azərbaycan da bu istiqamətdə uyğun adaptiv model

inkişaf etdirməklə beynəlxalq təcrübədən bəhrələnə bilər. Ümumilikdə, tokenləşdirilmiş qiymətli kağızların Azərbaycan fond bazarına inteqrasiyası, yalnız texnoloji inkişaf baxımından deyil, həm də maliyyə sistemində inklüzivlik, şəffaflıq və rəqabətliliyin artırılması baxımından mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Bunun üçün hüquqi və institusional islahatların həyata keçirilməsi, texnoloji infrastrukturun gücləndirilməsi və bazar iştirakçılarının bu sahədə bilik və bacarıqlarının artırılması vacibdir.

Hazırkı dövrdə Azərbaycanın fond bazarında blokçeyn texnologiyalarının və rəqəmsal həllərin tətbiqi ilə bağlı bir sıra kompleks və sistemli çətinliklər mövcuddur. Bu problemləri aşağıdakı əsas istiqamətlər üzrə qruplaşdırmaq mümkündür:

- Əməliyyat proseslərinin gecikməsi və mərkəzləşdirilmiş infrastrukturun üstünlük təşkil etməsi. Mövcud fond bazarı sistemində maliyyə əməliyyatları daha çox mərkəzləşdirilmiş platformalar vasitəsilə həyata keçirilir. Bu isə həm əməliyyat müddətlərinin uzanmasına, həm də informasiya qeyri-bərabərliyinə və texniki fasilələrə səbəb olur. Belə şəraitdə alqı-satqı proseslərinin səmərəliliyi azalır. Blokçeyn texnologiyası bu sahədə alternativ olaraq əməliyyatların avtomatik və real vaxt rejimində həyata keçirilməsini mümkün edərək, həmin çatışmazlıqların aradan qaldırılmasına kömək edə bilər.
- Şəffaflıq çatışmazlığı və manipulyasiya risklərinin mövcudluğu. Ənənəvi alqı-satqı mexanizmləri şəffaflıq baxımından məhdud imkanlara malikdir. Qiymət formalaşması və əməliyyatların icrası prosesində bəzi hallarda manipulyativ müdaxilələr mümkündür. Halbuki,

blokçeyn əsaslı sistemlərdə əməliyyatlar dəyişdirilməsi mümkün olmayan, açıq və izlənilə bilən texnologiyalar üzərində qurulduğundan, əlavə nəzarətə ehtiyac olmadan şəffaflığın təmin olunması mümkündür. Bu isə manipulyasiya risklərinin minimuma endirilməsində mühüm rol oynayır.

- Tokenləşdirilmiş aktivlər üçün hüquqi-normativ çərçivənin mövcud olmaması. Ən böyük maneələrdən biri rəqəmsal aktivlərin hüquqi baxımdan tənzimlənməməsidir. Hazırkı qanunvericilikdə tokenləşdirilmiş qiymətli kağızlar, rəqəmsal istiqraz və ya səhmlərlə bağlı aydın və tətbiq edilə bilən hüquqi mexanizmlər yer almır. Bu isə innovativ alətlərin bazara inteqrasiyasını əngəlləyir və investorların hüquqlarının qorunması baxımından da problemlər yaradır. Qanunvericilikdə boşluqların olması, texnoloji yeniliklərin inkişafını əngəlləyən əsas faktorlardan biridir.

Mövcud problemlərin həlli fond bazarında bu istiqamətdə zəruri tədbirlərin həyata keçirilməsini aktuallaşdırmaqdadır. Azərbaycan fond bazarında rəqəmsallaşma və blokçeyn texnologiyalarının tətbiqini stimullaşdırmaq üçün aşağıdakı addımlar vacib hesab olunur:

- Normativ-hüquqi bazanın təkmilləşdirilməsi – "Qiymətli kağızlar haqqında" və əlaqədar qanunvericilik sənədlərinə rəqəmsal qiymətli kağızlar və tokenləşdirilmiş aktivlərlə bağlı ayrıca müddəalar daxil edilməlidir.
- Tənzimləyici sandbox rejiminin tətbiqi – Tokenləşdirilmiş aktivlərin pilot layihələr çərçivəsində sınaqdan keçirilməsi üçün çevik və nəzarət olunan hüquqi mexanizm yaradılmalıdır.

- Texnoloji infrastrukturun gücləndirilməsi – Blokçeyn əsaslı milli alqı-satqı platformalarının qurulması və onların mövcud sistemlə inteqrasiyası təmin olunmalıdır.
- İnformasiya və bilik səviyyəsinin artırılması – Emitentlər, investorlar və tənzimləyicilər üçün maarifləndirici tədbirlər, ixtisasartırma kursları və təlimlər təşkil olunmalıdır ki, bu texnologiyalar effektiv və təhlükəsiz şəkildə tətbiq olunsun.

Azərbaycanın fond bazarında rəqəmsal transformasiya və blokçeyn texnologiyalarına əsaslanan tokenləşdirilmiş maliyyə alətlərinin tətbiqi, yalnız texnoloji yenilənmə kimi deyil, həm də kapital bazarının dayanıqlı inkişafı, şəffaflığın və investor inamının artırılması baxımından strateji əhəmiyyət daşıyır. Bu istiqamətdə kompleks islahatların həyata keçirilməsi ölkənin rəqəmsal iqtisadiyyata keçidini sürətləndirə bilər və fond bazarının funksional imkanlarını genişləndirə bilər.

Elektron ticarət platformalarının təkmilləşdirilməsi və investorlar üçün daha əlçatan olması

Müasir şəraitdə fond bazarlarının effektiv və inklüziv fəaliyyət göstərməsi üçün əsas meyarlardan biri rəqəmsal ticarət platformalarının funksionallığı və geniş investor auditoriyasına çıxış imkanlarının təmin olunmasıdır. Elektron infrastrukturun zəif inkişaf etdiyi və bazar iştirakçılarının texnoloji vasitələrə məhdud çıxış imkanlarının mövcud olduğu hallarda qiymətli kağızların dövriyyəsi və bazarın likvidliyi ciddi şəkildə məhdudlaşır. Bu baxımdan, rəqəmsal ticarət sistemlərinin

təkmilləşdirilməsi və istifadəçi dostu yanaşma ilə təşkili, fond bazarının genişlənməsi və kapital axınının səmərəli idarə olunması baxımından xüsusi əhəmiyyət daşıyır.

