

**i.e.d. ZAHİD FƏRRUX MƏMMƏDOV**

**PUL  
KREDİT  
BANKLAR**

Azərbaycan Respublikası Təhsil Nazirliyinin  
26 noyabr 2003-cü il tarixli 924 sayılı əmri ilə  
qrif verilmiş və ali məktəb tələbələri üçün  
dərslük kimi təsdiq edilmişdir.

III nəşr

BAKI-2008



22071

**BBK 6.5.1.2.4.**

**M-61**

**M-61 i.e.d. Zahid Fərrux Məmmədov.** “Pul, kredit banklar”. Bakı.: “Azərneşr” 2008, 400 səh.

Dərsləkdə zəngin faktiki materialların sistemləşdirilməsi əsasında pul, kredit banklar mövzuları çox geniş formada araşdırılmış və şərh edilmişdir. Kitabda pul siyasəti və nəzəriyyəsi, kredit, bank işi və kapital bazarı mövzularına xüsusi diqqət yetirilmişdir.

Kitabda “Pul, kredit banklar” fənni üzrə Qərb universitetlərində modern bankçılıq və finans fənni üzrə tədris edilən dərslər proqramlarında yer alan mövzular geniş araşdırılmış və bunların Azərbaycan mühitinə uyğun nəzəri-praktiki aspektləri tədqiq edilmişdir.

Kitab orijinallığı ilə fərqlənir və dərsləkdə mövzuların çox böyük bir hissəsi iqtisadi ədəbiyyatda ilk dəfə işlənmiş və araşdırılmışdır.

Dərslək Ali məktəb tələbələri, aspirantları və pedaqoji işçilər üçün nəzərdə tutulmuşdur.

**M-61** 0605010204 qrifli nəşr  
M-651 (07) 2008

© i.e.d. Zahid Fərrux Məmmədov, 2008.

# *ELM YOLUNDA MALİYYƏLƏŞMƏ GƏLƏCƏK ÜÇÜN QOYULAN ƏN BÖYÜK SƏRMAYƏDİR*

**Akademik Əli Məhəmməd oğlu Abbasov**

## **GİRİŞ**

Bütün ölkələrdə tətbiq edilən pul siyasəti üçün vahid model mövcud deyildir. Pul siyasəti ölkələrin məqsədlərinə, insitisional strukturuna, tarixi inkişaflarına, cəmiyyətin davranışlarına bağlı olaraq dəyişiklik göstərməkdədir.

Pul siyasətini tətbiq edən qurum və şəxslərin qabiliyyət və bacarıqlarına görə də nəticələri fərqli olur. İqtisad və ya pul elmində texniki elmlərdən fərqli olaraq ümumiyyətlə, pul nəzəriyyələrin irəli sürdüyü təkliflərin doğru və ya yanlış olub olmadığını isbat edəcək bir laboratoriya mövcud deyildir. Laboratoriya-dan məhrum olan iqtisadçılar çox vaxt özlərinin daxili və xarici müşahidələrinə görə düşüncələrini cəmiyyətdə axtarır və təbii ki, bunlar da öz növbəsində cəmiyyət tərəfindən müzakirə obyektinə çevrilir. Bu səbəblə iqtisadçılar arasından müəyyən bir mövzunun ətrafında hər zaman fərqli görüş və fikirlər ortaya çıxır. Ancaq gərəklərə nail olmanın yolu azad sərbəst bir düşüncə şəraitində və bilikli elm adamlarının geniş iştirakı və müzakirəsi ilə mümkündür.

Pul, kredit və banklar mövzuları gündəlik həyatda ictimaiyyət tərəfindən, özəlliklə də kütləvi informasiya vasitələrində ən çox müzakirə və şərh edilən mövzulardır. Əmanətlərə və kreditlərə tətbiq edilən faiz dərəcəsi, Valyuta məzənnəsi, pul aqreqləri və s. bu kimi mövzular sırayı vətəndaşları da yaxından maraqlandırmaqdadır.

Çünki yuxarıda adı çəkilən göstəricilərdə baş verən dəyişikliklər iqtisadi vahidlərin investisiya qərarlarına təsir edəcəkdir. "Pul, kredit və banklar" mövzularını bilmədən digər iqtisad fənlərini öyrənmək və dərinlən mənimsəmək qeyrimümkündür. İqtisad profilli bütün ixtisaslarda, "pul, kredit və banklar" fənni tədris edilməkdədir. Ümumiyyətlə dünya iqtisadi mövzuları üzrə kitab bazarının 50-60%-i "Pul, kredit və banklar" mövzularını əhatə etməkdədir.

Xüsusilə qeyd etmək lazımdır ki, hazırlamış olduğum "Pul, kredit və banklar" dərslik kitabı Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin ən yüksək ballı tələbələrinin oxuduğu fakültədə, yəni "Beynəlxalq İqtisadi Münasibətlər" fakültəsində uzun illər ərzində verdiyim mühazirələrin nəticəsində ortaya çıxmışdır. "BİM" ixtisasında təhsil alanlar üçün "Bank işi" və "Beynəlxalq valyuta kredit münasibətləri və xarici ölkələrin pul-kredit sistemi" fənləri tədris edilmədiyinə görə (təəssüf hissi ilə qeyd etməkdəyəm) hazırlamış olduğum "Pul, kredit və banklar" kitabında bunları da əhatə edən mövzular çox geniş formatda verilmişdir.

Ümumi professional fənnlər bloku çərçivəsində "Maliyyə-kredit" ixtisası üzrə "Pul, kredit və banklar" fənni təməl nəzəri kursdur. Daha sonra bu ixtisas üzrə tədris olanlar üçün "Bank işi", "Beynəlxalq valyuta kredit münasibətləri" kimi fənnlər də tədris edilir. Fəqət, "Beynəlxalq iqtisadi münasibətlər" ixtisası üzrə oxuyanlar üçün "Pul kredit və banklar" fənni pul, kapital bazarı, kredit, bank və beynəlxalq valyuta kredit münasibətləri mövzularını əhatə edəcək yeganə məc-

huri kursdur. Bu baxımdan bu dərslıkdə yuxarıda adı çəkilən mövzulara çox geniş yer verilmişdir.

Kitabın hazırlanmasında çox çeşidli xarici yayınlar incələnmiş və xarici təcrübədən istifadə olunmuş və Azərbaycanın müasir pul, kredit və bank sisteminin durumu, problemi və perspektivləri xüsusi tədqiq edilmişdir.

Dərslık V bölmədən təşkil eldilmişdir.

I bölmədə "Pul"a aid mövzular, o cümlədən, pul iqtisadiyyatının tarixi inkişafı pulun klassik və modern funksiyaları; pulun tədavül sürəti; pul sistemləri; pulun təşkili və tələbi; pul miqdarı ilə qiymətlər arasındakı münasibətlər; inflyasiya, deflasiya, staqflasiya və devalvasiya; inflyasiya və faiz hədləri arasındakı münasibətlərin nəzəri yönlərinin təhlili; pul, faiz və inflyasiya haqqında nəzəri baxışlar; pul siyasətinin məqsəd və alətləri mövzuları işlənib və tədqiq olunmuşdur.

II bölmədə Kredit, faiz, investisiya və kredit sistemi iqtisadi mövzuları işlənib hazırlanmışdır. Bu bölmədə kreditin anlayışı, mahiyyət və prinsipləri; kreditin funksiyaları; kreditin məqsədləri; yığım, investisiya əlaqəsi və finans xidmətlər iqtisadiyyatı; finans alətlərinin xarakteristikasına geniş yer verilmiş və finans qavramları şərh edilmişdir.

III bölmə bank işi mövzusunə həsr edilmişdir. Burada finans qurumları; əmanət qəbul edən finans qurumları; Mərkəz Banklarının vəzifə və funksiyaları; kommərsiya banklarının əməliyyatları ətraflı formada təhlil edilmişdir.

IV bölmə pul və kapital bazarlarının fəaliyyəti haqqındadır. Bu bölmədə pul və kapital bazarının funksiyaları; pul bazarı ilə kapital bazarı arasındakı əlaqələrə diqqət yetirilmiş, qiymətli kağız bazarı üzərində dövlət tənzimlənməsi məsələlərinin işıqlandırılmasına geniş yer verilmişdir.

V bölmə beynəlxalq finans münasibətləri və dünya ölkələrinin pul-kredit sisteminə həsr edilmişdir. Bu bölmədə beynəlxalq valyuta sistemi; tədiyə balansı; valyuta bazarı, beynəlxalq finans bazarı; Finans bazarının qloballaşması; beynəlxalq maliyyə təşkilatlarının, məqsəd və fəaliyyətləri incələnmiş və araşdırılmışdır.

"Pul, kredit və banklar" dərsliyində yer alan mövzuların əksəriyyəti iqtisadi ədəbiyyatda ilk dəfə işlənmiş və hazırlanmışdır. Kitab orijinallığı ilə fərqlənir, çünki kitabın içində olan bəzi mövzular ilk dəfə kompleks formada araşdırılır və incələnir.

Sevimli tələbələrimin istək və arzularını nəzərə alaraq "Pul, kredit və banklar" dərslık kitabını hazırladım. Şübhəsiz kitabın hazırlanmasında göstərmiş olduqları sevgi və marağa görə tələbələrimə təşəkkürlərim sonsuzdur.

Tələbələrin dərslıklə təmin edilməsi mövzusunda müəlliflərə qayğısı daim hiss edilən millət vəkili, Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin rektoru hörmətli Hacıyev Şəmsəddin Hübət oğluna minnətdaram.

Dərsliyin işıq üzü görməsində təklif və tövsiyələrinə görə Texnikabank Açıq Səhmdar Cəmiyyətinin idarə heyətinə və özəlliklə, idarə heyəti sədrinin birinci müavini hörmətli iqtisadçı alim Quluzadə Xaqani Zahid oğluna təşəkkürümlərimi bildirməkdəyəm.

## I BÖLMƏ – PUL

### FƏSİL 1. PUL İQTİSADİYYATININ TARİXİ İNKİŞAFI VƏ PUL HAQQINDA NƏZƏRİYYƏLƏR

İqtisadi həyatda pulun istifadəsi ilk bankların quruluşundan sonradır. Bəs, o zaman, pul olmayan yerdə necə bank qurula bilər və ya kredit əməliyyatları aparılırdı. İnsanlar o vaxtdan bəri, varlıqlarını güvəndikləri yerlərdə saxlamaq ehtiyacı hiss etmişlərdir. İlk çağlarda, din qorxusu son dərəcə təsirli idi. Tanrıları aldatmaq və ya fırıldaqçılıq etmək, kimsənin ağılından keçmirdi. Ən böyük sərvət və gücə sahib olan iqtidarlar belə, göylərin qəzəbindən çəkinir və din qurumlarına toxunmazdılar. Bu səbəblə də, mallarını oğru, düşmən və hökmdarlardan qorumaq istəyənlər də sərvətlərini rahiblərə əmanət olaraq rahatlıqla buraxardılar. Rahiblərin əmanətinə buraxılan əşyalar tarla, heyvan, kənd təsərrüfatı alətləri, qiymətli daş və mədən xüsusiyyətində idi. Rahiblər isə bu dəyərlə əşyaların hesablarını tutar və istəyə uyğun sahiblərinə qaytarardılar. Deyə bilərik ki, ilk banklar tanrı evləridir və ilk bankçılar da rahiblər idi. Rahiblərə qoyulan əmanət tanrı evlərinin tək varlıq qaynağı deyildi. Tanrıların sevgi və məhəbbətini qazanmaq məqsədilə kilsələrə dindarlar tərəfindən təklif edilən hədiyyələr çox böyük miqdarlara çatırdı. Hər b dönüşü, kralların müharibədən əldə etdiyi qənimətlərdən də «tanrı evlərinə» pay olaraq verilir. Bundan başqa, işləri yaxşı gedənlər şükran borclarını, günaha girənlər isə səhvlərinin bağışlanması istəyi ilə «tanrı evlərinə» bağışlar və hədiyyələr gətirərlirdilər. Bunun nəticəsi olaraq, «Tanrı evlərində» böyük sərvətlər yığılardı. Bəs o zaman, «tanrı evlərində» yığılmış sərvətlər necə işlədilirdi? «Tanrı evlərinə» aid olan və ya tanrının qoruyucusu olan din xadimlərinə əmanət edilən bir tarlanı əkilərək biçən ailə, aldığı məhsulların bir hissəsini tanrı evlərinə təslim edərdi. Kredit əməliyyatlarına ən çox mövzu olan dəyərlər cift heyvanlar və ya damazlıqlar idi. Bu səbəblə, əski dillərdə, yavrulama (doğum) sözcüyü, cyni zamanda faiz anlamına gəlirdi. Tanrılara borclananlar, tanrıları aldatmağa cəsarət etməzdilər. Borclu, sözünə yerinə gətirmək üçün hər cür fədakarlığa istəklə yanaşırdı. Lakin, bankçılıq sistemi dünyəviləşdirsə insanın insana borclanması güclənmiş və bununla da durum dəyişmiş və nəticədə bankçılar alacaqlarını sağlam müstəviyə oturmaq arzusunda olmuşlardır.

Ümumiyyətlə, bankçılığın doğuşu, tarixin böyük iqtisadi inqilablarından biridir. Kredit işləri də, dövlətin iqtisadiyyata ilk müdaxilə mövzularından biri olmuşdur. İlk çağda, ticarət fəaliyyətinin olduqca inkişaf etməsinə baxmayaraq, mübadilələrdə yüzdən çox puldan istifadə edilmişdir. Mübadilə prosesində, pulun iştirakı olmayan sistemdə yalnız barter yolu ilə həyata keçirilirdi. Dəyərin bir qiymət rəqəmi ilə ifadə edilmədiyi bir alış-veriş siste-

minində dayana biləcək tək ölçü faydalıdır. Barter, alış-verişdə bir mal dəyərinin bir başqa mal ilə ödənilməsidir. Barter sistemi, ilk çağda alış veriş yapanların aldığı və satdığı malı lazımı kimi dəyərləndirmələrinə imkan verəcək bir dəyər ölçüsünə əsaslanmayaraq aparılmışdır. Barter, bərabər ticarət ustalığı bulunmayan kimsələr arasındakı mübadilələrdə möhtək mənfiyyətə imkan yaradır. Tacirlərlə rastlaşan yerlilər, malların bazar dəyəri haqqında heç bir şey bilmirlərsə və ya alıcılar qarşılıqlı dəyərləndirmə imkanından yoxsundurlarsa, o vaxt aldanma dərəcəsi xeyli ağır olmaqdadır. Tacirlər, başlanğıcda, alıcı ilə üz-üzə gəlmədən satış etməyə üstünlük vermişlərdir. Gəmilərdə sahilə çıxan satıcılar çox vaxt qəbilələrin yaşadığı bölgə yaxınına mallarını buraxıb çəkildilər. Tacirlər gözdən itincə, yerlilər gəlib görüb bəyəndikləri əşyaların qarşılığında nə verəcəklərlərsə yanına qoyardılar. Lakin, ticarət mərkəzlərində, satıcılarla alıcıların daha sıx-sıx qarşılaşmaları və mübadilələrin çoxalması artıq barter metodunun tərəflərinin işlərini çətinləşdirmişdi.

[Barter iqtisadiyyatında ən böyük güclük, mallar arasında bir dəyişim nisbətini təsbitidir. Örnəyin, bir kq buğda qarşılığında nə qədər kərə yağ almaq mümkündür? Yəni dəyişim nisbəti nə olacaqdır? Mallar çoxaldıqca da dəyişim nisbətlərinin sayı artacaqdır. Barter yapmaq istəyənlər, mallar arasındakı bir dəyişim nisbətlərini ağılda tutmaq məcburiyyətində qalırdılar. Mal sayı az olsa idi bəlkə də bu mümkün ola bilərdi. Ancaq say artdıqca dəyişim nisbətlərini bilmək getdikcə çətinləşəcəkdir. Örnəyin, barterə mövzu olan mal sayı 4 isə, ortaya 6 fərqli dəyişim nisbəti çıxacaqdır. Barterə mövzu olan mal sayı artdıqca, dəyişim nisbəti sayı da artacaqdır.

Bunu  $C = n(n-1)/2$ , formulu ilə hesablamaq mümkündür. Burada C dəyişim nisbəti sayını, n-də dəyişimə mövzu olan mal sayını göstərməkdir. Mal sayı 100 isə 4950 dəyişim nisbəti olacaqdır ki, bu qədər bilgiyə hər kəsin heç bir zaman ağılda tutması və buna uyması gerçəkdən çox çətin bir problemdir. Barterin problemlərindən biri də malların bölünməzliyindədir. Məsələn, 1 dənə xalçası olan şəxsin xalçası hissələrə bölərək alma, buğda və s. bu kimi əşyaların alınması çox çətin və ya buğda çoxluğuna sahib olan ailə bir xalça almağa yetəcək buğdaya malik olmaya bilər. Göründüyü kimi barter bir çox güclükləri ortaya qoymağa qadirdir. Bu səbəblə insanlar malın malla dəyişimi yerinə daha praktik bir yol axtarırlar və dəyişimi sadə duruma gətirəcək bir vasitəçi mal tapmışdılar. Bu isə pul idi. İşin içərisinə pul girincə artıq malın malla dəyişimi ortadan qalxmış və pul bu dəyişimin iki mərhələdə təşkilinə yol açmışdır. Buğda çoxluğu olub, bu çoxluq ilə yağ almaq istəyən ailə, buğdanı bəlli bir pul miqdarı qarşılığında vermiş və ikinci mərhələdə isə bu pul ilə kərə yağ almışdır. Beləliklə malın malla dəyişiminə nəticədə keçilmiş, malın pul ilə, sonra da pulun istənilən malla dəyişimi prosesi həll olunmuşdur.

Hərflərlə, göstərəcək olursaq trampada yeni barterdə  $M \leftrightarrow M$  şəklində olan dəyişimin  $M \rightarrow P$  və  $P \rightarrow M$  formasına gəldiyini görürük.

Belə uyumsuzluqlara çarə olaraq, seçiləcək bir malın dəyərini digərlərinə ölçü tutmaya gedilmişdir. Hər qəbilə, özünə görə bir mal dəyər ölçüsü olaraq seçmişdir. Hesab pulu deyilən dəyər ölçüsünün bulunması, barterin önəmli bir çətinliyini ortadan qaldırmağa xidmət etmişdir. Fayda ölçüsünə görə, girişilən mübadilələrə müqayisə ilə, alış-veriş şərtlərini bir az daha tarazlığa yaxınlaşdırıb bilmişdi. Ancaq barterin yol açdığı digər güclüklər zaman və təcrübə ilə aradan qaldırılmışdır. Barterin güclüklərindən biri, mübadiləyə qatılanların arzuladıqları malı daima tapa bilməmələri idi. Buğda yetişdirən bir fermerin geyim əşyalarına ehtiyac olduğunu fərz edək. Buğdanın bazara çıxışında şübhəsiz ki, bu malı arzulayanlar çıxacaqdır. Bu istəklərin hər biri, bir başqa malı verib buğdanı almaq istəyəcəkdir. Ancaq, əlində buğda olan fermerin ehtiyacı geyim əşyaları olduğuna görə və bunu tapana qədər mübadiləni heç kimləsə aparmayacaqdır.

Hesab pulu termininə alışıldığına qədər, o dəyər ölçüsü funksiyasını görən malların mübadilə vasitəsi olaraq istifadə olunmasıdır. Öküz, bıcaq və ya tutun kimi hər kəsin aradığı bir maddə ticarəti asanlaşdırır, ancaq öküzün dəyərinin 25 metr parça ikən, alıcının yalnız 4 metrə ehtiyacı varsa, nə etməli?

İqtisadi inkişaf, dəyər ölçüsü və mübadilə olaraq istifadə ediləcək mallar arasında seçim yapılmasını məcburi etmişdir. Mübadilə vasitəsinin uzun müddət saxlamaq üçün pozulmaz bir maddə olması gərəkdir (məsələn, bəzi ölkələrdə ödəmələrdə istifadə edilən duzun rütubətdən ərimək və ya ədviyyatın isə, böcəklərə yem olduğu təhlükəsi mümkün idi.

Mübadilə vasitəsinin hər kəs tərəfindən aranması və istənməsi isə, az-çox nadir bir maddə olmasına bağlı idi. Mis, bronz, gümüş və ya qızıl kimi mədənlərin mübadilə vasitəsi olaraq istifadə edilməsinə doğru qeyd edilən inkişaf sonunda bu şərtlər gerçəkləşmişdir.

Pulun mübadilə olma əməliyyatını başari ilə yapa bilməsi üçün, asanca daşınması, dayanıqlı, kiçik parçalara bölünə bilinməsi və asanlıqla daşına bilirdi olması kimi bir sıra özəlliklərinin olması vacib şərtlərdən biridir.

Orta çağlardan başlayaraq, bəzi kiçik sərraflar, onlara əmanət edilən qızıl və ya gümüşlər qarşılığında bunların sahiblərinə sənədlər (sertifikatlar) verir və onlar da ödəmələrini bu sənədlərlə həyata keçirə bilirdilər. İnsanlar əllərindəki qızıl ya da gümüş sertifikatları onları çıxaran sərrafa götürüncə qarşılığında qızıl, ya da gümüşü geri alacaqlarından əmin olduqlarına görə, bu sənədləri bilavasitə pulun özü imiş kimi görməyə və istifadə etmədə problem görməzdilər. Beləliklə, ilk kağız pul ortaya çıxmış oldu. Burada vurğulanması gərəkli olan nöqtə, bank kassalarındakı qızıl miqdarı ilə bazarda bunun simvolu olaraq dolaşan kağız pul miqdarının bir-birinə bərabər olmasıdır. Kağız pul standartında, pul vahidi başlıca malların müəyyən miqdarlardakı

birləşimindən təşkil olunan bir mal səbətinin dəyəri olaraq tanımlanır, yəni qızıl standartında pul vahidi olaraq tanımlanan qızıl miqdarının yerini tutmaqda bəlli bir mal səbəti almışdır. Pul miqdarı, ölkədəki mal səbəti miqdarının dəyərinə tutulur. Əgər səbət miqdarından çox pul çıxarılsa, səbət dəyəri artır, yəni pulun dəyəri düşər, əksi durumda isə səbət dəyəri düşər və pulun dəyəri isə yüksələr. Mal səbəti və dolayısı ilə pulun dəyərindəki dəyişmələr, tətbiqatda, ümumi qiymət indeksi ilə ölçülür. Bu indeksin dəyişməməsi, yəni qiymət sabitliyi, pul dəyərini də dəyişməməsi anlamına gəlir. Bunu saxlamamanın yolu da, qiymət indeksi yüksəldiyi zaman pul həcmi daraltmaq, düşdüyü zaman da pul həcmi genişləndirməkdir.

**PUL HAQQINDA NƏZƏRİYYƏLƏR.** Klassiklər deyildiyi zaman Adam Smit izləyən iqtisadçılar yada gəlməkdədir. Bunlara daxildir: D.Rikardo, Robert Malthus, Jan Bopstist Say, Con Stuart Mill kimi iqtisadçılar vardır.

**Adam Smit (1723-1790).** A.Smit 1776-cı ildə «Millətlərin zənginliyi» adlı məşhur əsəri yazmışdır. [A.Smit ölkə daxilində və ölkələr arasında sərbəst mal hərəkətini prinsip olaraq müdafiə etmiş, bunu beynəlxalq xarici ticarətin əsas prinsipi olaraq qəbul etmişdir.] A.Smit kağız pulun qızıl və gümüş, yəni metal pul qarşılığı çıxarılmasını kağız pulun hər zaman qızıla çevrilməsi önəmliyinin qorunmasını istəmişdir. Smitə görə, kağız pulun metal puldan daha çox çıxarılması durumunda qiymətlər yüksələcək, tədiyyə balansını pozulacaq və ölkədən qızılın çıxması üçün şərtlər ortaya çıxacaqdır. Təklif iqtisadiyyatını müdafiə edən Smit, sərmayə artımının əmanətlə olacağını, xərcləmə və pis idarəetmənin iqtisadiyyatı mənfi təsir edəcəyini qəbul etmişdir. Smit istehsaldan əldə edilən mənfəətin faizdən yüksək olması gərəkdiyini, bu iki nisbət arasındakı fərqin borc pul sahəsinin mükafatını təşkil etdiyini söyləmişdir. Borc pul verən şəxs sağlam (yəni, inflyasiyanı çıxmaq şərti ilə) bir əlavə faiz əldə etməkdədir. Lakin mənfəət isə sərmayə istifadəsinin riskli olması səbəbi ilə daha yüksək olmalıdır.

**David Rikardo (1772-1823).** Tədavüldəki pul miqdarı metal pul mərkəz bankının çıxardığı kağız puldan meydana gəlməkdədir. D.Rikardo pulun tədavül sürəti mövzusunda açıqlıq verməmişdir. Rikardo pul kütləsi mövzusunda iki nəzəriyyə irəli sürmüşdür: kağız pulun qızıla çevrildiyi ölkələr və kağız pulun qızıla çevrilmədiyə ölkələr. Kağız qızıla çevrildiyi ölkələrdə kağız pul üzərində yazılı qızıl çəki miqdarında qızıla çevrilməkdədir. Bu da tədavüldəki kağız pulun qızıl və ya gümüş pula çevrilməsi və ya külçə qızıla çevrilməsidir. Rikardo xarici ödəmələrdə qızıldan istifadə etmənin zəruriliyini qəbul etmişdir. Rikardo dövlətin və ya bankın kağız pul çıxarma müstəqilliyindən sui-istifadə etməməsi gərəkliyini irədi sürərək, nə dövlət, nə də bank pul çıxarma mövzusunda limitsiz gücə sahib deyildir deyə ifadə etmişdir. Rikardoya görə, bütün dövlətlərdə kağız pul emissiyası nəzarət altında tutulmalıdır. Rikardo,



dövlətin ehtiyacından çox pul buraxması nəticəsində qiymətlərin yüksəlməsinə səbəb olacağını qəbul etmişdir. Burada pul miqdarı mövzusunda iki məktəbin ortaya atdığı fikirlərə baxaq. Bu iki məktəb: Bank məktəbi (Bankinq School) və pul məktəbi (Currency School). Bank məktəbi pul miqdarının iş həcminə bağlı olduğunu, yəni iqtisadi durumu pul miqdarının təyin etdiyini qəbul edir. Bank məktəbinə qarşı Rikardo pul məktəbini müdafiə etmişdir. Bu məktəbin fəlsəfəsinə görə kağız pul qızıl qarşılığında çıxarılmaktadır. Ehtiyacdən çox pul tədavilə girincə orada təsirsiz qalmaz və qiymətlərin yüksəlməsinə səbəb olacaqdır. Rikardoya görə qızıl istehsalının artımı, öz növbəsində pul miqdarının artımına səbəb olacaq, bu isə qiymətlərin yüksəlməsinə, bundan sonra isə idxalın artacağı və ixracatın azalacağı ortaya çıxacaqdır. Bütün bunlar isə ölkədən qızılın çıxışına səbəb olar. Qızıl miqdarının azalması qiymətlərin düşməsinə yol açar. Beləliklə, tədiyyə balansı qızıl girişi və çıxışıyla tənzimlənmiş olur.

**Baptist Say (1767-1832).** Fransız iqtisadçısı Say - bazar qanununun kəşfi ilə tanınmışdır. Bu qanun - istehsal edilən bir malın dəyəri qədər, bazarda pul tələbi olduğunu ifadə etməkdədir. Zətən, istehsalçının ən böyük arzusu istehsal etdiyi malı satmaqdır. İstehsalçı, istehsal edilən malın satışından əldə etdiyi pulu başqa bir mal almaqda istifadə edir. Beləliklə, istehsal edilən bir mal digər bir bazarda bu mala uyğun ekvivalent mal tapır. Ümumiyyətlə, bir malın təklifi onun izafi qiymətinə bağlıdır. Malla əlaqədar pul tələb və təklifi, malın izafi qiymətinə görə olur. Halbuki, miqdar nəzəriyyəsində pul tələbi izafi mal qiymətinə görə deyil, mütləq qiymətlərə görə olur. Mala olan tələb pula olan tələb anlamına gəlir. Çünki mala olan ehtiyac pul ehtiyacını yaradır. Bu da pul təklifinə təsir edir. Say pulun mübadilə üçün istənildiyinə, əl altında tutulmadığını və bunun üçün də tam məşğulluğun saxlandığını qəbul etməkdədir. Özlə sektorü müdafiə edən B.Say dövlətin sənaye və ticarət işi apara bilməsi üçün pulunun olduğunu, ancaq yaradılacaq işlərin uğur qazanmayacağını, çünki dövlət fərdlərə «iş yapmanız üçün uyğun bir çevrə və mühit yaratdım, indi isə zəngin olmağınıza baxm» deməlidir.

**Yeni klassiklərin pul haqqında nəzəri düşüncələri.** Bu hissədə Lean Valpac, İrvinq Fişer, Çikaqo məktəbindən M.Fredmanı incələcəyik.

**Leon Valras.** Bilindiyi kimi Rikardo dəyər təhlilində o mal istehsal etmək üçün gərəkli iş saatını almaqda idi. (Valras nəzəriyyəsində isə işgücü həcmnin gerçək əmək haqqı həddinin bir funksiyası olduğunu ifadə etmiş və «pul miqdarı ilə dəyəri arasında tərs yöndə bir münasibət vardır» deyə ifadə etmişdir. Pula tələb, arzu edilən, yəni likvid tutulmaq istənen puldur.) Bu da ödəmələrdə istifadə edilmək üzrə əldə tutulmaqdadır. (Varlasa görə pulun funksiyası üç yerə bölünür: dəyər pulu; yığım pulu və mübalisə pulu. Dəyər pulu bir malın dəyərini digər malların dəyəri ilə ödəməsinə deyilir.) Məsələn, bir kostyumun dəyəri 20 kqət və ya 200 kq alma etdiyini qəbul etsək, o zaman

kostyumun dəyərini ət və alma ilə ifadə etmiş olarıq. (Yığım pulu sərmayə sahiblərinin istehlakı üzərindən gerçəkləşdirdikləri qənaət nəticəsində işgüzar dairələrə verdikləri borc pulu ifadə etməkdədir.) Bu pul istehsal vasitələrinin satın alınmasına yönələn puldur. Varlasa görə tədavüldəki pul mübadilə pulu, mal və xidmət alınmasını istifadə üçün puldur.

**İrvinq Fişer (1867-1947).** Riyaziyyat müəllimliyindən iqtisad elminə keçərək bu sahədə dəyərli iz qoymuş Fişer pulun satın alma gücü (1911), qiymət indeksləri (1922), faiz nəzəriyyəsi (1930), inkişaf və böhran (1932) kimi əsərləriylə tanınmışdır. Fişərə görə pul və onunla satın alınan mal bərabər dəyərdədir. Məsələn, 1 kq ətə ödənen pul ilə satın alınan ət eyni dəyərdədir. Bir il içində xərclənən pul ilə satın alınan malın dəyərləri bir-birilərinə bərabərdir. Yəni,  $MV = \Sigma PQ$ . Yuxarıdakı bərabərlikdə, P-qiymətlərin ağırlı ortalamasını, M-pul miqdarını, V-pulun tədavül sürətini, Q-pul ilə mübadilə edilən mal və xidmət miqdarını göstərməkdədir. Fişərə görə tədavüldəki pul miqdarına aşağıdakılar təsir etməkdədir: qızıl alım və satımı; pul emissiyası; qızıl istehsalı və istehlakı və pul sistemləri.

**Keynesin pul haqqında nəzəriyyəsi.** J.M.Keynes (1883-1946) "ümumi nəzəriyyə" adlı əsəri ilə şöhrət tapmış bir iqtisadçıdır. Keynes istehlak və investisiya funksiyalarının gəlir səviyyəsi və faizə təsir etdiyini qəbul edir. Gəlir səviyyəsi isə işgücü istifadəsinə təsir etməkdədir. Keynes investisiyanın faiz dərəcəsinə və sərmayenin marjinal verimliliyinə bağlı olduğunu ifadə etmişdir. Keynesə görə, böhran iqtisadiyyatında xalq, iqtisadiyyatın gələcəyinə güvən-mirsə pullarını investisiya qoymadan hərəkətsiz gözlədə bilirlər. Keynesə görə faiz:  $L = L_1(PY) + L_2(i)$  ilə ifadə edildiyini,  $L_1$ -alış-veriş və ehtiyat məqsədi ilə pul tələbi,  $L_2$ -spekulyasiya məqsədi ilə pul tələbini göstərməkdədir. Investisiya xərcləri sərmayenin marjinal verimliliyi ilə faiz həddinə bağlıdır, yəni  $I = F(r, SMV)$  burada I-investisiya xərclərini, F-bazar faiz dərəcəsinə, SMV-sərmayenin marjinal verimliliyi göstərməkdədir. Ümumiyyətlə, Keynes pul miqdarı artıqca faiz həddinin düşəcəyini və gəlir səviyyəsinin eyni qaldığını qəbul etmişdir. Faiz dərəcəsinin düşməsi investisiya xərclərini artırmaq sürətilə gəlir səviyyəsinin yüksəlməsinə yol açmaqdadır.

**Milton Fredman (Çikaqo məktəbi).** Çikaqo universitetindən Milton Fredman pul miqdarı mövzusunda çox fərqli bir görüş ortaya atmışdır. 1929-dəki iqtisadi böhran hadisəsi pul miqdarı nəzəriyyəsini gözdən düşürdü. Gerçəkdən də 1929-cu ildəki iqtisadi böhran pul siyasətinin uğursuzluğunu ortaya qoydu. «Pul tələbi, davamlı gəlirin funksiyasıdır» deyən Fredman, pul tələbinə təsir edən üç faktorunu aşağıdakı kimi sıralamaqdadır: gəlir; fərdlərin tərcih və zövqləri; istehlak edilə bilən xidmət və gəlir qaynaqları. M.Fredman istehlak edilə bilən xidmət və gəlir qaynaqlarını da 5 aktiv varlıq halında olduğunu yazmışdır: pul, istiqraz, səhm, bəşəri olmayan maddi mallar və bəşəri sərmayə.

Pul tələbinə təsir edən digər bir dəyişkən fərdlərin zövq və tərcihləridir. M.Fredman pul tələbinə təsir edən dəyişənləri klassik nəzəriyyəçilərdən fərqli şəkildə açıqlamaqdadır. Ona görə, pul tələbi aşağıdakı düsturda göstərilən dəyişənlərin bir funksiyasıdır:  $L=g(Y_p, W, P, R_b, R_e, 1/P \cdot dP/dt, V)$ . Burada  $L$ -nominal pul tələbini,  $Y_p$ -nominal davamlı gəliri,  $W$ -bəşəri sərmayənin bəşəri olmayan sərmayəyə nisbətini,  $p$ -ümumi qiymət səviyyəsini,  $R_e$ -səhmlərdən saxlanan gəlir,  $1/P \cdot dP/dt$  - gözlənilən inflyasiya nisbəti,  $V$ -fərdlərin zövq və tərcihlərini göstərməkdədir. M.Fredman, faizin pul yığımına səbəb olmasını söyləmişdir. M.Fredmana görə "İnsanların gələcəklərinin qeyri-müəyyənliyi ilə əlaqədar pul yığımları baş verir". Bundan başqa, pul yığımlarının iki səbəbi vardır: bunlardan biri istehlakı azaltmaq, ikincisi isə faiz əldə etməkdir» deyə ifadə etmişdir. Fredman pul siyasətində pul miqdarına diqqət edilməsini, bu mövzuda bəzi tədbirlər alınmasının gərəkliyini irəli sürmüşdür.

İqtisadi inkişaf və istehsal artımına cavab vermək məqsədi ilə hər ilə pul miqdarının 0,05 artımı yetərlidir. İnflyasiya olan ölkələrdə Mərkəz Bankları emissiyasını durdurmalı və bankların kredit istehsalının qarşısını kəsməlidir.

## FƏSİL 2. PULUN FUNKSIYALARI

**PULUN KLASSİK FUNKSIYALARI.** Pul, hər kəs tərəfindən ödəmələrdə qəbul edilən ümumi bir mübadilə vasitəsidir. İnsanlar arasında iş-bölümü və ixtisaslaşmanın inkişafında mübadilə yalnız pulun yardımı ilə mümkündür. İş bölümü və ixtisaslaşmanın bulunduğu bir toplumda mübadilə məcburiyyəti ortaya çıxmaqdadır. Ancaq, pulun inkişafı bununla da qalmadı. İş bölümünün və ticarətin inkişafı kredit yolu ilə ödəmə metodlarının bulunmasına səbəb oldu. Hal-hazırda Anqlo-Sakson ölkələrində ödəmələrin böyük bir bölümü bank krediti və əmanətə əsaslanan çəklə yapımaqdadır. Ümumiyyətlə, **pul - hər kəs tərəfindən ödəmələrdə qəbul edilən ümumi bir mübadilə vasitəsidir.**

**Pulun iqtisadi həyatdakı funksiyaları aşağıdakılardır:**

**Pul bir dəyər ölçüsüdür.** Pul istehsal və mübadilə mövzusu olan çeşidli mal və xidmətlərin hesablanması müştərək bir ölçü hesab vahididir. Mübadilə edilən mal və ya xidmətlərin vahidi qarşılığında ödənen pul miqdarına qiymət deyilir. Qiymət mübadilə edilən malların bir-biri ilə qarşılaşdırılmasını asanlaşdırır və çeşidli ölkələrdə ölçülən mal və xidmətlər üçün müştərək bir ölçüdür. Pul, metr, kq və s. bu kimi ölçülər kimi dəyişməyən bir ölçü vahidi deyildir. Yəni dəyər ölçüsü olan pulun dəyəri dəyişikliyə məruz qala bilər. Çünki pul vahidi qarşılığında satın alınacaq mal və xidmət miqdarı sabit deyildir. Pul dəyərindəki dəyişikliklər ümumi qiymət səviyyəsində dəyişikliklərlə ölçülür.]

**Pul mübadilə vasitəsidir.** Hər kəs tərəfindən ödəmələrdə qəbul edilən və ümumi bir mübadilə vasitəsi olan pul mübadiləni ikiyə ayırmaqdadır. Mübadilə edilən mal və xidmətlər öncə pula çevrilir və daha sonra arzu edilən mal və xidmətlərin asanlıqla satın alınır.

**Pul bir yığım vasitəsidir.** Pul hər kəs tərəfindən ödəmələrdə qəbul edilən ümumi bir mübadilə vasitəsi olduğuna görə, insanlar yığımlarını pul olaraq saxlamaqda yarar görməkdədirlər. Çünki, yığım pul olaraq saxlanması istənilən anda istənilən mal və xidmətin satın alınmasını mümkün edir. Bundan başqa, pul müəyyən bir satınalma gücünə sahibdir, pulun mühafizəsi bir çox mallara nəzərən daha asandır. Ancaq, pulun yığım vasitəsi olması, pulun dəyər ölçüsü və ümumi bir mübadilə vasitəsi olma funksiyasının sağlam işləməsinə bağlıdır.

**Pul gələcək ödəmələr üçün bir ölçü vahidir.** Pulun dəyər ölçüsü və hesab vahidi olması gələcək ödəmələrdə bir ölçü olaraq istifadəsinə səbəb olmaqdadır. Pulun tədiyə vasitəsi olması, kreditə satış kimi iqtisadi mübadilələri artıran yeni bəzi mübadilə formalarının ortaya çıxmasına yol açmışdır.

**Dünya pul funksiyası.** Ölkələr arasında və yaxud müxtəlif ölkələrin şəxsləri arasındakı qarşılıqlı münasibətlərdə təzahür edir. Bu cür münasibətlərdə puldan satın alınan malların ödənilməsi, kredit və bir sıra digər əməliyyatların aparılması üçün istifadə edilir. Hal-hazırda ölkələrarası başlıca hesablamalar

Amerikan Dolları, İngilis Funt sterlinq, Yapon Yenası, İsveçrə Frankı və Avronun yardımı ilə aparılır.

**PULUN MODERN FUNKSIYALARI.** Pulun iqtisadi əməliyyatları asanlaşdırıcı, istehsalı təşviq edici və investisiyalara finansişdıran kimi önəmli bir funksiyası da vardır (İqtisadi fəaliyyətləri stimullaşdıran və ya zəiflədən pul). Pul təklifində bir artımın və bunun nəticəsində faiz səviyyələrində önəmli bir dəyişmənin ortaya çıxmasını fərz edək. Bunun nəticəsində iqtisadiyyatda qiymət artımları və ya azalmaları meydana gələ bilər.

**Gəlirlərin yenidən bölgü aləti olaraq pul.** Banklar tərəfindən bəzi sektorlara kredit açılması, bəzilərində isə kredit verilməsində rədd siyasəti, I halda sektorun inkişafına yol açır, II halda isə sektorun daralması ilə nəticələnir. Beləliklə, kredit siyasəti biznesin mənfəət həcminə müdaxilə etməkdədir. Nəticədə milli gəlir üzərində təsirli olmaqdadır. İnflyasiya dönməsində kredit siyasətinin gəlirlər üzərində ciddi təsiri vardır. Yığım sahibləri və sabit gəlirlilər satın alma güclərinin azaldığını asanlıqla hiss edirlər, buna qarşılıq borc olanlar inflyasiyadan yararlanırlar. Çünki aldıkları borcları irəlində dəyəri düşmüş olan pul ilə ödəyəcəkdir.

**Nüfuz aləti olaraq pul.** Banklar bəzi şirkətlərin iflasına maneçilik törədə bilərlər. Bəzi sektorlarda yeni texnologiyanın tətbiqində və inkişafında qatqıda buluna bilərlər. Banklar şirkətlərin istehsal siyasətinə istiqamətləndirilməsində təsirləri olduqca güclüdür.

Cədvəl 1.

**Bəzi Ölkələrdə həm banknot, həm də mədəni pul olaraq tədavüldə olan küpürlər**

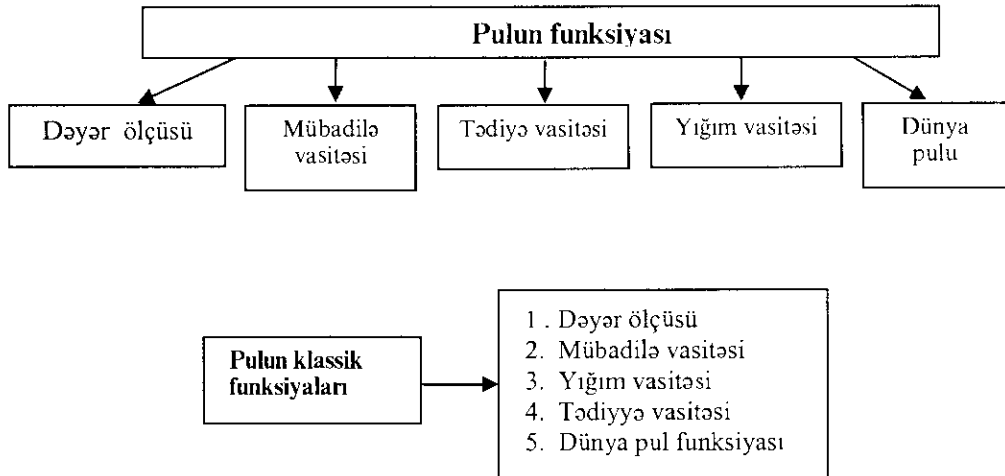
ABD	1 amerikan doları
Bulgaristan	1 lev
Cex	20, 50 korun ceskyeh
Finlandiya	10 fin markka
Hindistan	5 rupee
Hong Kong	10 dolar
İzrail	1, 5, loyeni şekel
Meksika	10, 20, 50 nuevos pesos
Rusiya	5 ruble
Singapur	1 dolar
Turkiyə	250.000 turk lirası
Ukrayna	1 qryvnia

## Pul bənzəri ödəmə vasitələri

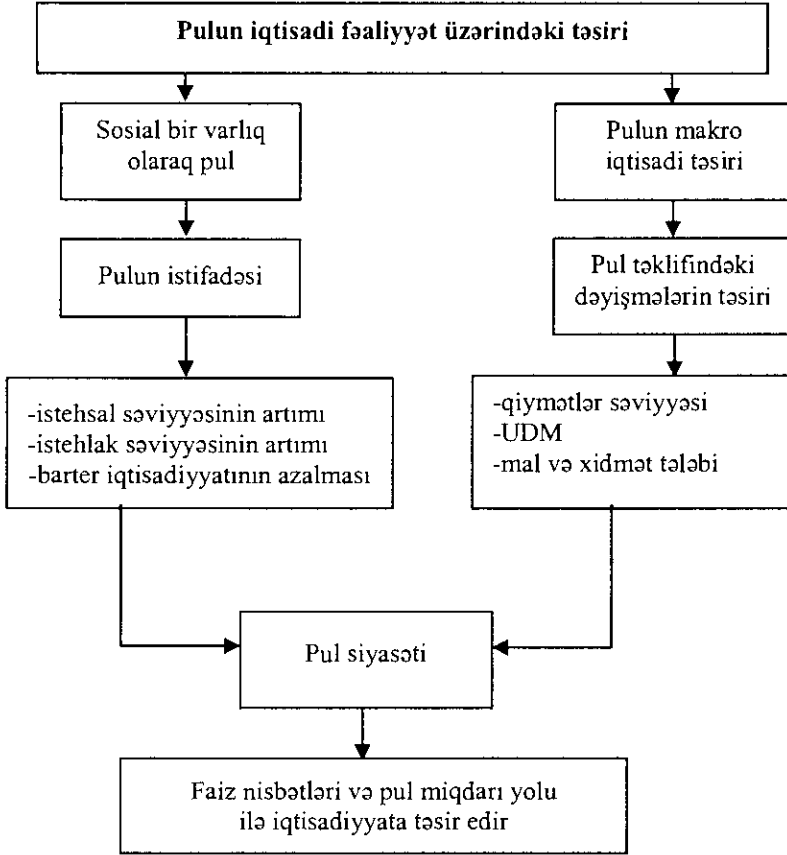
Cədvəl 2.

Pul	Pul bənzərləri	Pul olmayan varlıklar
-banknotlar -bank əmanətləri	Qeyri bank qurumlarında əmanətlər	-qiymətli kağızlar, ərazi kimi daşınmaz əmlaklar və s.

Sxem 1.

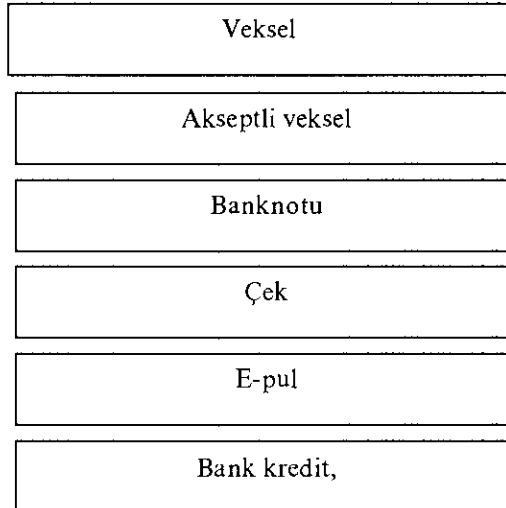


Sxem 2.



Sxem 3.

### KREDİT PULLARININ EVOLYUSİYASI



### FƏSİL 3. PULUN TƏDAVÜL SÜRƏTİ

Pul həcmnin önəmi, təmsil etdiyi satınalma gücünə bağlıdır. Pulun tədavül sürəti, pul vahidinin bir il içində ortalama olaraq əl dəyişdirmə sayıdır. Pulun tədavül sürəti, ölkədəki pul həcmnin satınalma gücünü müəyyən etmək baxımından, bilavasitə pul miqdarı qədər önəmlidir. Doğrudan da bir ölkədəki pul miqdarının bir il içindəki satınalma gücü, pul miqdarı ( $M$ ) ilə tədavül sürətinin ( $V$ ) hasilinə bərabərdir. Pulun tədavül sürətini bulmaq üçün, nominal gəlir rəqəmini pulun təklifi miqdarına bölmək lazımdır. Pulun tədavül sürəti iqtisadiyyat üçün çox önəmli bir qavramdır. Pul miqdarı sabit ikən, tədavül sürətinin artması iqtisadiyyatda daha çox satınalma təşkil edəcək, əksinə tədavül sürəti düşər ikən, eyni miqdar pul daha az bir satınalma gücü ifadə edəcəkdir. Pulun satınalma gücünü  $S$  ilə, iqtisadiyyatda pul miqdarını  $M$  ilə, pulun tədavül sürətini  $V$  ilə göstərsək:  $S=MV$ . Bu da bizə göstərir ki, bir iqtisadiyyatda pulun miqdarı qədər pulun tədavül sürəti də önəmli bir faktordur.

Heç şübhəsiz, əməliyyat sürəti gəlir sürətindən qat-qat böyükdür. Hər ölkədə tarixi inkişafın nəticəsi olaraq çeşidli pullar tədavül etməkdədir. Bunları iki təməl qrupa ayırmaq olar:

**1. Qanuni tədavül məcburiyyəti olan pullar.** Bu pullar, pul olma özəlliyini qanundan alar. Ölkəmizdə Milli bankın banknotları qanuni tədavül məcburiyyəti olan pullardır.

**2. Qanuni tədavül məcburiyyəti olmayan pullar.** Bunlardan pul olmaq xüsusiyyətlərini adət-ənənədən, xalqın özünün göstərdiyi güvəndən almaqdadır. Heç kimsə zorla bu cür pulları ödəmələrdə məcburən kimsəyə qəbul etdirə bilməz.

Əgər insanlar əllərinə keçən pulları heç gözləmədən xərcləsə idi, tədavül sürəti çox yüksək olur və ölkənin pul ehtiyacı çox az bir miqdar ilə qarşılanırdı. Amma gerçək həyatda bu belə olmaz. İnsanlar əllərinə keçən pulları həmişə deyil, yavaş-yavaş xərclərlər. Ümumiyyətlə, pulun ortalama olaraq əldə tutulma müddəti nə qədər uzun (qısa) olursa, pulun tədavül sürəti də o qədər az (çox) olur. Əgər pulun tədavül sürəti  $V$ , əldə tutulma müddətini də  $K$  ilə göstərsək, aralarında aşağıdakı ilişki vardır:  $K=1/V$ .

Pulun tədavül sürəti, iqtisadi vahidlərin əllərində «yastıq altı» pul miqdarı tutmaları ilə əlaqədardır. Əgər hər kəs əlinə keçən pulları heç gözləmədən dərhal xərclərsə pulun tədavül sürəti sonsuz dərəcədə böyük olurdu. O, isə insanlar əllərinə keçən pulları dərhal xərcləməzlər və bunları çeşidli motivlərlə əllərində tutarlar. Pulun bir müddət «yastıq altı» olaraq əldə tutulması, tədavül sürətinin azalmasına səbəb olmaqdadır. İnsanlar əllərində üç motivə görə pul tutarlar: əməliyyat, ehtiyat və spekulasiyon. Tədavül sürətinə və ya da insan-



ların əllərində tutmaq istədikləri pul miqdarına təsir göstərən faktorlar aşağıdakılardır:

1. Ölkədəki pul və kredit qurumlarının inkişaf səviyyəsi və xalqın bunları istifadə etmə dərəcəsi:

1.1. borc vermə və investisiya imkanları;

1.2. borc vermə asanlıığı.

2. Xalqın yığım və istehlak meyli.

3. Ölkədəki ödəmə adətləri:

3.1. gəlirlərin əldə edilməsindəki sıxlıq;

3.2. gəlirlərin əldə edilməsi və xərclərin ödəməsindəki düzənlik;

3.3. zaman və miqdar olaraq gəlir və xərclər arasındakı uyum.

4. Pulun əl dəyişdirmə asanlıığı.

5. İnsanların gələcək haqqındakı dəyərləndirmələri:

5.1. gələcəkdəki gəlirlər və qiymətlər haqqındakı dəyərləndirmələr.

5.2. gələcəkdəki faiz həddi haqqındakı dəyərləndirmələr.

Beynəlxalq finans statistikasının metodologiyasına görə pul aqreqatları aşağıdakı qruplara bölünür:

➤ Pul. Bankdan kənar pullar və müddətsiz əmanətlər ( $M_1$ );

➤ Kvazipul (pula bənzər);

➤ Geniş pullar. Pul və kvazipullar ( $M_2$ +xarici valyuta ilə əmanətlər).

Pul aqreqatlarının xarakteristikası kontekstində «pul bazası»nın açıqlanması vermədən mümkün deyildir. BPF metodologiyasına görə pul bazasına daxildir: Xalis beynəlxalq rezervlər (XBR), pul-kredit orqanlarının məcmu beynəlxalq atıqları ilə beynəlxalq passifləri arasında fərqi bərabərdir.

Xalis daxili aktivlər (XDA), hökumətə açılan kreditləri kommersiya banklarını əhatə edir. Əhali tərəfindən pula qarşı etimad, onun qəbulu, məcmu əmanətlərin içində milli pul vahidinin payı ilə ölçülür. Pulun qəbulu – Milli iqtisadiyyatda pulun tədavül sürətinin müəyyənləşdirilməsində ən önəmli göstəricilərdən biridir. Fişer düsturu ilə ifadə etsək: ilk dəfə İ. Fişer tərəfindən 1911-ci ildə nəşr etdiyi «pulun alıcılıq qabiliyyəti» kitabında bu barədə geniş açıqlama vermişdir.  $MV=PQ$ ,  $M$  – pul kütləsi,  $V$  – pulun tədavül sürəti,  $P$  – mal və xidmətlərin qiyməti,  $Q$  – pul ilə mübadilə edilən mal və xidmətlərin miqdarını əks etdirir.

**AZƏRBAYCANDA NAĞD PUL TƏDAVÜLÜNÜN TƏŞKİLİ.** Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyasının 19-cu maddəsinin I hissəsinə müvafiq olaraq Azərbaycan Respublikasının pul vahidi manatdır. Bir manat 100 (yüz) qəpikdən ibarətdir. Pul nişanları kağız və metal pul formasında tədavülə buraxıla bilər. Azərbaycan Respublikası Konstitusiyasının 19-cu maddəsinin III hissəsinə müvafiq olaraq Azərbaycan Respublikasının ərazisində manatdan başqa pul vahidlərinin ödəniş vasitəsi kimi işlədilməsi

qadağandır. Milli Bankın buraxdığı pul nişanları, o cümlədən yubiley və xatirə pul nişanları Azərbaycan Respublikasının bütün ərazisində nominal dəyərləri ilə hər növ ödənişlərin həyata keçirilməsi, hesablara daxil edilməsi və pul köçürmələri zamanı hökmən qəbul edilməlidir. Manatla qızıl və ya digər qiymətli metallar arasında rəsmi nisbət müəyyən edilmir. Tədavülə buraxılmış pul nişanları Milli Bankın borc öhdəliyidir və onun bütün aktivləri ilə təmin edilir.

**Azərbaycan Respublikasının ərazisində nağd pul tədavülünün təşkili üçün Milli Bank aşağıdakıları həyata keçirir:**

- pul nişanlarına olan tələbatı müəyyənləşdirir;
- pul nişanlarının istehsalını təşkil edir və ya hazırlanmasına sifariş verir, onların daşınmasını və saxlanmasını təmin edir;
- pul nişanlarının ehtiyatlarını yaradır və həmin ehtiyatlara sərəncam verir;
- Milli Bank və kredit təşkilatları tərəfindən nağd pulun saxlanması və inkassasiyası qaydalarını müəyyən edir;
- Milli Bankda və kredit təşkilatlarında kassa əməliyyatlarının aparılması qaydalarını müəyyənləşdirir;
- tədavülə yararsız olan pul nişanlarının əlamətlərini və onların dəyişdirilməsi qaydalarını müəyyən edir.

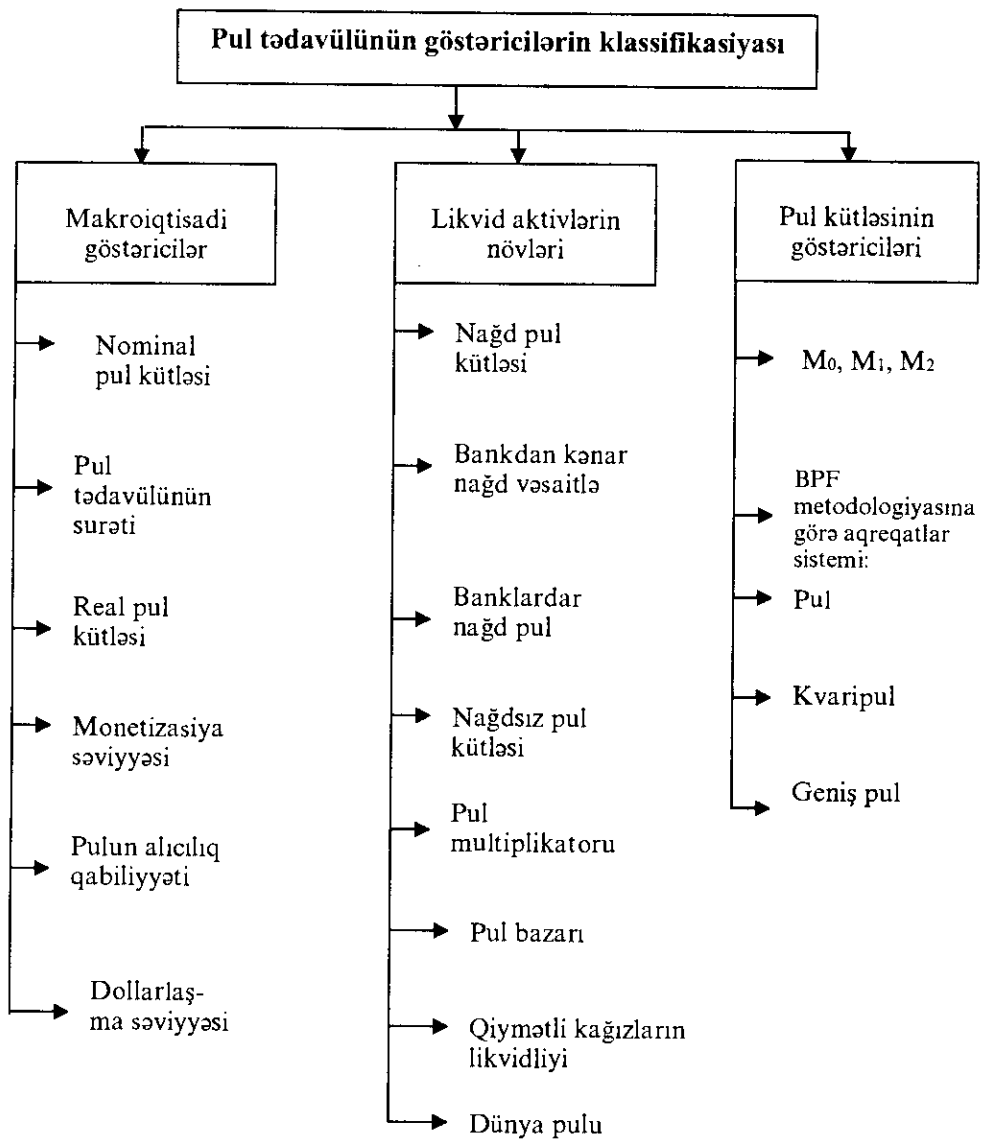
Yeni nümunəli pul nişanlarının tədavülə buraxılması haqqında qərarı Milli Bankın İdarə Heyəti qəbul edir. Milli Bank tədavülə buraxdığı pulların nominallarını, ölçüsünü, tərtibatını, mühafizə elementlərini, habelə digər bədii və texniki xüsusiyyətlərini müəyyən edir. Milli Bank müəyyən etdiyi qaydada və qiymətlərlə buraxdığı yubiley və xatirə pul nişanlarının satışını təşkil edir. Milli Bank qiymətlər miqyasının dəyişdirilməsi (denominasiya) ilə əlaqədar yeni pul nişanlarının tədavülə buraxılması haqqında qərarı müvafiq icra hakimiyyəti orqanı ilə razılaşdırmaqla qəbul edir. Denominasiya halları istisna olmaqla, Milli Bank tədavüldə olan kağız və metal pulun yeni nümunəli pul nişanlarına dəyişdirilməsi haqqında qərar qəbul edir. Milli Bank tədavüldə olan pul nişanlarının dəyişdirilməsi haqqında qərarını, habelə yeni pul nişanlarının təsvirini və pulların dəyişdirilməsi qaydaları haqqında məlumatı kütləvi informasiya vasitələrində dərc etdirir. Yeni pul nişanlarının tədavülə buraxılması ilə əlaqədar pulların dəyişdirilməsi zamanı dəyişdirilmənin məbləğləri, yaxud subyektləri üzrə hər hansı məhdudiyətə yol verilmir. Dəyişdirilməli olan pul nişanları Milli Bankın müəyyən etdiyi müddətdə, lakin bir ildən az olmamaq şərti ilə qanuni ödəniş vasitəsi sayılır. Həmin müddətdən sonra pul nişanları Milli Bank tərəfindən müddətsiz olaraq dəyişdirilir.

**Denominasiya\***. Milli Bankın 2006-cı ildə həyata keçirdiyi ən iri miqyaslı layihələrdən biri də denominasiya olmuşdur. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin «Azərbaycan Respublikasında pul nişanlarının nominal dəyərinin və qiymətlər miqyasının dəyişdirilməsi (denominasiyası) haqqında» 2005-ci il 7 fevral tarixli Fərmanına uyğun olaraq denominasiya ölkədə qiymətlər miqyasını optimallaşdırmaq, manatın məzənnələrinə yaxınlaşdırmaq, manata olan mübadilə məzənnələrinə yaxınlaşdırmaq, manata olan inamı artırmaq, milli pul nişanlarının dizaynını, mühafizəsini və nominal strukturunu beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırmaq məqsədilə həyata keçirilmişdir. Zəruri hazırlıq işlərindən sonra 2006-cı il yanvar ayının 1-dən etibarən ölkədə yeni nəsil pul nişanlarının dövriyyəyə buraxılmasına başlanmışdır. Beynəlxalq təcrübəyə və xarici ekspertlərin tövsiyyələrinə uyğun olaraq yeni pul nişanları dövriyyəyə mərhələlərlə, yəni yanvar ayında 1 və 5 manatlıq əskinaslar və qəpiklər, mart ayında 10 və 20 manatlıq əskinaslar, aprel ayında isə 50 və 100 manatlıq əskinaslar dövriyyəyə buraxılmışdır. Ümumilikdə, dövriyyəyə 12 nominalda pul nişanları buraxılmışdır. Bunlardan 6-sı əskinaslardan, 6-sı isə metal sikkələrdən ibarətdir.

**Cədvəl 3.**

İnkişaf etmiş ölkələr	$M_1$	Tədavüldə nağd pul və bank hesabında cari vəsaitlər
	$M_2$	$M_1$ +müddətli əmanətlər (kommersiya banklarında)
	$M_3$	$M_2$ + əmanətlər ixtisaslaşmış kredit müəssisələrində
	$M_4$	$M_3$ + iri kommersiya banklarının depozit sertifikatları

\* Tədavülə yeni nişanlarının buraxılması ilə əlaqədar kitabın müəllifi iqtisad elmləri doktoru Zəhid Fərrux Məmmədov ölkə ictimaiyyətini məlumatlandırmaq məqsədilə müxtəlif kütləvi informasiya vasitələrində 100- dən çox, o cümlədən radio və televiziya kanallarında 20–yaxın çıxışlar etmişdir.



## AZƏRBAYCANDA ƏHALİNİN ƏMANƏTLƏRİ, MLN. MANAT

İllər	Cəmi	Əmanətlər	
		Manatla	Xarici valyuta ilə
2001	117,0	12,0	105,0
2002	153,5	13,5	140,0
2003	251,9	19,0	232,9
2004	403,1	30,1	373
2005	494,5	55,8	438,7
2006	819,6	250,3	569,3

Mənbə: Azərbaycan Respublikası Milli Bankının illik hesabatı 2006, s.202.

## FƏSİL 4. PUL SİSTEMLƏRİ

Pulla bağlı mövzuları tənzimləyən hər çeşid qanun, qərar və uyğulamaların tamamına pul sistemi deyilməkdədir. Dövlətlər pulun tədavülünə çox əski zamandan bəri müdaxilədə bulunmuş və pulun tədavülü ilə bağlı bir çox qanunlar çıxararaq sistemi nəzarət altına almağa çalışmışlar. Para standartı pul sisteminin dayandığı pula əsaslanır. Standart olaraq qəbul edilən pulun sərhədsiz ödəmə qüvvəti vardır. Buna qanuni tədavül deyilir. Pul ilə əlaqədar qanunların müəyyən edilməsində gərəkən digər önəmli bir mövzu da pul vahidi ilə ilgilidir. Qanunlarda pul vahidinin (örnəyin, manat, dollar, lira, Avro və bu kimi) neçə qram qızıl və gümüş metaldan təşkil olunduğu təsbit edilir (Bu gün isə dünyanın bəlli başlı heç bir ölkəsində qızıl, pul qarşılığı olaraq təsbit edilmiş deyildir. Yəni, pulların qızıla çevrilə bilmə imkanı yoxdur). Ancaq, standart pul, metaldan təşkil edilməmişdirsə, o vaxt pul vahidinin çəkisini göstərməyə ehtiyac yoxdur. Hər bir pul sistemi əsasən, sistemin dayandığı pulun standartına görə adlandırılır. Məsələn, qızıl pul sistemi, gümüş pul sistemi, kağız pul sistemi kimi.

**Qızıl pul sistemi (qızıl standartlar)** bu sistemin ən mühüm özəlliyi milli pulun dəyərinin tamamilə müəyyən bir miqdar qızıla bağlanmış olmasıdır. Məsələn, bir ABŞ dollarının qarşılığının 0,88876 qr qızıl olması kimi. Bunun yanında ikinci önəmli özəllik, hər istəyənin milli pulu, o pulu çıxaran banka verərək qızıla çevirə bilməsidir. Bir kimsənin əlində 10 dollarlıq banknotu olan şəxs bunu ABŞ Mərkəz bankına müraciət etdiyində, 10 dollar qarşılığında 8,8867 qram qızıl ala biləcəyini mümkün edər. Qızıl standartı sisteminin üçüncü özəlliyi, bu sistemi uyğunlayan ölkələrdə qızıl ixracat və idxalatın tamamilə sərbəst olmasıdır.

**Qızıl standartı sisteminin üç ayrı uyğulama forması vardır:**

**1. qızıl sikkə standartı** (Sikkə maddədən hazırlanmış puldur, Qızıl külçə pul çıxarılan yerə götürülür və pul formasında çıxarılarək sikkə əldə edilir). Bu sistemdə qızıl külçə dərpxanədə (pul çıxarılan yer) pul olaraq çıxarılır və bu pul əsl pul olaraq istifadə edilir. Pulun dəyəri neçə qram qızıldan təşkil olunursa, o qədər qızılın bazar dəyərinə bərabərdir. İki ölkə pulun dəyişim nisbəti isə, hər birinin içərdiyi qızıl miqdarına görə müəyyən edilir. Örnəyin, A ölkəsinin qızıl sikkəsi 3,5 qr və B ölkəsindəki 7 qr olsun (qızılların eyni ayarda olduğunu qəbul edək). Bu durumda A-nın çəkisi B-ninkinin yarısı dəyərinədir. Bu dəyər fərqliliklərinə «məzənnə» və ya «paritə» deyilir.

**2. Qızıl külçə sistemi** bu sistemdə, bir öncəki sistemdə olduğu kimi, əsl pul yenə qızıldır. Ancaq burada, qızılın bilavasitə tədavülü yerinə, qızılı təmsil edən banknotların tədavülü prosesidir. Banknotların qarşılıqlarının nə miqdar qızıl olduğu təsbit edilmişdir. Banknotların istənilən an qızıla çevirmək imkanı

var. Ancaq Mərkəz bankı banknot qarşılığında qızıl istəyənlərə qızıl sikkə deyil, qızıl külçə verməkdədir.

**3. Qızıl valyuta standartı-** bu sistemdə milli pul doğrudan qızıla bağlı deyildir. Ancaq başqa bir ölkənin qızıla bağlı olan puluna bağlıdır. Yəni bu sistemdə qızıl konvertibilətə yerini, başqa bir ölkənin pulu olan valyuta konvertibiləsinə buraxmaqdadır. Beləliklə də milli pul dolaylı olaraq qızıla bağlanmış olmaqdadır. Örnəyin, 1500 rubl=1\$ olaraq təsbit edilmişsə və 1 dollar=0,88967 qr isə, 1 rubl dolaylı olaraq 0,88867 qramın min beşdə biri dəyərinə qızıla bağlıdır anlamına gəlir deməkdir. O halda əlində rubl olan kimsə bunu nə qızıl sikkəyə, nə də qızıl külçəyə çevirəcəkdir. Yapılabiləcək tək şey, rubl öncə dollara çevirmək, sonra da dolları qızıla çevirməkdir. Bu gün isə dünyanın bəlli başlı heç bir ölkəsində qızıl, pul qarşılığı olaraq təsbit edilmiş deyildir. Yəni, pulların qızıla çevrilə bilmə imkanı yoxdur.

**Kağız pul sistemi.** Bu sistemdə kağız pulun qızıl standartında olduğu kimi qızıla çevrilə bilməsi imkanı yoxdur. Kağız pulun qızıl qarşılığı yoxdur. Kağız pul, pul olma özəlliyini, qanundan və dövlətin etibarından almaqdadır. Kağız pul sistemində, kağız pul əsl puldur, pulun qızıl qarşılığı yoxdur və tədavülü məcburidir. Bu sistemdə: kağız pulun sərbədsiz borc ödəmə özəlliyi vardır; kağız pulun emisiyası sərbəst deyildir və bu yetki sadəcə Dövlətə və ya Mərkəzi Banka verilmişdir; bu pulun ölkə daxilində keçərliyi var, dünya üzrə kağız pulların çox az hissəsinin yəni, Dollar, Avro, və s. bu kimi pullardan başqa digər pulların xaricdə ödəmə imkanı yoxdur. Kağız pul sistemində xarici borclar xaricə satılan mal və xidmətlərdən əldə edilən valyuta ilə ödənilir. Bir ölkənin pulunun xarici dəyəri o ölkənin xarici ölkələrlə olan mal və xidmət dəyişiminin lehinə və ələhinə olmasına bağlıdır.

**Kağız pul sistemində valyuta kursu.** Satınalma gücü pariteti. İki ayrı ölkənin kağız pulları arasındakı pariteti müəyyən etmək üçün, bunların satınalma güclərinin diqqətə alınması ilə ilk çözümlər forması olaraq görünməkdədir. I Dünya müharibəsindən sonra çeşidli pullar arasında yeni paritetlər qurulması düşünülür ikən, İsveçli iqtisadçı Qustav Cusselə görə, hər ölkənin satınalma gücündəki dəyişiklikləri hesablamaq və yeni paritetlər buna görə təsbit edilməlidir. Bu görüşə görə, məsələn, müharibədən öncə bir frank bir marka bərabər idi isə və o zamandan bəri qiymətlərin ümumi səviyyəsi Fransada iki dəfə, Almaniya da isə dörd misli artmış isə, yeni paritet 1 frank = 2mark olaraq təsbit ediləcəkdir.

## FƏSİL 5. PULA TƏLƏB VƏ TƏKLİF

**Pul tələbi.** Pul tələbi milli iqtisadiyyatda müəyyən bir anda bütün fərd və qurumların yanlarında, kassalarında və bank hesablarında həmən xərcləyə biləcəkləri pul kütləsidir. Pul hər kəs tərəfindən qəbul edilən bir dəyişim aləti olduğu üçün, istənilən mal və xidməti satılmaq həmən mümkün olacaqdır. İşdə bu səbəblə iqtisadi vahidlər əldə pul tutmaq məcburiyyətində qalır. İnsanların pul tələbi ilə gəlir tələbi bir-birindən fərqli şeylərdir. Bir icçinin müəyyən bir səviyyədə yaşamını davam etdirə bilmək məqsəd ilə sahib olmaq istədiyi aylıq miqdar, onun gəlir tələbidir. Ancaq işçi əldə etdiyi bu pulun bir hissəsini likvid olaraq yanında saxlamaq istəyəcəkdir. İşdə bu işçinin pul tələbidir.

Əcaba fərd və qurumlar hansı motivlərə əsaslanaraq gəlirlərinin bir hissəsini əllərində pul olaraq tutmaq istəməkdədirlər? Keyncə görə fərd və qurumlar üç motiv əsasında pul tutarlar, yəni:

1. İş görmə motivi;
2. Gələcəyi düşünmə motivi;
3. Spekulyasyon motivi.

Spekulyasyon motivi ilə əldə pul tutmanın məqsədi qazanc saxlamaqdır. İnkışaf etmiş ölkələrdə spekulyasyon daha çox istiqraz bazarlarında aparılır. İstiqraz və aksiya qiymətlərindəki dəyişmələrdən qazanc saxlamaq məqsədi ilə pul tələbi (spekulyasyon motivi ilə likvidlik tərcihi) faizin bir funksiyasıdır.

Yəni  $L_2=f(r)$ .

Burada  $L_2$  -spekulyasyon motivi ilə pul tələbini (likvidlik tərcihi),  $r$  bazar faiz dərəcəsini göstərməkdədir.

**Klassik miqdar pula tələb nəzəriyyəsi.** Miqdar nəzəriyyəsini müdafiə edən klassik iqtisadçılara görə, pul yalnız işləm və ehtiyat motivi ilə tələb edilir və pul tələbi ilə milli gəlir arasında sabit bir ilişki vardır. Klassiklərə görə, pul tələbi gəlirin bir funksiyasıdır. Yəni,  $L_1=f(y)$ . Burada  $L_1$ -işləm və ehtiyat motivi ilə pul tələbini,  $y$ -gəliri göstərməkdədir. Pul tələbi ilə gəlir arasında sabit bir ilişki olduğuna görə.  $L_1=ky$ . Burada  $L_1$ -işləm və ehtiyat motivi ilə pul tələbini,  $k$ -gəlirə nisbətə əl altında tutulan pul miqdarını,  $y$ -gəliri göstərməkdədir. Miqdar nəzəriyyəsində «yastıq altı» pul tələbinə yer verilmədiyinə görə, pul təklifi işləm və ehtiyat motivi ilə pul tələbinə bərabərdir. Yəni,  $M_s=L_1$ ,  $M_s=ky$ . Burada  $M_s$ -pul təklifinin  $k$  milli gəlirə nisbətə əl altında tutulan pulu,  $y$ - milli gəliri göstərməkdədir.

İstiqraz qiymətlərindəki dəyişmələrdən qazanc saxlamaq məqsədi ilə əl altında tutulmaq istənən pul miqdarı (spekulyasyon motivi ilə pul tələbi) faizin bir funksiyasıdır.  $L_2=f(r)$ .  $L_2$ - spekulyasyon motivi ilə pul tələbini («yastıq altı» pul mövcudlarını),  $F$ -bazar faiz nisbətini göstərməkdədir. Buna görə, məcmu pul tələbi işləm və ehtiyat motivi (fəal pul mövcuddur) ilə spekulyasyon motivi ilə («yastıq altı» pul mövcuddur) toplamından təşkil edilir. Yəni,



$L=L_1+L_2=ky+f(r)$ .  $L$  - məcmu pul tələbini,  $L_1$ -işləm və ehtiyat motivi ilə pul tələbini,  $L_2$ -spekulasyon motivi ilə pul tələbini göstərməkdədir.

**Keynesin pul tələbi nəzəriyyəsi.** Keynesə görə, pul yalnız işləm və ehtiyat motivi ilə tələb edilməz, eyni zamanda spekulasyon motivi ilə də pul tələb edilə bilər. Pula tələb gəlir və faizin bir funksiyasıdır. Yəni,  $L=ky+f(r)$ . Gəlir səviyyəsi dəyişmədiyi qəbul edilsə, fərdlərin pul tələbi, (likvidlik tərcihi) faiz nisbəti düşdükcə artır, yüksəldikcə azalar. Keynes fərd və qurumların əldə pul tutmaq istəyini (yəni pul tələbi) ilə bazar faiz nisbəti arasında yaxın bir ilişki olduğunu deyir. Faiz nisbəti yüksəldiyi zaman fərdlərin əllərində tutduqları puldan dolayı qatlandıqları faiz itkisi daha çox olacağı üçün (əлиндə pul tutan bir kimsənin, bu pulu banka yatıraraq faiz əldə etmə imkanını qaçırdığını xatırlayınız), əldə daha az pul tutma tendensiyası başlayacaq və pul tələbi düşmə göstərəcək, texnik ifadə ilə likvidlik tərcihi azalacaqdır. Əksinə bazarda faiz dərəcəsinin düşməsi, əllərində pul tutan fərdlərin bu səbəblə uğrayacaqları faiz itkisini azaldacağından, əldə pul tutma meyli, digər bir sözlə likvidlik tərcihi artım göstərəcəkdir. Bilindiyi kimi, bir istiqrazın birja dəyəri istiqrazın nominal dəyəri  $x$  istiqrazın gəlirlilik dərəcəsi/bazar faiz dərəcəsi. Məsələn, bazar faiz dərəcəsi 50 ikən nominal dəyəri 100 manat olan və 50% faiz gətirən bir istiqrazın birja dəyəri:  $50/50 \times 100 = 100$ . Bazar faiz dərəcəsinin 25-ə düşməsi eyni istiqrazın birja dəyərinin  $50/25 \times 100 = 200$  manata yüksəlməsinə yol açır.

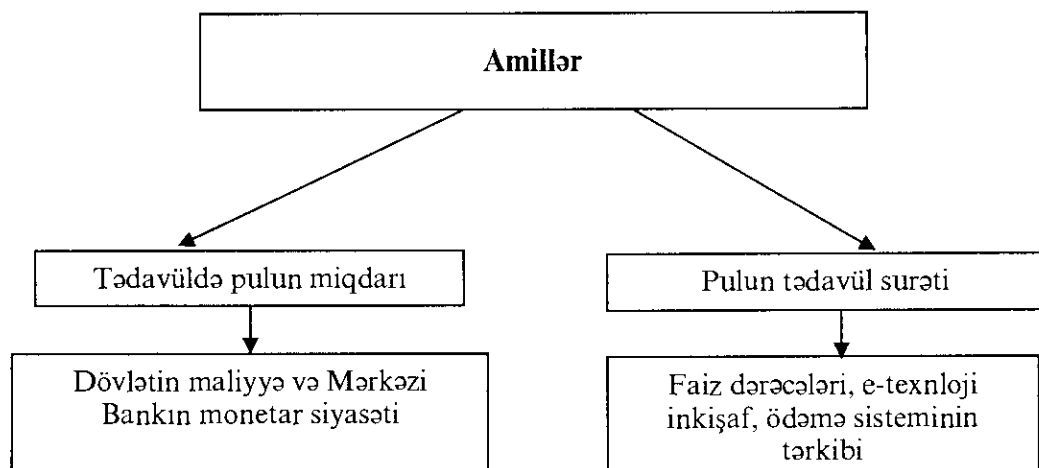
**Milton Friedmanın pula tələb nəzəriyyəsi.** Miltona görə, pul bir satınalma gücünə sahib olmasına görə, pulu əлиндə bulunduranlar üçün də bir yarar və qaydası vardır. Yəni pulun satınalma gücü səbəbi ilə fərdlər sərvətlərinin bir bölümünü pul olaraq tutmağa meyl edər. Belə isə, pul tələbini fərdlərin sərvətləri içində ələ alaraq incələmək lazımdır. Sərvət istehlak edilə bilər mal, xidmət və gəlir qaynaqlarının bütünü özündə birləşdirir. M.Fredmana görə pul, istiqraz, aksiya, mal varlığı kimi aktivlərlə yanaşı, fərdlərin bilik və bacarıqları bəşəri sərmayə çərçivəsində sərvət içində yer alır. Çünki, bəşəri sərmayəyə sahib olanlar önəmli bir gəlir qaynağı əldə etmək imkanına malikdir. Fredmana görə, pul tələbi aşağıdakı formulda göstərilən dəyişkənlərin bir funksiyasıdır:  $L=f(y_p, W, P, R_b, R_e, 1/P \cdot dP/dt, Y)$ .  $L$ -nominal pul tələbi,  $y$ -nominal davamlı gəliri,  $W$ -bəşəri sərmayənin bəşəri olmayan sərmayəyə nisbətini,  $p$ -qiymət səviyyəsi,  $R_b$ -istiqrazlardan saxlanılan gəlir,  $R_e$ -aksiyadan əldə edilən gəlir,  $1/p \cdot dr/dt$  gözlənilən inflyasiya dərəcələri,  $Y$ -fərdlərin zövq və tərcihlərini göstərməkdədir.

**Pul təklifi.** Bir iqtisadi sistemdə müəyyən bir anda tədavüldə bulunan bütün növ pulun məcmu miqdarına pul təklifi deyilir. O halda, pul təklifi iqtisadiyyatın müəyyən bir zamanda sahib olduğu məcmu pul miqdarını, texnik sözlə desək pul ehtiyatlarını ifadə edən bir qavramdır. Bu ehtiyat, tədavüldə bulunan hər cür pul miqdarını əhatə etməkdədir. Fərd, firma və dövlət kimi yəni iqtisadi vahidlərin əllərində, kassalarında, evlərində bulunan bu pul miqdarına

pul təklifi deməkdəyik. İqtisadiyyatda pul miqdarı sabit bir göstərici deyildir. İqtisadiyyatın ehtiyaclarına görə, pul ehtiyatlarının miqdarı davamlı dəyişim halındadır. Pul təklifinin hesablanması, hansı ödəmə alətlərinin hesablamalara daxil olacağı sualına aşağıdakı kimi cavab verə bilərik: Pul təklifi = kağız pullar (banknotlar) + bank pulu. Kağız pullar mərkəz bankı tərəfindən çıxarılır və MB-nin bazara pul sürmə əməliyyatına «emisyon» deyilir. Bank pulu isə, banklar tərəfindən yaradılan puldur. Bank kreditləri. üzərinə çek çəkilən əmanət hesabları banklar tərəfindən yaradılan pulları təşkil etməkdədir. Pul kütləsinin ən başlıca göstərici aqreqatı  $M_2$ -dir.

Sxem 5.

### PUL KÜTLƏSİNƏ TƏSİR EDƏN AMİLLƏR



**Azərbaycanda pula tələb və pul aqreqatları.** 2006-cı ildə iqtisadi artımın daha da sürətlənməsi şəraitində pula tələbin əhəmiyyətli artımı davam etmişdir. Pula tələbin artmasına adekvat olaraq pul siyasətinin operativ hədəfi olan pul bazası 2.3 dəfə artaraq 2006-cı ilin sonuna 1599.5 mln. Manat təşkil etmişdir. Pul bazasının əsas artım kanalı isə Milli Bankın müdaxiləsi olmuşdur (pul bazasının artımının 97%-i ki, bu da başlıca olaraq dövlət büdcəsinin valyuta gəlirlərinin Milli Bank tərəfdən konservasiyası ilə izah olunur. Bu konvertasiyalar dövlət büdcəsi xərclərinin fasiləsiz icrasını təmin etmişdir.

Nəticədə, 2006-cı ildə Milli Bankın müdaxiləsinin valyuta bazarının ümumi dövriyyəsində payının 2005-ci ilə nisbətən 5 dəfə artmasına səbəb olmuşdur. 2002-2005-ci illərdə bu göstərijinin orta illik səviyyəsi cəmi 3% təşkil edirdi. 2006-cı ildə isə bu göstərici 11,5%-ə çatmışdır. 2006-cı ilin sonuna

manatla geniş pul kütləsi (M-2) ilin əvvəlinə nəzərən 1341 mln. manat və ya 2,7 dəfə artaraq 2137,7 mln. manat təşkil etmişdir. Yanvar dekabr ayları üzrə orta pul kütləsi (M2) isə ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 71,7% artmışdır. Orta hesabla ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə M1 pul aqreqatı 62,4%, nəğd pul kütləsi isə 56,2% artmışdır.

2006-cı ilin dekabr ayında mövsümi təmizlənmiş pul kütləsi (M0) ilin əvvəlinə nəzərən 2.4 dəfə, ötən aya nəzərən isə 9,1% artmışdır. Bu dövrdə mövsümi təmizlənmiş manatla geniş pul kütləsi (M2) ilin əvvəlinə nəzərən 2.7 dəfə, ötən aya nəzərən isə 9,7% artmışdır. M2 pul aqreqatının strukturunda müəyyən keyfiyyət dəyişiklikləri baş verməkdədir. Belə ki, pul aqreqatındakı əhəmiyyətli artım daha çox nəğdsiz dövriyyənin artması ilə əlaqədardır. Belə ki, manatla qeyri-nəğd pul kütləsi 3,3 dəfə artdığı halda, manatla nəğd pul kütləsi (M0) 2,4 dəfə artmış, nəticədə, M0-n pul kütləsindəki xüsusi çəkisi 8% azalmışdır.

Ölkədə maliyyə innovasiyalarının sütərli inkişafı, xüsusən də mütərəqqi ödəniş sistemlərinin tətbiqi nəticəsində bank sisteminin pul yaratmaq qabiliyyətini xarakterizə edən göstəricilər də yaxşılaşır. Belə ki, manatla pul multiplikatoru ilin əvvəli ilə müqayisədə 15,5% artaraq 1,34-ə yüksəlmişdir.

2006-cı ilin yekunu üzrə ölkədə maliyyə dərinliyini xarakterizə edən göstəricilərdən biri olan monetizasiya əmsalı da yüksəlmişdir. Manatla geniş mənada pul kütləsinin qeyri-neft ÜDM-də xüsusi çəkisi ilin əvvəlindən bəri 16% artaraq 26%-ə yüksəlmişdir.

Manatla tələb olunanadək əmanət və depozitlər ilin əvvəlinə nəzərən 2,7 dəfə, müddətli əmanət və depozitlər isə 5,8 dəfə artmışdır. Nəticədə, manatla cəmi əmanət və depozitlərin strukturunda müddətli əmanət və depozitlərin xüsusi çəkisi ötən ilin dekabr ayındakı 19,6%-ə qarşı 2006-cı ilin dekabr ayında 34,4%-ə yüksəlmişdir.

Pul kütləsinin inflyasiyon potensiala malik hissəsini sterilizasiya etmək üçün Milli Bank özünün qısamüddətli notlarından istifadəni davam etdirmiş və notların həcmi il ərzində 3 dəfə artmışdır.