Azərbaycan fond bazarının mövcud durumu göstərir ki, hazırkı elektron ticarət infrastrukturu bir sıra texniki və funksional məhdudiyyətlərlə xarakterizə olunur. Bu məhdudiyyətlər həm əməliyyatların sürətinə, həm də iştirakçıların bazardakı aktivliyinə mənfi təsir edir. İstifadə olunan platformalar alqı-satqı prosesində istifadə rahatlığı, interfeys dizaynı, texniki dəstək xidmətləri və real vaxtda məlumat ötürülməsi baxımından müəyyən çatışmazlıqlara malikdir. Xüsusilə kiçik həcmli və fərdi investorlar üçün bu platformalar çox zaman mürəkkəb və çətin əlçatan texnoloji mühit kimi qəbul olunur. Halbuki, bazarın dayanıqlı inkişafı məhz sadə, şəffaf və təhlükəsiz rəqəmsal mühitin qurulmasına əsaslanmalıdır.

Digər tərəfdən, blokçeyn texnologiyasının tətbiqi və smart müqavilələrlə inteqrasiya olunmuş platformalar ticarət əməliyyatlarının avtomatlaşdırılmasına, proseslərin şəffaflığının təminə və investor risklərinin minimuma endirilməsinə şərait yaradır. Belə sistemlər, texniki bilik səviyyəsindən asılı olmayaraq, investorların istənilən cihaz vasitəsilə bazara qoşulmasına imkan verir. Bu isə xüsusilə bölgələrdə yaşayan və maliyyə bazarlarında iştirak etmək istəyən, lakin fiziki və texnoloji baryerlərlə üzləşən şəxslər üçün əlavə imkanlar yaradır.

Elektron ticarət sistemlərinin inkişafı, eyni zamanda, bazar məlumatlarının operativ yayılması, əməliyyatların dərhal icrası, qiymətlərin şəffaf mexanizmlərlə formalaşması və nəzarət

orqanları üçün avtomatlaşdırılmış monitorinq imkanlarının yaradılması baxımından da strateji üstünlüklər təqdim edir. Bu texnoloji yeniliklər fond bazarının yalnız daxili effektivliyini deyil, həm də beynəlxalq investorlar üçün cəlbediciliyini artırır. Bütün bunları nəzərə alaraq, aşağıdakı istiqamətlər üzrə fəaliyyətin genişləndirilməsi zəruridir:

- Elektron ticarət platformalarının funksional imkanlarının artırılması;
- Mobil və veb əsaslı interfeyslərin daha da təkmilləşdirilməsi;
- İstifadəçilər üçün əlçatan, rahat, təhlükəsiz və şəffaf mühitin formalaşdırılması.

Bu tədbirlər Azərbaycan fond bazarının daha dinamik, rəqabətədavamlı və geniş iştirakçı bazasına malik bir struktur kimi inkişafına təkan verəcək. Həmçinin bu proseslər rəqəmsal maliyyə ekosisteminin möhkəmləndirilməsi, maliyyə resurslarının optimal bölgüsü və inklüzivliyin artırılması baxımından da vacib əhəmiyyət kəsb edir. Maliyyə texnologiyalarında baş verən sürətli yeniliklər fond bazarlarında rəqabət qabiliyyətinin və fəaliyyətin səmərəliliyinin artırılmasında mühüm rol oynayır. Bu kontekstdə, elektron ticarət platformalarının texniki imkanları və istifadə rahatlığı bazar iştirakçılarının aktivliyi, bazar likvidliyi, şəffaflıq səviyyəsi və investisiya axınlarının artımı baxımından həlledici faktorlardandır. Lakin Azərbaycan fond bazarında fəaliyyət göstərən rəqəmsal ticarət sistemlərinin mövcud vəziyyəti bir sıra struktur və texnoloji məhdudiyyətlərlə müşayiət olunur ki, bu da bazarın potensial imkanlarının tam reallaşmasına maneə yaradır. Mövcud sahədə aktual problemlər olaraq qeyd edə bilərik:

➢ *Rəqəmsal ticarət sistemlərinin yetərsiz inkişafı***.** Hazırkı mərhələdə Azərbaycanın fond bazarında istifadə olunan elektron ticarət platformaları texnoloji baxımdan zəif inkişaf etmişdir. İnvestorlar üçün təqdim olunan sistemlərdə həm istifadənin sadəliyi, həm də informasiya axınının operativliyi baxımından ciddi çatışmazlıqlar müşahidə olunur. Əməliyyatların real vaxt rejimində deyil, gecikmələrlə icrası bazara olan etimadı zəiflədir və investorların fəallığını azaldır.

➢ *Mobil tətbiqlərin və API sistemlərinin mövcud olmaması***.** Müasir bazar iştirakçıları üçün mobil texnologiyalara çıxış və əməliyyatların mobil cihazlar vasitəsilə icrası əsas tələblərdən biridir. Lakin mövcud vəziyyətdə mobil tətbiqlərin inkişaf səviyyəsi aşağıdır və fond bazarına inteqrasiya olunmuş açıq API-lərin olmaması bu sahədə yenilikçi xidmətlərin yaradılmasına əngəl törədir. Bu isə geniş investisiya kütləsinin bazara çıxışını məhdudlaşdırır.

➢ *Xarici investorlar üçün rəqəmsal baryerlər.* Qlobal maliyyə inteqrasiyası kontekstində xarici investorların bazara rahat girişinin təmin olunması mühüm əhəmiyyət daşıyır. Azərbaycanda isə bu sahədə infrastruktur yetərincə formalaşmayıb. Elektron qeydiyyat, rəqəmsal identifikasiya və beynəlxalq ödəniş sistemlərinin inteqrasiyasının zəif olması xarici iştirakçıların proseslərə qoşulmasını çətinləşdirir və əlavə vaxt və resurs itkisinə səbəb olur.

Yuxarıda sadalanan problemlərin aradan qaldırılması və fond bazarının rəqəmsallaşdırılması üçün aşağıdakı əsas istiqamətlər üzrə tədbirlər həyata keçirilməlidir:

➢ *Elektron ticarət infrastrukturunun modernləşdirilməsi*. Yeni texnoloji əsaslarla hazırlanmış, təhlükəsiz və yüksək ötürmə

qabiliyyətinə malik ticarət platformaları yaradılmalıdır. Bu sistemlər vasitəsilə investorlar qiymətli kağızları real vaxt rejimində alıb-sata bilməli, əməliyyatlar isə şəffaf və çevik şəkildə icra olunmalıdır. Bank-maliyyə qurumları və ödəniş vasitələri ilə çoxkanallı inteqrasiyanı təmin edən texnoloji platforma formalaşdırılmalıdır.

➢ *Mobil platformaların genişləndirilməsi və tətbiqi*. Mobil cihazlar üçün istifadəsi asan və funksional tətbiqlər hazırlanmalı, investorların portfelə nəzarəti və ticarət əməliyyatlarını mobil mühitdə aparması təmin olunmalıdır. Kiçik həcmli investorlar üçün "Mobil Broker" sistemlərinin tətbiqi, regionlarda yaşayan və texnoloji imkanları məhdud olan əhali üçün bazara giriş imkanlarını artıracaqdır.

➢ *Xarici investorlar üçün rəqəmsal identifikasiya və qeydiyyat sistemləri.* Xarici vətəndaşların məsafədən onlayn şəkildə qeydiyyatdan keçərək hesab açmasını və ticarət əməliyyatlarına qoşulmasını təmin edən rəqəmsal identifikasiya sistemləri tətbiq olunmalıdır. Elektron imza, biometrik təsdiqləmə və e-hökumət xidmətləri ilə inteqrasiya bu proseslərin təhlükəsiz və hüquqi əsaslı şəkildə həyata keçirilməsinə zəmanət verir.

➢ *Açıq maliyyə mühiti və API texnologiyalarının tətbiqi***.** Fond bazarına inteqrasiya olunmuş API-lər vasitəsilə banklar, broker şirkətləri və digər maliyyə xidmət təminatçıları arasında rəqəmsal əlaqə qurulmalıdır. Bu texnologiyalar fərdi investorlar üçün geniş funksiyalı analitik alətlər, avtomatlaşdırılmış portfel idarəetməsi və real vaxt rejimində məlumat axınını təmin edə bilər. Eyni zamanda, müasir rəqəmsal ödəniş texnologiyaları – Apple Pay, Google Pay və kriptovalyuta əsaslı həllərin fond

bazarına inteqrasiyası investorların bazara girişini sürətləndirəcək.

Azərbaycanda fond bazarının rəqəmsal müstəviyə keçidi maliyyə sektorunun modernləşdirilməsi, kapitalın səmərəli bölgüsü və maliyyə inklüzivliyinin genişləndirilməsi baxımından strateji əhəmiyyət daşıyır. Bu sahədə həyata keçiriləcək texnoloji yeniliklər bazarın funksional imkanlarını artırmaqla yanaşı, həm də ölkənin beynəlxalq maliyyə axınlarına daha fəal şəkildə qoşulmasına şərait yaradacaq. Elektron platformaların texnoloji inkişafı nəticəsində daha çevik, şəffaf və etibarlı fond bazarı modeli formalaşdırmaq mümkündür.

Rəqəmsal investor hesabatları və məlumat bazalarının gücləndirilməsi

Hazırkı mərhələdə qlobal maliyyə bazarlarında və rəqəmsal texnologiyalar sahəsində müşahidə olunan intensiv inkişaf prosesi rəqəmsal investor hesabatları ilə məlumat bazalarının gücləndirilməsini həm milli, həm də beynəlxalq kontekstdə mühüm strateji məsələ kimi gündəmə gətirir. Bu sahədə atılan addımlar və tətbiq edilən yeniliklər bazar iştirakçılarının qərarvermə mexanizmlərinin daha səmərəli, şəffaf və etibarlı olmasını təmin etməklə iqtisadi idarəetmədə çevikliyi artırır. Bu istiqamətdə məsələnin aktuallığını əsaslandıran bir sıra mühüm faktorlar mövcuddur:

- *Şəffaflığın təmin olunması və etibarın formalaşdırılması*. İnvestorların düzgün qərarlar qəbul etməsi üçün əsas şərtlərdən biri etibarlı və vaxtında təqdim olunan maliyyə məlumatlarıdır.

Rəqəmsal hesabat sistemləri və müasirləşdirilmiş məlumat bazaları sayəsində:

- Təşkilatların maliyyə göstəriciləri operativ və dəqiq formada açıqlanır;
- İnformasiyaların qeyri-bərabər bölüşdürülməsi minimuma endirilir;
- İştirakçılar arasında uzunmüddətli və qarşılıqlı etimada əsaslanan münasibətlər möhkəmlənir.

➢ *İnvestisiya mühitinin cazibədarlığının artırılması***.** Texnoloji əsasların inkişaf etdirilməsi və məlumatlara çıxış imkanlarının genişləndirilməsi nəticəsində:

- İnvestorlar üçün qərarvermə daha əlverişli və sürətli həyata keçirilir;
- Mövcud risklər daha dəqiq analiz edilərək azaldılır;
- Kapital bazarında dərinlik və likvidlik səviyyəsi artır.

➢ *Operativ analitika və çevik cavabvermə imkanları***.** Rəqəmsal məlumat sistemlərinin təkmilləşdirilməsi imkan verir ki:

- İqtisadi və maliyyə göstəriciləri real zaman rejimində izlənilsin;
- Süni intellektə əsaslanan analitik modellər vasitəsilə proqnozlaşdırma dəqiqləşsin;
- Bazarda meydana çıxan təhdid və dəyişikliklərə vaxtında və effektiv reaksiya verilsin.

➢ *Rəqəmsallaşma proseslərinin bir hissəsi olaraq.* Dövlət və özəl sektorun rəqəmsal transformasiyası fonunda:

- İnvestor hesabatlarının elektron formata keçməsi qaçılmaz olur;
- Ənənəvi, kağız üzərində təqdim edilən hesabatların ləng və qeyri-effektiv olması rəqabət qabiliyyətini zəiflədir;

- Strukturlaşdırılmış, elektron və avtomatlaşdırılmış formatda təqdim olunan məlumatlar qərar qəbuletmə prosesini sürətləndirir.