Ümumiyyətlə, Azərbaycanda pul kütləsinin aqreqatları aşağıdakı kimidir:

**$M_0$ =dövriyyədə olan nəğd pul**

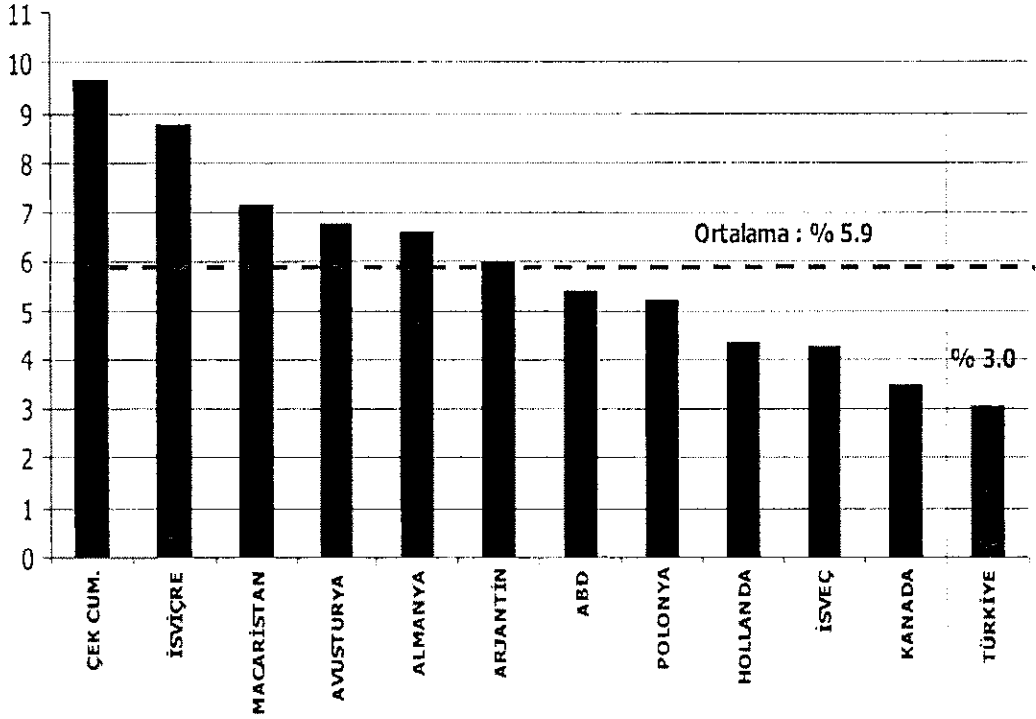
**$M_1=M_0$ +tələb olunanadək depozitlər**

**$M_2=M_1$ +müddətli depozitlər**

**$M_3=M_2$ +SDV depozitlər.**

Dioqrama 1.

Emissiya həcmi / UDM (2000)



## FƏSİL 6. PUL MIQDARI İLƏ QIYMƏTLƏR ARASINDAKI NƏZƏRİ MÜNASİBƏTLƏR

Pul, dəyərini ölçməyə vasitədir. Pulun dəyəri (buna pulun satın alma gücü də deyə bilər) pul vahidinin satın alacağı mal və xidmətlər toplusu ilə ölçülməkdədir. Məsələn, müəyyən bir pul miqdarı ilə (tutaq ki 50 manat ilə) bir sərbəti A,B,C,D,E, və F mallarını alaraq doldursaq və müəyyən bir müddət sonra bu sərbəti yenə eyni mallarla doldurmaq üçün mal qiymətlərində meydana gələn artımlar sərbəti ilə, 100 manat ödəməmiş lazım olacaqsə, bunun ortaya qoyduğu gerçək, bu iki dönm arasında pulun 100% nisbətində bir dəyər itkisinə (satınalma gücü itkisinə) yol açmasıdır. O halda ümumi qiymətlər səviyyəsi ilə pulun dəyəri arasında tərs gönlü bir ilişki vardır. Ümumiyyətlə, bir iqtisadiyyatda, ceteris paribus, yəni pul miqdarı artdığı təqdirdə qiymətlər səviyyəsi yüksələcək və dolayısı ilə pulun dəyəri düşəcəkdir. Əksinə bir iqtisadiyyatda pul miqdarı azalırsa qiymətlər səviyyəsi də düşəcəkdir və pulun dəyəri yüksələcəkdir. Pulun daxili dəyəri yanında, xarici dəyəri də vardır. Bir milli pulun xarici dəyərini, o milli pul ilə satın alın bilən yabancı pul miqdarları müəyyən edər. İqtisad ədəbiyyatında pulun dəyərini açıqlamaya çalışan bir neçə nəzəriyyələr vardır:

Klassik miqdar nəzəriyyəsi, pulun miqdarı ilə dəyəri arasındakı əlaqəni ilk dəfə ortaya qoyan bir nəzəriyyədir. Qiymətlərdəki dəyişmələrin səbəblərini açıqlamaq istəyi miqdar nəzəriyyəsinin tarixi inkişafında ən önəmli amil olmuşdur. Miqdar nəzəriyyəsi, qiymətlərin ümumi səviyyəsi ilə pul miqdarı arasında doğru və ya düz mütənəsb bir əlaqənin olduğunu irəli sürmüşdür. Deməli, pulun miqdarı artdığından, qiymətlər də buna müvafiq olaraq yüksələcəkdir. Miqdar nəzəriyyəsinə ən açıq və sadə bir formada İ. Fişer və A. Marşall açıqlamışlar. İ. Fişer pul təklifinə ağırlıq verən mübadilə bərabərliyi nəzəriyyəsinə, Jambride bərabərliyi ilə tanınan A. Marşall nəzəriyyəsi isə daha çox pul tələb nəzəriyyəsi üzərində durmuşlar.

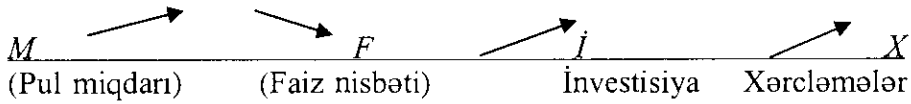
**Miqdar nəzəriyyəsi və Fişer bərabərliyi.** Miqdar nəzəriyyəsinə ən açıq və sadə bir şəkildə İrvinq Fişer açıqlamışdır. Fişer, bunun üçün dəyişim (mübadilə) bərabərliyi olaraq bilinən və aşağıda yer alan bərabərlikdən istifadə etmişdir.  $MV+M'V=PT$ . M-pul miqdarını, V-pulun tədavül sürəti, M'-bank pulunun miqdarını, V'-bank pulunun tədavül sürətini, P-isə ümumi qiymətlər səviyyəsinə və T-də ticarət həcmi, digər bir sözlə pulun vasitəçilik etdiyi işləmlərin sayını göstərməkdədir. Bərabərlikdə,  $MV+M'V$  mal tələbi üçün təklif edilən pulu, PT-isə pul tələbi üçün mal təklifini ifadə etməkdədir. Yuxarıdakı bərabərlik qısaca  $MV=PT$  yazıla bilər. Fişerə görə pul miqdarındakı artma, ümumi qiymət səviyyəsinin eyni nisbətdə yüksəlməsinə, pul miqdarındakı azalma, ümumi qiymət səviyyəsinin eyni nisbətdə düşməsinə yol açar.

**Miqar nəzəriyyəsi və Cambridge bərabərliyi.** Bu nəzəriyyədə toplumun pul tələbini əsas almışdır. O isə Fişerin açıqlaması daha çox pul təklifi yönündə

yapılan bir açıqlama idi və pul tələbinə təsir edən amillər lazımi səviyyədə diqqətə alınmamışdı. Cambridge bərabərliyi aşağıdakı formulla ifadə edilir:  $M=kTP$ . Formulda  $M$ -pul təklifini və ya miqdarını,  $T$ -fərdlərin nəzərdə tutduqları işləm həcmi,  $k$ -bu işləri həyata keçirmək üçün fərdlərin bulunmaq istədikləri pul miqdarı ilə işləm arasındakı nisbəti,  $P$ -də işləm mövzusu olan malların qiymətlərini göstərməkdədir. Diqqət edilirsə, formulun sol tərəfi pul təklifini, sağ tərəfi isə pul tələbini ifadə etməkdədir. Cambridge bərabərliyindəki  $k$ -nın sayısal dəyəri, Fişer bərabərliyindəki  $V$ -nin (pulun tədavül sürəti) sayısal dəyərinin tərsinə bərabərdir.

Yuxarıda verdiyimiz  $M=kTR$  şəklində Cambridge bərabərliyində  $P$ -yalnız buraxırsaq  $P=M/kT$  bərabərliyini əldə edirik. Formula görə qiymətlər səviyyəsindəki ( $P$ ) dəyişmələr,  $M$  və  $kT$  dəyişmələrə bağlı olacaqdır. Örnəyin  $kT$ -dəyişməz ikən  $M$ -də meydana gələn artımlar qiymətləri yüksəldəcək, əksinə  $M$ -nin azalışları qiymətləri azaldacaqdır. Bunun kimi,  $M$  sabit ikən  $kT$ -də meydana gələn artım və ya azalışlar,  $P$ -i azaldacaq və ya yüksəldəcəkdir.  $M$ -dəki dəyişmələr pul təklifində,  $kT$  dəyişmələr isə pul tələbində meydana gələn dəyişmələri ifadə etməkdədir. O halda, Cambridge bərabərliyinə görə pul dəyərinə təsir edən iki faktor: pul təklifi ( $M$ ) və pul tələbi ( $kT$ ) olmaqdadır.

**Pul dəyərini açıqlayan Keynes nəzəriyyəsi.** Keynesin nəzəriyyəsi pul miqdarı ilə qiymətlər arasındakı münasibəti, gəlir və xərcləmə səviyyəsində ortaya çıxan dəyişikliklərdən hərəkət edərək açıqlamaya çalışmaqdadır. Keynesyən görüşə görə, pul miqdarının artırılması (azaldılması) hər şeydən əvvəl fərdlərin nominal, yəni gəlirlərin artmasına (azalmasına) yol açacaqdır. Pul miqdarında meydana gələn artımın yaratdığı istehlak tələbi yanında digər bir təsiri də faiz hədlərində ortaya çıxan düşmə olacaqdır. Pul miqdarı ilə qiymətlər arasındakı münasibəti açıqlayan Keynesə görə əgər iqtisadiyyat tam məşğulluqda isə onun miqdar nəzəriyyəsindən heç bir fərqi yoxdur. Ancaq əgər iqtisadiyyat əskik məşğulluqda isə artan pul miqdarının mal və xidmət istehsalında artımlara yol açacaq və bu səbəblə də iqtisadiyyatda bir qiymət artımı olmayacağı şəklindəki görüşü miqdar nəzəriyyəsi tərəfdarlarının inanclarına zidd və yeni bir açıqlama idi. Keyns «The General Theory of Employment, Interest and Money» adlı əsərində - «İqtisadiyyat əksik məşğulluq səviyyəsində olduğu müddətdə pul miqdarı artımının məşğulluq və istehsal səviyyəsinin yüksəldəjəyini, tam məşğulluq səviyyəsinə gəldikdən sonra isə, qiymətlərin pul miqdarı ilə eyni nisbətdə dəyişməsini» ifadə etmişdir. Keynesə görə, iqtisadiyyatda işsizlik mövcud olduğu müddətdə, pul miqdarı artımının qiymətlər üzərində hər hansı bir təsiri olmayacağını, ancaq istehsal və məşğulluqda artım olmadan sadəcə qiymətlərin yüksəlməsi səviyyəsi gerçək inflyasiyanın ən açıq bir göstəricisidir. İnflyasiyanın mövcud olduğunu və pul miqdarı artacaqdırsa, o zaman doğrudan - doğruya faiz nisbətləri və inflyasiya aşağıdakı formada təsirlənəcəkdir:



**Monetarizm nəzəriyyə.** Modern miqdar və ya monetarizm nəzəriyyəçilərinə görə, pul təklifinin artırılması qısa müddətdə inflyasiya ilə birlikdə məşğulluq və istehsal səviyyəsinin yüksəlməsinə səbəb olduğuna baxmayaraq, bu hal keçicidir. Fredmana görə, Modern miqdar nəzəriyyəsi, bir istehsal nəzəriyyəsi və ya bir pul gəlir nəzəriyyəsi və ya qiymət nəzəriyyəsi olmayıb bir pul tələbi nəzəriyyəsidir. Modern miqdar nəzəriyyəsinə klassik miqdar nəzəriyyəsi ilə fərqləndirən başlıca xüsusiyyətlərindən biri də pulun bir aktiv dəyəri və sərvət edilmə metodu olaraq qəbul edilməsidir.

**Rasional** iqtisadçıların hipotezi tradisiyon iqtisadi nəzəriyyəçilərin məntiqini və metodologiyasını tənqid edən radikal bir nəzəriyyədir. İşsizlik və inflyasiya hadisəsinin eyni vaxtda ortaya çıxması və mövcud nəzəriyyələrin bu problemə yetərinjə açıqlama verməməsi, rasionalistlərin çalışmalarını gündəmə gətirmişdir. Rasionalistlər, monetaristlərdən bir addım irəli kədəcək, fərqləndirən hissələr deyil, rasional gözləmələr içində olduğunu və bu səbəblə iqtisadi siyasətin tətbiqi qarşısında həmişə aktiv bir davranış nümayiş edərək, iqtisadi siyasəti tamamilən təsirsiz hala gətirdiyini irəli sürmüşlər. Əgər hər kəs daha sürətlə artan pul həjminin yüksək inflyasiyaya səbəb olacağına inanırsa, o zaman dəyişikliklər aşağıdakı kimi olacaqdır:

Mərkəzi bank dövriyyədə pul miqdarının həjmini artdıqda, o zaman əmanətçilər daha yüksək faiz dərəcələri tələb edəcək, valyuta bazarında ölkə pul vahidinin dəyərində enmələr müşahidə olunacaqdır, işçilər isə daha çox maaş tələb etdikləri üçün iş verənlər də bunu ödəyəcək və onlar da öz növbəsində istehsal etdikləri məhsulların qiymətlərini yüksəldəcəklər. Beləliklə, bütün qruplar bütünlükdə gözlədikləri inflyasiyanı daha da şişirdəcəklər.

**Struktural** iqtisadçılara görə, inflyasiya – daha çox iqtisadiyyatın təməlindəki problemlərə, o cümlədən – məcmu təklifdəki tıxaqlara, məcmu tələbin strukturuna, xarici iqtisadi əlaqələrin strukturuna, dövlət gəlirlərinin əsnəksizliyi və büdcə açıqlarına, finans bazarlarının inkişaf etməməsi kimi amillərə bağlıdır.

**Təklif yönü** iqtisadçılar diqqətlərini təklif yönünə cəkməmiş və bir çox iqtisadi problemin çözümündə təklifi artırmaq istiqamətində tədbirlər alınmasını və büdcəni tarazlı tutmanın inflyasiyaya qarşı müjədilədə son dərəcə yararlı olacağını müdafiə etmişlər. Yəni monetarist iqtisadçıların əksinə, onlara görə, inflyasiya sadəcə pul miqdarından deyil, həm də büdcə kəsirlərinin səviyyəsindən də asılıdır.

**Pul dəyərindəki dəyişmələrin ölçülməsi.** Pulun dəyərini təsbit etmədə ən önəmli göstəricisi qiymət indeksləridir. Qiymət indeksləri bizə, pulun dəyərində görülən geniş və çıxışları təsbit etməyə imkan verir. Qiymətlər, pul dəyərində ortaya çıxan artım və azalışların bir göstəricisidir. Ancaq bir neçə mal və xidməti deyil də, həmən bütün mal və xidmətlərin qiymətləri yüksəlsə, bu durum pulun dəyər itkisini, əksinə bütün mal və xidmətlərin qiymətlərində bir düşmə varsa, bu da pulun dəyər qazandığını göstərəcəkdir. Pulun dəyərindəki dəyişiklikləri qiymətlərdəki dəyişikliklərə gətirib təsbit etmək gərəkəkdir. Ancaq bir iqtisadiyyatda yüz minlərlə mal və xidmət alınıb satılmaqdadır və hər birinin ayrı qiyməti vardır. Bunların hər birindəki qiymət dəyişikliklərini ayrı-ayrı incələmək imkansız olacaq qədər gücdür. Bunun üçün bütün mal və xidmətlərin qiymətləri yerinə, müəyyən malların qiymətləri ələ alınır və malların önəmlərinə görə bunlara fərqli ağırlıqlar verilir. Beləliklə, qiymət indeksləri dediyimiz göstəricilər əldə edilir. İndeksin başlanğıc ili olan ildə əldə edilən qiymətlər ortalamasına 100 rəqəmi verilir. Bunu izləyən illərdə əldə edilən qiymətlər ortalaması da 100-ə görə nə miqdar artım və ya azalış göstərmişsə, ona görə örnəyin 105 və ya 98 yazılır.

İndeks sayları incələndiyində görülməkdir ki, A ölkəsinin pulu indeksin başlanğıc ili olan 1970 ilə 2001 arasında 150 dəfə qədər bir dəyər itkisi ilə üzləmişdir. Bir örnək olmaq üzrə 1983 ilə 1984 illəri arasında pulun nə qədər dəyər itirdiyini tapmamız üçün aşağıdakı hesablamamı etmək lazımdır:  $492-397=95$ ;  $95 \cdot 100 / 397 = 23,9$  o halda, 1983-cü ilə 1984-cü illər arasında yeni bir ildə A ölkəsinin pulu 23,9% nisbətində dəyər itirmişdir.

**Cədvəl 5.**

**Topdan əşya qiymətləri indeksi  
(1970=100) A ölkəsi**

İllər	İndeks	İllər	İndeks	İllər	İndeks
1970	100	1978	169	1986	1230
1971	101	1979	199	1986	2550
1972	103	1980	240	1988	3488
1973	105	1981	312	1989	4369
1974	123	1982	343	1990	5708
1975	127	1983	397	1991	8678
1976	137	1984	432	1992	12144
1977	146	1985	750	1993	15388

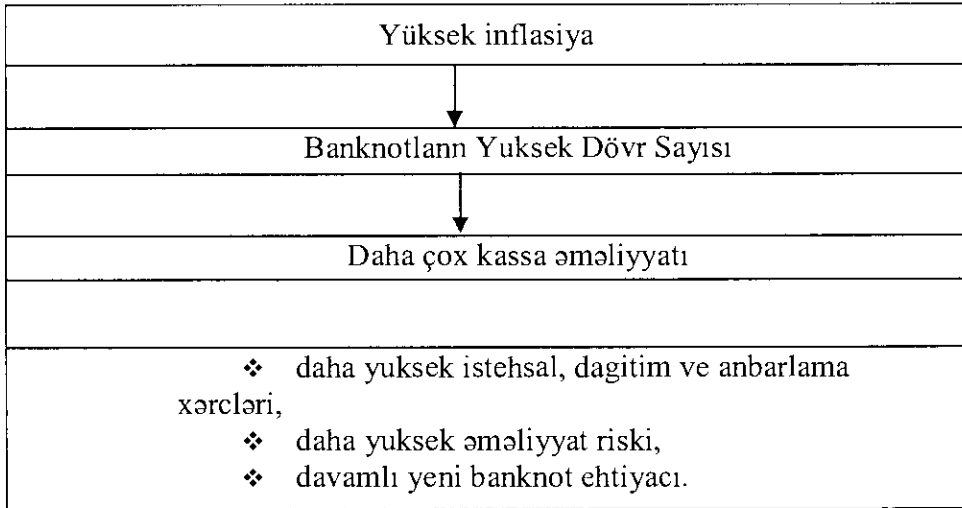


## Tədavuldə olan ən böyük banknot kupürləri

Ölkə	Kupür	\$ qarşılığı
İndonezya	100,000	10.8
Kamboçya	100,000	26.1
Livan	100,000	66.1
Mozambik	100,000	4.5
Paraguay	100,000	16.9
Rumınia	1,000,000	30.3
Türkiyə	20,000,000	13.7
Vietnam	500,000	31.7

18.08.2004 tarixi itibarıyla Financial Times'de yayınlanan xarici ölkə pullarının mübadilə nisbətləri

Sxem 7.



## FƏSİL 7. İNFLYASIYA, DEFLASIYA, STAQFLASIYA VƏ DEVALVASIYA

**İnflyasiya haqqında nəzəri düşüncələrin təhlili.** İqtisadi ədəbiyyatda inflyasiyanın səbəbləri haqqında çeşidli nəzəri əsərlər mövcuddur. Bu bölmədə ən çox tanınan və üzərində durulan nəzəri düşüncələrin təhlilini verəcəyik.

**İrvinq Fişer.** Mübadilə bərabərliyi, amerikalı iqtisadçı İrvinq Fişer tərəfindən ortaya atılmışdır. Ən bəsit şəkli ilə  $MV=PT$  olaraq ifadə edilməkdədir ( $M$ -iqtisadiyyatdakı pul miqdarını,  $R$ -qiymətlərin ümumi səviyyəsini,  $V$ -tədavüldə bulunan pulun tədavül sürəti,  $T$ -ticarət əməliyyatlarına mövzu olan toplam mal və xidmət miqdarını göstərməkdədir). Mübadilə bərabərliyinin sol tərəfində yer alan  $MV$  gəlirli bir dönmə içində iqtisadiyyatda fərdlərin istehlakçı olaraq mal və xidmətlər ilə çeşidli aktivlərə yarmış olduqları toplam pul xərclərinin tutarını göstərməkdədir. Bərabərliyin sağ tərəfində isə  $RT$ , yəni iqtisadiyyatdakı fərdlərin bəlli bir dönmə içində istehlakçı olaraq əldə etmiş olduqları toplam pul gəlirlərini ifadə etməkdədir. Bir iqtisadiyyatda istehlakçılardan xərclərinin istehsalçıların toplam gəlirlərinə bərabər bulunması həli isə bir məntiq gərəyidir. Fişer «The purchasing power of money» adlı məşhur əsərində pul miqdarındakı bir artımın normal təsirinin, tamamilən eyni nisbətdə olmaq üzrə qiymətlərin ümumi səviyyəsində yüksəliş formasında ortaya çıxacağını qeyd etmişdir. Qısaca, pul miqdarındakı artma, ümumi qiymət səviyyəsini eyni nisbətdə yüksəlməsinə, pul miqdarındakı azalma, qiymətin ümumi səviyyəsini eyni nisbətdə düşməsinə səbəb olur.

**Keynes məktəbinin inflyasiya haqqında nəzəri düşüncələrinin təhlili.** «General Theory of Employment, Interest and Money» adlı əsərində miqdar nəzəriyyəsinə qarşı bir tutum alan Keynes iqtisadiyyat əksik məşğulluq səviyyəsində bulunduğu müddətcə pul miqdarında artım məşğulluq və istehsal səviyyəsini yüksəldəcəyini, tam məşğulluq səviyyəsinə çatdıqdan sonra isə, qiymətlərin pul miqdarı ilə eyni nisbətdə dəyişməsinə ifadə etmişdir. Keynes iqtisadiyyatda işsizlik mövcud olduğu müddətcə pul miqdarındakı artımın, qiymətlər üzərində hər hansı bir təsirinin olmayacağını və məşğulluğun yüksələcəyini, buna qarşılıq iqtisadiyyat tam məşğulluqa çatar çatmaz, əmək haqqı və qiymətlərin effektiv tələblərin artımı ilə yüksələcəyini ifadə etməkdədir. İqtisadiyyatda istifadə edilməyən gücü, çalışmaya hazır iş gücü bulunduğu müddətcə, tələb həcmindəki genişlənmə təklifi artırmaqdadır. Keynes bu ehtimalı nəzərə alaraq boş əməyin tamamının istehsalda istifadə edildiyi nöqtəyə qədər, pul təklifindəki artımların qiymətlərdən çox, məşğulluq və istehsalı artıracığını qəbul etməkdədir. Tam məşğulluğa çatdıqdan sonra pul miqdarındakı artımın davam etməsinin sadəcə qiymətləri artıracığını söyləyən Keynes tam məşğulluğu, gerçək inflyasiyanın bir başlanğıc nöqtəsi olaraq qəbul etməkdə və beləliklə inflyasiyanın bir tam məşğulluq olayı görməkdədir. Keynesə görə

məşğulluq və istehsalda artım olmadan, sadəcə qiymətlərin yüksəlmə durumu inflyasiyanın ən açıq bir göstəricisidir.

**Milton Friedman.** Modern miqdar məktəb nəzəriyyəsinin aparıcı üzvü M.Friedman həm qiymət səviyyəsinin və həm də iqtisadi fəaliyyət səviyyəsinin, gəlir axımından çox pul miqdarının müəyyən etdiyini irəli sürmüşdür. Friedman pul miqdarındaki artımların məhdudlaşdırmaya yönəlik tədbirləri olmayan heç bir ölkənin inflyasiyanı durdurmaqda uğur əldə edə bilməyəcəyinə, ancaq pul miqdarındaki artımların düşük səviyyədə tutan ölkələrdə qiymət artımlarını nəzarət altında olmadan tutanların müəyyən dərəcədə problemi həll edəcəyini açıqlamışdır. Ümumiyyətlə, pulun dəyərinin sabitliyini saxlamada ən güclü təsir vasitəsinin pul artımına nəzarətin olduğunu qeyd etmişdir.

**İnflyasiyanın mahiyyəti, təzahürü formal və növləri.** İnflyasiya əmtəə və xidmətlərə tələbin ümumi təklifdən artıqlığı mühitində qiymətlərin artması və bunun da müqabilində pul vahidinin dəyərsizləşməsi prosesidir. İnflyasiya dinamik bir prosesdir. Belə ki, iqtisadi sahədə baş verən dəyişikliklər mütəmadi olaraq büdcənin tarazlığını pozur. Belə bir durumda əlavə pul emissiyası büdcə xərcləri hesabına maliyyələşdirilən tədbirlər üçün ən asan vəsait mənbəyi olur. Bu proses öz növbəsində dövriyyədə olan pulun miqdarını artırır, qiymətlərin ümumi səviyyəsini yüksəldir yəni inflyasiya proseslərini daha da gücləndirir və nəticədə büdcənin tarazlığı yenidən pozulur. İqtisadçılar inflyasiyanın bir çox çeşidlərindən bəhs edirlər. Bunlardan ən çox söz ediləni xərc inflyasiyası, tələb inflyasiyası, əmək haqqından qaynaqlanan inflyasiya və xarici aləmdən yansıyan inflyasiya çeşidləridir. İnflyasiyanın meydana gəlmə səbəb və təzahür formaları aşağıdakılardır: Struktur inflyasiya, tələb və təklif arasındakı uyğunsuzluqdan doğan inflyasiyadır və pul təkliflərindəki ifrat artımın törətdiyi inflyasiyadır. Struktur inflyasiyanın təzahür formaları aşağıdakılarla özünü göstərir: əhalinin gündəlik istehlak mallarına tələbatı sürətlə artaraq genişlənməkdədir. Lakin bu fiziki tələbatı qarşılayacaq kənd təsərrüfatı və sənaye malları kifayət edən istehsal olunmursa ölkədə qiymətlərin strukturu pozulmağa başlayacaq və inflyasiya baş verəcəkdir. Büdcə kəsirləri və borclarının artması, bu borcları ödəmək üçün mərkəzi bankdan istifadə olunması və xərclərin istehsala yönəldilməməsi qısa müddətdə pula olan tələbi də artıracaqdır. Bazar iqtisadiyyatı şəraitində qiymət sahəsində mühüm struktur problemlərdən biri də inhisarçı müəssisələrin varlığıdır. İqtisadiyyatda o müəssisələr inhisarçı hesab olunur ki, hər hansı ərazidə müəyyən məhsulun tək istehsalçısı olur və bu ərazidə həmin məhsulu əvəz edə bilən digər məhsullar istehsal olunmur. Bununla da istehsalçı alıcılara malları istədiyi qiymətə sata bilər. İnflyasiyanın əsasını təşkil edən digər bir səbəb də iqtisadi resursların ədalətli bir şəkildə paylanmaması və ya onlardan iqtisadiyyatda lazımi səviyyədə istifadə edilməməsidir. Xarici ticarət kəsirlərini təşkil edən idxalatla ixracat arasındakı böyük fərq ixracatın həcmi azaltmaqda, istehsal üçün lazımi texnologiyanın və

malların alınmasını asanlaşdırır. Nəticədə ölkənin daxili istehsalı daha da zəifləyir və struktur problemi daha da kəskinləşdirir. İnflyasiyayı törədən ən vacib struktur səbəblərindən biri də büdcə kəsirləridir. Məcmu tələbdəki dəyişikliklər, alış xərclərində, sərmayələrdə, hökumət xərclərində, ixracatdakı artımlar və ya vergilərdəki azalışlar məcmu tələbin artmasına səbəb olan amillərdir.

Tələb inflyasiyası isə iqtisadiyyatdakı nominal gəlirin (pulla ifadəsi) o iqtisadiyyatdakı real gəlirdən (istehsal edilən mal və xidmətdən) daha çox olması halında görülən inflyasiya formasıdır. Tələb inflyasiyası iqtisadiyyatda məcmu təklifin sabit qalması şəraitində məcmi tələbin artmasından və ya istehsalın artım sürətinin tələbin artım sürətindən aşağı olmasından ortaya çıxır. Çünki qiymət artımı istehsalı təşviq edir. İstehsalın təşviqi əmək haqqının səviyyəsini yüksəldir. Əmək haqlarının yüksəlməsi alıcılıq qabiliyyətini artırır. Beləliklə, mal və xidmət birjasında, həm də istehsal malları birjasında məcmu tələb artımı inflyasiyaya səbəb olur. Həmkarlar təşkilatının çox güclü olduğu iqtisadiyyatlarda, həmkarlar birliyinin təzyiqlə istehsalda gerçək bir produktivlə artımı olmadan yapılacak əmək haqqı artımları da, ölkədə nominal gəliri yüksəldəcəyindən inflyasiyaya yol açmağa biləcəkdir. Bu cür inflyasiyalara da əmək haqqından qaynaqlanan inflyasiya deməkdəyik. İnflyasiyaya yol açan səbəblərdən biri də xaricdən idxal edilən malların qiymətlərindəki artımlardır.

**İnflyasiyaya yol açan səbəblərdən biri də istehsal xərclərinin artmasıdır.** Xərclər inflyasiyası, malın maya dəyərində, yəni maddələrin birində və ya bir neçəsinin qiymətlərində (örnəyin xammal qiymətlərində) meydana gələn artımlar səbəbi ilə ortaya çıxmaqdadır. Maya dəyərində meydana gələn artımlar məhsul qiymətini artırır, bu da qiymətlərin yüksəlməsinə səbəb olur. Məlum olduğu kimi, istehsal prosesi - əmək, kapital, təbiət resursları və təşəbbüskardan təşkil edilir.<sup>1</sup> Nəticədə məsrəflər inflyasiyası bu istehsal amillərin hamısının və ya bir neçəsinin qiymətlərindəki artımların malların qiymətlərində əks etdirilməsi səbəbindən yaranır. Tədavül dairəsində əmtəə və xidmətlərlə təmin edilməyən artıq pulun olması, onun alıcılıq qabiliyyətinin aşağı düşməsinə gətirib çıxarır. İnflyasiyanın əsas mənbəyi mərkəzi bank tərəfindən tədavülə buraxılan əlavə pul kütləsidir.

Eyni zamanda, uzun müddətdə pul təklifindəki artımlar həm inflyasiyanı, həm də faiz dərəcələrini artırır. İnflyasiya səviyyəsini aşağı salmaq üçün pul təklifinin artım nisbəti azaltmaq məqsədəuyğundur. İnflyasiya, təklif əskikliyindən deyil, pul bolluğundan ortaya çıxmaqdadır.

Hazırda inflyasiyanın cilovlanması ona qarşı mübarizənin konkret yollarının və müvafiq alətlərin seçilməsi sahəsində toplanmış kifayət qədər dünya təcrübəsi, antiinflyasiya siyasətinin işlənib hazırlanmış nəzəri əsasları mövcuddur. Keynsçi təlim iqtisadi siyasətdə təsirli alət kimi iki vasitəni tövsiyə edir: işsizlik və durğunluq halında dövlət məsrəflərini artırmaq, inflyasiya sürətləndikdə isə bu xərcləri azaltmaq.

Monetaristlərə görə, inflyasiyanın səbəbi pul kütləsindəki artım olduğundan, yeganə çarəsi də onun artım nisbətini azaltmaqdır. Lakin, onlara görə inflyasiya onun qarşısının alınması yollarının bilinməməsindən deyil, bu tədbirləri həyata keçirəcək siyasi iradənin olmamasından irəli gəlir.

Antiinflyasiya tənzimlənməsinin vəzifələrindən biri də büdcə kəsirinin azaldılması və ləğv edilməsidir. Özəlləşdirilən müəssisələrin səhmlərinin satılması inflyasiya tələbinin müəyyən hissəsini azaldır. İri miqyaslı özəlləşdirmə həyata keçirilmiş bütün ölkələrdə belə nəticə əldə edilmişdir.

İnflyasiya əleyhinə bir vasitə kimi milli valyutanın məzənnəsini artırmaqdan istifadə edilir. İnflyasiyanın qarşısının alınmasında vacib amillərdən biri də üzük kredit siyasətinin aradan qaldırılmasıdır. İnflyasiya, bir iqtisadiyyatda pul miqdarının yenə də o iqtisadiyyatdakı mal və xidmət miqdarına nəzərən daha çox artımı ilə və ümumi qiymətlər səviyyəsində ortaya çıxan davamlı bir artımın nəticəsidir. Bu davamlı artımın səbəbi də pul miqdarında meydana gələn artımdır. Ancaq, pul miqdarında artıma paralel olaraq əgər iqtisadiyyatda mal və xidmət istehsalının artımı da müşahidə olunursa, onda bu durumda ümumi qiymətlər səviyyəsində bir artım ortaya çıxmıyacaqdır. Ümumi qiymət səviyyəsinin davamlı olaraq yüksəlməsi xalqın istehlak və investisiya xərcləmələri ilə dövlət xərcləmələri və ixracat gəlirindən təşkil olunan məcmu gərçək tələbin, milli istehsal və idxalatdan təşkil olunan məcmu təklifi aşmasından, yəni tələbdən meydana gələ biləcəyi kimi xərclər artımından da qaynaqlana bilir.

Bir iqtisadiyyatda pul miqdarı hansı yollarla artaraq inflyasiyaya yol açar sualını aşağıdakı kimi cavablandıra bilərik: dövlət xərclərinin artması, yəni dövlət büdcəsinin davamlı açıq verməsi, bank kreditlərinin artması, maaşların yüksəldilməsi, kənd təsərrüfatı məhsullarının yüksək qiymətlərlə dövlət tərəfindən satın alınması ilə bu pulun əlavə satın alma gücündə bazara çıxması. Gəlirlərin «yastıq altı» topladıqları əmanətlərin bazara axması və s. bu kimi hallar bazardakı pul miqdarının artması da inflyasiyaya yol açan başlıca amillər olaraq sayılmaqdadır. Onu da qeyd etmək gərəkdir ki, ilk mərhələdə pul miqdarlarında hər hansı bir artım olmadan da ümumi qiymətlər səviyyəsinin yüksəlməsinə və ya iqtisadiyyatda inflyasion bir gedişin ortaya çıxmasına yol açan amillər də vardır. Bunların başında çeşidli səbəblərlə ortaya çıxan mal təklifindəki yetərsizliklər ağıla gəlir. İqlim şərtlərinin əlverişsizliyi səbəbi ilə kənd təsərrüfatı istehsalında meydana gələn düşmələr, xammal və valyuta yoxluğu səbəbi ilə fabrikalарın tam gücü ilə çalışmamaları, satıcıların mal təkliflərinin ehtiyatda tutmaq və valyuta yoxluğu səbəbi ilə xaricdən gətirilən malların yetərli miqdarda ehtiyacın qarşılıya bilməməsi kimi amillərdə qəbul edilir. Bu durumlarda müəyyən malın və ya malların təklif və tələb tarazlığı pozulacağından qiymətlərdə yüksəlmələr olacaqdır. Ancaq bunu nəzərdən qaçırmaq gərəkdir

ki, inflasiya sadəcə pul miqdarının artması ilə deyil yuxarıda sayılan digər faktorlar səbəbi ilə ortaya çıxmanın nəticəsi olaraq pul miqdarının artmasıdır.

Yuxarıda qeyd edilənlər yanında bir də gizli inflyasiya və hiperinflyasiya deyilən iki ayrı inflyasiya növü vardır. Gizli inflyasiya çox yavaş və özünü hiss etdirmədən seyr edər. Qiymət yüksəlişləri yüngül olur. Bu cür inflyasiya iqtisadiyyatın canlandığı dövənlərdə görülür və çox zərərli olduğu söylənilə bilməz. O isə, hiperinflyasiyada pulun çox sürətli bir şəkildə dəyər itkisinə düşdüyü görülür. Bu günkü qiymətlərlə dünənki qiymətlər arasında böyük fərq var. Kimsə əlində pul tutmaq istəməz, qızıla və xarici valyutalara istək çox artar. Bu cür inflyasiyanın iqtisadiyyata təsiri çox mənfidir.

**İnflyasiyanın iqtisadiyyata təsiri.** İnflyasiyanın sabit gəlirlilər dediyimiz qruplara, yəni işçi və məmurların gəlir bölgüsünə mənfi təsiri şübhəsizdir. Bu qrupun gəliri, qiymətlərin artımına ayaq uyduran qrupların gəlirlərinin əksinə azalar və satın alma gücü düşər. Bu isə sosial ədalətsizliyə yol açar. İnflyasiya şəxslərin yığım istəklərini yox edir. Pul gündən-günə dəyərini itirir. Görən kimsə pulunu saxlaya bilməz. Həmənlə pullarını mala yatırmaq istər. Bu isə tələbin şişməsindən təkrar qiymətlərin yüksəlməsinə yol açar. İnflyasiya olan ölkədə yapılacak investisiyaların produktiv sahələrə qoyulması yerinə, ən çox qısa müddətdə mənfiyyət gətirən sahələrə istiqamətləndirilməsinə yol açar və beləliklə iqtisadiyyatda qaynaq bölgüsünün pozulmasına səbəb olur. İnflyasiya ölkənin xarici ticarətini də pozar. Valyuta kurslarının sabit olduğu bir durumda daxili qiymətlərin çox yüksəlməsi nəticəsində idxal ediləcək mallar daha da azalır. Bu isə, valyutaya ehtiyacı olan ölkələr üçün ciddi problemlər doğurur. Bu problemləri həll etmək üçün də devalvasiyon edilir, yəni, inflyasiya dövənlərində faiz dərəcələri yüksəlir və real maaşlar azalır.

**İnflyasiyaya qarşı mücadilə.** Bildiyimiz kimi inflyasiya-cari qiymət səviyəsində məcmu tələbin məcmu təklifdən yuxarı həddə çatmasıdır. Burada aktiv olan amil tələbdir, yəni inflyasiyanın səbəbi təklifin tələbin altına düşdüyü üçün deyil, tələbin təklifin üstünə çıxdığı üçün başlamışdır. Bundan ötrü inflyasiyanın qarşısının alınmasının tək yolu tələbi daraltmaqdır. Gerçəkdən inflyasiyaya qarşı mücadilədə təklifin artırılması yetərli tədbir deyildir. Çünki təklif, eyni vaxtda özünə bərabər əlavə bir tələb yaratmadan artırmaq lazımsız olurdu. Belə olunca, təklifin artırılması, məcmu tələbi də artıracağından, inflyasiyaya səbəb olan tələb çoxluğuna davam edəcək deməkdir. Bu duruma görə, əgər təklif artımı, eyni zamanda özünə bərabər bir tələb artımına səbəb olmur sa, inflyasiyanın qarşısını almada bir alət ola bilər. Belə bir təklif artımı idxalatla təmin etmək mümkündür. Yığılmış valyuta rezervlərinin istifadəsi, ya da borclanaraq yapılan idxalat, inflyasiyanın qarşısını almada yardımçı ola bilər. Fəqət inflyasiyanın qarşısını almaq üçün məcmu tələbin daralması məsələsi çox çətin bir işdir. Yəni, investisiyaları daraltmaq, iqtisadi artımı yavaşlatmaq lazım olacaqdır. Bu isə öz növbəsində investisiya sektorunda işsizliyə yol ver-

miş olaraq, çeşitli qrup və təbəqələr arasındakı gəlir çəkişməsinə durdurmaq gərəkdir. Bu isə ciddi sosial gərginliyə yol açar. Bəzi iqtisadçılara görə, maaş və qiymətlərin əsnək olduğu bir iqtisadiyyatda əmək haqqı və qiymətlərdəki yüksəlmə məcmu gerçək tələbin azalmasına səbəb olur. Bu isə, inflyasiyanın azalması yolunda bir təsir meydana gətirir. Belə ki:

Ümumi qiymət səviyyəsinin yüksəlməsi, əməliyyat motivi ilə pul tələbini artırır. Bu isə, əgər pul təklifi sabit qalırsa, faiz nisbətlərinin yüksəlməsinə səbəb olmaq surəti ilə investisiya tələbinin azalmasına və gəlir səviyyəsinin düşməsinə yol açar. İstehlak xərcləmələri azalır, həm investisiya, həm də istehlak xərcləmələrinin azalması gerçək tələbi azaldır. (faiz təsiri)

İnflasiyanın idxalatı artırıcı, ixracatı azaldıcı yöndə təsir etməsi, ölkə iqtisadiyyatının xarici ticarət kəsiri verməsinə yol açar. Bu isə, xarici ticarətin iqtisadiyyatdakı önəminə görə, məcmu gerçək tələbi, dolayısı ilə inflyasiya təzyiqini azaldıcı yöndə təsir edə bilər.

İnflyasiyanın istehlak meyli sabit gəlirlilər əleyhinə olmasından, bu isə öz növbəsində istehlakı azaldaraq inflyasiya təzyiqini düşürücü yöndə bir təsir göstərir.

**2006-cı ildə Azərbaycanda İnflyasiya.** Milli Bankın hesabatında qeyd edilir ki, 2006-cı ildə inflyasiya prosesləri əsasən aşağıdakı faktorların təsiri altında formalaşmışdır:

- Məcmu xərcləri, o cümlədən fiskal faktorların əhəmiyyətli təsir etdiyi istehlak və investisiyaların sürətlə artması və nəticədə, məcmu tələbin məcmu təklifi əhəmiyyətli üstələməsi;

- Tədiyə balansının profisitinin artması və bu amilin pula təklifinin artımının əsas mənbəyinə çevrilmişdir;

- Məsrəf inflyasiyası, sənaye topdansatış qiymətlərinin əhəmiyyətli artması və bunun istehlak inflyasiyasına artırıcı təsiri;

- Partnyor ölkələrdən inflyasiya idxalı və s.

2006-cı ildə ilində makroiqtisadi siyasətin səmərəliliyinin əsas göstəricisi sayılan orta illik inflyasiya sistemi 8,3% təşkil etmişdir. Milli Bank tərəfindən inflyasiya üzrə qurulmuş ekonometrik model 2006-cı ildə inflyasiyanın makroiqtisadi amillərinin qiymətləndirilməsinə imkan vermişdir. Belə ki, istehlak qiymətlərinin dəyişiminin 77,2%-i monetar amillərin, 22,8%-i isə qeyri-monetar amillərin təsiri altında baş vermişdir.

İnflyasiyanın formalaşmasında pul kütləsinin artımı artırıcı istiqamətdə 75%, nominal effektiv məzənnənin bahalaşması isə azaldıcı istiqamətdə 2,2% rol oynamışdır. Qeyri-monetar amillərdən isə inflyasiyaya artırıcı istiqamətdə təsir edən amil kimi yanacaqın, şəkərin və digər amillərin bahalaşmasının təsiri 19% olmuşdur. Monetar faktorların inflyasiya təsirinin artması pula fiskal tələbin əhəmiyyətli artımı ilə izah olunur.

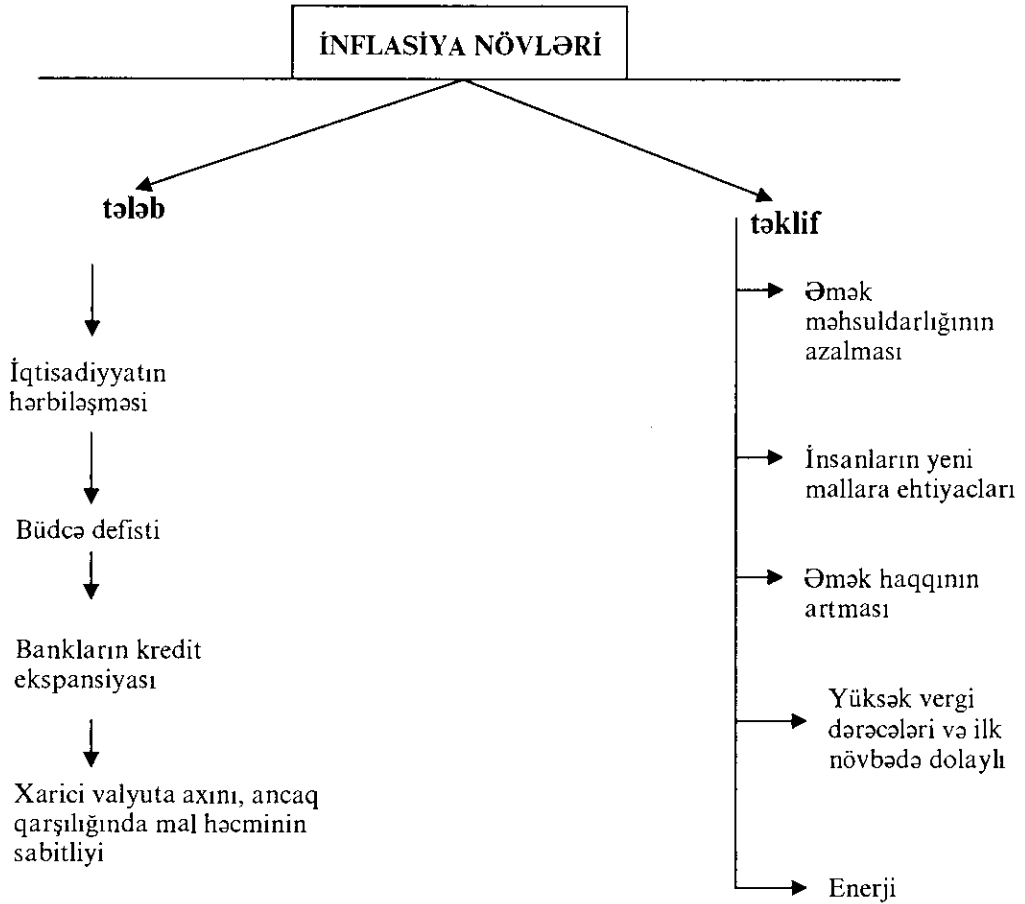
**Deflasiya.** Deflasiya, bir iqtisadiyyatda qiymətlərin ümumi səviyyəsinin azaldığı və ya mal və xidmət istehsalının azalmasına yol açan durumdur. Göründüyü kimi inflyasiya dönməndə qiymətlərin səviyyəsi yüksəlir və pul dəyərini itirir, əksinə deflasiya dönməndə isə qiymətlər aşağı enər və bununla bağlı olaraq pul dəyər qazanar. Bu isə, xalqın pula olan tələbinin artmasına, əksinə mala olan tələbin azalmasına yol açar. Bəbliklə, istehsalçılar məhsullarını satmaqda çətinlik çəkərlər. Ehtiyatlar artar. Nəticədə, investisiya azalır və hətta durur. İstehsal faktorlarından bəzi bölmələri istifadəsiz hala dönüür və işsizlik artar, işsizlik isə gəlirin azalmasına və nəticədə iqtisadiyyatda daralma (depresyon) davam edər. Buradan da anlaşılacağı kimi deflasyona yol açan ən önəmli faktorlardan biri də iqtisadiyyatdakı tələb yetərsizliyidir. Bununla bərabər, deflasyonun ən ciddi təhlükəsi işsizliyə səbəb olmasıdır. İstər inflyasiya, istərsə də deflasyon iqtisadiyyat üçün xəstəlikdir.

**Staqflasiya.** Avropada ortaya çıxan 1969-1976-cı illər böhranı dönməndə inflyasiyanın təsiri ilə qiymətlər səviyyəsinin yüksəldiyi görülmüş, fəqət bunun yanında inflyasiyanın bir nəticəsi olaraq iqtisadiyyatda bir canlılığın ortaya çıxmadığı, əksinə bu durğunluq halının hökm sürdüüyü ölkələrdə isə iş həcmnin azaldığı və işsizliyin artdığı gözlənilmişdi. Bir ölkədə mal və xidmətlərin qiymətləri yüksəlir ikən, digər yandan da iş həcmnin daralması indiyə qədər keçərli olan nəzəri bilgilərə görə bir-birinə zidd iki hadisə oldu. Ortaya çıxan bu yeni hadisəyə iqtisadçılar staqflasyon ismini verdilər. Staqflasyonda, deflasyona bənzər bir iqtisadi durğunluq içərisində, inflyasiyada olduğu kimi qiymətlər səviyyəsində yüksəlmələrin nəticəsidir.

**Devalvasiya.** Bir ölkənin Milli pulun dəyərini tək tərəfli bir qərarla yabançı ölkə pullarına görə düşürməsinə devalüasyon deyilməkdədir. Məsələn, 1 Avro = 1 manat ikən yapılan bir devalüasyonla 1 Avro = 1,10 manat olaraq təsbit edilirsə, bu durumda manat Avro qarşısında 10% nisbətində dəyər itkisinə yol açmışdır. Devalüasyon yapılmasını gərəkdirən şərtlərin ən önəmlisi davamlı və xronikləşmiş xarici ticarət açıqlarıdır. Bir iqtisadiyyat əgər xaricə satdığından daha çox malı xaricdən alırsa, bu ölkənin xarici ticarəti açıq verir deməkdir. Xarici ticarət kəsirə olan ölkələrin hökumətləri devalvasyonla ixracatı artırma, idxalatı isə azalma məqsədi daşıyır. Devalüasyondan sonra devalüasyonu yapan ölkənin malları xarici ölkələr üçün ucuzlaşır, əksinə xarici ölkənin malları isə bu ölkədə bahalaşır. Lakin devalüasyondan sonra iqtisadi uğuru əldə etmək üçün daxili qiymətlərin artımını durdurmaq şərtidir.



Sxem 8.



Cədvəl 7.

**İnflasiyanın qiymət artımı tempinə görə klassifikasiyası**

Sürünən	ildə 3-4% artım
Sürətli	10-15 və 100-ə qədər
Hiperinflasiya	100% yuxarı

## FƏSİL 8. PUL SİYASƏTİNİN MƏQSƏD VƏ ALƏTLƏRİ

### Təməl iqtisad məktəblərinin pul siyasəti haqqında düşüncələrinin təhlili.

1930-cu ilə qədər iqtisadi düşüncəyə hakim olan klassik fikir, Say qanunu və pulun miqdar nəzəriyyəsi olmaq üzrə iki təməl siyasətə əsaslanmışdır. Klassik düşüncənin gəlir və iş gücü nəzəriyyəsi - "hər təklif öz tələbini yaradır" şəklindəki ifadə Say qanununa aiddir. Buna görə iqtisadiyyatda heç bir zaman işsizlik problemi, ya da aşağı istehlak problemi ortaya çıxmıyacaqdır. Səya görə istehsal edilən mal və xidmətlərin hər kəsə yetəcək qədər tələb olunacağına görə iqtisadiyyatın tam məşğulluq səviyyəsində olacağı irəli sürülmüşdür. Bu isə bazar gücləri tərəfindən gerçəkləşdiriləcəkdir ki, Adam Smit buna "görünməyən əl" adını vermişdir. Bazarda təşkil ediləcək tarazlıqlar əmək haqqı və qiymətlərin dəyişikliyi ilə bağlı ortadan qalxacaqdır. Klassik iqtisadçılardan Tomas Mathus isə məcmu istehsal miqdarı qədər gəlirin yaradılmasını, ancaq bu gəlirin hamısının xərclənmədiyini irəli sürmüşdür. Əgər insanlar qazandıqları gəlirin önəmli bir hissəsini yığım edərlərsə və bu yığım edilən miqdar fərmaların investisiya həcmindən çox olarsa, bu durumda istehsal edilən mal və xidmətin bir hissəsi satılmayacaqdır. Buna bağlı olaraq iş adamları istehsallarını azaldacaq və işsizlik ortaya çıxacaqdır. Bu düşüncə daha sonralar Keynis tərəfindən müdafiə edilmişdir. Klassiklər yığımların tamamının investorlar tərəfindən sabit sərmayə investisiyalarının finansmanı məqsədi ilə istifadə ediləcəyini söyləmişdilər. Ancaq bu nöqtədə klassiklərə görə əsas yığımların tamamının investorlar tərəfindən necə istifadə edilməsi məsələsidir. Klassiklərə görə bu problemin açarı faizlərin səviyyəsidir. Faiz nisbətinin bir funksiyası olan yığımlar ilə investorlar arasındakı tarazlıq məşğulluğun saxlanması üçün başlıca şərtidir. Faiz nisbətləri uzun vaxt ərzində xalqın yığımları (zövq və tərcihləri) ilə iş adamlarının sərmayə investisiyasına (sərmayənin verimliliyinə) bağlı olaraq təsir edir, iş adamları isə investisiya qoymağa, ev idarələrini də yığım etməyə çağırırlar.

Klassik sistemdə pul-istehsal (real sektor) məşğulluq və faiz nisbətləri üzərində qısa vaxt ərzində təsirli deyildir. Mal və xidmət istehsalı və məşğulluq, iş gücü, sərmayə təklifi və mövcud texnologiya tərəfindən müəyyən edilərkən faiz nisbətləri xalqın gözləmələri ilə sərmayənin verimliliyinə bağlı olaraq uzun vaxt ərzində təsirli olur. Klassik düşüncədəki ikinci təməl nəzəriyyə "pulun miqdar nəzəriyyəsi" olub, qiymətlərin ümumi səviyyəsini açıqlayır. Miqdar nəzəriyyəsinə görə pul iqtisadiyyatda bir pərdə olub, yalnız qiymət səviyyəsinə təsir edir. Pul təklifindəki bir artım yalnız mal və xidmətlərin qiymətlərini artırmaqla, istehsal, məşğulluq və faiz nisbətlərini dəyişdirir. Bunlara görə pulun iqtisadiyyatın real sektoru üzərindəki təsiri çox kiçikdir (sıfıra yaxın).  $MV=PY$  şəklində ifadə edilən mübadilə formulunda M-pul təklifi, V-pulun tədavül sürəti, p-qiymət səviyyəsi və y-real gəliri ifadə edir. Formulun sağ tərəfindəki y-istehsal edilən mal və xidmət toplanını, p ilə y-nin hasili isə nominal ÜDM-i ifadə edir. Formulun sol tərəfində pul təklifi ilə pulun tədavül sürəti vurulduqda toplam xərcləmə həcmi alınır. Bərabərlikdə gəlir (Y) yerinə toplam əməliyyat həcmi (T)-də istifadə edilə bilər. Bu halda bəra-

bərlək  $MV=PT$  olaraq yazılır,  $V$  isə əməliyyat sürəti olur. Mübadilə bərabərliyi Cambridge universiteti iqtisadçıları tərəfindən bir az daha fərqli ifadə edilmişdir. Cambridge bərabərliyində pulun tədavül sürəti yerinə əldə tutulmaq istənilən pul ilə maraqlanılmış və formul  $M=KPY$  olaraq ifadə edilmişdir. Burada  $K=1/V$  olduğundan, bərabərlik əslində dəyişilir. Ancaq bu bərabərlik pul tələbi bərabərliyi olaraq yozulur.

Pulun miqdar nəzəriyyəsinə görə pul təklifindəki bir dəyişmə qiymət səviyyəsində eyni nisbətdə bir dəyişilməyə yol açacaqdır. Bu ifadə klassik görüşün iki təməl nəzəriyyəsinə əsaslanır: İqtisadiyyatın tam məşğulluqda olmasıdır ki, bu Say qanunu ilə ifadə edilmişdir; II isə pulun tədavül sürətinin sabit olması.  $V$  ilə  $Y$  sabit olduğu üçün bərabərlikdə  $M$ -də meydana gələcək dəyişmə  $P$ -ni eyni səviyyədə və nisbətdə dəyişdirəcəkdir. Buradakı dəyişmənin real olmayıb, yalnız nominal həddə olduğu görünür.

Pul tələbi faiz nisbətlərindən asılı olmadığından pul siyasəti yardımı ilə pul tələbinə təsir etmək mümkün deyildir. Fişer klassik nəzəriyyəyə real faiz nisbətləri anlayışını əlavə etmişdir. Fişərə görə iqtisadiyyatda inflyasiyanın varlığı nominal anlayışlar yerinə real anlayışlardan istifadə etməyi məcburi hala gətirmişdir. Faiz nisbətləri də nominal dəyərlər olub, inflyasiyaya bağlı olaraq dəyişməkdədir. Fişer klassik yığım və investisiya tarazlığının saxlanma bilməsi üçün nominal faiz nisbətini gözlənilən inflyasiyaya bağlı olaraq dəyişərkən real faiz nisbətini eyni qalacağını irəli sürmüşdür. Klassik düşüncədə pul siyasətinin təsirsiz olduğu ifadə edilməklə birlikdə aktiv bir pul siyasətinin tam məşğulluqda saxlanmasında əmək haqqı qiymət mexanizminin yükünün yüngülləşəcəyi də ifadə edilmişdir. Bu da pul siyasətinin iqtisadiyyat üzərindəki təsirinin tamamilə göz önünə alınmadığını, az da olsa bir təsir varlığının qəbul edildiyini göstərir.

**Keynesə görə pul siyasəti.** 1930-cu ildən başlayaraq iqtisadi düşüncəyə hakim olan Keynesin baxışlarına görə, istehsal səviyyəsi ümumi mal və xidmət tələbi tərəfindən aşkarlanır. Keynes ilə klassiklər arasındakı təməl fərq Keynesin özəlliklə qısa dövrdə qiymətlər ilə faiz nisbətlərindəki dalğalanmaların, iqtisadi fəaliyyətlərin səviyyəsini tam məşğulluq səviyyəsinə doğru götürə bilməsidir. Keynesin modeli istehsal səviyyəsinin müəyyən edilməsində ümumi tələbi təşkil edən ünsürlər (istehlak, investisiya və dövlət xərcləri) üzərində durmuşdur. Xərcləmələrdə meydana gələn bir dəyişikliyin gözəçarpan mexanizmi ilə gəlir səviyyəsinə təsir edəcəyi bu vasitələrlə toplam tələbdə istənilən dəyişikliklərin edilə biləcəyi irəli sürülmüşdür. Toplam tələbi tam məşğulluq səviyyəsinə qədər investisiyaya səbəb olmayacaq şəkildə artırmaq mümkündür. Tam məşğulluq səviyyəsində toplam tələbdə meydana gələcək artımlar qiymətləri yüksəldəcək və inflyasiyaya səbəb olacaqdır. Keynesin baxışlarına görə faiz nisbətləri pul, təklif və tələb tərəfindən müəyyən edilir və bu baxımdan da klassiklərdən fərqlidir. Klassiklərə görə pul, təklif və tələb yalnız qiymət səviyyəsini müəyyən edir. Keynesə görə pul təklifindəki bir dəyişmə faiz nisbətlərini dəyişdirir. Nəzəriyyədə pulun mübadilə, ehtiyat və spekulasiya motivləri ilə tələb edildiyi qəbul edilmiş və bu səbəblə də pul tələbinin faiz nisbətlərinə qarşı

duyarlı olduğu ifadə edilmişdir. Bu çərçivədə pul siyasəti köməyi ilə real iqtisadiyyata təsir etmənin mümkün olduğu müəyyən edilmişdir.

Pul təklifinin və dolayısı ilə faizlərin iqtisadi fəaliyyətlər üzərindəki təsiri investisiyalardakı dəyişikliyə və ÜDM-ə təsir etməsinə bağlıdır. Pul təklifindəki dəyişmənin faiz nisbətlərinə təsiri nə qədər böyük olarsa, faiz nisbətlərindəki dəyişmələrə xərclərin göstərəcəyi titrəyişlərdən asılı olaraq pul siyasəti ÜDM üzərində o ölçüdə təsirli olur. Faiz nisbətlərindəki dəyişmələr investisiyalara təsir edərək ÜDM-in dəyişməsinə səbəb olur.

Keynes faiz nisbətlərindəki dəyişmələrin investisiyalara və buna bağlı olaraq gəlir səviyyəsinə təsir edəcəyini ifadə edərkən, faiz nisbətləri ilə iqtisadiyyatda sabitliyin hər zaman saxlanmayacağını da likvid tələbəsinin köməyi ilə açıqlamışdır. Buna görə, pul tələbi müəyyən bir faiz nisbətində faiz nisbətlərindəki dəyişmələrə qarşı duyarsızlaşacaq və iqtisadiyyatda gözlənilən hərəkət gerçəkləşməyəcəkdir. Keynesin baxışlarında pul nəzəriyyəsinin özü klassik miqdar nəzəriyyəsinə edilən etiraz şəklindədir. Keynesin görüşlərində, qiymət səviyyəsinin müəyyən edilməsinə öncəlik verən miqdar nəzəriyyəsinə təsir edən istehsal və məşğulluq səviyyəsinin olması ön plana keçmişdir. Keynes pul tələbinin (toplam xərcləmə) təməl olduğunu göstərəkən, pul təklifi ilə məcmu xərcləmələr arasında bəsit və öncədən ola bilən bir əlaqənin olmadığını vurğulayır. Qərarlı və öncədən məlum olan bir davranış dəyişkəni olaraq, pulun tədavi sürəti yerinə istehlak xərcləmələri istifadə edilir. Beləliklə, gəlir-xərcləmə çoxalanı, pul nəzəriyyəsinin açar anlamı olan tədavi sürətinin yerini alır. Keynesin nəzəriyyəsində tam məşğulluğun saxlanılmasında maliyyə siyasəti açar siyasət olaraq qəbul edilərkən, pul siyasətinin və bu siyasətin məcmu tələbin nəzarətində təsirinin önəmsiz olduğu, klassiklərə bənzər şəkildə ifadə edilir. Keynesin modeli, klassiklərin əksinə olaraq iqtisadiyyatın kiçik məşğulluğunda tarazlıq ola biləcəyini irəli sürərkən, klassiklərdə olduğu kimi, sərbəst qiymət sisteminə tam bir qiymət və əmək haqqı dəyişkənliyi qəbul edilsə belə, bütün istehsal amillərinin tam məşğulluğuna nəzərən uzun dövr tarazlığa doğru avtomatik bir tendensiya içində olmayacağını ifadə edir.

**Monetarist görüşə görə pul siyasəti.** Klassik düşüncə 1950-ci illərdə Milton Fridmenin miqdar nəzəriyyəsinin yenidən düzənləməsi ilə canlandırılmışdır. Bu dövrdə inkişafa başlayan Müasir miqdar nəzəriyyəsinə görə pul siyasətləri maliyyə siyasətinə görə daha çox təsirlidir.

Müasir monetarist nəzəriyyəsi pulun istehsal həcmi üzərində təsirli ola biləcəyi hallarda miqdar nəzəriyyəsindən daha dəyişkən nəzəriyyədir. Klassik düşüncənin prinsiplərini qəbul etməklə yanaşı, monetaristçilər miqdar nəzəriyyəsində yeni nəzəriyyələr inkişaf etdirmişlər. Miqdar nəzəriyyəsində  $M$  ilə  $P$  arasındakı münasibət əvəzinə  $M$  ilə  $PY$  arasındakı əlaqəni araşdırmış və pul təklifinin yalnız qiymət səviyyəsini deyil, keçici bir müddət üçün də olsa, məcmu iqtisadi fəaliyyətlərə təsir edəcəyini qəbul etmişlər. Monetaristlər iqtisadiyyatın aşağı məşğulluqda ola biləcəyini qəbul edərkən pul təklifindəki bir artımın, iqtisadiyyat kiçik məşğulluqda olarkən istehsal həcmi artırma biləcəyini irəli sürmüşlər. Ancaq onlar iqtisadiyyatın

tam məşğulluqda olması halında klassik düşüncənin tamamən keçərli olacağını qəbul etmişlər. Monetaristlərin bu geniş nəzəriyyələrinə əsasən Say qanunlarından sapmadıqları görünür. Monetaristlərə görə görünməyən əl mexanizmi iqtisadiyyatı tam məşğulluğa doğru yönləndirir. Y-də M-dəki bir dəyişikliyə bağlı olaraq meydana gələcək bir artım və ya da azalma keçicidir.

Fridmen pulun tədavül sürətinin istiqrarlı olması yerinə daha yumşaq bir ifadə ilə "ön görülə bilir" olduğunu qəbul etmişdir. Digər bir ifadə ilə desək, pul tələbi məcmu xərcləmələrin sabit bir nisbəti olmayıb PY ilə çox yaxından və ön görünlə bilir şəkildə əlaqəlidir.

Klassiklərin monetaristlər tərəfindən bəlkə də ən çox görüşü iqtisadiyyatın tam məşğulluqla tarazlıqda olmasıdır. İqtisadiyyat da tam məşğulluqdan keçici olaraq sapmaqdadır, bu səbəblə daha yüksək bir iqtisadi fəaliyyət, daha çox iş gücü, texnoloji və sərmayə tələb etdiyindən dövlətin iqtisadiyyatda incə gediş etmək üçün müdaxilələri sadəcə inflyasiya yaradacaqdır. Ona görə də belə hallarda dövlətin müdaxiləsi gərəksiz və zərərliyədir.

Monetaristlər hal-hazırda dövlətin incə gediş cavablarının gərəksizliyi üçün rəşional gözləyişlər olaraq adlandırılan başqa bir arqument əlavə etmişlər. Bu nəzəriyyəyə görə, iqtisadiyyatın necə işləməsinə əlaqələndirən məlumatlar işığında insanların gözləyişlərini necə ifadə etmələri vurğulanır. İqtisadiyyat tam məşğulluğa çatarkən pul təklifində işsizliyi azaltmaq məqsədi ilə ediləcək artımların uğurlu olmayacağı ifadə edilir. İnsanlar pul təklifində meydana gələn artımları doğuran qiymətlərə yanaşacaqdır. Bunun nəticəsində pul təklifindəki artım anında qiymətlərə yanaşma üçün real iqtisadi fəaliyyətlərdə hər hansı bir genişlənmə olmayacaqdır.

**PUL NƏZƏRİYYƏSİ VƏ PUL SİYASƏTİNİN PRİNSİPLƏRİ.** Günü-müzdə pul münasibətlərinə, Keynesin müəyyən etdiyi çərçivədə baxılır. Şübhəsiz ki, Keynesdən günümüzə, pul nəzəriyyəsi çox dəyişmiş və çox inkişaf etmişdir. Bununla birlikdə Keynesin təməl nəzəriyyəsi mühafizə edilməkdədir. Keynes, pul sistemini üç təməl bərabərliklə izah etmişdir:

➤ İqtisadi vahidlərin (özəl sektorun) tutmaq istədikləri və tələb etdikləri pul miqdarını tanımlayan bərabərlik (Pulun tələb bərabərliyi);

➤ Mərkəz bankının müəyyən etdiyi pul təklifini tanımlayan pulun təklif bərabərliyi;

➤ Pul bazarlarında tarazlığı ifadə edən bərabərlik. Tarazlıq halında, Mərkəz bankının təklif etdiyi pul miqdarı, özəl sektorun tutmağı arzu və tələb etdiyi pul miqdarına (effektiv pul tələbi) bərabər olmaqdadır.

Pul nəzəriyyəsi pul miqdarındakı və faiz nisbətlərindəki dəyişmələrin nominal milli gəlirlərindəki təsirini araşdırır. Pul nəzəriyyəsi mütləq qiymətlərdəki dəyişmələri və bunların iqtisadi nəticələrini incələyən elm sahəsidir kimi də ifadə edə bilərik. Bu izaha görə, qiymət nəzəriyyəsi ilə pul nəzəriyyəsi arasında bir iş bölümü təşkil edilməkdədir. Pul nəzəriyyəsi, mütləq qiymətləri incələrkən, qiymət nəzəriyyəsi nisbi qiymətlərin təşkili və dəyişimini incələməkdədir.

Məsələn, qiymət nəzəriyyəsi, bir litr benzin ilə bir kilo şəkərin dəyişim nisbətinin necə meydana gəldiyini və bu nisbətdəki dəyişimin hansı səbəblərlə olacağını incələyir. Qısaca, qiymət nəzəriyyəsi, real qiymətlərin formalaşmasını incələyir. Real qiymətlər, nisbi qiymətlər olaraq da tanımlanır.

Pul nəzəriyyəsinin ən maraqlı və çox müzakirə mövzusu, iqtisadiyattakı mütləq qiymətləri müəyyən etmədə ən önəmli böyüklük olan pul miqdarının, mütləq qiymətlər yanında nisbi qiymətləri də dəyişdirib-dəyişdirmədiyidir. Pul nəzəriyyəsinin iki önəmli araşdırma mövzusu vardır. I, mütləq qiymətlər ilə pul vahidinin dəyərini araşdıran, pul dəyəri nəzəriyyəsi, II isə mütləq qiymətlərdəki dəyişmələrin, nisbi qiymətləri və real böyüklükləri nə şəkildə təsir edəcəyini araşdıran pul təsiri nəzəriyyəsidir. Pul siyasəti isə, pul miqdarı və faizlərin nə şəkildə və hansı formada yönləndirilməsi məsələsini incələyir.

İqtisad ədəbiyyatında üç təməl pul siyasəti rejimi bulunmaqdadır:

1. Pul miqdarına əsaslanan pul siyasəti;
2. Kredit həcminə əsasən rejimləri pul siyasəti rejimləri;
3. Faiz səviyyəsinə əsaslanan pul siyasəti rejimləri.

Pul siyasətində ağırlığın bəzən I rejimə, bəzən də II və ya III rejimə keçdiyini söyləmək mümkündür. Məsələn, ABŞ-da 1981-ci ilə qədər «pul miqdarı ağırlıqlı siyasət rejimi», sonralar isə «kredit həcminə və daha sonra isə faizlərə ağırlıq verən siyasət görülmüşdür».

**Pul siyasəti.** Pul siyasətinin məqsədi, toplam tələbi azaldan və ya genişləndirən bir siyasət olaraq iqtisadi siyasətin tərkib hissəsidir. 1973-cü ildə petrol böhranı sonlarında pul siyasətinin önəmi artmış və pul siyasətinin iqtisadiyyata təsirini müdafiə edən Çikaqo məktəbinin (Monetarizm məktəbi) görüşləri bəzi ölkələrin hökumətləri tərəfindən qəbul edilmişdir. Heç şübhəsiz pul siyasətini həyata keçirən insitut - Mərkəz Bankıdır. Mərkəz Bankı pul təklifindən istifadə edərək faiz nisbətlərini də dəyişdirə bilər. Faiz nisbətləri isə bilindi ki investisiya və yığım səviyyələri üzərində təsirli olmaqdadır. Pul siyasətinin təməl məqsədi, qiymət səviyyəsinə nəzarət, iqtisadiyyatı sabitlik içində tutmaq, məşğulluq, iqtisadi artımı və tədiyyə balansında tarazlığı təmin etməkdir.

1930-cu illərdəki iki olay pul siyasətinin rolu və məqsədləri mövzularında bir dəyişməyə yol açdı. Bu olayların birincisi, böyük depressyon və onun təşkil etdiyi kütləşəl və şiddətlənən işsizlik, ikincisi də 1936-cı ildə Keynesin məşğulluq, faiz və pulun ümumi nəzəriyyəsi əsərinin nəşr etməsidir. Keynes əsərində pul təklifindəki bir dəyişmənin faiz nisbətlərinin dəyişməsinə, bunun da investisiyaya təsirini geniş şəkildə izah etmişdir.

Daha sonralar, 1940-cı illərdəki hadisələr, pul siyasətinin məqsədləri və alətləri üzərində dəyişiklik edilməsi mövzusunda təsiri olmuşdur. Bunlardan Birincisi, II Dünya müharibəsi sırasında və sonrasında, Federal Rezerv Sisteminin müharibə məsrəflərinin finansmanı və faiz nisbətlərini düşük tutma siyasəti tətbiq etməsi və ABŞ-da 1946-cı ildə çıxarılan iş qanunu ilə, işlə təmin olma, ABŞ hökumətinin milli iqtisadi siyasətinin əsas məqsədini təşkil etməsi olmuşdur.

Beləliklə pul siyasətinin məqsədləri sırasına qiymət səviyyəsi ilə yanaşı, məşğulluq da əlavə edilmişdir. II Müharibə sonrası, Avropa və Yaponiyanın iqtisadi artımı, ABŞ- 1 təhdid edər formaya keçincə, pul siyasətinin üçüncü bir məqsədi, iqtisadi inkişaf və artım meydana çıxmışdır.

Xarici ödəmələr balans tarazlığının saxlanması məsələsi 1950-ci illərin sonlarında 1960-cı illərin başlarında iqtisadi ədəbiyyatda müzakirə mövzusu olmuşdur.

**Beləliklə, Pul siyasətinin məqsədləri təməl məqsədləri altı başlıq altında toplaya bilərik:**

- ❖ Tam məşğulluq;
- ❖ İqtisadi böyümə;
- ❖ Qiymət səviyyəsi;
- ❖ Tədiyyə balansında tarazlıq;
- ❖ Faiz nisbəti sabitliyi;
- ❖ Finans bazarlarında sabitlik;

**Məşğulluq.** Pul siyasətinin məqsədi tam məşğulluq hədəfi olmasına baxmayaraq, iqtisadiyyatda sıfır işsizlik səviyyəsi tutmaq çətinidir. Buradakı hədəf, əmək bazarına təklif edilmiş olan iş gücü miqdarının, iş gücü tələbinə bərabərliyi. İqtisadçılar bu işsizlik səviyyəsini təbii işsizlik səviyyəsi olaraq adlandırmırlar. Lakin, günümüzdə hökumətlər bu nisbəti indirmək üçün çeşidli məsləki tədris proqramlarını tətbiq etməkdədir. Azərbaycan Respublikasında işsizlik məsələsinin həlli ilə əlaqədar çalışmaları Əmək və Sosial Müdafiə nazirliyinin Baş Məşğulluq Mərkəzi aparır.

**İqtisadi artım.** İqtisadi artım II dünya müharibəsindən sonra iqtisadi məqsəd olaraq hökumətlər tərəfindən qəbul edilən pul siyasətinin təməl əsaslarından biridir.

Bu günkü iqtisadi siyasətin məqsədlərindən biri də sürətli bir iqtisadi artımı təmin etməkdir. İnkişaf etməkdə olan ölkələrin sərmayə qaynaqları qıtdır. Kredit bazarları inkişaf etməmiş və hökumət çeşidli tədbirlərə baş vuraraq kredit bölgüsünə təsir edir. Pul təklifinin və kredit həcminin iqtisadiyyatın ehtiyacına görə ayarlanması tarazlıq içində iqtisadi böyüməyə müsbət təsir göstərir. İqtisadi böyümə ilə tam məşğulluğa çatmaq məqsədləri bir-biri ilə yaxından əlaqədardır. Çünki artan verimlilik, yeni investisiyalar, iqtisadi böyümə və düşük işsizlik deməkdir. Buna qarşılıq əgər işsizlik yüksək, istehsal faktorları tam gücü ilə çalışmırlarsa, o vaxt şirkətlər əlavə investisiyaya girişməyəcəklər. Burada önə çıxan hadisə, iqtisadi böyümə nəticəsində şirkətləri investisiya qoymaya, insanları işə yığmağa stimullaşdırmaqdır.

**Qiymət siyasəti.** Bu məqsəd, istehlakçı qiymət indeksləri və statistikləri tərəfindən müəyyən edilməkdədir. İnflasiya ümumi qiymətlər səviyyəsinin davamlı artım prosesidir. İnflyasiya istər inkişaf, istərsə də inkişaf etməkdə olan ölkələrin iqtisadi və sosial göstəricilərinə mənfi təsir göstərməkdədir. Bu səbəblə də pul siyasətinin təməl məqsədlərindən biri də qiymət sabitliyini təmin etməkdir. Çünki inflasiya eyni zamanda iqtisadiyyatda müəyyənsizlik deməkdir. İnflyasiya dönməndə

firmalar, müəyyənsizlik səbəbi ilə irəli yönəlik qərarlar almaları çox çətinidir. Bu isə iqtisadi artıma mənfi yöndə təsir edən önəmli hadisələrdən biridir.

**Tədiyə balansı.** Pul siyasəti məqsədləri kontekstində iqtisadi siyasətin tərkib hissəsidir. Ticarət balansındakı kəsiri, idxalat həcminin ixracatdan çox olması deməkdir. İdxalat çoxluğu isə pul təklifinin daralmasına yol açır. Çünki, idxalat içində gərəklili olan valyuta, idxalatçıya milli pul qarşılığında satılacaqdır. Bu da, bir miqdar satın alma gücünün bazardan çəkilməsi, yəni pul təklifinin daralması anlamına gələcəkdir. Buna bağlı olaraq faiz həddi yüksələcək və özəlliklə investisiya xərcləmələri də azalacaqdır. Pul təklifi azaldığında, faiz həddi yüksəlir, investisiya xərcləmələri azalır və bu yolla gəlirlərdə də bir daralma meydana gəlir. Bu daralma, toplam tələblə birlikdə idxal tələbinin də azalmasına yol açar. Xərcləmələrin azalması və gəlir səviyyəsinin düşməsi qiymətə mənfi yöndə təsir edir və idxalat tələbinin də azalmasına yol açır. Beləliklə, pul təklifinin daraldılması tədiyə balansında tarazlığı saxlaya biləcəkdir. Başqa bir tərəfdən, faiz həddinin yüksəldilməsi ölkədən sərmayə çıxışını önlədiyi kimi, qısa müddətdə önəmli sərmayə girişlərini də təşvik edə bilər. Beləliklə, ölkənin beynəlxalq likvid pozisyonunu düzəldə bilər.

**Faiz nisbəti sabitliyi.** Faiz nisbətlərindəki sabitlik, qiymət sabitliyində arzulan bir durumdur. Çünki faiz nisbətindəki dalğalanmalar, qiymət sabitliyində olduğu kimi iqtisadiyyatda müəyyənsizliklərə səbəb olur və irəli yönəlik plan hazırlanmasını və qərar alınmasını çətinləşdirir. Faiz səviyyələrindəki dalğalanmalar iqtisadi dəyişiklik içərisində inşaat, avtomobil və istehlak mallarına yönəlik tələbə təsir edir. Bunların tələblərindəki azalma isə iqtisadiyyata sıxlaşdırıcı bir təsir yaradır.

**Finans bazarlarında sabitlik.** Finans bazarlarındakı sabitliyin varlığı, faiz nisbətindəki sabitliyi deməkdir. Finans bazarlarında sabitliyin təminatçısı Mərkəz Bankıdır. Xarici ticarət hər ölkə üçün önəmlidir. Bir ölkənin milli pulunun xarici pullar qarşısında aşırı dəyərlənməsi, o ölkənin mallarının qiymətlərinin beynəlxalq bazarlarda dəyərlənməsinə və digər ölkə malları ilə rəqabətdə ölkə iqtisadiyyatına mənfi təsir edir. 1995-ci ilin aprel ayından etibarən ABŞ-ın pul vahidi dolların Yapon yeni və Alman markı qarşısında dəyər itirməsi, Yapon və Alman şirkətlərinin panika girmələrinə və hökumətləri üzərində, milli pullarının dəyərinin düşürülməsinə yönəlik təzyiq etmələrinə səbəb olmuşdur.

**Pul siyasətinin iqtisadiyyata təsiri.** 1930 ildə böyük böhrana gəlincəyə qədər pul siyasəti tək və təsirli bir alət olaraq görülürdü. Böhran sırasında pul siyasətinin çox yetersiz olduğu görüldü və bunun yerinə maliyyə siyasəti önəm qazandı. Keyns də pul siyasətinə çox bir önəm verməmişdi. Ancaq müharibədən sonra bütün dünyada inflyasiya təzyiqinin artması üzərinə pul siyasəti təkrar etibar qazanaraq sıx-sıx uygulanmaya qoyuldu. Pul siyasətinin, depresyon və inflyasiya hallarında fərqli təsirlərdə olduğu bilinməkdədir. Bu səbəblə pul siyasətinin təsirliyini bu iki halda ayrı-ayrı incələmək gərəkəkdədir.



**Depresyonda pul siyasəti.** Daha öncə görmüş olduğumuz üzərə, depresyonun səbəbi investisiyaların azalmasıdır. Buna qarşı pul siyasətinin tədavi tədbirləri faiz həddini düşürmək və kredit almada asanlaşdırma prosesinə yardımçı olmaqdır. Bu tədbirlərin yetərsizliyi açıqdır. Çünki depresyon zamanlarında sərmayenin marjinal verimliliyi çox düşük, hətta 0-ın altındadır. Bu durumda investisiyanı stimullaşdırmaq üçün, faiz həddini düşürmək lazım gələcəkdir. Lakin, faiz hədlərinin 0-dan aşağı düşürülməsinə imkan yoxdur. Hətta bank əməliyyat məsrəflərini qarşılıya bilməsi üçün faiz hədlərini pozitiv bir rəqəmə çatdırması lazım. Faiz həddinin düşürülməsi, investorları stimullaşdırmayacaq, kreditlərin alınmasında asanlaşma şərtləri isə bir işə yaramayacaqdır. İflasların və işsizliyin yaygın olduğu bir dövərdə banklar kredit vermədə ehtiyatlı və çox diqqətli olmalıdırlar. Gerçəkdən depresyon dövərlərində kreditlərin geri ödənməmə ehtimalı çox yüksəkdir. Belə bir vəziyyətdə bütün bankların depresyonla mücadiləsi üçün kredit vermədə geniş davranmağa inandırmaq sadə bir iş deyildir.

**İnflyasiya dövərində pul siyasəti.** Spekulativ investisiyaların qarşısını almaq baxımından pul siyasətinin təsiri daha çoxdur. Sərmayenin marjinal verimliliyi nə qədər yüksək olursa olsun, faiz həddini onun üstünə çıxararaq investisiyaları stimullaşdırmanın qarşısını almaq mümkündür.

**Pul siyasəti məqsədləri arasında çatışma.** Zamanla pul siyasətinin məqsədləri arasında çatışmalar olur. Qiymət sabitliyi saxlamaya yönəlik bir pul siyasəti çox zaman tam məşğulluq məqsədindən uzaqlaşma məcburiyyətində qalmaqda və bir anlamda qiymət sabitliyi işsizliyin qaynağı olmaqdadır. 1970-ci illərdə petrol böhranı sonrası ortaya çıxan durğunluğun əsası böyük ölçüdə bu proses çərçivəsində inkişaf etmişdir. Digər yandan valyuta kurslarının sabit tutulması durumunda, əgər faiz nisbətləri yüksəlsə, finans sərbəstləşmənin olduğu bir ölkədə, ortaya bir açıqlıq çıxmaqdadır. Bu açıqlığa "valyuta qayçısı" deyilir. Bir ölkədə valyuta qayçısı təşkil edilirsə və bu ölkəyə xaricdən qısa müddətli sərmayə axımı olmaqda, bu isə bəzi dövərlərdə ciddi finans böhranına səbəb olmaqdadır.

**Pul siyasətinin alətləri.** Pul siyasətini həyata keçirən orqan - Mərkəz Bankının istifadə etdikləri təməl alətlər aşağıdakılardır:

- Reeskont və ya diskont siyasəti (Mərkəz bankı bu yol ilə kreditlərə uyğunlaşdırmaq diskont nisbətlərini, dolayısı ilə bankların kredit həcmlərinə təsir edər);
- Açıq bazar əməliyyatları (Mərkəz Bankı bu alətlə pul miqdarına təsir edir);
- Məcburi ehtiyat normaları (MB bu qarşılıq nisbətini azaltmaq və ya da artırmaqla bankların pul yaratma imkanlarını genişlədir).

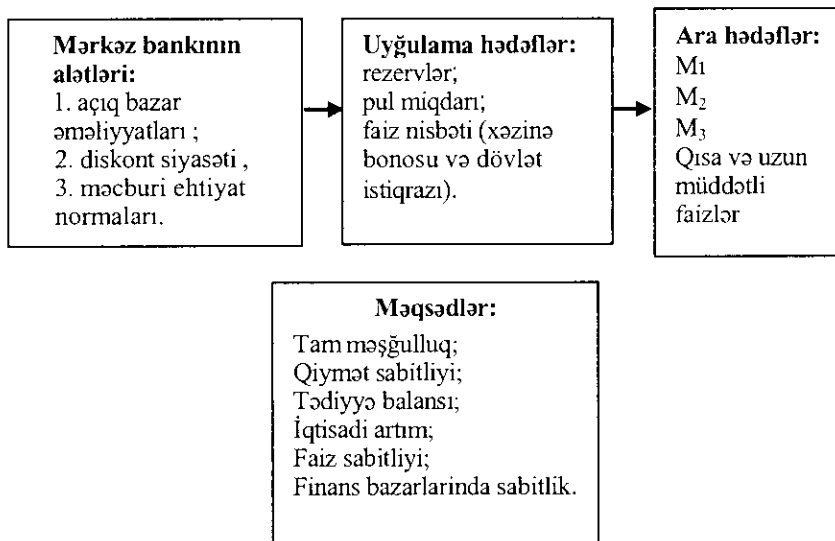
**Reeskont siyasəti.** Reeskont siyasəti və ya diskont, bir bankın müddətindən öncə, müəyyən faiz və komissiyon qarşılığında sənədin ödənməsi əməliyyatıdır. Bir dəfə diskont edilmiş sənədin, ikinci dəfə diskont edilməsi əməliyyatına reeskont deyilir. Reeskont siyasəti, mərkəz, bankının reeskont nisbətini dəyişdirməklə kredit tələbinə təsir edəcək bir siyasətdir. Qısa bir müddət içində nəğd pula ehtiyacı olanlar və I dərəcəli likvid qiymət sayılan qısa müddətli alacaqlardan bir hissəsini nəğ-

də çevirmək istəyən bankların mərkəz bankına verdikləri ticari sənədlərə uyğulanan əməliyyata reeskont və bu alətə də reeskont həddi adı verilir. Banklar, kassalardakı qanuni qarşılıqların azaldığı vaxt mərkəz bankına müraciət edərək açıq kredit (avans) və yaxud sənədlərin yenidən diskontu kimi çeşidli yollarla bu qarşılıqları artırmağa çalışırlar. Mərkəz bankı bu kreditlər üçün faiz yürütməkdədir. Bu faiz həddinə reeskont həddi deyilir. Bu da mərkəz bankına reeskont həddinin köməyi ilə pul, kredit həcminə təsir etmək imkanı verir. Mərkəz bankı inflasiyanı önləmək, pul və kredit həcmi azaltmaq istədiyi təqdirdə reeskont həddini yüksəldəcəkdir. Deflasiya ortamında isə Mərkəz bankı reeskont həddini düşürəcəkdir. Diskont banklar tərəfindən fərd və firmalara qısa müddətli kredit açdığı halda, reeskont isə Mərkəz bankı tərəfindən banklara açılan qısa müddətli kreditdir.

**Açıq bazar əməliyyatları (ABƏ).** Pul siyasətinin ən önəmli alətlərindən biridir. Açıq bazar əməliyyatları dövlət istiqrazları və ya valyuta üzərində yapılmaktadır. Açıq bazar əməliyyatlarından istifadə edərək, dövlət istiqrazı, xəzinə bonusu və ya valyuta satın alınması ilə pul miqdarı genişlənir, yəni iqtisadiyyatda pul təklifi artır. Tərsi durumda, yəni mərkəz bankının bono, istiqraz və ya valyuta satması halında pul miqdarı daralır. Mərkəz bankının bazardan sənəd almaları və ya bazara sənəd satmaları deməkdir. Sənəd satın alındığı zaman bunun qarşılığında pul verilmiş olacağından bazardakı pul miqdarı artır. Əksi durumda da bazardakı pul miqdarı azalır. ABƏ-pul təklifi üzərində son dərəcə təsirli bir alətdir. ABƏ, xəzinəyə aid bono və istiqrazların, bazarlarda mərkəz bankı vasitəsi ilə alım və satım əməliyyatlarını əhatə edir. Bono və istiqrazların mərkəz bankı tərəfindən alınması, bankların rezervlərini artırır və onların daha çox kredit açmaları üçün uyğun mühit yaradır. Bu baxımdan, ABƏ çərçivəsində yapılan alımlar, iqtisadiyyata genişləndirici təsir göstərir. Satın işləmləri isə bazarlardan pulun çəkilməsi məqsədinə yönəlkdir. MB bazardan sənəd almağa başlaması, sənədlərin qiymətini yüksəldir. Sənədlərin gəliri sabit olduğundan qiymətlərin yüksəlməsi faiz həddinin düşməsi, demək olur-tərsi durumda da faiz həddini yüksəldir.

**Məcburi ehtiyat norma siyasəti (MEN).** Məcburi ehtiyat norma siyasətinin dəyişdirilməsi bankın pul miqdarını nəzarət etmədə son dərəcə təsirli bir alətdir. Bilindiyi kimi banklar əmanətlərin müəyyən bir nisbətini nəgd olaraq qarşılıq adı altında tutmaq məcburiyyətindədir. MB bu qarşılıq nisbətini azaltmaq və ya da artırmaqları ilə bankların pul yaratma imkanlarını genişləndirir. Bir sözlə Mərkəzi bank məcburi ehtiyat normalarını dəyişdirərək, bank sektorunun yarada biləcəyi kredit miqdarına təsir edir. Banklar topladıqları əmanətin bir hissəsini qarşılıq olaraq ayırmaqda, geriye qalan hissəsini isə kredit olaraq fond tələb edənlərə istifadə etdirməkdədir. Bankların topladıqları əmanətə uyğulanan qarşılıq nisbətləri yüksəldiyi zaman bankların fond toplama xərcləri də artır. Çünki bankların yaratdıqları bu pulu azaldaraq  $M_2$  einsində pul təklifini aşağıya çəkə bilirlər. Bu durum daha çox monetarist iqtisadçıların qəbul etdikləri daraldıcı pul siyasəti uyğulamaları sırasında görülür. bu alətlə mərkəz bankı iqtisadi fəaliyyətə doğrudan təsiretmə gücünə sahib olur.

## MƏRKƏZ BANKININ SİYASƏTİ UYĞULAMA SİSTEMİ



## FƏSİL 9. E – PUL VƏ AZƏRBAYCANDA ELEKTRON ÖDƏNİŞ SİSTEMİNİN İNKİŞAFI

E - money şəxsdə olan elektronik alətə yüklənmiş bir finans dəyəri və ya fərdi fondu idarə edir. Elektronik alətə yüklənmiş bu dəyər şəxs tərəfindən istifadə edildikcə azalır və yüklənmiş olan dəyərin qurtarması nəticəsində təkrar dəyər yüklənməsi vacibdir. E-pul çalışma məntiqi ilə bir şirkətin verdiyi xidmətə qarşılıq olaraq aparılacaq ödəmələrin gerçəkləşməsi üçün istehlakçıya verdiyi telefon kartı və ona oxşar alətlər arasında bənzərlik görülsə də e-pulun məqsədi bu cür kartlar kimi tək işləmə ilə bağlı bir ödəmə üçün deyil, hər cür ödəmənin aparıla bilməsidir. E-pulu yaygın olaraq istifadə edilən kredit və borc kartlarından ayıran ən böyük özəllik, e-pul istifadəsi sırasında provizyon və ya bənzəri bir sorğulama əməliyyatının olmamasıdır. Kredit və ya borc kartları ilə aparılan ödəmələrdə ödəmə sırasında şəxsin ödənəcək miqdarı örtəcək hesab və ya kredit limitinin olub-olmadığı ödəmə sırasında qurumla bağlantıya keçirərək sorğulanır və təsdiq edilməsi halında əməliyyat gerçəkləşir. E-pul istifadəsinə isə ödəmə aparıla biləcək miqdar istifadə edilən alətə öncədən yüklənmiş olduğundan bu cür işləmə gərək yoxdur. Aparılan işləmə internet üzərindən aparılmış olsa belə, bir borc və ya kredit kartı ilə aparılan ödəmədə keçirilən əməliyyat bir hesabda olan digərinə həvalə edilir. E-pul qazanılarkən aparılan işləmlər isə istifadə edilən alətin gərəкли miqdarı və fərdi bilgiləri içərməsi səbəbi ilə həvalə niyyəti daşmaz. Bu cür bir işləmə nağd ödəməyə bərabər dəyərlı bir əməliyyatdır.

**E-pul istifadəsinin üstünlükləri.** Avantajlar (üstünlük) içində ən önəmlisi gün boyunca aparılan işləmlər sırasında gecikmiş və ya xətalı ödəmələr səbəbindən doğa biləcək finansal risklərin azaldılması və ya aradan qaldırılmasıdır. E-pulun saxladığı digər bir avantaj isə çox çeşidli ödəmə imkanları saxlanması və ödəmələrin yüz yüzə aparılması məcburiyyətini ortadan qaldırmasıdır. Fərdi ödəmə yerində olması məcburiyyətinin ortadan qalxması isə istehlakçıların daha çeşidli və çox miqdarda satış aparması və ya apardıqları satışla bağlı ödəmələrini zamanında yapmalarına kömək edir. E-pulun fərdlər xaricində, e-puldan istifadə edən və ödəmələrdə e-pul qəbul edən qurumlara da çeşidli avantajlar saxlar. Şəxslərin zamanında ödəmə aparmasını asanlaşdırması səbəbindən alacaqlarını normal ödəmə aparmaları bu avantajların üstün cəhətidir. Beləliklə, gec ödəmələr nəticəsində doğa biləcək nağd axım sıxıntılarını minimuma endirmək mümkün olacaqdır. Ayrıca gərəкли düzənləmələrin aparılması təqribən qurumların vergi, sığorta və ya gömrük ödəmələri kimi qanuni öhdəliklərinin də yerinə yetirilməsində rahatlıq yaradacaq və bu ödəmələrin zamanında aparılmasını asanlaşdıracaqdır.

**Elektron pulun ortaya çıxacağı biləcəyi risklər.** E-pulun istifadəsinin önəmlı üstünlükləri yanında önəmlı riskləri də vardır. İnkişaf etmiş ölkənin mütəxəssisləri tərəfindən hazırlanmış hesabatda ölkə iqtisadiyyatı üçün ən önəmlı təhlükə pulun istifadəsində vergidən yayınma hadisəsidir. E-pul yolu ilə vergi qaçırma

təhlükəsi, e-pulun saxladığı önəmli üstünlük ödəmələrin üz-üzə olmadan aparılmasıdır. Buna əlavə olaraq, sistemin elektrik kəsintisi, xətt yetərsizliyi və bənzəri əksikliklər səbəbi ilə çalışmaması və ya keçici olaraq çökməsi və e-pul olaraq əldə tutulan miqdarların istifadə edilməməsinə və ödəmələrin istənilməsi anda aparılmamasına yol açar. Bu risk indiki anda istifadə edilən ödəmə alətlərində də görünür və daşdıqları bu risk e-pul ilə qarşılaşdıqda daha yüksəkdir. E-pulun ortaya çıxaracaq bir başqa risk isə gizliliklə bağlıdır.

Kredit kartının işləmə sxemasını aşağıdakı kimi göstərə bilərik:

Müştəri banka bank kredit kartoçkanın alınması üçün ərizə təqdim edir. Şirkətin kredit qabiliyyəti yoxlanıldıqdan sonra, şirkətin ödəmə quçu təsbit edilərək limit çərçivəsində özəl kartoçka hesab açılır və ona plastik kart hazırlanır və kartoçka sahibi mal və xidmət alarkən kartoçkasını satıcıya təqdim edir və satıcı ticarət hesabı hazırlayır və bu prosesi impinting deyilir. Hesab üç nüsxədə hazırlanır, 1 nüsxə kart sahibinə, 2-ci satıcıya, 3-cü isə banka, yəni bank ekvayərə göndərilir. Bank ekvayer günlük və ya müştəri ilə bağladığı müqavilə əsasında, ticarət hesabı olan kimi orada qeyd edilən məbləği satıcının hesabına köçürüb və bunun qarşılığında məbləğin 2 - 5%-ni komissiyon haqqı olaraq özündə saxlayır və bank-ekvayer pulları bank-emitent vasitəsi ilə, yəni informasiya mübadiləsi – interchange sistemi ilə alır və məlumat qarşılığında ekvayer emitentə komissiyon haqqı ödəyir və hər ayın sonu tarixinə bank emitent kart sahibinə onun kart hesabının xüsusi çıxarışını göndərir;

alıcı, yəni kart sahibi müqavilədə nəzərdə tutulmuş komissiyon haqqını və ay ərzində həyata keçirdiyi xərcləri də ödəyir.

Əgər kart sahibi ilə satıcının hesabı bir bankdadırsa, o zaman hesablaşmalar sadələşir. Debet kartoçkasının sahibi onun cari hesabında tutulan vəsait limitində xərcləmə həyatı keçirə bilər.

Kart sahibinə bank pul verərkən, bank ondan pin-kodunu istəyir. Kartı əlində tutan, ancaq kodu bilməyən şəxsin bankdan pul alması mümkün deyildir. Kredit kartları, nağd puldan istifadə edilmədən, mal və xidmət satınalma imkanı saxlayan kartlardır. Digər tərəfdən isə kredit kartları ödəmə prosesində və ya alış-verişlərdə kreditdən istifadə etməni genişləndirir.

#### **Kredit kartından istifadə etmənin üstünlükləri aşağıdakılardır:**

➤ Yetərli qədər nağd pul daşımamaq, uyğun bir mal və ya xidmətin satın alınması zamanı böyük miqdar pulun itirilmə və ya oğurlanma riskini ortadan qaldırır;

➤ Yolçuluq sırasında planlaşmamış olayların sonunda təşkil edilən proqram dəyişikliklərinin ödəmə gücünə təsir etməməsi;

Beynəlxalq keçərli kart sahibinin xaricə gedərkən hədsiz miqdarda valyuta daşıma məcburiyyətinin olmaması, ödəmələrdə müəyyən faizlərin olması, kartların bir hissənin nağd çəkmə imkanı olması, təklif edilən bəzi xidmətlərdən aşağı qiymətlərlə yararlanması və bunlara bənzər bir çox xidməti bərabərində təklif etməsidir.

Banklar baxımından isə kredit kartları gəlirlərini artırmada önəmli bir alətdir. Kredit kartları mövzusunda yeniliklərdən biri də bu kartın eyni zamanda telefon kartları yerinə telefonlarda da istifadə edilməsidir.

**Azərbaycanda elektron ödəniş sisteminin inkişafı.** Ödəniş sistemlərinin sabit və fasiləsiz istismarının təşkil edilməsi çərçivəsində milli ödəniş sisteminin mühüm elementi olan, 2001-ci ildən fəaliyyət göstərən Real Vaxt Rejimində Banklararası Milli Hesablaşmalar sisteminin (BMHS) texniki platforması daha da təkmilləşdirilmişdir. Hal-hazırda fəaliyyətdə olan bütün banklar BMHS-in üzvüdürlər və sistemin 46 iştirakçısı vardır. BMHS sistemi vasitəsi ilə icra olunan ödəniş sənədlərinin sayı 370 min ədəd, ümumi məbləği isə 23487 mln. manat olmuşdur. İl ərzində orta günlük sənəd sayı 1500 ədəd təşkil etmişdir. Ödəniş sisteminin digər mühüm elementi olan, 2002-ci ildən fəaliyyət göstərən Xırda Ödənişlər üzrə Hesablaşma Klirinq Sisteminin (XÖHKS) funksional imkanlarının genişləndirilməsi, müəyyən hökumət qurumlarının ödəniş sistemləri infrastrukturuna texnoloji inteqrasiyası məqsədilə müvafiq təkmilləşdirilmələr həyata keçirilmişdir. 2006-cı ildə daha 3 bank, Baş Dövlət Xəzinədarlığı, Azərbaycan Milli Bankı nəzdində İpoteka Fondu da XÖHKS sisteminə üzv olmuşlar. Hazırda bütün banklar XÖKS-in üzvüdürlər və sistemin 47 iştirakçısı vardır. XÖHKS sistemi vasitəsi ilə icra olunan ödəniş sənədlərinin sayı 843 min ədəd, ümumi məbləği 1441 mln. manat olmuşdur. İl ərzində orta günlük sənəd sayı 3400 ədəd təşkil etmişdir.

Dövlət Proqramında nəzərdə tutulan əsas tədbirlərdən biri də ödəniş sistemlərinin coğrafi əhatə dairəsinin genişləndirilməsi, regionlara istiqamətləndirilməsi, eyni zamanda təsərrüfat subyektlərinin və ev təsərrüfatlarının maliyyə xidmətlərinə çıxış imkanlarının daha da artırılmasıdır. Bu tədbirin reallaşdırılması məqsədilə 2006-cı ildə Milli Bank Azərbaycan Respublikasının Rabitə və İnformasiya Texnologiyaları Nazirliyi ilə birlikdə xüsusi bir layihənin - «Azərpoçt» layihəsinin həyata keçirilməsi üzrə müvafiq işlər aparmışdır. Bu layihə çərçivəsində «Azərpoçt» DM-də poçt və maliyyə xidmətlərinin əhatə edən informasiya sisteminin yaradılması, yeni maliyyə xidmətlərinin göstərilməsi üçün müvafiq struktur islahatlarının aparılması, risklərin və likvidliyin idarə edilməsi sisteminin yaradılması kimi vacib məsələlər öz həllini tapacaqdır. Növbəti mərhələlərdə isə «Azərpoçt» DM-nin 1200-dən artıq regional filial və şöbələrinin yaradılacaq telekommunikasiya şəbəkəsi vasitəsilə baş idarəyə qoşulması və maliyyə xidmətləri göstərməsi nəzərdə tutulur.

Azərbaycan Respublikası Prezidentinin «Azərbaycan Respublikasında ödəniş sistemlərinin təkmilləşdirilməsi sahəsində əlavə tədbirlər haqqında» «Sərəncamının icrası ilə əlaqədar olaraq Milli Bank tərəfindən müvafiq hökumət qurumları ilə birlikdə POS-terminalların istismarı və istifadə edilməsi üzrə normativ-hüquqi baza formalaşdırılmışdır. Bu baza əsasında 2006-cı ilin sonunadək pərakəndə ticarət, iaşə və digər xidmət müəssisələ-

rində kommersiya bankları tərəfindən 1500-dən artıq POS-terminal quraşdırılmışdır.

«Azərbaycan Respublikasında Milli Ödəniş Sisteminin İnkişafı üzrə 2005-2007-ci illə üçün Dövlət Proqramı»na müvafiq olaraq Korporativ idarəetmə standartları çərçivəsində bankların daxili informasiya sistemlərinin inkişaf etdirilməsi və beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması istiqamətlərində məqsədyönlü fəaliyyət davam etdirilmişdir. Milli Bankın əməliyyat və uçot sektorunun avtomatlaşdırılmasını həyata keçirən Baş Mühəsibat Sistemi (BMS) 2001-ci ildə yaradılmışdır. Keçən dövr ərzində BMS ödəniş sistemləri – BMHS və Xırda Ödənişlər üzrə Hesablaşma Klirinq Sistemi ilə inteqrasiyada etibarlı və davamlı, informasiya təhlükəsizliyi tələbləri təmin edilməklə fəaliyyət göstərmişdir. BMS-nin fəvqəladə hallarda hazırlıq səviyyəsini müəyyən etmək məqsədilə təsdiq edilmiş plan üzrə Milli Bankın normativ – metodoloji sənədlərinə uyğun olaraq Ehtiyat Mərkəzində xüsusi təlim-məşq keçirilmiş və fəvqəladə hallarda sistemin fəaliyyət göstərməsinin hazırlıq səviyyəsi məqbul hesab edilmişdir.

Milli Bankın «2002- 2005-ci illər üzrə bank sisteminin inkişaf strategiyası» çərçivəsində 2004-cü ildə Mərkəzləşdirilmiş Kredit Reyestri Sistemi yaradılmış və istismara verilmişdir. Sistem fəaliyyətdə olduğu müddət ərzində kredit alan fiziki və hüquqi şəxslərin reyestrinin aparılması və banklara mərkəzləşdirilmiş məlumatlar bazasından kredit alanlar haqqında məlumatların online rejimində əldə edilməsi imkanının yaradılması təmin edilmişdir.

Mərkəzləşdirilmiş Kredit reyestri Sistemində (MKRS) banklardan kredit alanların (borcalanların) eyniləşdirmə kodlarının standartlaşdırılması ilə əlaqədar yeni məlumatlar bazası yaradılmış və tədqiq edilmişdir. Eyni zamanda sistemin istifadəçi banklar ilə sistemi arasında informasiya mübadiləsinə həyata keçirən modulların təkmilləşdirilməsi həyata keçirilmişdir. Sistemin Respublikanın bank sistemindəki əhəmiyyətini nəzərə alaraq, onun etibarlı və davamlı fəaliyyətinin təmin edilməsi məqsədilə hesabat ilində Ehtiyat Mərkəzində Mərkəzləşdirilmiş Kredit Reyestri Sisteminin ehtiyat surəti surəti yaradılmışdır. Sistemin məlumatlar bazasının gündəlik olaraq əsas mərkəzdən online rejimində elektron xətt vasitəsilə yenilənməsi və fəvqəladə hallarda real rejimində fəaliyyət göstərməyə tam hazır vəziyyətdə olması təmin edilmişdir.

Dövrün tələblərinə uyğun olaraq 2001-ci ildə müasir standartlara cavab verən şəbəkə avadanlıqlarının bazasında Milli Bankın lokal şəbəkə sistemi yaradılmış və istismara verilmişdir. 5 ildən artıq bir müddətdə istismarda olan şəbəkə avadanlıqlarının istismar müddətinin başa çatdığını və beynəlxalq aləmdə şəbəkə avadanlıqlarının informasiya texnologiyaları sferasında yeni, daha müasir texnologiyaların yaranması hesabat ilində lokal şəbəkə infrastrukturunun modernləşdirilməsi üzrə şəbəkə avadanlıqlarının yeniləşdirilməsini zəruri etmişdir.

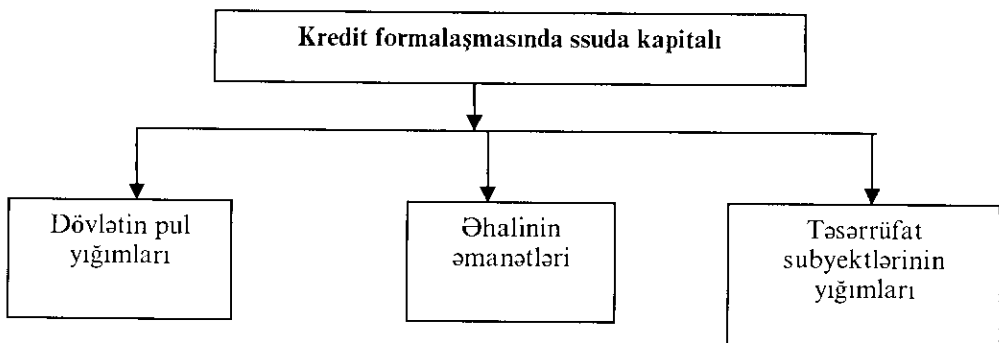
## II BÖLMƏ. KREDİT, FAİZ, İNVESTİSİYA VƏ KREDİT SİSTEMİ

### FƏSİL 10. KREDİTİN MAHIYYƏTİ, PRİNSİPLƏRİ, FORMA VƏ NÖVLƏRİ

**Kreditin mahiyyəti.** [Kredit, latın ifadəsi olub – greditam-gredere, yeni etimad etmə və ya inanma mənasına gəlir.] Kredit ilə mübadilələrin aparılması iqtisadi inkişafın ən son mərhələsini təşkil edir. Yəni, əvvəllər insanlar malı mal ilə mübadilə etmişlər (barter əməliyyatı), sonralar isə pul meydana çıxmışdır. Nəhayət, [kredit, yeni qarşılıqı gələcəkdə ödənəcək və etimad üzərinə qurulmuş bir tədiyə forması ortaya çıxmışdır. Bu üsula görə alınan malların dəyəri dərhal ödənməyərək, gələcəkdə ödənilməsi öhdəliyi gətirilir.] Kredit alanın sadəcə ödəmə arzusu yetərli deyil, eyni zamanda kreditin məbləği qədər və hətta ondan yuxarı məbləğdə qarşılıqı və ya təminatı olmalıdır. [Kredit etimad və ya təminata söykənən bir əməliyyatdır.] Kredit qənaət edilən pulların bazara axmasını və malların ən faydalı şəkildə istifadəsinə yardımçı olur. [Kredit əldəki pul ilə gələcəkdə ələ keçəcək pulun mübadiləsidir.] Kredit verən pul verib, ödəmə vədi almaqda, kredit alan isə pul alıb ödəmə vədi verməkdədir. Pul sonsuz likvid olduğuna görə pul ilə istənilən mal və xidmət satın alınma bəliyyə görə, kredit, kredit verənin bu gün mal və xidmət satınalmaqdan əl çəkərək gələcəkdə mal və xidmət satın almasını, kredit alanın isə gələcəkdə mal və xidmət satınalmaqdan əl çəkərək bu gün mal və xidmət satın almasını mümkün edir. Kredit gələcək gəlirlər hesabına xərcləmək imkanı verməklə yanaşı, iqtisadiyyatda satınalma gücünün artmasına, mübadilə həcmının genişlənməsinə səbəb olur.

Sxem 10.

#### KREDİT FORMALAŞMASINDA SSUDA KAPİTALI





Zahirən gündəlik həyatda kredit əşyanın və ya pul vəsaitlərinin müvəqqəti istifadəyə götürülməsi kimi çıxış edir. Kredit vasitəsilə mal material qiymətliləri, müxtəlif növ maşın və mexanizmlər əldə edilir. Əhali tərəfindən nisyə əmtəələr alınır, başqa sözlə kredit hesabına əldə edilən obyektlər kimi ən müxtəlif qiymətlilər çıxış edir. Lakin, elmi nöqtəyi-nəzərdən kreditin əşya mənasında yozulması düzgün deyil. Kredit haqqında elm əşyaları deyil, onların xüsusunda təsərrüfat subyektləri arasındakı münasibətləri öyrənir. Bu mənada iqtisadi məhsul kimi kredit, ictimai münasibətlərin müəyyən növü kimi qiymətləndirilməlidir. Bununla belə kredit yalnız dəyərin hərəkətiylə bağlı iqtisadi əlaqələr ifadə edən ictimai münasibətlərdir. Kreditin mahiyyətini açıqlamaqdan ötrü ilk növbədə onun ünsürləri müəyyən edilməlidir, bunlar ən əvvəl kredit münasibətlərinin subyektləridir. Kredit sövdələşməsində münasibətlər subyektləri kimi kreditor və borcalan çıxış edir. Kreditor və borcalan ilk öncə əmtəə tədavülü əsasında təşəkkül tapır. Əmtəə alqı-satqısı zamanı alıcı heç də həmişə əmtəənin dəyərini dərhal ödəmək imkanına malik olmur və ödəmə yalnız müəyyən müddətdən sonra aparılır. Belə hallarda satıcı kreditora, alıcı isə borcluya çevrilir. Lakin əmtəə tədavülü kreditor və borcalanın meydana gəlməsinin yeganə əsası deyil, nəyi isə başqasına müvəqqəti istifadəyə, yəni borc verən hər kəs kreditor olur. Bir qayda olaraq, könüllü şəkildə kreditor olmaq mümkündür. Borc verilən vəsaitlərin mənbəyi ya şəxsi resurslar, ya da təkrar istehsal prosesinin digər subyektlərindən borc götürülən resurslardır. Şəxsi resurslar borc verildikdə onların sahibi kreditor olur. Kreditorun yerləşdirdiyi cəlb edilmiş vəsaitlərin sahibi isə digər təsərrüfat subyektidir.

Borcalan isə kredit münasibətlərinin kredit götürən və aldığı borcu qaytarmalı olan tərəfidir. Tarixən borcalan kimi resurslara əlavə tələbatı olan ayrı-ayrı şəxslər çıxış edirdilər. Bankların yaranması ilə təkcə kreditorların təmərküzləşməsi deyil, həm də borcalanların tərkibinin əhəmiyyətli genişlənməsi baş verir. Müasir dövrdə banklardan başqa borcalan kimi müəssisələr, əhali və dövlət də çıxış edir. Borcalanı kreditorun bir neçə cəhət fərqləndirir. Ən əvvəl borcalan bütün hallarda borc götürdüyü resursların müvəqqəti istifadəçisidir. Digər tərəfdən borc götürülən vəsaitlər həm istehsal, həm də tədavül sahəsində tətbiq edilir. Borcalandan fərqli olaraq kreditor borc verdikdə mübadilə mərhələsində çıxış edir və istehsalda iştirak etmir. Üçüncü tərəfdən borcalan həm müvəqqəti istifadəyə götürdüyü dəyəri geri qaytarır, həm də borc faizini ödəyir. Eyni zamanda borcalan kreditorun iqtisadi cəhətdən asılıdır. Lakin bu asılılıqlar borcalanın kredit sövdələşməsində tamhüquqlu tərəf kimi əhəmiyyətini inkar etmir. Borcalansız, kreditor da olmur. Borcalan borc götürdüyü resurslardan elə istifadə etməlidir ki, vaxtında və tam həcmdə borcu faizlə birlikdə qaytara bilsin. Məhz bu mənada borcalan məhsuldar qüvvədir və müvəqqəti istifadəyə verilmiş resursların səmərəli tətbiqi borcalandan asılıdır. Kreditorla borcalan yerlərini dəyişə də bilər. Müasir təsərrüfatda eyni subyekt eyni vaxtda kreditor və borcalan kimi çıxış edə bilər. Kredit münasibətlərinin digər ünsürü kreditorun borcalana sonra isə borclardan kreditora keçən obyektidir. Obyekt kimi dəyərin borc verilən hissəsi çıxış edir. O ilk növbədə reallaşdırılmamış dəyər kimi

çıxış edir. Kreditor tərəfindən müvəqqəti sərbəst dəyərin meydana gəlməsi dəyər hərəkətinin lengidiyini göstərir. Kreditin vasitəsi ilə hərəkəti müvəqqəti olaraq da-  
yanmış dəyər yeni sahibə keçməklə öz hərəkətini bərpa etmiş olur. Bununla bəra-  
bər kreditorla borcalan arasında hərəkət edən dəyər təkrar istehsal prosesini sürət-  
ləndirmək qabiliyyətinə yiyələnir. Kredit vasitəsilə hərəkət edən dəyər təsərrüfat  
fondlarının fasiləsiz dövrünü üçün zəmin yaradır, onların hərəkətində boşdayanma-  
ları aradan qaldırır və son nəticədə təkrar istehsal prosesini sürətləndirir. Eyni za-  
manda kreditordan borcalana keçməklə dəyər öz mövcudiyyətini qoruyub saxlayır.  
Dəyərin qorunub saxlanması onun borcalanın təsərrüfatında tətbiqi prosesində baş  
verir, çünki borcalan kreditora eyni dəyərə və istehlak dəyərinə malik ekvivalenti  
qaytarmalıdır.

Yuxarıda deyilənlərdən belə nəticə çıxır ki, iqtisadi məfhum kimi kreditin əsa-  
sını geri qaytarılma təşkil edir. Geri qaytarılma kreditin ümumi xüsusiyyətidir və  
buna görə də kredit münasibətlərinə xas olan müəyyən edici cəhətdir. Geri qaytarıl-  
ma dəyər dövrünün başa çatmasına əsaslanır. Dəyər dövrünün sona çatması geri  
qaytarılma üçün zəmin yaradır. Geri qaytarılma kredit sövdələşməsi iştiracılarının  
bağladığı müqavilədə öz hüquqi əsasını əldə edir.

Dezilənlərdən kredit anlayışı və onun mahiyyəti haqqında belə bir nəticəyə  
gəlmək olar ki, kredit dəyərin kreditorla borcalan arasında geri qaytarılma əsasında  
hərəkətidir və bununla əlaqədar kreditorla borcalanın arasında yaranan iqtisadi mü-  
nasibətlər toplusudur.

**[ Kreditin funksiyaları aşağıdakılardır:**

- Yenidən bölüşdürmə funksiyası, yeni kreditorun sərbəst vəsaiti başqa  
əraziyə və ya başqa iqtisadi sahəyə keçə bilər;
- tam dəyərli pulların kredit pulları ilə əvəzlənməsi prosesi;
- tədavül xərclərinə qənaət;
- kapitalın konsentrasiya və mərkəzləşdirilməsi.]

Kreditorla borcalan arasında bağlanan kredit sövdələşmələri dəyərin yeni-  
dən bölgüsü mərhələsində meydana gəlir. Mübadilə prosesində müvəqqəti sər-  
bəst olan dəyər borcalana verilir, sonra isə öz sahibinə qaytarılır. Kredit üçün  
səciyyəvi olan bu proses onu göstərir ki, kreditin ilk və köklü funksiyası yeni-  
dən bölgü funksiyasıdır. Formasından asılı olmayaraq bütün hallarda dəyərin  
yenidən bölgüsü baş verir. Kredit vasitəsilə resursların yenidən bölgüsü müx-  
təlif səviyyələrdə baş verir. Kredit münasibətlərinin subyektivi olan müəssisələrin  
səviyyəsində baş verən dəyərin fərdi dövrünü və dövriyyəsi çərçivəsində mal-  
material qiymətliləri və pul vasitələri yenidən bölünür. Ümumi iqtisad səviyyə-  
sində isə dəyərin hərəkəti kredit vasitəsilə milli gəlirin yenidən bölgüsündə tə-  
zahür edir.

Kreditin ikinci funksiyası həqiqi pulların kredit əməliyyatları ilə əvəzlən-  
məsi vasitəsilə tədavül xərclərinə qənaət edilməsidir. Müasir iqtisadiyyatda bu  
cür əvəzlənmə üçün zəruri şərait mövcuddur. Mal və xidmətlərə görə nağdsız  
hesablaşmalarla əlaqədar pulların bir hesabdən köçürülməsi, qarşılıqlı borcların

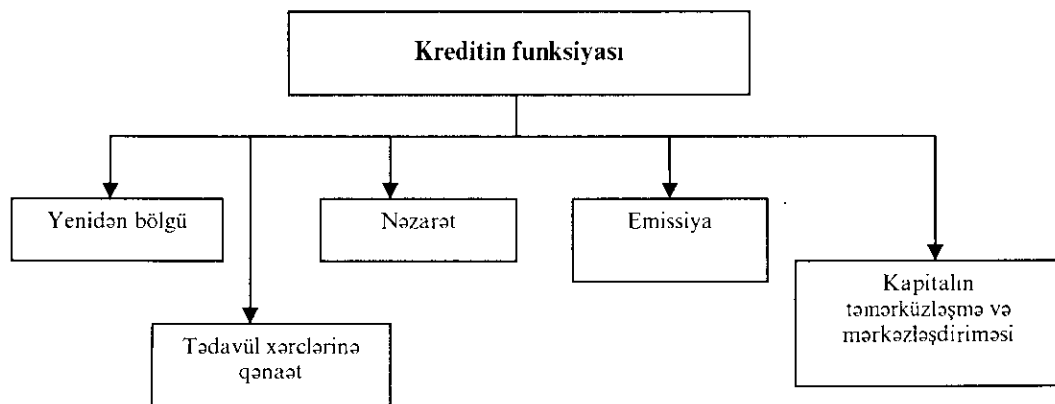
ödənilməsi, qarşılıqlı ödəmələrin yalnız saldosunun (qalığının) köçürülməsi nağd pul ödəmələrini azaltmaq üçün pul dövriyyəsi quruluşunu yaxşılaşdırmaq imkanı yaradır.

Müasir dövrdə həqiqi pullar kimi qızıl sikkələr deyil, kredit əsasında buraxılan pul nişanları tədavi edilir. Metalizm dövrün həqiqi pulların kredit ilə əvəzlənməsi prosesi qızıl sikkələrin yerinə banknotların tədavi etməsində təzahür edirdi. Lakin qızılın tam demonetizasiyası, yəni qızıl sikkələrin banknotlarla tam əvəzlənməsi və banknotların öz qızıl əsasını itirməsi bu funksiyanın qüvvədən düşməsinə gətirib çıxartmadı. Əksinə, kreditin tərəqqisi, onun əmtəə təsərrüfatının inkişafında aparıcı qüvvəyə çevrilməsi nəticəsində borcalanın cəlb və təsərrüfat dövriyyəsinə yenidən daxil etdiyi dəyər pula xas olan vəzifələri icra etməyə başlayır. Bunun nəticəsində ictimai kapitalın hərəkəti sürətlənir. Tədavül vaxtı minimuma endirilir və tədavül xərclərinə qənaət edilir ki, bu da ictimai kapitalın fəaliyyət səmərəsinin yüksəlməsi deməkdir, çünki kapitalın məhsuldar fəaliyyət vaxtı artır.

[Kreditin mühüm funksiyası kapitalın təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsi prosesinin sürətləndirilməsi funksiyasıdır.] Kredit mexanizminin vasitəsilə izafi dəyərin kapitallaşması prosesi daha sürətlə baş verir. Kapitalın təmərküzləşməsinin güclü amili kimi çıxış etməklə kredit fərdi yığımin hüdudlarını genişləndirir. [Kreditin köməyi ilə bir fərdin kapitalları onlara digər fərdlərin kapitallarını əlavə etməklə artırılır. Bu mənada kredit fərdi müəssisələrin səhmdar cəmiyyətlərə çevrilməsi və yeni şirkətlərin yaradılması, inhisarların və beynəlxalq şirkətlərin meydana gəlməsi amillərindən biridir.] Məhz kapitalların mərkəzləşdirilməsi mexanizmi kimi çıxış etməklə kredit rəqabətin güclü vasitəsinə çevrilir. Çox vaxt iri şirkətlər, kiçik şirkətlərə nisbətən daha münasib, yüngül şərtlərlə kreditləşdirilir.

Sxem 11.

### Kreditin funksiyası



**Kredit qanunları:** Tarazlıq qanunu - Kredit ilə onun mənbələri arasında asılılığı tənzimləyir. Sərbəstləşən vəsaitlə yenidən bölüşdürülən vəsaiti tarazlaşdırır.

Şüdə dəyərinin saxlanması qanunu - müvəqqəti istifadəyə verilmiş vəsait geri qaytdıqda onun dəyəri itmir.

Vaxt qanunu - vəsaitin sərbəstləşmə vaxtı çox olduqca kreditin borclunun sərəncamında qalması ehtimalı da artır. Eləcə də kreditin dövretmə sürətinin artımı onun yeni borcalana təqdim edilməsinə imkan verir.

**Kreditin prinsipləri:** Kredit münasibətləri zamanı tərəflər müəyyən prinsiplərə riayət etməlidirlər: qaytarılmaq, müddətlilik, ödənclik və təminat prinsipləridir.

Kreditin qaytarılmalı olması onun mahiyyətindən irəli gəlir, yəni verilən vəsait geri qaytarılmalı olmasa o, heç kredit adlanmazdı. Bir iqtisadi kateqoriya kimi kredit əmtəə-pul münasibətlərinin digər iqtisadi kateqoriyalarından bilavasitə bu xüsusiyyəti ilə fərqlənir. Bazar münasibətləri şəraitində bu xüsusiyyət daha kəskin xarakter daşıyır. Kreditin qaytarılmalı olması borc alanda və borc verəndə ciddi maddi məsuliyyət aşılır. Qaytarılmalı məfhumu mücərrəd xarakter daşdığından kreditləşmə prosesində bu məfhum daha dəqiqləşdirilir. Yəni kredit müddətlilik prinsipi əsasında həyata keçirilir. Bu o deməkdir ki, kredit konkret müəyyən olunmuş müddətlərdə qaytarılmalıdır. Müddətlilik prinsipi onu tələb edir ki, borc vəsaiti borc alanın dövriyyəsində müəyyən müddət iştirak etməlidir və bu müddət başa çatdıqdan sonra o geri qaytarılmalıdır.

**Müddətlilik - yəni borcun əvvəlcədən müəyyən edilmiş müddətdə geri qaytarılması - borcdan səmərəli istifadə olunduğunu göstərir.** Kreditin müəyyən olunmuş müddətdə geri qaytarılmaması əsassız olaraq müləssisənin dövriyyəsində borc vəsaitinin iştirakından xəbər verir və pul tədaviülünə mənfə təsir göstərir. Bankların komməriya prinsipləri əsasında fəaliyyət göstərdiyi bir şəraitdə bu prinsipin əhəmiyyəti daha da artır.

Kreditin ödənilmə müddətləri tərəflər arasında bağlanan müqavilədə əks olunur. Müddətlilik prinsipinə əməl etməyən borc alanlara iqtisadi sanksiyalar tətbiq edilir - əsasən faiz səviyyəsi yüksəldilir və gələcək kreditləşmədə borcalanın intizamıslığı nəzərə alınır.

**Kreditin vacib prinsiplərindən biri onun ödəncli olmasıdır.** Bu o deməkdir ki, kredit nəinki müəyyən olunmuş müddətdə tam qaytarılmalıdır. Həmçinin kreditdən istifadəyə görə ödənc-faiz ödənilməlidir. Kreditin ödəncli olması borcalanda kreditdən səmərəli istifadə etmək məsuliyyəti aşılır, onda daxili resursları artırmaq marağı oyadır. O kreditdən elə istifadə etməyə çalışmalıdır ki, əldə etdiyi nəticə nəinki kreditin geri qaytarılmasını, kreditə görə faizlərin ödənilməsini təmin etsin, həmçinin özünə gəlir gətirsin. Ödənclik kreditor üçün də xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Kreditor ödənclilik əsasında öz müstəqilliyini və gəlirliliyini təmin edir, resurslarını artırır. Ödəncliliyin iqtisadi mahiyyəti ondadır ki, kreditdən istifadə nəticəsində əldə edilən gəlir borcaları ilə kreditor arasında bölüşdürülür.

Ssuda kapitalına görə əldə edilmiş illik gəlirin verilmiş kreditin məbləğinə nisbəti kimi müəyyən edilən ssuda faizi norması kredit resurslarının qiyməti kimi meydana çıxır. Bank kreditinə görə faiz stavkaları müəyyənləşdirilərkən aşağıdakılar nəzərə alınmalıdır: faiz şəklində gəlir gətirən kredit qoyuluşu və digər aktiv əməliyyatların həcmi; bankın öz müştərilərinə depozit hesablara görə verdiyi orta faiz dərəcəsi; bankın aktiv əməliyyatları üzrə faiz stavkası; bankın kredit resurslarının quruluşu; bank kreditlərinə olan tələb və təklif; kreditin təminatlılığından asılı olaraq risk səviyyəsi; inflyasiya prosesinin tempi ölkədə pul tədaviyünün stabilliyi; istehsalın mövsümliliyi və s.

**Kreditin vaxtında və tam qaytarılması şərtlərindən biri də kreditin təminatlı olmasıdır.** Təminatlılıq prinsipi kimi kreditin ödəniş vaxtı çatarkən, kredit ödənilmədikdə onun ödənilməsini təmin edən faktor başa düşülür. Əvvəllər kreditin təminatı kimi əsasən mal materiallarından istifadə edilirdi, yəni kreditlər vaxtında ödənilmədikdə kreditor öz borcunu və faizlərini həmin-maddi qiymətlilərin reallaşdırılması vasitəsi ilə təmin edirdi. Bazar münasibətlərinə keçid kreditin bu prinsipinin də mahiyyətini dəyişdirmişdir. Son illərə qədər kreditin təminatlılığı dedikdə onun maddi qiymətlilərlə təmin olunması, yəni kredit müqabilində onun dövriyyəsində material qiymətliləri mövcudluğu başa düşülürdü. Bazar münasibətlərinə keçidlə əlaqədar təminatın digər formalarından ödəmə qabiliyyətli müştərilərin zəmanəti, havadarlığı, sığorta polisi və s.-dən istifadə edilir. Təminatlılıq borcun vaxtında və tam ödənilməsinin qarantı olmaqla borc alanın kreditora verdiyi hüquqi cəhətcə rəsmiləşdirilmiş öhdəlik forması xarakteri daşıyır.

**Kreditləşmə prosesində differensial münasibət prinsipindən də istifadə edilir.** Bu prinsip əvvəllər borcalanların yaxşı və pis işləməsindən asılı olaraq tətbiq edilirdi. Yaxşı işləyən müştəri güzəştli qaydada kreditləşdirilir, pis işləyənlərə isə kredit cəzaları tətbiq edilirdi.

Hal-hazırda kreditləşmə müştərinin kredit qabiliyyəti əsasında həyata keçirilir. Bu prinsipə görə kredit ehtiyacı olan müştərilərə deyil, kredit qabiliyyətli müştərilərə verilir.

## KREDİTİN PRİNSİPLƏRİ

Məqsədli xarakter
Müqavilə əsasında
Qaytarmaq şərti ilə
Müddətli
Faizli
Təminatla
Differensial yanaşma

**Kreditin forma və növləri.** Kreditin klassifikasiyasını bir neçə əlamətə görə qəbul etmək lazımdır: Ssuda dəyərindən asılı: əmtəə, pul, qarışıq (əmtəə-pul, pul-əmtəə); Kreditordan asılı:- bank, kommersiya, dövlət, beynəlxalq, vətəndaş; Borc alanın tələbatından asılı: istehsal təyinatlı, istehlak təyinatlı.

Kreditin baza forması aşağıdakılardır: mal-əmtəə; pul və qarışıq (kommersiya). Sazişdə nəzərdə tutulan kreditörün kimliyindən asılı olaraq kredit aşağıdakı formalara ayrılır:

- Təsərrüfat (şirkətlər arası);
- Bank;
- Mülki (vətəndaşlar arasında);
- Dövlət;
- Beynəlxalq;
- İstehlak.

Təsərrüfat subyektləri krediti pul və kommersiya kredit formasında istifadə edilir. Kommersiya krediti zamanı kreditör kimi təsərrüfat subyektləri, yəni müəssisə, firma, şirkətlər çıxış edir. Kreditin bu forması bir mal istehsalçısının və yaxud malın topdan satıcısının digər müəssisəyə əmtəənin nisyə satışı zamanı meydana gəlir. Deməli, kommersiya kreditinin əsasında satıcı müəssisənin əmtəə dəyərinin ödənilməsi üzrə möhlət verməsi və müəyyən edilmiş müddət keçdikdən sonra əmtəə dəyərini ödəmək öhdəliyi kimi alıcı müəssisənin veksəl verməsi durur. Bu səbəbdən kommersiya kreditinə veksəl krediti də deyilir. Göründüyü kimi kommersiya kreditinin obyektı dəyərin əmtəə formasıdır, aləti isə kommersiya veksəlidir. O, əsasən qısamüddətli (1 ilə qədər) səciyyə daşıyır. Onun iştirakçıları təsərrüfat fəaliyyətinin subyektləri olduğundan kommersiya krediti topdansatış münasibətlərdə tətbiq olunur. Kommersiya krediti daxilindəki ödəmə möhləti məhsul satışının davamı kimi çıxış edir. Buna görə kommersiya krediti vasitəsilə satışın tezəndirilməsi və tədavi zamanının məhdudlaşdırılması məsələsinə nail olunur ki, bu da fərdi və ictimai kapitalın səmərəli fəaliyyətinə xidmət edir. Bu mühüm cəhətin davamı kimi kommersiya faizinin formalaşması çıxış edir. Mal satıcısının əsas məqsədi məhsul satışının sürətləndirilməsi və onun qiymətindəki mənfəətin əldə edilməsinin tezəndirilməsidir. Bu səbəbdən kommersiya krediti üzrə ödəniş möhlətinin haqqı məhsulun qiymətinə daxil edilir və bu, bank krediti faizi ilə müqayisədə çox cüzdür.

Hal-hazırda kommersiya kreditinin üç növündən istifadə edilir:

- Kreditin müddəti fiksə (tarixi təsbit edilmiş) edilmiş qaydada ödəmək;
- Konsiqnasiya qaydasında (hissə-hissə ödəmək) borclunun mali realizə etdikdən sonra kreditora pulun ödənməsi;
- Açıq hesabla kreditləşmə.

I-ci halda satılı malı alıcıya göndərdikdən sonra, alıcı satıcıya sadə veksəl, yəni veksəldə təsbit edilmiş tarixdə borc ödəməsinin yerinə yetirilməsinə öhdəlik verir və ya satıcı, özü alıcıya tratta təqdim edir (köçürmə veksəl) və alıcı kommersiya sənədlərini akseptə edir, yəni tratta göstərilmiş tarixdə ödənişi yerinə yetirməyə öhdəlik verir.

II-halda, konsiqnasiya prosesidir, yəni pərakəndə satıcı malı realizə etdikdən sonra kreditora olan borcunu yerinə yetirir.

Məsələn, konsiqnasiya yeni malların bazarı və qeyri-tipik malların təklifi ilə təqdim edilir, yəni bazarın tələbi dəyərləndirmək çətin olduğu bir durumda konsiqnasiya tətbiq edilir.

Ancaq, kommersiya kreditin tətbiqi əksər şirkətlər üçün finans cəhətdən sərfəli deyildir və bu kreditin ən geniş forması – bank kreditdən istifadə edilməkdədir. Adətən, bank kreditləri məqsədə yönəlik istifadə edilir: əsas kapitalın artımına, dövriyyə vəsaitlərinin tamamlanmasına, istehlak məqsədli.

Bank krediti kreditin ən geniş yayılmış formasıdır. Məhz banklar krediti ən çox müvəqqəti finans yardımına ehtiyacı olanlara verir. Bu da təsadüfi deyil, çünki əsas fəaliyyəti kredit işi olan banklar xüsusi bir subyektdir. Bank kreditinin başlıca xüsusiyyəti ondadır ki, geri qaytarılma əsasında pul vəsaitlərinin dönə-dönə dövrəni və dövriyyəsinə həyata keçirən banklar daha çox şəxsi kapitalından deyil, cəlb edilmiş resurslardan istifadə edir. Müəyyən subyektlərdən borc götürdüyü pul vəsaitlərini bank digər hüquqi və fiziki şəxslər arasında yenidən bölüşdürür. Eyni zamanda bank sadəcə pul vəsaitlərini deyil, pulu kapital şəklində borc verir. Bu o deməkdir ki, borc alan bankdan götürdüyü vəsaitləri elə istifadə etməlidir ki, təkcə onların kreditora qaytarılmasını deyil, həm də ən azı borc faizini ödəməkdən ötrü kifayət edən mənfəət əldə etsin.

Ödəməlik kreditin bank formasının ayrılmaz atributuna çevrilir. Bütün bunlarla əlaqədar bank krediti faizi həmişə kommersiya krediti faizindən yüksək olur. Bank əsasən özgə vəsaitlərdən kredit resursu kimi istifadə etdiyindən verdiyi kreditlər üzrə faizi maksimal səviyyədə saxlamağa çalışır. Lakin bank kreditini kommersiya kreditindən fərqləndirən təkcə bu cəhət deyil. Bank kreditinin obyektivi ticarət və sənaye kapitalından ayrılmış pul kapitalıdır. Borcaları kimi dövlət, fiziki və hüquqi şəxslər, o cümlədən bankların özü də çıxış edir. Kommersiya kreditinin miqyasları hər bir halda ticarət və sənaye kapitalı ehtiyatları ilə müəyyən olunur və məhdudlaşır. Ticarət və sənaye kapitalının kommersiya krediti xətti ilə hərəkəti ünvanlıdır: əmtəə ya istehsalçıdan istehlakçıya, ya da istehsalçıdan əmtəənin sonrakı satışı ilə məşğul olan ticarət şirkətinə ötürülür.

Bank krediti kommersiya kreditinə xas olan məhdudluqları aradan qaldırır, çünki o kreditləşmənin istiqamətləri məbləği və müddətləri ilə məhdudlaşmır. Bank krediti kommersiya kreditində olduğu kimi təkcə əmtəə tədavülünə deyil, həm də kapital yığıma xidmət edir. Bank kredi-

tinin aləti olan bank vekseli ilə kommersiya vekselinin diskont əməliyyatları vasitəsilə əvəz edilməsi kreditin təminatını gücləndirir, deməli onun miqyaslarını, müddətlərini genişləndirir.

Bütün fərqlərə baxmayaraq, kommersiya və bank kreditinin ümumi cəhətləri də mövcuddur. İlk növbədə onların təbiəti eynidir. Kommersiya krediti tarixən bank kreditindən əvvəl yaranmış və məntiqi olaraq kredit sisteminin əsası kimi çıxış edir. Bu onunla izah olunur ki, məhz kommersiya krediti bilavasitə ticarət və sənaye kapitallarının dövranma, əmtəələrin istehsaldan son istehlaka qədər hərəkətinə xidmət edir. Lakin bank kreditinin üstünlükləri, çevikliyi onun XX əsrdə kommersiya krediti ilə müqayisədə daha sürətlə inkişaf etməsini müəyyən etdi. İqtisadiyyatda inhisarlaşma prosesləri gücləndikcə bank kreditinin üstünlükləri özlərini daha qabarıq göstərir, lakin onlardan daha real kapitalın genişlənməsindən ötrü istifadə edilməsi bank kreditinin özündə də mühüm dəyişikliklərə səbəb olur. Kreditin inhisarlaşması güclənir, bank kapitalının təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsi sürətlənir və bank inhisarlarının yaranmasına gətirib çıxarır. Bank kapitalının sənaye və ticarət kapitalları ilə çulğalaşması prosesi genişlənir və dərinləşir.

Bank kreditinin üstünlüyünə baxmayaraq kommersiya krediti rədd edilmir. Əksinə, kommersiya krediti bank kreditinin tarixi və məntiqi sələfi olmaqla bank kreditinin sonrakı çox güclü inkişafından bəhrələnir. Bank aksepti kommersiya veksellərinin təminatını möhkəmləndirməklə kommersiya kreditinin iri şirkətlər, xüsusilə də korporasiyalar üçün əhəmiyyətini artırır. Resursların əmtəə və pul formasında korporasiyalar daxilində bircə əsaslarında baş verən axının həcmələri labüd olaraq böyüyür və əhəmiyyətli dərəcədə banklar vasitəsilə mümkün olur. Bu kommersiya və bank kreditinin çulğalaşmasının labüdlüyünü göstərir.

Təkrar istehsal fazalarına görə: mübadilədəki, bölgədəki, istehlakdakı.
İqtisadi sahəyə görə: sənaye, kənd təsərrüfatı, ticarət, digər iqtisadi sahələr.
İstifadə formasına görə: istehsal krediti, istehlak krediti və investisiya krediti.
Təminata görə: tam təminatlı, qismən təminatlı, blank (təminatsız).
Müddətinə görə: müddətsiz, müddətli - qısa, orta, uzun.

**Kreditin növü.** Kreditin növü isə kreditin əsas formalarının detal xarakteristikası kontekstində, yəni onun əlavə əlamətlərini açıqlayır.



## KREDİTİN NÖVLƏRİ

Əlamət	Kreditin növü
1	2
Kreditin məqsədi	Məqsədli kredit və məqsədsiz kredit.
Kreditin obyektı	Mal-material alımı üçün kredit istehsal xərclərinin qarşılınması üçün kredit. Mövsümü işlər üçün kredit Kassa giriş və çıxışda uyğunsuzluq üçün kredit.
Kreditin subyekti	Sənaye; k/t; Kommersiya; Banklararası kredit; Dövlətlərarası kredit;
Kreditin təminatlığı	Kreditin təminatlığı, təminatsız kredit, kreditin sığortalanması, təminat və blank kredit
Kreditin müddəti	Qısamüddətli kredit, ortamüddətli kredit, uzunmüddətli kredit, onkoln kredit
Kreditin qiyməti	Faizli kredit Faizsiz kredit
Kreditin miqyası	İri, Orta, Kiçik
Borcun silinməsi	Hissə-hissə ödəmə Birdəfəlik ödəmə Müvafiq tarixə ödəmə

Kreditləri verən və alan şəxslərə, sektorlara, kreditin istifadəsinə görə məqsədli, təminatlı və müddətinə görə qruplaşdırmaq mümkündür.

1) krediti verən şəxslər yönündən bank kreditləri ilə qeyri-bank kreditləri, alan şəxslər baxımından isə özəl sektora açılan kreditlər, dövlət sektoruna açılan kreditlər;

2) İqtisadi sektorlara görə kreditlər - kommersiya kreditləri, kənd təsərrüfatı kreditləri, sənayeyə açılan kreditlər, inşaat sektoruna açılan kreditlər şəklində ayıra bilərik. Kreditin iqtisadi sektorlar arasında paylanmasının iqtisadi inkişaf və sosial ədalət baxımından böyük önəmi vardır.

3) Kreditdən istifadə məqsədlərinə görə - istehlaka açılan kreditlər və istehsala açılan kreditlərə bölünür. İstehlak xərclərini qarşılamaq məqsədi ilə alınan kredit, kredit alınan cari gəlirindən ayıracağı pul ilə geri ödənilir. Bu ödəmənin həyata keçirilməsi kredit alanın gələcəkdəki gəlir və xərc durumuna bağlıdır. İstehsalı maliyyələşdirmək üçün alanın kredit istehsal edilən malların satışından əldə edilən satış gəliri ilə və ya kreditdən istifadə edilən əməliyyatdan əldə edilən qazanc ilə qarşılır.

4) Təminatla görə kreditləri təminatlı və təminatsız kreditlər almaq üzrə ikiyə ayırdıqdan sonra, təminatlı kreditlər zəmanət qarşılığı, əmtəə və sənət qarşılığı, ipotek qarşılığı açılan kreditlərə bölünür. Kredit alanın imzasına güvənilərək açılan kreditlərə açıq kredit deyilir.

5) Müddətlərinə görə kreditləri qısa müddətli, orta müddətli və uzun müddətli kreditlərə bölmək olar.

6) Ödənilməyə görə: baha faizli, ucuz faizli, faizsiz.

**İstifadə formasına görə: istehsal krediti, istehlak krediti və investisiya krediti.**

1) Investisiya krediti – istehsal fəaliyyətlərinin genişlənməsi, yəni istehsal vahidlərinin açılması məqsədi ilə istifadə edilir və adətən, investisiya kreditlərinin müddəti uzun müddətli olur. İstehsal krediti alan müəssisə bunun istehsal prosesi fəaliyyətində istifadə edir və kredit müqaviləsində təsbit edilən müddətdə kreditin əsas kapitalını və faizini qaytarır. Məsələn, bir şirkət istehsal krediti ilə həm xammal təmini, həm də işçilərin maaşlarının ödənməsi kimi keçici finans sıxıntılarını həll edə bilər.

2) istehlak krediti – istehlakçıların ehtiyatları olan malların təmin edilməsində istifadə edilir, yəni istehlakçılara satınalma gücü qazandırır. İstehlak krediti, kommersiya məqsədi ilə deyil, fərdlərə istehlak ehtiyaclarının qarşılamaq üçün ayrılan kreditlərdir. İstehlak kreditləri avtomobil, televizor, soyuducu, paltar yuyan maşın və s. bu kimi daşınan istehlak mallarının satın alımında finansə etmək üçün istifadə edilir.

Kreditin bu növü əhali tərəfindən yeni dəyər yaradılmasına deyil, borc alanın istehlak tələblərinin ödənilməsinə yönəldilir. Bu kredit vasitəsilə vətəndaşların bahalı, uzunmüddətli istehlak mallarına yaranan tələbatı onların dəyərinin tam ödənilməsinə qədər təmin edilir. Əhalinin alıcılıq qabiliyyətini onun pul gəlirləri müəyyən edir, lakin alıcılıq qabiliyyəti çox vaxt alıcı tələblərindən aşağı olur. Bu və ya digər malları almaq istəyi maddi imkanları üstələyir. Başqa sözlə, əhalinin cari pul gəlirləri ilə uzunmüddətli istehlak mallarının (mebel, avtomobil və s.) yüksək qiymətləri arasında uyğunsuzluq mövcud olur. Eyni zamanda əhalinin bəzi tələblərində pul vəsaitlərinin müvəqqəti sərbəstləşməsi baş verir. Belə vəziyyətdə istehlak kreditinin meydana gəlməsi təbii görünür, çünki onun köməyi ilə istehlakçı nöqtəyi-nəzərindən iki cür ziddiyyət aradan qaldırılır. Birinci, uzunmüddətli istehlak mallarına olan yüksək qiymətlərlə əhalinin cari gəlirləri arasındakı ziddiyyətdir. İkincisi, əhalinin bir qrupunda

sərbəst pul yığımlarının yaranması və digər qrupunda isə onların istifadəsi zərurətinin yaranması arasındakı ziddiyyət. Deməli, istehlak krediti əhalinin istehlak səviyyəsinin yüksəldilməsinə xidmət edir. Digər tərəfdən isə istehlak krediti istehsalçının (saticının) da mənafeələrinə uyğundur, çünki əmtəələrin satışının fasiləsizliyinə xidmət edir. İstehlak kreditinin bank və firma formaları ola bilər. Birinci halda, istehlak kreditini pul formasında bank verir. Qeyd etmək lazımdır ki, bank kreditləri arasında istehlak krediti ən bahalı kredit hesab edilir. İkinci halda isə ticarət firmasının özü müəyyən bahalı uzunmüddətli malı müştəriyə kreditə satır. Hər iki halda müştəri banka və yaxud ticarət firmasına kreditin məbləğinin müəyyən faizi həcmində ilkin ödəniş edir. Kredit məbləğinin qalan hissəsini isə kredit müddəti ərzində vaxtaşırı ödəmələrlə kreditora qaytarır. Hər hansı bir səbəbə görə borcalan ödəmələri dayandırdıqda kreditor krediti (pul məbləğini və yaxud malı) geri alır. İstehlak krediti üzrə borcun ödənilməsi mənbəyi borcalanın qarşından gələn gəlirləridir. Bu səbəbdən belə kreditlərin verilməsindən əvvəl kreditor tərəfindən kreditin qaytarılma mənbələrinin reallığı ciddi yoxlanılmalıdır.

İstehlak kreditinin ayrıca növünü mənzil krediti təşkil edir. Burada kredit hazır mənzilin (evin) alınmasına və yaxud evin tikilməsinə verilir. Mənzil krediti ya bank müəssisəsi, ya da mənzili (evi) tikən şirkət tərəfindən müvafiq olaraq pul və ya natural şəkildə verilir. Bu zaman girov iltizamı (girovnamə) tərtib olunur. Və bu sənəd borcalan mənzil kreditini hissə-hissə müəyyən müddət ərzində kreditora qaytarmaq öhdəliyini icra edə bilmədikdə kreditora mənzili (evi) müsadirə etmək hüququ verir. Kreditin bu növünə ipoteka krediti yaxındır. Bu sırf daşınmaz əmlakın girovu üzrə verilən kreditdir. Və bu kredit üzrə girovnamə tərtib olunur. Borc vəsaitləri müxtəlif məqsədlərə, o cümlədən istehsal və istehlak tələbatlarının ödənilməsinə istifadə oluna bilər. Əksər hallarda ipoteka borcununun qaytarılması mənbəyi borcalanın qarşından gələn gəlirləridir. Bu isə girov qoyulan daşınmaz əmlakın əsaslandırılmış qiymətləndirilməsini və borc vəsaitlərinin qaytarılmaması hallarında girov qoyulmuş əmlakın satılması imkanlarının müəyyən edilməsini labüd edir.

**Zamana və ya müddətinə görə:** qısa müddətli kredit; orta müddətli kredit və uzun müddətli kredit. Adətən, 7 gündən – 1 ilədək müddətindədir. Kommersiya sferasında istifadə edilir. Orta müddətli kreditlər bir ildən beş ilədək müddətindədir. Adətən, sənaye və kənd təsərrüfatı sektoru orta müddətli kreditlərdən istifadə edirlər. Uzunmüddətli kreditlər isə investisiya sferasında istifadə edilməkdədir. Burada müddət beş ildən yuxarı olur. Şirkətlər uzun müddətli kreditlərlə əsas fondlarının təminatında istifadə edir.

Müddəti bir ili keçməyən kreditlərə qısa müddətli, müddəti bir ildən yuxarı, ancaq 5 ildən az olan müddətə açılan kreditlərə orta müddətli kreditlər, ancaq beş il müddətindən yuxarı müddətə verilən kreditlərə uzunmüddətli kredit deyilir. Qısa müddətli kreditlər, müvəqqəti pula ehtiyacı olanlara açılır.

Məsələn, bir sənayeçi xam maddə satın almaq, fəhlə və qulluqçuların əmək haqqını ödəmək üçün gərəkli pulun bir bölümünü kredit ilə qarşılıyır, kreditin müddətinə qədər istehsal etdiyi malların satışından əldə etdiyi qazancla krediti geri ödəyir. Orta və uzunmüddətli kreditlər, orta və uzunmüddətli finansman ehtiyacı üçün tələb edilir və bu kreditlərlə qoyulan investiya üçün ayrılan amortizasiya fondu ilə və ya mənfəətlə geri ödənilir. Məsələn, bir fabriki qurmaq ya da mövcud fabriki genişləndirmək üçün uzunmüddətli kredit alan bir sənaye şirkəti aldığı krediti, gələcəkdə əldə edəcəyi mənfəətlə ödəyir. Qısa, orta və uzun müddətli kreditlərin yuxarıda açıqlanan özəllikləri ayrı-ayrı kredit qurumlarının qurulmasına səbəb olmuşdur. Məsələn, qısa müddətli kreditlərlə daha çox əmanət və kommersiya bankları, orta və uzun müddətli kreditlərə isə daha çox investisiya və inkişaf bankları vasitəçilik edirlər.

**Alan şəxsə görə: dövlət krediti və özəl krediti.** Kredit alanın şəxsinə görə dəyişir. Kreditdən istifadə edən şəxsi dövlət və ya bələdiyyənin qurumları da bilir. Bu kredit özəl kreditdən bir az fərqlidir. Çünki kreditin müddət sonunda borc ödənməzsə təzyiq və ya icbar etmə kimi vasitələr bir az zəifdir. Kreditin digər növü dövlət kreditidir. Dövlət krediti o zaman meydana gəlir ki, kreditor və yaxud borcalan sifətində dövlətin özü (mərkəzi hökumət və yerli hakimiyyət) çıxış edir. Borcalan kimi çıxış etdikdə dövlət büdcə xərclərinin təmin edilməsindən ötrü borc kapitallar bazarında öz borc öhdəliklərini yerləşdirməklə büdcəyə əlavə vəsait cəlb edir. Dünya təcrübəsinin göstərdiyi kimi daxili borclar dövlət xərclərinin maliyyələşdirilməsinin vergilərdən sonra ikinci mənbəyidir. Eyni zamanda büdcə kəsirinin örtülməsi məqsədi ilə borc vəsaitlərindən istifadə olunmanın miqyasları resursların səmərəli və qənaətli istifadəsi nöqtəyi-nəzərdən məhdudlaşdırılır. Çünki borcu müəyyən vaxtdan sonra qaytarmaq gərəkdir.

Dövlət borc öhdəliklərini müəyyən məqsədli dövlət proqramlarının maliyyələşdirilməsi məqsədi ilə bazarda yerləşdirə bilər. Məsələn, milli iqtisadiyyatın bərpası, inkişafı, ayrı-ayrı sahələrin yenidən qurulması, konkret regionların inkişafı, müxtəlif sosial proqramlar, təbii fəlakət nəticələrinin aradan qaldırılması və s. məqsədli proqramlar, təkcə dövlət büdcəsinin cari gəlirləri hesabına deyil, həm də dövlət borcu xətti ilə də maliyyələşə bilər. Dövlət krediti çərçivəsində dövlət kreditor kimi də çıxış edə bilər. Belə hallarda dövlət vəsaitlərindən müxtəlif subyektlərə kreditlər verilir. Bu, xüsusilə milli iqtisadiyyatın çox vaxt mənfəətsiz və yaxud azmənfəətli, lakin geniş təkrar istehsal üçün zəruri sahələrə xasdır. Burada onu da qeyd etmək olar ki, dövlət kreditindən (dövlət həm kreditor, həm də borcalan olduqda) iqtisadiyyatın tənzimlənməsinin güclü aləti kimi də istifadə edə bilər.

Kredit münasibətləri təkcə ölkə daxilində deyil, ölkələr arasında da mövcuddur. Kredit kapital ixracının formalarından biri kimi çıxış edir. Belə hallarda kreditin başqa növü olan beynəlxalq kredit ön plana çıxır. Beynəlxalq

kredit zamanı iştirakçılar dəyişmiş, lakin kredit sövdələşməsinin tərəflərindən biri xarici ölkəyə mənsub olmalıdır.

**Təminat formasına görə: açıq kredit və təminatlı kredit.** Açıq kredit – borcludan heç bir təminat alınmadan sadəcə şəxsi, maliyyə və əxlaqı durumları göz önündə tutulur. Açıq kreditinin veriləbilməsi üçün şirkətlər tərəfindən borcalan şəxsin durumu dayanıqlı və ödəmə qabiliyyəti yüksək olmalıdır. Təminatlı kreditdə isə kreditdən istifadə edən şəxsin borcuna zəmin (kəsir) və ya maddi təminat göstərir. Maddi təminatda daşınmaz və ya daşınmaz qiymətlər qarşılıq göstərilir. Bunlar üzərinə girov və ipoteka təsis edilir.

**Kreditin sərhədləri.** Kreditin əsaslandırılmış tətbiq sərhədlərinin müəyyən edilməsi və onlara riayət olunması həm kredit əlaqələrinin iştirakçıları üçün, həm də bütövlükdə iqtisadiyyat üçün vacibdir. Bu onunla izah olunur ki, kreditləşmə yalnız lazımi həcmdə edildikdə onun iqtisadiyyata təsiri müsbət olur. Çox vaxt kredit artıq həcmdə verildiyindən müəssisələrin vəsaitlərdən qənaətlə istifadə olunmasında istehsal və satış proseslərinin sürətlənməsində, bütövlükdə kapitalın dövran və dövriyyəsinin səmərəliliyinin yüksəldilməsində marağı zəifləyir. Nəticədə, təkrar istehsal proseslərinin zəifləməsi baş verir, əksinə iqtisadi subyektlərin kreditə olan tələbatları tam ödənilmədikdə onların fəaliyyətində çətinliklər yarana bilər ki, bu da yenə təkrar istehsal proseslərinin ləngidilməsi deməkdir. Deməli, kreditin sərhədləri hər dəfə düzgün müəyyən edilməlidir. Bu, həm kommersiya, həm də bank kreditinə aiddir. Kredit sərhədlərinin müəyyən edilməsi ilk növbədə kreditin- borc vəsaitlərinin geri qaytarılması tələbinin nəzərə alınmasından irəli gəlməlidir. Ona görə də ən əvvəl borc götürülən vəsaitlərin geri qaytarılması üçün imkanların - zəruri şəraitin mövcud olmasını müəyyən etmək vacibdir. Öz növbəsində bu, kreditin hansı məqsədlər üçün istifadə ediləcəyini, hansı obyektlərə yönəldiləcəyini tədqiq etməyi tələb edir. Bununla yanaşı, kreditin tətbiq sərhədlərinin müəyyən edilməsi zamanı borc vəsaitlərinin istehsal və satışın fasiləsizliyi və ahəngliliyinin təmin edilməsindəki iştirakının zəruriliyi, borcalanların təsərrüfat fəaliyyətinin keyfiyyəti, resurslardan istifadənin səmərəliliyi, dövriyyənin ödəniş vasitələri ilə təmin edilməsi tələbatı nəzərə alınmalıdır. Bunlardan başqa kreditin sərhədləri iqtisadi inkişafın xüsusiyyətləri və vəzifələri ilə də müəyyən olunur. İqtisadiyyatın müxtəlif inkişaf dövrlərində kreditin sərhədləri dəyişir. İstehsal həcmünün dəyişməsi, onun quruluşundakı dəyişikliklər, dövriyyədəki pul kütləsinin optimallaşdırılması probleminin konkret həlli kredit sərhədlərinin müəyyən edilməsindən ötrü əhəmiyyətli amillərdəndir. Kredit münasibətlərinə girən tərəflərin marağ və inkişafını da unutmamaq olmaz. Borcalanlar öz fəaliyyətlərinin konkret xüsusiyyətlərindən irəli gələn tələbatlarından əlavə cəlb olunan vəsaitlərin geri qaytarılması və haqqının ödənilməsi imkanlarını da düzgün müəyyən etməlidir. Kreditora gəldikdə isə onun borc vəsaitləri vermək imkanları və bunda olan marağı daha önəmlidir. Vəsaitləri borc verməkdə mara-

ğın və onların qaytarılma etibarlılığının optimal uzlaşdırılması kreditləşmənin kreditörün maraq və imkanlarından asılı olan həcmələrini şərtləndirir. Qısa və uzunmüddətli kreditlərin sərhədlərinə gəldikdə isə, onların müəyyən edilməsində bəzi obyektiv xüsusiyyətlər mövcuddur. Borc vəsaitləri dövriyyə kapitalı kimi istifadə edildikdə kreditin qaytarılması dövriyyə kapitalının dövrünün başa çatması nəticəsində sərbəstləşən vəsaitlər hesabına edilir. Və buna görə də dövriyyə kapitalının hərəkət müddətləri ilə sıx əlaqələndirilir. Uzunmüddətli kreditin sərhədləri isə ondan irəli gəlir ki, borcun qaytarılma mənbəyini əsas kapitalın istismalı nəticəsində yaranan mənfəət təşkil edir. Deməli, qaytarılma müddəti də kreditləşən xərclərin kreditləşmə müddəti ərzindəki əldə olunan mənfəət hesabına ödənilməsi imkanlarından irəli gələrək müəyyən edilir.

**Kreditin rolu.** Kreditin rolu onun təsərrüfat, əhali, dövlət üçün tətbiqinin nəticələri ilə səciyyələnir. Kreditin rolu onun müxtəlif forma və növlərinin həyata keçirilməsi zamanı təşəkkül tapan münasibətlərin nəticələrində təzahür edir. Kreditin iqtisadiyata təsirinin hər bir istiqaməti üzrə kredit münasibətlərinin konkret forma və ya növü üstün mövqeyə malikdir. Məsələn, əmtəələr nisvə satıldığı zaman başlıca rolu kommersiya krediti oynayır. Əksinə kredit pul vəsaitləri şəklində verildikdə bank krediti birinci dərəcəli əhəmiyyət kəsb edir. Kreditin rolu onun məhsul istehsalı və satışının fasiləsizliyinə olan təsirində də təzahür edir. Borc vəsaitlərinin köməyi ilə təsərrüfat subyektlərinin əlavə resurslara olan tələbatı ödənilir və təkrar istehsal proseslərinin ləngiməsinə yol verilmir. Əlavə vəsaitlərə yaranan tələbat mövsüm amili ilə də bağlı ola bilər. Burada da kredit vasitəsi ilə kapital dövrünü və dövriyyəsinin fasiləsizliyi ahəngdarlığı təmin edilmiş olur. Kreditin istehsalın genişlənməsində də rolu böyükdür. Kreditin iştirakı ilə geniş təkrar istehsal üçün kapital mənbələrinin formalaşması sürətlənir. Kreditdən əsas fondların artırılması mənbəyi kimi də istifadə edilə bilər. Belə hallarda kredit istehsalın inkişafı və genişlənməsi üçün zəruri olan yeni əsas fondların yaradılması üzrə müəssisələrin imkanlarını artırır. Burada xüsusilə mühüm olan cəhət odur ki, kredit müasir dövrün iqtisadi tərəqqisinin aparıcı qüvvələrindən biri olan elmi-texniki tərəqqiyə, bununla da cəmiyyətin məhsuldar qüvvələrinin inkişafına xidmət edə bilər.

Kreditin pul dövriyyəsində də rolu mühümdür. Məlum olduğu kimi, nağd pulların tədaviyə buraxılması və tədaviyeden çıxarılması kredit əsasında banklar vasitəsilə baş verir. Bir tərəfdən nağd pulların tədaviyə buraxılması müəssisə və təşkilatlara, əhaliyə bankların kassalarından nağd vəsaitlərin verilməsi xətti ilə yalnız onların bank hesablarında qalıqlar mövcud olduqda mümkündür. Belə qalıqların olması müştəri ilə banklar arasında müəssisə, təşkilat və əhəlinin kreditör olduqları kredit münasibətlərinin olmasını göstərir. Bank hesablarından nağd pulların verilməsi bankın müştəri qarşısındakı borcunun ödənilməsi deməkdir. Digər tərəfdən isə banka nağd pulların daxil edilməsi onların tədaviyeden çıxarılmasını göstərir və bankların öz müştərilərinə olan

borclarının böyüməsi ilə müşayiət olunur. Nağdsız pul dövriyyəsinə gəldikdə isə, ödənişləri daima yerinə yetirməkdən ötrü müəssisələrin vəsaitlərə əlavə tələbatı yaranır. Buna səbəb gündəlik pul məxaricləri ilə pul mədaxilləri arasındakı uyğunsuzluqdur. Belə hallarda əlavə pul vəsaitlərinə yaranan müvəqəti tələbat kredit cəlb olunmaqla ödənilə bilər. Burada verilən borcların həcmi və onların ödənilmə müddətlərinin əmtəə istehsalı və satışı prosesləri ilə əlaqələndirilməsi böyük əhəmiyyət kəsb edir. Dövriyyədəki pul kütləsinin ona olan tələbata uyğun olması ictimai kapitalın geniş təkrar istehsalının ahəngliyi və fasiləsizliyi üçün mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Məhz dövriyyədəki pul kütləsinin dövriyyənin tələbatlarına uyğun olması məqsədilə kreditləşmə prinsiplərinə riayət edilməsi çox vacibdir. Eyni zamanda dövriyyədəki pul vəsaitlərinin həcmnin tənzimlənməsinin böyük iqtisadi əhəmiyyətini nəzərə alaraq kredit əməliyyatlarının pul siyasəti tədbirləri vasitəsilə dövlət tənzimlənməsi tətbiq olunur. Burada kreditin iqtisadi rolunun yeni tərəfi aşkarlanır. Kreditdən iqtisadiyyatın dövlət tənzimlənməsinin güclü aləti kimi istifadə olunur.

İqtisadiyyatın kredit tənzimlənməsi kreditin həcmi və dinamikasını dəyişməklə iqtisadiyyatın inkişafı imkanlarına və perspektivlərinə təsir göstərməsilə əlaqədardır. Kreditin dinamikası iqtisadiyyatın silsiləvi inkişaf ilə müəyyənləşsə də dövlət tənzimlənməsi kreditin iqtisadiyyatın sahə və bölmələri üzrə yerləşdirilməsinə güclü təsir göstərə bilər. Kredit tənzimlənməsi vasitəsilə dövlət, sosial-iqtisadi problemlərin həllinə, ziddiyyətlərin zəiflədilməsi, iqtisadi böhranların gedişinin yüngülləşdirilməsinə, inflaysiyanın dayandırılmasına, iqtisadiyyatın və ümumi milli məhsulun, ixrac və idxalın quruluşunun səmərələşdirilməsinə və s. çalışır. Məsələn, dünya təcrübəsindən yaxşı məlumdur ki, böhran şəraitində və yaxud böhran yaxınlaşdıqca bazar tələbini canlandırmaq məqsədilə dövlət çox vaxt kredit vasitəsilə istehsal investisiyalarını, mülki tikintini, uzunmüddətli istehlak mallarının kreditə satışını, milli ixracı stimullaşdırmağa çalışır. Borc kapitalı hərəkətinin təbii bazar mexanizmi ilə kredit tənzimlənməsi arasındakı nisbət hər dəfə ölkə iqtisadiyyatındakı konkret vəziyyət, dünya ölkələrinin ilk növbədə də əsas iqtisadi ortaqların istehsalındakı silsiləvi dəyişikliklər, beynəlxalq ticarətdə, beynəlxalq valyuta sistemində və kapital bazarındakı vəziyyətdən asılıdır. Kredit tənzimlənməsi bütövlükdə iqtisadiyyatın səmərələşdirilməsinə, onun keyfiyyətinin yüksəldilməsinə xidmət etsə də müəyyən məhdudiyətlərə də malikdir. Bu məhdudiyətləri bilmək, onlara bələd olmaq kredit tənzimlənməsindən bacarıqla istifadə edilməsindən ötrü vacibdir. Əks halda kreditə hədsiz meyil, ondan makro və mikro səviyyələrdə sui-istifadə pul kredit böhranları ilə nəticələnə bilər\*.

**Kredit multiplikatoru.** Bankların kredit mexanizması ilə yaradıqları pulu ifadə edən bir qavramdır. Əgər ödəmələr heç banknot istifadə

\* Bu barədə geniş bax: З.Мамедов, Банковский кризис. Баку, 2007.

edilmədən, tamamilə çeklə aparılarsa, o təqdirdə kredit multiplikatorunun (k) düsturu aşağıdakı kimi olar:  $K=(1-r)/r$ . Bura – r bankların əmanətə qarşılıq tutmaq məcburiyyətində olduqları qarşılıq nisbətərini ifadə edir. Görüldüyü kimi, bu nisbət nə qədər aşağı olursa kredit multiplikatorunun dəyəri o qədər yüksək olur. Fəqət, gerçəktə, banklardan alınan kreditlərin bunun çeklə istifadəsi mümkün deyildir. Bir bölüm ödəmələr banknotla aparılır. Digər bir ifadə ilə, alınan kreditlərin bir bölümü bank sistemin kənarında çıxartılmış olur. Bu vəziyyətdə kredit multiplikatoru aşağıdakı düsturla göstərilir:  $K=(1-r)/(r +M)$ , M – banknotla aparılan ödəmələrin nisbətidir. Dolayısı ilə M-nın dəyəri nə qədər aşağı olarsa, kredit multiplikatoru o dərəcə böyük olur.



## FƏSİL 11. KREDİTLƏŞMƏNİN İQTİSADI ƏHƏMIYYƏTİ VƏ KREDİT TƏLƏBLƏRİNİN DƏYƏRLƏNDİRİLMƏSİ

Bankın əsas əməliyyatlarından biri onun aktiv əməliyyatıdır. Aktiv əməliyyatlar vəsaitlə banklar cəlb etdikləri vəsaitləri ehtiyacı olanlar arasında yerləşdirərək kreditor sifətində çıxış edirlər. Aktiv əməliyyatın özü də müxtəlif qruplara bölünür: Kassa-hesablaşma əməliyyatı; kredit əməliyyatı; investisiya əməliyyatı və digər aktiv əməliyyatlar. Son illər inkişaf etmiş ölkələrin özəl banklarının komissiyon və investisiya əməliyyatlarından əldə etdikləri gəlirlərin ümumi gəlirlərdə xüsusi çəkisi artmaqdadır (Böyük Britaniyada investisiya əməliyyatları kommersiya banklarının aktiv əməliyyatının 20-30 %ni və gəlirlərinin 20-25 %-ni, Fransa kimi dövlətdə isə komissiyon əməliyyatlardan gələn gəlirlər özəl bankların ümumi gəlirlərinin təxminən 40 %-ni təşkil edir). Azərbaycanda isə bankların gəlirli fəaliyyət göstərməsi onun aktiv əməliyyatının tərkib hissəsi olan kredit əməliyyatından asılıdır. Kredit əməliyyatı pul vəsaitlərini müvəqqəti istifadə etmək üçün qaytarmalı və ödənilmək şərti ilə yerləşdirilməsində kreditor və debitor arasındakı münasibətdir. Ssuda isə kreditinin verilməsində, alınmasında və müvafiq faizlərin ödənilməsində bankın işçilərinin fəaliyyətidir.

Qeyd etmək lazımdır ki, kreditləşmə prosesi bankın keyfiyyətli və yüksək gəlirli kredit portfelinin təşkilində bank üçün ciddi bir işdir. Dəqiq təşkil edilmiş kreditləşmə prosesi kredit riskini minimuma endirməyə imkan verir. Bank fəaliyyətində bütün risklər bir-birilə sıx surətdə əlaqədardır. Ancaq kredit riski bank fəaliyyətindəki bütün risklərin meydana çıxmasına təkan verən amildir. Ona görə bankın sağlam fəaliyyət göstərməsi bilavasitə kredit prosesinin düzgün təşkilindən asılıdır.

Kreditləşmə prosesini iki mərhələyə bölmək olar. Birinci mərhələdə kreditin verilib-verilməməsini müəyyən etmək üçün müştərinin təqdim etdiyi kredit ərizəsi dəqiq təhlil edilir. Bundan sonra bank ilə müştəri arasında kredit münasibətinin tənzimlənməsi üçün kredit müqaviləsi imzalanır. Kreditləşmə prosesinin birinci mərhələsi məsuliyyətli mərhələ sayılır. Belə ki, bank bu mərhələdə kredit riskinin yaranmasının qarşısını almaq imkanına malikdir.

Kreditləşmə prosesinin ikinci mərhələsində bank verilmiş kreditin məqsədli istifadə edilməsi üçün borc alanın cari fəaliyyətinə nəzarəti həyata keçirir. Banklar kreditləri, hüquqi şəxslərdə olduğu kimi, fiziki şəxslər arasında da təminatlılıq, qaytarılmalı, müddətlik, ödəncilik prinsipləri əsasında yerləşdirirlər.

Fiziki şəxslərin kreditləşdirilməsinin ölkə iqtisadiyyatının inkişafındakı rolu olduqca mühümdür və bu rol daim artmaqdadır. Əhalinin kreditləşməsinin artırılması istehlakçıların ödəniş qabiliyyətini artırmaqla ilk növbədə ölkədə, istehsal olunmuş məhsulların tez satılmasına, əmtəə dövriyyəsinin sürətlənməsinə, makroiqtisadi səviyyədə inflyasiyanın və işsizliyin səviyyəsi-

nin minimuma endirilməsinə, istehsalın inkişafına, son olaraq milli gəlirin artmasına müsbət təsir göstərir. Belə ki, müəssisə, firma, təşkilat istehsal və ya təklif etdiyi məhsul və xidmətlərin reallaşdırılmasını sürətləndirir və istehsalın inkişafında fasiləsizlik prosesini yaratmış olur. Bu da yığılan vergilərin və son nəticədə dövlət büdcəsinin gəlirlərinin artmasına müsbət təsir göstərmiş olur. Digər tərəfdən əhalinin kreditləşdirilməsi (ipoteka krediti) ölkədə mənzil probleminin həllinə də müsbət təsir göstərmiş olur. Qeyd etdiyimiz kimi, xarici bank təcrübəsində əhaliyə verilən kreditin növlərindən biri də təhsilə verilən kreditdir. Ölkədə təhsilin inkişafı ilk növbədə dolayı yolla əmək məhsuldarlığının artmasına imkan verir. Daha sonra əhalinin kreditləşdirilməsinin ölkənin sosial probleminin həllində rolu da danılmazdır. Belə ki, əhali istehlak və ipoteka krediti vasitəsilə özünün istehlak xarakterli ehtiyacını ödəməklə ölkənin iqtisadi və sosial inkişafını yaxşılaşdırmış olur.

İnkişaf etmiş ölkələrdə banklar tərəfindən fiziki şəxslərə verilən kreditlər arasında ən çox yayılanı istehlak və ipoteka kreditidir. Bu növdə kreditlər banklara gəlirlərini artırmağa imkan verir. İstehlak krediti kreditləşmənin ən sərfəli növlərindən biridir. Ona görə də istehlak kreditinin istər-istəməz gələcəkdə bankların və bank xidmətlərinin idarə edilməsində mühüm rol oynayacağı danılmazdır. Bu növ kredit əhalinin istehlak tələblərinin təmin edilməsinə istiqamətlənib. O, əmtəə və pul formasına malikdir.