➢ *Beynəlxalq standartlara uyğunlaşmanın təmin edilməsi.* Maliyyə hesabatlarının beynəlxalq tələblərə, o cümlədən IFRS və ESG prinsiplərinə uyğun tərtib olunması:

- Qlobal maliyyə oyunçularının gözləntilərinə cavab verir;
- İnkişaf etməkdə olan ölkələrin, o cümlədən Azərbaycanın xarici kapital axınlarından faydalanmasını asanlaşdırır.
- *Nəzarət və şəffaflıq imkanlarının genişləndirilməsi.* Rəqəmsal platformalar vasitəsilə:
- Məlumatların saxtalaşdırılması və manipulyasiya ehtimalı azalır;
- Avtomatlaşdırılmış sistemlər və audit izləri vasitəsilə nəzarət mexanizmləri gücləndirilir;
- Dövlət və nəzarətedici qurumlar daha effektiv monitorinq imkanları əldə edir.

➢ *Davamlı inkişaf və sosial məsuliyyət göstəricilərinin əks olunması.* Müasir dövrdə investorlar yalnız iqtisadi göstəricilərə deyil, həm də sosial və ekoloji məsuliyyət daşıyan yanaşmalara önəm verirlər. Bu baxımdan:

- ESG indikatorlarının rəqəmsal hesabatlarda əks olunması əhəmiyyətli rol oynayır;
- Davamlı inkişaf məqsədlərinə uyğun investisiya qərarlarının verilməsi asanlaşır.

Rəqəmsal investor hesabatlarının və məlumat bazalarının gücləndirilməsi təkcə texnoloji modernləşmə deyil, həm də

iqtisadi təhlükəsizliyin təmin edilməsi və rəqəmsal iqtisadiyyatın davamlı inkişafı üçün vacib amildir. Bu istiqamətdə atılacaq addımlar Azərbaycanın investisiya mühitinin daha da cəlbedici olmasına, kapital axınlarının çoxalmasına və beynəlxalq maliyyə sisteminə inteqrasiyanın sürətlənməsinə mühüm töhfə verəcəkdir. Müasir dövrdə rəqəmsal texnologiyaların inkişafı fonunda investor məlumatlarına çıxışın sadələşdirilməsi və hesabatlılıq sistemlərinin təkmilləşdirilməsi ön plana çıxır. Lakin bu sahədə bir sıra sistemli problemlər hələ də mövcuddur və onların aradan qaldırılması iqtisadi dinamikanın dayanıqlılığı baxımından mühüm əhəmiyyət daşıyır. Hazırkı şəraitdə rəqəmsal hesabat sistemləri ilə bağlı aşağıdakı çətinliklər müşahidə olunur:

- İnvestorların maliyyə hesabatlarına çıxışı məhdud olmaqla yanaşı, şəffaflıq səviyyəsi də kifayət qədər aşağıdır.
- Bazar risklərinin və tendensiyalarının qiymətləndirilməsi üçün tələb olunan analitik məlumatlar geniş auditoriya üçün əlçatan deyil.
- Fond bazarında real vaxt rejimində statistik və hesabat xarakterli məlumatların əldə edilməsi xeyli çətinlik yaradır.

Bu tip problemlər investisiya qərarlarının düzgünlüyünü və fond bazarının səmərəliliyini birbaşa təsirə məruz qoyur. Beləliklə, bu sahədə islahatların həyata keçirilməsi zəruri hal alır. Problemlərin aradan qaldırılması üçün aşağıdakı istiqamətlər üzrə tədbirlərin görülməsi vacib hesab olunur:

➢ *Rəqəmsal hesabat platformalarının yaradılması*. İnvestorların və fond bazarında fəaliyyət göstərən şirkətlərin istifadəsi üçün inteqrasiya olunmuş vahid elektron məlumat sistemi formalaşdırılmalıdır. Bu platforma vasitəsilə:

- Şirkətlərin maliyyə göstəricilərinə real vaxt rejimində çıxış təmin edilə bilər;
- İştirakçılar arasında informasiya bərabərliyi möhkəmləndirilə bilər;
- Hesabatların sistemləşdirilməsi və vizuallaşdırılması sadələşdirilə bilər.

➢ *Big Data və süni intellekt texnologiyalarının tətbiqi***.** İnvestisiya qərarlarının effektivliyi üçün yüksək dəqiqlikli bazar analizləri vacibdir. Bu məqsədlə:

- Süni intellektə əsaslanan bazar təhlili və avtomatlaşdırılmış portfel idarəetmə mexanizmləri qurulmalıdır;
- Geniş həcmli məlumatların təhlilinə əsaslanan proqnozlaşdırma sistemləri inkişaf etdirilməlidir;
- Real vaxtda yenilənən trendlər və risk xəritələrinin təqdim olunduğu rəqəmsal platformalar istifadəyə verilməlidir.

➢ *İnvestorların maarifləndirilməsi və məlumat əlçatanlığının artırılması***.** Yeni və təcrübəsiz investorlar üçün bazara daxilolmanı sadələşdirmək və qərarverməni asanlaşdırmaq məqsədilə:

- İnvestorlar üçün təlim proqramları və analitik hesabatlar açıq şəkildə təqdim olunmalıdır;
- Avtomatik məlumatlandırma sistemləri vasitəsilə bazardakı dəyişikliklər haqqında operativ bildirişlər təmin edilməlidir;
- Təcrübəyə əsaslanan qərar dəstəkləyici alətlər və süni intellekt əsaslı məsləhət mexanizmləri tətbiq olunmalıdır.

Qeyd olunan tədbirlərin həyata keçirilməsi nəticəsində:

- Elektron ticarət platformaları daha funksional və effektiv hala gətiriləcək;
- Bazar likvidliyi artacaq və investorların iştirakı genişlənəcək;
- Rəqəmsal hesabat sistemləri vasitəsilə maliyyə göstəricilərinin operativ izlənməsi mümkün olacaq.

Ən əsası, bu islahatlar Azərbaycanda fond bazarının rəqəmsallaşma prosesini sürətləndirəcək, onun innovativ bir maliyyə ekosisteminə çevrilməsinə təkan verəcəkdir. Beləliklə, ölkənin fond bazarı regional və beynəlxalq investorlar üçün daha cəlbedici və rəqabətədavamlı platforma halına gələcəkdir.

Azərbaycanın fond bazarında "Elektron hökumət və sadələşdirilmiş qeydiyyat prosedurları"nın inkişafı

Azərbaycanın fond bazarında yerli və xarici investorlar üçün rəqəmsal identifikasiya və onlayn qeydiyyat mexanizmlərinin tətbiqi, bazarın inkişafını və şəffaflığını təmin etməklə yanaşı, investorların əməliyyatlarını asanlaşdıran mühüm amillərdən biri hesab olunur. Bu mexanizmlərin tətbiqi, xüsusilə investorların etibarını artırır və bazara daha çox investorun cəlb edilməsinə kömək edir. Rəqəmsal identifikasiya və onlayn qeydiyyat mexanizmləri investorların qeydiyyatdan keçməsini sürətləndirir, prosedurları sadələşdirir və bazarın ümumi şəffaflığını təmin edir.