İstehlak krediti bahalı və riskli xarakter daşımaqla iqtisadi vəziyyətdən, istehlakçının gəlirlərindən və təhsilindən bilavasitə asılıdır. İstehlak krediti üzrə müəyyən olunmuş faiz dərəcəsi digər bank kreditləri ilə müqayisədə yüksək olur. Bunu ilk növbədə istehlak kreditinin "pərakəndə" xarakter daşması ilə izah etmək olar. Lakin dünya və yerli bank təcrübəsinə əsaslanaraq qeyd etmək olar ki, əhali tərəfindən istehlak tələbatını ödəmək üçün həmişə bank kreditinə ehtiyac duyulur. İstehlak krediti də qısamüddətli və uzunmüddətli olmaqla iki yerə ayrılır. İstehlak məqsədi üçün verilən kreditləri birbaşa və dolayı kreditlərə bölmək olar. Birbaşa kreditləşmə zamanı müqavilə birbaşa bank və müştəri arasında bağlanılır. Dolayı istehlak krediti zamanı isə bank və müştəri arasında digər bir təşkilat vasitəçilik edir. Belə təşkilatlara misal olaraq ticarət müəssisələrini, mağazaları, firmaları və s. misal göstərə bilərik. Bu zaman kredit müqaviləsi müştəri ilə vasitəçi təşkilat arasında bağlanılır. Ssuda isə bankdan alınır. Qeyd etmək lazımdır ki, inkişaf etmiş ölkələrin bank təcrübəsində banklar dolayı istehlak kreditindən geniş istifadə edirlər. Çünki kreditləşmənin bu növü banklara hər şeydən əvvəl risklik səviyyəsini aşağı salmağa imkan verir. İnkişaf etmiş ölkələrdə son dövrlər kateqlərin və avtomobillərin (avtomobilin dəyərinin 10 %-i əvvəlcədən ödənməklə 23 ilə, bəzən də, məsələn, Böyük Britaniya

kimi ölkədə 5 il müddətinə verilir) əldə edilməsi məqsədilə verilən istehlak krediti geniş yayılmışdır.

ABŞ və digər qərb ölkələrində istehlak kreditinin istifadəsini tənzimləyən xüsusi hüquqi norma və qaydalar mövcuddur. Məsələn, ABŞ-da mövcud olan belə qaydalardan biri bank tərəfindən müştərinin kredit qabiliyyətinin müəyyən edilməsində əsas meyarları müəyyən edir. Yəni müştərinin kredit qabiliyyəti bank sistemi vasitəsilə qiymətləndirilərkən müştəri haqqında informasiyanın bank tərəfindən necə istifadə olunması, müştəri haqqında hansı informasiyanın bank tərəfindən tələb oluna bilməsi və s. bu qaydada öz əksini tapmışdır.

Bankın aktiv əməliyyatlarından biri də onun kassa hesablaşma əməliyyatıdır. Banklar iqtisadiyyata kassa xidməti göstərir; dövriyyədən sərbəstləşdirilmiş nağd pulun bankın kassalarına daxil olmasını təşkil edir: müəssisələrə, birliklərə, təşkilatlara, idarələrə və əhaliyə nağd pul verir; müəssisələrin, birliklərin, təşkilatların və idarələrin kassalarına daxil olan nağd pulların inkassasiyasını təşkil edir və həyata keçirir. Banklar müştərilərə kassa xidmətlərini müqavilə əsasında yerinə yetirir.

Qüvvədə olan qanunvericiliyə görə Azərbaycan Respublikasında fəaliyyət göstərən bütün müəssisələr sərbəst pul vəsaitlərini banklarda saxlamalıdırlar. Müəssisələr sərbəst pul vəsaitlərini öz kassalarında yalnız banklar tərəfindən müəyyən edilmiş limit əsasında saxlaya bilərlər. Limitdən yuxarı kassada olan bütün vəsaitləri müəssisələr ona xidmət edən banka təhvil verməlidir.

**Kredit tələblərinin dəyərləndirilməsi.** Kreditləndirmə, banklar baxımından mənfəətli, mənfəətli olduğu qədər də riskli bir funksiyadır. Şübhəsiz, verilən hər kredit, dəyişik ölçüdə də olsa bir risk ünsürü daşıyır. Kreditləndirmədə risk, başlıcaları aşağıda göstərilən çox çeşidli səbəblərdən qaynaqlanır. Məsələn:

- Gələcəyin sağlam şəkildə təhmin edilməməsi;
- Təbii fəlakətlər (yanğın, su basqını, zəlzələ və s.);
- Kredit alan firmanın istehsal etdiyi mal və xidmətlərə qarşı istehlakçıların tələbində dəyişmələr;
- İstehsal və bölgü metodlarında texnoloji dəyişmə və dəyişmələr nəticəsində kredit alan firmanın rəqabət gücünün zəifləməsi;
- Ümumi iqtisadi həyatdakı dəyişmələrin (konyuktura hərəkətləri) firmaların satışları və mənfəətinə neqativ təsiri;
- Kredit alan firmaların apardıqları təməl siyasətlər (maliyyələşmə, istehsal, marketinq və b. mövzularda), xətalər, digər bir sözlə menecment xətaləri;
- Hökumətin qərarlarının kredit alan firmaların ödəmə güclərinə neqativ təsiri;

- Kredit alana aid şəxsi faktorlar;
- Beynəlxalq uyuşmazlıqlar nəticəsində firmaların zərərlərə uğramaları.

**Kredit tələb edənlər haqqında informasiya mənbələri aşağıdakılardır:**

- Qarşılıqlı görüşmə;
- Şirkətin finans durumu;
- Firmanın bankda mövcud dosyesi;
- Ticarət ünvan qeydiyyatı;
- Risk mərkəzi təşkilatından alınan bilgiler;
- Vergi bəyannaməsi;
- Bazar araşdırmaları;
- Digər bilgi qaynaqları.

**Kredit təhlilində məqsədlər.** Kredit tələbinin məqsədi kredit tələb edənin, kreditin müqavilə şərtlərinə uyğun olaraq geri ödəmə gücünə və arzusuna sahib olub - olmadığını müəyyən etməkdir.

**Firmalarda finansman ehtiyacı doğuran başlıca səbəblər:**

- firmanın sürətlə böyümə trendində olması
- firmanın zərər etməsi və ya mənfəətin yetərsiz olması
- firmanın yüksək səviyyədə dividend dağıtımı
- firmanın sabit qiymətlərə yapmış olduğu investisiyaların qısamüddətli fondlarla qarşılanması.

- Mövsümlük hərəkətlər.

**Kredit təhlilində göz önündə tutulacaq faktorlar**

Sxem 13.

<b>I. Şəxsi özəlliklər:</b>
Dürüstlük, doğruluq
Açıqlıq
Bilgi
Ağıllı davranış
Savad, işini bilmə qabiliyyəti
Sağlam durum
Digər faktorlar
<b>II. Finans faktorları:</b>
Gəlir yaratma gücü və Öz sərmayə.
<b>III. İqtisadi faktorlar</b>
İqtisadi həyatdakı damğalanmalar
Firmanın fəaliyyətdə bulunduğu sənaye qolundakı dəyişmələr
Hökumətin iqtisadi siyasəti.

**Kredit tələblərinin rədd səbəblərini üç başlıq altında təhlil edək:**

- 1. Kredit tələb edənlərlə əlaqədar;**
- 2. Bankın kredit siyasətindən qaynaqlanan rədd səbəbləri;**
- 3. Qanunauyğun rədd.**

**1. Kredit tələb edənlərlə əlaqədar:**

- Kredit tələbinin firmanın məsuliyyətli orqanları tərəfindən yapılması;
- Firmanın cari likvid durumunun borc ödəməyə əlverişli olmaması;
- Firmanın öz sərmayəsinin yetərsiz, borc, öz sərmayə nisbətinin yüksək olması;
- Bankın şirkətin idarəetmə sistemindən rahatsızlığı;
- Firmanın satış həcminin və fəaliyyət nəticələrinin konyukturaya bağlılığı;
- Firmanın innovasiya fəaliyyətə keçməsi;
- Bank tərəfindən araşdırmalar nəticəsində firma sahiblərinin mənəvi durumlarının zəifliyi.

**2. Bankların kredit siyasətindən qaynaqlanan rədd səbəbləri:**

- İstənilən kreditin müddətinin uzun olması;
- Tələb edilən kredit məbləğinin çox az və ya çox yüksək olması;
- İstənilən kreditin, bankın verməyə planlaşdırdığı kredit növlərindən olmaması;
- Firmanın fəaliyyətdə bulunduğu iş sahəsinin bankın kredit verdiyi sektorlara daxil olmaması;
- Kredit tələb edən şirkətin bankın əmanətçisi olmaması;
- Firmanın kreditin müəyyən nisbətində əmanət şəklində bankda saxlanması.

**Finans cədvəllərinin təhlili**  
**(balans maddələrinin dəyərləndirilməsi)**

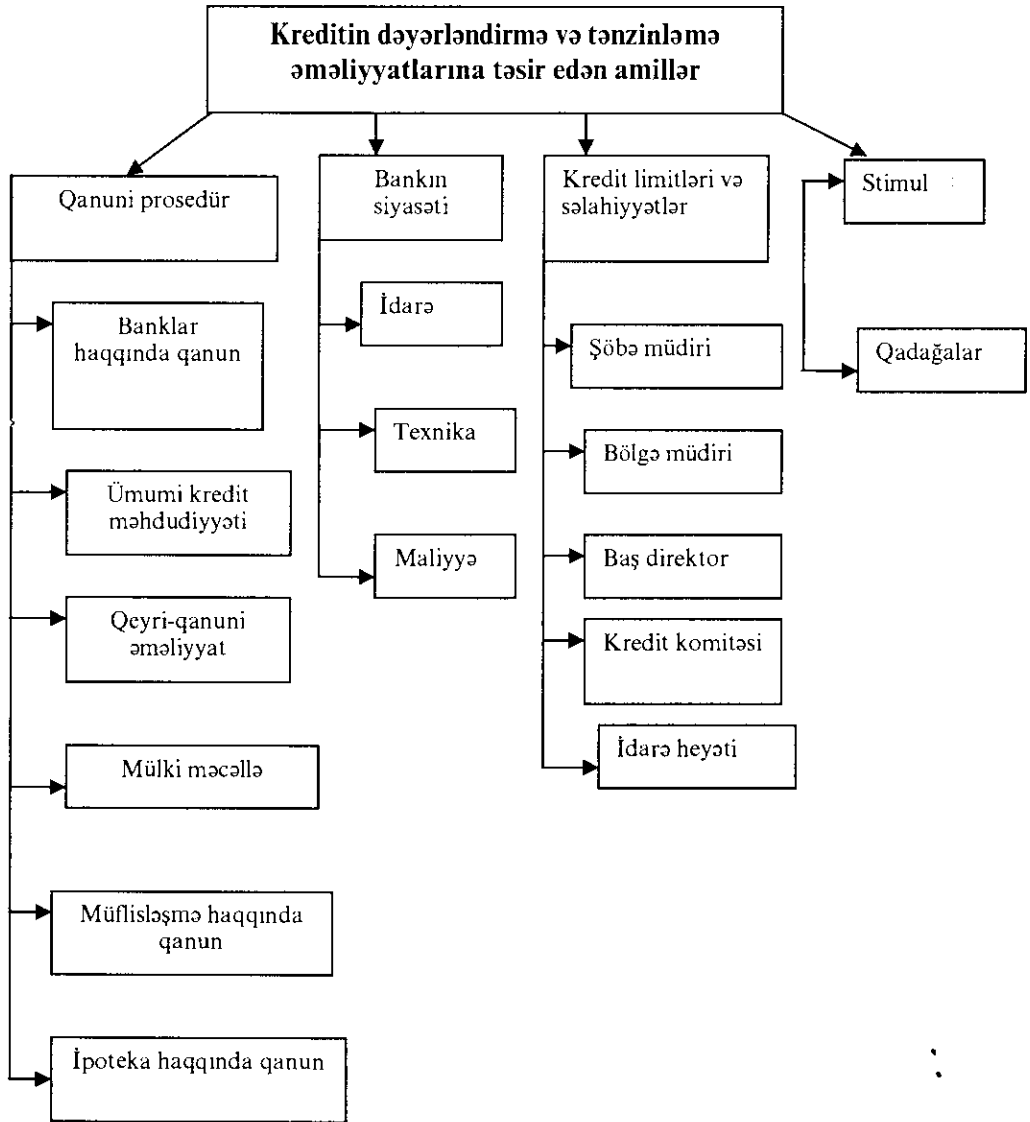
<b>I Aktivin incələnməsi</b>
1.1. Kassa və banklar (pul durumu)
1.2. İstiqraz
1.3. Alacaqlar
1.4. Mal mövcudluğu
1.5. Akkreditivlər
1.6. Bağlı dəyərlər
1.6.1. İştirakçılar
1.6.2. Digər aktivlər
1.7. Sabit dəyərlər
1.7.1. Maddi sabit dəyərlər
1.7.2. Maddi olmayan sabit dəyərlər (patent, marka və s.)
<b>2. Passivin incələnməsi</b>
2.1. Firmanın borcları
2.1.1. Qısamüddətli borclar
a) Bank kreditləri
c) Qısamüddətli satıcı kreditləri
ç) Borc sənədləri
q) Müştərilərdən alınan avanslar
2.2. Uzunmüddətli borclar
2.2.1. Orta və uzun müddətli kreditlər
2.2.2. Uzunmüddətli satıcı kreditləri
2.2.3. Firmanın öz sərmayəsi
2.2.3.1. Nominal sərmayə
2.2.3.2. Ödənməmiş sərmayə
2.2.3.3. Ehtiyatlar
2.3. Mənfəət və zərərlər

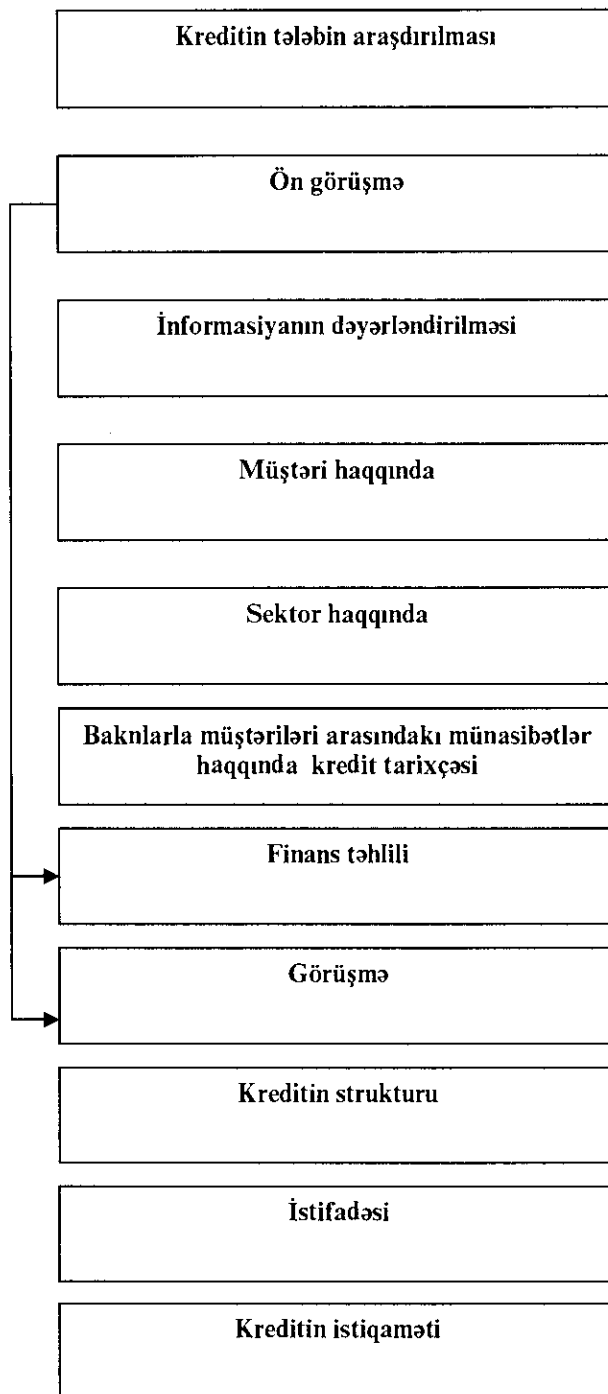
Banklar qanun çərçivəsində müəyyən edilən qaydada qaynaqları çeşidli aktivlərə yerləşdirir və qarşılığında gəlir əldə edirlər. Banklar fondlarını istifadə edərkən, üç önəmli nöqtəyə diqqət edirlər. Bunlar:

- **qüvənli (riski minimum);**
- **likvidliyi (təhlükəsiz müddət);**
- **gəirililik (gəlirlilik maksimum).**

Bu üç önəmli məsələnin həlli üçün müəyyən bir müddəti əhatə edər və bu müddət içində bir neçə amillər diqqətə alınır. Kredit dəyərləndirmə müddəti və bu prosesə təsir edən amillər aşağıdakı şəkildə göstərilmişdir.

Sxem 14.







## FƏSİL 12. İPOTEKA KREDİTİ

**İpoteka** (yunan sözü olub hypoteka – girov deməkdir)/girovun bir növü olub, bu zaman girovun obyektini həmişə bir qayda olaraq girov qoyanın mülkiyyətində olur. İpoteka sözünün özü ilk dəfə olaraq VI əsrdə Yunan hökmdarı Solon tərəfindən istifadə olunmuşdur. Bu mərhələ ipoteka kreditinin formalaşmasında birinci addım idi. Daha sonra ipoteka krediti anlayışı inkişaf edərək XIII əsrdən başlayaraq Almaniyada bir əsaslı mexanizm kimi fəaliyyət göstərməyə başlamış və bazar iqtisadiyyatının əsas hissələrindən birinə çevrilmişdir.

Azərbaycan respublikasında ipoteka haqqında qanun 15 aprel 2005-ci ildə qəbul edilmişdir. Ölkədə yaşayış mənzillərinin kreditlə satılması şərtlərini müəyyən edən «İpoteka haqqında» Azərbaycan Respublikası Qanununun tətbiq edilməsi barədə» Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 7 iyun 2005-ci il 252№-li Fərmanı Qanunun hüquqi olaraq qüvvəyə minməsinə səbəb oldu. İpoteka krediti – müvəkkil kredit təşkilatı tərəfindən borcalana yaşayış sahəsinin alınması üçün məqsədli istifadə, qaytarılmaq, müəyyən müddətə, faizlər ödənilmək və təminatlıq şərtləri ilə verilmiş puldur.

**«İpoteka haqqında» Azərbaycan Respublikası Qanununa əsasən ipoteka öhdəliyinin icrasının təmin edilməsi üsulu olaraq daşınmaz əşyaların və rəsmi reyestrədə üzərində mülkiyyət hüquqları qeydə alınan daşınar əşyaların girovudur.** Qəbul olunmuş qanuna əsasən dövlət və ya bələdiyyə mülkiyyətində olan torpaq sahələri, xüsusi mülkiyyətdə olan fərdi və çoxmənzilli yaşayış evləri, habelə mənzillər ipoteka predmeti ola bilər. Mehmanxanalar, istirahət evləri, bağ evləri və bu kimi başqa tikintilər və binalar ümumi əsaslarla ipoteka predmeti ola bilər. İpotekanın predmeti açıq bazarda və ya hərracda satıla bilər. Daşınmaz əşyanın ipotekası haqqında müqavilə daşınmaz əmlakın dövlət reyestrində, daşınar əşyanın ipotekası haqqında müqavilə isə daşınar əmlakın rəsmi reyestrində qeydə alınır. «Azərbaycan Respublikasında ipoteka kreditləri sisteminin yaradılması haqqında» Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 16 sentyabr 2005-ci il 299№-li Fərmanına uyğun olaraq Azərbaycan Respublikası Milli Bankının nəzdində Azərbaycan İpoteka Fondu yaradıldı.

«Azərbaycan Respublikasında ipoteka kreditləri sisteminin yaradılması haqqında» Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2005-ci il 16 sentyabr tarixli 299 nömrəli Fərmanına uyğun olaraq Azərbaycan Respublikasının Milli Bankı nəzdində Azərbaycan İpoteka Fondu yaradılmışdır. Azərbaycan Respublikasında ipoteka kreditlərinin maliyyələşdirilməsi mexanizmini yaratmaq məqsədilə 22 dekabr 2005-ci tarixində Azərbaycan Respublikasının Prezidenti tərəfindən Azərbaycan Respublikasının Milli Bankı nəzdində Azərbaycan İpoteka Fondu haqqında Əsasnamə, «Azərbaycan Respublikasının Milli Bankı nəzdində Azərbaycan İpoteka Fondunun vəsaiti hesabına ipoteka kreditlərinin verilməsi Qaydaları», «Azərbaycan

Respublikası Milli Bankı nəzdində Azərbaycan İpoteka Fondunun yenidən maliyyələşdirdiyi ipoteka kreditlərinin müvəkkil kredit təşkilatları tərəfindən verilməsinə dair Standart Tələblər» və sair sənədlər təsdiq edilmişdir.

Qanunvericilikdə nəzərdə tutulmuş məqsədlərə çatmaq üçün AİF-in əsas funksiyaları müvəkkil kredit təşkilatları tərəfindən verilmiş ipoteka kreditlərinin yenidən maliyyələşdirilməsi, Maliyyə vəsaitlərinin cəlb olunması məqsədilə ipoteka ilə təmin olunmuş qiymətli kağızların emissiyası, öz fəaliyyətinin sabitliyini və likvidlikini təmin etmək üçün maliyyə risklərinin idarə edilməsidir.

2006-cı ildə 13 müvəkkil kredit təşkilatı tərəfindən ipoteka krediti verilmiş və müvəkkil kredit təşkilatlarına 306 müraciət daxil olmuş və nəticədə yerli banklar tərəfindən ümumi məbləği 5,6 mln. manat təşkil edən 245 ipoteka krediti verilmişdir. Bu da daxil olmuş müraciətlərin təxminin 80%-ni təşkil edir. Verilmiş kredit həcmindən ümumi məbləği 1,3 mln. manat, yəni 23,2% təşkil edən 63 ipoteka krediti Fond tərəfindən yenidən maliyyələşdirilmişdir. Verilmiş ipoteka kreditlərin statistikasına nəzər yetirdikdə kreditin orta məbləğinin 22727 manat, minimal məbləğinin isə 5260 manat təşkil etdiyini görmək olar. Bu kreditlər üzrə orta faiz dərəcələri 8,4% minimal faiz dərəcəsi isə 5% təşkil etmişdir.

Ümumilikdə, ipoteka kreditləri ilə alınan yaşayış sahələrinin orta sahəsi 59 m<sup>2</sup>, alınan yaşayış sahəsinin 1 m<sup>2</sup>-nin orta qiyməti 619 manat, alınan yaşayış sahəsinin orta dəyəri 36432 manat, İpoteka krediti üzrə annuitet ödənişi isə 250 manat təşkil etmişdir.

Ümumilikdə borcalanların 69%-ni gənclər təşkil edir. Borcalanların fəaliyyət sahəsinə gəldikdə isə burada müxtəlif sahələrdə fəaliyyət göstərən vətəndaşlar vardır. Maliyyə və energetika sektorunda çalışan vətəndaşların payı cəmdə 64%, yəni yarıdan çox təşkil edir.

Müəllif ipoteka mövzusunda müxtəlif tədbirlərdə iştirak etmiş və və əhalinin ipoteka kreditləri barədə maarifləndirilməsi və məlumatlandırılması məqsədi ilə KIV-lərdə çox saylı çıxışları olmuşdur\*.

İpoteka kreditlərinin verilməsinin mərkəzləşdirilmiş sistemi işə düşdükdən bəri (2006-cı ilin mart ayın) Azərbaycan İpoteka Fondunun (AİF) səlahiyyətli bankları tərəfindən 2006-cı il ərzində 5,5 milyon AZN məbləğində 238 ipoteka krediti verilmişdir.

**Azərbaycanda ipoteka kreditləri bazarında lider Texnikabankdır ki, Bank tərəfindən hesabat müddəti ərzində 2,29 milyon AZN məbləğində cəmi 103 kredit verilmişdir.**

---

\* O cümlədən, Müəllif 1-2 mart 2007- ci il tarixində ipoteka infrastrukturası üzrə dünyada ən məşhur qurumların iştirakı ilə keçirilən Sankt-Peterburq İpoteka Forumunun iştirakçısı olmuşdur. Müəllif 21-23 mart 2008-ci il tarixində III Peterburq İpoteka Forumunun rəsmi iştirakçısı olacaqdır.

**İpoteka Fondun vəsaiti hesabına verilən ipoteka kreditləri aşağıdakı tələblərə cavab verməlidir:**

- Kredit Azərbaycan manatı ilə verilməlidir;
- Kredit Azərbaycan Respublikasının vətəndaşına verilməlidir;
- Kredit 3 ildən 15 ilədək müddətə verilməlidir;
- Kredit üzrə illik faiz dərəcəsi 12%-dən çox olmalıdır;
- Kreditin məbləği kreditin verildiyi tarixə ipoteka ilə yüklü edilən daşınmaz əmlakın bazar qiymətinin 70%-dən çox olmamalıdır;
- İpoteka kreditləri üzrə ödəniləcək aylıq məbləğ borcalanın (borcalanların) aylıq məcmu gəlirinin 50%-dən çox olmamalıdır;
- Kreditin son ödəniş tarixinə borcalanın yaşı qanunvericiliklə müəyyən olunmuş pensiya yaş həddindən çox olmalıdır;
- Kredit daşınmaz əmlakın ipotekası ilə təmin olunmalıdır;
- İpoteka ilə yüklü edilən daşınmaz əmlak müstəqil qiymətləndirici tərəfindən qiymətləndirilməlidir;
- İpoteka saxlayanın hüquqları qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada dövlət qeydiyyatına alınmalıdır;
- Kredit üzrə əsas borc və hesablanmış faizlər hər ay bərabər hissələrlə (annuitent ödənişlər) ödənilməlidir;
- Borcalanın həyatı və əmək qabiliyyəti, eləcə də, ipoteka ilə yüklü edilmiş daşınmaz əmlakın bazar qiyməti əsas götürülərək, ipoteka ilə təmin edilən kreditin həcmindən az olmamaq şərti ilə sığortalanmalıdır;
- AİF tərəfindən müəyyən olunan digər tələblər.

#### **İpoteka kreditini əldə etmənin ardıcıl mərhələləri;**

İpoteka kreditini almaq istəyən şəxs təsdiq edilmiş şərtlərə müvafiq olaraq, öz imkanlarını qiymətləndirməlidir. İpoteka kreditlərinin şərtlərinə cavab verən şəxslər müvəkkil kredit təşkilatlarına müraciət edərək, ilkin qiymətləndirmədən keçməlidirlər. Kreditin anderraytinqi, bu mənbələrdə müraciət edən şəxsin təqdim etdiyi sənədlər əsasında ipoteka kreditini qaytarmaq qabiliyyətini həmçinin ipoteka qoyulan əmlakın dəyərini və vəziyyətini qiymətləndirməsi həyata keçirilir. Nəticədə kredit təşkilatı kredit almaq istəyən şəxsə kreditin verilməsinə və ya verilməməsinə son qərar verir. İpoteka kreditinin rəsmiləşdirilməsi bu mərhələdə zəruri sənədlər toplanılır, kredit, ipoteka və sığorta müqavilələri imzalanılır və qanunvericiliyə uyğun qaydada təsdiq edilir və yaranan hüquqlar Dövlət qeydiyyatına alınır.

**Kreditin verilməsi.** Kredit üzrə öhdəliklərin icrası – müəyyən edilmiş ödəmə qrafikinə uyğun olaraq kredit alan şəxs kredit üzrə ödənişlərini aparmalıdır.

**İpoteka kreditinin alınması üçün borcalan tərəfindən təqdim olunmalı sənədlərin siyahısı.** Müqavilənin imzalanmasından əvvəl mütləq təqdim

edilməli sənədlər (Bəri başdan qeyd edək ki, təqdim olunan sənədlərin sürətləri notarial qaydada təsdiq edilməlidir):

- Borcalanın ilkin qiymətləndirilməsi üçün ərizə;
- İpoteka kreditinin alınması üçün anket;
- Borcalanın (birgə borcalanın) ailə tərkibi haqqında arayış;
- Borcalanın (birgə borcalanın) şəxsiyyətini təsdiq edən sənəd (sənədin surəti):
  - Borcalanla (birgə borcalanla) birgə yaşayan yetkinlik yaşına çatmış ailə üzvlərinin şəxsiyyət vəsiqələri və ya doğum haqqında şəhadətnamələri (sənədlərin surəti):
    - İpoteka qoyulan yaşayış sahəsi üzrə qeydiyyatda olanlar haqqında arayış;
    - Borcalanın (birgə borcalanın) yaşayış yeri üzrə qeydiyyatı haqqında arayış;
    - Nigahın bağlanması (və ya boşanma) barədə şəhadətnamə (sənədin surəti);
    - Nigah müqaviləsi (əgər varsa) (sənədin surəti);
    - Borcalanın (birgə borcalanın) əmək müqaviləsi və ya onun iş yerinin kadrlar idarəsi tərəfindən təsdiq edilmiş əmək kitabçasının surəti;
    - Borcalanın (birgə borcalanın) əsas və əlavə (əgər varsa) iş yerindən arayış, və/və ya borcalanın (birgə borcalanın) digər gəlirlərini təsdiq edən sənədlər;
    - Yaşayış sahəsinin ipotekaya qoyulmasına və məhkəmədənəkar qaydada satılmasına dair ərin/arvadın və digər yetkinlik yaşına çatmış ailə üzvlərinin, yetkinlik yaşına çatmış ailə üzvlərinin, yetkinlik yaşına çatmamış ailə üzvlərinin maraqları çərçivəsində səlahiyyətli qəyyumluq və himayəçilik orqanlarının razılığı (mənzilin mülkiyyətçisi yetkinlik yaşına çatmamış şəxs olduqda);

İpoteka predmetinə dair sənədlər, o cümlədən:

- Daşınmaz əmlak üzrə mülkiyyət hüququnu təsdiq edən sənəd;
- Torpaq sahəsi üzrə (əgər varsa) mülkiyyət hüququnu təsdiq edən sənəd (şəhadətnamə və ya dövlət reyestrindən çıxarı);
- Mənzil və ya evin qiymətləndirmə aktı (şəhadətnamə və ya dövlət reyestrindən çıxarı);
- Mənzilin və ya evin texniki pasportu planı (əgər varsa);
- İpoteka predmetinin digər öhdəliklər üzrə yüklü olmadığını təsdiq edən sənəd;
- Dövlət subsidiyalarının (güzəştlərin) verilməsi haqqında sənəd.

**Borcalan (birgə borcalan) hüquqi şəxs yaratmadaq sahibkar olduqda, təqdim edilməli olan sənədlər:**

- Sahibkarın qeydiyyatdan keçməsi haqqında şəhadətnamə;
- Vergilər Nazirliyindən məcmu illik gəlirlər barəsində arayış;

➤ Ayrı-ayrı əməliyyatların həyata keçirilməsinə xüsusi razılıq (lisenziyalar);

➤ Ticarət və ya istehsal sahəsinin mövcudluğunu təsdiq edən sənədlər;

➤ Ticarət, istehsal sahəsinə mülkiyyət və ya sahiblik hüququnu təsdiqləyən sənədlər və ya sahibkar tərəfindən istifadə edilən sahənin icarəsi haqqında müqavilə;

➤ Debitor və kreditor öhdəliklər haqqında ətraflı məlumat;

➤ Əvvəlki illər üçün vergilərin ödənilməsinə təsdiqləyən sənədlər.

**Kredit müqaviləsi imzalandıqdan sonra təqdim edilməli olan sənədlər:**

➤ Dövlət qeydiyyatından keçmiş ipoteka müqaviləsinin və ipoteka kağızının əsl və dövlət qeydiyyatı barədə sənəd;

➤ Borcalan tərəfindən kreditə götürülmüş vəsaitlərin hesabına alınmış mənzilin (fərdi yaşayış evinin) alqı-satqı müqaviləsinin və həmin mənzilə (fərdi yaşayış evinə) hüquqlarını təsdiqləyən sənədlərin sürətləri;

➤ İpoteka qoyulan əmlakın, borcalanın (birgə borcalanların) həyatının və əmək qabiliyyətinin sığortalanması müqavilələri, sığorta ödənişlərinin ödənildiyini təsdiq edən sənədlər.

**Cədvəl 9.**

<b>Adi ipoteka şərtləri ilə kredit götürdükdə</b>
<b>Ailənin aylıq gəliri əsasında kredit məbləğinin hesablanması</b>
<b>Borcalanın daxil etdiyi məlumatlar</b>
Aylıq gəlir – 300 manat
Kredit müddəti (il) – 25
<b>Kreditin şərtləri</b>
İlkin ödəniş (minimal) – 15%
Kredit faizi (illik) – 8%
<b>Nəticə</b>
Evin qiyməti – 22864 manat
Kredit məbləği – 19435 manat
İlkin ödənişə tələb – 3430 manat
Aylıq ödəniş – 150 manat
Dövr ərzində cəmi ödənişlər – 45000 manat
<b>Evin qiyməti əsasında kredit məbləğinin hesablanması</b>
<b>Borcalanın daxil etdiyi məlumatlar</b>
Evin qiyməti – 32500 manat
Kredit müddəti (il) – 25
<b>Kreditin şərtləri</b>
İlkin ödəniş (minimal) – 15%
Kredit faizi (illik) – 8%

<b>Nəticə</b>
Kredit məbləği – 27625 manat
İlkin ödəniş tələb – 4875 manat
Aylıq ödəniş – 213 manat 21 qəpik
Dövr ərzində cəmi ödənişlər – 63964 manat
Aylıq gəlirə tələb – 305 manat
<b>Güzəştli ipoteka kreditli götürükdə</b>
<b>Ailənin aylıq gəliri əsasında kredit məbləğinin hesablanması</b>
<b>Borcalanan daxil etdiyi məlumatlar</b>
Aylıq gəlir – 400 manat
Kredit müddəti (il) – 30
<b>Kredit şərtləri</b>
İlkin ödəniş (minimal) – 15%
Kredit faizi (illik) – 4%
<b>Nəticə</b>
Evin qiyməti – 35294 manat
Kredit məbləği – 30000 manat
İlkin ödəniş tələb – 5294 manat
Aylıq ödəniş – 143 manat 22 qəpik
Dövr ərzində cəmi ödənişlər – 51561 manat

Cədvəl 10.

## Orta göstəricilər

	Orta	Minimal
Kredit məbləği	22727 Manat	5260 Manat
Faiz dərəcəsi	8,4%	5%
Kreditin orta müddəti	13 il	3 il
Aylıq annuitet	250 Manat	54 Manat
Alınan mənzilin sahəsi	59 m <sup>2</sup>	14 m <sup>2</sup>
Alınan mənzilin 1 m <sup>2</sup> qiyməti	619 Manat	181 Manat
Alınan mənzilin dəyəri	36432 Manat	9293 Manat
Borcalanın aylıq gəliri	863 Manat	152 Manat
Tələb olunan orta gəlir	500 Manat	108 Manat
Borcalanın orta yaş həddi	33 Yaş	19 Yaş

## Standart Şərtləri

	Ümumi	Sosial
1. Kredit müddəti	25 il	30 il
2. İlk ödəniş məbləği	15%-0%	15%-0%
3. Maksimal məbləği	50000	35000
4. Maksimal faiz dərəcəsi	8%	4%
5. Annutetin gəlirə nisbəti	70%	70%
6. Sığorta növləri	Əmlak	Əmlak
7. Kreditin məbləğinin mənzilin dəyərinə nisbəti	85%	85%
8. Defolt müddəti	3 ay	3 ay

**İpoteka krediti üzrə ödənişlərin hesablanması və ödənilməsi qaydası**

İpoteka krediti üzrə ilk ödəniş hesablanarkən kreditin verildiyi tarixdən hesabat ayının axıncı gününədək (həmin gün də daxil olmaqla) olan dövr üçün faiz hesablanır, əsas borc isə annuitet ödənişlər düsturuna uyğun olaraq hesablanır.

Kreditin məbləği – 30.000 AZN

Kreditin müddəti – 180 ay

Faiz dərəcəsi – 12% (illik)

05.01.06-cı ildə alınmış kredit üzrə ilk ödənişi Borcalan 05.02.06-cı il tarixindən gec olmayaraq, ikinci ödənişi – 05.03.06-cı il tarixindən gec olmayaraq və s. həyata keçirməlidir. İlk ödənişin məbləği 330,05 AZN olacaqdır. Hesablamalar aşağıda qeyd olunmuş qaydada aparılmalıdır.

1) İpoteka krediti üzrə aylıq annuitet ödəniş ( $P_m$ ) hesablanması:

$$P_m = Dx \frac{r/100/12}{1 - (1 + r/100/12)^{-n}}$$

$$P_m = 30.000x \frac{12/100/12}{1 - (1 + 12/100/12)^{-180}} = 360,05 \text{ AZN}$$

2) Annuitet üzrə faiz borcunun hesablanması:

$$P_i = 30.000x12\%/12 = 300 \text{ AZN}$$

3) Annuitet üzrə əsas borcun hesablanması:

$$P_d = P_m - P_i = 360,05 - 300 = 60,05 \text{ AZN}$$

4) Krediddən istifadə faktiki istifadə müddəti 05.01.06-cı il tarixindən 01.02.06-cı il tarixinədək – 27 gün.

$$P_{if} = 30.000 * 12\% / 360 * 27 = 270 \text{ AZN}$$

5) Borcalan tərəfindən 05.02.06-cı il tarixinədək aparılacaq ilk ödənişin hesablanması:  $P_l = P_{if} + P_d = 270 + 60,05 = 330,05 \text{ AZN}$

**28.01.06-cı** ildə alınmış kredit üzrə ilk ödənişi Borcalan 05.03.06-cı il tarixindən gec olmayaraq, ikinci ödənişi – 05.04.06-cı il tarixindən gec olmayaraq və s. həyata keçirməlidir. İlk ödənişin məbləği 380,05 AZN olacaqdır:

Hesablamalar aşağıda qeyd olunmuş qaydada aparılmalıdır.

1) İpoteka krediti üzrə aylıq annuitet ödəniş ( $P_m$ ) hesablanması:

$$P_m = Dx \frac{r/100/12}{1 - (1 + r/100/12)^{-n}}$$

$$P_m = 30.000x \frac{12/100/12}{1 - (1 + 12/100/12)^{-180}} = 360,05 \text{AZN}$$

2) Annuitet üzrə faiz borcunun hesablanması:

$$P_i = 30.000 \times 12\%/12 = 300 \text{AZN}$$

3) Annuitet üzrə əsas borcun hesablanması:

$$P_d = P_m - P_i = 360,05 - 300 = 60,05 \text{AZN}$$

4) Kreditdən istifadə faktiki müddət üzrə faizlərin hesablanması:

Kreditin faktiki istifadə müddəti 28.01.06-cı il tarixindən 01.03.06-cı il tarixinədək – 32 gün.  $P_{if} = 30.000 \times 12\%/360 \times 32 = 320 \text{AZN}$

5) Borcalan tərəfindən 03.03.06-cı il tarixində aparılacaq ilk ödənişin hesablanması:  $P_l = P_{if} + P_d = 320 + 60,05 = 380,05 \text{AZN}$

6) İpoteka krediti üzrə sonrakı ödənişlər ( $P_m$ ) 360,05 AZN miqdarında aparılmalıdır.

21.01.06-cı ildə kredit üzrə ilk ödənişi Borcalan 05.02.06-cı il tarixindən gec olmayaraq, ikinci ödənişi – 05.03.06-cı il tarixindən gec olmayaraq və s. həyata keçirməlidir. İlk ödənişin məbləği 170,05 AZN olacaqdır.

Hesablamalar aşağıda qeyd olunmuş qaydada aparılmalıdır.

1) İpoteka krediti üzrə aylıq annuitet ödəniş ( $P_m$ ) hesablanması:

$$P_m = Dx \frac{r/100/12}{1 - (1 + r/100/12)^{-n}}$$

$$P_m = 30.000x \frac{12/100/12}{1 - (1 + 12/100/12)^{-180}} = 360,05 \text{AZN}$$

2) Annuitet üzrə faiz borcunun hesablanması:

$$P_i = 30.000 \times 12\%/12 = 300 \text{AZN}$$

3) Annuitet üzrə əsas borcun hesablanması:

$$P_d = P_m - P_i = 360,05 - 300 = 60,05 \text{AZN}$$

4) Kreditdən istifadə faktiki müddət üzrə faizlərin hesablanması:

Kreditin faktiki istifadə müddəti 21.01.06-cı il tarixindən 01.02.06-cı il tarixinədək – 11 gün.  $P_{if} = 30000 \times 12\%/360 \times 11 = 110,00 \text{AZN}$

5) Borcalan tərəfindən 05.02.06-cı il tarixində aparılacaq ilk ödənişin hesablanması:  $P_l = P_{if} + P_d = 110,00 + 60,05 = 170,05 \text{AZN}$

6) İpoteka krediti üzrə sonrakı ödənişlər ( $P_m$ ) 360,05 AZN miqdarında aparılmalıdır.



## FƏSİL 13. FAİZ VƏ FAİZ HAQQINDA İQTİSADÇILARIN NƏZƏRİ DUŞÜNCƏLƏRİNİN TƏHLİLİ

**Faiz dərəcələri və müddət.** Faiz – bazar iqtisadiyyatında sabitliyin formalaşmasında çox önəmli funksiyaya malikdir, yəni gəlirlərin - yığım və ya istehlaka istiqamətləndirilməsini təsbit edir. Faiz – pulun kiralınması qarşılığında tələb edilən dəyərdir. Burada elan edilən faizlər nominal faizlərdir. Yəni illik inflasiya dərəcəsi %10 olduğu halda, nominal faiz %10 elan edilən aktivin real faizi sıfırdır. Pul və kapital bazarlarında nə qədər finans aləti var isə, o qədər faiz dərəcəsi vardır. Faiz dərəcəsinin müddət strukturu finans aktivləri ilə əlaqədar olduğuna görə, faiz dərəcələrinin strukturuna müəyyən edən amilər aşağıdakı şəkildə sıralaya bilərik:

- finans aktivinin müddəti;
- finans aktivini ilə əlaqədar vergi tətbiqi;
- finans aktivlərlə əlaqədar çıxarılabəcək olan iclas riski;
- finans aktivinin marketoloji dərəcəsi.

### **Faizləri çeşidli şəkildə təhlil etmək mümkündür:**

- investisiya alətlərinə görə (bonos, əmanət, qer kimi); müddətinə görə (qısa müddətli, orta müddətli, uzun müddətli);
- strukturuna görə (sadə, mürəkkəb kimi);
- pul vahidinə görə (manat, dollar və digər valyutalar);
- satın alma gücünə görə (real faiz, nominal faiz);
- ələ keçən gəlirliyə görə (brut, net).

Pul və kapital bazarlarında nə qədər finans aləti var isə, o qədər faiz dərəcəsi vardır. Bütün bu finans alətləri dəyişik faiz dərəcələri tətbiq edir:

- müddət strukturları;
- risk mövzuları;
- vergi dərəcələri;
- ikinci bazarlarda əməliyyat görmə qabiliyyəti

Faiz dərəcələrinin strukturunu müəyyənləşdirən ən önəmli amil, dövlət qiymət qiymətli kağızlarının müddəti və gəlirliyidir. Faiz dərəcələri ilə finansal aktivlərin müddəti arasındakı əlaqə, gəlirlik əyrisi vasitəsi ilə (yield curve) təhlil edilir dörd fərqli gəlirlik əyrisi vardır:

- müddət uzandıqca faiz dərəcəsi artmaqdadır. Buna artım gəlirlik əyrisi deyilir.
- müddət uzandıqca, göz dərəcəsi düşməkdədir.
- müddət nə olarsa olsun faiz dərəcəsi dəyişməməkdədir.
- müddət uzandıqca ilk əvvəllər faiz dərəcəsi artmaqda, daha sonra isə azalmaqdadır.

**Nominal və real faiz arasındakı fərqlilik.** Faiz nisbətində təsir edən amillər (likvidlik, qiymətlər, gəlir və gözlənilən inflyasiya) təhlil edilmişdir. İnflyasiya gözləmə təsiri (Fişer təsiri) problemini iqtisad elmində ilk dəfə İ.Fişer araşdırmış və bunu sadə bir bərabərliklə açıqlamışdır, yəni,  $n=r+i$ ;  $n$ -nominal faiz dərəcəsi,  $r$ -real faiz dərəcəsi,  $i$ - gözlənilən inflyasiya səviyyəsi. Həmçinin bu bölmədə çeşidli iqtisad məktəblərinin pul həjmi-faiz dərəcəsi – qiymətlər- gəlir arasındakı münasibətlərin qısa, orta və uzun müddət ərzində bu parametrlər arasındakı dəyişikliklər qiymətləndirilmişdir.

Yığımlı faizin bir funksiyası olaraq qəbul edilən neoklassik iqtisadçılara görə, real faiz dərəcəsinin neqativ dəyər alması durumunda, yığım həcmi azalacaqdır. Dolayıcı ilə borc verilə bilər fondlar azalacaqdır və finans bazarlarından borc şəklindəki fond mənbəyi tələbi artacaqdır. İllik nominal faiz dərəcəsi ilə inflyasiyanın illik səviyyəsi çıxıldıqdan sonra, əldə etdiyimiz faiz dərəcəsinə real faiz nisbəti deyilir. İ.Fişerin adı ilə tanınan Fişer bərabərliyinə görə, nominal faiz dərəcəsi ( $i$ ), real faiz dərəcəsi ( $r$ ) ilə gözlənilən inflyasiya səviyyəsinin ( $P_e$ ) cəminə bərabərdir:  $i=r+P_e$ , bu bərabərlikdən istifadə edərək real faiz dərəcəsinə də əldə edə bilərik:  $r=i-P_e$ .

**FAİZ HAQQINDA İQTİSADÇILARIN NƏZƏRİ DÜŞÜNCƏLƏRİNİN TƏHLİLİ.** Faiz nəzəriyyəsi makroiqtisad elminin tədqiqat mövzuları içində ən ziddiyyətli və mürəkkəb məsələlərindən biridir.

**Klassiklərin faiz nəzəriyyələri haqqında əsərlərində** - faiz həddi kapital bazarında, tələb edilən sərmayə ilə təklif olunan sərmayə miqdarları tərəfindən təyin edilməklə, sərmayə təklif və tələbinin kəsişdiyi nöqtəni isə tarazlı faiz həddi olaraq qəbul etmişlər. Sərmayə təklifi yığıma bərabər olub, yığım bir fədakarlığın qarşılığında gözlənilən mükafata bağlıdır. Faiz həddi yüksəldiyi zaman, gözləmə və fədakarlığın mükafat həddi artacağından yığım da avtomatik artacaq. Faiz həddi endiyi zaman gözləmə və fədakarlıq kifayət dərəcədə mükafatlandırılmadığından, yığım da azalacaqdır. Başqa bir sözlə, yığım faiz həddindəki dəyişmələrə qarşı həssasdır. Bazar tazazlığı sərmayə təklifi ilə sərmayə tələbinin bərabər olduğu faiz həddində meydana gəlir. İntestisiya tələbi ( $I$ ), yığım təklifi ( $y$ ) və faiz həddi ( $F$ ) hərfi ilə göstərilirsə, klassik faiz nəzəriyyəsinin funksional münasibətini aşağıdakı kimi göstərə bilərik:  $F=f(I,y)$  bərabərliyi ilə ifadə edilir.

**Klassik faiz nəzəriyyəsi.** Klassik faiz nəzəriyyəsində faiz həddi finans bazarında, yəni tələb edilən sərmayə ilə təklif olunan sərmayə miqdarları tərəfindən təyin edilməkdədir. Ümumiyyətlə, faiz, sərmayə təklif və tələbinin kəsişdiyi nöqtədədir. Hər hansı bir bazarda sərmayənin istifadəsi üçün ödənilən bir qiymətə faiz deyilməkdədir. Sərmayə təklifi yığıma bərabər olub, əmanət bir fədakarlığı, gözləmə külfətinə qatlanmağı gərəkdir. Faiz yüksəldiyi zaman, gözləmə və fədakarlığın mükafatı artmış olacağından yığım artar. Faiz həddi düşdüyi zaman gözləmə və fədakarlıq yetər dərəcədə mükafatlandırılmamasından dolayı yığını azaltmaqdadır. Bunu başqa bir

cümlə ilə ifadə etsək, yığım faiz həddindəki dəyişmələrə qarşı əsnəkdir. Sərmayə tələbi şirkətlərin investisiyalarına, dövlət və istehlakçıların sərmayəyə olan ehtiyaclarına bağlı olub, investisiyadan əldə edilməsi nəzərdə tutulan gəlirliyinin böyüklüyünə bağlıdır. Bu baxımdan sərmayə tələbi faiz həddindəki dəyişmələrə qarşı əsnəkdir. Investisiya tələbi (I), yığım təklifi (S) və faiz həddi (Q) hərfi ilə göstərsək klassik faiz nəzəriyyəsinin funksional münasibəti  $Q=F(I,s)$ , bərabərliyi ilə ifadə edilir.

Beləliklə, klassik iqtisad nəzəriyyəsinə görə, faiz, yığımın, yəni istehlakın qənaətinin qarşılığıdır. Bu nədənə, faiz həddi ilə yığım həcmi arasında bir bağlantı, yəni funksional bir ilişki vardır. Bu bağlantı iqtisadiyyat dilində, yığım həcminin faiz həddi qarşısında əsnək (elastik) olduğu mənasında da ifadə edilir. Buradakı fikir, yığım həcminin faiz həcminə bağlı olaraq artıb və ya azalmasıdır. Buna görə, fərdlərin və dolayısı ilə ölkənin yığım meyli sabit ikən, faiz həddi yüksəlsə yığım miqdarı artar, istər isə yığım miqdarı azdır. Əgər bir ifadə ilə, faiz yığımın təklif qiymətidir. İqtisad dərslərindən bildiyiniz kimi, hər hansı bir malın qiyməti artdıqca və əksilincə təklifi də artar (ya da əksilirsə), eyni formada, faiz yüksəlsə ya da düşsə yığım həcmi də artar (ya da azalır).

**Wiksellin «Borc verilə bilir» fondlar nəzəriyyəsi.** Wiksellə görə fondlar təklifi, yalnızca yığımların deyil, yeni yaradılan pulun da məhsuludur. Fond tələbi də yalnızca investisiya tələbi ilə deyil, yastıq altı tutulan pul tələbi ilə də əlaqədardır. «Borc verib bilər Fondlar təklifi» ev idarələri, şirkətlər və dövlət idarələrinin yığımlarının toplamı ilə bank sisteminin yaratdığı pul miqdarının (bank sisteminin yaratdığı əmanəti) toplamına bərabərdir (yəni  $S+D_m$ ). Burada S-ev idarələri, şirkətlər və dövlət idarələrinin yaratdığı əmanətlərin toplamı,  $dM$ -bank sistemi tərəfindən yaradılan əmanəti göstərməkdədir.

İsveç iqtisadçısı K. Viksell – pul təklifindəki artımın bazar faiz həddini düşürə biləcəyini, bunun da investisiyaları stimullaşdıracağını və nəticədə istehsal tempinin yüksələcəyini irəli sürmüşdür. Viksell iki çeşid faiz həddi qavramını açıqlamışdır. Bunlardan birini təbii faiz həddi, digərini isə bazar faiz həddi olaraq qəbul etmişdir. Təbii faiz həddi investisiya tələbi ilə yığım təklifinin bir-birinə bərabərliyini, bazar faiz həddi isə banklar tərəfindən müəyyən edilən faiz həddini göstərməkdədir. Viksellə görə, borj verilə bilən fond təklifi ilə borc verilə bilir, fond tələbinə görə təşkil edilən kredit faiz dərəcələrinin (bazar faiz dərəcələri) sərmayənin gəlirliyinə bağlı olub, real yığım və real investisiya bərabərliyini saxlayan təbii faiz nisbətlərindən aşağı (və ya da yüksək) olması məjmu tələbi artıraraq (və ya azaldaraq) qiymət səviyyəsinə təsir edəcəkdir. Beləliklə, klassik miqdar nəzəriyyəçilərinin pul kütləsinin iqtisadiyyatın real sektoruna təsir etmədiyi yolundakı baxışlarına Viksell qatılmamaqda və bankların kredit siyasəti ilə real sektora təsir edə biləcəyini müdafiə etmişdir.

**Keynesin faiz haqqında nəzəri fikirləri** likvidlik tərcihinə əsaslanır. Likvidlik tərcihi, insanların əllərində pul tutmaq arasına verilən isimdir. Keynesə görə, nağd puldan ayrılmanın mükafatıdır. O isə, klassiklərə görə faizə istehlak qənaət olaraq tərif terminlərdir. Faiz həddi, insanların əllərində pul tutma aralarının, likvidlik tərcihlərinin ölçüsüdür. Yəni, digər bütün şeylər sabit ikən, insanların likvidlik tərcihləri güclənirsə faiz həddi yüksəlir, zəifləyirsə də faiz həddi düşür. Keynesə görə faiz həddini təyin edən amillər bir tərəfdən likvidlik tərcihi, digər tərəfdən də pul miqdarıdır. Əgər  $M$ -pul miqdarını,  $L$  – likvidlik funksiyasını və  $r$  (faiz) həddini göstərir isə, bunlar arasında əlaqə aşağıdakı şəkildə yazıla bilər:  $M=L(r)$ . Keynesdə faiz həddi ( $I$ ), likvid tərcihi deyilən pul tələbi ( $L$ ) ilə mövcud pul miqdarı ( $M$ ) tərəfindən təyin edilməkdədir. Bu münasibət  $I=F(m,l)$  bərabərliyi ib ifadə edilir. Keynesin faiz nəzəriyyəsində yığım və investisiya xərclərinin faiz həddi təyinində heç bir rolu bulunmamaqdadır. Bu səbəblə Keynesin faiz nəzəriyyəsi tamamilən pul miqdarının təhlilidir.

Keynesə görə faiz həddi ( $F$ ), Likvid tərcihi deyilən pul tələbi ( $L$ ) ilə mövcud pul miqdarı ( $M$ ) tərəfindən təyin edilməkdədir. Bu münasibət  $F=f(M,L)$  bərabərliyi ilə ifadə edilir. Keynesin faiz nəzəriyyəsində yığım və investisiya xərclərinin faiz həddi təyinində heç bir rolu olmamışdır. Bu səbəblə Keynesin faiz nəzəriyyəsi tamamilən pul miqdarına əsaslanan çalışmadır. Ümumiyyətlə, faiz həddi, yığım və investisiyanı bir-birinə bərabərləşdirib və tənzimləyən bir funksiyaya malikdir. Beləliklə, iqtisadi ədəbiyyatlarda ən çox müzakirə edilən mövzu faiz nəzəriyyəsidir. Görünür ki, bu səbəbə görə, dünya üzrə məşhur iqtisadçı Keynesin məşhur kitabı «Məşğulluq, faiz və pulun nəzəriyyəsi», onun faiz nəzəriyyəsinə göstərdiyi maraq və diqqətdən qaynaqlanırdı.

**Tobinin Portfel nəzəriyyəsi.** İnsanlar sərvətlərini çeşidli investisiya aktivləri arasında bölüşdürdükləri mövcuddur. Bina, ərazi kimi daşınmaz əmlak, istiqraz, aksiya, xəzinə bonu və b. çeşidli sərvət ünsürləri insanların tərcihlərinə bağlı olaraq dəyişməkdədir. İnsanlar bu dəyişik sərvət ünsürlərini dəyərləndirərək özlərinə görə qarışıq bir portfel hazırlamaqdadırlar. Tobinə görə, insanlar dəyişik sərvət aktivləri seçim edirlər, bunlar gəlirlilikləri yanında, risklərini də hesaba qatmaqdadırlar. İnsanlar beləliklə risk və gəlirlərinin hesabını apararaq, dəyişik sərvət hissələrindən meydana gələn optimal bir portfel düzəlməkdədirlər. Tobinin portfel və ya portfel seçimi nəzəriyyəsinə görə iqtisadi subyektlər finans və real aktivlərdən ibarət olan portfelleri düzəldərkən risk və gəlirliyi göz önündə tutmalıdırlar.

<b>FAİZ DƏRƏCƏLƏRİNİN HESABLANMASI QAYDASI:</b>
Brut faiz= $\frac{\text{Əsas sərmayə} \times \text{faiz dərəcəsi}}{365 \times 100}$
Məsələn, A bankı 1 manatlıq müddətli əmanət hesablarına % 10 faiz tətbiq etməkdədir və bu banka 1 il müddətinə 1000 manat qoyan bir əmanət sahibinin əlinə il sonunda keçəcək olan faiz nə qədərdir?
$\text{Faiz} = \frac{1000 \times 365 \times 10}{365 \times 100} = 100 \text{ manat}$
<b>Faiz tutarı</b> = əsas kapital x faiz dərəcəsi x gün sayı / 365x100
<b>Aylıq formulu:</b> Faiz=əsas kapital x faiz dərəcəsi x ay sayı /12x100
<b>Müddət hesabı:</b> günlük müddət (gün) faiz məbləği x (365x100)/ona sərmayə x faiz dərəcəsi.
<b>Aylıq müddət (ay)</b> = faiz məbləği x 12x100/ əsas kapital faiz dərəcəsi.
<b>Faiz dərəcəsi - günlük:</b> Faiz dərəcəsi (gün)=faiz məbləği x (365x100) / əsas kapital x müddət.
<b>Ay: Faiz dərəcəsi (ay)</b> =faiz məbləği x (12x100)/ əsas kapital x müddət.

## FƏSİL 14. İNFLYASIYA VƏ FAİZ HƏDLƏRİ ARASINDAKI MÜNASİBƏTLƏRİN NƏZƏRİ YÖNLƏRİNİN TƏHLİLİ

Faiz hədləri ilə əlaqədar nəzəri çalışmalarının hamısında real faiz dərəcələri diqqətə alınmaqdadır. Bu faiz hədləri, gələcək inflyasiya səviyyəsini də nəzərə alan nominal faiz hədlərindən fərqlidir. İstər iqtisadi artım, istər də «Konyuktural dalğalanmalar» və istərsə də «iqtisadi vahidlərin investisiya, yığım və ya qiymətlər mövzularındakı davranışları» real faiz hədlərini müəyyən etmədə təməl faktorlardır.

**Fişer nəzəriyyəsində inflyasiya və faiz dərəcələrinin arasındakı münasibətlərinin təhlili** {Real faiz hədləri ilə nominal faiz hədləri arasındakı münasibəti aşağıdakı şəkildə göstərə bilərik} (Real və nominal faiz hədləri mövzusunun ilk dəfə Fişer bulmuşdur).  $R=N-I$ . R-real faiz dərəcəsinə, N- nominal faiz dərəcəsinə, I- gözlənilən inflyasiya səviyyəsini göstərməkdədir.

İlk dəfə faiz və inflyasiya arasındakı münasibəti Fişer tədqiq etmişdir. Fişer real faizə iki faktorun təsirindən söz etmişdir. İlk amil subyektiv xarakterdə olub, insanların bu günkü və gələcəkdəki istehlak imkanları mövzusunda tərcihlərini daxil edir. Buna görə insanlar təməldə daima istehlak ilə yığım arasında bir tərcih yapmaqdadır. İnsanların əksəriyyəti içində bulunan dönmədəki istehlakı gələcək dönmə istehlakına tərcih edir. Buna pozitiv zaman tərcihi deyilir. Bu günkü istehlakın tərcih edilməsi, yığımı ertələmək və dolayısı ilə gələcək dönmə istehlakın düşürülməsi anlamına gəlməkdədir. Müəyyən bir faiz qarşılığında bu günkü istehlakı ertələyən iqtisadi vahidlər daha çox istehlak imkanını əldə edir. Demək ki, iqtisadi vahidlər bu günkü və gələcək dönmədəki istehlak səviyyələri arasında bir tərcih qarşısında bulunmaqdadır. Bu durumda, iqtisadi vahidlərin bu günkü və gələcək dönmə istehlak miqdarları ilə əlaqəli tərcihini bazardakı faiz hədlərini bəirləyəcəkdir. Yüksək faiz hədləri, irəlidə daha çox istehlak fürsəti saxlayacağı üçün, cari dönmə istehlakı formazlayacaq və nəticədə yığımları artıracaqdır. Faizlərə təsir edən digər faktor isə obyektiv nitəlikdə olan verimlilikdir.

Təşəbbüskarlar, yapıqları xərcləmələrin üzərində bir gəlir saxladıqları müddətcə verimli investisiyada bulunmuş olacaqlar və verimlilik artdıqca da investisiya layihələrini və fond tələblərini artıracqlardır. Digər şərtlər dəyişmədiyi müddətcə düşük fond maliyyəti verimliliyini artıracaq və dolayısı ilə gəliri düşük olan investisiya layihələri dövrəyə girə biləcəkdir. Beləliklə, verimlilik və tutumluluq, fond təklif və tələbinə təsir edəcəkdir.

Fişerə görə fərdlər borc almaq, borc vermək, investisiya qoymaq və ya investisiyalarını təkrar likvid varlığa dönuşdurmək kimi davranışlara gəlir axımlarını dəyişdirmək imkanına malikdir. Fişerə görə fərdlər, müəyyən bir faiz həddi ilə pullarını borc verməyə qərar verir ikən, o anda bir miqdar is-

tehlak yapmaq yerinə, gələcəkdə nə qədər daha çox real istehlak qoya biləcəklərini hesaba alırlar. Yəni, fərdlərin yığımları ilə ilgili qərarlarını nəzərdə tutulan real faiz həddi müəyyən edər. Bunun kimi firmalar istehsalı maliyyələşdirmək üçün borc pul aldıkları zaman, önəmli olan nominal faiz dərəcəsi deyil, gözlənilən real faiz dərəcəsidir. Fişer nominal faiz dərəcəsi ilə qiymət yüksəlişləri səviyyəsi arasında pozitiv bir korelasyon qurmaqdadır. Fişer, inflyasiya dönməində faiz dərəcələrinin qiymətlərin artma səviyyəsini durdura biləcəyini ifadə etmişdir. Qiymətlərin artımı real faiz dərəcəsinə düşürən bir olaydır. Faiz hədlərindəki artım, qiymət artımları ilə eyni səviyyədə olursa, bahalıq durur. Faiz dərəcəsinin inflyasiya sürətinə ayarlanması ilə spekulyasiya əməliyyatından qazanmaq imkanına və yüksək borcların tendensiyasına son qoyulur. Ancaq faiz hədləri yüksəlirə pul təklifi də genişlənməyə davam edərsə, o zaman qiymət artımlarının qarşısını almaq mümkün olmayacaqdır.

#### **Knut Viskselə görə faiz hədləri ilə qiymət səviyyəsi arasındakı münasibət.**

Visksel, pul təklifindəki artımın bazar faiz həddini düşürə biləcəyini, bunun da investisiyaları stimullaşdıracağını və nəticədə istehsal tempinin yüksələcəyini irəli sürmüşdür. Visksel, qiymət və faiz hədlərindəki dalğalanmaları açıqlamaq məqsədi ilə pul haqqında nəzəri bilgilərə işıq saçmışdır. Visksel, iki çeşid faiz həddi qavramını açıqlamışdır. Bunlardan birini doğal faiz həddi, digərini isə bazar faiz həddi olaraq ifadə etmişdir. Doğal faiz həddi investisiya tələbi ilə yığım təklifini bir-birinə bərabərliyini bazar faiz həddi isə banklar tərəfindən müəyyən edilən faiz həddini göstərməkdədir. Visksel, doğal faiz bərabərliyi pozulduğunda iqtisadiyyatın inflyasiyanın təsiri altında ola biləcəyini və deflyasiya şərtləri ilə qarşılacağını təhlil etmişdir.

Visksel təhlilində, bazar faiz həddi, doğal həddinin üstündə tutulduğu təqdirdə, yığımlar investisiyaları üstələyəcəkdir. Visksel, tarazlıq durumunda, pul təklifi ilə qiymətlər arasında doğrusal bir münasibəti qəbul etməkdədir. Viskselə görə, borc verilə bilir fond təklifi ilə borc verilə bilir fond tələbinə görə təşkil edilən kredit faiz dərəcələrinin (bazar faiz dərəcələri) sərmayənin gəlirlərinə bağlı olub, real yığım və real investisiya bərabərliyini saxlayan təbii faiz nisbətlərindən düşük (ya da yüksək) olması məcmu tələbi artıraraq (ya da azaldaraq) qiymət səviyyəsinə təsir etməkdədir. Beləliklə, Visksel bəsit miqdar nəzəriyyəsinin pulun iqtisadiyyatın real sektorunun təsir etmədiyi yolundakı düşüncəsinə qatılmamaqda, bankların izlədikləri kredit siyasətləri ilə iqtisadiyyatın real sektorunun da təsirlənəcəyini ortaya qoymağdadır.

**Keynes nəzəriyyəsində inflyasiya və faiz əlaqələrinin təhlili.** Inflyasiya məcmu təklifin tələbi qarşılıya bilməməsi ilə ortaya çıxmağdadır. Effektiv tələb, tarazlıq məşğulluq səviyyəsində məcmu təklifdən çox ola bilməkdə və ya məcmu təklif məcmu tələbi qarşılıyamamağdadır. Məcmu tələbin, məcmu təklif imkanlarının üstündə olması durumunda inflyasiya olayı ortaya çıxmaq-

dadır. Ancaq faiz hədlərindəki artım, məcmu xərcləmələrinin investisiya xərcləmələri üzərində neqativ təsir səbəbi ilə azaldacaqdır. Keynesin nəzəriyyəsində faiz hədləri pul bazarında müəyyən edilirdi. Yəni pul təklifi və pul tələbi faiz hədlərini müəyyən edirdi. Bu səbəblə pul bazarındakı bir dəyişənin, məsələn, pul təklifinin artması və təklif çoxluğu yaratması faiz dərəcələrini düşürəcəkdir. Məcmu tələbin mal bazarında artması pul bazarında tələb çoxluğu yaradacağından faiz hədləri yüksələcəkdir. Keynes modelində inflyasiya, başlanğıcda pul ilə əlaqədar olaraq ortaya çıxmaqdadır. Ancaq inflyasiyanın davamı, pul və mal bazarı ilişkisi səbəbi ilə pul təklifinin davamlı artımına bağlı olmaqdadır.

**Patinkin təhlilində pul, faiz və real ankes təsiri.** Patinkin, Puqo kimi, iqtisadiyyatdakı məcmu tələbin, iqtisadiyyatdakı məcmu sərvətin təsirləndiyi nöqtəsindən hərəkət etmişdir. İqtisadi vahidlərin toplam sərvəti yüksələn təqdirdə, iqtisadiyyatda məcmu xərclərə təsir edəcəyini qəbul etməkdə idi. Patinkin qurduğu ən önəmli ilişki «mal bazarlardakı dəyişiklik malların təklif və tələbi» ilə pul tələbinin və iqtisadiyyatdakı ankeslərin (ankes-iqtisadi vahidlərin istifadə üçün hazır tutduqları satın alma gücüdür, tutulan pulun satın alma gücü) real dəyəridən bağlı olmasıdır.

Patinkin modeli iqtisadiyyatı üç makro bazar çərçivəsində incələyir:

1. İlk bazar, mal bazarıdır. Bu bazarda fərdlərin real istehlak xərcləri; real gəlirin, faizin və sərvətin bir funksiyası şəklində ələ alınır. Bu aspektdən yanaşsaq inflyasiya prosesində qiymətlərin artması (və ya azalması) halında, istehlakın düşəcəyi (artacağı) nəticəsində ortaya çıxmaqdadır.

2. II bazar, əmək bazarıdır. Bu bazarda əmək təklif və tələbi, real əmək haqqlarına bağlı olaraq ələ alınır.

3. III bazar pul bazarıdır. Bu bazarda faiz hədləri, nominal gəlirdən və nominal pul miqdarından bağlı bir şəkildə ələ alınır. Nominal gəlir yüksələn təqdirdən pul tələbi və dolayısı ilə faizlər yüksəlir.

Məcmu pul miqdarındakı bir artım, mütləq uzun dönmə faiz hədlərində bir dəyişikliyə yol olmaz. Tələb edilən pul miqdarı faiz həddinə bağlıdır, ancaq faiz nisbətləri yalnızca pul miqdarına deyil, qiymətlərə də bağlıdır. Qiymətlər isə iqtisadiyyatdakı məcmu pul miqdarının artmasından müəyyən bir müddət sonra eyni nisbətdə artaraq «real durumu» və uzun dönmə tarazlıq faiz nisbətini dəyişdirməz. Əgər iqtisadiyyata yeni pul sürüldüyündə bütün maliyyə aktivləri və pul ankesləri eyni və tək bir nisbətdə artırsa, əgər bütün qiymətlər və maaşlar əsnək isə; əgər bəkləyişlər əsnək deyilsə (və ya dəyişməz isə) bu durumda mövcud pul miqdarındakı bir artım, pul vahidindəki bir dəyişiklikdə olduğu kimi, faiz nisbətində təsir etməyəcəkdir. Patinkin real pul miqdarındakı bir dəyişikliyin tələb üzərindəki təsirini «real ankes təsiri» olaraq nitələndirilmişdir. Patinkin qısa dönmədə pulun faiz nisbəti üzərində təsirin ola



biləcəyini, qiymət artımlarının real ankes təsiri kanalı ilə faiz nisbətlerini yüksəldə biləcəyini qəbul etməkdədir.

**Pul miqdarındakı bir dəyişmənin faiz nisbətləri üzərindəki təsiri:**

**Meltzerin təhlili.** Meltzerin modelinin təməli prinsipi, istehlakın (C) yalnızca (Y) deyil, fərdi sərvətin real dəyərinə (W) də bağlı olduğu şəkildədir:  $C=C(Y,W)$ . Xalqın əlindəki real sərvət, fərdlərin özəl sərmayə və dövlət üzərindəki haqlara olaraq tanımlanmaqdadır. Əgər tam məşğulluq gəlir səviyyəsi (YF); gəlirin firma mənfəətinə gedən hissənin nisbəti isə dağıdılsa (QYF), bu haqların təmsil etdiyi sərvət tuturarı (K), firma dividendlərin kapitaliza edilmiş dəyərinə bərabər olur:  $K=dYF/i$ . Əgər firma mənfəətləri üzərindəki bütün haqlar xalqın əlində, dövlət borcu yox isə və bütün pul nəgd olaraq tutulursa, özəl sərvətin dəyəri (W) aşağıdakı şəkildə ifadə edilə bilər.  $W=aYF/i+M/P$ . Bu durumda tarazlıqda ( $i=S$ ).  $Y=(i)=Y-S(Y-W)$  əldə edilir. Sərvət miqdarındakı bir artım, xalqın daha çox istehlak və az yığım arzulamasına səbəb olacaqdır. Ancaq tam məşğulluq səviyyəsində istehlak, investisiya azalmadıqca artmayacaq və investisiya da faiz nisbəti yüksəlmədikcə azalmayacaqdır. Bu səbəblə faiz nisbəti sərvət miqdarının artan bir funksiyasıdır.  $W \uparrow C \uparrow$  tam məşğulluqla  $i \downarrow (i \uparrow) \rightarrow i = F(W)$ .

**Patinkin modelində** real ankes təsiri şəkildə sərvət təsiri, qısa dönmə faiz nisbətini pul və sərmayə bazarlarında bəirlənməkdə idi. Uzun dönmə faiz nisbətini bəirlənməsində isə sərvət təsirinin bir rolu bulunmamaqda idi. Meltzer, sərvət təsiri mexanizmasının çalışmasını aşağıdakı şəkildə açıqlamışdır: Əgər pul yetkinləri açıq bazar əməliyyatı ilə şirkətlərin ixrac etdikləri maliyyə aktivləri satın alıb pul təklifini artırarsa faiz nisbətləri düşər. Bu da investisiya malları tələbini artırır. Bununla bərabər tam məşğulluqda tələbdəki bu artım istehsalı deyil də, yalnızca investisiya mallarının qiymətlərini və faiz nisbətlərini yüksəldir. Sərvətin azalması isə yığımın artmasına istehlakın azalmasına səbəb olacaqdır. Bu durumda iqtisadiyyatın yenidən tarazlığa gəlməsi üçün  $I(i)=S$ .

**Fredmanın təhlili.** Pul miqdarındakı dəyişmələrin faiz nisbətləri üzərindəki təsirini Milton Fridmen üçə ayırmışdır:

- Likvidlik və onun təsiri;
- Gəlir və qiymət səviyyəsi təsiri;
- İnflyasiya təsiri.

Likvidlik təsiri pul miqdarındakı bir dəyişmənin, faiz nisbətlərində səbəb olduğu başlanğıcdakı qısa müddətli təsiri ifadə etməkdədir. İkinci bir təsir olaraq gəlir və qiymət səviyyəsi təsiri ortaya çıxmaqdadır. Nəgd ankesləri artdıqca, fərdlərin digər aktivlər əldə etmə yolundakı təşəbbüsləri, bu aktivlərin qiymətlərini yüksəldib, faiz nisbətini düşürür. Bu durum, xərclərdə bir artım gətirəcəkdir. Gəlir və xərcləmə nəzəriyyəsinə görə biznesə yönəlik investisiya həcmi artacaqdır.

Milton Fridmenin üzərində durduğu bir başqa təsiri də inflyasiya gözləmələr təsiridir. Bu təsir İrvinq Fişerin adı ilə sıx bir şəkildə bağlı bulunmaqda onun statistik olaraq araşdırdığı və «Qibson paradoksu»nu açıqlamaq məqsədi ilə ortaya artdığı təsiri göstərməkdədir. «Qiymət gözləntilər təsirini» bu şəkildə açıqlamaq mümkündür. Qiymətlərin ildə 2% nisbətində artdığı və fərdlərin bu artımın davam edəcəyini inanmaları, əldə nəgd olaraq pul tutmanın maliyyəti yüksəldəcəkdir. Bu səbəblə fərdlər, gəlirlərinə görə daha az miqdarda ankes tutmaq istəyəcəklərdir.

**Koqanın hiperinflyasiya mövzusunda**ki çalışması, yüksək qiymətlərin pulun tədavül sürətini artıracağını və ya əldə tutmaq istənən nəgd ankeslərini azaldığını açıqca ortaya qoymaqladadır. Başqa bir ifadə ilə yüksək nisbətlili bir inflyasiya gözləmələri pul tələbini azaltmaqda və pulun tədavül sürətini artırmaqladadır.

**Keynesyen** təhlilində, faiz nisbətlərindəki artımlar inflyasiyanın bir qaynağı olaraq düşünüləkdə və dolayısı ilə faiz nisbətlərindəki artım səbəbi, inflyasiya isə bunun yol açdığı bir nəticə formasında dəyərləndirilməkdədir. O isə monetarist təhlil bu mövzuda tam qarşı bir cəbhədə yer almaqladadır. Pul miqdarında ki sürətli artımlar inflyasiyanın təməli bir səbəbi sayılmaqda və inflyasionist gözləmələrin mənbəyi olaraq düşünüləkdədir. Dolayısı ilə inflyasiya gözləntilərinə ki bir artım eyni zamanda faiz nisbətlərini də artırmaqladadır.

**Strukturalçılardan inflyasiya düşüncələri və faiz.** Beynəlxalq Pul Fondu ilə Birləşmiş Millətlər Təşkilatının Latin Amerikasını regionu üzrə iqtisadi komissiyası ilə arasındakı anlaşmazlıqlar bu iki görüş arasındakı fikir ayrılığı nəticəsində ortaya çıxmışdır. Strukturalçılara görə inflyasiyanın səbəbləri daha çox iqtisadiyyatın təməlinə ki axsaqlılıqlarla əlaqədardır. Inflyasiyanın davamlılıq və yayqınlıq qazandığı ölkələrin ortaql özəlliklərindən ilki, ölkə əhalisinin böyük əksəriyyətinin az gəlirli qruplardan təşkil edilməsidir. Az gəlirli qrupların marjinal istehlak tendensiyaları yüksək olduğundan əldə edilən gəlirin böyük bir hissəsi istehlak xərcləmələrinə getməkdədir. Buna qarşılıqlı bu istehlaka cavab verəcək ölçüdə istehsal yetərli deyildir. İstehlak xərcləmələri və tələb artarkən yerli məhsul təklifinin yetərli əsnəkliyi göstərərək tələbi qarşılıyacaq səviyyəyə çatmaması, tələb ilə təklif arasındakı kəsirin artmasına səbəb olmaqladadır. Ölkədə ki sərmayə və texnik bilgi yetərsizlikləri kimi ünsürlər də az inkişaf etməkdə olan toplumlarda təkliflərdə darboğazlara yol açmaqladadır. Bu ölkədə ki kredit faizlərinin yüksəkliyi yeni investisiyaların qoyuluşuna mənfə təsir göstərəcək və nəticədə təklif yetərsizliyinə mənfə təsir göstərəcəkdir. İnkişaf etməkdə olan ölkələrin ixracatı bir neçə təməli maddəyə dayanmaqladadır. Sənayeləşmə diversifikasiya siyasəti yoxdur. Bundan başqa dövlət xərcləmələrini qarşılıyacaq maliyyə qaynaqları isə olduqca yetərsiz qalmaqladadır. Vergi sistemində ki struktural pozuntular və vergi yığımında ki güclüklər dövlət gəlirlərinin artırılmasına maneçilik törətməkdədir.

## FƏSİL 15. YIĞIM - İNVESTİSİYA ƏLAQƏSİ

**Yığım- investisiya əlaqəsi.** Hər hansı bir ölkədə iqtisadi vahidlər (ev idarələri, şirkətlər və dövlət) gəlirlərinin hamısını istehlak xərclərinə yönəltmirlər. Onlar gəlirin bir hissəsini yığma və ya investisiyaya ayırırlar. İqtisadi vahidlərin ən vacib məqsədlərindən biri də gündəlik istehlak ehtiyaclarını artırmaqdır. Ancaq iqtisadi vahidlərin bugünkü istehlaklarını artırma bilmələri üçün gələcəkdəki istehlak imkanlarından daha çox fədakarlıq etməyə hazır olmaları lazımdır və ya eyni ifadəni tərsinə söyləsək, şəxslərin bu gün müəyyən bir istehlak miqdarından əl çəkmələri onlara gələcəkdə, bu gün əl çəkdiklərindən daha çox həcmdə istehlak imkanı vəd edir. Bu çoxluğu isə faiz həddi müəyyənləşdirir. Məsələn, bir şəxsin bugünkü 100 manatlıq istehlakından əl çəkməsi ona bir il sonra 120 manatlıq istehlak imkanı təmin edirsə, deməli, faiz nisbəti 20%-dir (inflasiyanı nəzərə almadan).

Ümumiyyətlə, hər hansı bir ölkənin iqtisadi artımı o ölkədə yaradılan xalis real aktiv investisiyaların cəminə bağlıdır. Bu aktiv investisiyanın finans qaynağını isə ölkə daxilində cəlb edilmiş yığımlar ilə ölkə xaricindən gətirilən sərmayə fondları təşkil edir. Yığım ilə investisiya arasında qarşılıqlı əlaqə vardır. Yığım olmadan investisiyanın gerçəkləşdirilməsi mümkün deyildir, eyni zamanda investisiya imkanları və şəraiti olmadığı halda, iqtisadi anlamda yığımın da toplanması qeyri-mümkündür. Modern iqtisadi sistemlərdə, yığım sahibləri ilə investisiya qoymaq istəyənlər, adətən, müxtəlif şəxs və ya qruplardır. Bu səbəblə də müəyyən kəsimlərin planladıkları və gerçəkləşdirdikləri yığımların toplanması ilə başqa kəsimlərin planladıkları investisiyaların toplanmasının bərabər olması, gerçəkləşməsi ideal sayıla biləcək bir haldır.

Ümumiyyətlə, ölkənin iqtisadi artımı yığım (investisiya) miqdarına bağlıdır. İnkişaf etməkdə olan ölkələr yoxsul olduqlarından, onların yığımları da azdır. Sadəcə bu yığımlara əsaslanıb investisiya qoymaq ölkənin iqtisadi böyüməsini təmin edə bilməz və ya yetərli olmaz. Bu səbəbdən də inkişaf etməkdə olan ölkələr ölkənin iqtisadi böyüməsini sürətləndirmək məqsədi ilə xarici sərmayədən (xarici yığımlardan) yararlanmaq istərlər. Ümumiyyətlə, xarici sərmayə bir ölkəyə: özəl xarici sərmayə investisiyası və xarici kredit olmaqla iki formada gəlir.

**Yığımı və investisiyanı stimullaşdıran amillər.** Yığım fərdin pul gəlirinin istehlak üçün sərf edilməmiş hissəsidir. Şəxslərin məlum bir dövərdə əldə etdiyi cari gəlir (Ce) iki bölümdən ibarətdir: yığım (T) və cari xərclər (He). Bunu riyazi şəkildə belə göstərmək olar:  $Ce = T + He$ .

Cari gəliri sabit olaraq qəbul etsək, o zaman şəxslərin yığımı cari xərclərin böyüklüyünə bağlı olacaqdır. Cari xərclərin toplanmasının cari gəlirə bərabər olduğu və ya bu gəlirdən yüksək olduğu bir halda şəxsi yığım sıfır və ya mənfi

olur. Hər hansı bir ölkədə toplanan yığının qaynağı şəxs və qurumların gəlirləridir. Yığım qabiliyyəti şəxsin gəlir səviyyəsinə bağlıdır.

**Yığım etmə arzusu haqqında isə müxtəlif amillərdən söz açıla bilər:**

- gözlənilməyən bir hadisəyə qarşı xərclərə hazır olma (xəstəlik, ani fəlakət və s.);
- irəlidə həyata keçiriləcək böyük xərclər üçün bu gündən pul yığmaq (səyahətə çıxma, ev və ya avtomobil alma, uşaqlarının məktəb xərclərini maliyyələşdirmək və s.);
- bir işqurma məqsədini gerçəkləşdirmək üçün hazırlıq görmə;
- finans varlığı əldə etmə arzusu;
- yüksək bir gəlirə sahib olma arzusu.

Klassik və neoklassik iqtisadçılara görə yığım faizin bir funksiyasıdır. Yüksələn faiz qiyməti, yığım meylini artıraraq məcmu yığım həcmi artırır. Faiz nisbətində azalma isə yığım həcmində azalmaya yol açır.

**İnvestisiya definisiyası və investisiyanın stimullaşdırılmasına təsir edən amillər.** Hər hansı bir dövərdə iqtisadiyyatda istehsal edilən məhsulun (output) yeni quruluşlar, yeni dayanıqlı təchizat və inventardakı dəyişmələr şəklindəki qisminin dəyərində investisiya deyilir və ya investisiya, gələcəkdə istehlakı artırma bilmək məqsədilə bugünkü istehlakı qısmatma lüzumlu qılmaqdır. Qeyd edək ki, daxili və xarici kapital investisiyaları praktikaya keçiriliş şəklində görə iki cür ola bilər. Belə ki, investisiyanın yatırıldığı daşınır qiymət və ya maddi dəyər ya ilk dəfə yaradılır, ya da daha öncədən mövcuddur. Daxili və xarici investorun bir ölkədə fabrik inşa etməsi və ya yeni çıxardılan hissə sənədini (səhmi) satın alınması birinci, daha öncə inşa edilmiş olan bir fabrikin satın alınması və ya kapital bazarında alım-satım predmeti olmuş bir daşınır qiymətin mülkiyyətinin əldə edilməsi isə ikinci qrupa misaldır. Daha öncə qurulmuş olan bir fabrikin xarici sərmayədar tərəfindən alınması, yeniləmə və ya genişləmə məqsədli ola bilər. Bununla bərabər, mövcud bir fabrik, bina və ya təsisin satın alınması, fərdi olaraq investisiya olmaqla birlikdə, makro-iqtisadi nöqtəyi-nəzərdən investisiya sayılmaz. Çünki bu əməliyyat, əgər yeniləmə və genişləmə məqsədli investisiya deyilsə, yəni istehsal kapasitəsini artırmırsa, sadəcə olaraq mövcud təsisin əl dəyişdirməsini təmin etməkdədir. Eyni şəkildə, səhm, finansman bonosu, xəzinə bonosu, dövlət istiqrazı kimi finansal varlıqların satın alınması da, iqtisadi mənada, investisiya sayılmaz; bu investisiyalar finans investisiyalarıdır. Burada əlavə bir dəyər yaradılmadığı kimi, fərd sadəcə olaraq əlindəki varlığın şəklini dəyişdirməkdədir.

Birləşmiş Millətlər Təşkilatı (BMT), investisiyaları 1953, 1968 və 1993-cü illərdə Milli Hesablar Sistemi (System of National Accounts – SNA) içində təsnif etmişdir 1993-cü ildəki SNA, BM, OECD, IMF, IBRD və Avropa Topluqları Komissiyası tərəfindən müştərək hazırlanmışdır. Bununla rəsmi olaraq dünya miqyasında statistikaların müqayisə edilə biləcək duruma

gəlməsi təmin edilmişdir. 1993-cü ildəki SNA iqtisadi varlıqları finansal iqtisadi varlıqlar və qeyri-finansal iqtisadi varlıqlar olaraq ikiye ayırmışdır.

Finansal iqtisadi varlıqlar aşağıdakı komponentlərdən təşkil olmaqdadır: Bono; İstiqraz; Səhm; Pul funksiyasını yerinə yetirən qızıl; Kassa-bank; Avanslar; Debet hesabları.

Ümumi olaraq investisiyaların aşağıdakı şəkildə təsnif etmək mümkündür: etüd-proyekt investisiyaları; yeni investisiyalar; fəaliyyəti davam etdirmə və yeniləmə investisiyaları; ekspansiya investisiyaları; tamamlama və çətin situasiyaları açmaq üçün ekstremal investisiyalar; modernləşdirmə və təkmilləşdirmə investisiyaları; araşdırma-inkişaf etdirmək (research and development R&D) investisiyaları.

İqtisadiyyatda gəlir və məşğulluğu artıran təməl ünsür olan investisiya anlayışına, bəzi hallarda yanlış tərif verilir. Məsələn, mövcud bir fabrikin, bir ərazi və ya tarlanın satın alınması xalq arasında investisiya adlandırılır. O isə, bu kimi xərcləmələrdə iqtisadiyyatda yeni bir istehsal gücü təşkil etmir, sadəcə mövcud mal və xidmətlər bir əldən başqa ələ keçir. Mövzuya mikrosəviyyədə baxsaq, bu hadisə mövcud bir fabriyə satın alan şirkət baxımından bir investisiyadır. Ancaq mikrosəviyyədə düşünsək bunun bəsit bir əldən-ələ dəyişmə olduğunu görürük. Bunun kimi, qiymətli kağızların satın alınması halı da investisiya çərçivəsi xaricindədir. Səhm, istiqraz satın alan şəxsin etdiyi xərcləmə də bir investisiya xərcləməsi deyildir. Buna iqtisad dilində (ingiliscə placement) playsmant deyilir, yəni playsmant sadəcə mövcud yatırımların əldən-ələ keçməsidir, yeni bir investisiya deyildir. İntestisiya isə sadəcə sərmayə həcminə qoyulan əlavə kapitaldır.

Plasman - pulun, gəlir gətirən daşınır və daşınmaz mallara və ya digər sərvət ünsürlərinə qoyularaq dəyərləndirilməsidir. Plasman mövcud investisiyaların əl dəyişdirməsidir, yəni bir investisiya deyildir. Adətən, sənayeləşmiş ölkələrdə plasman aksiyalara qoyulmaqdır.

Bunların alqı-satqısı iqtisadiyyatda mövcud istehsal gücləri üzərindəki mülkiyyət haqqının bir əldən başqa ələ keçməsindən savayı bir şey deyildir. İqtisadi anlamda investisiya fondların sərmayə mallarına (real varlıqlara) yönəlməsidir. Ümumiyyətlə, hər hansı bir ölkədə yığının həcmi real investisiyalar təşkil edir, real investisiyaların həcmi isə bu investisiyaların gerçəkləşdirilməsi üçün yetərli fondların olmasına, digər bir ifadə ilə desək, yığım fondlarının axtarılmasına bağlıdır. Real varlıq investisiyaları yenidən qurmaya və istehsal gücünün artımına yönəldilmiş investisiyalardır.

Ümumiyyətlə, iqtisadçıların sərmayənin marjinal təsiri adlandırdıqları və finans nəzəriyyəsində daxili səmərə vermə nisbəti (internal rate) olaraq tanınan investisiyanın səmərəlilik nisbəti, şübhəsiz investisiyaya yönəlik planların qərara alınmasında önəmli faktlardır.

İnvestisiyanın stimullaşdırılmasının 2 önəmli amili vardır:

- investisiyanın gəlirlilik nisbəti;
- investisiyanın finans qaynaqlarının orta xərcləri.

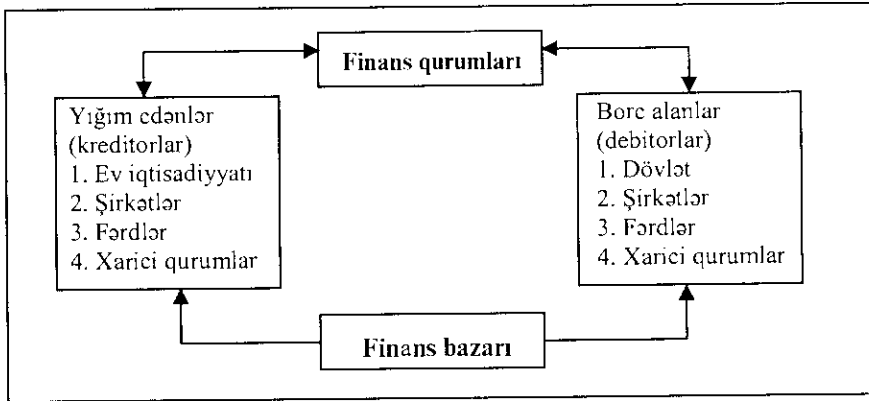
İnvestisiyanın səmərəliliyi investisiya mövzusunə ölkə iqtisadiyyatının ehtiyac hiss etməsi, başqa sözlə desək, investisiyanın qoyulacağı iş sahəsində bir təklif və tələb tarazlığın tapılması ilə yaxından əlaqədardır. Sərmayə xərcləri isə finansal bazarlarda təşkil edilən borclanma və özəl fondlarının xərcləri ilə investor şirkətin özəl şərtlərinə bağlı olaraq az və ya da yüksək səviyyədə təşkil edilə bilər.

Finans bazarında fondların xərclərinin aşağı və ya yuxarı səviyyədə olmasına təsir edən başlıca amillər: Mərkəzi Bankın apardığı pul siyasəti və ölkə iqtisadiyyatının yığım potensialı və onun kapital bazarındakı fəaliyyətinin əhatə dairəsi təşkil edir.

## FƏSİL 16. KREDİT SİSTEMİ

Yığım və investisiyanın müxtəlif şəxslər tərəfindən həyata keçirildiyi bir toplumda yığımların investisiyaya dönməsi, kredit sisteminin varlığını meydana çıxarır. Kredit sistemi şirkət və fərdlərdən əmanətləri (depozitlər) cəlb edir və toplanmış vəsaitləri sonradan dövlət, şirkət və fərdlər arasında yenidən bölüşdürür. Beləliklə, öz vəsaitlərini təklif edən əmanətçilər (kreditorlar) və bu vəsaitlərə ehtiyacı olanlar (borclular) kimi iki qrup yaranır.

Sxem 16.



Kredit sisteminin ən vacib çalışma mexanizmi borclama və borcvermə əməliyyatlarını asanlaşdırmaq və nizamlı bir şəkildə işləməsini təmin etməkdir;

**Risk paylaşımı** - əgər bir yığım sahibi əlindəki bütün fondları digər bir şəxsə borc olaraq verib və borcunu geri ala bilməzsə, böyük bir zərəərə uğrayar. Amma eyni şəxs tək bir şəxsə borc verərsə, yükləndiyi riskə qarşı çox böyük gəlir əldə edərək borclanmanın qiymətini çox yüksəldə bilər. Amma eyni şəxs minlərcə şəxsə borc verərsə və bunlardan sadəcə bir neçəsi geri dönməzsə, qurumun fəaliyyətinə çox da ciddi təsir göstərməz. Buna görə də finans vasitəçi qurumları riski düşürmək məqsədi ilə toplanan finans ehtiyatlarını diversifikasiya edə və riski düşürməklə sistemin az xərclərlə daha məhsuldar çalışmasına səbəb olurlar.

**İxtisaslaşma:** bir şəxsin digər bir şəxsə kredit verməsi halında o şəxsin maliyyə durumunu yaxşı dəyərləndirə bilməsi kreditin geri dönüb-dönməyəcəyi mövzusunda sağlam qərarlar verə bilməsi üçün təminatlara nəzər yetirməsi çox vacibdir. Finans qurumları bu bilgilərlə silahlanmış mütəxəssislər çalışdıraraq düzgün kredit qərarları verirlər və bu şəkildə fondların

geri dönməmə riskini ən aşağı səviyyəyə endirərək fond axtarma xərclərini düşürürlər. Bu da kreditlərin optimal paylanması şərtləndirir.

**Fondların bölüşdürülmə prosesi** - yığımlar nə qədər gəlirli sahələrə qoyularsa, bu ölkənin iqtisadi artım səviyyəsi də o qədər yüksəlir. Ümumiyyətlə, iqtisadi artım ilə birlikdə inkişaf etmiş finans sisteminin ehtiyacı da artmaqdadır. İqtisadiyyatın inkişafı güclü finans sisteminin varlığına bağlıdır. Kredit sisteminin inkişafı ilə iqtisadi artım bir-birlərini tamamlayır və bir-birlərinin inkişafına kömək edirlər. İqtisadi sistemlərdə bəzi şəxslər məlum zaman kəsiyində əldə etdikləri gəlirlərinin bir hissəsini daimi yığıma ayırırlar və yığımlarının qarşılığında müəyyən bir gəlir əldə etmək istəyirlər. Bəzi şəxslər isə əldə etdikləri gəlirlərdən daha çox xərcləməyə meyillidirlər. Kredit sistemi - gəlirləri istehlak və ya investisiya ehtiyacından yüksək olan şəxslərin fondların, gəlirləri xərclərinin altında olan şəxslərin əlinə keçməsinə vasitəçilik edir.

**Kredit sisteminin strukturuna təsir edən başlıca amillər:**

- Qurumların sayı və ölçüləri;
- Təklif edilən xidmətlərin xüsusiyyəti;
- Sektora giriş və çıxış şərtləri (mobilitə);
- İstehsal, marketing və istehlak proseslərinin xüsusiyyətləri (şəffaflıq);
- Texnoloji dəyişikliklər;
- Qanun dəyişiklikləri;
- Müştəri seçimləri;
- Faiz nisbəti;
- Qloballaşma və qiymətli kağızların geniş istifadəsi.

Finans vasitəçiliyinin ən çoxsaylı növləri inkişaf etmiş ölkələrdə inkişaf etmişdir. Finans vasitəçilərinin hər növünün öz fəaliyyət dairəsi və xidmət sferası olsa da onlar arasında kəskin rəqabət şəraiti hökm sürür. Finans vasitəçilərinin ölkə iqtisadiyyatında və fond axınında rolu həm mütləq, həm də nisbi mənada xeyli dəyişməkdədir. Artıq tarixən qədim finans vasitəçiliyi olan banklar öz yerlərini digər finans qurumlarına verməkdədir. Finans aktivləri içərisində pensiya fondları və qarşılıqlı fondların xüsusi çəkisi artmaqdadır. Bu proses əsasən dezintermediasiya prosesi ilə bağlıdır. Banklar getdikcə investisiya institutları tərəfindən sərmayə bazarından sıxışdırılmaqdadır.

Bank sistemi ikipilləli təşkil olunur. Ölkənin kredit sisteminin mərkəzində duran Mərkəzi Bank "Banklar Bankı" kimi çıxış edir və ona iqtisadi baxımdan bir çox vəzifə və funksiyalara verilmişdir. Hər şeydən əvvəl, Mərkəzi Bank son kredit instansiyasıdır. Qanunvericiliklə ona verilmiş hüquqdan istifadə edərək bank sistemini tənzimləyir, onların iqtisadiyyata təqdim etdiyi kreditləri və depozit qəbulunu dolayı yolla müəyyən edir. Mərkəzi Banklar dövriyyədəki nağd pulun emitentidir və iqtisadiyyata pul təklifinin əsasını təşkil edən pul bazasını əlində olan pul siyasəti alətləri ilə



müəyyən edir. Milli pulun daxili və xarici dəyərini qoruyur. Hökumətə maliyyə və iqtisadi məsələlərdə müşavirlik edir. Göründüyü kimi, bir dövlət orqanı kimi, onun bir çox vəzifələri vardır.

Kredit- maliyyə qurumlarının ən ilkin və geniş yayılmış forması bankların da daxil olduğu depozit institutlarıdır. Depozit institutu olan kommersiya bankları, demək olar ki, bütün ölkələrdə iqtisadiyyatın finansmanı üçün başlıca mənbəyidir. Banklar fiziki şəxslərdən, firmalardan, dövlət orqanlarından tələb edilənədək və müddətli hesablar qəbul edir və öz növbəsində onları kredit olaraq təqdim edir və ya ayrı-ayrı iqtisadi subyektlərin qiymətli kağızlarını yerləşdirir, investisiyaların həyata keçirilməsində iştirak edir.

Kommersiya banklarının fəaliyyəti hər bir ölkənin bank qanunvericiliyi ilə tənzimlənir. Bəzi ölkələrdə onların fəaliyyətinə daha məhdud hüquqi çərçivədə, bəzilərinə isə bir qədər geniş çərçivədə imkan verilir.

**Finans vasitəçiləri** - finans qurumlarına vasitəçilik deyilməsinin səbəbi fond transferini saxlamaq məqsədi ilə yığım sahibləri ilə borclular arasında tam bir transfert vəzifəsi görməsindədir. Bu qurumlar özləri əmanət qəbul edir və bu əmanəti kredit halında ehtiyacı olanlara verərək fond axtarma prosesini tamamlayırlar. Vasitəçilər əldə etdikləri fondların istifadəsinə görə müəyyən bir komissiyon ödəyirlər, özləri də əmanətləri kreditə çevirdiklərinə borclulardan bir komissiyon tələb edirlər. Bu ikisinin arasındakı fərq qurumun mənfəətini təşkil edir. Vasitəçilər pul axtaranla pula ehtiyacı olanlar arasında vasitəçilik edir və müvəqqəti sərbəst pulları istifadəçilərin sərəncamlarına transformasiya edirlər.

**Vasitəçi qurumlardan ən önəmlisi fərd və qurumların yığımlarının əmanət formasında toplayan "əmanət qəbul edən qurumlarıdır"**. Bu qurumlarda yığımları ilə bazaradakı fond təklifini qarşılayan (fond çoxluğuna sahib olanlar) və bazardan fond tələbində olaraq fond kəsirlərini finans etmək istəyən (fond kəsiri olanlar) iştirakçılar yer alır. Əmanət qəbul edən qurumlar, fond çoxluğuna sahib olanlardan "əmanət" adı altında fond qəbul edər və qiymətli kağız alışı və kredit satma yolu ilə fond kəsiri olanlara fond təmin edirlər. Bu əməliyyatların finans bazarlarında rəğbət görməsinin səbəblərini aşağıdakı şəkildə sıralaya bilərik:

- fond çoxluğuna sahib olanların yığımlarını əmanət formasına çevirmək;
- əmanətlərdən saxlanan fondların tələblərə uyğun şəkildə paketləmə və marketinqini həyata keçirirlər. Beləliklə, fond kəsiri olanların ehtiyac duyduqları miqdar və müddətlərdə kreditlərin bazarlamasını gerçəkləşdirirlər.

Əmanət qəbul edən qeyribank finans qurumlarının qaynaqlarının böyük bir hissəsini xalqın qoyduğu əmanət hesabları təşkil edir. Əmanət növləri bir-birindən fərqli olan bu qurumların ümumi xüsusiyyətlərini aşağıdakı kimi sıralamaq mümkündür:

- bu qurumlar, təklif etdikləri əmanət ilə bağlı şərtləri açıqlayır və tələb edilən miqdarı tam olaraq təklif edirlər və əmanət olaraq qoyulan pulun nominal toplamını gələcəkdə geri ödəməyi öhdəlik edirlər;

- kiçik yatırımcılar tərəfindən də tələb edilə biləcək finans aktivləri təklif edilir;

- bu qurumların təklif etdikləri əmanətlərin bir hissəsi dövlətlə bağlı xüsusi təyinatlı qurumlar tərəfindən sığorta edilir.

**Finans bazarlarındakı əmanət toplayan qurumları: Kredit ittifaqları, kommersiya bankları, əmanət bankları, əmanət və kredit birlikləri və poçt-bank qurumları olmaqla beş qrup altında toplaya bilərik.**

**Kommersiya bankları** topladıqları müddətli və müddətsiz əmanətlərlə bərabər, dolaylı finans alətlər qarşılığında fond toplayaraq səhm, istiqraz və çeşidli kredit alətlərinə yatıran finans qurumlarıdır. "Kommersiya bankı" adı bankların ticarətlə yaxından əlaqədar olmasını xəbər verir. Kommersiya bankları qurulduqları ilk günlərdən bəri şirkətlərə kredit vermə əməliyyatını həyata keçirirlər. Son illərdə kredit verilən qrupların sırası genişlənsə də, bu bankların təməl kreditləndirdikləri qruplar hələ də şirkətlərdir. Bütün kommersiya banklarının başlıca iki funksiyası vardır: borc almaq və borc vermək. Borc almaq çox zaman əmanət şəklində, borc vermək isə kredit şəklində ortaya çıxır. Kommersiya banklarının bank sistemi içərisində ən önəmli fəaliyyətlərindən biri də bank pulunu yarada bilməsidir. Bank pulu banka qoyulan əmanətin məcburi ehtiyat normalarına ayrılan miqdarı çıxıldıqdan sonra, təkrar kredit olaraq verilməsi nəticəsində yaranır. Bank pulu çek sisteminin tətbiq edildiyi ölkələrdə böyük rol oynayır. Kommersiya banklarının fond qaynaqlarını müddətsiz və müddətli əmanət hesabları, mərkəz bankının avansları və iştirakların mənfəətləri təşkil edir. Kommersiya bankları çoxçeşidli əmanət hesabları təklif etməklə fond çoxluğuna sahib olanlara xidmət göstərirlər.

Əmanətlərdən təşkil edilən fondlar və həqiqətən verilən kreditlər və ya qiymətli kağız alımı ilə fond kəsri olanlara fond transfer edirlər. Kommersiya bankları əmanət və borcvermə xidmətləri, fərdlərə, şirkətlərə, dövlət qurumları tərəfindən verilən kredit əmanət servisləri kimi, özəl və ya dövlət sektorlarına xidmət göstərirlər.

**Əmanət bankları** - ipotekli kreditlər yolu ilə kiçik yatırımcılara yönəlik borcvermə əməliyyatlarında ixtisaslaşmış qurumlardır. Bu məqsədlə kiçik yığım əmanətləri dəyərləndirilir və bu əlamətinə görə əmanət və kredit birlikləri bir-birinə oxşardılar. Əmanət banklarının əsas funksiyası kiçik investorların əmanətlərinin toplanması və bu əmanətlərin iqtisadiyyata yönləndirilməsidir. Bank topladıqları fondların böyük bir hissəsini müştərilərinə verirkən, bir hissəsini də kredit şəklində ipotek qarşılığı olaraq inşaat-mənzil krediti kimi kiçik şirkətlərə verir. Əldə edilən mənfəətin 10-

15%-i qaranti fondunu təşkil edir, qalan hissəsi isə əmanətçilərə faiz formasında verilir. Əmanət banklarında faiz dərəcələri kommərsiya banklarına nisbətən aşağıdır. Əmanət banklarının passivlərini əmanətlər təşkil edir.

**Əmanət və kredit birlikləri (ƏKB)** - kommərsiya bankları ticari kreditlər üzərində ixtisaslaşarkən, əmanət və kredit qurumları ev, avtomobil kimi istehlak kreditləri sahəsində ixtisaslaşırlar. Əmanət və kredit birlikləri, xalqları topladıqları əmanətləri inşaat-mənzil finansmanını axtaran quruluşlar olub, bu xüsusiyyəti ilə əmanət qəbul edən qurumlar arasında yer alır. Əmanət və kredit birlikləri 150 il bundan öncə yaranmalarına baxmayaraq onların tam mənada inkişafı II Dünya müharibəsindən sonrakı dövrə təsadüf edir. Əmanət və kredit birlikləri banklara qarşı rəqib olaraq ən ciddi qurumlardır. ƏKB mənzil tikintisi sahəsinin finansmanı mövzusunda ixtisaslaşır və bunların xidmətindən başlıca olaraq orta gəlirə sahib olan fərdlər istifadə edir. ƏKB balansının aktivində ən böyük payı kreditlər və ipotekə əsaslanan qiymətli kağızlar təşkil edir (ümumi aktivlərin 70%-i). Son vaxtlar ipotekə əsaslanan qiymətli kağızlar artmağa meyillidir, çünki onlar ipotekə görə daha asan satılmağa başlamışdır. ƏKB məcburi ehtiyat normalarına tabedirlər. Buna əsasən ƏKB nağd pul, nağd və mərkəzi bankda əmanət olaraq tutmaq məcburiyyətindədir.

**Kredit ittifaqları** - mənfəət məqsədi daşıyırlar və fəaliyyətləri sadəcə üzvləri ilə məhdudlaşır. Kredit ittifaqları daha çox üzvlərinin istehlak kreditləri ehtiyacına yatırım edirlər. Kredit ittifaqları ortaqlıq anlaşması təməlinə söykənirlər. Modern bir kredit ittifaqı hər hansı bir kommərsiya bankının verdiyi bütün xidmətləri verə bilər. Kredit birlikləri kommərsiya bankları kimi çalışırlar. Bu səbəbdən də kommərsiya bankları kredit ittifaqlarının gəlir vergisindən azad olmalarının haqsız rəqabətə yol açdığını söyləyirlər. Kredit ittifaqları ilə digər əmanət quruluşları arasındakı təməl fərq göstərdikləri xidmətlərlə bağlıdır. Kredit ittifaqları mənfəət əldə etmək məqsədi ilə qurulmamışdır. Kredit ittifaqları vergidən azad yardım alan qurumdur və yatırılan əmanətlərlə səhmdara çevrilir və faiz ödəmələri mənfəət payı olaraq üzvlərə (səhmdarlara) verilir. Kredit ittifaqlarında çalışanların əksəriyyəti maaşsız işləyir. Kredit ittifaqlarının kreditlərinin 60%-ə yaxını ittifaqın üzvlərinə açılır. Belə ki, ittifaqın üzvləri istehlakçı olduqlarına görə, onlar istehlak və ipotekə kreditləri təqdim edirlər. Kredit ittifaqlarının aktiv hissəsində qiymətli kağızlara yatırımlar da yer alır.

Azərbaycan Respublikasında "kredit ittifaqları haqqında" Qanun 2 may 2000-ci ildə qəbul edilmişdir və kredit ittifaqları könüllü, mənafe əsasında birləşən fiziki şəxslərin, kiçik sahibkarlıq subyekti olan hüquqi şəxslərin sərbəst pul vəsaitlərini cəmləşdirmək yolu ilə özlərinin qarşılıqlı kreditləşdirilməsi üçün yaratdıqları bank olmayan kredit təşkilatıdır.

**Poçt-bank qurumları.** Avropa ölkələrində poçt sistemi müəssisələrində əhaliyə direkt geniş spektrli və keyfiyyətli bank-finans xidmətləri təklif edilməkdədir. Poçt sistemi tərkibində bank-finans xidmətlərinin spektrləri aşağıdakılardır:

- nəğd pullarının saxlanması və inkassasiya xidmətləri;
- hesab açmadan pul köçürmələri;
- korporativ bank xidmətləri (corporativ banking) – proje maliyyələşməsi, faktoring və lizing əməliyyatları;
- pərakəndə bank biznesi – cari hesabların açılması, əmanət xidmətləri, istehlak kreditləri, investisiya fondları, sığorta, ipoteka kreditləri və mobil müsavirlik xidmətləri;
- hesablaşma əməliyyatı (transaction banking) – müştərinin hesabından ödəmələrin köçürülməsi əməliyyatı;
- plastik kart xidmətləri – depet və kredit kartları;
- sığorta xidmətləri;
- yığım və investisiya xidmətləri və kapital bazarında (capital markets) – aktivlərin menedjmenti.

Hal-hazırda post-bank xidməti çərçivəsində müştərilərə daha çox investisiya xidmət və məhsulları təklif etmək meylə güclənməkdədir.

Rusiya Federasiyasında FQUP «Roçta Rossii» 5 sentyabr 2002 -ci ildə qurulmuşdur. «Roçta Rossii» Federal poçt şəbəkəsinə malikdir və onun tərkibində 42 min obyekt mövcuddur, o cümlədən, 100 poçtamtı və 40 mindən yuxarı poçt şöbəsi, 300 mindən yuxarı işçi çalışır. Rusiya poçtunun bank maliyyə xidmətlərindən biri - «Kibermoney» xidmətləri, yəni RF ərazisində fiziki şəxslərin pul köçürmələri əməliyyatını həyata keçirir. Köçürmənin maksimum məbləği 100 min rubldur. 2005-ci ildə pul köçürmələrinin həcmi 7.6 mlrd. \$ təşkil etmişdir. Bütün ölkə üzrə «Roçta Rossii» vahid poçt köçürmə sistemi fəaliyyət göstərir. Sadəcə onu demək kifayətdir ki, 2005-ci ilin yekunlarına görə «Roçta Rossii» məcmu gəliri içində birinci sıranı maliyyə xidmətlərindən əldə edilən gəlirlər təşkil edir (48%) və məcmu maliyyə xidmətlərindən əldə edilən gəlir içində isə bank xidmətlərinin payı 4,5% faiz təşkil edir. Nəzərə alsaq ki, Roçta Rossii» məcmu gəlirinin 34% profilli poçt xidmətləri təşkil edir.

**«Почта России» maliyyə xidmətlərindən  
əldə etdiyi gəlirlərin strukturu (2006)**

Gəlirlərin strukturu	%
Pensiya və müavinətlər	59
Poçt-bank xidmətləri	10,2
Pul köçürmələri	16.7
Ödənişlərin qəbulu	14

**Mənbə: V. Zeynalov. Poçt-bank xidmətləri. Bakı, 2008.**

Köçürmələrdə kommunal ödənişlərin qəbulu, istehlak krediti, bank plastik kartları və müştərilərə hesab açmadan pul köçürmələri təşkil edir.

Bank xidmətlərindən əldə edilən gəlir artımla müşahidə olunur. Əgər 2005-ci ildə məcmu maliyyə xidmətlərindən əldə edilən gəlirlər içində poçt-bank xidmətlərinin payı 4.5% olmuşdursa, hal-hazırda isə 10.2% təşkil edir.

İstehlak kreditlərindən istifadəyə görə ödənişlər poçt-bank xidmətlərinin toplam gəlirinin 94.1% təşkil edir. «Почта России» əhaliyə göstərdiyi maliyyə xidmətlərindən biri də çeşidli banklardan alınan istehlak kreditlərinin poçt vasitəsilə qaytarılması əməliyyatıdır və köçürmə əməliyyatı üçün komissyonu ödənişi alan bankın hesabınadır. «Почта России» maliyyə xidmətlərindən istifadəyə görə yanvar 2004-cü ildə «Русский стандарт» Bankının 50 min müştərisi, noyabr 2005 -cü ildə isə 1.5 mln. müştərisi müraciət etmişdi. «Почта России»nin ən tanınmış və inkişaf etmiş maliyyə xidmətlərindən bir də pensiyanın çatdırılması və ödənişi əməliyyatıdır. Bu gün poçt Rossianın xidmətlərindən 23 mln. pensiyaçı istifadə edir. «Росста Россия» əhaliyə sığorta xidmətləri göstərməkdədir, o cümlədən əhaliyə həyat sığorta məhsulu da təklif edir.

**Cədvəl 14.**

**«Почта России» poçt-bank gəlirlərinin strukturu**

İstehlak krediti	94.1
Əmanət	4.1
Bank kartları	1.3
Digər	0.5

**Mənbə: Mənbə: V. Zeynalov. Poçt-bank xidmətləri. Bakı, 2008.**

Hal-hazırda «Roçta Rossii» nəzdində Poçt bankın qurulması haqqında ciddi çalışmaları gedir və Rusiyanın ən iri bankı «SBERBANK»ın sədrinin «Roçta Rossii» rəhbər təyin edilməsi bunun ən önəmli göstəricidir.

2004-cü ildə «Poçt rabitəsi haqqında» AR Qanunu qüvvəyə mindikdən sonra, həmin qanuna uyğun olaraq 07 oktyabr 2004-cü il tarixdən «Azərpoçt» DM universal poçt xidmətlərini göstərən Rabitə və İnformasiya Texnologiyaları Nazirliyinin Milli Poçt Operatoru sayılır. Müəssisənin strukturunda 62 poçtamt, 4 törəmə müəssisə, 10 rabitə qovşağı mövcuddur. 2005-ci ildə Dünya Bankı ilə Azərbaycan Hökuməti arasında «Maliyyə Xidmətlərinin İnkişafı» Layihəsi üzrə 12.25 mln. ABŞ dolları məbləğində İnkişaf Krediti Sazişi imzalanmış və bu sazişin həyata keçirilməsi nəticəsində poçt şəbəkəsinin iqtisadi durumunun yaxşılaşdırılması və rəqabətə davamlılığı, pul köçürmələrinə sərf olunan xərclərin azalması, regionlarda, kənd yerlərində sahibkarlığın inkişafı və yeni iş yerlərinin açılması təmin ediləcəkdir. Layihənin əsas məqsədi «Azərpoçt» DM-in infrastrukturunu yenidən qurmaqla (yeni texnologiyalar tətbiq etməklə) poçt şəbəkəsində bank-maliyyə xidmətlərinin göstərilməsi üçün şəraitin yaradılmasıdır.

Bu layihə qarşıya aşağıdakı məqsədləri qoymuşdur:

- Biznes mühitinin təkmilləşdirilməsi;
- Nağd əməliyyatların həcmində azaldılması;
- Bütün respublika ərazisini əhatə edən vahid elektron ödəniş məkanının yaradılması;
- Hüquqi və fiziki şəxslərin bank, maliyyə və biznes xidmətlərinə çıxışının təmin edilməsi;
- Əmək haqqı, pensiya, müavinət və digər ödənişlərin əhaliyə çatdırılması;

Dünya Bankının maliyyələşdirilməsi layihələrlə əlaqədar təqdim ediləcək yeni maliyyə xidmətləri aşağıdakılardır:

- Elektron ödənişlər;
- Müddətsiz və müddətli depozitlərin qəbulu;
- Digər əmanət xidmətlərinin satışı;
- Banklar tərəfindən buraxılan depozit sertifikatlarının satışı;
- Depozit şəhadətnamələrinin satışı;
- Smart kartlarının satışı;
- E-hökumət xidmətləri..

## ƏMANƏT QƏBUL ETMƏYƏN FİNANS QURUMLARI:

**İnvestisiya bankları** . Bu banklar uzunmüddətli investisiya kreditini təmin edən və ya da özəl şirkətlərin çıxardıqları istiqrazların satışına qaran-tiya verən qurumlardır. Hər iki durumda da bunların fəaliyyətləri kom-mersiya banklarından fərqli olub investisiyaların finansmanı məqsədinə yönəlidir. İnvestisiya banklarının qaynaqları ortaqların (hökumət, kom-mersiya bankları və ya böyük holdinqlər kimi) qoyduqları öz sərmayədən çıxartdıqları uzunmüddətli istiqrazların satışından və ya xarici qay-naqlardan yaranır.

İnvestisiya bankları, istiqraz çıxararaq investisiya krediti saxlamaq istəyən şirkətlərlə bir qarantı anlaşması (underwriting) imzalayırlar. İstiqrazların satışını nəzərdə tutan bu anlaşma müxtəlif formalarda ola bilər. Məsələn, bir sxemə görə, investisiya bankı, istiqrazları topdan satın alır və bunları bazarda yenidən satır. Digər bir sxemə görə isə istiqraz ixrac edən qurum bunları özü bazarda satışa təklif edir, ancaq satılmayan hissə investisiya bankı tərəfindən satın alınır. Beləliklə, hər iki durumda istiqraz-ları çıxaran qurum bunların satılmasını qarantı altına almış olur. Şübhəsiz investisiya bankları bu xidmətlər müqabilində bir komisiyon (haqq) alırlar.

Beləliklə, investisiya bankları, kapital bazarının daha çox inkişaf etdiyi ölkələrdə xalqın qısa və uzun bir müddət üçün istifadə etmədiyi əmanətləri ilə şirkətlərin və dövlətin uzun müddətli kreditə olan ehtiyaclarının qarşı-lanmasında vasitəçi olurlar.

İnvestisiya banklarının funksiyaları aşağıdakılardır:

- Aksiya və istiqrazların II bölgüsünü həyata keçirir;
- avrovalyuta bazarında avroistiqraz və avroaksiya yerləşdirilməsinə vasitəçilik edir;
- korporativ şirkətlərə investisiya mövzusunda müşavirlik xidməti verir.

**İnkişaf bankları** - daha çox sərmayə bazarının inkişaf etmədiyi və ya sərmayənin qıt olduğu ölkələrdə ortaya çıxmışdır. İnkişaf banklarının vəzi-fələri isə aşağıdakılardır:

- İnvestisiya layihələri hazırlamaq və investisiyanı stimullaşdırmaq məqsədi ilə kredit vermədə yardımlar;
- Şirkətlərin səhmlərini alaraq investisiya prosesində iştirak edirlər;
- Xarici sərmayənin investisiya sahələrinə yönəlməsinə vasitəçilik edirlər.

**Finans şirkətləri** öz varlıq və borclarına əsaslanıb qiymətli kağızlar ixrac etməklə və topladıqları fondları birbaşa olaraq nağd kredit istəyən istehlakçılara və ya istehlak mallarının finansmanı üçün şirkətlərə qısa və uzunmüddətli kredit təklif edən finans qurumlarıdır. Ümumiyyətlə, finans şirkətləri, hər hansı bir yerdən ucuz kredit əldə edə bilməyən kommersiya

şirkətləri və fərdlərin qısa-ortamüddətli kreditlərə olan ehtiyacını ödəməyə yardımçı olur. Finans şirkətləri fond təklifçilərinə, banklara və ya digər finans vasitəçilərinə, qısa və ortamüddətli dolaylı finans aləti satmaqla topladıqları fondların çoxunu ya birbaşa olaraq nağd kredit istəyən istehlakçılara və ya uzunömürlü istehlak mallarının finansmanı məqsədi ilə şirkətlərə, qısa və ya uzunmüddətli kredit formasında təklif edən vasitəçi qurumlardır. Finans şirkətləri kommersiya finans şirkətləri, faksidlə satış finans şirkətləri və istehlak finans şirkətləri formasında üç qrupa bölünür.

İlk finans şirkətlərinin II Dünya müharibəsindən sonra ABŞ-da, daha sonra isə Avropa ölkələrində fəaliyyəti genişlənmişdir. Finans şirkətlərinin, banklardan fərqli olaraq, kiçik əmanətləri toplamaq yerinə, kapital bazarlarına qiymətli kağız satar və ya onları banklardan borc alaraq əldə edirlər.

Adətən, finans şirkətləri istehlakçıya kredit verir. Məsələn, ABŞ-ın, "General motors" avtomobil korporasiyası maşınlarını tez satmaq məqsədi ilə "General motors akseptans korporation" finans şirkəti təsis etmiş və beləliklə, maşınları kreditə satmaqla onun realizasiyasını gücləndirmişdir.

Taksitlə satış finans şirkətləri həm pərakəndə, həm də topdan satanlar üçün qısamüddətli kredit imkanı saxlayır. Ümumiyyətlə, finans şirkətləri pərakəndə və topdan satış şirkətlərinə kredit verməkdə ixtisaslaşmış şirkətlərdir. Bu qurumlar, qısa müddətli, kreditlər bazarında, kommersiya banklarına rəqib qurumlardır. İstehlakçı və ya borclu vaxtında borcunu qaytara bilməzsə, o zaman əmlakına əl qoyulur və mülkiyyət finans şirkətinə keçir.

**Sosial güvənlik qurumları** - sərmayə bazarının ən önəmli qurumlarından biridir. Bu qurumlar üzvlərindən topladıqları fondlarla aksiya, istiqrazlar satın alaraq bu fondları verimli bir şəkildə istifadə etməklə üzvlərinə xidmət edirlər.

**İnvestisiya fondları** - fondlar investörlərə mülkiyyət haqqı verən səhm ixrac edirlər. Investörlər üçün hər hansı bir təminat və ya sığorta mövzusu imkansızdır. Əldə edilən fondları qiymətli kağız portfelinin satın alınmasında istifadə edilir. Finans bazarlarındakı bəzi fondlar səhm və istiqraz kimi finans alətləri üzərində ixtisaslaşmışlar.

İnvestisiya fondları açıq və qapalı üçlü investisiya fondları olaraq ikiye ayrılır:

**Açıq investisiya fondları** - səhmdarların istəyi ilə onların səhmlərini satın ala bilən finans qurumlarıdır.

**Qapalı investisiya fondları** fondun təşkilində müəyyən sayda səhmlər ixrac edilir və səhmdarlar özlərinə aid səhmləri sadəcə digər yatırıncılara sata bilirlər.

Pul bazannda investisiya fondları xəzinə bonusu kimi likvidliyi çox olan yüksək pul bazan alətlərinə yatırım edirlər. Investisiya fondları iqtisadi



vahidlərdən fond qəbul etməklə, bu fondlar şirkətin investisiya fəlsəfəsinə uyğun olaraq idarə edir. İdarə və digər xərclər çıxarılaraq, investisiyadan əldə edilən qazancları şirkətin səhmdarlarına verilir. Əsas etibarilə investisiya fondları investorların sərbəst pul vəsaitlərin pul və kapital bazarında və xüsusi finans aktivlərinin alqı-satqısında dəyərləndirir.

**Pensiya fondları** - üzvlərinin əqidəsinə və gəlirinə görə təsbit edilən ayırmaları toplayaraq üzvlərini xəstəlik, ölüm və pensiyalılıq kimi risklərdən qoruyurlar. Toplanan ayırmalar uzunmüddətli və sabit olduğundan likvid fond tutmaq ehtiyacına heç bir əsas qalmır. Bu səbəbdən də toplanan fondlar kapital bazarı alətlərinə yönəlir. Pensiya fondları iştirakçılara, yaşamlarının aktiv olaraq çalışmadıqları dönməndə, dönməmsəl gəlir saxlamaq üzrə, aktiv olaraq çalışdıqları dönmədə ödədikləri payların vasitəsi ilə topladıqları fondları finans bazarlarında dəyərləndirən qurumlardır.

Pensiya fondlarının yaradılmasında bir tərəfdə iştirakçı və ya qatılımcı, digər tərəfdə isə sistemin qurucusu olur. Pensiya fondları, qurucularından asılı olaraq fərqli formalar ala bilər. Əsas olaraq iki tip əməklilik fondu idarəsindən bəhs edir. Bunların birincisi müəyyən edilmiş maaş, digəri isə müəyyən edilmiş iştirak və ya qatqı modellərdir.

Hər iki sistemdə investisiya riskinin qurucu ilə iştirakı arasındakı paylaşdırılması fərqlənir. Məlum maaş modellərində qurucu əməkliliyə haqq qazanmış olan qatılımcılara son ildə aldıqları maaşın nə qədəri səviyəsində pensiya maaşı ödəyəcəyini öncədən müəyyən edilir. Müəyyən edilmiş qatqı modelindəki sözləşmədə, qatılımcıların çalışdıqları dönmədə maaşlarının nə qədərini qatqı payı olaraq ödəyəcəkləri müəyyən edilməklə, əməkli maaşı bu qatqı paylarının məcmu tutan təqdirdə təsbit edilir. Pensiya fondlarının qurulma məsələsi həm məcburi, həm də könüllü və ya istəyə bağlı ola bilər. Məcburi uyğulamalar Çili, Malaziya və Sinqapurdadır. İstəyə bağlı pensiya fondları isə ABŞ və İngiltərədə rast gəlinir.

Ümumiyyətlə, Qərbi ölkələrində istər dövlət, istərsə də özəl sektorda bütün çalışanların pensiya təminatları vardır. Bundan başqa, bütün işçilər sosial sığorta sistemi tərəfindən qorunurlar. Adətən, pensiya fondlarının aktivləri bölümündə 80% korporativ qiymətli kağızlardır, onun isə 30%-i aksiyadır ki, bununla pensiya fondları çeşidli şirkətlərin korporativ siyasətinə təsir etmə gücünə sahib olur.

Ümumiyyətlə, Avropada pensiya fondlarının fəaliyyəti dövlət tərəfindən dəstəklənir. Belə ki, Fransa və İtaliyada pensiya fondlarının fəaliyyətində əldə edilən gəlir vergidən azaddır. Bu isə onlara iri investor kimi çıxış etməyə imkan verir. Pensiya fondlarının vəsaiti həm işverənlər, həm də işçilərin ayırmaları hesabına formalaşır. Fond bu vəsaitləri müəyyən obyektlərə investisiya edir və sonradan dövrü olaraq yığılmış vəsaiti işdən azad olunanlara bütövlükdə və ya annuitet qaydasında ödəyir. Pensiya fond-

larına vəsait yığılarkən vergiyə cəlb olunmur. Pensiya fondlarının passivləri uzunmüddətli xarakter daşıyır. Buna görə də onlar uzunmüddətli qiymətli kağızlara yatırım etmək imkanlarına sahib olurlar. ABŞ-da korporativ qiymətli kağızların əhəmiyyətli hissəsi pensiya fondlarının payına düşür.

**Qiymətli kağızlarla əməliyyat aparan şirkətlər** - əllərindəki uzunmüddətli fondları qanun çərçivəsində səhm və istiqraz satınalma yolu ilə dəyərləndirən qurumlardır. Finans bazarlarında, bu şirkətlərin çox çeşidli funksiyaları vardır. Bəzi qiymətli kağız şirkətləri iştirakçılar arasındakı qiymətli kağız əməliyyatlarının gerçəkləşdirilməsində bilgi qaynaqlarını "broker" (komisyonçu) kimi istifadə edirlər. Brokerlər əməliyyatlarını gerçəkləşdirmək üçün bir komisyon alırlar. Bu komisyon təklif və tələb arasındakı qiymət fərqinə təsir edir. Komisyon əməliyyat miqdarının faizi olaraq hesablanır. Bəzi qiymətli kağız şirkətləri, yeni çıxarılmış şirkətin qiymətli kağız ixracını reallaşdırır. Hüquqi şəxsin müəyyən qiymətli kağızlarının alışı və satışı qiymətlərini elan edib, bu qiymətli kağızların elan edilmiş qiymətlərlə alınması və ya satılmasını öhdəsinə götürməklə öz adından və öz hesabından qiymətli kağızlarla alqı-satqı əqdlərinin bağlanması prosesi diler fəaliyyəti hesab edilir. Bəzi şirkətlər diler və broker olaraq xidmət göstərməklə, gəlirlərini də bu iki fəaliyyət növündən əldə edirlər.

**Sığorta şirkətləri** - sığorta şirkətlərinin əsil funksiyası, meydana gəlməsi düşünülməyən təhlükələrdən doğa biləcək ilki və zərərləri azaltmaq məqsədi ilə üzvlərinə sığortaçılıq xidmətləri verirlər. Sığorta şirkətləri ölüm, xəstəlik, ya da qəza sığortası kimi sığorta polislərinin satılması qarşılığında prim (müəyyən edilən məbləğin yüzdə bir hissəsi) alırlar və topladıqları bu primləri çeşidli qiymətli kağız satın alınmasında istifadə edirlər. Bu yolla sığorta şirkətləri fonda ehtiyacı olanlara finans yardımı göstərilir. Ümumiyyətlə, sığorta şirkətləri kapital bazarının ən önəmli iştirakçılarıdır. Sığorta şirkətləri sığorta strukturu içərisində, özəl sığorta və sosial sığorta olaraq iki yerə bölünür. Özəl sığorta isə öz növbəsində, həyat və mal sığortası olaraq ikiye ayrılır, sosial sığorta isə sosial müdafiə qurumlarını əhatə edir.

Mal və qəza sığortalarında şirkətlər, aktivlərində daha çox likvid tutmaqla və kapital bazarlarında likvidliyi yüksək olan finans alətlərinə yatırım qoyurlar. Burada investisiya qərarlarında mənfəətdən çox, likvidlik və təminatlıq ön plana çıxmaqdadır.

İnsanlar heç gözlənilməyən olaylarla hər gün qarşılaşa və bu qarşılaşmalar ölümlə və ya qəza ilə nəticələnə və hətta bu zaman bir maddi varlığın itkisinə də yol açmağa bilər. Bu məqsədlə insanlar gələcəyə və sağlığa yönəlik olaraq maddi itkiləri aradan qaldırmaq məqsədi ilə sığorta şirkətləri təşkil etmişlər.

Sığorta iqtisadi mexanizmin yardımı ilə fərd və qurumlar öz risklərini (gələcəyin müəyyənsizliyinə görə) sığorta qurumlarına həvalə edirlər.

Sığorta şirkətləri fərdlərə həm əmanət və həm də investisiya xidmətləri göstərir.

**Həyat sığorta şirkətləri.** Həyat sığortası fondları uzunmüddətli və sabit olmasından dolayı daha çox şirkətlərin səhmlərinə, ipotek kreditlərinə və dövlət istiqrazlarına yatırılır. Həyat sığortasının təməl vəzifəsi sığorta alanı ölüm və yaşama risklərindən qorumaqdır. Sığortalı üçün ölüm bilinməzdi: Həyat sığortası (polisi) primləri aşağıdakı amillərə diqqət yetirməlidir:

- sığortalının yaşı;
- orta ömür gözləniləsi;
- sığorta fondundan gözlənilən investisiya gəlirləri;
- şirkət xərcləri;
- uyğun bir mənfəət marjı.

Həyat sığorta polisi iki tiplidir: ömürlük həyat sığortası və müvəqqəti həyat sığortası (həyat sığortasının müvəqqəti müddəti).

**Lizinq.** Lizinqin European Leasing Association tərəfindən verilən tərfi aşağıdakı kimidir: "Finans icarəçi", məlum bir müddət üçün icarələyən (lessor) və icarəçi (lessee) arasında imzalanan, icarəçi tərəfindən seçilib, icarələyən tərəfindən satın alınan bir mülkiyyətini icarələyəndə, malın istifadəsini müəyyən bir icarə haqqı ödəməsi qarşılığında icarəçidə buraxan bir kontraktdır.

Bu tərifə görə, icarə dəyərinə icarələyənin ümumi xərcləri: malın dəyəri və bağlanan sərmayənin faizi və mənfəət marjı daxildir.

Dünyada lizinqə mövzu olan mallar: avtomobillər; büro avadanlıqları və ya cihazları; xəbərleşmə cihazları; kənd təsərrüfatı alət və maşınları; təyyarələr; yol-inşaat maşınları; avtobuslar; mətbəə avadanlıqları; tibbi cihazlar; enerji təsisatı.

Lizinq ölkədaxili icarə və beynəlxalq icarə olmaq üzrə ikiye ayrılır. Lizinqin ölkədaxili və ya da beynəlxalq olması, icarələnen malın idxal edilib-edilmədiyinə görə deyil, sözləşməyə tərəf olanların, ölkə daxilində olub-olmadığına bağlıdır. Başqa bir sözlə, bir mal ölkə daxilində fəaliyyət göstərən lizinq şirkəti tərəfindən icarələnersə, bu mal istər Türkiyədə istehsal edilsin, istərsə də idxal edilmiş olsun, bu ölkədaxili icarələmədir. Başqa bir tərəfdən, əgər icarə edən şirkət ölkə xaricində fəaliyyət göstərsə və Azərbaycandakı bir lizinq şirkəti icarə işləməndə vasitəçilik edirsə, beynəlxalq lizinqdən söz edilir.

Beynəlxalq lizinqin inkişafında rol oynayan başlıca faktorlar aşağıdakılardır:

1) Təyyarə və gəmilərin satın alınmasının böyük investisiya tələb etməsi və şirkətlərin lizinq yolu ilə finansman yükünü həmin avadanlıqları çalışma ömrünə bölmək istəmələridir;

2) Ölkələr ixracatlarını inkişaf etdirmək üçün beynəlxalq finansal icarələmə metodundan istifadə edirlər. Məsələn, 1979-cu ildə yapon hökuməti tərəfindən dəstəklənən "Şamural leasing" proqramı hazırlanmışdır. Proqrama

görə, yapon finansal lizinq şirkətləri, ABŞ təyyarələrini öncə satın almış sonra beynəlxalq sahədə icarələməklə, idxalatını artırmış və valyuta rezervlərini azalmış kimi göstərmişlər. Daha sonra valyuta risklərini azaltmaq üçün yapon iyni üzərindən daha aşağı faizli sözləşmələr quraraq, iyn gəlirlərinin özlərinə qayıtmasına nail olmuşlar. Bu proqram, "Shogun Lease" olaraq tanınır.

**Faktoring.** Faktoring, böyük miqdarda kreditli satış edən şirkətlərin, bu satışlardan alınan haqların "Faktor və ya Faktoring şirkəti" adlandırılan quruluşlar tərəfindən satın alınması əməliyyatıdır. Faktor şirkətlərin alacaq hesablarının satın alınmasında ixtisaslaşmış finansal bir qurumdur. Faktoring qısamüddətli satışlardan alınan haqların faktorlara satılması ilə şirkətlərə fond saxlama imkanı verən bir finans texnikasıdır. Faktoring əməliyyatı firma (müşəri), borelu və faktoring şirkəti (faktor) olmaq üzrə üç tərəfdən ibarətdir:

1. Firma (müşəri) faktoring xidmətini tələb edən və kreditli satışlardan əldə edilənləri faktoring şirkətinə dövr edən şirkətlərdir.

2. Faktoring şirkəti: müşərinin alacaqlarının dövr etdirərək və satın alaraq, qarşılığını nağd şəklində, alacaqlıya ödəyən şirkət və ya bu əməliyyatları yürüdən bankdır,

3. Borelu müşərinin alacaqlı olduğu fərdlər, şirkətlərdir.

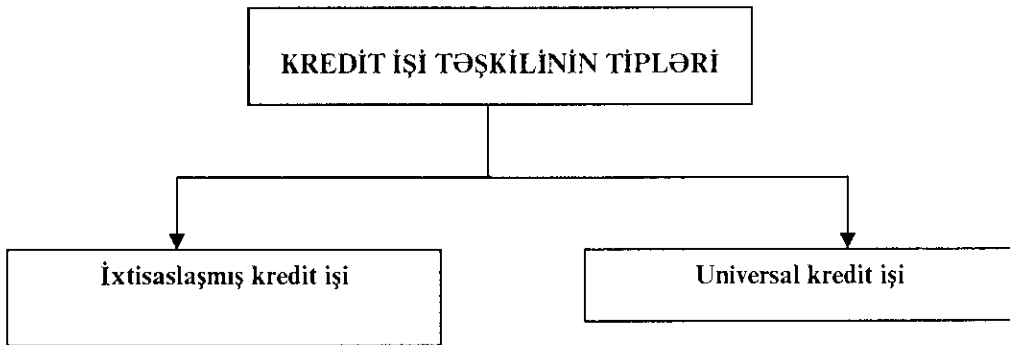
**Forfating.** Forfating, faktoringdə olduğu kimi, alacaq hüquqlarının üçüncü şəxsə dövr edilməsidir. Forfating metodu ilə ixracatın 80% və ya 90%-ə kimi hissəsi finansə edilir. Çünki forfating əməliyyatında mal dəyərinin 10%-i və ya 20%-ə qədər hissəsi nağd olaraq ödənilir. Dünya miqyasında forfating əməliyyatı aparan 300-ə qədər bankın 80-i Londondadır. Beynəlxalq bazarlarda artan rəqabət, ixracatçıların idxalatçılara daha uzunmüddətli mal satmalarına səbəb olmuşdur. Bunun nəticəsində ixracatçıların, alacaqlarını almama riski, faiz və valyuta riski kimi əlavə risklərlə yüklənmələri və bu risklərdən qorunma arzusu forfating finansman texnikasının istifadəsinə yol açmışdır.

Forfating əməliyyatında yer alan tərəflər aşağıdakılardır: ixracatçı şirkət (forfaitist); idxalatçı firma; Forfait; Qarantlı bank.

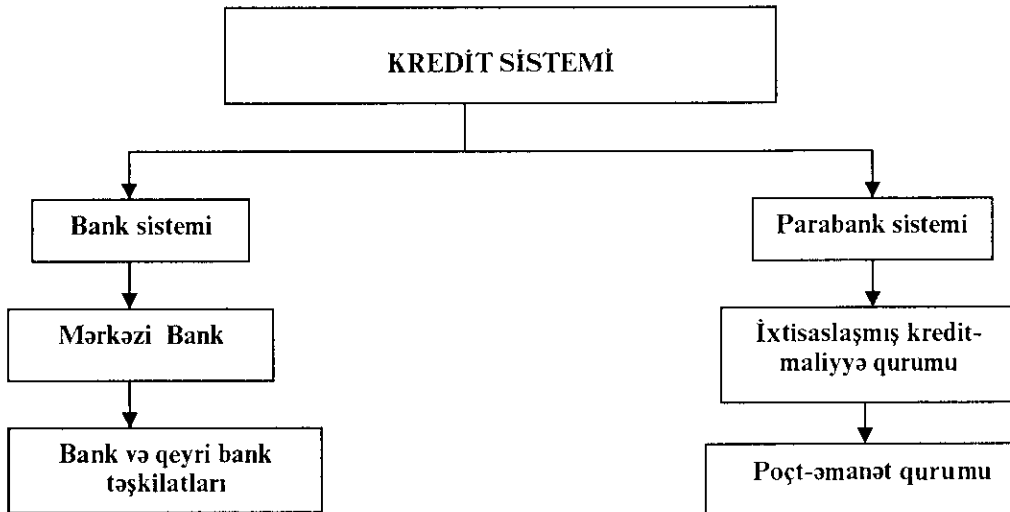
Forfating prosesinin I mərhələsində ixracatçı ilə alıcı arasında satış sözləşməsi bağlanılır. II mərhələdə, forfaiter ixracatçıdan dəyərləndirmə ala bilmək üçün bəzi məlumat və sənədlər istəyir: tələb edilən kreditin həcmi, müddəti, valyuta cinsi, idxalatçının adı, ünvanı, yerləşdiyi ölkə, alacaqların şəkli, təminat növü, təminatı verəcək olan bankın adı, yerləşdiyi ölkə, sənədlərin məbləği, müddətləri, ödənəcəkləri yer, ixrac edilən malların cins və miqdarı, sənədlərin təslim tarixi və lazım olan digər sənədlər.

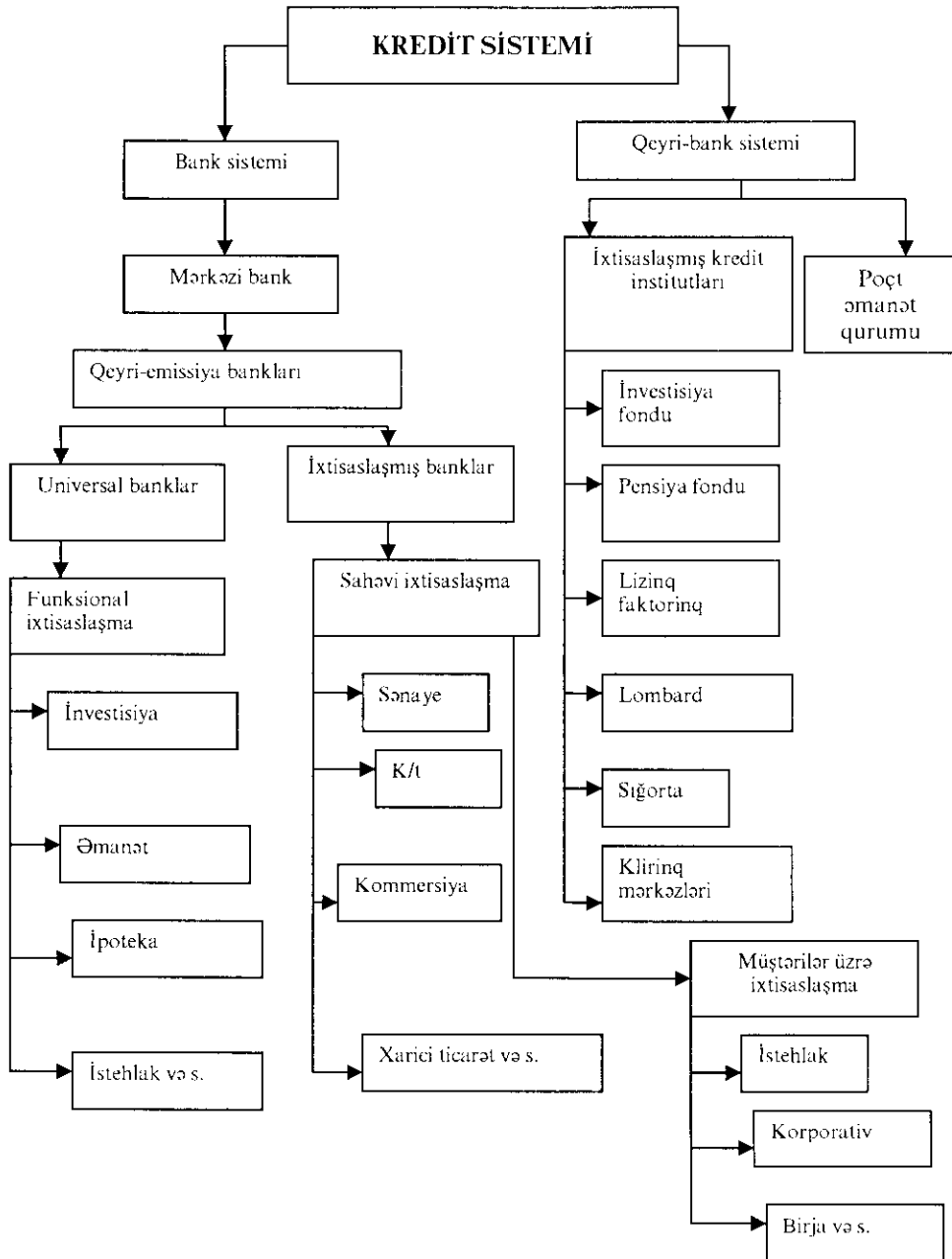
Forfating əməliyyatında ən çox istifadə edilən pullar ABŞ dolları, Avro və İsveçrə Frankıdır. Forfating əməliyyatında risk amilləri aşağıdakılardır: ölkə riski; siyasi risk; transfer riski; valyuta riski; ticari risk; faiz riski. Forfating ilə ixracatçı özünü bu risklərə qarşı qoruyur və müddətdən öncə finansman əldə edir.

Sxem 17.

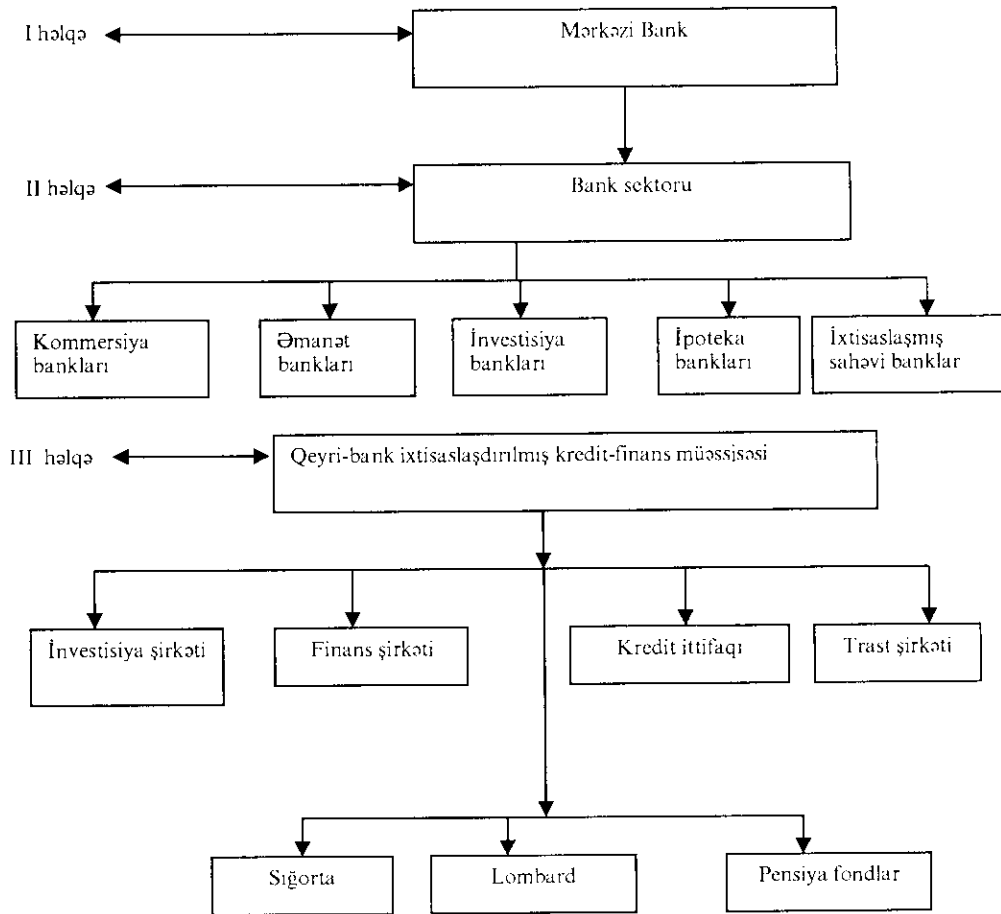


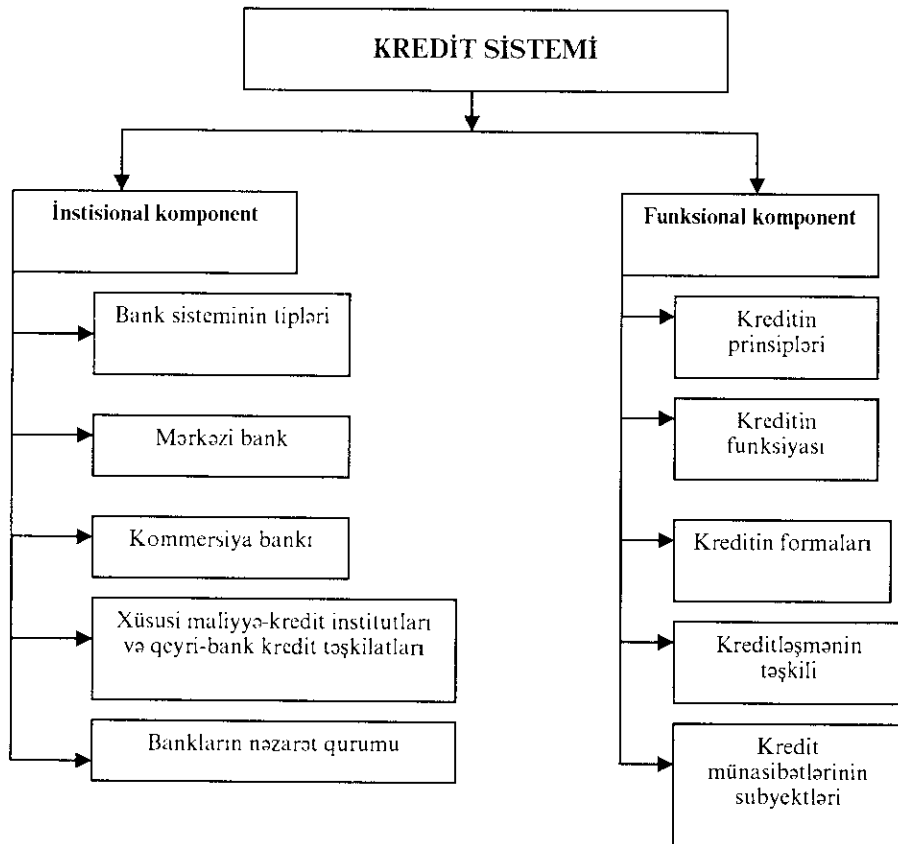
Sxem 18.





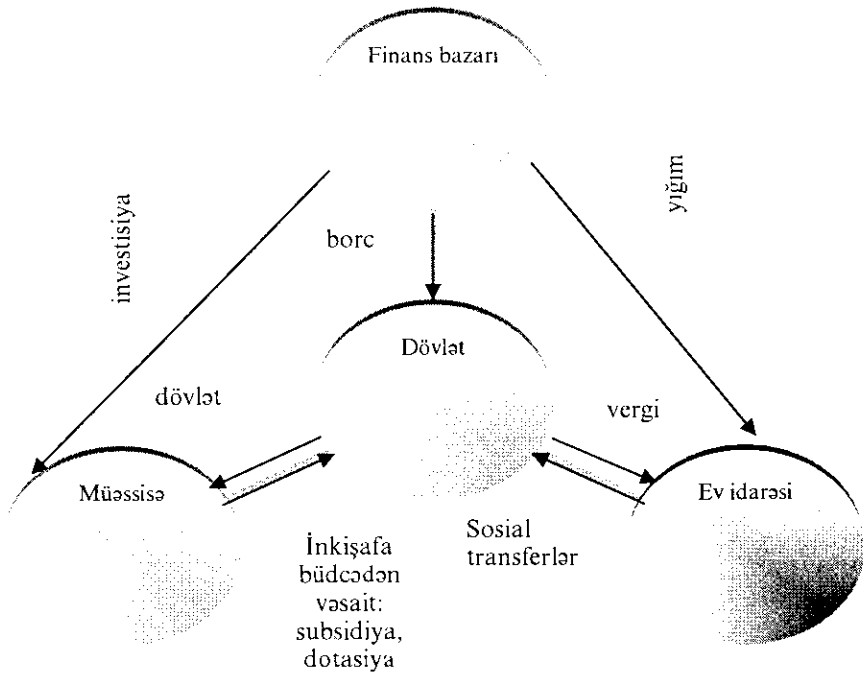
**Kreditin sisteminin iyerarxiya həlqələri**



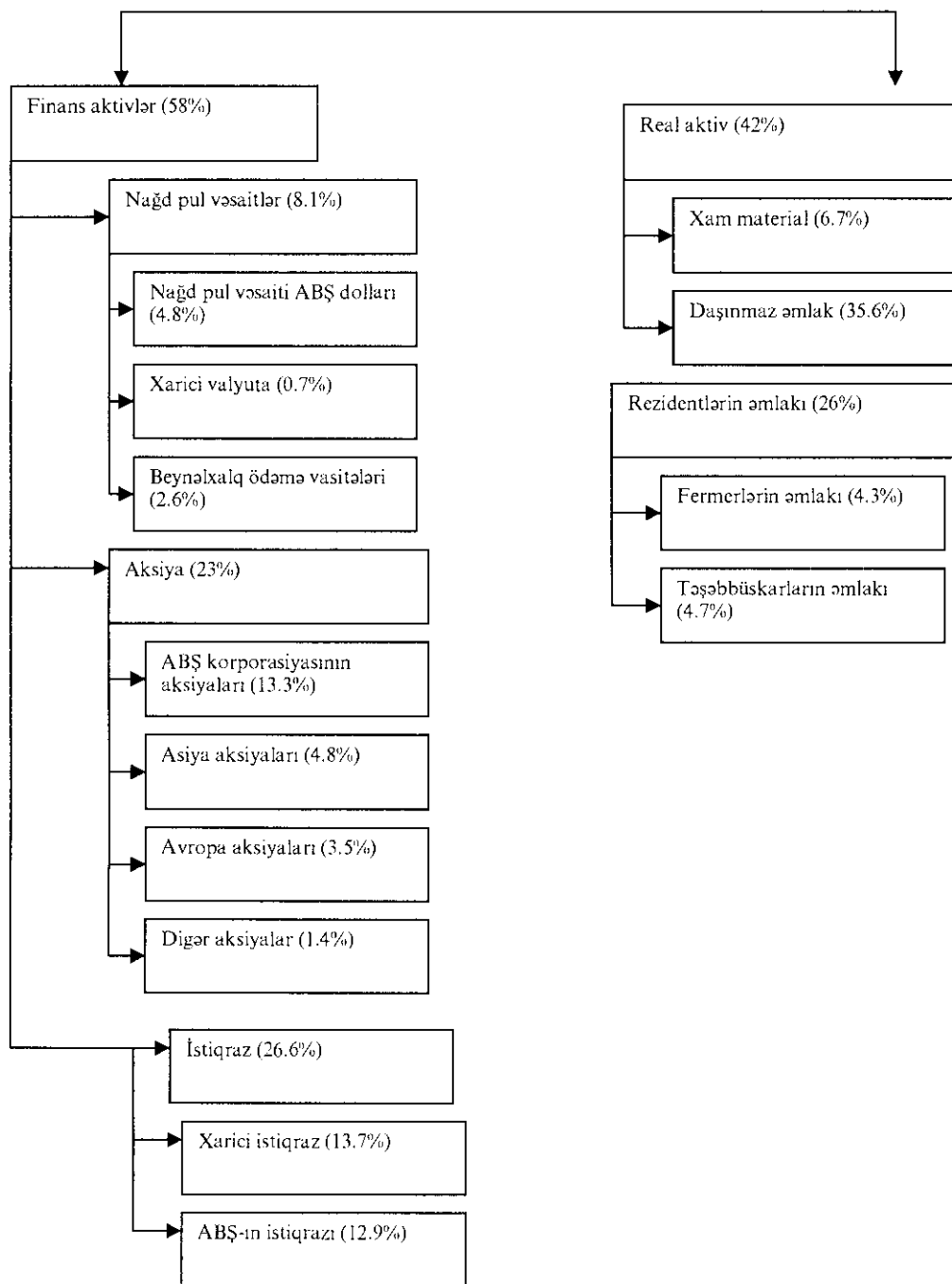




Dövlət maliyyəsinin finans sisteminin subyektləri ilə qarşılıqlı əlaqəsi



## DÜNYA ÜZRƏ İNVESTİSİYA STRUKTURU



### III BÖLMƏ. BANK İŞİNİN ƏSASLARI

#### FƏSİL 17. BANKLARIN MÜƏSSİSƏ KİMİ HAQQINDAKI NƏZƏRİYYƏLƏR VƏ BANKÇILIĞIN NÖVLƏRİ

Bankların müəssisə kimi əsas vəzifəsi yığım sahiblərinin pul vəsaitlərini investidlərə transfert etməkdir. Adətən, əmanətçilər qrupunda ev idarələri, investidlər qrupunda isə kreditə ehtiyacı olan şirkətlər yer alır. Bu xidmətin qarşılığında banklar iqtisadi vahidlərdən xidmət haqqı alır. Bankın fəaliyyətinin davam etdirilməsi üçün 2 başlıca şərait və ya mihiət olmalıdır:

- Əmanətçilərə ödənilən faiz nisbəti müsbət olmalı;
- Banklara da investidlər qaytardıqları kreditlər üçün də ödədikləri faiz nisbəti məqbul olmalıdır.

Beləliklə, iqtisadi vahidlərin vəsaitlərinin investisiya proqramlarının dəyərləndirilməsində banklar tərəfindən istifadəsi bankın başlıca ictimai iqtisadi funksiyasıdır və iqtisadiyyatın inkişafında banklar çox mühüm əhəmiyyətə sahibdirlər. Qeyd etdiyimiz kimi, bankın biznesinin inkişafı üçün bank xidmətlərinin satışı əlverişli və bazarı mövcud olmalıdır.

Bank finans məhsulları və xidmətlərinin istehsalçısı kimi bank portfelinə bank məhsulları və xidmətləri təşkil edir və aşağıdakı komponentlər daxildir:

- transaksion - təsərrüfat vahidlərinin dövriyyəsinə əməliyyat hesabının yardımı ilə xidmət göstərir;
- portfel (kredit və depozit);
- qiymətli kağızlarla əməliyyat (dövlət və özəl);
- sənədli əməliyyat və təminat;
- trust idarəsi.

Bu konsepsiyaya əsasən bank iqtisadi agent kimi finans bazarının funksioneridir.

**Bank inkişafın mültipikatoru kimi.** Banklardakı müddətsiz əmanətə bank pulu deyilir. Ödəmələrin böyük ölçüdə çəklə aparıldığı ölkələrdə bankların açdıqları kreditlər bank pulu təklifini artırır. Çünki ödəmələrin çəklə aparıldığı ölkələrdə banklardan alınan kreditlər banklardan nağd olaraq çəkilməz. Krediti alan aldığı krediti çəklə istifadə edir.

**Bank nəzarətçi nümayəndəsi kimi.** Bildiyimiz kimi, depozitorun (əmanətçi) investor haqqında gərəklı məlumat əldə etməsi çox çətinidir. Buna görə də, iqtisadi vahidlər əmanətlərini banka yerləşdirirkən informasiya toplama funksiyasını banklara buraxır.

Beləliklə, bank iki ictimai funksiyanı yerinə yetirməkdədir:

- Sərbəst pul vəsaitləri cəlb edir və onu müəyyən müddətə və faiz qarşılığında ehtiyacı olan iqtisadi vahidlərə verir;

- Bank debitor haqqında ciddi informasiya toplayır və kredit qabiliyyəti yüksək olanlara kredit açır.

**Bank istehlakla yığım arasında rasionallığı təmin edən müəssisədir.** Bank əmanətçilərə çeşidli alternativ investisiya alətləri təklif edir. Yəni, banklar olmasa idi, borc vermək istəyən ilə pul əlaqəsi bir-birini tapmayacaqdı. Beləliklə, finans vasitəçiləri, yəni banklar istisadiyyatın dinamik və səmərəli inkişafında böyük əhəmiyyətə malikdir.

**Banklar fəaliyyət növlərinə görə bir neçə qrupa bölünür:**

**Mərkəzi Bank.** Sərmayə quruluşuna görə mərkəzi bankları üç başlıq altında toplaya bilərik: sərmayənin hamısı dövlətə aid olan mərkəzi banklar; sərmayələri kommertiya bankları tərəfindən qurulan banklar; sərmayələrinin bir hissəsi dövlətə, bir hissəsi də özəl sektora aid olan mərkəzi banklar.

**Kommertiya bankları** - sənaye və ticarət qurumlarına qısa müddətli kredit açmaq üzrə pul bazarında fəaliyyət göstərən banklardır. Bütün kommertiya banklarının bəlli iki funksiyası vardır: borc almaq və borc vermək. Borc almaq çox zaman əmanət şəklində, borc vermək isə kredit şəklində ortaya çıxır. Kommertiya banklarının bank sistemi içərisində ən önəmli fəaliyyətlərindən birisi də bank pulunu yarada bilməsidir. Bank pulu banka qoyulan əmanətin məcburi ehtiyat normalarına ayrılan miqdarı çıxıldıqdan sonra, təkrar kredit olaraq verilməsi nəticəsində olur. Bank pulu çek sisteminin uyğunlaşdığı ölkələrdə böyük bir rola sahibdir.

**Aqrar banklar** - kənd təsərrüfatı sahə fəaliyyətinin digər ticarət və sənaye fəaliyyətlərindən fərqli olmasına görə dünya ölkələrinin çoxunda aqrar iqtisadiyyatına yönəlik dövlət tərəfindən qurulan banklardır.

**Xalq bankları** - iri və orta ölçülü şirkətlərin uzunmüddətli kreditə olan ehtiyacını qarşılamaq üzrə qurulan banklardır.

**İnvestisiya bankları** daha çox kapital bazarının inkişaf etdiyi ölkələrdə xalqın qısa və uzun bir müddət üçün istifadə etmədiyi əmanətləri ilə şirkətlərin və dövlətin uzun müddətli kreditə olan ehtiyaclarının qarşılınmasında vasitəçi olurlar. İnvestisiya bankları - şirkətlər tərəfindən ixrac edilmiş qiymətli kağızların bir hissəsinin satılmaması halında özü satın almanı qəbul edə bilər. Bu əməliyyata öhdəliyin satışı deyilir. Bank bu qarantıyla bir növ şirkətin ixrac edəcəyi qiymətli kağızları sığorta etdirməkdədir. Bu əməliyyatdan bank iki şəkildə gəlir əldə edir. İlk olaraq, satışında vasitəçilik etdiyi qiymətli kağızlar üzərində müəyyən bir komisiyon alır. İkinci olaraq da qaranti komisiyonu alır. Bu qaranti komisiyonu qaranti etdiyi (satışını) sənədlərin dəyəri üzərindən alınır.

**İnkişaf bankları** - daha çox sərmayə bazarının inkişaf etmədiyi və ya sərmayənin qıt olduğu ölkələrdə ortaya çıxmışdır.

İnkişaf Banklarının vəzifələri : investisiya layihələri hazırlamaq və investisiyanı stimullaşdırmaq məqsədi ilə kredit əldə etmədə yardımlar; şirkətlərin

səhmlərini alaraq investisiya prosesində iştirak edirlər; inkişaf bankları uyğunlaşdığı iqtisadi siyasətə tərs düşməmək şərti ilə xarici sərmayənin investisiya sahələrinə yönəlməsinə vasitəçilik edirlər.

**İstehlak bankları** - xidmətlərini istehlakçılara təklif edir.

**Universal banklar** - bütün finans xidmətlərini təklif edən qurumlardır.

**İpoteka bankları.** Dünya praktikasında ipotekanın əsas iki modeli amerikan və alman modeli istifadə edilir. İkisəviyyəli ipoteka krediti sxemi adlandırılan amerikan modelində ilkin ipoteka bazarında verilən ipoteka kreditləri daha sonra xüsusi yaradılmış agentliklər tərəfindən satılır ki, bu agentliklər də qiymətli kağızların buraxılışı yolu ilə onları skyuritizasiya edə bilir. Birsəviyyəli ipoteka krediti sxemi adlandırılan alman modelində isə ipoteka kreditini vermiş banklar sərbəst şəkildə qiymətli kağızların buraxılış yolu ilə ipoteka kreditini yenidən maliyyələşdirə bilər.

**İslam bankları\*** - faizsiz bir bank qurulması ilə əlaqədar ilk çalışma 1940-cı illərin ortalarında Malaziyada başlanmış, lakin uğursuzluqla nəticələnmişdir. Eyni şəkildə, 1950-ci illərdə Pakistanda İslam bankı qurulma istəyi olmuş, lakin bu təşəbbüs həyata keçməmişdir. İlk İslam bankı 1963-cü ildə Misirdə qurulmuşdur. Lakin, ilk müasir İslam bankı 1971-ci ildə Qahirədə Ənvər Sadatın əmri ilə qurulan Nasir Sosial Bankıdır. Bu bank daha çox sosial rifah təşkilatı kimi fəaliyyət göstərmiş, y ni xəstəlik, evlənmə və ölüm kimi səbəblərə xərclər çəkmək məcburiyyətində olan yoxsul insanlara faizsiz yardım göstərmək məqsədi ilə qurulmuşdur. Daha sonra, 1975-ci ildə Ciddədə kral Faiselin dəstəyi ilə İslam Konfransı təşkilatına üzv olan ölkələrin iqtisadi inkişaf proqramlarını islam prinsipləri çərçivəsində dəstəkləyən - "İslam İnkişaf Bankı" qurulmuşdur. İslam bankçılığının ən başlıca özəlliyi, İslam dinində faizin haram sayılması səbəbi ilə, faizsiz bir iqtisadi sistem inkişaf etdirməyə çalışmasıdır. İslam bankının dayandığı iki təməl prinsip vardır: pulun bir mal deyil, bir mübadilə vasitəsi, bir finans hesab ölçüsü olması; əməyini ortaya qoyan, sərmayəsini ortaya qoyanın işin nəticəsinə görə orta məsuliyyət daşıyır. Mənfəət və ya zərəərə şərikdirlər.

---

\* Bu barədə geniş bax: M. Meybullayev. İslam iqtisadiyyatı Bakı, 2003

## FƏSİL 18. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA BANK FƏALİYYƏTİNİN HÜQUQİ ƏSASLARI

Azərbaycan Respublikasının bank sistemi Azərbaycan Respublikasının Milli Bankından və kredit təşkilatlarından ibarətdir. Milli Bank dövlətin Mərkəzi Bankıdır və onun fəaliyyəti Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyası, "Azərbaycan Respublikasının Milli Bankı haqqında" Azərbaycan Respublikasının Qanunu, Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi, bu Qanun və bunlara müvafiq olaraq qəbul edilmiş digər normativ hüquqi aktlar, habelə Azərbaycan Respublikasının tərəfdar çıxdığı beynəlxalq müqavilələrlə tənzimlənir.

Azərbaycan Respublikasında kredit təşkilatlarının fəaliyyəti Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyası, bu Qanun, Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi, "Azərbaycan Respublikasının Milli Bankı haqqında" və "Kredit İttifaqları haqqında" Azərbaycan Respublikası qanunları, Milli Bankın bunlara müvafiq olaraq qəbul edilmiş normativ aktları, Azərbaycan Respublikasının digər normativ hüquqi aktları, habelə Azərbaycan Respublikasının tərəfdar çıxdığı beynəlxalq müqavilələrlə tənzimlənir. Cari bank fəaliyyəti ilə bağlı qərarları qəbul edərkən kredit təşkilatları dövlət hakimiyyəti və bələdiyyə orqanlarından asılı deyildir və onlar kredit təşkilatlarının fəaliyyətinə qarışa bilməz. Kredit təşkilatları qanunla onların fəaliyyət növlərinə aid edilməyən fəaliyyəti həyata keçirməyə məcbur edilə bilməz. Kredit təşkilatlarının və dövlətin müvafiq öhdəlik götürdüyü hallardan başqa bütün digər hallarda kredit təşkilatları dövlətin, dövlət isə kredit təşkilatlarının öhdəlikləri üçün məsuliyyət daşımır.

Azərbaycan Respublikasının ərazisində banklar və bank olmayan kredit təşkilatları bank fəaliyyətini Milli Bankın verdiyi xüsusi razılıq (lisenziya) əsasında həyata keçirilə bilər. və depozit əməliyyatları yalnız banklar tərəfindən həyata keçirilə bilər. Bankın onun nizamnaməsi ilə müəyyən edilmiş firma adında mütləq qaydada "bank" sözü olmalıdır. Heç bir bank istənilən sənəddə, elanlarda və ya reklamda özünün nizamnaməsində göstərilən addan fərqli adla adlandırıla bilməz. Bank" sözünün işlədildiyi mətnədən bu sözün bank fəaliyyətinə aid edilmədiyini tam aydın olduğu hallardan başqa bank fəaliyyəti ilə məşğul olmayan hüquqi şəxsin adında "bank" sözünün ("bank" sözü olan söz birləşməsinin) istifadəsi qadağandır.

Bankın törəmə banklarının adında əsas bankın adı göstərilməlidir. Bankların filiallarının, şöələrinin və ya nümayəndəliklərinin adında bank sözü hüquqi bağlılıq və mənsubiyyət mənasında göstərilməlidir.

Bank lisenziyası ləğv olunmuş bankların adına "ləğv prosesində olan" sözləri əlavə edilir. Bankın adında "Azərbaycan Respublikası", "dövlət",

"milli" sözlərindən istifadə edilməsinə yalnız qanunvericilikdə nəzərdə tutulduğu hallarda yol verilir və banklar eyni addan istifadə edə bilməz.

Azərbaycan Respublikasının bank sistemində xarici bank kapitalının iştirak limiti Milli Bank tərəfindən müəyyən edilir. Xarici bank və ya xarici bank holding şirkəti istisna olmaqla, əcnəbilərin və xarici hüquqi şəxslərin yerli banklarda iştirakına Milli Bank tərəfindən limit müəyyən edilir.

Milli Bank xarici bankların və xarici bank holding şirkətlərinin yerli törəmə banklarının, filiallarının və nümayəndəliklərinin, habelə yerli bankların xarici filiallarının və nümayəndəliklərinin fəaliyyətinin tənzimlənməsini və onlara nəzarəti həyata keçirdikdə müvafiq xarici bank tənzimləməsi və nəzarəti orqanları ilə qarşılıqlı əsasında və Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyinə zidd olmayaraq (o cümlədən Azərbaycan Respublikasının tərəfdar çıxdığı beynəlxalq müqavilələrə müvafiq olaraq) öz nəzarət funksiyalarının yerinə yetirilməsi üçün zəruri olan məlumatı ala bilər. Milli Bank xarici bank tənzimlənməsi və nəzarəti orqanları ilə məlumat mübadiləsini bu məlumatın məxfiliyini təmin etməklə həyata keçirə bilər. Bu məqsədlə Milli Bank xarici bank tənzimləməsi və nəzarəti orqanları ilə əməkdaşlıq haqqında sazişlər bağlaya bilər.

Xarici banklar və xarici bank holding şirkətləri də daxil olmaqla, siyahısı Milli Bank tərəfindən müəyyənləşdirilən offşor zonalarda qeydə alınmış əcnəbilər və xarici hüquqi şəxslər yerli bankların təsisçiləri və ya səhmdarları ola bilməz, habelə yerli törəmə banklar təsis edə bilməz, yerli filiallar və ya nümayəndəliklər açma bilməzlər.

**"Azərbaycan Respublikasının Milli Bankı Haqqında"** qanunu (10 dekabr 2004-cü il ) Milli Bankın hüquqi statusunu, onun məqsəd, funksiya və səlahiyyətlərini, habelə idarəetmə və təşkilati strukturunu müəyyən edir, dövlətin mərkəzi bankı kimi dövlət hakimiyyəti orqanları ilə və digər şəxslərlə münasibətlərini tənzimləyir. Azərbaycan Respublikasının Milli Bankı (Maddə 1) Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankıdır. Azərbaycan Respublikası Konstitusiyasının 19-cu maddəsinin II hissəsinə müvafiq olaraq Milli Bank dövlətin müstəsna mülkiyyətindədir. Milli Bankın məqsədi, funksiya və səlahiyyətləri Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyası ilə və bu Qanunla müəyyənləşdirilir. Milli Bank öz fəaliyyətində həmçinin Azərbaycan Respublikasının digər qanunvericilik aktlarını və Azərbaycan Respublikasının tərəfdar çıxdığı beynəlxalq müqavilələri rəhbər tutur. Milli Bank dövlət orqanıdır, onun Azərbaycan Respublikasının Dövlət gerbi təsvir edilmiş və adı yazılmış möhürü vardır. Milli Bank müstəqil balansla, nizamnamə kapitalına və digər əmlaka malikdir. Milli Bank balansında olan əmlaka qanunvericiliyə uyğun olaraq sahiblik, istifadə və sərəncam hüquqlarını həyata keçirir. Qanunla nəzərdə tutulmuş

hallar istisna olmaqla, Milli Bankın razılığı olmadan kapitalının və digər əmlakının özgəninkiləşdirilməsinə yol verilmir.

**Milli Bankın məqsədləri 4-cü maddədə təsbit edilmişdir:**

1. Milli Bankın fəaliyyətinin əsas məqsədi öz səlahiyyətləri daxilində qiymətlərin sabitliyininin təmin edilməsidir.

2. Milli Bankın fəaliyyətinin məqsədi, həmçinin, bank və ödəniş sistemlərinin sabitliyini və inkişafını təmin etməkdir.

3. Mənfəət götürmək Milli Bankın əsas məqsədi deyildir.

**Milli Bankın funksiyaları 5- cü maddədə təsbit edilmişdir və öz məqsədlərinə nail olmaq üçün Milli Bank:**

- dövlətin pul və valyuta siyasətini müəyyən edir və həyata keçirir;
- nağd pul dövriyyəsinə təşkil edir, Azərbaycan Respublikası Konstitusiyasının 19-cu maddəsinin II hissəsinə və bu Qanuna müvafiq olaraq pul nişanlarının tədaviyə buraxılmasını və tədaviyə çıxarılmasını həyata keçirir;
- manatın xarici valyutalara nisbətə rəsmi məzənnəsini mütəmadi müəyyən edir və elan edir;
- qanunvericiliyə uyğun olaraq valyuta tənzipini və nəzarətini həyata keçirir;
- sərəncamında olan beynəlxalq qızıl-valyuta ehtiyatlarını saxlayır və idarə edir;
- qanunvericiliyə uyğun olaraq hesabat tədiyə balansını tərtib edir və ölkənin proqnoz tədiyə balansının hazırlanmasında iştirak edir;
- "Banklar haqqında" Azərbaycan Respublikası Qanununa, bu Qanuna və onlara müvafiq qəbul etdiyi normativ xarakterli aktlara uyğun olaraq bank fəaliyyətini lisenziyalaşdırır və tənzipləyir, qanunla müəyyən edilmiş qaydada bank fəaliyyətinə nəzarəti həyata keçirir;
- ödəniş sistemlərinin fəaliyyətini təşkil edir, əlaqələndirir, tənzipləyir və onların üzərində nəzarəti qanuna uyğun olaraq həyata keçirir;
- bu Qanunla və digər qanunlarla nəzərdə tutulmuş başqa funksiyaları həyata keçirir.