Rəqəmsal identifikasiya və onlayn qeydiyyat sistemləri, müasir texnologiyaların, o cümlədən biometrik identifikasiya, elektron imza və blokçeyn texnologiyalarının tətbiqi ilə daha təhlükəsiz və sürətli xidmətlər təklif edir. Xüsusilə, COVID-19

pandemiyası dövründə fiziki ofislərə müraciət etmədən bütün əməliyyatların onlayn həyata keçirilməsi tələbi artmışdır. Bu isə rəqəmsal sistemlərin tətbiqinin vacibliyini bir daha gündəmə gətirmişdir. Azərbaycanda fond bazarında rəqəmsal identifikasiya və qeydiyyat mexanizmləri artıq bəzi mərhələlərdə tətbiq olunmağa başlanmışdır. Bu sahədəki inkişaflar arasında dövlət qurumları və maliyyə təşkilatları tərəfindən elektron qeydiyyat və identifikasiya sistemlərinin istifadəyə verilməsi, investorların onlayn qeydiyyatdan keçməsinə və əməliyyatlar həyata keçirməsinə imkan yaratmışdır. Azərbaycan Mərkəzi Bankı və digər müvafiq dövlət qurumları elektron imza, biometrik identifikasiya və digər müasir texnologiyalarla bağlı qanunvericilik təşəbbüsləri üzərində işlər aparır. Lakin, bu mexanizmlərin hələ də bütün fond bazarlarına tam tətbiq olunmadığını və bəzi təkmilləşdirmələrə ehtiyac olduğunu qeyd etmək lazımdır. Hazırda Azərbaycanda fond bazarında rəqəmsal identifikasiya və onlayn qeydiyyat mexanizmlərinin tam tətbiqi üçün bəzi çətinliklər mövcuddur:

- Qeydiyyat və identifikasiya prosedurlarının mürəkkəbliyi: Bəzi hallarda, qeydiyyat və identifikasiya prosedurları mürəkkəb və uzun müddət tələb edir.
- Xarici investorların mürəkkəb qeydiyyat prosesləri: Xarici investorlar üçün sənədləşmə prosesi hələ də çətin və vaxt aparan bir prosedur olaraq qalır.
- E-hökumət sistemlərinin inkişafı: Mövcud e-hökumət sistemləri fond bazarı ilə tam inteqrasiya olunmayıb, bu da bəzi əməliyyatları çətinləşdirir.

- Fiziki sənədlərin tələbi: Hazırda identifikasiya üçün fiziki sənədlər tələb olunur və onlayn identifikasiya mexanizmləri tam tətbiq olunmayıb.

Azərbaycanın fond bazarında rəqəmsal identifikasiya və onlayn qeydiyyat mexanizmlərinin inkişafı üçün aşağıdakı tədbirlər təklif olunur:

- *Rəqəmsal identifikasiya sisteminin yaradılması:*
  - Elektron imza və biometrik identifikasiya sistemlərinin tətbiqi.
  - Daxili investorlar üçün ASAN imza və e-Gov xidmətlərinin fond bazarı ilə tam inteqrasiyası.
  - Xarici investorlar üçün videokonfrans vasitəsilə identifikasiya və sənədlərin elektron təsdiqlənməsi prosedurlarının tətbiqi.
- *Blockchain texnologiyasının istifadəsi:*
  - Blockchain əsaslı rəqəmsal identifikasiya mexanizminin yaradılması. Bu mexanizm vasitəsilə investorlar öz identifikasiyasını bir dəfə təqdim etdikdən sonra məlumatlar blokçeyn vasitəsilə qorunacaq və təkrar yoxlamalar tələb olunmayacaq.
- *Xarici investorlar üçün onlayn qeydiyyatın sadələşdirilməsi:*
  - "Rəqəmsal investor vizası" proqramının tətbiqi, xarici investorların online identifikasiya və qeydiyyatını asanlaşdıracaq.
  - Xarici investorlar üçün birbaşa ASAN Xidmət və e-Gov platforması üzərindən qeydiyyat imkanı yaradılmalıdır.
- *İnvestorların bazara çıxış prosedurlarının tam rəqəmsallaşdırılması*:

- Yerli və xarici investorlar üçün fond bazarında onlayn hesab açma imkanı yaradılmalıdır.
- Qeydiyyat prosesi investorların cəlb edilməsi üçün sadələşdirilməli və heç bir fiziki sənəd tələb olunmamalıdır.

Azərbaycanın fond bazarında rəqəmsal identifikasiya və onlayn qeydiyyat mexanizmlərinin tətbiqi bazarın şəffaflığını və etibarını artıracaq, həmçinin investorların asanlıqla bazara daxil olmalarına imkan verəcəkdir. Bu mexanizmlərin inkişafı, Azərbaycanın beynəlxalq fond bazarlarında daha güclü bir mövqe tutmasına şərait yaradacaq. Lakin, hazırda mövcud olan bəzi çətinliklərin aradan qaldırılması və müasir texnologiyaların daha geniş tətbiqi üçün əlavə səylər tələb olunur. Bu yöndə görüləcək işlər fond bazarının inkişafına müsbət təsir göstərəcək və investorların bazara daxil olmasını daha da asanlaşdıracaqdır.

Qiymətli kağızların dövriyyəsi üçün sürətli və təhlükəsiz rəqəmsal həllərin tətbiqi

Müasir dövrdə qlobal maliyyə sistemləri sürətlə rəqəmsallaşır və bu tendeensiya da qiymətli kağızlar bazarına da mühüm təsir göstərir. Kapital bazarlarında səmərəliliyin artırılması və bazar iştirakçılarının tələblərinə cavab verilməsi baxımından sürətli və təhlükəsiz rəqəmsal həllərin tətbiqi zərurətə çevrilmişdir. Bu tendensiya həm texnoloji tərəqqi ilə, həm də investorların dəyişən davranışları ilə sıx şəkildə əlaqəlidir. Ənənəvi alqı-satqı metodları zaman baxımından səmərəsiz və texniki imkanlar baxımından məhdudiyyətli

olduğundan, rəqəmsal platformalar daha üstün alternativ kimi çıxış edir. Belə sistemlər:

- əməliyyatların real vaxt rejimində həyata keçirilməsinə imkan yaradır,
- bazara fasiləsiz çıxışı təmin edir,
- istifadəçi təcrübəsini artırır və
- 24/7 rejimində fəaliyyət göstərməklə çeviklik və əlçatanlıq təmin edir.