Milli Bankın fəaliyyətinin əsas məqsədi öz səlahiyyətləri daxilində qiymətlərin sabitliyininin təmin edilməsi və bank və ödəniş sistemlərinin sabitliyini və inkişafını təmin etməkdir. Milli Bankın kapitalı onun nizamnamə kapitalından və kapital ehtiyatlarından ibarətdir və Milli Bankın nizamnamə kapitalı 50 milyard manatdır. Milli Bankın kapital ehtiyatları tədaviyə buraxılmış nağd milli valyutanın 15 faizi miqdarında müəyyən edilir və hesabat ilinin mənfəətindən ayırmalar hesabına formalaşdırılır.

Milli Bank Azərbaycan Respublikasının bank sisteminin sabit işini təmin etmək, bank kreditorlarının və əmanətçilərinin maraqlarını qorumaq məqsədilə bank fəaliyyəti üzərində lisenziyalaşdırma, tənzipləmə və nəzarət



Banklar ən əsas kredit, əmanət və ödənişlərə aid geniş xidmətlər spektrini təklif edən və iqtisadiyyatda istənilən müəssisəyə müxtəlif finans xidmətlərini göstərən finans institutudur.

**Əmanət funksiyası.** Hər bir bank aktiv əməliyyatları (kredit qoyuluşu qiymətli kağızlar alqısı və s.) həyata keçirmək üçün öz kapitalı ilə yanaşı (nizamnamə, ehtiyat fondu, bölüşdürülməmiş mənfəət) passivlərinin öhdəliklərinin adətən əsas hissəsini təşkil edən əmanət cəlbilə də məşğul olur. Geniş mənada əmanətlərə müştərilərin banka müəyyən müddətə daha yüksək faizlə qoyduqları pul vəsaitləri ilə yanaşı fiziki və hüquqi şəxslərin cari hesablarında olan resurslar da aiddir. Müxtəlif subyektlər gələcəkdə dövrün xərcləri üçün qazancları akumulasiya edir və bu da bankın əmanət yığıma imkanlarını artırır. Banklar ciddi cəhdlərlə daha yüksək faizlər, daha əlverişli şərtlər: əhalinin sıx məskunlaşdığı yaşayış və iş yerlərində şöbələr, hesablaşmaları asanlaşdıran plastik kartlar vasitəsilə sərbəst pul vəsaitlərini toplayıb əmanət bazasını genişləndirir.

**Texnikabankın əmanət siyasəti aşağıdakı amillərə yönəlmişdir:**

- Fiziki və hüquqi şəxslərin sərbəst vəsaitlərinin cəlb olunması;
- Layihələrin maliyyələşdirilməsi üçün kifayət qədər pul vəsaitlərinin olması;
- Vəsaitlərin cəmləşdirilməsi üçün yeni növlərdən olan əmanətlərin hazırlanması və tətbiqi;
- Bankın müştərilərinə göstərilən xidmətlərin üsul və keyfiyyətinin təkmilləşdirilməsi və yaxşılaşdırılması;
- Əmanətlər üzrə göstərilən xidmətlərin çeşidinin genişləndirilməsi (konvertasiya, pul köçürmələri, nağdsız hesablaşmalar və s.);
- Əmanətlərə xidmət göstərilməsi ilə bağlı Bankın xərclərinin azaldılması;
- Bankın maliyyə vəsaitləri ilə təmin edilməsinin lazımi səviyyəsini yüksəltmək üçün bazar ilə qarşılıqlı əlaqələrin inkişaf etdirilməsi.

**Kredit funksiyası.** Banklar yığıqları vəsaitə görə müəyyən haqq verir və ya məsrəfləri ödəyir. Bu xərcləri üstələmək və mənfəət qazanmaq üçün banklar istehsal, ticarət sahələrinə kredit verir. Yəni yaranan dəyərin bir hissəsi sonunculara, bir hissəsi isə banka faiz şəklində daxil olur. Əmanət və kredit funksiyası ilə banklar iqtisadiyyatda vasitəçi rolunu oynayaraq qənaətli təsərrüfatdan defisitli təsərrüfata pulu öz zəmanəti ilə ötürür.

**Texnikabankın** Kredit portfelinin məbləği 67% artaraq 77,56 milyon manata çatmışdır. 2005-ci il ərzində Bank tərəfindən Sahibkarlığa Yardım Milli Fondunun vəsaitlərindən 10 milyon yerləşdirilmişdir.

**Texnikabankın kredit portfelinin diversifikasiyası (kredit portfeli üzrə % ilə, 31 dekabr 2006-cı il tarixinə olan vəziyyət üçün)**

2006-cı il ərzində Bank tərəfindən Sahibkarlığa Yardım Milli Fondunun vəsaitləri hesabına 10 milyon AZN məbləğində kreditlər verilmişdir.

İpoteka kreditlərinin verilməsinin mərkəzləşdirilmiş sistemi işə düşdükdən bəri (2006-cı ilin mart ayı) Azərbaycan İpoteka Fondunun (AİF) səlahiyyətli bankları tərəfindən 2006-cı il ərzində 5,5 milyon AZN məbləğində 238 ipoteka krediti verilmişdir. İpoteka kreditləri bazarında lider Texnika-bankdır ki, Bank tərəfindən hesabat müddəti ərzində 2,29 milyon AZN məbləğində cəmi 103 kredit verilmişdir.

**Cədvəl 15.**

**Texnikabankın kredit portfelinin diversifikasiyası  
(kredit portfeli üzrə % ilə, 31 dekabr 2006-cı il tarixinə olan vəziyyət üçün)**

Sığorta	00.1
Fiziki şəxslər	20.1
Sənaye	6.2
Energetika	00.3
Kənd təsərrüfatı	4.6
Ticarət	27.8
Tikinti	25.8
Nəqliyyat	1.6
Telerabitə	0.3
Maliyyə sektoru	13.7

**Köçürmə və hesablaşmalar funksiyası.** Hər bir müəssisənin bank hesabı var. Onun vasitəsilə o, ödənişlərini aparır və başqa subyektlərdən ödənişləri qəbul edir. Təhlükəsizlik, operativlik, ucuzluq, bəzən qanunvericilik hesablaşmaların nağdsız formasının nüfuzunu artırır. Bu əməliyyatlar bankdan kənar da mümkün olmadığı üçün vacib funksiya kimi inkişaf edir.

**Nağdiyyənin idarə edilməsi.** Uzunmüddətli praktika göstərdi ki, batıkların özləri üçün apardığı əməliyyatlardan bəziləri müştərilərə qiymətli xidmət növü kimi təklif edilə bilər. Buna parlaq misallardan biri də nağdiyyənin idarə edilməsidir. Bank müəssisələrin ödənişlərinin inkassasiyasını və məxrəcinin aparılmasını öz üzərinə götürür. Artıq nağdiyyəni qısamüddətli qiymətli kağızlara qoyur. Müştəriyə nağdiyyə lazım olduqda isə əks əməliyyat keçirilir. Son vaxtlaradək hüquqi şəxslərin nağdiyyəsi idarə olunurdusa, indi fiziki şəxslərlə də analogi əməliyyatlar aparılır. Banklar öz fəaliyyətinin ilk dövrlərindən müştərilər üçün hesablaşma əməliyyatları aparıb. Bu müştərilərə verilən çeklər üzrə vəsaitin toplanması, valyuta və pul kütləsinin bölgüsü, eləcə də vəsaitlərin teleqraf və kompüter xətləri vasitəsilə köçürülməsidir. Lakin faiz dərəcələrinin

qalxdığı, inflyasiya dövründə müştərilər banklardan təkcə köçürülmə əməliyyatı deyil, həm də əmtəə və xidmətlər alqısına cari ödənişləri olmadıqda istənilən pul artığını investisiyaya, yönəltməyi tələb etdi.

**Trast funksiyası.** Banklar müəyyən haqda şəxslərin (personal trust xidmətləri) və müəssisələrin mülkiyyəti (kommersiya və qeyri-kommersiya trust xidmətləri) və maliyyə resurslarını idarə edir.

**Bank investoru və ya anderayter.** Anderaytinq qiymətli kağızın emitentdən alınması və mənfəət əldə edilməsi məqsədilə başqasına satılması deməkdir. Bu əməliyyat ənənəvi bank xidmətlərindən risklidir. Buna görə 1933-ci ildə ABŞ konqresi banklara eyni vaxtda investisiya və kommersiya əməliyyatları ilə məşğul olmağı qadağan etdi. Sonralar isə firmalar bank kreditləşməsindən-sə, öz qiymətli kağızlarını emissiya edib yerləşdirməyi üstün tutdular. Banklar köhnə müştərilərini qaytarmaq üçün investisiya əməliyyatları ilə məşğul olmaq zərurətini aydınlaşdırdı. Bu xidmət iri müəssisələrin birləşməsi, özəlləşmə proseslərinin sürətlənməsi nəticəsində artmağa meyl etdi.

**Broker funksiyası.** Banklar müştərilərinə broker xidmətini göstərərək dilerlərə müraciət etmədən səhm, istiqraz və sair qiymətli kağızları almaq imkanını verir. Banklar daşınmaz əmlaka broker əməliyyatlarını apararaq yaşayış və kommersiya tikililərini satıb sonradan onları maliyyələşdirir. Banklar broker firmaları ilə müqavilə bağlayaraq öz təşkilatlarında broker büroları yaradır. Bununla brokerlər bank müştərilərinə, banklar isə brokerlərin biznes dairəsinə yaxınlaşır. Yaşayış yerini dəyişən insanlar "öz bankını" tapmamış, ev və kommersiya tikilisi axtararaq brokerə müraciət edir. O isə öz növbəsində müştərinə banka səmtləndirir. Birbaşa faiz dərəcələri ilə əlaqədar olmayan brokerlər bankların partnyoruna çevrilir. Eləcə də banklar artıq bu əməliyyatlar üzrə ixtisaslaşmış broker firmalarını alır. Bankların inkişafında bu istiqamət də əhəmiyyətli sayılır.

**İnvestisiya planlaşdırma funksiyası.** Banklar müştəriləri üçün investisiya layihələrini planlaşdırır. Banklar daim iqtisadi cəmiyyətdə gedən prosesləri təhlil obyektində saxlamalı və güclü maliyyə-hüquqi ekspertlər ilə müştərilərinə professional planlaşdırma xidməti göstərməlidirlər. Bankların göstərdiyi funksiyalar sadalananlarla kifayətlənmir.

**Kredit pullarının emissiyası.** Bankları digər finans institutlarından fərqləndirən spesifik funksiyadır. Banklar depozit-kredit emissiyasını həyata keçirərək dövriyyədəki pul kütləsini artırır. Kredit verərkən pul kütləsi artır, qayıdarkən azalır. Müştəriyə verilmiş kredit onun tələb edilənədək hesabın yazılaraq bankın öhdəliyini artırır. Hesabın sahibi vəsaiti nağdlaşdıraraq dövriyyədəki nağd pul kütləsini artırır. Amma iqtisadiyyat müəyyən həcmli pul kütləsi tələb etdiyindən bankların bu funksiyası mərkəzi banklar tərəfindən ya məhdudlaşdırılır, ya da stimullaşdırılır.

**Məsləhət xidməti.** Ənənəvi olaraq müştərilər banklara müraciət edərək kreditin, əmanətin, investisiyaların optimal istifadəsini onlarla müzakirə edir. Banklar vergi deklarasiyalarını və biznes-planları tərtib etməkdən tutmuş daxili və xarici bazarlarda marketing araşdırmaları, mal və xidmətlərin bazarda irəliləməsi barədə məsləhətlər verir. Banklar hesablaşma əməliyyatı, əmanət qoyanların, kredit götürmək istəyənlərin arasında vasitəçi olaraq külli miqdarda informasiyanı təhlil edir. Məhz bu qabiliyyət göstərilən fəunksiyanı daşımaqda bankları başqa uyğun subyektlərdən fərqləndirir.

**Qiymətlilərin saxlanması.** Qədimdən bankların əsas xidmət növlərindən biri kimi qiymətlilərin saxlanması bu gün də aktualdır. Zinət əşyaları, sənədlər və s. şəxsi ləvazimatlar yanmayan seyflərdə qorunur. Bankın mühafizəsi müştərilərin rahat dincəlmə ehtimalını artırır.

**Valyuta mübadiləsi.** Bu xidmət növü də bank təkamülündə əhəmiyyətli rol oynamışdır. Bu gün dünya maliyyə bazarının riskli olması bu əməliyyatların geniş mənada iri banklar tərəfindən aparılmasına gətirib çıxarıb. Buna səbəb vəsaitin likvidliyi problemi və zəngin təcrübənin vacibliyidir. Geniş mənada aparılan bu əməliyyatlar dilinq adlandırılır.

**Lizinq xidməti.** Banklar müştərilərinə avadanlıq almaq üçün kredit əvəzinə lizinq təklif edir. Yəni bank öz vəsaiti olaraq onu icarəyə verir. Lizinq ödənişləri tam ödənildikdən sonra avadanlıq ya bankın, ya da müştərinin sərəncamında qalır.

**Vənçur kapitalının təklifi.** Banklar getdikcə riskli sahələrin finansmanına vəsait ayırır. Bu, XX əsrin II yansından vənçur kapitalı ilə bağlıdır və əsasən yüksək texnologiyalar siyahısına aid layihələrdir ki, ənənəvilikdən uzaq iflasa uğramaq ehtimalı çox olan, lakin yüksək gəlir də gətirə bilən biznes-planlar əsasında həyata keçirilir.

**Pensiya təminatı.** Banklar pensiya fondlarının marağ dairəsinə daxil olaraq vətəndaşların qocalığının təmini ilə məşğul olur. Bu, bilavasitə şəxslərlə, ya da müəssisələrlə bağlanan müqavilə əsasında olur. Daxil olan vəsait akumulasiya edilərək investisiyalara yönəldilir. Vətəndaşlar təqaüd yaşına çatdıqda və ya onlar əmək qabiliyyətini itirdikdə ödənişlər başlanır. Bu resurslar uzunmüddətli vəsait kimi bankların investisiya fəaliyyətində mühüm rol oynayır. Bank əməliyyatlarını daha dərinədən başa düşmək üçün passiv aktiv əməliyyatlarını ayırır. Məlumdur ki, bankın balansında passiv bankın öhdəliklərini, aktiv banka olan öhdəlikləri göstərir.

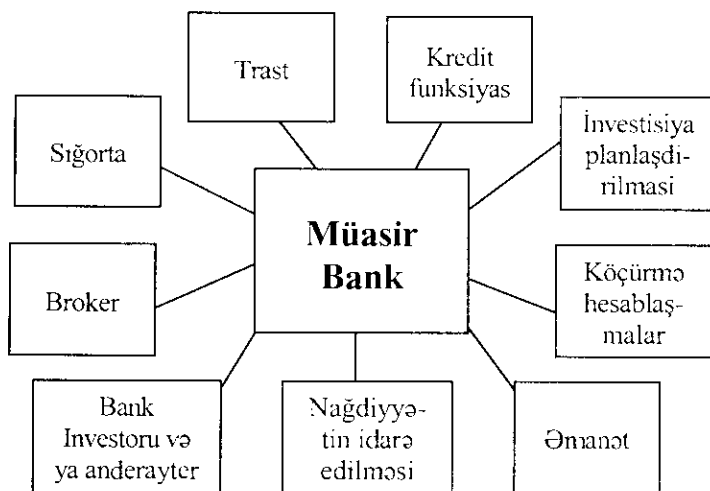
**Aktiv əməliyyatlar.** Aktivlər də passivlər kimi kapital və cari əməliyyatlara bölünür. Kapital əməliyyatlarına banka məxsus torpaq, bina və s. əmlakla əməliyyatlar aiddir. Cari əməliyyatlar kassa nağdiyyəsi, mərkəzi və digər banklarda olan vəsait, uçota alınmış veksellər, kredit və investisiyalardır.

**aktiv = passiv + səhmdar kapital.**

**Passiv əməliyyatlar.** Müasir mərhələdə bankın passiv əməliyyatlarında depozitlərlə bağlı əməliyyatlar mühüm rol oynayır. Düzdür, bu gün depozit problemi ilk növbədə banka inamla bağlıdır. Ona görə də, depozitin səviyyəsi, artma meyli bu təsiri özündə demək olar ki, həmişə əks etdirir. Depozitlər içərisində vacib yeri tələb edilənədək depozitlər tutur. İnkişaf etmiş ölkələrdə müştərinin tələbi ilə nağdlaşdırılan və ya başqa hesaba dərhal köçürülən depozitlərdən vəsait çeklərlə silinir. Onu da qeyd edək ki, ödəmə dövryyəsinin böyük əksəriyyəti bu çeklərlə aparılır. Bu hesablar üzrə müştərilərə ya faizlər ödənilir, ya qanunvericiliklə qadağan olunur, ya da bankın xidmət haqqında güzəştləri ilə müşayiət olunur. Bu əmanətlərin təklifi vacib bank xidmətləri olduğundan ödəmə sistemi tez bir zamanda effektivliyini artırdı, işgüzar əməliyyatlar sadələşdi, tezləşdi və təhlükəsizləşdi.

Bu gün banklar müddətli əmanətlər xidmətindən geniş istifadə edir. Müddətli əmanət dedikdə müəyyən müddətə bankın istifadəsinə verilən, tələb edilənədək əmanətdən daha yüksək faizli depozit başa düşülür. Bank "portfeli"ndə bankların 2 cür müddətli əmanət qəbul etdiyi göstərilir: xüsusi müddətli əmanətlər və götürülməsi barədə qabaqcadan xəbərdarlıq edilən əmanətlər. Qaydaya görə, bu əmanət növündəki vəsait müddət qurtaranadək (blokləşdirilir) və bank tamamilə ondan istifadə edir. Vəsait vaxtında götürülməzsə, o cari hesabdakı kimi istifadə olunur. Adətən müddətlər 4 qrupa bölünür: 30-89 gün, 90-179, 180-359 və 360-dən çox. Bir qayda olaraq müddət uzandıqca faiz dərəcəsi artır. Amma uçot dərəcəsinin aşağı düşəcəyi proqnozu varsa, bu qayda pozula bilər. Faizin müddətlərarası dəyişilməsi şərtləri də ola bilər.

**Sxem 25.**



## FƏSİL 22. BANK MENECEMENTİ

Bank menedmentliyinin strukturu dörd hissədən ibarətdir:

- Bank hüquqi;
- Bank texnikası;
- Bank mühasibatı;
- İdarə.

Bankçılığın təməl prinsipi aşağıdakılardır: likvidlik, təhlükəsizlik və mənfəət. Bankçılıqda likvidlik bir bankın minimum zərər ilə, ola biləcək əmanət çəkimlərini ödəyəbilmə və eyni anda bazarın kredit ehtiyacını qarşıyabilmə gücüdür. Bankçılıqda təhlükəsizlik, öz sərmayənin yetərli və aktivlərinin keyfiyyətli olması şəklində iki tərəflidir. Bank kapitalının yetərli olması əmanətçilərin banka olan güvənini, bankın kredit müştərisinin keyfiyyəti isə bankın təhlükəsizliyini təmin edir.

Bu səbəblə, finans sisteminin mərkəzində kredit həcmi, yığım miqdarını, qiymətli kağız qiymətini müəyyən edən və bunların fəaliyyətinə tənzimliyən finans bazarı mövcuddur.

Bankların mənfəəti, kredit müştərisindən aldığı faiz ilə əmanətçiyə ödədiyi faiz arasındakı fərqdır. Bazar prinsipləri çərçivəsində fəaliyyət göstərən və biznes quruluşu olan bankların ən son məqsədləri, təhlükəsizlik və likvidliyi arasında optimallığı təmin edərək bankın mənfəətini maksimizə etməkdir. Ancaq bu üç prinsipin bir biri ilə asanca uyğunlaşmamağı da bir həqiqətdir.

Bankın təşkilat strukturu onun böyüklüyü ilə, təklif edilən xidmətlərin çeşidliliyi və şəxsi heyətin nüfuz dərəcəsi ilə yaxından bağlıdır. Kiçik sərmayəli bankların təməl funksiyaları kreditlər və müştəri xidmətləridir. Bunun həcmi artdıqca ixtisaslaşma və verdiyi kreditlərin çeşidi də artar (kommersiya, istehlak, inşaat kreditləri kimi) və eyni zamanda, müştəri xidmətləri çoxalır.

Banklar faiz və komisiyon formasında təşkil edilən gəlirlərini artırma bilmək üçün təklif etdikləri xidmətlərin çeşidlərini çoxaldırlar. Bankların məhsul birləşimini üç təməl qrupa ayıra bilərik: kreditlər; əmanətə yönəlik xidmətlər; investisiya (pul bazarı alətləri). Müştəri qrupları -müştəri bazarları istehlakçılar (pərəkəndə bankçılıq, digər banklar (müxbir bankçılıq) rəsmi müştərilər və qurumlardan (topdansatış bankçılıq) ibarətdir.

**Bank menecmentinin məqsədi gəlirliliyi maksimuma çatdırmaq və riskləri minimuma endirməkdir.** Bir bankın ən təməl məqsədi, aktiv və passivlərini sabit və yüksək bir xalis faiz marjında saxlayaraq idarə etməkdir. Bankçılıq sektoru likvid riski, valyuta riski, kredit riski, faiz riski kimi risklərlə üzrədir. Banklar aktiv passiv mövqələrini idarə edərək sahibləri üçün qazanc istehsal edirlər. Bankın təməl gəliri çeşidli aktiv maddələrindən qazandığı faiz gəliridir. Bu faiz gəliri qiymətli kağız gəlirləri və bankçılıq xidmət gəlirləri tərəfindən tamamlanır. Bankın təməl xərcləri isə əmanətlər üçün ödədiyi faiz xərclərdir.

Əmanətin miqdarına və strukturuna ən önəmli təsir edən ünsür müştərinin sədaqətidir.

**Faiz marjı.** Faiz marjı ümumi faiz gəlirləri ilə ümumi faiz xərcləri arasında qalan miqdardır. Bu miqdar özlüyündə elə bir məna kəsb etmir. Amma xalis faiz marjı üçün ümumi faiz gəlir və xərclərini gəlirli aktivlərə bölmək gərəkdir. Bu nisbət bank mənfəətində ən önəmli göstəricilərdən biridir.

**Sərmayə yetərliliyi** - sərmayə olmadan, banklar nə əmanət toplaya, nə də borc ala bilərlər. Sərmayə öncə işə başlaya bilmək üçün, sonra da ola biləcək şərtləri yerinə yetirmək üçün gərəkdir.

**Aktiv keyfiyyəti** - bankların aktiv keyfiyyətləri önəmli anlayışlardan biridir. Bunlardan ən önəmlisi kreditlərin keyfiyyətidir. Aktiv keyfiyyətini ölçmək üçün aşağıdakı nisbətlərdən istifadə edilir.

$$1) \frac{\text{Gəlirli aktivlər}}{\text{Aktivlər}} = \text{Gəlirlik nisbəti}$$

$$2) \frac{\text{Kreditlər}}{\text{Aktivlər}} = \text{Kreditlər nisbət}$$

$$3) \frac{\text{Problemlı kredit qarşılıqları}}{\text{Kreditlər}} = \text{Qarşılıq nisbəti}$$

$$4) \frac{\text{Problemlı kredit}}{\text{Kreditlər}} = \text{Problemlı kredit nisbəti}$$

**Menecment keyfiyyəti.** Banklar xidmət qurumudur. Bunun üçün insan keyfiyyəti və özəlliklə menecment keyfiyyəti çox önəmlidir və mənfəətə doğrudan ilişkilidir. Menecment keyfiyyəti aktiv, passiv menecmentinin ən önəmli ünsürüdür. İşdə bu nisbət nə qədər böyük olursa bankın mənfəəti o qədər artacaqdır.

**Finans nisbətləri və Du pont təhlili.** Bank menecmentində bütün idarəçilərin ehtiyac duyduqları təməl nisbətlər aşağıda göstərilmişdir.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Xalis mənfəət}}{\text{Kapital}} = \text{Kapitalın gəlirliyi}$$

$$ROE = \frac{\text{Xalis mənfəət}}{\text{Aktiv}} = \text{Aktivlərin gəlirliyi}$$

$$FK = \frac{\text{Aktivlər}}{\text{Nizamnamə kapitalı}} = \text{Finans leveredj}$$

$$ROE = ROA \times FK = \frac{\text{Xalis mənfəət}}{\text{Aktiv}} \times \frac{\text{Xalis mənfəət}}{\text{Nizamnamə kapitalı}}$$

**CAMEL metodu.** "Bank of England"ın hazırladığı 5 önəmli göstərici bankçılıq mövzusunun baş hərfləridir:

1. Capital Adequate = Sərmayə yetərliliyi;
2. Asset Quality = Aktiv verimliliyi;
3. Management Quality = Menecment keyfiyyəti;
4. Earnings Ratio = gəlirlilik durumu;
5. Liquidity = likvidlik.

Banklar likvidliyini balanslarının hər iki tərəfindən saxlamaq məcburiyyətindədir.

**Başabaş nöqtəsi.** Xalis faiz marjı, aktiv passiv menecmentinin önəmli hissəsidir. Xalis faiz marjı pozitiv ola bilər, amma nə qədər böyüklükdə olmalıdır? Bütün bunların cavabını verə bilmək üçün bankın başabaş nöqtəsinə nəzər salmaq lazımdır. Bunun üçünsə bankın ümumi işləmə və fərdi xərclərini bilmək vacibdir. Nisbət aşağıdakı kimidir:

$$BBN = \frac{\text{Xalis xərclər}}{\text{Gəlir gətirən aktivlər}} = \text{Qaynaqların gəlirliyi}$$

**Gəlirlilik durumu.** Bu mövzu ROE nisbətinin qiyməti ilə izah olunur və burada aşağıdakı formullardan istifadə edilir:

$$\frac{\text{Gəlirli aktivlər}}{\text{Xərcli passivlər}}$$

$$\frac{\text{Faiz gəlirləri}}{\text{Gəlirli aktivlər}}$$



Qeyri faiz gəlirlər  
Aktivlər

Qeyrifaiz gəlirlər  
Gəlirlər

Sabit qiymətlər  
Aktivlər

$$\frac{\text{Xalis gəlir}}{\text{Gəlir}} = \text{Mənfəət marjı}$$

### **Likvidlik. I dərəcəli likvidlik nisbətləri.**

Kassa + MB + digər banklar (hazır dəyərlər)

Müddətsiz əmanət + qısa müddətli borclar + ödəmə əmirləri

### **II Dərəcə likvid nisbətləri.**

Hazır dəyərlər + finans investisiyası

Qısa müddətli borclar

Disponibilitə qanunlarla müəyyən edilən bir likvidlik nisbətidir. Məsələn, TCMB tərəfindən disponibilitə dəyərlər aşağıdakı kimi müəyyən edilmişdir:

- Kassa;
- Effektiv deposu;
- TCMB sərbəst müddətli əmanət;
- Dövlət daxili borcların istiqrazları;
- Xəzinə bonaları.

Likvidlik bankın həm aktiv, həm də passivində toplanan nağd ehtiyacları ödəyə bilmə gücüdür. Ani əmanət çıxışlarını və ani fond ehtiyaclarını bilmək üçün bank fəaliyyətinin düzgün idarə edilməsi çox vacibdir.

## Sadə bir gəlir xərc tablosu

Faiz gəlirləri	100
Faiz xərcləri	60
Xalis faiz gəliri	40
Xalis qeyri-faiz gəliri	30 (bankçılıq xidmət gəlirləri)
Xalis qeyri-faiz xərcləri	40 (personal, işləmə xərcləri)
Vergidən öncə mənfəət	30

Ümumi gəlirlər  $60+40=100$ . Xalis xərclər  $= 100 - 30 = 70 = 60 + 40 - 30 = 70$ .

Fərz edək ki, bankın gəlirlik aktivləri  $= 90\%$ -dir.

$$\text{BBN} = \frac{70}{90} = 78\%$$

Bank bu nisbətə baxaraq gəlirli aktivlərini nə qədər artırmaq və nə qədər qazanmaq lazım olduğunu bilməlidir. Qısaca desək, aşağı başabaş nöqtəsinə sahib olan banklar yüksək başabaş nöqtəsinə sahib banklardan daha çox mənfəət əldə edirlər.

**Balansın təhlili.** Bank balanslarının və gəlir tablolarının incələnməsi nəticəsində bankların varlıq strukturu, passivləri ilə müəyyənləşən qaynaq strukturu və gəlir yaradıcı fəaliyyətləri ilə xərcləri haqqında bilgi əldə edilə bilər. Təməl finans cədvəli maddələrinin xüsusi olaraq bilinməsi finans təhlilinə işıq tutacaq nisbət təhlilinin aparılmasından asılıdır. Nisbət təhlili bankların finans strukturlarının güclü olub olmadığını ortaya qoymaq və bankın finans vəziyyətini öncədən təyin edə bilmək üçün istifadə edilir. Bank balanslarının aktiv tərəfində, bütün balanslarda olduğu kimi, bankların sahib olduğu varlıqlar yer alır. Bank varlıqlarını likvid dəyərlər, kreditlər, iştirakçılar və sabit dəyərlər altında dörd qrupda araşdırıla bilər. Likvid dəyərlər nağd pul, digər banklardakı əmanət və bazarlara bilən qiymətli kağızlardan ibarətdir. Bazarlara bilən qiymətli kağızlar içindəki ən önəmli pay dövlət istiqrazlarına və xəzinə banolarına aiddir. Likvid dəyərlər toplamına bankların mərkəz bankında tutduğu ehtiyat normaları da daxildir. İştirakçılar bankların başqa şirkətlərdə iştirakından ibarətdir.

Bankların aktivlərində kreditlər və likvid dəyərlər ən önəmli payı təşkil etməklə, iştirak və gəlirsiz aktiv olan sabit dəyərlərin payını çoxaldır.

**Gəlir cədvəli.** Gəlir cədvəlinin ilk bölümündəki faiz gəlirlərindən faiz xərcləri çıxarıldıqda xalis faiz gəliri əldə edilir. Banklarda faiz gəliri: kreditlərdən alınan faizdən; banklardakı əmanətdən əldə edilən faizdən; pul və sərmayə bazarı yatırımlarından əldə edilən faizdən; əmanət məcburi ehtiyac normaların-

dan alınan faizdən. Bankların faiz xərcləri isə: əmanətə verilən faizlər və istifadə edilən kreditlərə verilən faizlərdən meydana gəlir.

Gəlir cədvəlinin digər iki bölümü bankların digər fəaliyyətlərindən əldə edilən gəlirləri və xərcləri əhatə edir. Bunlara faiz xarici gəlirlər və ya fəaliyyət gəlirləri və faiz xarici xərclər və ya fəaliyyət xərcləri adı verilir.

**Beləliklə, gəlir cədvəlini aşağıdakı kimi təsvir edə bilərik:**

I. Faiz gəliri: Kreditlərdən, banklardan, qiymətli kağız portfeli və digər əməliyyatlardan əldə edilən faiz gəlirləri;

II. Faiz xərcləri: Əmanətlərə ödənen və alınan kreditlərə ödənen.

III. Ümumi faiz gəliri, (Faiz gəliri - faiz xərcləri (I-II).

IV. Kreditlər, zərər qarşılığı (3).

V. Xalis faiz gəliri (3-4).

VI. Fəaliyyət gəlirləri:

bankçılıq xidmətlərindən və digər tədbirlərdən

VII. Fəaliyyət xərcləri: Personal xərcləri, digər xərclər.

VIII. Vergidən qabaq mənfəət (5+6-7)

IX. Vergi

X. Xalis Mənfəət

**Faiz xaricində gəlirlər (fəaliyyət gəlirləri):** Kreditlərdən alınan haqq və komisyona, bankçılıq xidmətləri gəlirləri, valyuta alqı-satqısından əldə edilən gəlir, iştirakçılardan alınan dividend.

**Faiz xarici xərclər isə (fəaliyyət xərcləri):** personal xərcləri, verilən haqq və komisyona, amortizasiya xərcləri, valyuta zərərləri. Bankların faiz xarici xərcləri içindəki ən önəmli pay personal xərclərinə aiddir. Digər xərclər mədəsinə aiddir: reklam və tanıtma (promsyon) xərcləri.

Ümumiyyətlə, bankların təməl gəlir mənbəyi: kreditlərdən əldə etdikləri faiz, ən önəmli xərcləri isə əmanətə ödədikləri faizdir. Ancaq bankların digər fəaliyyətlərindən əldə etdikləri gəlirlər də bank mənfəətini artırmağa bələcək həcmlərdədir. Banklar mənfəətlərini artırmağa bilmək üçün üç əsas vəzifəni yerinə yetirirlər: gəlirlərin artırılması; məsrəflərin nəzarət altına alınması; riskin azaldılması.

Bank finans cədvəllərinin təhlili bankların finans bacarığını qiymətləndirmək və finans strukturlarındakı güclü və zəif nöqtələri ortaya çıxarmaq baxımından son dərəcə önəmlidir.

**Bankların fəaliyyətinə təsir edən üç əsas amili nəzərdən keçirək:**

**1. Təməl gəlir mənbəyi.** Bir çox bank üçün təməl gəlir mənbəyi kreditlər və komisyona yaradıcı fəaliyyətlərdir. Ancaq bazardakı rəqabət şərtləri kreditlərə veriləcək faizin və xidmətlərdən alınacaq komisyonaların üst sərhədini müəyyən edir.

**2. Təməl xərc ünsürlərinə nəzarət.** Bankların gəlir mənbəyini təşkil edən kredit faizləri və xidmət dəyərləri bazardakı rəqabət şərtləri ilə və qanunlarla

müəyyən edildiyinə görə mənfəət əldə edə bilmək üçün xərcləri nəzarət altına almaq məcburidir. Bilindiyi kimi, nəzarətə götürülə biləcək təməl xərclər əmanətə ödənilən faiz, personal xərclər və batan kreditlərdən ibarətdir. Banklar işçilərinin səmərəliliyini artırmaq üçün metodlar axtarmalı və risklərini minimuma endirə bilməlidir. Batan kredit nisbəti aşağı olan bankların personal xərcləri də daha az olacaqdır. Əmanət xərcləri də riskli kredit portfelindən və aşağı mənfəət normasından təsirlənəcəkdir. Bu şərtlərdə banka borc qaynağı saxlayanlar aldığı riskə qarşı daha çox gəlir tələb edəcəklər və nəticədə bu riskə qarşılıq istənilən pul xərcləri artıracaqdır.

**3. Sərmayə strukturu.** Banklarda leverec (qaldırac) dərəcəsi borc (xüsusi sərmayə nisbəti 1/15-1/10) sərhədləri arasında dəyişir. Bu nisbət digər finans qurumlarına və sənayə şirkətlərinə görə olduqca yüksəkdir. Banklar krediti satarkən daim daha az risk sahələrinə yönəlməyə üstünlük verirlər.

**Finans təhlil texnikləri.** Banklar finans cədvəllərinin təhlilində iki texnikadan istifadə edirlər. Bunlar: balans və gəlir cədvəli maddələrinin keçmiş dö-nəmlərlə müqayisəsi və ayrı-ayrı göstəricilərin nisbəti.

Balans və gəlir cədvəli maddələrinin müqayisəli olaraq təhlili bu maddələrdəki meylləri ortaya çıxarmaq məqsədini güdür. Bu təhlili gerçəkləşdirə bilmək üçün müqayisə ediləcək cədvəllərə ehtiyac vardır. Fəaliyyətlərdəki üstünlükləri ölçə bilmək üçün gəlir cədvəli verimlərini balans verimləri ilə müqayisə etmək lazımdır. Dönəmlər etibarlı ilə müəyyən gəlir maddələrindəki dəyişmələr ümumi varlıqlardakı dəyişmələrlə qarşılaşdırılınca məcmu aktiv gəlirdəki meyllər ortaya çıxır. Orta ümumi aktivin yüz olaraq ifadə edilən gəlir cədvəli maddələri faiz gəlirləri, faiz xərcləri, xalis faiz marjı, kredit zərər qarşılıqları, qeyri-faiz gəlirlər, xalis fəaliyyət gəliri və gəlirdən ibarətdir. Bu nisbətlərin dönəmlər arasında müqayisəli olaraq təhlili nəticəsində idarə məcmu aktivlərdəki risk dərəcəsini təsbit edir. Nisbət təhlili məlum sərhədlər içində faydalı nəticələr saxlaya bilər.

Öncəliklə nisbətlər, təhlili aparılan banklara uyğun olaraq seçilməlidir. Heç bir nisbətənin təkbaşına bütün finans durumunu açıqlayıcı gücü yoxdur.

Banklarda istifadə edilən nisbətləri üç qrupda toplamaq mümkündür: mənfəətlik, likvidlik, özqaynaq yetərliyi.

Mənfəətlik təhlili, bankların gələcəkdəki qazanc gücünü təxmin edə bilmək məqsədi ilə keçmiş dönəmlərdəki fəaliyyətin dəyərləndirilməsinə yardımçı olur. Likvidlik, aktivlərin dəyərlərini itirmədən pula çevrilə bilmə özəlliyi olaraq tanımlana bilər. Hər hansı bir bankın likvid ehtiyacı əmanət götürülməsinə, kredit həcmi genişlənməsinə, ticari bazarlara və fəaliyyət nəticəsində lazım olan nağd ehtiyaqlara bağlı olaraq dəyişir.

Sxem 26.

## Mənfəətlik nisbətləri

Nisbət	Ölçü
$\frac{\text{Faiz gəliri} - \text{Faiz xərcləri}}{\text{Kreditlər və investisiyalar}}$	Gəlir yaradıcı aktiv
$\frac{\text{Qeyri-faiz gəlir}}{\text{Qeyri-faiz xərc}}$	Bankların kreditlər və investisiyalar xaricində qazanc gücü
$\frac{\text{Xalis bank kreditləri}}{\text{Kreditlər}}$	Bank kredit nisbəti
$\frac{\text{Divident}}{\text{xalis gəlir}}$	Mənfəətin bölgüsü
$\frac{\text{Xalis mənfəət}}{\text{sərmayə (özvarlıq)}}$	Özvarlıq gəlirliyi
$\frac{\text{Xalis mənfəət}}{\text{orta məcmu aktivlər}}$	Aktiv gəlirliyi

Sxem 27.

## Likvidlik nisbətləri

Nisbət	Ölçü
$\frac{\text{Kreditlər}}{\text{Əmanət}}$	Əmanətlə fonqlanan kredit nisbəti
$\frac{\text{Əmanət} + \text{digər borc mənbələri}}{\text{özvarlıq}}$	Digər fondlara baxımlılıq
$\frac{\text{Gəlir gətirici varlıqlar}}{\text{məcmu varlıqlar}}$	Ümumi likvidlik
$\frac{\text{Kreditlər}}{\text{Gəlir gətirici varlıqlar}}$	Gəlir gətirici varlıqların dəyişkənliyi
$\frac{\text{Hazır dəyərlər}}{\text{Aktivlər}}$	Gerçək likvid varlıqlar

## Özqaynaq yetərliyi

Nisbət	Ölçü
Özvarlıq / Aktiv	Qaldırac (leverage)
Özvarlıq / Kreditlər	Qaldırac və borc strukturundakı meyl
Özvarlıq / Əmanət	Sərmayə strukturu
borc mənbələri / özvarlıq	Qaldırac

Bazar iqtisadiyyatında bank fəaliyyətinin əsas istiqaməti - mənfəti maksimum, əməliyyat xərclərini isə minimuma çatdırmaqdır. Bank fəaliyyətinin nəticəsinin metodik təhlili gəlir və xərclərin, mənfəətin araşdırılmasına bağlıdır. Təhlil prosesində aşağıdakılara diqqət yetirilir:

- balans hesablarını xərc və gəlirlərini təhlil etmək;
- bank işinin finans nəticələrinin şaquli və üfiqi təhlili;
- mənfəət göstəricilərini rüblər və illər üzrə təhlil;
- mənfəətin ayrı-ayrı faktorlara bağlılığının təsbiti.

Finans nəticələrinin təhlilinin məqsədi bank fəaliyyətinin mənfəətini artırma yolları və bu istiqamətdə tövsiyələr hazırlamaqdır. Bu halda bankın strategiyası aşağıdakı prinsiplər əsasında olmalıdır:

- kapitalı ucuz almaq və ya cəlb etmək;
- kapitalı yüksək dəyərə satmaq və xidmətləri rentabelli tariflə vermək;
- inamlı müştəriləri toplamaq və bank riskini minimuma endirmək, əməliyyatları diversifikasiya etmək.

Bank fəaliyyətinin təhlili nəticəsində bankın rəhbərliyi kredit və faiz siyasətini formalaşdırır və mənfəəti az olan əməliyyatları minimuma endirir.

Bankın ümumi gəlirini aşağıdakı sxemdə göstərə bilərik: Ümumi gəlir = faiz gəliri + qeyri-faiz gəlir.

Faiz gəliri kreditlərə görə müəyyənləşdirilən faizlərdən əldə edilən gəlirlərdir; qeyri-faiz gəliri investisiya fəaliyyətindən əldə edilən gəlir (qiymətli kağızlara görə dividendlər), valyuta alqı-satqısından əldə edilən gəlir, çeşidli bank xidmətlərinə görə gəlirlər; komissiyon gəlirləri və ya s. gəlirlərdir. Bank gəlirlərinin öyrənilməsi şaquli və üfiqi təhlildən başlayır, yəni gəlirin ayrı-ayrı qruplarının xüsusi çəkisi müəyyən edilir. Müasir şəraitdə bank pullu bütöv xidmətlər və qeyri-ənənəvi əməliyyatlar həyata keçirir.

Bank bənzəri əməliyyatlara daxildir: trast əməliyyatı, lizinq, faktoring, klirinq və s.

Kommersiya banklarının trust əməliyyatlarının yerinə yetirilməsində bir neçə məqsəd vardır: əlavə gəlir əldə etmək; korrupsiya üzərində nəzarəti həyata keçirmək və etibarlı müştərilərlə əlaqə qurmaq.

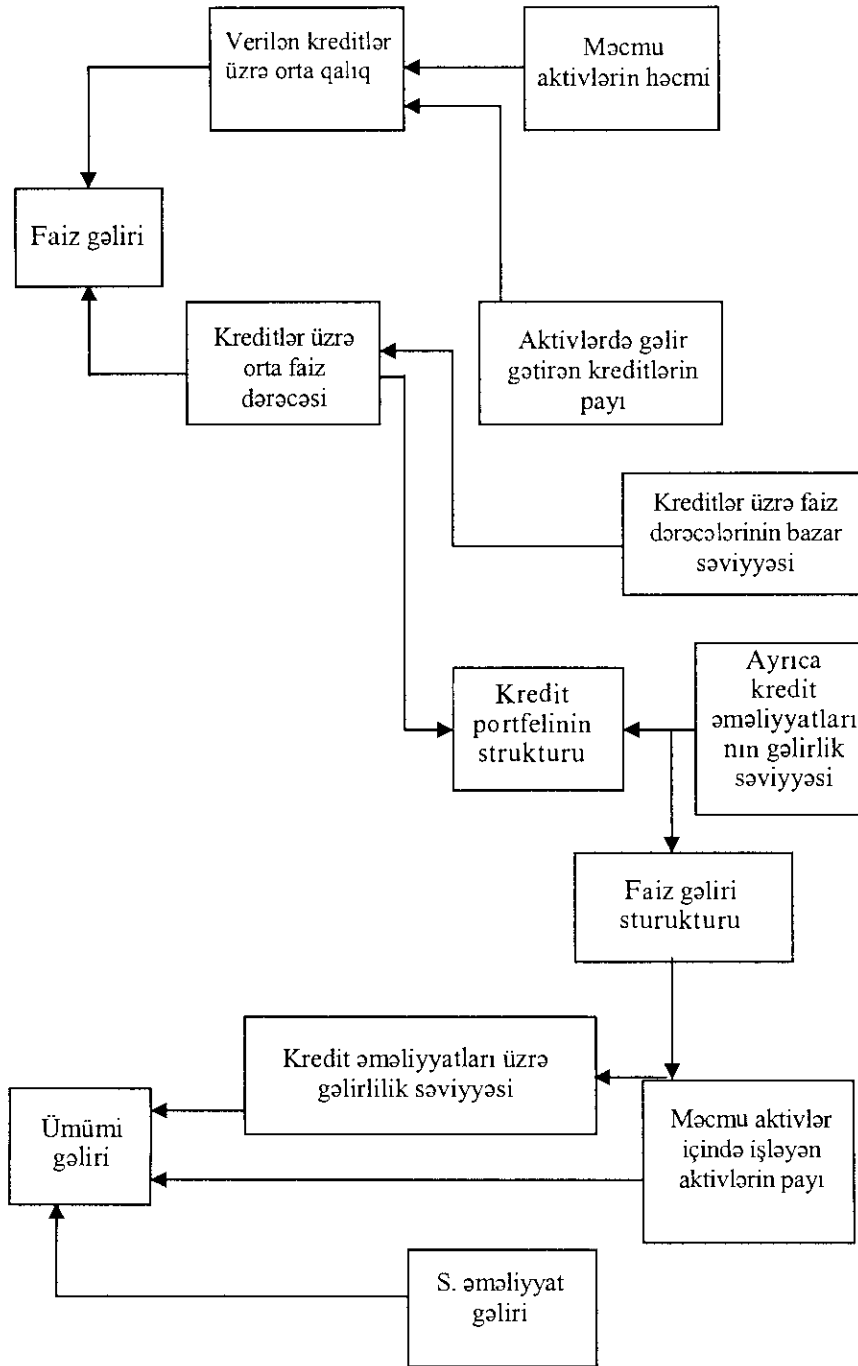
Kommersiya banklarının trust əməliyyatlarını iki qrupa bölmək olar: fiziki şəxslərə trust xidməti vermək - vərasəti idarə etmək; mülkiyyətin idarə edilməsi, əmlakın qorunmasına təminat, vasitəçilik xidmətlərinin göstərilməsi; şirkətlərə trust xidmətləri – aktivlərin idarə edilməsi, agent xidmətləri və əməliyyatları.

Kommersiya banklarının trust şöbələri öz xidmətlərinə, yəni hər bir əməliyyata görə komissiyon mikafatlar alır. Agent və təmsilçilik xidmətlərinə görə komissiya haqqı müqavilə əsasında müəyyənləşdirilir, digər xidmətlərə görə ödəmələr qanunvericilikdə nəzərdə tutulmuş tariflərə görə təsbit edilir.

Qeyri-ənənəvi bank xidmətləri aşağıdakılardır:

- kredit-hesablaşma xidmətləri yanında əlavə xidmətlər (qarantı vermək)
- müştərilərə kassa xidməti;
- kapital qoyuluşu üzrə xidmət;
- müştərilərə xarici iqtisadi fəaliyyət sahəsində xidmət;
- müşavirlik xidmətləri;
- əhaliyə xidmətlər (dəyərli əşyaların mühafizəsi);
- auditor xidmətləri.

Bankın ümumi gəlirinin artımına aşağıdakı amillər təsir göstərir: gəlir içində kredit əməliyyatlarının payının yüksəkliyi (faiz gəliri) və qeyri-kredit əməliyyatlarından əldə edilən gəlir (qeyri-faiz gəliri); "işləyən" aktivlərinin payının yüksəkliyi.





Aktivın təsnifatı gəlir və gəlir gətirməyən aktivləri müəyyən etməyə imkan yaradır. Banka gəlir gətirən aktivlər qrupuna daxildir: qısamüddətli və uzunmüddətli kreditlər, banklara kredit, qiymətli kağızlar. Aktivlərin optimal səviyyəsi 85 % olaraq qəbul edilir.

Kassa, müxbir hesabı, ehtiyat hesabı, əsas fondların həcmi - banklara gəlir gətirməyən aktivlər maddəsinə daxildir. Sadalanan aktiv maddələrinin ixtisaslaşması bank gəlirliliyini artırır. Lakin bankların həcmünün yüksəkliyi bankların rentabelliğini azaldır, ancaq likvid-liyi averilən kreditlər üzrə orta qalıq.

Bankların ümumi gəlirini aşağıdakı formada göstərə bilərik:

Ümumi gəlir = əməliyyat gəliri + qeyri bank gəliri (qeyri əməliyyat gəlirlər).

bank gəlirliliyinin təməl göstəricilərini aşağıdakı kimi göstərə bilərik:

$$\frac{\text{Mənfəət}}{\text{Səhm kapitalı}} = \frac{\text{Mənfəət}}{\text{Aktiv}} \times \frac{\text{Aktiv}}{\text{Səhm kapitalı}}$$

Bank fəaliyyətinin "rentabelliği" aktivlərin çalışması ilə bağlıdır. Yəni,

$$\frac{\text{Mənfəət}}{\text{Aktiv}} = \frac{\text{Mənfəət}}{\text{Bank gəliri}} \times \frac{\text{Bank gəliri}}{\text{Aktiv}}$$

Bank aktiv gəlirliliyinə təsir göstərən başlıca amil-majdır. Marj ümumi gəlirin yüzədə neçə faizinin bankın əlində qalmasını göstərən göstəricidir. Marjın nəticəsi bir neçə faktora bağlıdır. bank əməliyyatlarında ödənilən vs alınan faiz dərəcələri, gəlirdən vergi, cari xərclər və s. bütün banklar bank rəhbərliyinin ciddi nəzarətindədir.

**Faiz gəlirlərinin təhlili.** Faiz tarifi dərəcə riskinin təsir gücünü göstərmək üçün aşağıdakı düsturlardan istifadə etmək olar: Təmiz faiz gəliri = faiz gəliri - faiz məsrəfləri. Faiz fərqi (spred) = aktivlərin gəliri - cəlb olunmuş vasitələrin dəyəri

$$\text{Təmiz faiz marjı} = \frac{\text{Təmiz faiz gəliri}}{\text{Gəlirin aktivləri}}$$

**Bank fəaliyyətində xərclərin təhlili.** Kommersiya bankının xərcləri - bank fəaliyyətinin təminatı və əməliyyatların yerinə yetirilməsi üçün çəkilən xərcləri əhatə edir. Bankın xərcləri = faiz xərcləri + qeyri-faiz xərcləri. Faiz xərcləri - cəlb edilmiş vəsaitlər üçün ödənilən faizlərin məbləğidir. Qeyri-faiz xərclərinə daxildir: əməliyyat xərcləri - poçt və teleqraf xərcləri, valyuta əməliyyatları üzrə

xərclər, müxbir hesablar üzrə ödənilən xərclər; bank fəaliyyətinin təminatı üçün - idarə aparatlarının saxlanması, təsər-rüfat (amortizasiya ayırmaları, icarə haqqı və s.); sair xərclər - cərimə, keçən il üzrə faiz və komisyon ödəmələri. Ümumiyyətlə, faiz xərcləri ümumi xərclərin 70 %-ni təşkil edir.

Bank xərclərinin strukturunu aşağıdakı kimi göstərə bilərik: Bank xərcləri = əməliyyat xərcləri + bank fəaliyyətinin təminatı üçün xərclər + sair xərclər.

Bank xərclərini təhlil edərkən, ayrı-ayrılıqda xərclərin ümumi xərclər içində payının çəkisi müəyyən edilir.

Məsələn, əməliyyat xərclərinin payı:

Əməliyyat xərcləri,

Xərclər

Cəlb edilmiş resurslar üçün ödənilən faiz xərclərinin ümumi xərclər içində payı, yəni

Faiz xərcləri

Xərclər

Xərclərin təhlilində aşağıdakı düsturlardan da istifadə edilir:

1) Personal xərclər

Xərclər

2) Təsərrüfat xərcləri

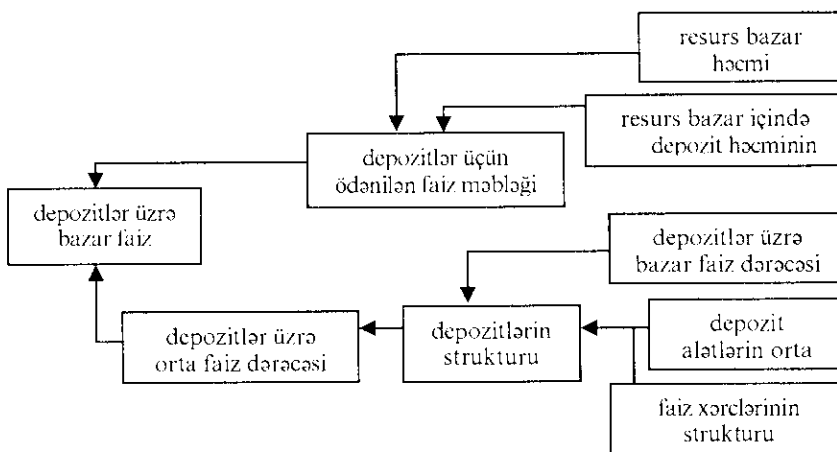
Xərclər

3) Sair xərclər

Xərclər

Ümumi xərclərin həcmnin azaldılması banklara aşağıdakı üstünlükləri verir: resurs baza strukturunun optimallaşması və qeyri-faiz xərclərinin azaldılması.

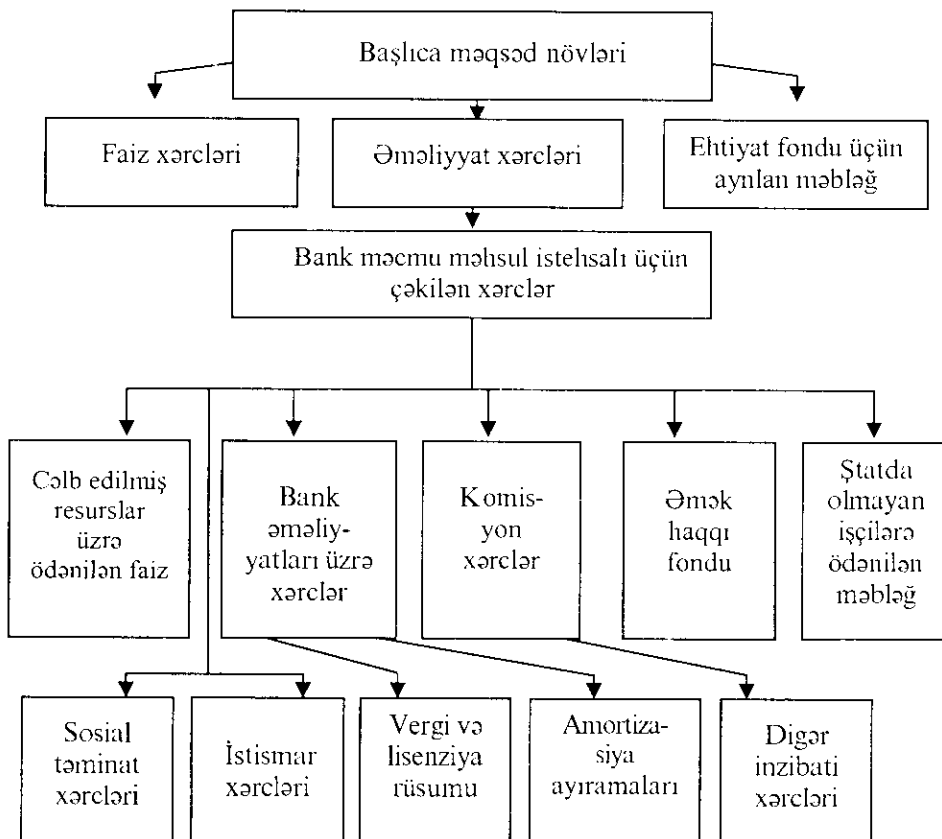
**Sxem 30.**



Bank idarəçilərinin xərclər mövzusunda diqqət edəcəkləri ən önəmli nöqtə - idarə xərcləridir. Xüsusilə də, cərimələrin azaldılmasına və ya onu sifirə endirmək bank menecmenti qarşısında duran ən başlıca vəzifədir.

**Bank fəaliyyətində mənfəətin təhlili.** Kommersiya bankının mənfəəti – kommersiya bankının finans nəticəsinin fəaliyyətidir, yəni gəlirlərin xərcləri üstləməsidir. Mənfəət - xüsusi vəsaitin ən başlıca mənbəyidir. Hətta iqtisadi vahidlər, yəni bankın xidmətlərindən is-tifadə etməyənlər belə, bankın mənfəətindən dolayı ilə olsa da səmərə görür. Çünki yığılan banklarda dəyərləndirənlər depozitlərə görə faiz alırlar. Kommersiya banklarının mənfəətlərinin təhlili aşağıdakı istiqamətdə aparılır: -bankın cari dövəmdə mənfəətinin səviyyəsi - mənfəətin təhlilinin dinamikası; xalis mənfəətin təhlili; bank fəaliyyətinin əsas istiqamətlərini və bank əməliyyatlarının növləri üzrə əldə olunan mənfəətlərin təhlili; finans inkişafının təhlili; yararlı imkanlardan itkilər; mənfəətin istifadə üzrə təhlili.

Sxem 31.



**Kommersiya banklarında gəlirlilik təhlili.** Bankın mənfəətinin başlıca göstəricilərdən biri kapitalın mənfəət normasıdır.

$$K_1 = \frac{\text{Mənfəət}}{\text{Kapital}}$$

Bu əmsal bankın səhmdarları üçün ən önəmli göstəricidir.

$$\frac{\text{Mənfəət}}{\text{Kapital}} = \frac{\text{Mənfəət}}{\text{Aktiv}} \times \frac{\text{Aktiv}}{\text{Kapital}}$$

Bankın minimal gəlirlilik əmsalı ( $K_{\min}$  marj) aşağıdakı düsturla hesablanır.

$$K_{\min} = \frac{\text{İnzibati təsərrüfat xərcləri} - \text{Sair xərclər}}{\text{Gəlir gətirən aktivlər}} \times 100$$

Bu əmsalın əhəmiyyəti nə qədər azdırsa, o qədər bankın mənfəəti və rəqabət qabiliyyəti yüksək olar. Faiz marjını aşağıdakı formulla hesablaya bilərik:

$$FM = \frac{\text{Faiz gəlirləri} - \text{Faiz xərcləri}}{\text{Gəlir gətirən aktivlər}}$$

Təhlilin daha bir göstəricisi, faiz səpələnməsidir, yəni aktiv əməliyyatlardan əldə edilən gəlir ilə passiv əməliyyatlara ödənilən faiz arasında bərabərlikdir.

$$F_s = \frac{\text{Faiz gəliri faiz}}{\text{Faiz qazandıran aktivlər}} \times \frac{\text{Faiz xərcləri}}{\text{Passiv və ödənilən faiz məbləği}}$$

Stabil çalışan kommersiya bankları üçün faiz səpələnməsi müsbət rəqəm olmalıdır. Bank praktikasında qeyri faiz xərclərinin qeyri faiz gəlirlərlə qarşılanması məsələsi çox vacibdir.

$$F_s = \frac{\text{Qeyri faiz gəlirlər}}{\text{Qeyri faiz xərclər}}$$

Amerikada bu səviyyə 50% müəyyən edilmişdir, yəni qeyri faiz gəlirlər qeyri faiz xərclərinin ən azı 50%-i həcmində olmalıdır. Bank fəaliyyətinin maliyyə nəticəsinin iqtisadi təhlilinin başlıca vəzifələri aşağıdakılardır:

- bank mənfəətinin strukturunun öyrənilməsi;
- gəlir planının yerinə yetirilməsi;
- mənfəətin amillərə təsiri;
- mənfəəti artırma yolları və tədbirlər planı hazırlamaq.

Banklarda il ərzində gəlir və xərclər hesabatı təməl informasiya bazasıdır. Mənfəətin iqtisadi təhlilində gəlir içində faiz gəliri təsbit edilir. Cədvəlin təhlili aşağıdakı nəticəyə yol açır: ümumi gəlirin başlıca mənbəyi faiz gəliridir, xüsusilə də qısa müddətli kreditlərdən əldə edilən gəlirlərdir.

Bank fəaliyyətinin təhlilində ən önəmli məsələlərdən biri də xərclərin üzərində nəzarətdir.

**Rentabelliğin təhlili.** Bank fəaliyyətinin ən səmərəli göstəricisi – kommersiya bankının rentabelligidir. Bankın rentabellik səviyyəsi rentabellik əmsali ilə ölçülür. Bank rentabelliğinin ümumi göstəricisi bankın ümumi mənfəətliyini və ya 1 manat gəlirə düşən mənfəətin payını müəyyən etməyə imkan verir.

$$F_{\text{ümumi}} = \frac{\text{Mənfəət}}{\text{Bankın gəliri}} \times 100 \%$$

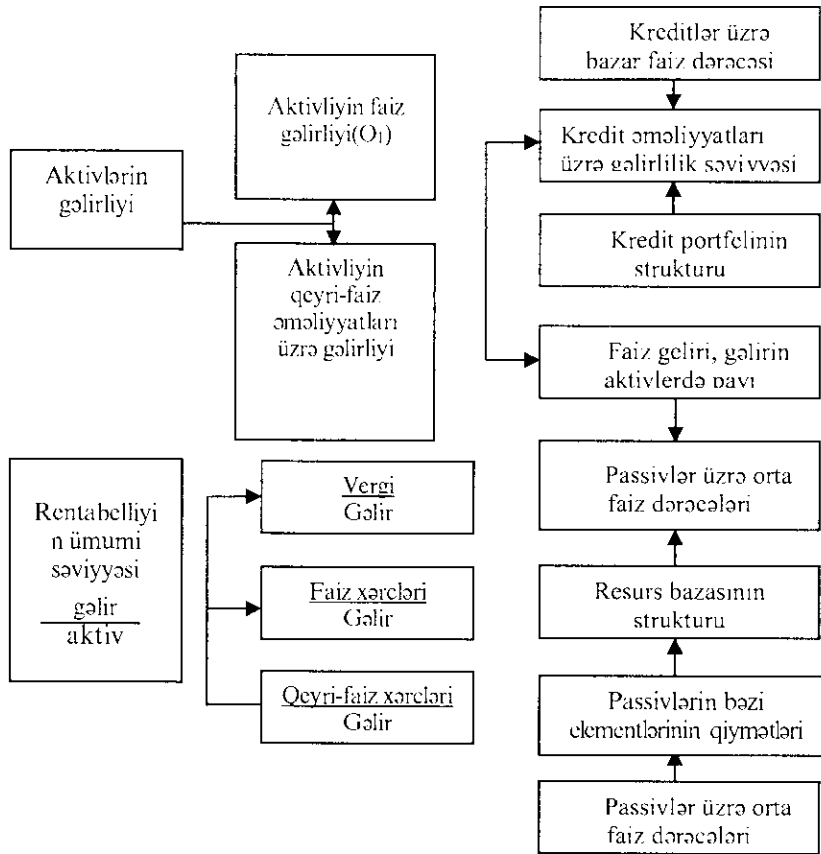
Bank gəlirliliyinin başlıca göstəricisi bank kapitalının səmərəliliyidir.

$$K_1 = \frac{\text{Mənfəət}}{\text{Nizamnamə fondu}} \times 100\%$$

Bu göstərici 1 manat səhm kapitalına düşən mənfəət payını müəyyən edir. Bankın gəlirliliyi onun aktivlərinin mənfəətliyinə bağlıdır.

$$\frac{\text{Mənfəət}}{\text{Kapital}} = \frac{\text{Mənfəət}}{\text{Aktiv}} \times \frac{\text{Aktiv}}{\text{Kapital}}$$

**Aktivlərin rentabellik təhlilinin sxemi**



## FƏSİL 23. BANKLARDA RİSK VƏ BANK BÖHRANLARINA QARŞI ALINABİLƏCƏK TƏDBİRLƏR: ƏMANƏT SİĞORTA FONDU

### 23.1. BANKLARDA RİSK NÖVLƏRİ\*

Qrup daxilində risklərin idarə edilməsi funksiyası finans riskləri (kredit, bazar, coğrafi, valyuta, likvidlik və faiz dərəcəsi riskləri), əməliyyat və hüquqi risklər ilə əlaqədar həyata keçirilir. Finans risklərinin idarə edilməsi funksiyasının əsas məqsədi risk limitlərinin müəyyən edilməsi və bu limitlərə riayət edilməsidir. Əməliyyat və hüquqi risklərin idarə edilməsində məqsəd, bu risklərin azaldılması üçün nəzərdə tutulan daxili qayda və prosedurlara müvafiq qaydada riayət edilməsini təmin etməkdən ibarətdir.

Bankçılıqda risk qavramı, bankların investisiya prosesində ortaya çıxan biləcəklər zərərləri ifadə edir. Banklar mənfəəti və likvidlik ilə əlaqədar qərarlar olarkən, mövcud qeyri-müəyyənliyi ortadan qaldırmaq üzrə çeşidli təhmini versiyalar hazırlar. Ancaq, təhminlə gerçəkləşmənin eyni ölçülərdə olmaması riski amilini ortaya çıxarır.

Banklar, bir tərəfdən likvidliyi təmin edərkən, digər tərəfdən isə bankın gəlirliliyini zəmanət etməli, qərarların meydana çıxmasına qarşı müvafiq tədbirlər hazırlamalı və dəyişən şərtlər çərçivəsində operativ qərar ala bilməlidir. Bütün mənfəət məqsədli şirkətlər kimi banklar da makro və mikro iqtisadi, risklərlə qarşı-qarşıyadır. Ancaq bankların iqtisadiyyata təsiri qeyri-finans qurumlarından daha güclüdür.

Bankların fəaliyyətindəki əksikliklər əmanətçilərlə bərabər bütün bank sektorunu, və banklarla maliyyə münasibəti olan şirkətləri, əmanət sığorta fondu, dövlət büdcəsinin göstəricilərindən dəyişikliyə və bütün bunlar isə öz növbəsində pul təklifinə təsir edir. Bu səbəblər, bankçılıq sektorundakı böhranları açıqlarkən ilk növbədə bankların qarşı-qarşıya üzləşdikləri risklərin növlərini açıqlayacaq.

Bankların mənfəətli sabit bir formada fəaliyyət göstərə bilmələri üçün gəlir yaradılmasına və məsrəflərinə nəzarət etməklə yanaşı istənilən riskə hazır olması çox mühüm məsələdir. Risk bankçılıqda qarşısı alınmayan ən problemlidir. Riski uğurla yalnız bir formada idarə etmək mümkündür. Bank sektorunda beş təməl risk növü aşağıdakılardır:

1. Balans riski;
2. Gəlirlilik riski;
3. Sərmayə riski;
4. Kredit riski;
5. Valyuta riski;

---

\* Bu barədə geniş bax: Захид Мамаедов. Анализ и оценка банковских рисков// Известия СПБГУЭФ, - 2006.-№3.

6. İqtisadi risk olaraq təsnifləşdirə bilərik.
7. Likvid riski;
8. Faiz nisbəti riski.

Balansın strukturundan qaynaqlanan risklər əsas etibarlı ilə aktiv və passivin tarazlığının pozulmasından ortaya çıxan risklərdir. Balans riski, adətən, məsrəfli passiflərlə gəlirli aktivlərin faiz dərəcələrində və ya valyuta məcənnələrində dəyişim olabiləcəyi diqqətə alınmadan, müddət strukturunun bölgüsünə diqqətə alınmadan, açıq, qapalı pozisiyonlar yaradaraq əməliyyatlar apararaq, qiymətli kağızlar və risklərin fərqliləşdirilməsinə önəm verilməyindən, yetərli kapital olmadan riskli investisiyalar qoyuluşu və öz qaynaq yetərliyinə diqqət etməlidirlər.

Müddət formasının pozulması və öhdəliklərinin fərqli pul cinsləri üzərindən olması səbəbi ilə balans strukturundakı pozulma nəticəsində ortaya çıxan problemlər bankçılıq böhranlarına yol açır. Banklar, balans strukturundan qaynaqlanan risklər və valyuta risklərinə qarşı valyuta pozisiyonları tutaraq özlərini riskdən qorumaya çalışırlar.

**Gəlirlilik riski.** Bütün komerssiya şirkətlərində olduğu bankların məqsədi mənfəət əldə etməkdir. Banklar vermiş olduqları kreditlərdən alınan faizlərdən əldə etdikləri faiz gəlirlərindən başqa vasitəçilik etdikləri çeşidli əməliyyatlardan alınan komissiyonlardan bu qeyri faiz gəlirlər əldə etməyə çalışırlar.

**Sərmayə yetərliyi riski.** Banklar sərmayələrini qanunların təsbit etdiyi həcmdə tutmaq məcburiyyəti vardır. Məsələn, Azərbaycan Respublikasının 1 iyul 2007-ci il tarixindən etibarən banklar üçün minimum nizamnamə kapitalı 10.000.000 manat olaraq müəyyən edilmişdir. Bir tərəfdən sərmayə yetərlik nisbətinin minimum 8% olması tövsiyə edilməkdədir.

Kapital çatışmamazlığı durumunda sərmayə artımı etmək olar və ya başqa bir güclü bankla birləşmək, aktiv strukturunda bəzi məhdudiyətlər qoyula bilər faiz xərclərini azaltmaqla sərmayə yertərsizlik problemini qismən həll etmək olar.

**Kredit riski.** Hər hansı bir kredit xətti açılarkən daim kredit müştərisinin zamanında və istənilən miqdarda aldığı krediti geri ödəməmə riski vardır. Kredit riskinə qarşı qorunmanın ən yaxşı yolu kredit portfelinin çeşidləndirilməsidir. Hər hansı bir bankın kredit risk səviyyəsi həmin bankın sahib olduğu kreditlərin keyfiyyəti ilə doğrudan da sıx bağlıdır. Kredit riskli bankların qarşılaşdıqları ən təməl risk növüdür. Basel bankında nəzarət və nizamlaşdırma komitəsi tərəfindən kredit riski, bir bankın kredit müştərisinin ya da özü ilə bir anlaşmaya tərəf olanın müqavilə şərtlərinə uyğun formada öhdəlikləri qarşılayamama olaraq tanımlanmışdır.

Qarşı tərəf borcunu müəyyən edilmiş ödəmə müddətində tam ödəyə bilmədikdə, bank kredit riskinə məruz qalır. Qrup məruz qaldığı kredit riskinə bir borcalan və ya borcalanlar qrupu, eləcə də coğrafi və ya fəaliyyət sahələri üzrə limitlər müəyyən etməklə nəzarət edir. Bu cür risklərə



Qrup tərəfindən müntəzəm olaraq nəzarət olunur və il ərzində mütəmadi olaraq nəzərdən keçirilir. Kredit riski səviyyəsinin məhsul, borcalan və sənaye sahələri üzrə limitləri müntəzəm olaraq İdarə Heyəti tərəfindən təsdiqlənir.

Bir borcalan, o cümlədən banklar və broker şirkətlərinin məruz qaldığı kredit riski əlavə olaraq balans və balansdankənar riskləri əhatə edən sub-limitlər vasitəsilə, eləcə də gün ərzində forvard valyuta müqavilələri kimi ticarət vasitələri üzrə risk limitlərini ötürməklə məhdudlaşdırılır. Qəbul edilə bilən risk səviyyəsi üzrə limitlərə faktiki olaraq hər gün nəzarət edilir.

Kredit riski mövcud və potensial borcalanların borc vəsaitləri üzrə faiz ödənişlərini və əsas məbləği geri qaytarmaq qabiliyyətini müntəzəm şəkildə təhlil etməklə, həmçinin lazım olduqda kredit limitlərini dəyişdirməklə idarə olunur. Kredit riski həmçinin hüquqi və fiziki şəxslərin təminat və zəmanətlərini almaqla idarə olunur.

Qrupun məruz qaldığı kredit riskinin maksimal səviyyəsi, adətən balans hesabatında maliyyə aktivlərinin balans dəyərində əks olunur. Potensial kredit riskinin azaldılması üçün aktiv və passivlərin əvəzləndirilməsi imkanı böyük əhəmiyyət kəsb etmir.

Balansdankənar maliyyə vasitələri üzrə kredit riski həmin maliyyə vasitəsi üzrə əməliyyatların digər iştirakçısı tərəfindən müqavilə üzrə öz öhdəliklərini yerinə yetirə bilməməis nəticəsində zərərin yaranması ehtimalı kimi müəyyən edilir. Qrup şərti öhdəlikləri və balans üzrə maliyyə vasitələri ilə əlaqədar əməliyyatların təsdiqlənməsi prosedurları, riskləri məhdudlaşdıran limitlərdən istifadə və monitorinq prosedurlarına əsaslanan eyni kredit siyasətini tətbiq edir.

Banklar gün getdikcə kreditlər xaricində də dəyişik finansal alətlərə ilişkin kredit riski ilə qarşı qarşıya qalmaqdadırlar; məsələn, interbank əməliyyatları, kommersiya finansmanı, valyuta əməliyyatları, swap əməliyyatları, bonoslar, opsiyonlar. Müddətli əməliyyatlar, qarantı və kəfəllər kimi verilən kreditlərin az sayda şirkətin yoğunlaşması və ya tək bir şəxsə və ya industriya sektoruna böyük miqdarda kredit açılması kredit riskini artırır. İş həyatındakı dalğalanmalar kredit portfelinə üç sahədə təsir edir:

**1. Sektoral genişlənmə.** Banklar riski minimuma endirmək məqsədi ilə kreditləri tək bir sahəyə deyil, çeşidli sektorlara açarlar. Ancaq hər hansı bir sektorda təmərküzləşmə, dolayısı ilə riskin çoxluğu halında bu sektora açılan kreditləri daha sıx nəzarətə götürməyə imkan verir və bu, kredit alanlara yeni kredit açılmaması ilə riskin dərəcəsini azalda bilər.

**2. Finans strukturuna görə genişlənmə.** Bəzi firmaların və ya sektorların finans strukturları onları iqtisadi dalğalanmalara daha həssas vəziyyətə gətirir. Bu cür firmalardakı risk limitləri müəyyən edilməli və yaxşı izlənilməlidir.

**3. Kredit növlərinə görə təmərküzləşmə.** Kredit idarələri fərqli özəlliklə kreditlər təklif edirlər. Kreditləri mövsümlük kreditlər, müddətli kreditlər və dö-

nər kreditlər olmaqla təsnifləşdirə bilərik. Hər kredit növünün riski və geri ödəmə qaynaqları fərqlidir. Risk mövsümlilik kreditlərdə ən azdır, müəyyən bir geri ödəmə dönməsi olmayan döner kreditlərdə isə ən yüksək səviyyədir. Bu növ kreditlərdə təmər küzləşmə bir struktura sahib olan bankların iqtisadi sıxıntılarını artırdığı dövənlərdə kreditlərin izlənilməsinə xüsusi diqqət yetirirlər.

**Valyuta riski** - valyuta bazarlarında valyuta kurslarındakı dəyişikliklər doğru ehtimal edilərək finansal bazarlarda mənfəət əldə edilə bilər. Ancaq valyutalardakı gözlənilməyən dalğalanmalar səbəbi ilə bank axın mövqelərində uyğunsuzluq ilə rastlaşa bilər və zərərə düşər.

**Açıq valyuta mövqeyi limiti.** Azərbaycan Respublikası Milli Bankının Açıq Valyuta Mövqeyi Limitlərinin Müəyyən Edilməsi və Tənzimlənməsi haqqında Qaydalarına uyğun olaraq, Bankın hər-hansı bir valyuta üzrə açıq valyuta mövqeyi Bankın ümumi kapitalının 10%-dən, bütün xarici valyutalar üzrə isə 20%-dən artıq olmamalıdır.

**Bazar riski.** Bazar riski, sabit gəliri borclanma alətlərində, valyuta kurslarında, mal və əksiya qiymətlərində alınan pozisiyonlar yaşanan dalğalanmalardan qaynaqlanır. Bunlarda meydana gələcək dəyişikliklər bankı məhsullarının qiymətlərinə təsir edir. Dalğalı bir bazar strukturu içərisində fəaliyyət göstərən banklar içərisində bazar riskinin ən önəmli göstəricilərindən bir likvidlik, digəri isə açıq pozisiyondur.

**Likvid riski** - banklar istər kredit fəaliyyətlərini və investisiya qoyuluşlarını aparmaq, istərsə də əmanət sahiblərinin tələblərini ödəyə bilmək üçün yetərli miqdarda istifadə edilə bilən, fonda sahib olmaq məcburiyyətindədirlər. Fondların yetərsiz olması halında risk daha da yüksəlir. Bu riskə nümunə kimi bütün əmanət sahiblərinin pullarını bir anda bankdan götürməsi ilə bankın tam iflasa uğraması göstərilə bilər.

Likvidlik riski aktivlər üzrə əməliyyatların yerinə yetirilmə müddətinin passivlər üzrə əməliyyatların ödəmə müddətləri ilə uzlaşmadığı hallarda ortaya çıxır.

**Faiz** nisbətərində meydana gələn dəyişikliklərin bankın gəlir və xərclərinə təsir etməsindən ortaya çıxan bir riskdir.

Faiz başqa sözlə, bankların aktivlərində və passivlərində bulunan faizlə alətlərin yenilənmə sırasında qiymətlərin qeyri-müəyyənlik səbəbi ilə daşdığı ilə risklərdir. Faiz riskli aktiv və passivlərdən hər hansı birisinin müddətinin digərindən qısa və ya uzun olması durumunda ortaya çıxmaqdadır ki, buna likvidlik riski də deyilir.

Bu səbəblə faiz riski ilə likvidlik riskinə birlikdə düşünəp faiz riskini nəzarət etmək üçün müddət riskini də nəzarət etmək lazımdır.

Bankların iqtisadi maraqları likvidlik və etibarlığa riayət edilməklə bank əməliyyatlarının gəlirliyinin təmin olunmasından ibarət olur. Banklar əsasən öz puluna deyil cəlb olunan və borc vəsait hesabına fəaliyyət göstərirlər. Buna görə də onlar münasib zəmanət təmin olunmadıqda öz müştəri-

lərinin vəsaitlərini iri investisiya layihələrinə yatıra bilməzlər. Bununla bağlı olaraq kommərsiya bankları öz investisiya layihələrin hazırladıqda riskin real qiymətləndirilməsi, iqtisadi effektivlik, investisiya layihələrinin maliyyə cazibədarlığı, uzun, qısa və orta müddətli investisiyaların optimal şəkildə əlaqələndirilməsinə əsaslanır. Buna görə də kommərsiya bankları investisiya fəaliyyətinin təşkili və idarə olunması ilə bağlı olan vacib tədbirləri dəqiq işləyib hazırlamalı və formal olaraq təsbit etməlidir. Buna əsaslı investisiya layihəsinin işlənilib hazırlanması və realizasiyasından söhbət gədir.

Banklar hər zaman əmanətə ödədikləri faizdən daha fərqli gəlirlilik saxlayan aktivlərə (kreditlər və ya qiymətli kağızlara qoyulan investisiya kimi) sahib olma problemi ilə qarşılaşa bilirlər.

Banklar faiz riskini azaltmaq məqsədi ilə dəyişkən faizli kredit verməyə üstünlük verirlər. Belə vəziyyətdə əmanət faizindəki dəyişmələri kredit faizlərinə yönəltmək mümkün olur.

**İqtisadi risk** - kredit menecmentlərinin makroiqtisadi şərtləri nəzarət altına ala bilmələri qeyri-mümkün olmasına baxmayaraq, kredit portfelini iqtisadi həyatdakı dalğalanmalardan uzaqlaşdırmaq mümkündür.

Azərbaycanda bankın aktivlərinin həcmi 30 mlrd. manata çatdıqda və ya filial şəbəkəsinin sayı 3-dən artıq olan hallarda digər risklərin idarə edilməsi məqsədilə hər bir bankda mövcud daxili komitələrin fəaliyyətlərini əlaqələndirən Riskləri idarəetmə komitəsi yaradılır. Digər hallarda Riskləri idarəetmə komitəsinin səlahiyyətlərini İdarə Heyəti həyata keçirir.

Riskləri idarəetmə komitəsi bankın fəaliyyəti nəticəsində yaranan risklər haqqında məlumata və biliyə malik olan İdarə Heyətinin üzvlərindən və bankın struktur vahidlərinin rəhbərlərindən təşkil olunur. Komitəyə İdarə Heyətinin üzvü rəhbərlik edir.

Riskləri idarəetmə komitəsinin başlıca vəzifələri aşağıdakılardan ibarətdir:

- Risklərin idarə edilməsi qaydalarını hazırlamaq, İdarə Heyəti ilə razılaşdırdıqdan sonra təsdiq olunması üçün Müşahidə Şurasına təqdim etmək;

- Risklərin idarə edilməsi qaydalarını vaxtaşırı qiymətləndirmək və tələb olunduqda yeniləşdirmək;

- Risklərin idarə edilməsi prosesini əməliyyat cəhətdən daim dəstəkləmək və bunun üçün bankın müvafiq struktur bölməsinin və ya əməkdaşlarının müəyyən edilməsini təmin etmək.

## 23.2. BANK BÖHRANININ FİNANS BÖHRANININ TƏRKİB ELEMENTİ KİMİ\*

Finans böhranı, sadəcə olaraq, iqtisadiyyatın ümumi böhran şərtləri altında yaranmış geniş böhran spektrinin bir tərəfidir. “Finans böhranı” termini son zamanlar çox ümumi və geniş mənada istifadə olunur. Əvvəllər, xüsusən də əgər söhbət dövrü iqtisadi böhranlara səbəb olan və onları müşayiət edən hadisələrdən gedirdisə, ənənəvi olaraq, daha çox “pul böhranları”ndan danışılırdı. Finans böhranlarının səbəbləri müxtəlifdir. İlk növbədə, bunun səbəbləri əsassız (tutarsız) makroiqtisadi siyasət, dövlət köçürmə ödəmə münasibətləri sisteminin kökündən pozulması, inflyasiyanın güclənməsi, bank sektorundakı çaxnaşma, zəif və ya axsaq milli finans sistemi, əlverişsiz xarici şərtlər (məsələn, əsas milli ixrac mallarının qiymətinin düşməsi, və ya əsas idxal mallarının qiymətinin qalxması), düzgün olmayan mübadilə kursu (adətən, yüksək), siyasi qeyri-sabitlikdir.

Bir çox iqtisadçı alimlər finans böhranını finans sistemindəki böhran kimi qələmə verirlər, başqa sözlə, onu finans sistemi böhranı adlandırırlar. A.Q.Qryaznova 2002-ci ildə kollektiv şəkildə işlənib hazırlanmış “Finans kredit ensiklopedik lüğəti”ndə finans sisteminin böhranı deyərək ölkənin finans sisteminin əsas tərkib hissələrinin kökündən pozulmasını nəzərdə tuturdu. Onun fikrincə, finans sisteminin böhranı əsasən finans institutlarının borcunu ödəmə bilməməsi ilə ifadə olunur və “finans çaxnaşması” ilə müşayiət olunur.

Bir çox qərb alimlərinin də qəbul etdikləri kimi, finans sisteminin bu cür institusional anlaşılması finans böhranının kredit müəssisələrinin müflisləşməsi ilə əlaqələndirilməsinə və bank böhranı kimi anlaşılmasına səbəb olur. Lakin finans böhranının strukturuna gəlicə, A.A.Anikinin onun aşağıdakı komponentlərini müəyyənləşdirir: büdcə, bank, pul dövriyyəsi, valyuta və birja.

Rus alimi B.B.Rubsov hesab edir ki, “finans böhranına” valyuta sisteminin böhranı, bank sisteminin böhranı və fond birjasının böhranı (müvafiq olaraq, valyuta, bank və fond böhranları) daxildir.

K.Rudovoyun fikrincə, finans böhranı finans-kredit sisteminin tarazlığının pozulmasıdır ki, bu da özünü finans müəssisələrinin və kredit-finans təsisatlarının qeyri-sabitliyində, milli valyutanın dəyərsizləşməsi və suveren borcların ödənilməməsində göstərir. Bütün bunlar ÜDM-un kəskin düşməsinə və nəticədə, dövlətin mərkəzləşdirilmiş fondlarının formalaşması və bölüşdürülməsi prosesinin pozulmasına səbəb olur.

Y.A.Konstantinov və A.N.İlyinskiy finans böhranı anlayışını dövlətin finans-kredit mexanizmlərinin böhranlı vəziyyəti kimi, finans bazarının

\* Bu barədə geniş bax: Захид Мамедов. Банковский кризис. Баку, 2007.

böhranını isə fond və borc kapitalı bazarındaki vəziyyətin kəskin ağırlaşması kimi şərh edir .

ABŞ-ın Milli iqtisadi tədqiqalar bürosunun eksperti Maykl Bordonun təklif etdiyi geniş yayılmış təsnifata uyğun olaraq, finans böhranları 3 kateqoriya üzrə qruplaşdırıla bilər: bank, borc və valyuta böhranları.

F.Mişkin hesab edir ki, finans bazarlarının əsas bəlası olan finans böhranı fenomeni finans aktivlərinin qiymətinin kəskin enməsi və bir çox finans (və digər) şirkətlərin müflisləşməsi ilə xarakterizə edilir. Mişkin finans böhranının aşağıdakı səbəblərini müəyyənləşdirir: faiz dərəcələrinin qalxması, fond bazarında qiymətlərin düşməsi, qiymətlərin ümumi səviyyəsinin gözlənilmədən düşməsi, qeyri-müəyyənliyin artması və bank çaxnaşması.

Amerikanın məşhur “Beynəlxalq iqtisadiyyat” dərslisinin müəllifləri Tomas Puqel və Piter X. Lindert hesab edirlər ki, finans böhranına səbəb ola biləcək 5 faktor mövcuddur: hədsiz kredit və borclar; xarici beynəlxalq şoklar; valyuta riski; müvəqqəti beynəlxalq qısamüddətli kreditlər və qlobal infeksiya.

Elmi ədəbiyyatda valyuta, böhranının birmənalı şərhə mövcud deyil. Valyuta böhranı finans böhranı ilə əlaqələndirilir və qarşılıqlı əvəz oluna bilən anlayışlar kimi nəzərdən keçirilir. Valyuta böhranına geniş nəzər onu valyuta bazarındaki vəziyyətin kəskin ağırlaşması kimi təqdim edilir. Valyuta böhranı – valyuta sferasındakı qarşıdurmanın kəskin ağırlaşmasıdır. O, valyuta kurslarının kəskin tərəddüdlərində, kapital axınında, devalvasiya və revalvasiyada, beynəlxalq likvidliyin zəifləməsində, valyuta-kredit və finans münasibətlərində qarşıdurmanın kəskinləşməsində özünü göstərir.

BPF-nin verdiyi tərifə görə, valyuta böhranı mübadilə kursuna spekulativ hücumlar zamanı xarici rezervlərin xərclənməsinə və ya faiz dərəcələrinin kəskin qalxmasına səbəb olur.

Nəzərə alsaq ki, real mübadilə kursu yaxınlaşmaqda olan valyuta böhranını müəyyənləşdirən əsas amildir, elə o da bank qeyri-sabitliyinin əsas indikatoru olacaqdır. Deməli, valyuta və bank qeyri-sabiliyininin yaranmasını iqtisadçılar xüsusi terminlə ifadə ediblər – “ikiqat böhran” (twin crises) .

Valyuta və bank sferasının qarşılıqlı əlaqəsi bu böhranların indikatorlarının da qarşılıqlı əlaqəsi və bir-birini tamamlamasına səbəb olmuşdur. Milli valyutanın devalvasiyası bank çaxnaşmasının yaxınlaşmasının göstəricisidir, xüsusən, əgər bankların öhdəliklərinin əsas hissəsi xarici valyutada ifadə olunmuşdur. Bir qayda olaraq, milli valyutanın real mübadilə kursunun kəskin olaraq, qalxması bank böhranını yaradır. Təbii resurslarla zəngin olan və xammal ixrac edən ölkələr üçün “Holland sindromu” təhlükəsi mövcuddur – resursların ixracı istisna olmaqla, bütövlükdə ixracı sarsıdan hədindən artıq yüksək valyuta kursu, bu da istənilən, hətta yüksək, val-

yuta kursunda belə xammal sahələrində rentanın hesabına gəlir əldə etməyə imkan verir.

1999-cu ilin yanvar ayında Braziliyada finans böhranı başladı, və C.Saksın fikrincə, bu böhranın səbəbi Braziliya valyutası realın dəyərinin təxminən 30-40% qalxması idi. Bu o deməkdir ki, Braziliyadakı əmək haqları və qiymətlər cari mübadilə kursu ilə ABŞ dollarına çevrildikdə çox yüksək olur və bu ölkənin beynəlxalq bazarlardakı rəqabət qabiliyyətini aşağı salır. Braziliya valyuta bazarına müdaxilələr vasitəsilə mübadilə kursunu süni şəkildə yüksək səviyyədə saxlayırdı. 1998-ci ilin avqust ayının sonunda Mərkəzi Bank milli valyutayı qorumaq məqsədilə 25 mlrd. dollarlıq valyuta rezervini satmışdır. Valyuta rezervlərinin ümumi həcmi 70 mlrd. dollardan, təxminən, 45 mlrd. dollara endi.

Çili, Braziliya, Kolumbiyada olduğu kimi, Rusiyada da (1998-də) bank böhranına mənfi təsir edən milli valyutanın yüksək mübadilə kursu və yüksək faiz dərəcələridir. Pul siyasəti üzrə səlahiyyətli orqanlar, digər makroiqtisadi göstəricilərin pisləşməsinə nəzərə almadan, qarşılıqları milli valyuta üzrə qeyri-real mübadilə kursunu yaratmaq məqsədini qoyurdular. Bundan başqa, sənaye cəhətdən inkişaf etmiş ölkələrdə faiz dərəcələrinin qalxması inkişaf etməkdə olan və keçid iqtisadiyyatlı ölkələrdə bank böhranının yaranması ehtimalını 3 səbəbdən artırır:

**Birincisi,** artıq öz ölkələrində daha yüksək gəlir əldə edən inkişaf etmiş ölkələrin investorlarını cəlb etmək məqsədilə İEOÖ-in bankları da öz faiz dərəcələrini artırmaq məcburiyyətində olurlar. Yüksək faiz dərəcələri nəticəsində defolt ehtimalı artır.

**İkincisi,** İEOÖ-in əksər firmaları xarici banklardan borc götürürlər. Əgər belə borclar kütləvi xarakter almışdırsa, sənaye cəhətdən inkişaf etmiş ölkələrdə faiz dərəcələrinin artması ümumi makroiqtisadi şok yaradır, nəticədə firmalar nə daxili, nə də xarici banklara borcunu geri qaytara bilmirlər. İEOÖ-də faiz dərəcələrinin qalxması İEOÖ-in valyutasının dəyərsizləşməsinə səbəb olanda vəziyyət daha da pisləşir, çünki belə olduqda, daxili banklara xarici valyutada olan borclarını ödəmək üçün milli valyutada ifadə olunmuş böyük məbləğ lazım gəlir.

**Üçüncüsü,** spekulyativ hücumlar İEOÖ-in bank sisteminin sabitliyinə ciddi təhlükə yarada bilər.

Məsələn, 1998-ci il böhranına qədər Rusiya banklarının əksəriyyəti valyuta, qiymətli kağızlar və digər finans instrumentləri vasitəsilə spekulyativ əməliyyatlar edərək yüksək gəlir əldə edirdilər. 1998-ci ilin avqustunda iqtisadiyyata yatırılan bank yatırımlarının 76%-ni dövlətin qiymətli kağızlarına yatırımlar təşkil edirdi. "İzvestiya" qəzetinin qeyd etdiyi kimi, bank sistemi yüksək gəlirli finans spekulyasiyaları vasitəsilə inkişaf edir, qazancın

digər üsullarını tanımır və tanımaq istəmir. Lakin spekulyativ sxemlərin assortimentləri tədricən azalırdı.

Defoltndan sonra Rusiya hökuməti belə bir nəticəyə gəldi ki, rublun nüfuzunun bərpa olunması və milli pul dövriyyəsində onun suverenliyinin təmin olunması rus iqtisadiyyatının bərpası sürətindən və rus banklarına inamın səviyyəsindən asılı olacaq. Bununla bərabər, son zamanlar Rusiyada dollara olan kütləvi tələb azalıb, əhali hətta öz yığdığı valyutanı satır və bank hesablarını rubl valyutasında açmağa üstünlük verir. Rusiya iqtisadiyyatının tədricən dollarsızlaşması müsbət nəticələr verir: real faiz dərəcələrinin artması, milli valyutanın mübadilə kursunun sabitləşməsi. Lakin bu tendensiyanın nə dərəcədə dayanıqlı olması sual doğurur – onlar bütövlükdə ölkənin iqtisadiyyatının və bank sisteminin vəziyyətindən asılıdır.

Finans böhranının bir elementi də borc böhranıdır. Yerli və qərbin iqtisadçı-alimləri kifayət qədər uzun müddətdir ki, borc böhranının təbiətini ətraflı araşdırırlar. Borc böhranı dövlətin və təsərrüfat subyektlərinin kreditorlar qarşısında öz öhdəliklərini yerinə yetirə bilməməsidir. Bu mənada borc böhranı bank böhranı ilə oxşar görünə bilər. Bu iki anlayış arasında yeganə prinsipial fərq münasibətlərin subyektidir. Əgər bank böhranını araşdırarkən biz bank institutlarını nəzərdən keçiririk, borc böhranının isə finans müəssisələri və dövlətlə bir əlaqəsi yoxdur. Bundan başqa, bank böhranı mahiyyət etibarilə kredit böhranıdır, yəni kreditorun problemlərini öyrənir və təhlil edir, borc böhranı isə debitorun və ya borc alanın fəaliyyətindəki qeyri-sabitliyə işarə edir.

Borc böhranı sənaye ölkələrində bank sistemini sarsıdan ilkin real şəraiti yaradır. S. Fişerin fikrincə, borc böhranı 3 səbəbdən yarana bilər:

**Birincisi**, borclu ölkələr öz iqtisadiyyatlarını düzgün idarə etmirdilər. Bunun təfəsilatı və səbəbləri müxtəlifdir, lakin ümumi təcrübədə büdcə defisiti və milli valyutanın yüksək mübadilə kursu kimi səbəblər öz əksini tapır. Borclu ölkələr milli valyutanın mübadilə kursunu yüksək səviyyəyə qaldırırdılar, nəticədə spekulyasiya idxalın kəskin artması şəklini aldı, xaricdən alışlar aşağı mübadilə kursu ilə həyata keçirilirdi. Bəzi ölkələrdə bu kapitalın xaricə axını ilə müşayiət olunurdu. Bəzi hesablamalara görə, 1970-ci illərin sonunda Latın Amerikasında kapitalın xaricə axını 100 mlrd. dollar həcminə çatmışdı.

**Borc böhranının ikinci səbəbi** kreditor banklar tərəfindən kreditlərin ehtiyatsız şəkildə paylanması idi. Yeni borc almaq tələbləri yarandıqda kommersiya bankları dərin araşdırma aparmırdılar. Onlar borcun anormal şəkildə artan miqyasını fikir vermədən kredit verirdilər. Bu kreditlər olmasa idi, borclu ölkələr yanlış daxili makroiqtisadi siyasətlərini nəticədə yaranmış böhran səviyyəsinə düşənədək davam etdirə bilməyəcəkdilər.

**Üçüncü** səbəb 80-ci illərin əvvəllərində dünya iqtisadiyyatının vəziyyətinin kəskin pisləşməsi idi. Faiz dərəcələri yüksəlir, iqtisadi artım tamamilə zəifləyir, məhsulların dəyəri isə düşürdü. Faiz dərəcələrinin qalxması borcu olanların xarici borclarını ödəmək üçün daha yüksək faizlər ödəməli olduğunu göstərirdi.

İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə xüsusi bank kapitalının sürətlə artması həmin ölkələrin xarici borc sisteminin iflasına səbəb oldu. Məsələ burasındadır ki, müstəqillik əldə etmiş ölkələrin xarici maliyyəsinin ümumi həcmində xüsusi bank kreditlərinin payının artması nəticəsində kredit şərtlərinin əhəmiyyətli dərəcədə pisləşməsi debitorlar tərəfindən xarici borcların ödənilməsini imkansız edirdi. Bunun nəticəsi idi ki, 80-ci illərin əvvəllərində dünya borc sisteminin dağılması sistemi gedirdi. Lakin borc böhranı şərtləri altında inkişaf etməkdə olan ölkələrin bank kreditorlarının vəziyyəti borc alanların vəziyyətindən heç də yaxşı deyildi. Çünki bir kredit satıcısı kimi bankların fəaliyyət göstərməsi üçün təkə faiz qazanmaq deyil, həm də borc məbləğinin qaytarılması önəmlidir. İnkişaf etməkə olan ölkələrin xarici borc sisteminin böhranı zamanı debitorlar borc məbləğinin qaytarılmasını tamamilə dayandırdılar.

Beynəlxalq kreditin təhlükəli defektlərini aşkar edən ciddi bank böhranı 1980-ci illərin əvvəlində neft qiymətlərinin partlayışla qalxması və neft böhranı kimi yayılmağa başladı. Neft ixrac edən ölkələr böyük neft gəlirlərini dərhal öz iqtisadiyyatlarına yatıra bilmirdilər, və nəticədə həmin gəlirlər azad kredit resursları kimi yığılmağa başladı. Banklar həvəslə, bəzən də nəticəni düşünmədən kreditlər verirdilər ki, pullar yük kimi bankda toplanıb qalmasın və gəlir gətirsin. Borc alanlar, əsas etibarilə, inkişaf etməkdə olan ölkələr, əsasən Latın Amerikasının ölkələri, həmçinin Mərkəzi və Şərqi Avropanın bəzi ölkələri idilər. Onların çoxu idxal olunan yanacağın qiymətinin kəskin artması nəticəsində çətin vəziyyətə düşdülər. Onların xarici borcu rekord səviyyəsinə çatdı. Vaxt keçdikcə həmin borcu ödəmək daha da çətinləşirdi – faizləri ödəmək və borc məbləğini qaytarmaq. Borclu ölkələr ödəniş üçün lazımi məbləği toplamaqda çətinlik çəkirdilər, çünki inkişaf etmiş dünya iqtisadi durğunluq dövrünü yaşayırdı və inkişaf etməkdə olan ölkələrin məhsullarına tələb azalırdı. Bu ölkələrin iqtisadiyyatı tənəzzülə uğrayırdı.

Borc böhranının əsas səbəbi dövlətin qısamüddətli borclarının üst-üstə yığılmasıdır və 1997-98-ci illərdə Asiya ölkələrindəki böhranın əsas katalizatoru da məhz elə bu faktor idi. Misal olaraq böhran qabağı finans sektorunun qısamüddətli öhdəliklərinin yüksək sürətlə artması prosesi baş verən Koreya, İndoneziya və Tailand göstərilə bilər. Braziliya və Meksika dövlətin qısamüddətli borc öhdəliklərinin yığıldığı ölkələr olaraq nümunə kimi göstərilə bilər. Bundan başqa, borc böhranı təkə borclu ölkələr üçün deyil, həm də borc alan bank institutları üçün də fəlakətə çevrildi. Belə ki, əvvəlki



onilliklərdə geniş ölçülü kreditlər verən kommersiya bankları 80-ci illərin əvvəllərində çox çətin vəziyyətə düşdülər. 1982-ci ildə hamı anladı ki, kommersiya bankları tərəfindən verilən kreditlərin böyük bir hissəsi ümumiyyətlə geri qaytarılmaya bilər. Bu şok dalğa şəklində bütün dünya kapital bazasında yayılmağa başladı. Anlaşıldı ki, inkişaf etməkdə olan ölkələrə verilən kreditin artması nəticəsində dünyanın aparıcı finans institutları müflis vəziyyətə düşə bilər. Böhrandan ABŞ-da “böyük doqquzluq”-a aid edilən və ya “pul mərkəzləri” adlandırılan finans qurumları daha çox zərər çəkdi. 1982-ci ilin sonunda onların inkişaf etməkdə olan ölkələrə verdikləri kredit öz bank vəsaitlərinin 290%-ni təşkil edirdi və təkcə Latın Amerikasına verilən kredit bank vəsaitlərinin 180%-nə bərabər idi. Cədvəl 17-dən də aydın olduğu kimi, Latın Amerikasına verilən kreditlər Amerikanın digər banklarının öz vəsaitlərindən dəfələrlə çox idi.

**Cədvəl 17.**

**1982-88-ci illərdə ABŞ banklarının borclu ölkələrdə əməliyyatlarının həcmi, bank kapitalına faiz nisbətində.**

Region	1982-ci ilin sonu	1986-cı ilin sonu	1988-ci ilin sonu
<b>Bütün ABŞ bankları</b>			
Bütün inkişaf etməkdə olan ölkələr	186.5	84.8	63.4
Latın Amerikasası	118.8	68.0	47.3
<b>Ən böyük 9 bank</b>			
Bütün inkişaf etməkdə olan ölkələr	287.7	153.9	108.0
Latın Amerikasası	176.5	110.2	83.6
<b>Bütün digər banklar</b>			
Bütün inkişaf etməkdə olan ölkələr			
Latın Amerikasası			
Məcmu bank kapitalı, mlrd. dollarla:			
Bütün ABŞ bankları	70.6	116.1	135.6
Ən böyük 9 bank	29.0	46.7	55.8
Bütün digər banklar	41.6	69.4	79.8

**Mənbə: C.Saks, Makroiqtisadiyyat: global yanaşma. M.1999.s.777.**

Kreditor ölkələr əsasən kommersiya banklarının vəziyyətinə görə narahat idilər. Buna görə də onlar borclu ölkələrə təzyiq göstərirdilər ki, bu ölkələr, hətta ciddi daxili iqtisadi böhrana səbəb olsa belə, hər il borcun ödənilməsi üçün iri məbləğlər ödəsinlər. Bir çox borclu ölkələrin iqtisadiyyatı ödənişə başlayandan sonra tamamilə tənəzzülə uğradı, iqtisadi artım dayandı, bir çox ölkələrdə daxili büdcəni ağırlaşdıran borc yükü hiperinflasiyaya səbəb oldu. 80-ci illərdə Qərbin kommersiya bankları inkişaf etməkdə olan ölkələrin kredit vermə strategiyasına bir sıra düzəlişlər etdilər. **Birincisi**, kredit riskinin qiymətləndirilməsi üçün dövlətin və digər təşkilatların təminatının kifayət olmadığı müəyyənləşdirildi. Bəzi neft ixrac edən ölkələrin, xüsusilə də Meksika və Venesuelanın təcrübəsi bunu sübut etdi. Beynəlxalq kredit vermə haqqında qərarlar bir sıra faktorların təhlilindən sonra verilməlidir: gəlirlərin səviyyəsi, ölkədəki iqtisadi və siyasi vəziyyət, kreditin ödənilməsinin alternativ üsulları. **İkincisi**, kredit və ölkə riskinin təhlili önəmlidir, lakin kreditin verilməsi üçün kifayət deyil. Əsas diqqət makroiqtisadi vəziyyətin inkişafına yönəldilməlidir: xammalın dəyərində, inflasiyaya, beynəlxalq hesabların və faiz dərəcələrinin vəziyyətinə. Banklar əsaslandırırırlar ki, neqativ real faiz dərəcəsi ilə (inflasiyanın sürəti bankın kreditlərə qoyduğu faiz dərəcəsindən yüksək olduqda) kredit vermə sonsuz davam edə bilməz. Müxtəlif ölkələrdə kredit portfelinin strukturu ilə faiz dərəcələrinin hərəkəti arasındakı qarşılıqlı əlaqəni müəyyənləşdirmək lazımdır. **Üçüncüsü**, Transmilli banklar belə qərara gəlirlər ki, böyük beynəlxalq kreditlərin verilməsi zamanı bank birliklərinin fikrinə əsaslanmaq olmaz. Bununla əlaqədar hər bir beynəlxalq bankın bu və ya digər proyektlərinin qiymətləndirilməsi üzrə təhlil işləri gücləndirilmişdir.

Beləliklə, 90-cı illərin əvvəllərində Transmilli banklar inkişaf etməkdə olan ölkələrə kredit verilməsində ehtiyatlı strategiya işləyib hazırladılar. Bu yanaşma Şərqi Avropa ölkələrinin finanslaşdırılmasında da tətbiq olunmağa başladı. Rusiyadakı borc böhranı (1998-ci il) göstərdi ki, bank sisteminin dövlət maliyyə sistemi ilə simbioz fəaliyyət tərzini onların hər ikisinə mənfi təsir göstərir. Əksər banklar əsas gəlirlərini dövlət orqanlarının hesablarına və büdcəyə xidmət göstərməklə əldə edirdilər. 1996-1997-ci illərdə daxili borcun genişlənməsi likvidliyin əsas təminatçısı olan bankların üstün iştirakı nəticəsində baş verirdi. Nəhayət, dövlət tərəfindən bank sistemində görünən və görünməyən təminatın olması bankların bir çox valyuta və kredit risklərini nəzərdən qaçırmasına səbəb oldu. 90-cı illərin sonunda (1998-ci ilin avqust ayınadək) Rusiyanın xarici banklara borcunun əsas hissəsi böyük bankların payına düşürdü. Rusiya Bankının göstəricilərinə əsasən, xarici banklara borcun ödənilməsi ilə bağlı ən çətin müddət 1998-ci ilin iyul ayında başlayıb oktyabr ayında bitməli idi. Üç ay ərzində 6.15 mlrd. dollar ödənilməli idi. Sonra, 1998-ci ilin noyabr-dekabr aylarında ödəmələr kəskin

azalaraq 1.45 mlrd. dollar, 1999-cu ilin ilk yarımilliyində isə cəmi 0.9 mlrd dollar olmalı idi. Lakin 1998-ci ilin avqust ayındakı məşhur hadisələr bu qrafiki tamamilə ləğv etdi. Dövlətin qiymətli kağızlarının (DQK) dəyərsizləşməsi elə vir səviyyəyə çatdı ki, çoxlu DQK-ı olan banklar cari likvidliyi lazımı səviyyədə saxlaya bilmirdilər. Avqust böhranının bir neçə günü ərzində bank borclarının qiyməti o qədər aşağı səviyyəyə düşdü ki, artıq onların müflisləşməsindən danışmaq olardı. Rublun mübadilə kursunun düşməsi nəticəsində Rusiya bankları artıq uduzmuş tərəflər rolunda çıxış edirdilər: 1998-ci ilin noyabr ayının sonuna onların zərərlərini 3.75 mlrd. dollar həcmində qiymətləndirmək olardı.

1982-ci ildən etibarən bank böhranı fond bazarının inkişafı ilə əlaqələndirilməyə başladı. Onda Cənubi və Mərkəzi Amerika ölkələrinin hökumətlərinə fəal şəkildə kredit verən ABŞ bankları qonşu ölkələrin defolturnun zamini oldular. Dünya nəhəng maliyyə fəlakətinin astanasında dayanırdı. Nyu-York Fond Birjasında adları sadalanan ABŞ-ın 44 kommersiya bankı təxminən bir il müddətinə faktiki olaraq ödəmə qabiliyyətini itirmişdilər. Onları təkcə Meksika, Venesuela və Argentinadan olan müştərilərin problemlə borcları yox, həmçinin bu ölkələrdəki bank-filiallarındakı dondurulmuş hesablar ləngidirdi. Meksika xarici borcların ödənilməsinə moratorium (ödəmə müddətinin uzadılması) elan edəndə vəziyyət daha da gərginləşdi, Argetina isə ümumiyyətlə borcların ödənilməsindən imtina etdi.

Fond böhranı finans böhranının ayrılmaz hissəsidir, belə ki, xüsusən bazar iqtisadiyyatı şərtləri altında fond bazarında baş verən proseslər bank sisteminin vəziyyətinə müstəsna dərəcədə güclü təsir göstərir. Bir halda ki, qiymətli kağızlar real və maliyyə sektorlarının (ilk növbədə, bankların) aktivlərinin əsas hissəsini təşkil edir, birjanın iflası, müvafiq olaraq, bankların ödəmə qabiliyyətini pisləşdirir. Bütövlükdə, fond bazarlarında qiymətlərin tərəddüdü bir çox avroplahlıların zənginləşməsinə səbəb olmuşdur.

Məlumdur ki, 1929-1933-cü illər dünya böhranı Nyu-York birjasında fəlakətli çökməsi ilə başladı. Bunun nəticəsində nəinki qiymətli kağızlar bazarında fəal işləyən minlərlə şirkət deyil, o cümlədən bir çox banklar da çökdü. Qiymətli kağızların satışının kəskin artması ödənişlər üzrə öhdəlikləri yerinə yetirmək üçün nəğd pul təqibi ilə, maliyyə institutları (əsasən də banklar) tərəfindən onlarda girov qismində olan qiymətli kağızların kütləvi satışı ilə izah olunur.

Cədvəl 18.

## İnvestisiya sahəsində əhalinin üstünlük verdiyi finans aktivləri %

	Qısa müddətli depozitlər	Səhmlər	İnvestisiya fondları	İstiqrazlar	Həyat sığortası	Təqaüd fondları	Digər investisiya fondları	Digər investisiyalar	Üstünlük yoxdur
Avstriya	18	5	15	9	11	11	4	8	20
Belçika	21	19	7	14	2	4	3	15	14
Fransa	39	5	10	2	10	2	2	13	14
Almaniya	14	6	17	18	6	4	6	11	17
İtaliya	9	13	9	12	8	6	6	12	26
Niderland	11	15	4	3	1	3	6	16	41
İspaniya	30	11	5	5	5	10	2	24	8
İsveç	6	33	11	14	3	14	4	12	3
Böyük Britaniya	25	7	30	7	5	12	2	8	5
Cexiya	23	4	1	4	9	8	1	11	39
Macaristan	15	7	2	8	18	0	1	0	57
Polşa	51	9	3	8	8	5	1	8	12
Mərkəzi Avropa	30	7	2	6	12	4	1	7	36
Qərbi Avropa	19	13	12	10	6	7	4	13	17
Cəmi	21	11	10	9	7	6	3	12	21

Fond birjasındakı yüz minlərlə investorların sərvətini dağıdan iflas bankların və digər maliyyə institutlarının, əsasən də səhmləri öz portfelərində saxlayanların aktivlərinin katastrofik azalmasına səbəb oldu. 1929-1933-cü illərdə 25000 amerikan bankından 11000-i müflisləşdi. 1929-cu ilin oktyabr ayından sonra bankların müflisləşməsi epidemiya miqyasını aldı. Əksər banklar aktivlərin "quruması" və əmanətlərin tələb olunması arasında mənəgənəyə düşmüşdülər. Bankların aktivlərində qiymətli kağızlar və qiymətli kağızlar girovu altında borclar üstünlük təşkil edirdi. Böhran şəraitində bu kağızların dəyəri dəfələrlə azaldı, əksəriyyəti isə bütün dəyərini itirdi. Məsəl üçün, 1931-ci ildə 1700 mln. dollarlıq depoziti olan 2250 bank, 1933-cü ildə isə 2875 mln. dollarlıq depoziti olan 2700 bank iflasa uğradı.

Beləliklə, finans böhranı – ağır iqtisadi və sosial nəticələr verən xoşagəlməz hadisədir. Sistemli finans böhranının bütün mümkün nəticələri arasında ondan cəmiyyətin aldığı düzgün dərslər və sağlam təhlil əsasında qəbul olunmuş adekvat qərarların reallaşdırılması müsbət nəticələr adlandırıla bilər.

Finans sarsılmaları sferasındakı işləri yekunlaşdıraraq belə qərara gəlmək olar ki, finans böhranının tərkibinin mahiyyəti aşağıdakılardan ibarətdir: finans böhranı – finans aktivlərinin dəyərinin kəskin düşməsi ilə və ya finans bazarında vəziyyətin kəskin ağırlaşması, xüsusən də milli pul vahidinin dəyərsizləşməsi və suveren borcun ödənilməsi problemi, finans sisteminin funksiyalarının pozulması (finans bazarı və finans institutları), nəhayət, qiymətli kağızların mübadilə dəyərinin kəskin düşməsi ilə xarakterizə olunur.

Finans böhranının tərifinə əsaslanaraq, yerli və xarici müəlliflərin elmi araşdırmalarında finans qeyri-sabitliyinin yaranması və inkişafının dəqiq çərçivəsinin müəyyənləşdirilməsinə dair vahid yanaşmanın olmadığını əminliklə sübut etmək olar. Finans böhranı anlayışı o qədər genişdir ki, onun mahiyyətini dəqiq müəyyənləşdirmək mümkün deyil. Finans böhranının strukturu məsələsində də iqtisadçı alimlər arasında fikir birliyi yoxdur.

Qərb ədəbiyyatında finans böhranı termini, faktiki olaraq, bank böhranı kateqoriyası ilə eyni tutulur. Lakin finans böhranı anlayışına belə yanaşma optimal deyildir, çünki bank böhranı finans böhranının bir komponentidir. Finans böhranı anlayışı bank böhranı anlayışına nisbətən daha geniş anlayışdır. Finans böhranının tərkibinin unifikasiyası zamanı ciddi diskussiya xarakterli suallar yaranır. Qərb alimlərinin əsərlərində finans böhranının strukturunun dəqiq izahı yoxdur. Eyni zamanda, Rusiyanın iqtisadçı-alimlərinin əsərlərində finans böhranının müxtəlif komponentləri göstərilir. Biz hesab edirik ki, finans böhranının strukturu aşağıdakı komponentlərdən ibarətdir: **valyuta** (milli valyutanın devalvasiyasına səbəb olur); **bank** (bir və ya bir neçə bankın müflisləşməsi ölkədə ödəmə böhranını yaradır və onun fonunda da iqtisadiyyatda bankların müflisləşməsi epidemiyası yayılır); **borc** (daxili və ya xarici borc probleminin kəskinləşməsi ilə əlaqədardır); və **birja** (qiymətli kağızların bazar dəyərinin sürətlə düşməsi).

### 23.3. ƏMANƏT SİĞORTA SİSTEMİNİN MAHIYYƏTİ VƏ ONUN AZƏRBAYCANDA FƏALİYYƏTİ

Bankların iflası zamanı dövlət tərəfindən lazımı tədbirlər və proqramlar hazırlanır. Məhz, bankların iflası zamanı dövlət tərəfindən lazımı tədbirlər və proqramlar kontekstində Əmanət sığorta sistemi ( ƏSC) fəaliyyət göstərir.

1930-cu illərdə ABŞ – da banklardan əmanətin çəkilməsini önləmək üçün mükəmməl bir dərman olaraq ortaya çıxmış və illərdən bəri özəl sektoru əmanət riskindən qorumaqdadır. Bankın əmanət sahibləri, bank seçimində öz təhlillərindən çox hökumət sığorta və təcrübəsinə əsaslanaraq güvən alır. Lakin, əmanət sığorta obyektı olmasından dolayı, banklar əmanətlərin cəlb edilməsində risklərini sıfıra endirməkdədirlər. Əmanət sahibi acısından durum dəyərləndirildiyində, əmanət sığorta miqdarını aşmadığı müddətcə bir bankın digər bankdan üstün və ya zəif cəhəti təsbit etmək çətinləşir. Bu işə əmanətçilər üçün hansı bankın sağlam və ya zəif çalışmasını müəyyən etməkdə problem yaradır.

Əmanət sığorta sistemləri ölkələrin strukturlarına görə bəzi kiçik fərqliliklər xaricində ümumi struktur etibarilə bir - birlərinə bənzər özəllikləri vardır və bu özəllikləri aşağıdakı kimi açıqlaya bilərik:

- Sistemin quruluşunda tərəf olaraq dövlətin marağı olmuş və sistemin nəzarət və təftişini əlində tutmuşdur;
- Adətən, əmanət bir dövlət qurumu tərəfindən sığortalanır və özəl sığorta şirkətləri işə sistem xaricində qalmaqdadır;
- Çox ölkələrdə sistemə qatılmaq məcburi olmamasına rəğmən rəqabət şərtləri səbəbi ilə həmən-həmə bütünlük banklar sistemə qatılmaqdadır;
- Banklar əmanətlərin həcminə görə hər il müəyyən bir sığorta haqqı ödəməkdə və bu haqq sabit olub bankların risklərinə görə dəyişməkdədir;
- Əmanətin tamamı deyil, ancaq müəyyən bir hissəsi qüvencə altına alınmaqdadır;
- Sistem sıxıntıya girdiyi zaman dövlət tərəfindən dəstəklənməkdədir;
- Zəif bankların fəaliyyəti idari nəzarətlə izlənməkdədir.

**Əmanət sığorta sisteminin məqsədi – makro baxımdan əmanət sahiblərinin bank sistemlərinə olan güvəni gücləndirir və əmanətlərin bankçılıq sistemi kənarında qalmasını və ya sistem kənarına çıxarılmasının qarşısını almaq üçün fəaliyyət göstərir. Eyni zamanda, ƏSS yığım sahiblərinin əmanətlərini topluca və ani olaraq banklardan çəkmələri durumunda bu sektorda yaşanabilecek böhranların da qarşısını alır və ya ola biləcək mənfi təsirləri minimuma endirilməsində böyük xidməti vardır.**

Vətəndaşların finans maraqlarının müdafiəsi dünyanın onlarla ölkəsində vacib problemlərdən biridir. Bu, həm əmanətçilərin zəmanət təminatıdır

(başlıca olaraq fiziki şəxslərin), həm də bank likvidliyi böhranının aradan qaldırılmasının real mexanizminin formalaşdırılmasıdır.

Son 20 il ərzində 80-90-cı illərin bank böhranlarına cavab olaraq İEÖ-in bir çoxunda əmanətlərin sığortalanması sistemi (ƏSS) yaradılmağa başlamışdır. Son onilliklərdə bu cür sistemlər Şərqi Avropanın Ukrayna, Albaniya, Baltikyanı ölkələrində, Asiyanın Qazaxıstan, Özbəkistan, Vyetnam kimi ölkələrində yaradılmışdır. Çin, Monqolustan, Malaziya, Qırğızıstan, Tacikistan kimi ölkələr depozitlərin sığortalanmasının milli sisteminin yaradılmasına hazırlıq mərhələsindədir. Azərbaycanda «Əmanətlərin Sığortalanması haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu 11 fevral 2007-ci ildə dərc edilməklə qüvvəyə minmişdir. Bu qanun Azərbaycan Respublikasında fəaliyyət göstərən banklarda fiziki şəxslərin əmanətlərinin kollektiv icbari sığortalanması sisteminin yaradılması və fəaliyyəti, o cümlədən əmanətlər üzrə kompensasiya ödənilməsi qaydalarını müəyyən edir. Bu, onu təsdiq edir ki, təminatlı yaşamın müdafiəsi sisteminin yaradılması dünyada dövlətin stabilliyi və maliyyə təhlükəsizliyinin təminatının effektiv sisteminin zəruri elementi olaraq qəbul olunur.

Avstraliya və Yeni Zelandiya da daxil olmaqla praktiki olaraq bütün İEÖ özlərində sözügedən sistemi formalaşdırmışlar. 1994-cü il 16 may tarixində Avropa birliyinin depozitlərin təminat sistemi ilə əlaqədar olaraq qəbul edilən direktivə əsasən, birliyə daxil olan bütün ölkələrdə Depozitlərin Sığortalanması Sistemi yaradılmalı idi. Bundan sonra Fransa, Almaniya və İtaliya öz təminat sistemlərində könüllülük prinsipini məcburilik prinsipi ilə əvəz etdilər. Avropada könüllülük prinsipi yalnız İsveçrə və Makedoniyada saxlanılır. Asiyada Əmanətlərin Sığortalanması Sistemində könüllülük prinsipi Şri-Lanka, Tayvan, Mikroneziya, Marşall adalarında qalmaqdadır. Amerikada isə əmanətlərin sığortalanmasının məcguri xarakteri Dominian Respublikasından başqa bütün ölkələrdə mövcuddur.

BPF-nun üzv ölkələrindən 71-i ƏSS-ni qəbul etmişdir. Həmin ölkələrdən 14-ündə, o cümlədən Azərbaycanda ƏSS yalnız fiziki şəxslərə aiddir. Qalan 57 ölkədə bu, hüquqi şəxslərin əmanətlərini də əhatə edir. Beynəlxalq təcrübə göstərir ki, dövlətin dəstəyi olmadan, xüsusilə də əlverişsiz xarici təsirlər zamanı, ƏSS kifayət qədər davamlı olmur.

Son iki onillikdə bank əməliyyatlarının sığortalanmasının bu və ya digər forması başlıca olaraq İEÖ-də tətbiq edilmişdir. Yuxarıda qeyd etdiyimiz kimi bu tədbirlər 80-90-cı illərdə baş vermiş bank böhranlarının geniş vüsət almasına cavab reaksiyası olaraq həyata keçirilmişdir. Məhz bu fakt bir daha sübut edir ki, depozitləri müdafiə sistemi olmadan müştərilərin və əmanətçilərin etibarını qazanmaq bank üçün çətindir. Deməli, bu sistemin yaradılması əmanətçilərin maraqlarının təmin olunması ilə yanaşı, eyni zamanda iflasa qarşı ön tədbirlərdir. 1934-cü ildə ABŞ-da yaradılmış Əmanətləri Sığorta Sistemi dünya təcrübəsinin elementi olaraq mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Daha sonra Kanada, Böyük Britaniya, Yaponiya kimi ölkələr bu

sistemi öz təcrübəsində sınaqdan keçirmişlər. Son illərdə Avropa ölkələri bu sistemi tətbiq etməkdədirlər.

Depozitlərin sığortalanmasının mütləq forması ABŞ, Kanada, Böyük Britaniya, Yaponiya, Niderlandda qəbul edilmişdir. Bu halda sığortanın aparılması şərtləri, onun obyektləri və subyektləri, sığortalanmış əmanətlərin və kompensasiyanın həcmi qanunvericiliklə müəyyən olunur.

Sığorta qurumunun resurs bazasının yaradılmasında banklardan cəlb edilmiş vəsaitlə yanaşı, dövlət vəsaitindən də istifadə olunur. Əsas etibarilə bu sistem ABŞ-da tətbiq edilir. Burada sığorta ilə Federal Depozitləri Sığorta Korporasiyası məşğul olur. Böyük Britaniyada bunu Depozitlərin Müdafiəsi Fondu həyata keçirir.

Avropa birliyinə üzv olan ölkələrdə "əmanət – sistemlərinə aid təlimatlar 30 may 1994- cü il 94/19 EC sayılı Avropa parlamentində qəbul edilmişdir. Təlimata görə birliyə daxil olan dövlətlərdə fəaliyyət izni olan bütün bankların cəlb etdikləri əmanətlər sığorta sisteminə qatılmasını məcburiyyət gətirmişdir.

Təlimatın 3-cü maddəsinin 1 bəndinə görə kredit qurumları əmanət qaranı sistemə qatılmadıqca, banklara əmanət toplamaq lisenziyası verilmir.

Təlimatın 7-ci maddəsinə görə birliyə üzv olan dövlətlərin əmanətçilərə 20.000 Avroya qədər olan bölümünü ödəməklə məsuldur.

Qarışıq formalı sığorta təşkilatlarının nizamnamə kapitalı həm dövlət idarəetmə orqanlarının, həm də kommersiya strukturları hesabına formalaşır. Belə bir sistemi Yaponiyada mövcuddur. Burada 1971-ci ildən «Depozitlərin Sığortalanması Korporasiyası» fəaliyyət göstərir. Onun kapitalı 50% Yaponiya Bankı, 50% özəl banklar tərəfindən təşkil edilmişdir. Korporasiya onu təşkil edən nümayəndələrdən ibarət komitet tərəfindən idarə olunur.

Sığorta müdafiəsinin obyekt və subyektlərinin müəyyən edilməsi məsələsi müxtəlif cür həll olunur. Bu nöqteyi-nəzərdən sığortanın aşağıdakı variantları fərqləndirilir.

Məsələn, Böyük Britaniya və Fransada yalnız milli valyuta ilə qoyulmuş əmanətlər sığortalınır. Yerli bankların ölkə xaricindəki filiallarındakı əmanətlər isə sığortalanmır. AFR-də isə Depozitlərin Sığorta Fondu həm milli, həm də xarici valyutada yatırılmış əmanətləri sığortalayır. Bu, eyni zamanda yerli bankların xaricdə fəaliyyət göstərən bölmələrinə də aiddir. Yaponiyada xarici bankların bu ölkədə fəaliyyət göstərən filiallarında yerləşdirilmiş əmanətlər sığorta müdafiəsinə cəlb olunurlar.

İştirakçı bankların ödədiyi sığorta haqlarının miqdarından asılı olaraq, 2 cür sistem fərqləndirilir: vahid və differensial şkalalı tarif cədvəli.

Birinci halda sığorta haqlarının ölçüsü (həcmi) bütün banklar üçün vahid qaydada müəyyən baza əsasında hesablanmış % dərəcələrinə əsaslanır. Yəni vahid % dərəcəsi mövcuddur. Baza olaraq sığortalanmış əmanətlərin həcmi çıxış edir. Misal olaraq, Yaponiyada banklar il ərzində sığortalanmış



əmanətlərin 0.008%-i həcmində sığorta haqqı ödəyirlər, AFR-də bu göstərici – 0.03%, Kanadada isə – 0.1% təşkil edir.

Differensial tarif cədvəlində isə sığorta haqları hər bir bank üçün onun likvidliyi, ödəməqabiliyyəti və maliyyə sabitliyi kimi göstəricilərdən asılı olaraq individual şəkildə müəyyən olunur.

ABŞ-da sığorta haqlarının illik norması əmanətlərin orta həcmindən asılı olaraq:

- normal maliyyə sabitliyinə malik banklar üçün – 0.23%;
- problemlı banklar üçün – 0.31%;
- maliyyə vəziyyətinin kəskin pisləşdiyi banklar üçün – 0.35%;
- kreditlər yüksək risklə verildiyi banklar isə – 0.5% təşkil edir.

Ölkədə böhran təhlükəsi yarandığı təqdirdə ƏSF-nun oyun qaydaları dəyişə bilər. Fond təkcə fiziki şəxslərin müdafiəsini deyil, həmçinin banklarda ödəniş sisteminin işləyisini də məqsəd olaraq qarşısına qoymalıdır.

ABŞ və Fransada hər bir əmanət üçün maksimum ödəniş məbləği nəzərdə tutulmuşdur (müvafiq olaraq, 100 min ABŞ dolları və 20 min Avro həcmində). Kanada və Yaponiyada isə hər bir əmanətçi üçün maksimal ödəniş həcmi müəyyən olunmuşdur (müvafiq olaraq, 60 min Kanada dolları və 10 min ien). AFR-də bir əmanətçi üçün sığorta kompensasiyasının miqdarı bankın özünə məxsus kapitalının 30%-i həcmində məhdudlaşır. Bu ölkələrdə əmanətçilərin limitdən artıq itkiləri tamamilə kompensasiya olunur. Böyük Britaniyada sığorta şərtləri əmanətçilərin itirilmiş depozitlərinin 5%-inə aid edilir, depozitlərin həcmi 7500 fund sterlinqdən çox olmamaq şərtilə.

Bütün bunlarla yanaşı, bankın maliyyə vəziyyəti ciddi təhlükə qarşısında qaldıqda, sığortaçı (ƏSF) həmin banka qarşı müəyyən profilaktik tədbirlər də görə bilər. Bu baxımdan ən bariz nümunə olaraq ABŞ-da Federal Depozitləri Sığorta Korporasiyasının təcrübəsi çıxış edir.

ƏSS bir tərəfdən yığımların bank sisteminə axınını sürətləndirir, digər tərəfdən ölkədə bank sektorunda müəyyən bir sabitliyi də saxlamış olur. Əmanət sığorta sisteminin tətbiqi heç bir zaman zəif idarə edilən iqtisadi prinsip və qurumlara uyğun çalışmayan bankların risklərini üzərinə almamalıdır. Lakin belə bir uyqulama, zəif idarə edilən bankları uduşlu duruma gətirir.

Bu səbəblə əmanət sığorta sistemin uyqulamasında sağlam idarə edilən bankların reytinglərini təsbit edəcək bir sistemin təşkil edilməsi məcburidir.

Dünya təcrübəsində ən böyük bank böhranı 1930-cu illərdə olub. Bu illərdə ABŞ-da iflasa uğrayan bankların 20%, geri ödənməyən əmanətlərin 5% qədər olmuşdur. Əmanət sığorta sisteminin tətbiqatı 1930-cı illərdə ABŞ-da bank iflaslarına cavab olaraq qanuni çərçivəyə minmişdir. 1930-1933-cü illər arasında yüzlərlə bank iflas etmişdir. Əmanətləri qorumaq haqqında qanun qəbul edilməsi böyük bankların və prezident Franklin Rouseveltin qəbul etmədə

istəksiz davranmasına rəğmən konqress kiçik və təcrübəsiz investorları bank iflasından qorumaq məqsədi ilə qəbul etmişdir. Əmanət sığorta sisteminin təməlləri 1933-cü ildə FDİC (Federal Deposit Insurance Commite) qurulması ilə başlanmışdır. ABŞ-da bank əmanətlərinə təminatı Federal Deposit Insurance Corporatin (FDİC) adlı qurum həyata keçirir. FDİC 1934-ci ildə bank sistemi içərisində əmanət sahiblərinə güvən saxlamaq məqsədi ilə qurulmuşdur. FDİC, üzvlərinin maksimum 100.000\$-a qədər olan əmanətlərini güvən altına almaqdadır. FDİC-in fəalliyəti üç nəfərdən təşkil edilən idarə heyəti tərəfindən aparılmaqdadır. FDİC-in idarə heyətinin üzvləri prezident tərəfindən təyin edilir və senat tərəfindən təsdiq edilməkdədir. FDİC-in bir üzvü Federal Nəzarət Dairəsindəndir (Comptroller of the Currency). FDİC-in fəaliyyəti üzvlük tərəfindən ödənen illik sığorta haqqı ilə finanse edilməkdədir.

**FDİC-nin fəaliyyətini sırası ilə aşağıdakı şəkildə göstərə bilərək:**

1) Mövcud bank dəyərini qoruyur. Banklara yeni şöbə açma və birləşmə təklifləri verir;

2) FDİC bank qeydiyyatlarının incələnməsi və idari fəaliyyətin nəzarətini də həyata keçirir;

3) Pul çəkilməsinə yönəlik əmanət nisbətləri və şərtləri ilə əlaqədar tənzimləmə;

4) zəif və problemlı banklara yönəlik üç strateji tətbiq etməkdədir:

4.1. əmanət sahiblərinin sığorta çərçivəsində alacaqlarını tamamilən ödəyərək bankı ləğv edir;

4.2. finans yükümlülüklerini qarşılaya bilməyən banklara uyğun bir birləşmə imkanı aramaq və ya bankın varlıqlarının bir hissəsini ya da tamamının bir banka satılması ilə əmanət sahiblərini qorumaq;

4.3. finans yükümlülüklerini qarşılamaq duruma gələn bankın fəaliyyətini yenidən qurmaqdır.

FDİC başlangıçda 2500\$-ə qədər əmanəti sığorta edərkən, bu gün isə 100000\$ qədər olan əmanətləri sığorta çərçivəsinə almaqdadır. Son zamanlarda əmanət sahibləri FDİC-in 100000\$ limitini aşmaq üçün "brokered deposits" deyilən yola başvurmaqdadır. Məsələn, 10 milyon \$ -lıq əmanət sahibi 10 milyon \$ - 100000\$ 100 parçaya ayıraraq brokerə getməkdə və 100000\$-lik 100 dəyişik bankdan əmanət sertifikatı almaqdadır. Beləliklə hər bankdakı 100000\$ -lik əmanət FDİC-in əmanət sahibləri içində yer almaqda və beləliklə çeşidli banklarda 10 milyon \$ olan əmanət sahibi sığorta çərçivəsində yer alır. FDİC "brokered deposits" üçün sığortaya limit gətirməyə təşəbbüs etməkdədir. Çünki, bu durum zəif bankların batması durumunda FDİC- i çox böyük itkilərə məruz qoya bilər. FDİC-in tətbiq etdiyi iki təməl metodu var: bunlardan birincisi, ödəmə metodudur. Bu metodda FDİC, daha öncə FDİC sığortası olan banklar tərəfindən ödənen sığorta ödəmələrindən təşkil olunan fondan 100000\$-a qədər olan əmanətləri ödəyir və bankı ləğv edir. Daha sonra isə FDİC bankın digər alacaqlılarını (kreditorların) sıraya alaraq ləğv edilən aktivlərdən

paylarına düşən ödəməyi yapar. İkinci metod isə, birləşdirmə metodudur. Bu metodla FDİC zəif bankı sağlam bankla birləşdirmə əməliyyatını həyata keçirəcəkdir. Bu meşodda əmanət sahiblərinin bir itkisi olmayacaqdır. FDİC bu birləşmə sırasında yardımında bulunur. Bu metodun bir özəlliyi FDİC-in yalnızca 100000\$-in altında olan əmanətləri deyil, bütün əmanətləri sığorta cərcivəsinə almasıdır. Bu metod olduqca yaygın və geniş bir şəkildə istifadə edilməkdədir.

Əmanətlərin sığortalanması haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu 11 fevral 2007-ci il, № 30 qüvvəyə minmişdir. Bu qanun Azərbaycan Respublikasında fəaliyyət göstərən banklarda fiziki şəxslərin əmanətlərinin kollektiv icbari sığortalanması sisteminin yaradılması və fəaliyyəti, o cümlədən əmanətlər üzrə kompensasiya ödənilməsi qaydalarını müəyyən edir.

Əmanətlərin sığortalanması sisteminin yaradılmasının məqsədi banklar və xarici bankların yerli filialları ödəmə qabiliyyətini itirdikdə, fiziki şəxslərdən əmanətə qəbul olunmuş pul vəsaitinin itirilməsi riskinin qarşısını almaq, maliyyə və bank sisteminin sabitliyini və inkişafını təmin etməkdir. Əmanətlərin sığortalanması haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunda istifadə olunan anlayışlar aşağıdakı mənalara ifadə cdir: Əmanət—hesablanmış faizlər də daxil olmaqla, bankın milli və xarici valyutada qəbul etdiyi və müvafiq qanunvericiliyə və ya müqaviləyə əsasən geri ödəməli olduğu pul vəsaitləridir; qorunan əmanət—sığorta hadisəsi baş verdikdə Əmanətlərin Sığortalanması Fondu (bundan sonra—Fond) tərəfindən qorunan əmanətçiyə kompensasiya olunan əmanətidir.

Aşağıdakı əmanətlər qorunan əmanətlərə aid edilmir: adsız bərc qiymətli kağızlarının (adsız depozit sertifikatlarının) yerləşdirilməsi yolu ilə cəlb edilmiş pul vəsaitləri; bankın Azərbaycan Respublikasının ərazisindən kənarında açılmış bölmələri tərəfindən cəlb olunmuş əmanətlər; qeyri-qanuni yolla əldə edilmiş pul vəsaitinin leqallaşdırılması və terrorçuluğun maliyyələşdirilməsi ilə bağlı şübhəli əməliyyatlar nəticəsində qanunvericiliyə müvafiq qaydada müəyyən edilmiş əmanətlər; cinayətin törədilməsi nəticəsində yaranması məhkəmə qərarı ilə təsdiq edilmiş əmanətlər; üzərinə həbs qoyulmuş əmanətlər; cəlb edildiği günə Azərbaycan Respublikası Milli Bankının (bundan sonra—Milli Bank) uçot dərəcəsinin 1,8 misindən yuxarı illik faiz dərəcəsi ilə qəbul edilmiş əmanətlər; fiziki şəxslərin sahibkarlıq fəaliyyəti ilə əlaqədar açdığı bank hesablarındakı pul vəsaitləri; fiziki şəxslərin bankın vəkalətli idarəetməsində olan pul vəsaitləri; ödəniş müddətlərinin başa çatıb-çatmamasından asılı olmayaraq, əmanətçinin banka olan bərcunun əsas məbləği və faizləri həcmində əmanəti; bank qarşısında öhdəliklərin təminatı olan əmanətlər.

Sığortalanmış əmanət—qorunan əmanətçinin qorunan əmanətinin Fond tərəfindən kompensasiya ödənilən hissəsidir. Əmanətçi—bankda əmanəti olan, habelə qanunvericiliyə və/və ya müqaviləyə əsasən əmanətə sərəncam vermək hüququ olan şəxsdir.

Qorunan əmanətçi—aşağıdakılar istisna olunmaqla, bankda əmanəti olan fiziki şəxsdir: bankın Müşahidə Şurasının, Audit Komitəsinin, idarə heyətinin

üzvləri və onların yaxın qohumları (ər/arvad, onların valideynləri və övladları, o cümlədən övladlığa götürülənlər, bacı və qardaşları); bankın 10 faiz və daha çox səsvermə hüququ verən səhmlərinə malik olan şəxslər və onların yaxın qohumları (ər/arvad, onların valideynləri və övladları, o cümlədən övladlığa götürülənlər, bacı və qardaşları); kompensasiyaların ödənilməsi barədə elanın ilk dəfə dərc edildiyi tarixdən əvvəlki təqvim ili ərzində bankın auditini keçirmiş kənar auditorlar.

İştirakçı bank—bu qanunla müəyyən edilmiş qaydada Fonda sığorta haqları ödəmək öhdəlikləri daşıyan bank və ya xarici bankın yerli filialıdır. Birgə əmanət hesabı—iki və ya daha çox fiziki şəxsin sahibliyində olan və onlardan birinin və ya bir neçəsinin imzası ilə sərəncam verilə bilən bank hesabıdır. Sığorta haqları—bu qanunla müəyyən edilmiş qaydada iştirakçı bankın Fonda ödədiyi üzvlük, təqvim və əlavə haqlardır.

Sığorta hadisəsi—iştirakçı bankın məcburi ləğv edilməsi və ya müflis elan olunması, yaxud qanunvericiliyə müvafiq olaraq əmanətlər üzrə öhdəliklərin yerinə yetirilməsinə moratorium tətbiq edilməsi barədə məhkəmə qərarının qüvvəyə minməsi və bankın əmanətçilər qarşısında öz öhdəliklərini qanun və ya müqavilə şərtlərinə uyğun yerinə yetirə bilməməsi faktının Milli Bank tərəfindən təsdiq edilməsidir.

Sığorta hadisəsinin baş verdiyi gün—bu qanuna müvafiq olaraq Milli Bank tərəfindən Fonda göndərilən bildirişdə sığorta hadisəsinin baş verməsi günü kimi qeyd olunan tarixdir.

Kompensasiya—sığorta hadisəsi baş verdikdə, qorunan əmanətçilərə ödənilən pul vəsaitidir.

Əmanətlərin sığortalanması məqsədləri üçün bu qanunla Əmanətlərin Sığortalanması Fondu yaradılır. Sığorta qanunvericiliyinin müddəaları Fondun fəaliyyətinə şamil edilmir və bu fəaliyyət üçün xüsusi razılıq (lisenziya) tələb olunmur.

Fiziki şəxslərin əmanətlərinin cəlb edilməsi üçün bank lisenziyasına malik olan bütün banklar və xarici bankların yerli filialları Fondun məcburi iştirakçılarıdır. İştirakçı bankların Azərbaycan Respublikası ərazisindən kənar yerdəşən filiallarındakı əmanətlər Fond tərəfindən sığorta olunmur və onlar üzrə kompensasiya ödənilmir.

Xarici bankın öz ölkəsindəki əmanətlərin (depozitlərin) sığorta sistemi onun Azərbaycan Respublikasında fəaliyyət göstərən filialını (filiallarını) əhatə etdikdə, xarici bankın yerli filialındakı əmanətlər Fond tərəfindən sığorta olunmur, bu şərtlə ki, həmin ölkədə əmanətlərin sığortalanması sisteminin qaydaları bu qanunla müəyyən olunmuş şərtlərdən az əlverişli olmasın. Əks təqdirdə xarici bankın yerli filialındakı əmanətlər bu qanunla müəyyən edilmiş qaydada əlavə sığortalanmalıdır.

### **Fond aşağıdakı funksiyaları həyata keçirir:**

1. iştirakçı bankların reyestrini tərtib edir və onlara şəhadətnamələr verir;

2. sığorta haqlarını yığır və onların uçotunu aparır;
3. öz əmlakını idarə edir və ona dair sərəncam verir;
4. sığorta hadisəsi baş verdikdə, əmanətçilərin tələblərinin uçotunu aparır və kompensasiya ödəyir;
5. Fondun funksiyalarının yerinə yetirilməsi üçün iştirakçı banklardan bu qanunla müəyyən edilmiş lazımi məlumatı (o cümlədən, əmanət siyasəti haqqında) və hesabatları alır;
6. bu qanuna müvafiq olaraq Fondun qaydalarını qəbul edir;
7. öhdəliklərini yerinə yetirmək üçün vəsaiti çatışmadıqda, maliyyə bazarlarından, Milli Bankdan və ya Azərbaycan hökumətindən borc vəsaitləri cəlb edir;
8. öhdəlikləri üzrə kompensasiya ödədikdə, həmin məbləği reqress qaydasında iştirakçı bankdan tələb edir;
9. iştirakçı banklardan sığorta haqları üzrə borcun və hesablanmış dəbbə pulunun ödənilməsinə tələb edir və bu bərdə Milli Banka məlumat verir;
10. əmanətlərin sığortalanması sisteminin fəaliyyətini təmin edən digər funksiyaları həyata keçirir.

**Fondun sığorta ehtiyatları aşağıdakı mənbələr hesabına formalaşır:**

1. iştirakçı bankların üzvlük haqları;
2. iştirakçı bankların təqvim haqları;
3. iştirakçı bankların əlavə haqları;
4. Fondun buraxdığı uzunmüddətli borc öhdəlikləri hesabına cəlb olunan vəsait;
5. iştirakçı banklar tərəfindən ödənilən dəbbə pulları;
6. cari xərclər çıxılmaqla, Fondun vəsaitinin idarə olunması nəticəsində əldə edilmiş gəlir;
7. qrant, ianələr və ya qanunvericilikdə qadağan edilməmiş digər mənbələrdən daxil olan vəsaitlər;
8. kompensasiyaların ödənilməsi üçün çatışmayan məbləğdə alınmış borc vəsaitləri;
9. reqress qaydasında tələb hüququ ilə bankdan və ya xarici bankın yerli filialından alınan vəsaitlər.

İştirakçı banklar Fondun reyestrinə daxil olduqdan sonra 10 təqvim günü müddətində Fondun Milli Bankda olan hesabına 10 (on) min manat məbləğində birdəfəlik üzvlük haqqı ödəyirlər.

Üzvlük haqqını ödəmiş iştirakçı banklar birləşmə və ya qoşulma şəklində yenidən təşkil olunduqda, yaxud fiziki şəxslərdən əmanətlərin cəlb edilməsi hüququ Milli Bank tərəfindən bərpa edildikdə, üzvlük haqqı ödəmədən iştirakçı bankların bu qanunla müəyyən olunmuş hüquq və vəzifələrini əldə edir.

**Fondun sığorta ehtiyatları aşağıdakı məqsədlərə istifadə edilə bilər:**

1. kompensasiyaların ödənilməsinə;

2. illik büdcə çərçivəsində Fondun idarə edilməsinə və əmlakının alınmasına;

3. borc öhdəliklərinin ödənilməsinə.

Fond risklərin bölüşdürülməsi (diversifikasiyası) məqsədi ilə, habelə aktivlərin təhlükəsizliyini, yetərli likvidliyini və əğlabatan gəlirliyini təmin etmək üçün sərbəst pul vəsaitlərini yalnız aşağıdakı maliyyə alətlərində yerləşdirir:

1. dövlət qiymətli kağızlarında;

2. mərkəzi bankların qiymətli kağızlarında;

3. mərkəzi banklarda və yüksək reytingli digər banklarda depozitlərdə, habelə yüksək reytingli başqa maliyyə alətlərində.

25.1. Əmanətçilərin aşağıdakı hüquqları vardır: Fondun iştirakçısı olması, əmanətlərin sığortalanması şərtləri, kompensasiya ödənilməsinin şərtləri və qaydaları barədə yazılı və şifahi sorğu ilə banka müraciət etmək və ondan yazılı məlumat almaq;

bankın Fondun iştirakçısı olması, əmanətlərin sığortalanması şərtləri, kompensasiyaların ödənilməsi şərtləri və qaydaları barədə yazılı və şifahi sorğu ilə Fonda müraciət etmək və ondan yazılı məlumat almaq;

iştirakçı bankın əmanətlər üzrə qanun və ya müqavilə şərtləri ilə öhdəliklərini yerinə yetirməməsi faktları barədə Fonda məlumat vermək;

bu qanuna uyğun olaraq əmanətlər üzrə kompensasiya almaq.

Qorunan əmanətçi Fondan aldığı kompensasiya ilə əmanəti arasındakı fərq məbləğində qanunvericiliyə müvafiq qaydada banka qarşı tələb irəli sürə bilər.

**Fond tərəfindən bir iştirakçı bankda sığortalanmış əmanət üzrə aşağıdakı həcmdə kompensasiya ödənilir:**

-01 yanvar 2008-ci ilədək—əmanətin məbləğinin 100 faizi, lakin 4 (dörd) min manatdan çox olmayaraq;

-01 yanvar 2010-cu ilədək—əmanətin məbləğinin 100 faizi, lakin 6 (altı) min manatdan çox olmayaraq;

- 01 yanvar 2010-cu ildən başlayaraq—əmanətin məbləğinin 100 faizi, lakin 8 (səkkiz) min manatdan çox olmayaraq.

Milli valyutada olan əmanətlər üzrə kompensasiya manatla, xarici valyutada olan əmanətlər üzrə isə əmanətlərin valyutasında ödənilir. Əmanətlər ABŞ dollarları və ya Avroda olmadıqda, kompensasiya bu valyutaların biri ilə sığorta hadisəsinin baş verdiyi günə Milli Bankın müvafiq valyutalar üzrə müəyyən etdiyi rəsmi məzənnələr əsasında hesablanmış çarpaz məzənnə üzrə hesablanır və ödənilir.

## **FƏSİL 24. BANKLARIN KORPORATİV QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ İNKİŞAFINDA ROLU**

### **24.1. AZƏRBAYCANDA ÖZƏLLƏŞDİRMƏ VƏ KORPORATİV QİYMƏTLİ KAĞIZ BAZARININ FORMALAŞMASI**

Finans və real sektorunda korporativ idarəetmə sisteminin tətbiq edilməsi ölkəmizin inkişaf etdirilməsində çoxdan bəri qoyulan tələblərdən biridir. Bazar iqtisadiyyatı şəraitində bu tələblər kizik aksionerlərin maraqlarının qorunması, investorların və kreditorların təhlükəsizliyinin təmin olunması, dövlətin maraqları baxımından bankların və şirkətlərin fəaliyyətində şəffaflığın əldə edilməsi ilə əsaslandırılır. Azərbaycan Respublikasında korporativ idarəetmənin tətbiq olunması beynəlxalq təşkilatlarla aparılan danışıqlar zamanı həmişə prioritet mövzu hesab edilib. Azərbaycanda sahibkarlığın 3 növü – fərdi, ortaqlıq və korporasiya (səhmdar cəmiyyət) forması mövcuddur. Korporativ şirkətlərdə investisiya və maliyyələşmə mövzusunda qərarlar alan və bu qərarların həyata keçirilməsində iştirak edən və təsir göstərən komitə finans komitəsidir.

Finans komitənin qurulmasının səbəbləri aşağıdakılardır:

- şirkətin finans problemlərinin həlli üçün departament rəhbərlərinin təklif və tövsiyələri dəyərləndirmək;
- şirkətin finans problemlərinin həlli üçün daha keyfiyyətli planlama, dəyərləndirmə və nəzarətini təmin etməkdir.
- Finans komitəsi, yeni maliyyə mənbələrinin toplaması, investisiya qərarları, dividend, finans planlama kimi mövzularda təklif və tövsiyələr hazırlayır.

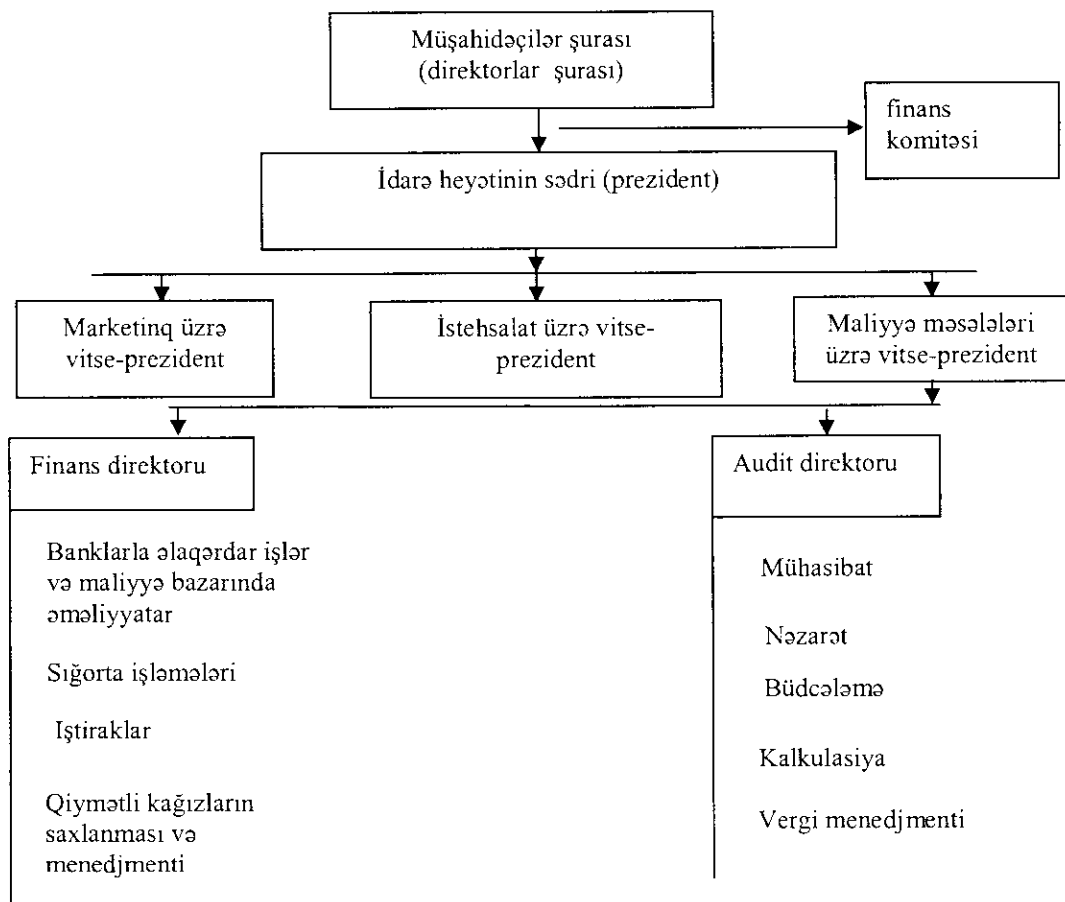
**Korporativ idarəetmə sistemində şirkətin finans işləri üzrə direktorun vəzifələri aşağıdakılardır:**

- şirkətin uzunmüddətli finans siyasətini hazırlamaq;
- mühasibat fəaliyyətinə nəzarət;
- idarə heyətinə şirkətin maliyyəsinə aid mövzularda təkliflər hazırlamaq;
- qısa müddətli, fond ehtiyaclarının qarşılınması üçün banklarla əlaqə qurmaq və sağlam bir şəkildə həyata keçirmək;
- uzun müddətli maliyyə büdcəsini hazırlamaq;
- investisiya mövzusunda təkliflər hazırlamaq;
- nəgd büdcəni ( cash flow) hazırlamaq;
- korporativ qiymətli kağızların (səhm və istiqraz) ixracını hazırlamaq;
- dividend siyasətində təkliflər hazırlamaq;
- kredit əməliyyatlarını sağlam bir şəkildə həyata keçirməkdədir.

Korporativ idarəetməyə marağ bank sektorunda daha çoxdur və Azərbaycanda korporativ idarəetmənin inkişaf etdirilməsində flaqman bank sistemi hesab edilir. Azərbaycan Respublikasının Milli Bankı bu məqsədlə “Banklarda korporativ idarəetmə standartlarının tətbiqi Qaydaları”-na (bundan sonra, “Korporativ idarəetmə Qaydaları” və ya “Qaydalar”) dəyişikliklər etmişdir.

Sxem 33.

### Korporativ şirkətin idarə strukturu





Korporativ şirkətlərdə maliyyə komitəsinə adətən, müşahidəçilər şurasının (direktor şurasının) sədri rəhbərlik edir. Adətən, komitə ayda bir dəfədən gec olmayaraq toplanır. Komitənin vəzifəsi: maliyyə və mühasibat işləmələrində ortaya çıxan problemlərin həllini tapmaq və qanunvericilik nəzərdə tutulmuş müvafiq tənzimləyici işləmələr həyata keçirməkdir.

**Sərmayə bazarı və özəlləşdirmə arasındakı əlaqə.** Özəlləşdirmənin ən önəmli məqsədlərindən biri də kapital bazarını genişləndirməkdir. Son illərdə aksiya bazarında ən önəmli təklif qaynaqlarından biri də özəlləşdirmə əməliyyatlarının gerçəkləşdirilməsidir. Özəlləşdirmə iki yolla bazara material təmin edər: I özəl şirkətlərin dövlət portfelində olan aksiyalarının birjada və ya birja xaricində satışa çıxarılması; digəri isə, yəni, II, səhmdar formasında olan və ya olmayan, yüz faizli dövlət sərmayəsi olan müəssisələrin xalqa satışdır. Özəlləşdirmə hərəkəti ilə birlikdə ölkələrin kapital bazarları inkişaf və sürətlə böyümə nümayiş etdirmişdir. Özəlləşdirmənin keçirildiyi İngiltərədə də 14 dövlət sərmayəli müəssisə birjada satılmış və bu satışdan 51.7 milyard dollar gəlir əldə edilmişdir. Beləliklə İngiltərədə 7.400.000 nəfər, özəlləşdirilən quruluşların aksiyalarına sahib olmuşlar. Fransada 14 dövlət müəssisəsi özəlləşdirilmiş, 5.1 milyard \$ gəlir əldə edilmiş və 5.000.000 nəfər səhm sahibi olmuşdur. Yaponiyada 1 dövlət müəssisəsi birjada 76.5 milyard dollara satılmış və 1.670.000 yapon aksiya sahibinə çevrilmişdir. Çilidə 14 dövlət müəssisəsi 893 milyon dollara satılmış və 63.316 nəfər səhm sahibinə çevrilmişdir. Nigeriyada isə 16 müəssisə 27 milyon \$-a satılmış və 400,000 nəfər səhm sahibi olmuşdur.

**Azərbaycanda özəlləşdirmə və korporativ qiymətli kağız bazarının formalaşması.** Azərbaycanda "Dövlət əmlakının özəlləşdirilməsi haqqında" qanun və dövlət müəssisəsinin səhmdar cəmiyyətinə çevrilməsini qaydaları haqqında əsasnamə və 14 iyul 1998-ci ildə qəbul edilmiş Qiymətli kağızlar haqqında qanun korporativ qiymətli kağız bazarının formalaşmasında müstəsna rola malikdir. 1995-ci ilin 29 sentyabrında "Azərbaycan Respublikasında 1995-1998-ci illərdə dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsinin Dövlət Proqramı"nın təsdiq edilməsi Azərbaycanda özəlləşdirmə prosesinin əsasını qoymuşdur. 1996-cı ildən etibarən bir sıra nazirlik dövlət komitəsi, konsern və şirkətlə ləğv edilmiş, onların tabeliyində olan müəssisə və obyektlər özəlləşdirməyə açıq elan edilmiş, özəlləşdirmənin daha sürətli və çevik formada aparılması üçün zəmin yaranmışdır.

Özəlləşdirmə üzrə I Dövlət Proqramının əsas məqsədləri aşağıdakılar olmuşdur:

- İqtisadiyyatın liberallaşdırılması, xüsusi mülkiyyətçilər təbəqəsinin və azad sahiblərlərin inkişaf etdirilməsi;
- İstehsalın səmərəliliyinin və milli gəlirin artınını həlledici amili kimi mülkiyyətin rəasional strukturunun yaradılması;

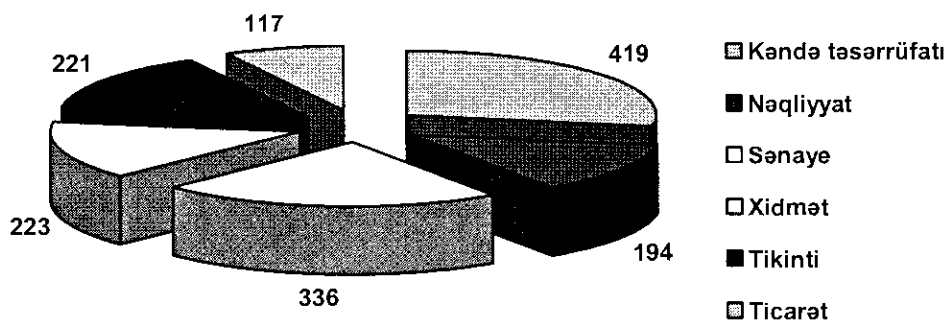
- İqtisadiyyatın strukturunun yenidən qurulması, inhisarsızlaşdırma və rəqabət mühitinin forçalaşdırılması zəminində iqtisadi səmərəliliyin yüksəldilməsi;

- Müəssisələrdə investisiyaların, o cümlədən xarici investisiyaların cəlb edilməsi;

- Əhalinin həyat səviyyəsinin və sosial rifahının yaxşılaşdırılması.

Birinci Özəlləşdirmə Proqramı özəlləşdirmənin əsas məqsədlərini, üstün istiqamətlərini, üsullarını, mərhələ və müddətini müəyyən edirdi. Sənəd özəlləşdirmənin iki əsas istiqamətdə aparılmasını nəzərdə tuturdu: kiçik müəssisələrin özəlləşdirilməsi; orta və iri müəssisələrin özəlləşdirilməsi. Proqrama əsasən, kiçik müəssisələrin özəlləşdirilməsi onların pullu hərraclarda satılması, orta və iri müəssisələrin özəlləşdirilməsi isə onların səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsi yolu ilə həyata keçirildi. Dövlət əmlakının özəlləşdirilməsi prosesi başladığı dövrdən bu günədək ticarət və xidmət sahələri ilə yanaşı, ölkə iqtisadiyyatının yeyinti, emal, quşçuluq, taxılçılıq, nəqliyyat, tikinti, maşınqayırma, kimya və bir sıra digər sahələrində fəaliyyət göstərən müəssisələr özəlləşdirilmək üçün açıq elan edilmiş və həmin müəssisələrin bazasında 1500-dən çox açıq səhmdar cəmiyyət təsis edilmişdir. Özəlləşdirmə prosesi çərçivəsində yaradılmış səhmdar cəmiyyətlərinin səhmlərinin satışı ilə bağlı indiyədək 351 pul və 90 çek həracı keçirilmişdir. Qeyd etmək lazımdır ki, yerli investorlarla yanaşı, xarici investorlar tərəfindən də özəlləşdirmə prosesinə böyük maraq göstərilmiş və "Bakı-Pivə", "Qaradağ-Sement", "Bakielektroqaynaq" ("Baku Steel Company"), "Bakı-Tütün" ("European Tobacco Baku"), "BM SUN", "Gön Dəri" və s. müəssisələrin özəlləşdirilməsində xarici investorlar iştirak etmişlər.

**Diqram 2.**



Mənbə: AR. DƏİDK

Azərbaycanda korporativ idarəetmənin yaxşılaşdırılması istiqamətində bir sıra işlər görülmüş, qanunvericilik bazası inkişaf etdirilmiş, dövlət orqanlarının tənzimləyici funksiyaları təkmilləşdirilmişdir.

Azərbaycan respublikasının Mülki Məcəlləsinin 98-ci maddəsinin 98.3 bəndində deyilir: səhmdar cəmiyyətinin iştirakçıları onun öhdəlikləri cəmiyyətinin iştirakçıları onun ühdətiləri üçün cavabdeh deyillər və cəmiyyətin fəaliyyəti ilə bağlı zərər üçün onlara mənsub səhmlərin dəyəri həddində risk daşıyırlar.

Adətən korporativ qiymətli kağızın(KQK) iki növü səhm yəni – səhmdarın cəmiyyətinin mənfəətinin bir hissəsini dividend şəklində almaq, səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsində iştirak etmək və o, ləğv edildikdən sonra qalan əmlakın bir hissəsini əldə etmək hüququnu təsbit edən emissiya qiymətli kağızdır və istiqraz : istiqraz, onun sahibinin onu buraxmış şəxsdən istiqrazda nəzərdə tutulan müddətdə istiqrazın nominal dəyərini və ya başqa əmlak ekvivalentini almaq hüquqlarını təsdiqləyən qiymətli kağızdır.İstiqraz onun sahibinə həmçinin istiqrazın nominal dəyərindən faiz almaq hüququ və ya digər əşya hüquqlarını verir.

Aksiya istiqraz kağızın əksi olub, korporasiya sahib olmaq hüququnu təsdiqləyən sənəd olmaqla yanaşı, lakin şirkətin ləğvi və ya işğalı durumunda dəyərə ən axırda ödənilən bir korporativ qiymətli kağız növüdür. Səhmdar – korporativ qərarlara təsir edən və ya qərarlar tərəfindən təsirə məruz qalan fiziki və ya hüquqi şəxslərdir (məsələn, səhmdarlar, əməkdaşlar, kreditorlar, müştərilər, təchizatlar, icmalar).

Bəli, özəlləşdirmə korporasiya idarəetmə sisteminin formalaşmasında əsas amil olmaqla yanaşı, şirkətin aktivlərinin dəyərinin artımında investorların rolu danılmazdır (investisiya mühitinin başlıca elementləri: makroiqtisadi sabitlik, səmərəli maliyyə və əmtəə bazarı, ədalətli vergi sistemi və güvənli sosial müdafiə sistemini) və korporativ idarəetmə sistemində nəzarət sisteminin şəffaflığı da ən vacib faktordur.

## 24.2. AZƏRBAYCAN BANKLARININ KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ İNKİŞAFINDA ROLU

Azərbaycan Respublikasında mütəşəkkil kapital bazarının fəaliyyət göstərməsi ölkə iqtisadiyyatı inkişafının əsas amillərindən biridir. «Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin fəaliyyətinin təmin edilməsi haqqında» Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 1999-cu il 26 iyul tarixli Fərmanının qüvvəyə minməsi ilə ölkədə mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət göstərməsinin təməli qoyulmuşdur.

«Azərbaycan Respublikasında dövlət əmlakının özəlləşdirilməsinin II Dövlət Proqramının təsdiq edilməsi barədə» Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2000-ci il 16 may tarixli Fərmanını rəhbər tutaraq, QKDK tərəfindən hazırlanmış 2000-jci il 29 sentyabr tarixli «Dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsi nəticəsində yaradılan səhmdar jəmiyyətlərinin səhmlərinin buraxılışı, qeydiyyatı və tədavülü Qaydaları»na əsasən 2004-jü ildə 62 səhm buraxılışı qeydiyyatata alınmışdır. Səhmlərdən 55 buraxılış sənədsiz, 7 buraxılış isə sənədli formada emissiya olunmuşdur. 2005-ci il ərzində 84 emitentin 225.7 milyon AZN məbləğində 108 səhm buraxılışı (2004-cü ildə 50 emitentin 91.9 milyon AZN məbləğində 62 səhm buraxılışı) qeydiyyatata alınmışdır. 2005-ci il ərzində nominal üzrə 70 milyon AZN məbləğində olan səhm buraxılışları Bakı Fond Birjası vasitəsi ilə yerləşdirilmişdir.

Azərbaycanda fəaliyyət göstərən kommersiya banklarının qiymətli kağızlarla həyata keçirdiyi əməliyyatların həcmi 1999-cu il 26 iyul tarixində «Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin fəaliyyətinin təmin edilməsi haqqında» Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərmanının imzalanması ilə daha da genişləndirilmişdir. Azərbaycanda fəaliyyət göstərən kommersiya banklarının qiymətli kağızlar bazarındakı fəaliyyəti «Bank və bank fəaliyyəti haqqında» və «Qiymətli kağızlar haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunlarına müvafiq olaraq tənzimlənir.

Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyinə müvafiq olaraq banklar qiymətli kağızlar bazarında aşağıdakı əməliyyatları həyata keçirə bilər:

- Qiymətli kağızı buraxmaq, almaq, satmaq, uçotunu aparmaq və saxlamaq;
- Qiymətli kağızlara investisiya qoymaq;
- Öz adından və yaxud öz hesabına qiymətli kağızların alış və satışını həyata keçirmək;
- Müştərinin tapşırığına əsasən qiymətli kağızları idarə etmək (vəkalətnamə ilə idarə etmək);
- Qiymətli kağızlarla həyata keçirilən əməliyyatlar zamanı vasitəçi funksiyasının yerinə yetirmək;
- Qiymətli kağızların buraxılışını təşkil etmək.

Bankların həyata keçirdiyi fond əməliyyatları qəbul edilmiş müəyyən qaydalar əsasında həyata keçirilir:

➤ Əməliyyatlar lisenziya əsasında və xüsusi sertifikat almış mütəxəssislər tərəfindən həyat keçirilir;

➤ Fond əməliyyatları qanunvericiliyə zidd olmamalıdır;

➤ Banklar investisiya fondunun funksiyalarını yerinə yetirə bilməz;

➤ Banklar Milli Depozitari Mərkəzinin iştirakçısı olmadan depozitari faliyyəti ilə məşğul ola bilməz.

Azərbaycanda faliyyət göstərən kommersiya bankları yuxarıda qeyd edildiyi kimi emissiya fəaliyyəti ilə də məşğul olurlar. Qəbul edilmiş qanunvericiliyə əsasən banklar aksiya, istiqraz, veksəl, depozit sertifikatlar və törəmə qiymətli kağızlar emissiya edə bilər. Bu məqsədlə də səhm və istiqraz kimi emissiya qiymətli kağızları tədaviyə buraxılır. Banklar həmçinin qısamüddətli borc aləti olan depozit sertifikatlarının emissiyasını da həyata keçirir.

Bankların qiymətli kağızların emissiyası prosedurası aşağıdakı mərhələləri özündə birləşdirir:

➤ Qanunvericiliyə uyğun olaraq emissiya qiymətli kağızlarının buraxılışı haqqında emitentin qərar qəbul etməsi;

➤ Emissiya qiymətli kağızlarının buraxılışının qeydə alınması;

➤ Emissiya qiymətli kağızların emissiya prospektinin qeydə alınması;

➤ Emissiya qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi;

➤ Emissiya qiymətli kağızları buraxılışının nəticələri haqqında hesabatın qeydə alınması.

Emissiya qiymətli kağızlarının hər bir buraxılışı üzrə ayrıca qərar qəbul edilir. Emissiya qiymətli kağızların buraxılışı haqqında qərar qəbul edildikdən sonra aşağıdakılar göstərilməlidir:

➤ Emitentin tam adı və hüquqi ünvanı;

➤ Qiymətli kağızlar buraxılışı haqqında qərarın qəbul edilməsi tarixi;

➤ Emitentin buraxılış haqqında qərar qəbul etmiş səlahiyyətli orqanın adı;

➤ Emissiya qiymətli kağızlarının növü;

➤ Emissiya qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi qaydası;

➤ Sahibin bir qiymətli kağızla təsbit edilmiş hüquqları;

➤ Emissiya qiymətli kağızları sahibinin qarşısında emitentin öhdəliyi;

➤ Həmin buraxılışda emissiya qiymətli kağızlarının sayı;

➤ Qiymətli kağızların formasının (sənədləşdirilmiş yaxud sənədləşdirilməmiş, adlı yaxud təqdim edənə) göstərilməsi;

➤ Emitentin möhürü və rəhbərin imzası.

Qiymətli kağızlar bazarında ən önəmli sektorlardan biri korporativ qiymətli kağızlardır. Azərbaycan Respublikasında ərazisində «Korporativ istiqrazların buraxılması və tədaviyə Qaydaları» 2000-ci il 24 may tarixində qəbul edilmişdir. Bu Qaydalar "Qiymətli kağızlar haqqında" Azərbaycan Respublikasının Qanununa, Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 1999-cu il

26 iyul tarixli 161 nömrəli Fərmanı ilə təsdiq edilmiş «Azərbaycan Respublikası Prezidentinin yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi haqqında» Əsasnaməyə və Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin Sədrinin 4 noyabr 1999-cu il tarixli 59 sayılı əmri ilə təsdiq edilmiş "Azərbaycan Respublikasının ərazisində emissiya qiymətli kağızlarının buraxılması və qeydiyyatı haqqında" Əsasnaməyə müvafiq olaraq hazırlanmışdır. Bu Qaydalar, mülkiyyət formasından asılı olmayaraq Azərbaycan Respublikasında fəaliyyət göstərən hüquqi şəxslər tərəfindən korporativ istiqraz vərəqələrinin buraxılmasına və tədavülünə şamil edilir. Korporativ istiqrazlar nizamnamə kapitalının miqdarından və ya üçüncü şəxslərin emitentə bu məqsədlə verdikləri təminatın ölsüsündən çox olmayan məbləğdə buraxıla bilər. Korporativ istiqrazlar birdəfəlik qaydada və ya buraxılış zərzi-vəsində seriyalarla buraxılır.

Artıq Bakı Fond Birjasında özəlləşdirilmiş müəssisələrin səhmləri üzrə bir sıra əqdlər bağlanıb. 2004-cü il ərzində 14 korporativ istiqraz buraxılışı qeydiyyatda alınmışdır. 10 istiqraz buraxılışı manatla, 4 buraxılış isə ABŞ dolları ilə həyata keçirilmişdir. Bunlardan 12 istiqraz buraxılışı sənədsiz formada, 2 buraxılış isə sənədli formada aparılmışdır. 2003-cü ildə isə yerli manatla 1 korporativ istiqraz buraxılışı və ABŞ dolları ilə də 1 korporativ istiqraz buraxılışı həyata keçirilmişdir. 2005-ci il ərzində «Siyəzən kərpiç zavodu» QSC tərəfindən 2 000 000 ABŞ dolları məbləğində, «Parabank» səhmdar-kommersiya bankı tərəfindən 1 600 000 ABŞ dolları məbləğində və «Ata-Lizinq» ASC tərəfindən 500 000 ABŞ dolları məbləğində korporativ istiqraz buraxılışı həyata keçirilmişdir. Buraxılışların ümumi məbləği 4 100 000 ABŞ dolları təşkil etmişdir (2004-cü ildə 11.8 milyon manat məbləğində 10 və 6.200.000 ABŞ dolları məbləğində 4 istiqraz buraxılışı qeydiyyatda alınmışdır).

2003-cü il ərzində 11 bank tərəfindən 66,881,000 manat məbləğində 12 və 500,000 ABŞ dolları məbləğində 1 səhm buraxılışı həyata keçirilmiş və bu da səhmlərin ümumi emissiyasının ümumi həcmnin 21,69%-ni təşkil etmişdir. Hesabat ili ərzində bankların səhmlərinin 11 buraxılışı kütləvi üsul ilə, 2 buraxılış qapalı yerləşdirmə üsulu ilə yerləşdirilmişdir. 2004-cü il ərzində isə 24 bank tərəfindən 308,320,960,000 manat məbləğində səhmlərin ümumi həcmnin 67,1%-ni təşkil edən 34 səhm buraxılışı həyata keçirilmişdir. Hesabat ilində banklar tərəfindən səhmlərin 16 buraxılış kütləvi təklif üsulu ilə, 18 qapalı yerləşdirmə üsulu ilə yerləşdirilmişdir.

2005-ci ilin hesabat dövrü ərzində isə 32 bankın 146,2 milyon AZN məbləğində 54 səhm buraxılışı həyata keçirilmişdir. Hesabat ili ərzində banklar tərəfindən səhmlərin 38 buraxılışı kütləvi təklif üsulu ilə, 16-sı qapalı yerləşdirmə üsulu ilə yerləşdirilmişdir.

Qeydiyyatda alınmış səhm buraxılışlarının həcmnin artması əsasən bankların bankların nizamnamə kapitalının ölçüsünə dair Milli Bankın tələbləri və bir sıra bankların «Banklar haqqında» Azərbaycan Respublikası Qanununa əsasən səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsi ilə əlaqədardır.

### 24.3. BANKLARDA KORPORATİV İDARƏETMƏ STANDARTLARININ TƏTBİQİ QAYDALARI

**Korporativ idarəetmə** – bankın strateji baxışı əsasında onun strateji vəzifələrinin müəyyən edilməsini, bütün idarəetmə səviyyələrində dəqiq vəzifə bölgüsünün aparılmasını, idarəetmə orqanları üzvlərinin tutduğu vəzifələrə uyğunluğunu, risklərin səmərəli idarə edilməsi məqsədi ilə müfəssəl nəzarət sistemlərinin tətbiqini, habelə idarəetmənin şəffaflığına nail olmaq üçün daxili və xarici audiddən istifadəni təmin edən prudensial idarəetmə üsuludur.