Rəqəmsallaşmanın genişlənməsi ilə yanaşı, təhlükəsizlik məsələləri də aktuallaşır. Qiymətli kağızlarla rəqəmsal formatda ticarət aparılması yüksək səviyyəli qoruma mexanizmlərinin tətbiqini tələb edir. Bu baxımdan:

- blockchain texnologiyası əməliyyatların şəffaflığını artırır,
- kriptovalyutaya əsaslanan sistemlər saxtakarlıq risklərini azaldır,
- çoxmərhələli autentifikasiya isə bazar iştirakçıları arasında etimadın güclənməsinə xidmət edir.

Yeni nəsil rəqəmsal həllərin tətbiqi aşağıdakı istiqamətlərdə mühüm üstünlüklər yaradır:

- kiçik və orta həcmli investorların bazara çıxış imkanlarını genişləndirir,
- investorlarla emitentlər arasında birbaşa əlaqələri gücləndirir,
- fond bazarlarında likvidliyi artırır,
- əməliyyat xərclərini və vaxt itkisini minimuma endirir.

COVID-19 pandemiyası dövründə dünyanın əksər maliyyə bazarlarında rəqəmsal ticarət platformaları vasitəsilə fəaliyyətin davam etdirilməsi rəqəmsal texnologiyaların əvəzolunmaz

rolunu bir daha təsdiq etmişdir. Bu yanaşma, xüsusilə böhran şəraitində bazar dayanıqlığını təmin edən əsas mexanizmlərdən biri kimi çıxış etmişdir. Ölkənin iqtisadi inkişaf strategiyalarında rəqəmsallaşma və kapital bazarlarının müasirləşdirilməsi prioritet istiqamətlərdəndir. Bu çərçivədə aşağıdakı məsələlərin həlli zəruridir:

- yerli fond bazarının rəqabət qabiliyyətinin artırılması,
- xarici investorlar üçün cəlbedici mühitin yaradılması,
- müasir rəqəmsal alqı-satqı infrastrukturunun formalaşdırılması.

Bununla belə, qiymətli kağızlar bazarında mövcud rəqəmsal infrastruktur bir sıra problemlərlə üzləşir:

- ticarət əməliyyatları müasir texnologiyalarla idarə olunmur;
- avtomatlaşdırılmış ticarət mexanizmləri geniş yayılmayıb;
- API-lərin inteqrasiyası zəif inkişaf edib;
- əməliyyatların təhlükəsizliyi və şəffaflığı tam təmin edilmir.

Qiymətli kağızların effektiv alqı-satqısını təmin etmək məqsədilə aşağıdakı tədbirlərin həyata keçirilməsi məqsədəuyğun hesab olunur:

➢ *Yeni nəsil elektron ticarət platformasının yaradılması*. "Azərbaycan elektron birja platforması" (AEBP) konsepsiyası çərçivəsində müasir və mobil tətbiqlərlə inteqrasiya olunmuş ticarət sistemi formalaşdırılmalıdır. Bu platforma investorların real vaxt rejimində əməliyyatlar aparmasına şərait yaratmalıdır.

➢ *Süni intellekt əsaslı alqı-satqı sistemlərinin tətbiqi*. Avtomatlaşdırılmış ticarət alqoritmləri və bazar analizləri üçün süni intellekt texnologiyalarından istifadə investor qərarlarının optimallaşdırılmasına və risklərin idarə edilməsinə kömək edəcəkdir.

➢ *Blockchain texnologiyasının tətbiqi*. Ticarət əməliyyatlarının qeydə alınması və izlənməsi üçün blockchain əsaslı infrastruktur qurulmalı, qiymətli kağızların tokenləşdirilməsi və kriptovalyuta ilə ticarət imkanları genişləndirilməlidir.

➢ *Elektron əməliyyatların təhlükəsizliyinin gücləndirilməsi*. İkili autentifikasiya, təhlükəsizlik sertifikatları və müasir şifrələmə metodlarının tətbiqi vasitəsilə ticarət əməliyyatlarının müdafiə səviyyəsi artırılmalıdır.

Bu əsasda, qiymətli kağızlar bazarında rəqəmsal həllərin hazırlanması və tətbiqi təkcə texnoloji inkişaf deyil, həm də maliyyə sisteminin modernizasiyası baxımından strateji əhəmiyyət kəsb edir. Gələcək islahatlar bu sahədə daha dayanıqlı, inklüziv və şəffaf bazar modelinin formalaşmasına imkan verəcəkdir.

İSTİFADƏ OLUNAN MƏNBƏLƏR

1. Azərbaycan 2030: sosial-iqtisadi inkişafa dair Milli Prioritetlər. Bakı: - 2021. http://e-qanun.az/framework/46813.
2. Azərbaycan Respublikasının 2022-2026-cı illərdə sosial-iqtisadi inkişaf Strategiyası. Bakı: - 2022. https://e-qanun.az/framework/50013
3. Azərbaycan Respublikasının milli iqtisadiyyat perspektivi üzrə Strateji Yol Xəritəsi. 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". 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 Respublikasının Mərkəzi Bankı. Statistik Bülleten. Bakı, 2023. https://www.cbar.az/page-188/credit-institutions.
9. Azərbaycan Mərkəzi Bankı (AMB). https://www.cbar.az.
10. Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsi. Bakı, 2024. stat.gov.az.
11. Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsi. Bakı, 2024. https://www.stat.gov.az/source/entrepreneurship/

12. Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsi. Bakı, 2024. https://www.stat.gov.az/source/industry/
13. Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsi. Bakı, 2024. https://www.stat.gov.az/source/budget_households/
14. Azərbaycan Respublikası İqtisadiyyat Nazirliyi, 2023. https://economy.gov.az/storage/files/files/6299/yUY5C6dFoLmFDuOYjpbSBHAJmyb9dtNLJUtnNyZE.pdf
15. Azərbaycan Respublikası Maliyyə Nazirliyi. https://maliyye.gov.az
16. Bakı Fond Birjası. https://www.bfb.az
17. Anadolu Ajansı (AA) – Anadolu Agency. aa.com.tr
18. 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.
19. 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
20. Məmmədov Yaşar Əzimağa oğlu. "Fond bazarı – 2017" İcmal-bülüten. "Elm və Bilik" nəşriyyatı, Bakı 2018. http://economics.com.az/images/fotos/Kitablar/Bulleten/fond_bazari2017.pdf
21. Məmmədov Yaşar Əzimağa oğlu. Azərbaycanda fond bazarının inkişafı. Bülleten. Bakı, 2025. https://economics.org.az/administrator/uploads/media/FB%20bületen%20-%2001.06.2025..pdf
22. Аналитический портал об информационных технологиях в государстве и бизнесе (Tadviser). tadviser.ru
23. Биржа по-китайски: как работает фондовый рынок, где почти нет иностранных инвесторов. https://www.tinkoff.ru/invest/research/education/chinese-stock-market/

24. Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан. stat.gov.kz
25. Доклад о мировых инвестициях за 2023 год. ЮНКТАД, база данных Morningstar. https://unctad.org/system/files/official-document/wir2023_overview_ru.pdf
26. Официальный сайт Парижской биржи: сайт. – https://www.boursorama.com/bourse/indices/france.
27. Официальный сайт Euronext: сайт. – https://www.euronext.com/en.
28. Оптимизм после ужасного года: почему рынок США растет и сколько это может продлиться. 18 января 2023. https://www.forbes.ru/investicii/483858-optimizm-posle-uzasnogo-goda-pocemu-rynok-ssa-rastet-i-skol-ko-eto-mozet-prodlit-sa
29. Инвестиционные стратегии 2022: фондовый рынок: https://ispace.news/analytics-pro/investicionnye-strategii-fondovyi-rynok/.
30. И над фондовым рынком Японии взошло солнце. 19 мая 2023. https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/i-nad-fondovym-rynkom-iaponii-vzoshlo-solntse
31. IPO в России 2011–2021: путь вниз. https://conomy.ru/analysis/articles/213
32. Казахстанская фондовая биржа (KASE). kase.kz
33. Кабушкин, С. А. Этапы становления и развития биржевого фондового рынка / С.А. Кабушкин. – М.: Банковский вестник – 2013. – №10. – URL: https://www.nbrb.by/bv/arch/591.pdf
34. Капитализация фондового рынка Индии достигла $4 трлн. https://abc.az/ru/news/134104/kapitalizaciya-fondovogo-rynka-indii-dostigla-4-trln
35. Коммерсантъ: Сбербанк выплатит рекордные дивиденды второй год подряд. https://www.kommersant.ru/doc/4785138

36. Погудин Сергей. Особенности китайского фондового рынка. Финансовый журнал. 22.09.23 https://www.finam.ru/publications/item/osobennosti-kitayskogo-fondovogo-rynka-20230922-1903/
37. Мартыненко Н.Н., Тазабаева К.Тамерлановна., Заболотная И. Н. Фондовые рынки Европы и Азии: проблемы и потенциал развития в условиях нестабильной экономики. https://cyberleninka.ru/article/n/fondovye-rynki-evropy-i-azii-problemy-i-potentsial-razvitiya-v-usloviyah-nestabilnoy-ekonomiki/viewer
38. Мамедов Яшар. Современное состояние и развитие сферы аудиторских услуг в Азербайджанской Республике. Научный журнал Вестник Алтайской академии экономики и права. Барнаул. 2019. N 9. С. 95-100. https://www.researchgate.net/publication/375119882_Sovremennoe_sostoanie_i_razvitie_sfery_auditorskih_uslug_v_Azerbajdzanskoj_Respublike
39. Мамедов Я.А. Основы развития зеленой экономики в Азербайджане. Сборник научных статей IV Международной научно-практической интернет-конференции. Гомель Белорусский Торгово-Экономический Университет Потребительской Кооперации 2023.с.75-79. 31 марта 2023 г. https://www.researchgate.net/publication/375075111_Osnovy_razvitia_zelenoj_ekonomiki_v_Azerbajdzane
40. Мамедов Я.А. Современный уровень развития регионов Азербайджанской Республики. Материалы VIII Международной научно-практической конференции (11.03.2023. Россия, Махачкала). https://www.researchgate.net/publication/375075180_SOVREMENNYJ_UROVEN_RAZVITIAREGIONOV_AZERBAJDZANSKOJ_RESPUBLIKI#fullTextFileContent.
41. Мамедов Яшар Азимага оглу. Спектр развития глобальных фондовых рынков: оценка и перспективы в современной практике. AMEA İctimai Elmlər Bölməsi

Xəbərlər İqtisadiyyat Seriyası Elmi-Praktiki Jurnal. 2025 (1). səh.30-43. 2025 (1). pp. 30-43. 2025 (1). стр. 30-43. DOI:https://doi.org/10.59849/2519-8130.2025.1.30. http://doi.science.gov.az/pages/journals/nsses/pdf/nsses2025_1_30.pdf

42. Ульмаскулов Р.Т., Шарифьянова З.Ф. Отличия фондового рынка США от российского фондового рынка // Символ науки. 2017. Т. 1. № 1. С. 69—72.
43. Фролова Евгения Евгеньевна Финансовая система Японии: правовое регулирование споров между поставщиками и потребителями финансовых услуг // МИР - Модернизация. Инновации. Развитие. 2018. Т. 9. № 1. – URL: file:///C:/Users/HUAWEI/Downloads/809–1621–1-SM%20(1).pdf
44. Musayeva, A. A., Mammadov, A. Y., Madatova, G. S., Gasimov, I. A., & Ahadova, N. K. (2020). Evaluation of the tax policy efficiency under uncertainty. In Theory and Application of Soft Computing, Computing with Words and Perceptions (ICSCCW 2019) (pp. 512–518). Advances in Intelligent Systems and Computing (Vol. 1095). Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-030-35249-3_63
45. Barclay Hedge. (2023). Hedge Fund Industry Update – Q3 2023. Retrieved from: https://www.barclayhedge.com
46. Bloomberg. https://assets.bbhub.io/company/sites/51/2023/03/Bloomberg-Impact-Report-2022.pdf.
47. Bloomberg https://www.bloomberg.com/europe.
48. Caixin Global. https:// www.caixinglobal.com/2020–07–01/in-depthchina-prepares-to-tear-down-25-year-bankbrokerage-divide-101574415.html
49. CEIC Data. https://www.ceicdata.com/en
50. 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. 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
51. Fitch Ratings. https:// www.fitchratings.com/research/banks/newjapanese-policies-create-opportunities-for-esgbond-market-27–07–2021.
52. Financial Stability Board OECD Pension Markets in Focus 2020. /www.statista.com/statistics/421220/global-pension-funds-assets/.
53. Frankfurt Stock Exchange: website: https://www.boerse-frankfurt.de/.
54. Global IPO Watch 2022. https://www.pwc.com/gx/en/services/audit-assurance/assets/pwc-global-ipo-watch-2022.pdf
55. Global Hedge Fund Industry Report 2020: Growth, Trends, and Forecast 2020-2025. https://clck.ru/VLbe4.
56. Hailemariam A., Guotai C. Stock Market Development and Economic Growth: Empirical Evidence for Emerging Market Economies. International Journal of Economics, Finance and Management Sciences, 2014, Vol. 2, no. 2, pp. 171—181. doi: 10.11648/j.ijefm.20140202.19
57. Historical Returns of Global Stocks. https://www.mindfullyinvesting.com/historical-returns-of-global-stocks/
58. Hedge Fund Industry Update – Q3 2023. Retrieved from: https://www.barclayhedge.com
59. İnvesting.com. Index FTSE 100: https://ru.investing.com/indices/uk-100.
60. International Monetary Fund (IMF). imf.org
61. International Monetary Fund (IMF) – Global Financial Stability Report (2023–2024). https://www.imf.org/en/Publications/GFSR
62. International Monetary Fund. (2023). Global financial stability report: Safeguarding macroeconomic stability. Washington, DC: International Monetary Fund. https://www.imf.org/en/Publications/GFSR

63. Japan Exchange Group.
https://www.jpx.co.jp/english/equities/improvements/market-structure/01.html
64. London Stock Exchange Group plc: https://www.lseg.com/; LSEG: Financial Markets Infrastructure and Data. https://www.lseg.com/en
65. London Stock Exchange Group plc: https://www.lseg.com/
66. LSEG: Financial Markets Infrastructure and Data. https://www.lseg.com/en.
67. Market Capitalization of Listed Domestic Companies (% of GDP, 2015). https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS?locations=IS&skipRedirection=true&view=map
68. Mammadov Yashar Azimaqa. GREEN INVESTMENTS AND COP29: NEW FINANCIAL PROSPECTS FOR AZERBAIJAN. I INTERNATIONAL SCIENTIFIC AND PRACTICAL CONFERENCE "DEDICATED TO THE 70TH ANNIVERSARY OF PROFESSOR, DOCTOR OF ECONOMIC SCIENCES GULCHEHRA GAZIEVNA NAZAROVA", MAY 23, 2025. https://zenodo.org/records/15576111. https://doi.org/10.5281/zenodo.15576111
69. Morningstar. (2024). Global Sustainable Fund Flows Report, OECD. (2023). ESG Investing and Sustainable Finance, Statista & Preqin. (2023). Sustainable Fund Statistics.
70. 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
71. OECD Capital Market Review Reports. https://www.oecd.org/corporate/capital-markets.htm.
72. OECD https://www.oecd.org/en.html
73. Olweny, T.O. and Kimani, D. (2011), Stock Market Performance and Economic Growth: Empirical Evidence from Kenya using Causality Test Approach, Advances in

Management & Applied Economic, №1(3). https://econpapers.repec.org/article/sptadmaec/v_3a1_3ay_3a2011_3ai_3a3_3af_3a1_5f3_5f9.htm.
74. 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
75. Preqin Global Alternatives Reports (2024). https://www.preqin.com
76. Statista. Leading stock exchange operators by market cap 2023. https://www.statista.com/statistics/270126/largest-stockexchange-operators-by-market-capitalization-oflisted-companies/.
77. Statista. (2024). Hedge fund industry - global AUM 2023. Retrieved from: https://www.statista.com/statistics/271866. Barclay Hedge. (2023).
78. Statista – Global Capital Markets Statistics (2024). https://www.statista.com.
79. Shanghai Stock Exchange. http://english.sse.com.cn/.
80. Standarts & Pour. https://www.spglobal.com/marketintelligence/ en/news-insights/latest-news-headlines/chinagreen-bond-issuances-set-to-cross-100b-markin-2022–68453272.
81. Sustainable Stock Exchanges Initiative. https://sseinitiative.org.
82. Sustainable Development of the Mortgage Market in Azerbaijan: Commercial Risks of Housing Construction, Social Vision, and State Influence. Fuad Ganbarov, Klaudia Smoląg, Rashad Muradov, Konul Aghayeva, Rumella Jafarova and Yashar Mammadov. https://www.mdpi.com/2071-1050/12/12/5116.
83. 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.

84. The Global Economy. https://www.theglobaleconomy.com.
85. Thinking Ahead Institute https://www.thinkingaheadinstitute.org.
86. The Global Economy: Stock market capitalization, percent of GDP - Country rankings. https://www.theglobaleconomy.com/rankings/stock_market_capitalization/
87. Trading Economics – Global Economic Data Platform. tradingeconomics.com
88. World Federation of Exchanges (WFE) https://www.world-exchanges.org;
89. World Development Indicators. https://databank.worldbank.org
90. World Bank. (2024). Global financial development report 2023/2024: Financial markets and long-term growth. Washington, DC: World Bank. https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1968-2.
91. World Bank. (2024). World development indicators: Market capitalization of listed domestic companies (% of GDP), 2010–2023 [Data set]. World Bank Open Data. https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS
92. Y.Konchitchki, Inflation and Nominal Financial Reporting: Implications for Performance and Stock Prices, THE ACCOUNTING REVIEW Vol. 86, No. 3 2011. https://faculty.haas.berkeley.edu/yaniv/files/Papers_Publications/Konchitchki-Yaniv-2011-TAR-Inflation-Nominal-Financial-Reporting-Cash-Flows-Stock-Prices-Capital-Markets.pdf

Nəşriyyatın Baş direktoru:
Səməd Eyvazov

Texniki redaktor:
Mail Xəlilov

Kağız formatı:60x84 1 /16
Tiraj: 300 ədəd
Həcmi: 12 çap vərəqi

"OPTİMİST" MMC-də hazır diopozitivlərdən çap olunub