Korporativ idarəetmə standartlarının lazımi səviyyədə tətbiqini təmin etmək üçün bankın səhmdarları və inzibatçıları aşağıdakıları təmin etməlidirlər:

- Strateji planlaşdırma prosesinin təşkilini və həyata keçirilməsini;
- Səmərəli təşkilati strukturun yaradılmasını;
- Maliyyə planlaşdırması prosesinin həyata keçirilməsini;
- Səmərəli daxili nəzarət və hesabatlıq sistemlərinin mövcudluğunu;
- Bankın fəaliyyətini əks etdirən dürüst, dolğun və qərəzsiz məlumatın istifadəçilərə vaxtında təqdim edilməsini;
- Risklərin idarə edilməsi sistemlərinin yaradılmasını;
- Bankın cari maliyyə vəziyyəti və əməliyyatları haqqında müfəssəl və aydın məlumatın davamlı axınını təmin edən etibarlı idarəedici informasiya sistemlərinin mövcudluğunu və inkişafını;
- Daxili nəzarətin daimi səmərəliliyini artıran, onu mükəmmələşdirən və möhkəmləndirən daxili audit strukturunun yaradılmasını, audit işi üzrə siyasətin və strategiyanın müəyyənləşdirməsini və işinin təşkilini;
- Maraqlar münaqişəsinin qarşısını almaq və tənzimləmək məqsədi ilə müvafiq hallarda bankın səhmdarları və inzibatçıları tərəfindən həyata keçiriləcək dəqiq ardıcılıq ilə müəyyən edilmiş tədbirlərin hazırlanmasını, habelə hər bir münaqişə üzrə maraqlı tərəflərə bankın aydın və əsaslandırılmış mövqeyinin vaxtında çatdırılmasını;
- İnzibatçıların bankın mənafeini öz mənafeələrindən üstün tutmasını;
- Banka aidiyyəti olan şəxslərin və onların adından hərəkət edən şəxslərin öz imkanlarından istifadə edərək bankın finans vəziyyətinin pisləşməsinə səbəb ola bilən və ya imicinə xələl gətirən halların qarşısını almaq üçün tədbirlərin görülməsini;

Qanunvericiliyə uyğun olaraq Maliyyə Hesabatlarının Beynəlxalq Standartlarının istifadəsini və onların tələblərinə daimi riayət edilməsini və bu məqsədlə mühasibat uçotu və hesabatlıq prosedurlarını əks etdirən daxili qaydaların işlənib hazırlanmasını.

Kredit komitəsi bankın İdarə Heyəti üzvlərindən və struktur bölməsinin rəhbərlərindən təşkil olunur. Komitəyə İdarə Heyətinin üzvü

rəhbərlik edir. Bankın baş maliyyə inzibatçısı və müsahibat xidmətinin vəzifəli şəxslərindən biri komitənin üzvü olmalıdır.

Kredit komitəsinin başlıca vəzifələri aşağıdakılardan ibarətdir:

- Müşahidə Şurasının müəyyən etdiyi limitlərdən artıq kreditlərin verilməsi və kredit öhdəliklərinin götürülməsi, habelə onların şərtlərinin dəyişdirilməsi və restrukturizasiyasını təsdiq etmək;

- Kreditlərin cəmləşmələrinə nəzarət etmək;

- Müxtəlif fəaliyyət növlərinin və sahələrin kreditləşməsi üçün qaydaların hazırlanması və tətbiq edilməsini təmin etmək;

- Kreditlərin və kredit öhdəliklərinin faiz dərəcələrini müəyyən etmək;

- Vaxtaşırı kredit portfelinin qəflətən monitorinqini həyata keçirmək;

- Girovların müntəzəm olaraq yenidən monitorinqini həyata keçirmək;

- Girovların müntəzəm olaraq yenidən qiymətləndirilməsini təmin etmək;

- Kreditlərin verilməsi üzrə səlahiyyətlərə və prosedurlara riayət edilməsini təmin etmək;

- Kreditlərin qaytarılması üçün görülən bütün tədbirlərin iclasına rəhbərlik etmək;

- Kreditlər üzrə mümkün zərərlər üçün yaradılmış ehtiyatların yetərliliyini (adekvatlığın) yoxlamaq və təhlil etmək;

- Ayda bir dəfədən az olmamaq şərti ilə kreditlərin alınması üçün arizələri nəzərdə keçirmək;

- Ən azı ayda bir dəfə kredit portfelinə aid riskləri təhlil etmək;

- Azərbaycan Respublikası Milli Bankının müəyyən etdiyi qaydaları uyğun şəkildə bütün kreditlərin təsdiqi, təsnifatı, ehtiyatların yaradılması, vaxtında və tam həcmdə ödənilməsi üçün struktur bölmələri tərəfindən hazırlanmış qayda və prosedurlara baxmaq və təsdiq olunması üçün Müşahidə Şurasına təqdim etmək.

**Bankın maliyyə idarəetməsi və hesabatlığı aşağıdakı tərkib hissələrdən ibarətdir:**

➤ Uçotun idarə edilməsi prosedurları;

➤ Rəhbərliyə məlumat;

➤ Maliyyə nəzarəti.

Maliyyə idarə etməsi və hesabatlığı üzrə vəzifələr aşağıdakı kimi bölüşdürülür:

- Müşahidə Şurası bankın maliyyə idarəetməsinin və hesabatlığının üsullarını və qaydalarını müəyyən edir, onların lazımi qaydada və vaxtında yerinə yetirilməsinə nəzarət edir;

- İllik maliyyə hesabatları Səhmdarların Ümumi Yığıncağı tərəfindən təsdiq edilir. Müşahidə Şurası illik maliyyə hesabatlarının əsas istifadəçilərə vaxtında çatdırılmasını, Audit Komitəsi isə onların mötəbərliyini və aydınlığını təmin edir;



- İdarə Heyəti Müşahidə Şurası tərəfindən təsdiq edilmiş büdcə və maliyyə planlaşdırılması sistemini yaradır və proqnozlaşdırılan mənfəətliyin vaxtaşırı təhlilini aparır;

- Baş maliyyə inzibatçısı bankın mühasibat, hesabatlıq və maliyyə nəzarəti funksiyalarının lazımı qaydada təşkil edilməsini və onlara əməl edilməsini təmin edir;

- Baş maliyyə inzibatçısı mühasibat prosedurlarının idarə edilməsini və bütün maliyyə və vergi hesabatlarının vaxtında hazırlanmasını və təqdim edilməsini təmin edir;

- Struktur bölmələrinin rəhbərləri Müşahidə Şurası tərəfindən təsdiq edilmiş daxili qaydalara uyğun olaraq maliyyə nəzarətini həyata keçirmək üçün məlumatın hazırlanmasını və təqdim edilməsini təmin edir.

Bankın bütün struktur bölmələri və mühasibat xidmətinin əməkdaşları məhsul və xidmətlər haqqında cari məlumat bazasını yaradır. Müşahidə Şurası, İdarə Heyəti və ya bankın hər bir inzibatçısı bu məlumat bazasında saxlanan məlumatlarla istənilən zaman tanış olmaq hüququna və imkanına malik olmalıdır.

Filial və şöbələrin əməliyyatları bankın mühasibat kitablarında real vaxt rejimində və mərkəzləşdirilmiş qayda əks etdirildikdə həmin filial və şöbəyə baş mühasibin təyin olunması məcburi deyildir.

**Büdcənin hazırlanması.** Büdcə növbəti təqvim ili üçün il başlanmazdan əvvəl tərtib olunur. Büdcənin hazırlanması ilin əvvəlinə bir ay qalmış başa çatdırılır. Büdcə baş maliyyə inzibatçısının rəhbərliyi altında hazırlanır. İdarə Heyəti ilə razılaşdırılır və bankın səlahiyyətli idarəetmə orqanı tərəfindən təsdiq edilir. Büdcənin icrasına məsul olan şəxslər və müddətlər müəyyən edilir.

**Maliyyə açıqlaması və şəffaflıq.** Bank bütün mühüm məsələləri, o cümlədən maliyyə vəziyyəti, fəaliyyət nəticələri, mülkiyyə və idarə edilmiş üzrə məlumatları əsas istifadəçilərə vaxtında və dəqiq açıqlayır. Bank ilin sonunda maliyyə hesabatlarının Beynəlxalq Standartlarına uyğun olaraq konsolidasiya əsasında hazırlanmış və kənar auditor tərəfindən təsdiq edilmiş maliyyə hesabatlarını auditor rəyi ilə birlikdə əsas istifadəçilərə maliyyə ilinin qurtarmasından ən gec beş ay sonra təqdim edir. Bank illik maliyyə hesabatlarını kütləvi informasiya vasitələrində dərc etdirir.

**Bank öz fəaliyyətinə dair aşağıdakı rüblük məlumatları kənar auditor tərəfindən təsdiq edilmədən açıqlaya bilər:**

➤ Maliyyə və əməliyyat nəticələrini əks etdirən balans, mənfəət və zərərlər haqqında hesabatı;

➤ Maliyyə məlumatlarının açıqlanması üçün bankın İnternet sahifəsindən istifadə edilə bilər.

Bankın açıqlanan maliyyə hesabatları İdarə Heyətinin sədri və baş mühasib (mühasibat xidmətinin rəhbəri) tərəfindən imzalanmalıdır.

Bankların maliyyə və inzibati idarəetmə sistemlərinin təkmilləşdirilməsi 2006-cı ildə qarşıda duran digər mühüm bir vəzifə olmuşdur. Bu məqsədlə effektiv idarəetmənin ən mühüm komponenti olan korporativ idarəetmə standartlarının tətbiqinin təşviqi davam etdirilmişdir. Korporativ idarəetmə standartlarının banklarda tətbiqinin səmərəliliyinin artırılması 2006-cı ildə də bank sisteminin sabit inkişafının mühüm şərtlərindən biri olmuşdur. Banklarda korporativ idarəetmənin təkmil standartlarına keçidin stimullaşdırılması və bu prosesin effektiv nəzarətdə əhatə olunması üçün tədbirlər planı hazırlanmış, standartların tətbiqi ilə bağlı hər bir banka müvafiq tövsiyələr verilmiş və il ərzində onların davamlı monitorinqi aparılmışdır.

Həyata keçirilmiş tədbirlər nəticəsində fokus qrupu olan 20 bankda korporativ idarəetmə standartlarının tətbiqi məqbul səviyyəyə çatdırılmışdır. Korporativ idarəetmə, tətbiqi mürəkkəb və davamlı bir proses tələb edən yeni idarəetmə aləti olduğu üçün bu standartların tətbiqi məqsədlə kompleks tədbirlər həyata keçirilməlidir. Bu istiqamətdə görülən işlərin 2007-ci ildə də davam etdirilməsi, prudensial tənzimləmə və nəzarət alətləri vasitəsilə korporativ idarəetmə standartlarının tətbiqinin nəzarətdə saxlanması təmin olunacaqdır.

Bankların fəaliyyətinin şəffaflığının təmin edilməsinin və korporativ idarəetmə standartlarının tətbiqinin ən mühüm elementlərindən biri də maliyyə hesabatlığının Maliyyə Hesabatlığının Beynəlxalq Standartlarına (MHBS) uyğun təşkil edilməsidir. Hesabat ilində bankların maliyyə hesabatlarında MHBS-dən kənarlaşmaların tam aradan qaldırılması ilə MHBS-yə keçid prosesləri tamamlanmışdır.

## FƏSİL 25. AZƏRBAYCANDA BANKLARDA HESABLARIN NÖVLƏRİ

AR- da Müştərilər (hesab sahibləri) bank hesabları açarkən bankları seçməkdə müstəqidirlər, bir və ya bir neçə bankda hesab açə bilərlər. Xarici valyutada bank hesabları yalnız müvəkkil banklarda açıla bilər. Banklar milli valyutada (manatda) müxbir hesablarını yalnız Azərbaycan Respublikasının Milli Bankında açirlar.

**Bank hesabları aşağıdakı növlərə bölünür:**

- cari hesablar;
- cari sub hesablar;
- ssuda hesabları;
- əmanət (depozit) hesabları;
- müxbir hesablar.

Cari hesablar dövlət orqanlarının, bələdiyyələrin, hüquqi şəxslərin, onların filial, nümayəndəlik və digər ayrıca bölmələrinin, həmçinin fərdi sahibkarların maliyyə-təsərrüfat fəaliyyəti ilə bağlı bank əməliyyatlarının aparılması üçün açılır. Bütçə təşkilatlarına cari hesablar yalnız xarici dövlət və hüquqi şəxslər tərəfindən məqsədli təyinat üzrə verilən yardım və qrantların alınması və istifadəsi üzrə bank əməliyyatlarının aparılması üçün açılır.

Cari hesablara müvəqqəti cari hesablar və xüsusi cari hesablar da aiddir.

**Müvəqqəti cari hesablar** təsərrüfat ortaqlıqları, cəmiyyətləri, kooperativlər və digər təsərrüfat subyektlərinə onların dövlət qeydiyyatına alınandaq müvafiq olaraq nizamnamə, şərikli kapiatlarının, habelə paylarının ödənilməsi üçün açılır.

**Xüsusi cari hesablara** məhkəmələrin və məhkəmə icraçısı qurumlarının depozit hesabları, habelə notariusların depozit sığorta girovu və zəmanət kassası hesabları aiddir. Məhkəmənin və məhkəmə icraçıları qurumunun depozit hesabları qanunvericilikdə nəzərdə tutulmuş məqsədlərlə bank əməliyyatlarının aparılması üçün açılır.

Sığorta girovu və zəmanət kassası hesabı xüsusi qaydada notariat fəaliyyəti həyata keçirilən zaman fəaliyyət nəticəsində vurula biləcək ziyanın ödənilməsi və xüsusi notariusun məsuliyyətinə zəmanət vermək məqsədilə qanunla nəzərdə tutulmuş pul vəsaitlərinin yığılması və istifadəsi üçün xüsusi notariuslara açılır.

Notariusun depozit hesabı qanunvericilikdə nəzərdə tutulmuş hallarda hüquqi və fiziki şəxslərdə pul vəsaitlərinin, qiymətli kağızların daxil olması, saxlanması və digər əməliyyatların aparılması üçün dövlət və xüsusi notariuslara açılır.

**Cari subhesablar** hüquqi şəxslərə onların regional fəaliyyətləri ilə əlaqədar filial və nümayəndəlik statusu daşımayan və olduğu yerdən kənarında

yerləşən struktur bölmələrinə açılır. Bu hesablara daxil olan vəsaitlər həmin struktur bölmələrinin işçilərinin əmək haqları və əmək haqqı ilə bağlı digər məcburi köçürmələrin, habelə bu qurumların fəaliyyətini təmin edən zəruri kommunal xərclərin ödənilməsi üzrə ödənişləri istisna olmaqla, baş təşkilatla bağlanmış bank hesabı müqaviləsində müəyyən olunmuş müddətlərdə baş təşkilatların cari hesabına köçürülməlidir.

**Ssuda hesabları** bankın müştərilərə verdiyi kreditlərin uçotu üçün, kredit müqaviləsində nəzərdə tutulduğu hallarda isə, həmçinin kredit vəsaitlərinin istifadəsi və ödənilməsi ilə bağlı bank əməliyyatlarının aparılması üçün açılır.

**Əmanət (depozit) hesabları** bank əmanəti (depozit) müqaviləsinə əsasən müştərilərin əmanətlərinin uçotu, pul vəsaitlərinin əmanətlərə cəlb edilməsi və müvafiq əməliyyatların aparılması üçün açılır.

Hüquqi şəxslərin əmanət (depozit) hesablarında olan pul vəsaiti başqa şəxslərə köçürülə bilməz.

**Müxbir hesablar** bankların özlərinin və müştərilərinin bank əməliyyatlarının aparılması məqsədi ilə yerli və xarici banklar üçün açılır.

## FƏSİL 26. BANKLARIN İNVESTİSİYA PROSESİNDƏ İŞTİRAKI

Bankların investisiya prosesində iştirak etmə zəruriyyəti bank sisteminin və ümumilikdə iqtisadiyyatın uğurla inkişaf etməsinin qarşılıqlı asılılığından irəli gəlir. Kommersiya banklarının iqtisadiyyatı investisiyalaşdırması yalnız münbit nəticəsində həyata keçirilir.

**Kommersiya banklarının investisiya prosesində iştirak etməsinin əsas istiqamətləri aşağıdakılardır:**

➤ vəsaitlərin investisiya məqsədi ilə banklar tərəfindən səfərbər edilməsi;

➤ investisiya xarakterli kreditlərin təqdim edilməsi;

➤ vəsaitlərin qiymətli kağızlara yatırılması, paylar və pay iştirakı (həm bank hesabına həm də müştərinin tapşırığı ilə).

Bu istiqamətlər bir-biri ilə sıx bağlıdır. Kapitalı, əhalinin əmanətlərini, digər pul vəsaitlərini səfərbər etməklə banklar öz resurslarını mənfəət qazanmaq məqsədilə yaradırlar. Vəsaitlərin yığılması üzrə əməliyyatların həcmi və strukturu bankların kredit və investisiya portfelinin vəziyyətinə, onların investisiya fəaliyyəti imkanlarına təsir edən ən əsas faktorlardır.

Bankların investisiya fəaliyyətinə iki növ xidmət göstərən biznes kimi bəxşilir: qiymətli kağızların buraxılması və ya onların ilkin bazarda yerləşdirilməsi yolu ilə nəğd pulun artırılması; broker və dillerlərin ikinci bazarda öz funksiyalarını yerinə yetirən zaman alıcı və satıcıların bir araya gəlməsi.

Bankın investisiya fəaliyyəti mikroiqtsadi aspektdə – banka iqtisadi subyekt nöqtəyi nəzərindən birbaşa və ya dolayısı ilə gəlir əldə etmək məqsədilə maliyyə və real aktivlərin əldə edilməsinə öz vəsaitlərini yatırmaqla banka bir investor kimi baxmaq olar.

Həmçinin bankların investisiya fəaliyyəti onların bir maliyyə vasitəçisi kimi makroiqtisadi həyata keçirilməsi bağlı olan başqa bir aspekti də vardır. Bu zaman banklar pul kredit formasında bazar iqtisadiyyatı şəraitində çıxış edən təsərrüfatçı subyektlərin investisiya tələbinin realizə edilməsinə səbəb olur. Məhz buna görə də bankların makroiqtisadi aspektdə investisiya fəaliyyəti dedikdə iqtisadiyyatın investisiya tələblərinin təmin edilməsi istiqamətlərində həyata keçirilən fəaliyyət başa düşülür.

Beləliklə də bankların investisiya fəaliyyəti ikili təbiətə malikdirlər. İqtisadi subyekt nöqtəyi nəzərindən (bank), bankların gəlirlərinin artmasına istiqamətlənib. Makroiqtisadi aspektdə investisiya fəaliyyətinin effektiv ictimai kapitalın artırılması mahiyyəti ilə bağlıdır. Kommersiya banklarının hər iki aspekti bir-biri ilə sıx bağlıdır. Bu qarşılıqlı əlaqələrin əsasında özəlləşdirilmiş obyektlər bazarı və qiymətli kağızlar bazarının inkişafı durur ki, hansı ki, bunların aləti birbaşa və ya dolayısı ilə investisiya prosesinin həyata keçirilməsi üçün ilkin şərait yaradırlar.

Mikroiqtisadi aspektin investisiya fəaliyyəti zamanı kommertiya bankları özəlləşdirilən müəssisələrin qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsində iştirak edir, müəssisənin aksiyalarını, paylarını əldə etmək məqsədilə nizamnamə kapitalına yatırımlar həyata keçirirlər. Beləliklə əslinə qalsa investisiya fəaliyyəti iqtisadiyyatda investisiya proseslərinin vacib tərtibatçısı kimi qəbul edilməlidir. Buna görə də bankların investisiya prosesindəki iştirakını öyrənərkən bankların investisiya fəaliyyətinin ikili xarakterini mütləq nəzərə almaq lazımdır.

Bankların investisiya fəaliyyətinin indiqatorları – Bankların investisiya fəaliyyətinin indiqatoru kimi aşağıdakı göstəricilərdən istifadə edilə bilər:

- kommertiya banklarının investisiya resurslarının həcmi;
- investisiya resurslarının real qiymətinin indeksi;
- bank investisiyalarının həcmi;
- bank ümumi aktivlərinə investisiya yatırımlarının payı;
- bankların obyektlər üzrə yatırdığı investisiyaların struktur göstəriciləri;
- bankların investisiya fəaliyyətinin effektivliyi göstəriciləri, əsasən də investisiya həcmi hesabın aktivlərin artımı, həmçinin də investisiya həcmi hesabına gəlirlərin artması;
- gəlirli maliyyə aktivlərinə yatırılan kapitala müqayisədə investisiya yatırılmış istehsal sektorundakı alternativ gəlirlilik göstəriciləri.

Kommertiya banklarının investisiya fəaliyyətinin təsnifat forması – vəsaitin yatırıldığı obyektə uyğun olaraq yatırımları real iqtisadi aktivlərə və finans aktivlərinə qoyulan investisiyalara bölmək olar. Bank investisiyaları həmçinin təbəqələrə də bölünə bilər və daha çox xüsusi obyekt investisiyası: investisiya kreditlərinə, müddətli depozitlər, paylar və pay iştirakı, qiymətli kağızlara, əmlakə, qiymətli metal və daşa, kolleksiya əşyaları, mülk və zəhni hüquqlara və s.

Qoyulma məqsədlərindən asılı olaraq bank investisiyasını investisiya obyektinin bilavasitə idarə olunmasını təmin edən birbaşa və ikincisi isə faiz və dividendlərdən gəlir əldə etmək məqsədilə həyata keçirilən portfel investisiyalarına bölmək olar.

Təyinatına görə investisiyanı şirkət və ya müəssisənin yaradılması və inkişaf etdirilməsi məqsədilə olan investisiya və təsərrüfat fəaliyyətində bankın iştirakı ilə bağlı olan investisiyaya bölmək olar.

Vəsait mənbəsinə görə bankın xüsusi investisiyası fərqlənir ki, bu da birbaşa bankın öz hesabına və ya müştərinin hesabı və tapşırığı əsasında həyata keçirilir.

Qoyulma müddətinə görə investisiya qısa müddətli (1 ilə qədər) ortamüddətli (3 ilə qədər) və uzunmüddətli 3 ildən yuxarı. Kommertiya banklarının investisiyaları həmçinin risk, regionlar, sahələr və digər göstəricilərinə təsnifata bölünürlər.

Bankların real investisiyası – kommersiya bankları istehsal sahəsində fəaliyyət göstərmədiyindən bankların real investisiyası əmlaka, qiymətli metallara, kolleksiya əşyalarına investisiya qoyulması ilə həyata keçirilir, həmçinin özlərinin material-texniki bazasının yaradılması və inkişaf etdirilməsi məqsədilə.

Əmlaka qoyulan kapital bazar qiymətinin və icarə haqqının qalxması ilə gəlir gətirə bilər. Belə ki, əmlaka vəsait qoymaq üçün kifayət qədər nəgd pul olmalıdır ki, bu da yalnız iri banklar üçün məqsədyönlüdür.

Əmlak bazarının üç əsas seqmenti vardır: yaşayış binaları, təsərrüfat təyinatlı binalar və torpaq sahələri. Bunu görə də bunların hər birinin alınması və idarə edilməsində xüsusi biliyə malik olan mütəxəssislər olmalıdır. Bu forma üçün çox aşağı likvidlik dərəcəsi xarakterikdir.

Qiymətli metallar və kolleksiya əşyalarına qoyulan investisiya bank tərəfindən müxtəlif motivlər əsasında həyata keçirilə bilər. Bir qayda olaraq qiymətli metallara və kolleksiya əşyalarına qoyulan investisiya yaxın gələcəkdə gəlir əldə etmək məqsədi daşımır və bu proses kifayət qədər vəsait bazasına malik olan banklar tərəfindən həyata keçirilir. Bu cür bankların kolleksiyaları iri rəssamlıq muzeylərinin kolleksiyalarından heç də geri qalmır. Qiymətli metala və kolleksiya əşyalarına qoyulan kapital daha likvidli hesab edilir.

Real investisiyalar ümumi bank investisiyası həcmnin müəyyən bir hissəsini təşkil edir. Banklar üçün daha xarakterik maliyyə investisiyaları hesab edilir.

Finans investisiyası – Bankların maliyyə investisiyası qiymətli kağızlara, pay və pay iştirakını qoyulan investisiyalarda öz əksini tapır. Fond bazarının inkişaf etdiyindən qiymətli kağızlara qoyulan investisiya daha böyük əhəmiyyət kəsb edir: borc öhdəlikləri (veksel, depozit sertifikatı, dövlət və bələdiyyə qiymətli kağızları, hüquqi şəxslər tərəfindən buraxılan digər qiymətli kağızlar) pay qiymətli kağızları, törəmə qiymətli kağızla (derivativ). Qiymətli kağızlara qoyulan vəsait həm bankın öz hesabına həmçinin də müştərinin hesabı və tapşırığı əsasında həyata keçirilə bilər. Bank başqa banklara müddətli depozitlər şəkilində investisiya qoya bilərlər.

İnvestisiya krediti faiz ödənilmə, müddət və qaytarılma şərtləri ilə uzunmüddətli ssudanın təqdim olunması formasında çıxış edir ki, burada bank yalnız əsas məbləğin qaytarılması və məbləğə görə faiz almaq hüququna malik olur amma o birgə təsərrüfat fəaliyyəti göstərmək hüququna malik deyildir. Bu zaman burada yüksək risk dərəcəsi meydana gəlir. Kredit investisiyasını həyata keçirən bank riskin azaldılması məqsədilə borc alanlara əlavə şərtlər təqdim edirlər. Bunların içərisində ən geniş yayılmış aşağıdakılardır:

- şirkətin nəzarət aksiya paketinin əldə edilməsi;
- hökumətin, etibarlı bankların maliyyə təminatı ilə təmin olunmaq;
- yüksək likvidli girovlarla təmin olunmaq;

- pay iştirakı.

İnvestisiya krediti uzunmüddətə verildiyindən investisiya riskləri qiymətləndirilərkən burada nəin ki, borc alanın kredit qabiliyyəti və kredit həm də şirkətin maliyyə vəziyyəti analiz edilir.

Kreditləşmə investisiyadan fərqli olaraq aksiyalara, paylara qoyulan investisiya zamanı bank şirkətin təsərrüfat fəaliyyətində iştirak edir ki, bu zaman da bank çıxış edir.

Şirkətin və müəssisənin yaradılması və inkişaf etdirilməsi məqsədilə qoyulan investisiyanın əsasən iki növü vardır: digər şirkətlərin təsərrüfat fəaliyyətinə qoyulan investisiya və bankın öz fəaliyyətinə qoyulan investisiya. Başqa şirkətlərin yaradılması və inkişaf etdirilməsi bankın təsisəddici fəaliyyətində öz yeri vardır, bu zaman sonuncu maliyyə və qeyri-maliyyə şirkətlərinin təsisçisi olur.

Kommersiya bankları tərəfindən təsis edilən təşkilatlar içərisində maliyyə sahələri (investisiya fondları və şirkətləri, broker firmaları, investisiya məsləhətçiləri, depozitə və klirinq institutları, sığorta firmaları, qeyri-dövlət pensiya fondları, holding və s.) və yaxud xidmət sahələri (maliyyə məsləhəti, informasiya və s.) üstünlük təşkil edirlər.

Bankların şirkət və təşkilatların təsərrüfat fəaliyyətində iştirakı müxtəlif səbəblərlə şərtləndirilir:

- investisiya üzərində maliyyə nəzarətinin tətbiq edilməsi;
- risklərin diversifikasiyası və bank biznesində gəlirliyin qaldırılması;
- müxtəlif bazarlarda bankın vəziyyətinin möhkəmləndirilməsi məqsədilə, müştərilərinə təqdim olunan xidmət növlərinin və təsir zonasının genişləndirilməsi;
- qız maliyyəçi institutları xəttinin yaradılması vasitəsilə vəsait və müştəri bazasının genişləndirilməsi;
- bankın tabeliyində olan qız və asılı təşkilatların kanalı ilə pul axımının artırılması;
- bank nəzarətinin onların üzərində qaldığı zaman geniş miqyasda nail olmuş və müstəqil mənə kəsb edən bölmələrin ayrılması;
- banklar tərəfindən qeyri-profil əməliyyatların həyata keçirilməsi üçün məhdudiyətlərə qanunvericiliyə riayət edilməsi.

Kənar təşkilatların yaradılması və inkişaf etdirilməsi investisiyası istehsal və qeyri-istehsal xarakterli ola bilərlər.

İstehsal investisiyası – İstehsal investisiyası investisiya kreditlərinin təqdim edilməsi və investisiya layihələrin maliyyələşdirilməsi iştirakını müxtəlif vasitələri ilə həyata keçirilir.

İnvestisiya layihəsinə vəsait qoymaqla bank nəinki, qazanc həm də şirkətin idarə edilməsində iştirak etmək imkanı verir. İnvestisiya layihəsinin həyata keçirilməsinin məqsədlərdən biri də şirkət üzərində nəzarəti ilə almaqdır. Bankların istehsal müəssisələri ilə investisiya münasibətlərinin inki-



şaf etməsi xüsusən də bu əsasda son dərəcə neqativ hallara gətirib çıxara bilər.

Bankın öz fəaliyyətinə qoyulan investisiya - bankların öz fəaliyyətinə qoyulan investisiya bankın öz material texniki bazasının inkişaf etdirilməsi və təşkilati sərmayəsinin təkmilləşdirilməsini özündə birləşdirir. Bu investisiyanın istiqaməti bankın bunların köməkliyi hansı məsələləri yerinə yetirilməsindən asılı olur. İntestisiyanın istiqamətindən asılı olaraq aşağıdakı kimi müəyyənləşdirmək olar:

- bankın fəaliyyəti keyfiyyətinin qaldırılmasını təmin edən investisiyalar. Bu növ investisiyalar əsasən bankın texniki təchizatının yaxşılaşdırılması, bankın fəaliyyətinin və əmək şərtlərinin təşkilinin təkmilləşdirilməsi, şəxsi personanın təhsili, araşdırmalar və layihələrin həyata keçirilməsi hesabına bank xərclərinin azaldılması şəraitinin yaradılması yönəldilmişdir;

- bank xidmətlərinin genişləndirilməsi və diversifikasiyasına yönəldilmiş investisiyalar. Bu növ investisiyalar vəsait və müştəri bazasının genişləndirilməsi, bank əməliyyatları dairəsinin artırılması, yeni bank xidmət növlərinin istehsalının təmin edəcək yeni sahələrin yaradılmasını nəzərdə tutan;

- dövlət tənzim etmə orqanlarının tələbinə əməl olunması ilə bağlı olan investisiyalar.

Bank inkişaf etdirilməsi üçün qoyulan investisiyanın effektivliyinə yalnız çəkilən xərclərin bankın maliyyə vəziyyətinin yaxşılaşdırılmasını təmin etdiyini, daha yüksək reyting kateqoriyasına keçdiyi zaman nail olmaq olar.

Bank investisiyasının forma və növlərinin ən vacib xarakterlərindən biri sehirlü üçbueaq «gəlirlik, risk, likvidlik» adlandırılan vəsaitlərin qoyulmasının ümumi meyarının qiymətləndirilməsindən ibarətdir.

Gəlirlik, likvidlik və risk arasında sabit bir asılılıq vardır. Bu bir qayda olaraq gəlirlik artıqda likvidlik azalır və risk artmağa başlayır. Bu əsasla da tədqiqatı müxtəlif aktivlərin, materialların investisiya keyfiyyətlərinin dəyişməsi barədə cədvəl tərtib edirlər.

Bankların investisiya siyasətinin anlayışları və elementləri - bankların investisiya siyasəti investisiya fəaliyyətinin məqsədli istiqamət sisteminin yaradılması, onların əldə olunması üçün daha effektiv vasitələrin seçilməsinin nəzərdə tutur. İntestisiya siyasətinin mühüm qarşılıqlı əlaqə elementləri bankların investisiya fəaliyyətinin idarə olunmasının strateji və taktiki prosesləridir.

İntestisiya strategiyası dedikdə investisiya fəaliyyətinin uzunmüddətli məqsədlərinin müəyyən olunması və onların nailiyyət əldə olunması yolları başa düşülür. İntestisiya fəaliyyətinin idarə olunma prosesinin çıxış nöqtəsi hesab olunur.

İntestisiya taktikasının hazır olunması investisiya strategiyasının verilmiş istiqamətləri çərçivəsində baş verir və onların cari vaxtlarda yerinə ye-

tirilməsinə yönəldilmişdir. O konkret investisiya qoyuluşlarının həcmi və tərkibinin müəyyən edilməsi, onların həyata keçirilməsi ilə bağlı tədbirlərin işlənilib hazırlanması, müəyyən hallarda isə investisiya layihəsindən çıxmaq barədə idarə qərarların qəbul olunma modellərinin tərtib olunması və bu qərarların realizasiyası konkret mexanizmləri nəzərdə tutur.

Bankın investisiya layihəsinin işlənilib hazırlanması kifayət qədər çətin bir prosesdir ki, bu da aşağıdakı hallarla şərtləndirilir. İlk öncə investisiya fəaliyyətinin sürəkliyi nəticəsində o diqqətli perspektiv analiz əsasında həyata keçirilməlidir: xaric şərtlərin proqnozlaşdırılması (makroiqtisadi mühitin və investisiya abu havasının vəziyyəti, bazarın və onun ayrı-ayrı segmentlərinin vəziyyəti, vergi xüsusiyyətləri və bank fəaliyyətinin dövlət tənzimlənməsi) daxili şərtlərin (bankın vəsait bazasının həcmi və strukturu, onun həyat silsiləsinin mərhələləri, inkişafın məqsəd və vəzifələri, risk və likvidlik faktorları nəzərə alınmaqla müxtəlif aktivlərin gəlirlik nisbəti). Ehtimal olunan bu xarakterlər investisiya layihəsinin yaradılmasına müəyyən çətinliklər yaradır. Bank fəaliyyətinin xarici mühitindəki dəyişiklik əhəmiyyətli dərəcədə investisiya layihəsinin hazırlanmasında çətinliklər yaradır. Bank investisiya siyasətinin yaradılma prosesi daha geniş olaraq aşağıdakı şəkildə göstərilmişdir.

İnvestisiya məqsədlərinin dürüst istifadə edilməsi - bankın investisiya fəaliyyətinin əsas məqsədi gəlir əldə etməkdir. Ümumi məqsədlər baxımından bank tərəfindən seçilmiş iqtisadi strategiyanın inkişafına uyğun investisiya siyasətinin işlənilib hazırlanması hesabat və spesifik məqsədləri nəzərdə tutur ki, bunlar da aşağıdakılardır:

- bank resurslarının bütövlüyünü təmin etmək;
- vəsait bazasının genişləndirilməsi;
- investisiyanın diversifikasiyası, hansı ki, bu da bank fəaliyyətinin ümumi riskini azaldır;
- likvidliyin saxlanılması;
- gəlir gətirməyən aktivlərin payının minimuma endirilməsi;
- bankın təsir sferasının genişləndirilməsi;
- müştəri dairəsinin genişləndirilməsi və investisiya layihələrində çıxış etməklə onların fəaliyyətinə təsir etmək, müəssisələrin yaradılması və onların inkişaf etdirilməsi, qiymətli kağızların, payların, müəssisənin nizamnamə kapitalında pay iştirakının əldə edilməsi;
- maliyyə institutlarının aksiyalarının əldə edilməsi ilə əlavə sərəninin alınması, filialların alınması, kapitalın və aktivlərin genişlənməsi nəticəsində qız maliyyə institutlarının yaradılması, əməliyyat həcminin genişləndirilməsi, vəsaitlərin diversifikasiyası, əldə olan vəsaitlərin yenidən paylaşdırılması, yeni bazarlara çıxmaq, cari xərclərə qənaət etmək.

İnvestisiya siyasətinin əsas istiqamətlərinin işlənilib hazırlanması - investisiya fəaliyyətinin strateji istiqamətlərinin realizasiyası optimal qaydaların müəyyən edilməsi investisiya siyasətinin əsas istiqamətinin hazırlanması

və investisiyanın maliyyə mənbəsinin təşkil olunma prinsiplərinin müəyyən edilməsi nəzərdə tutulur. Bu kriteriyalara uyğun olaraq investisiya siyasətinin aşağıdakı istiqamətlərini ayırmaq olar:

- faiz, dividend, gəlirdən ödəmələr şəkilində gəlir əldə edilməsi məqsədilə həyata keçirilən investisiya;

- investisiya aktivlərinin bazar qiymətinin qalxması nəticəsində kapitalın artması şəkilində gəlir əldə edilməsi məqsədilə həyata keçirilən investisiya;

- Gəlir əldə etməklə həm cari gəlirlər, həm də kapitalın artırılması məqsədilə həyata keçirilən investisiya;

- Gəlir əldə etməklə həm cari gəlirlər, həm də kapitalın artırılması məqsədilə həyata keçirilən investisiya.

Göstərilən bu istiqamətlərdən hər hansı bir investisiya siyasətinin keçirilməsində əsas kimi götürülür. Investisiya siyasətinin birinci istiqamətinin seçilməsi zamanı stabil gəlirə üstünlük verilir. Göstərilən bu istiqamət mühafizəkar investisiya siyasətinin əsasıdır. O, vəsaitlərin minimal risklik, yüksək etibarlılıq və investisiya likvidliyi olmaqla uzunmüddətə təsbit edilmiş gəliri olan aktivlərə yatırılmasına yönəldilmişdir. Burada əsasən keçmişə aid olan və cari analiz aspektlərini, qiymətli kağız emitentinin reytingini, qiymətli kağızların gəlirliliyini, faiz dərəcələrinin hərəkətini xarakterizə edən informasiyaların yığılması və işlənməsinə diqqət yetirilir.

Investisiya siyasətini ikinci istiqamətinin seçilməsi zamanı investisiya aktivlərinin bazar qiymətlərinin stabil artması ön plana çəkilir. Ancaq onların gəlirliliyinə yalnız aktivlərin qiymətini müəyyən edən bir faktor kimi baxırlar. Kapital artmasına yönəldilmiş yüksək risk dərəcəsi ilə xarakterizə edilən investisiya obyektlərinə qoyulması ilə bağlıdır. Investisiya obyektlərinin bazar qiymətinin qalxması həm onların investisiya keyfiyyətlərinin yaxşılaşması həm də qısamüddətli bazar konyukturalarının enib-qalxması zamanı baş verə bilər. Birinci istiqamətdən fərqli olaraq ikinci istiqamət üçün aqresiv investisiya siyasəti xarakterikdir ki, burada da məqsəd hər bir investisiya əməliyyatlarında yüksək səmərəliliyə nail olmaqdır.

**Investisiyanın finans mənbəsinin müəyyən edilməsi** – bankın investisiya fəaliyyətinin bütün forma və növlərinin onlar tərəfindən formalaşan vəsaitlər hesabına həyata keçirilir. Investisiya vəsaitlərinin formalaşdırılması siyasəti verilmiş həcm və istiqamətlərdə investisiya fəaliyyətinin həyata keçirilməsini investisiya aktivlərinə qoyulmuş şəxsi və cəlb olunmuş vəsaitlərinin səmərəli istifadəsini etməkdir. Investisiya mühüm xarakteristikalardan biri olan gəlirlilik və risk xeyli dərəcədə investisiyanın maliyyələşdirilməsində bank resurslarının istifadə olunmuş növündən asılı olur.

Investisiya siyasətinin mühüm elementləri passiv strukturların analizi, bankın öz şəxsi kapitalı və borc öhdəliyi arasında optimal qarşılıqlı münasibətin seçilməsi, ödənilmə müddətinə görə borc öhdəliklərinin strukturunun müəyyən edilməsi, risklə qiymətlərin dəyişdirilməsi, investisiya resurslarının

alternativ səfərbərlik formalarının proqnozlaşdırılması hesab edilir. İnvestisiya qoyuluşlarının konkret növünün maliyyə mənbəyini formalaşdıran zaman müxtəlif bank resurslarının spesifikasiyasının hesabatı mühüm əhəmiyyət kəsb edir. İnvestisiyanın maliyyələşdirilməsi zamanı daha etibarlı və səmərəli kommersiya banklarının öz şəxsi vəsaitləri hesab edilir. Bankın öz vəsaiti zəruri bank spesifikasiyası nəticəsində ümumi bank resursları həcmində az yer tutur. Aktiv əməliyyatlar bank passivləri strukturunda daha çox pay təşkil edən vəsaitlər (müddətli və tələolunanadək) hesab edilir. Müddətli yatırımlardan fərqli olaraq tələb edilən depozitlər bank üçün daha ucuz vəsait mənbəsi hesab edilir. Bununla yanaşı onun geri alınması yüksək dərəcəsini xarakterizə edən passivlər qrupunu təşkil edirlər. İnvestisiyanın maliyyələşdirilməsində istiqraz və rəqələrdə istifadə edilə bilər. Burada mərkəzi bankın kreditləri, banklar arası ssudalar, borc öhdəliklərinin emissiyası (istiqraz, veksəl) nəticəsində əldə edilən vəsaitlər aid edilir. Müxtəlif bank resursların hərəkət spesifikasiyası analizi əsasında stabillik dərəcəsinin 3 qrupunu müəyyən etmək olar:

- nisbətən stabil (bank öz vəsaitləri və uzunmüddətli öhdəliklər);
- satbil (müddətlə və əmanət depozitlər, başqa bankların istiqrazları);
- qeyri stabil (enib-qalxmaya məruz qalan tələb olunan depozitlərin qalıqları).

Stabil payın və bank resurslarının ucuz hissəsini payı nə qədər çox olarsa bu zaman bərabər şərtlər nəticəsində kommersiya banklarının gəlirlilik və etibarlılığı daha çox olur. Aktiv və passivlərdəki hər bir dəyişiklik bank əməliyyatların gəlirlilik və risk dərəcəsinə təsir edir. Bu dəyişikliklər əsasında bankın kredit və investisiya siyasətində dəyişikliklər dayanır, hansı ki, öz növbəsində bir sıra makroiqtisadi və mikroiqtisadi faktorlarla müəyyən edilir.

Bankların investisiya siyasətinin müəyyən edən faktorlar: kommersiya banklarının investisiya siyasətinin təsir edən makroiqtisadi faktorlarla aşağıdakılar aid edilir:

- ölkədəki iqtisadi və siyasi vəziyyət;
- investisiya və maliyyə bazarının vəziyyəti;
- bank fəaliyyətinin qanunverici və normativ əsaslar kompleks;
- vergi siyasəti;
- bank sisteminin strukturu və stabilliyi.

İnvestisiya siyasətinin formalaşma prosesinin analiz və hesabat məlumatları, ilkin informasiyaların yığılması və işlənilib hazırlanmasını nəzərdə tutur. İnvestisiya imkanlarının qiymətləndirilməsi üçün analitik informasiya aşağıdakı bloklar şəkilində olur:

- makroiqtisadi vəziyyət və investisiya abı-havası;
- ümumilikdə investisiya bazarının makroiqtisadi inkişafını xarakterizə edən əsas göstəricilər;
- investisiya bazarının ayrı-ayrı segmentlərinin inkişafının əsas göstəriciləri;

- iqtisadi sahələrin investisiya cazibədarlığının göstəriciləri;
- ayrı-ayrı investisiya alətlərinin dinamik məlumatı;
- ayrı-ayrı təsərrüfat subyektlərinin fəaliyyəti haqqında məlumatlar;
- bankların investisiya fəaliyyətinin rejimini müəyyən edən qanunverici və normativ aktlar;
- müxtəlif bank fəaliyyətinin vergi vəziyyəti.

Yuxarıda göstərilən göstəricilər investisiya qərarlarının qəbul edilməsində mühüm oriyentir kimi götürülür. İntestisiya siyasətinin formalaşdırılmasına təsir edən əsas mikroiqtisadi faktorlar aşağıdakılardır:

- investisiya fəaliyyətinin miqyasını və növünü müəyyən edən vəsait bazasının həcmi və strukturu;
- bank fəaliyyətinin ümumi əsasları, strateji məqsədlərin xarakteri və əhəmiyyəti, investisiya siyasətinin şərtləşdirici seçimi;
- bankın həyat silsiləsinin mərhələsi;
- gəlirlilik, likvidlik və risk alternativləri ilə müəyyən edilən investisiya qoyuluşunun səmərəliliyi;
- müqayisə edilə bilən aktivlərin gəlirliyi;
- investisiya portfelinin təşkili və idarə olunma xərclərinin miqyası.

İntestisiya aktivlərinin investisiyasının əsas məbləğinin qorunub saxlanmasıdan başqa cari pul ödəmələri şəkilində stabil gəlir və yaxud aktivlərin bazar qiymətinin artırılmasına da təmin etmək lazımdır. Buna görə də kapitalı itirmənin risk dərəcəsinin meydana çıxması ilə yanaşı investisiya qoyulmuşdan əldə edilən münasib gəlirlilik riskinin sərhədlərdə müəyyən etmək lazımdır. Bu zaman da mümkün olan risk sərhədlərində investisiya vəsaitlərinin cəlb olunmasının orta qiyməti çıxış edir.

İntestisiya aktivlərinin likvidliyi isə onların maliyyələşdirilməsinin mənbəyi olan passivlərin xarakterliyi ilə birləşdirilmişdir. Likvidlik dərəcələrinə görə investisiya qoyuluşlarını aşağıdakı kimi qruplaşdırmaq olar. Çox likvidli aktivlər, likvidli aktivlər və az likvidli aktivlər.

İntestisiya siyasətinin analizi, qiymətləndirilməsi və monitorinqi - işlənilib hazırlanmış investisiya siyasətinin analiz və qiymətləndirilməsi aşağıdakı kriteriyalar üzrə həyata keçirilir:

- investisiya siyasətinin bankın ümumi iqtisadi siyasəti olan realizasiyasının məqsəd, istiqamət və müddət siyasəti ilə uyğun gəlməsi;
- investisiya siyasətinin daxili və xarici balansı;
- investisiya siyasətinin realizasiya dərəcəsi;
- investisiya siyasətinin səmərəliliyi.

İntestisiya siyasətinin həyata keçirilmə şərtlərindəki dəyişikliyin işlənilib hazırlanması investisiya siyasətinin uğurla həyata keçirilməsi üçün daimi monitorinqin aparılmasını tələb edir. Tərtib edilən zaman investisiya proqramı perspektivdə olan xarici və daxili faktorların bütün dəyişmə kompleksini əhatə edə bilməz.

## FƏSİL 27. AZƏRBAYCANDA BANK SİSTEMİ VƏ MALİYYƏ SABİTLİYİ\*

**Bank sisteminin inkişaf parametrləri.** 2006- də bank sisteminin aktivi 67,8% (2005-ci ildə 35,4%), kapital 55,4% (2005-ci ildə 46,0%), real sektora kreditlər isə 64% (2005-ci ildə 54,9%) artmışdır. Bank aktivlərinin ÜDM-ə nisbəti ilin əvvəlindəki 19,0%-dən 21,3%-ə (qeyri-neft ÜDM-ə müvafiq olaraq 37,2%-dən 46,6%-ə), kapital/ÜDM-ə nisbətən 5,6%-dən 6,5%-ə), real sektora kreditlərin ÜDM-ə nisbəti isə 11,8%-dən 13,0%-ə (qeyri-neft ÜDM-ə nisbətən 23,1%-dən 28,3%-ə) yüksəlmişdir.

Ölkənin ən iri və dövlət bankı olan Azərbaycan Beynəlxalq Bankı (ABB) 2005-ci ilin yekunlarına əsasən məcmu bank aktivlərinin 51%-nə malik olduğu halda 2006-cı ilin sonuna bu göstərici 47%-ə, fiziki şəxslərin əmanətləri bazarında payı isə 40%-dən 31%-ə azalmışdır. Aktivlərinə görə ilk 14 bank qrupuna (ABB istisna olmaqla) daxil olan banklar sistem üzrə ən yüksək tempə inkişaf edərək bazarda tutduqları mövqelərini möhkəmləndirmişdir.

Belə ki, bu qrup bankların sistem üzrə cəmi aktivlərdəki payı 01.01.2006-cı ildəki 33%-dən ilin sonuna 37,5%-ə (il ərzində artım 90.6%), fiziki şəxslərin əmanətlərində payı 49%-dən 58%-ə (artım 104%), kreditlərdə isə payı 29%-dən 37%-ə (artım 110%) çatmışdır.

Rəqabətin güclənməsi bankların regionlardakı fəaliyyətində də öz əksini tapmışdır: regionlara kreditlər 66,4%, cəlb olunmuş əmanətlərin həcmi isə 75,6% artmışdır.

Bank xidmətləri bazarında rəqabətin gücləndirilməsi xarici kapitalı bankların fəaliyyətində də müşahidə edilmişdir. İl ərzində xarici kapitalı bankların sayı artaraq 20-ə çatmışdır (ilin əvvəlinə 18 bank). Xarici kapitalı bankların pörakəndə bank xidmətləri bazarındakı mövqeyi möhkəmlənmişdir. Belə ki, ilin sonuna fiziki şəxslərin əmanətlərində bu bankların payı 28,7%-ə, sistem üzrə kredit portfelində isə 23,5% çatmışdır.

Rəqabətin gücləndirilməsi nəticəsi olaraq il ərzində ümumiyyətlə maliyyə təsisatlarının, o cümlədən də bankların filial və şöbələrin genişləndirilməsi, əhəlinin bank xidmətləri ilə institusional təchizatının yaxşılaşması müşahidə olmuşdur. 2006-cı ilin əvvəlinə ölkə əhəlisinin hər 100.000 nəfərinə 6,5 maliyyə təsisatı xidmət edirdisə ilin sonuna bu göstərici 7,8 təşkil etmişdir. Yeni açılmış 104 bank və qeyri-bank kredit təşkilatlarının filial və şöbələrin 55%-i regionlarda fəaliyyət göstərirlər.

**Bank sisteminin öhdəlikləri.** 2006-cı il hüquqi və fiziki şəxslərin bank sektoruna olan inamının yüksəlməsi ilə xarakterizə olunur ki, bu da bankların resurs bazasının artmasına səbəb olmuşdur.

\* Milli Bankın illik hesabatı.

Bankların resurs bazasının formalaşmasında əhəmiyyətli olaraq müştərilərdən<sup>†</sup> cəlb olunmuş vəsaitlərin payı yüksək olmuşdur (60%). Davam edən yüksək iqtisadi artım şəraitində bank sisteminin resurs bazasının əsas artım şəraitində bank sisteminin resurs bazasının əsas artım mənbəyi hüquqi şəxslərdən cəlb edilmiş vəsaitlər olmuşdur: il ərzində müəssisə və təşkilatlardan cəlb edilmiş vəsaitlər 63,7% (509,8 mln. man.) artaraq 1309,7 mln. manata çatmışdır. Bankların resurs bazasının artmasının digər əsas mənbəyi olan əhəlinin əmanətləri il ərzində 65,7% (325 mln. manat) artmış və 1 yanvar 2007-ci il tarixinə 819,5 mln. manat təşkil etmişdir. Bu son üç il ərzində əmanətlər üzrə ən böyük artımdır. Banklarda fiziki şəxslərin əmanətlərinin artımı yalnız əhəlinin gəlirlərinin artması ilə deyil o cümlədən bank sistemində aparılan məqsədyönlü islahatlarla əlaqədardır. Aparılan islahatlar nəticəsində bank şəbəkəsi genişlənmiş və məhsulların keyfiyyəti və çeşidliyi artmışdır.

2005-ci ildə olduğu kimi hesabat dövrü ərzində müştərilərdən cəlb edilmiş vəsaitlərdə manatla vəsaitlərin payı artmaqdadır: ilin əvvəlində manatla vəsaitlərin payı 19%-dən 39%-ə yüksəlmişdir. Manatla əmanət və depozitlərin artım tempi (il ərzində 3,3 dəfə) xarici valyutada vəsaitlərin artım tempini (25%) əhəmiyyətli dərəcədə üstələyir. Bu zaman onu da qeyd etmək lazımdır ki, hüquqi şəxslərin manatla depozitlərdə il ərzində 3 dəfə artım müşahidə olunurdusa fiziki şəxslərin manatla vəsaitləri 4,5 dəfə artmışdır.

2006-cı ildə banklararası bazarda və digər maliyyə institutları ilə bankların əməliyyatları aktiv inkişaf etmişdir. İl ərzində bankların pasivlərində maliyyə sektorunun vəsaitləri (digər bankların kreditləri, depozitləri və digər vəsaitləri, Milli Bankın və digər maliyyə institutlarının kreditləri) 420,5 mln. manat və ya 2,3 dəfə artmış və 1 yanvar 2007-ci il tarixinə 736,3 mln. manat təşkil etmişdir. Bu vəsaitlər bank aktivlərinin 19,5%-ni maliyyələşdirmişdir (1 yanvar 2006-cı il tarixinə 14%).

2006-cı ildə banklar mütəşəkkil fond bazarında dövr edən borc öhdəlikləri vasitəsilə vəsaitlərin cəlb edilməsi təcrübəsindən də geniş istifadə etmişlər. İl ərzində banklar tərəfindən yerləşdirilmiş istiqraz və sertifikatların həcmi 70,3 mln. manat təşkil etmişdir. Bu növ maliyyələşmənin həcmünün bankların resurs bazasında payı isə 2%-ə çatmışdır. Fond alətlərinin yüksək tempə artması bank sektorunun şəffaflığı və etibarlığının təmin edilməsi istiqamətində aparılan tədbirlərin nəticəsidir.

**Bank sisteminin aktivləri.** 2006-cı il ərzində cəmin bank aktivləri 1526 mln. manat və ya 67,8% artaraq 1 yanvar 2007-ci il tarixinə 3778 mln. manat səviyyəsinə çatmışdır (müqayisə üçün qeyd etmək lazımdır ki, 2005-ci il ərzində bu göstərici 35,4% təşkil edirdi). 2006-cı il ərzində qeyri-maliyyə sektoruna verilmiş kreditlərin həcmi ötən illə müqayisədə 896,7 mln. manat və ya 64% artaraq 2298 mln. manat səviyyəsinədək çatmışdır (müqayisə

<sup>†</sup> Müəssisə və təşkilatların, fiziki şəxslərin hesablarındakı vəsait.

üçün qeyd etmək istərdik ki, 2005-ci ildə kredit qoyuluşları 54,9% artmışdır. Nəticədə bankların orta aktivlərinin strukturunda bu əməliyyatların payı ilin əvvəlindəki 56,4%-dən ilin sonuna 59,7%-ə yüksəlmişdir.

2006-cı ildə nəzərə çarpan meyllərdən biri kredit bazarının uzunmüddətli segmentinin sürətli inkişafı olmuşdur.

Qeyri-maliyyə sektoruna verilmiş kreditlərin müddət strukturunda gəldikdə burada uzunmüddətli kreditlərin payının artmasını xüsusi qeyd etmək lazımdır. Belə ki, il ərzində ödəniş müddəti bir ildən artıq olan kreditlərin həcmi təxminən 2.3 dəfə artaraq cəmi kredit qoyuluşlarının 52%-ə çatmışdır (2006-cı ilin əvvəlinə uzunmüddətli kreditlərin payı 37% təşkil edirdi).

Verilmiş kreditlərin valyuta strukturunda da müəyyən dəyişikliklər baş verməkdədir. Belə ki, hesabat dövrünün əvvəlində manatla təsbit edilmiş kreditlərin payı 36% olduğu halda dövrün sonuna bu göstərici artıq 49% olmuşdur.

İqtisadiyyatın müxtəlif sahələri üzrə kredit qoyuluşunda ev təsərrüfatlarına verilmiş kreditlər xüsusi əhəmiyyət kəsb edir.

**Cədvəl 19.**

**Bank sisteminin aktivlərin strukturunu və dinamikası, mln. manat**

	01.01.2006	01.01.2007
Nağd vəsait	109,7	214,9
Müxbir hesablar	462,5	727,6
Maliyyə sektoruna tələblər	95,6	151,5
Qeyri-maliyyə sektoruna tələblər (xalis)	1268,9	2128,6
İnvestisiyalar	111,7	230,7
Digər aktivlər	203,6	324,7
Cəmi	2252	3778

Əhalinin kreditləşməsi bank xidmətlərinin mühüm hissəsinə çevrilməkdədir. 2006-cı ildə fiziki şəxslərin kreditləşməsinin artımı tempi sürətlənmişdir. İl ərzində fiziki şəxslərə verilmiş kreditlərin həcmi 96,4% artaraq ilin sonuna 725,5 mln. manat səviyyəsinə çatmışdır. Belə ki, bu kreditlər cəmi kredit portfelinin 31,6%-ni təşkil edir (2006-cı ilin əvvəlinə bu kreditlərin payı 26,4% təşkil edirdi).

Bank fəaliyyətinin digər əhəmiyyətli istiqaməti ticarət və xidmət sektoru ilə əlaqələrin güclənməsidir. Ənənəvi olaraq bu sektora verilmiş kreditlər cəmi kredit qoyuluşlarına mühüm xüsusi çəkiyə malikdir. Hesabat dövrü ərzində bu kreditlərin həcmi 79,2% artaraq 1 yanvar 2007-ci il tarixinə 647,2 mln. manat təşkil etmişdir. 2006-cı il ərzində cəmin bank kreditlərinin



də ticarət və xidmət sektoruna verilmiş kreditlərin payı 25,8%-dən 28,2%-dək artmışdır.

2006-cı ildə banklar tərəfindən real sektora verilmiş kreditlərin sahəvi strukturunda əhəmiyyətli artım müşahidə olunmuşdur. Belə ki, il ərzində inşaat və əmlak sektoruna verilmiş kreditlərin məbləği təxminən 1,8 dəfə artaraq ilin sonuna 152,4 mln. manat olmuşdur. Bu kreditlərin cəmi kredit qoyuluşlarında xüsusi çəkisi isə ilin əvvəlində 6%-dən ilin sonuna 6,6%-dək artmışdır. Kənd təsərrüfatına verilmiş kreditlərin həcmi ötən illə müqayisədə 38,8% artaraq 131,6 mln. manata çatmışdır.

İl ərzində bankların kredit portfelinin keyfiyyəti yaxşılaşmışdır. Vaxtı keçmiş kreditlərin və qeyri-standart kreditlərin səviyyəsinin dəyişməsi dinamikasında müsbət meyllər müşahidə olunmuşdur. Vaxtı keçmiş kreditlərin cəmi kredit qoyuluşundakı payı 1 yanvar 2006-cı il tarixinə olan 4,4%-dən 1 yanvar 2007-ci il tarixinə 3,2%-ə qədər azalmışdır. 2006-cı ildə real iqtisadiyyata yönəldilmiş ümumi kreditlərin həcmində qeyri-standart kreditlərin payı 15,2%-dən 12,1%-ə azalmışdır.

Bankların digər aktiv əməliyyatlarına gəldikdə qiymətli kağızlara, o cümlədən Milli Bankın notlarına və DQİ-nə qoyulan vəsaitlərin həcminin artımını qeyd etmək lazımdır. Qiymətli kağızlarını ümumi həcmində bu qiymətli kağızların xüsusi çəkisi 1 yanvar 2007-ci il tarixinə 68,5%-ə qədər artmışdır (1 yanvar 2006-cı il tarixinə 46,3%). İlin sonuna aktivlərdə nağd vəsaitlərin və Milli Bankın hesablarında olan vəsaitlərin həcmində artım və eyni zamanda digər bankların hesablarında olan vəsaitlərin azalması müşahidə olunurdu ki, bu da bankların likvidliyinin artmasına səbəb olmuşdur. Belə ki, 2006-cı ilin yanvar ayının 1-nə aktivlərdə nağd vəsaitlərin və Milli Bankın hesablarında olan vəsaitlərin xüsusi çəkisi 17,5% olduğu halda ilin sonuna bu göstərici 21,4%-dək artmışdır.

01.01.2007-ci il tarixinə bank sisteminin məcmu kapitalı 55,4% (və ya 186,9 mln. manat) artaraq 524,1 mln. manata çatmışdır. Bankların məcmu kapitalın artımı I-ci dərəcəli kapitalın yüksəlməsi hesabına baş vermişdir. Belə ki, I-ci dərəcəli kapital 151,4 mln. manat (56,3%) artaraq 420,5 mln. manat təşkil etmişdir ki, bu da məcmu kapitalın 81% artımını təşkil edir.

**Bank sisteminin kapitalı.** Bank biznesinin həyata keçirilməsi və Milli Bankın tənzimləmə tələblərinə riayət edilməsi məqsədilə bankların səhmdarları tərəfindən bankların kapital bazası möhkəmləndirilmişdir. 2006-cı ildə bankların məcmu nizamnamə kapitalı 400 mln. manatı üstələmiş və ya 56% artmışdır. Nəzərə çarpan hadisələrdən biri bankların səhmlərinin emissiyasından əlavə gəlirin əldə etmələridir.

II dərəcəli kapital 2006-cı il ərzində 44,6 mln. manat (və ya 46,8%) artaraq 139,9 mln. manat təşkil etmişdir. Kapitalı 10 mln. manatdan çox olan bankların sayı artmışdır (2006-cı ildə 8 bankdan 11 banka qədər).

Məcmu kapitalın adekvat göstəricisi 2006-cı il yanvarın 1-nə 20,7% olduğu halda, 2007-ci il yanvarın 1-nə 18,7%-ə enmişdir. Kapitalın adekvatlı-

ğının azalması bankların məcmu risklərinin artımının onların kapitalının artımın üstələməsidir. Buna baxmayaraq kapitalın adekvatlıq səviyyəsi yüksək olaraq qalmaqda davam edir.

2006-cı ildə bankların maliyyə durumunun sabitləşməsi davam etmişdir. 2006-cı ildə bankların əldə etdikləri mənfəət (vergi ödənilənərək) 71,6 mln. manat təşkil etmişdir ki, bu da 2005-ci ildə əldə olunan mənfəətlə müqayisədə 25,6% artmışdır. Müvafiq olaraq vergi ödənildikdən sonra xalis mənfəət cəmi 49,1 mln. manat (15%) artmışdır.

**Cədvəl 20.**

**Bank sisteminin kapitalının strukturu və dinamikası**

	01.01.2006		01.01.2007	
	mln.man.	xüsusi çəkisi, %-lə	mln.man.	xüsusi çəkisi, %-lə
I dərəcəli kapital	269,1	79,8	420,5	80,2
Nizamnamə kapitalı	256,4	76	400,2	76,4
Səhmlərin emissiyasından əmələ gələn əlavə vəsait	0,5	0,1	4,3	0,8
Bölüşdürülməmiş xalis mənfəət (zərər)	17,8	5,3	23,3	4,4
II dərəcəli kapital	95,3	28,3	139,9	26,7
Cari ilin mənfəət	45	13,3	62,1	11,8
Ümumi ehtiyatlar	20,1	6	34,8	6,6
Kapitalın digər vəsaitlər	30,1	8,9	43	8,2
Məcmu kapitaldan tutulmalar	27,1	8	36,4	6,9
Tutulmalardan sonra məcmu kapital	337,2	100	524,1	100

**Bank fəaliyyətinin maliyyə nəticələri.** Bank əməliyyatlarının strukturunda baş verən dəyişikliklər, kreditlərin keyfiyyətinin pisləşmədiyi bir şəraitdə real sektora yönəldilən kreditlərin həcmının artması il ərzində əldə olunan faiz gəlirlərinin artmasını şərtləndirmişdir. Nəticədə 2006-cı ildə faiz gəlirlərinin orta aktivlərdə xüsusi çəkisi 9,8% (müqayisə üçün 2005-ci ildə – 9,3%) olmuşdur.

Faiz gəlirinin strukturunda ticarət və xidmət müəssisələrindən, həmçinin əhalinin kreditləşdirilməsindən əldə edilən faiz gəlirlərinin payı artır. Qiymətli kağızlar bazarında həyata keçirilən əməliyyatların inkişafı qiymətli kağız bazarında həyata keçirilən əməliyyatların inkişafı qiymətli kağız bazarında həyata keçirilən əməliyyatların inkişafı qiymətli kağız bazarında həyata keçirilən əməliyyatların inkişafı

mətli kağızlarla əməliyyatlardan əldə olunan faizlərin artmasına səbəb olmuşdur. Belə ki, 2006-cı ildə əldə olunan gəlir 2005-ci ilə müqayisədə 2 dəfədən çox artaraq 12 mln. manat təşkil etmişdir. Milli valyutanın möhkəmlənməsi 2006-cı ildə bankların valyuta ilə əməliyyatlarından əldə olunan xalis gəlirin 2005-ci il ilə müqayisədə 43,4% artmasına səbəb olmuşdur.

Faiz xərclərinin strukturunda banklararası resurslar və digər maliyyə təşkilatlarının vəsaitləri üzrə ödənilən faizlərin payı artmışdır (18%-dən 20%-dək). Eyni zamanda qeyd etmək lazımdır ki, fiziki və hüquqi şəxslərin depozitləri üzrə ödənilən faizlərin payı azalmışdır (72%-dən 69%-dək). Mümkün zərər üzrə ehtiyatların yaradılmasına yönəldilən xərclərin orta aktivlərə nisbətən xüsusi çəkisi dəyişməmişdir (2,8%). İl ərzində itkilər üzrə yaradılan ehtiyatların mütləq həcmi 36,7% artaraq 247,6 MN. manat təşkil edir.

Bank sektoru aktivlərinin gəlirliyi (vergi ödənilənədək xalis mənfəətin orta aktivlərə nisbəti kimi hesablanmış) 2006-cı ildə 2,5% (2005-ci ildə 2,9%), uyğun olaraq kapitalın gəlirliliyi 18,7% (2005-ci il üçün 21%) təşkil etmişdir. Ümumilikdə bank əməliyyatlarının gəlirliliyi beynəlxalq təcrübənin minimum səviyyəsindən (1%) yüksəkdə yerləşməkdədir.

**Bank sistemində institusional meyllər və islahatlar.** 2006-cı ildə də Milli Bank bank sisteminin sabitliyi və dayanıqlılığının möhkəmlənməsi, onun maliyyə vasitəçilik funksiyasının genişləndirilməsinə, əhali və korporativ sektorun yığımlarını investisiyalara aktiv transformasiya edən və effektiv fəaliyyət göstərən bank sisteminin formalaşdırılmasına yönəlmiş tədbirlərini davam etdirmişdir. Kapitallaşma və konsolidasiya bankların dayanıqlılığını möhkəmləndirməklə, həmçinin onların maliyyə potensialının genişləndirilməsinə, bank əməliyyatları və xidmətlərinin çeşid və keyfiyyətinin artmasına, əmanətçilərin və kreditörlərin bank sistemində olan inamının və maliyyə vasitəçilik funksiyasının səmərəliliyinin artmasına müsbət təsir göstərmişdir.

Bankların məcmu kapitalının minimal hədlərinin mənbələrlə 10 mln. manat səviyyəsinə çatdırılmasına dair Milli Bankın İdarə Heyətinin 30 iyun 2005-ci il tarixli qərarının banklar tərəfindən icrası 2006-cı ildə diqqət mərkəzində saxlanmışdır. Məcmu kapitala tələbin artırılması bankların səhmdar kapitalının artırılması prosesini sürətləndirmişdir.

2006-cı il ərzində məcmu kapitalının məbləği 10 mln. manat səviyyəsini keçmiş bankların sayı 8-dən 11-dək artmışdır. 2007-ci il ərzində də bankların məcmu kapitalına olan minimum tələb səviyyəsinin müvafiq olaraq 8,2 mln. manata və 10 mln. manata çatdırılması istiqamətində zəruri addımların atılması nəzərdə tutulur.

2006-cı ildə banklarda həyata keçirilən 2005-ci maliyyə ilinin nəticələrinin kənar audit yoxlamaları göstərmişdir ki, həyata keçirilən audit yoxlamaları zamanı banklar beynəlxalq audit şirkətlərinə daha çox üstünlük verirlər. Belə ki, 2004-cü maliyyə ilinin nəticələrinin kənar audit yoxlamaları

zamanı beynəlxalq audit şirkətləri tərəfindən 22 bankda audit yoxlamaları aparılmışdısa, cari ildə beynəlxalq auditorlar tərəfindən audit yoxlamaları aparılmış bankların sayı 25-ə çatmışdır.

Bank sistemində sağlam rəqabət mühitinin formalaşdırılması mühüm prioritetlərdən biri olmuşdur. Bankların kapitallaşması, özəl bankların artım tempi və bazar payının artması, idarəetmə sistemlərinin təkmilləşməsi sektorda rəqabət mühitinin yaxşılaşmasına təkan vermişdir. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin «Azərbaycan Respublikasında maliyyə-bank sistemində islahatların dərinləşdirilməsi ilə əlaqədar əlavə tədbirlər haqqında» 1 mart 2005-ci il tarixli Fərmanının icrası ilə əlaqədar dövlət banklarının özəlləşdirilməsi proseslərinin sürətləndirilməsi məqsədilə bu bankların aktivlərinin sağlamlaşdırılması, maliyyə durumlarının gücləndirilməsi və əlavə kapitallaşdırılması kimi tədbirlər həyata keçirilmişdir.

2006-cı ilin sonunda Milli Bank tərəfindən hazırlanmış «Əmanətlərin sığortalanması haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu Milli Məclisdə qəbul edilmişdir. Əmanətlərin sığortalanması sisteminin tətbiqi əhalinin bank sistemində inamını və nəticə etibarını maliyyə sisteminin sabitlik səviyyəsini artıracaqdır. 2007-ci ildə Fondun institusionallaşması üzrə tədbirlər həyata keçiriləcəkdir.

Bank sisteminin infrastruktur bazasının təkmilləşdirilməsi üzrə işlər 2006-cı ildə də davam etdirilmişdir. «MilliKart» Kart Prosesində Mərkəzi beynəlxalq kart təşkilatlarında sertifikasyadan keçmiş, mərkəzin bankların idarəçiliyinə verilməsi işləri yekunlaşdırılmışdır.

2006-cı ildə bank sisteminin inkişafı sahəsində həyata keçirilən institusional və infrastruktur tədbirləri bank sisteminin xarici investitorlar üçün cəlb ediciliyini artırmışdır. Hesabat ilində 3 yerli bankın kapitalına xarici investisiya cəlb edilmişdir. 2006-cı il ərzində bank sektoruna xarici investisiyaların həcmi 19.7 mln. manat (40.7%) artmış, 68.3 mln. manat təşkil etmişdir. Xarici investisiyalar bankların kapital bazası və maliyyə mənbələrini gücləndirməklə yanaşı, ölkənin bank sisteminin nüfuzunun möhkəmlənməsi və bank sektoruna xarici təcrübə və yeni texnologiyaların cəlb proseslərini dəstəkləmişdir.

**Bank nəzarəti.** 2006-cı ildə Milli Bank bank nəzarətinin normativ-hüquqi bazasının və institusional strukturunun Bank nəzarəti üzrə Bazel Komitəsinin «Səmərəli bank nəzarətinin əsas prinsipləri»nə və «Bazel-1» kapital sazişinə uyğunlaşdırılması işlərini tamamlamışdır.

Bu məqsədlə bir sıra yeni normativ xarakterli sənədlər, o cümlədən yeni «Xarici nəzarət üzrə Metodoloji Rəhbərlik», «Zəif və problemlı banklarla iş üzrə Metodoloji Rəhbərlik», «Bankların və xarici bankların yeni filiallarının kənar auditinin aparılması Qaydaları» hazırlanmışdır. Eyni zamanda «Bankların və xarici bankların yerli filiallarının məcburi ləğvinə dair təlimat», «Mübadilə şöbələrinin təşkili və mübadilə əməliyyatlarının aparılması Qaydaları», Beynəlxalq Hesablaşmalar Bankının ödəniş sistemlərinə

nəzarət prinsiplərinə əsaslanan «Ödəniş sistemlərinin fəaliyyətinə nəzarət Metodologiyası» təsbiq edilmiş, sonuncunun «Azərikard» Prosesinq Mərkəzinin təmsalında tətbiqinə başlanmışdır.

Bununla yanaşı «Banklarda korporativ idarəetmə standartlarının tətbiqi Qaydaları», «Aktivlərin təsnifləşdirilməsi və mümkün zərərin ödənilməsi üçün ehtiyatların yaradılması Qaydaları» və «Bir borcalan və ya bir-biri ilə əlaqədar borcalanlar qrupu üzrə risklərin tənzimlənməsi haqqında Qaydalar»ına edilmiş dəyişikliklər banklarda korporativ idarəetmənin tətbiqinin normativ bazasının təkmilləşdirilməsi, bu sahədə yerli bank praktikasının və qanunvericilik aktlarının beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması və bankların sürətli ekspansiyası nəticəsində artan risk dalğalarının nəticələrinin neytrallaşdırılması istiqamətində mühüm addımlar atılmışdır.

Çirkli pulların yuyulması və şübhəli bank əməliyyatlarına nəzarət məqsədilə xüsusi hesabatlıq sistemi təkmilləşdirilmiş, bank sistemindən müvafiq məlumatların alınması və araşdırılması davam etdirilmişdir. Qeyd edilən tədbirlər daxili nəzarət prosesləri ilə əlaqələndirilmiş, məlumat mübadiləsi və nəzarət tədbirlərinin uyğunlaşdırılması təmin edilmişdir. Qeyri-qanuni yolla əldə edilmiş pul vəsaitlərinin və ya digər əmlakın banklar vasitəsilə leqallaşdırılmasının qarşısının alınmasına dair tədbirlərin standartlaşdırılması üçün Metodoloji Rəhbərlik hazırlanmış və tətbiqinə başlanmışdır.

Milli Bankın rəhbərliyi altında Nazirlər Kabineti yanında Pulların yuyulması və terrorçuluğun maliyyələşdirilməsinə qarşı tədbirlər üzrə Ekspertlər Qrupu tərəfindən bu sahədə fəaliyyətin qanunvericilik bazasının təkmilləşdirilməsi məqsədilə 11 qanuna əlavə və dəyişikliklərin layihələri hazırlanaraq təqdim olunmuş, 2 təklif qəbul edilərək qüvvəyə minmişdir.

Həmçinin, bu istiqamətdə Milli Bankın müxtəlif beynəlxalq təşkilatlarla əməkdaşlığı davam etdirilmişdir. Milli Bankın çirkli pulların yuyulması və terrorçuluğun maliyyələşdirilməsinə qarşı fəaliyyəti Dünya Bankının missiyası tərəfindən qiymətləndirilmiş, beynəlxalq standartlar hesab edilən FATF prinsiplərinə (40+8) uyğun hesab edilmişdir.

2006-cı ildə lisenziyalaşdırma sahəsində əsas fəaliyyət istiqamətlərini bank kapitalı mənbələrinin sağlamlığı, bankların müvafiq qanunvericilik və normativ aktlarına əməl etməsinin təmin olunması və bankların ibarəetmə proseslərinə qanunvericiliklə müəyyən olunmuş meyarlara malik olan şəxslərin buraxılması təşkil etmişdir.

2006-cı il ərzində hər hansı yeni yerli banka və ya xarici bank filialına lisenziya verilməmişdir. Banklar tərəfindən təqdim edilmiş sənədlər əsasında il ərzində 20 bank üzrə 47 filialın (24-ü Bakı şəhərində, 23-ü regionlarda) və 9 bank üzrə 45 şöbənin (25-i Bakı şəhərində, 20-i regionlarda) açılmasına icazələr verilmişdir. 2006-cı ilin sonuna 420 bank filialı (215-i Bakı şəhərində, 204-ü regionlarda) 69 bank şöbəsi (30-u Bakı şəhərində, 39-u regionlarda) fəaliyyət göstərmişdir.

2006-cı ildə 12 kredit ittifaqına və 1 yeni mikromaliyyə təşkilatına məhdud bank əməliyyatlarının həyata keçirilməsi üçün icazə verilmişdir. Ümumilikdə ilin sonuna respublikada 77 kredit ittifaqı (5-i Bakı şəhərində, 72-i regionda), 16 mikromaliyyə təşkilatı və «Aqrarkredit» bank olmayan kredit təşkilatı fəaliyyət göstərmişdir.

«Mübadilə şöbələrinin təşkili və mübadilə əməliyyatlarının aparılması» Qaydaları qüvvəyə minməsi ilə nağd xarici valyuta mübadiləsi fəaliyyətinin çərçivəsi yenilənmiş və institusionallaşaraq şöbə statusunu almışdır. İl ərzində 69 mübadilə şöbəsinin fəaliyyətinə icazə verilmişdir. 2006-cı il ərzində 481 mübadilə məntəqəsinin fəaliyyəti dayandırılmış, 1 bank filialının fəaliyyətinə xidam verilmişdir.

«Banklar haqqında» Qanunun və səmərəli bank nəzarəti üzrə Bazel Prinsiplərinin tələblərinə uyğun olaraq bank inzibatçılarının vəzifəyə yararlılıq və məqbulluq səviyyəsinin qiymətləndirilməsi üzrə işlər davam etdirilmişdir. İl ərzində 39 kommersiya bankının 251 inzibatçısı Milli Bankın Attestasiya Komissiyasının müsbət rəyini alaraq attestasiyadan keçmişdir.

2006-cı ildə differensial yanaşma tətbiq edilməklə bankların maliyyə vəziyyəti pəndesial hesabatlar əsasında, yeni metodologiya tətbiq edilməklə, qiymətləndirilmişdir. Bununla yanaşı, bankların təhlükəsiz və səmərəli fəaliyyətinin təmin edilməsinə yönəlmiş «məsafədən» nəzarət tədbirləri həyata keçirilmiş, banklarda müəyyən edilmiş nöqsanların aradan qaldırılması üzrə tədbirlər planlarının icrasına nəzarət edilmişdir.

Banklardakı meyllər aktivlərin keyfiyyətinin pisləşməsi, valyuta kursunun və faiz dərəcələrinin tərəddüdü ssenariləri üzrə və kombinə edilmiş stress testlər vasitəsilə izlənmiş, bu zaman xarici amillərin bank sektoruna təsiri və bu faktorlara bank sisteminin dayanıqlığı stress testləşdirmə ilə qiymətləndirilmişdir.

2006-cı ildə qanunvericiliyə uyğun olaraq pozuntu və nöqsanlara yol vermiş banklara qarşı 48 halda təsir və təshih tədbirləri görülmüşdür. Banklara pozulmuş inzibatçılığın təkmilləşdirilməsi, yüksək konsentrasiya riskinə yol verilməməsi, likvidliyin məqbul səviyyədə idarə olunması və idarəetmə orqanlarının qanunvericiliyə uyğun formalaşdırılması barədə göstərişlər verilmişdir. 5 halda qanunvericiliyə zidd qaydada təyin olunmuş inzibatçıların fəaliyyətinə xitam verilmişdir.

Daxili nəzarət risklyönlü nəzarət prinsiplərini əsas götürməklə banklarda risklərin idarəedilməsi sistemlərinin, onların bankın maliyyə vəziyyəti və gələcək inkişaf perspektivlərinə təsirinin qiymətləndirilməsinə fokuslaşmış, eyni zamanda əməliyyat testləşdirilməsi diqqət mərkəzində saxlanmışdır.

2006-cı il ərzində banklarda 54 inspeksiya aparılmışdır. Aparılmış inspeksiyalar bank sisteminin aktivlərini tam əhatə etmişdir.

Milli Bank banklarda həm hərtərəfli, həm də müxtəlif tematik inspeksiyalar, o cümlədən kapitalın formalaşdırılması, uçot və hesabatlıq, əməliyyat sferalarının yoxlanılması ilə əlaqədar inspeksiyaları həyata keçirmişdir.

Yoxlamaların nəticələri ilə əlaqədar banklarda aidiyyəti şəxslər və aidiyyəti şəxslər adınan hərəkət edən şəxslərlə bank əməliyyatlarının aparılması, depozitlərin qəbul edilməsinin məhdudlaşdırılması kimi təsir tədbirləri tətbiq olunmuş, qohumluq əlaqələrində olan bank inzibatçıları idarəetmə proseslərindən kənarlaşdırılmış, aktivlərdən ehtimal olunan itkilər üzrə əlavə ehtiyatların yaradılması və məcmu kapitalın artırılması tələb edilmişdir.

Bank nəzarətinin institusional inkişafı diqqət mərkəzində saxlanılmış, monofunksional struktur prinsipi əsas götürülməklə bir sıra təşkilati tədbirlər həyata keçirilmişdir. «Pulların yuyulmasına qarşı fəaliyyət şöbəsi» və MDB ölkələri arasında ilk dəfə olaraq «Bank xidmətləri istehlakçılarının hüquqlarının müdafiəsi qrupu» yaradılmışdır.

İl ərzində nəzarət blokunun keyfiyyət parametrləri nəzərə alınmaqla kadrlarla komplektasiyası davam etdirilmişdir. Əməkdaşların professional hazırlıqlarının inkişaf etdirilməsi fərdi treyninq proqramları vasitəsilə, xarici və daxili resurslar hesabına həyata keçirilmişdir. Orta hesabla, kredit təşkilatlarının fəaliyyətinə nəzarət sahəsində çalışan hər bir əməkdaşı il ərzində 30 gün treyninq və seminarlarda iştirak etmişdir.

**Bank qanunvericiliyində yeniliklər.** Azərbaycan Respublikası Milli Bankının tənzimlədiyi və idarə etdiyi bütün sahələr üzrə strateji və taktiki məqsədlərinin həyata keçirilməsinə və bank sisteminin möhkəmləndirilməsinə xidmət edən normativ-hüquqi bazanın inkişafı 2006-cı ildə də Milli Bankın fəaliyyətinə prioritet vəzifələrdən biri olmuşdur.

Belə ki, hesabat ilində ölkədə makroiqtisadi sabitliyinin qorunması, bank və ödəniş sistemlərinin sabitliyinin və inkişafının təmin edilməsi, bankların prudensial tənziminin ölkə iqtisadiyyatının və bank sektorunun inkişaf səviyyəsinə uyğunlaşdırılması, denominasiya tədbirlərinin hüquqi dəstəyi və ipoteka kreditləri bazarının genişləndirilməsi məqsədilə mövcud normativ-hüquqi bazanın təkmilləşdirilməsi və inkişafı üçün zəruri qanunvericilik tədbirləri həyata keçirilmişdir.

Banklara qarşı prudensial tələblərin artırılması və bank nəzarətinin gücləndirilməsi bank sisteminin getdikcə sağlamlaşdırılmasına xidmət edir. Bu şəraitdə banklarda fiziki şəxslərin əmanətlərinin sığortalanması sisteminin yaradılması öz aktuallığını artırmış və nəticədə üç ildən artıq bir müddətdə bank ictimaiyyətinin geniş müzakirəsinə səbəb olmuş «Əmanətlərin sığortalanması haqqında» qanun layihəsi Azərbaycan Respublikası Milli Məclisi tərəfindən 2006-cı ilin 29 dekabr tarixində qəbul edilmişdir.

Əmanətlərin Sığortalanması Fondunun maliyyə ehtiyatlarının formalaşdırılması və institusional quruculuq işlərinin həyata keçirilməsi üçün 2006-cı ildə Almaniya Hökumətinin KfW bankı ilə əməkdaşlıq əlaqələri daha da genişləndirilmiş və Qanunun tətbiqi üçün birgə fəaliyyət istiqamətləri müəyyən edilmişdir.

2006-cı il Azərbaycanda ipoteka krediti sisteminin fəaliyyətə başlamışdır. 2006-cı ilin 09 fevral tarixində Milli Bankın İdarə Heyətinin qərarı ilə «Azər-

baycan Respublikası Milli Bankı nəzəndə Azərbaycan İpoteka Fondunun yenidən maliyyələşdirildiyi ipoteka kreditlərinin müvəkkil kredit təşkilatları tərəfindən verilməsinə dair standart Tələblər» təsdiq edilmişdir və artıq aprel ayında Fond tərəfindən ilk ipoteka krediti yenidən maliyyələşdirilmişdir.

Hazırda ipoteka krediti sistemi demək olar ki, daha çox sosial xarakter daşıyır və dövlət büdcəsi hesabına maliyyələşdirilir.

Azərbaycan banklarında korporativ idarəetmə standartlarının tətbiq proseslərinin 2006-cı ildə də davam etdirilməsi və beynəlxalq bank təcrübəsi səviyyəsinə çatdırılması üçün Milli Bankın həyata keçirdiyi tədbirlər çərçivəsində «Banklarda korporativ idarəetmə standartlarının tətbiqi Qaydaları»na da əlavə və dəyişikliklər qəbul edilmiş və banklarda icrası nəzarətə götürülmüşdür.

Eyni zamanda korporativ idarəetmənin tərkib hissəsi olan bankların informasiya texnologiyalarına dair Milli Bankın «Banklarda informasiya texnologiyalarının tətbiqi Qaydaları»na banklar tərəfindən riayət edilməsini təmin etmək və bu sahədə nəzarəti gücləndirmək məqsədilə həmin Qaydalara 2006-cı ilin 09 oktyabr tarixində müvafiq düzəlişlər edilmiş və bankların hesabatlıq qaydası müəyyən edilmişdir.

Fəaliyyətdə olan valyuta mübadilə məntəqələrinin əməliyyat şəffaflığını artırmaq, təhlükəsizliyini təmin etmək və göstərdiyi xidmətlərin keyfiyyətini yüksəltmək məqsədilə Milli Bankın 28 iyun 2006-cı il tarixli qərarı ilə «Mübadilə şöbələrinin təşkili və mübadilə əməliyyatlarının aparılması Qaydaları» qəbul edilmişdir. Belə ki, bu Qaydalara əsasən mübadilə şöbələrinin məxsus olduğu banklarla münasibətləri daha dolğun surətdə tənzimlənmiş, onların üzərində bankların daxili nəzarət sisteminin gücləndirilməsi tələbləri şərtləşdirilmiş, inzibatçıların qüsuruzluğuna və şöbələrin texniki təchizatına dair xüsusi tələblər müəyyən edilmişdir.

Bundan başqa 2006-cı il ərzində Milli Bankın normativ bazasının inkişafı bank qanunlarının icra mexanizmlərinin müəyyənləşdirilməsi və təkmilləşdirilməsi, qəbul olunan yeni qanunvericilik aktlarına uyğunlaşdırılması və əməliyyat proseduralarının tənzimlənməsi istiqamətində həyata keçirilmişdir. Bununla əlaqədar «Bankların və xarici bankların yerli filiallarının məcburi ləğvinə dair Təlimat» təsdiq edilmiş, «Nağdsız hesablaşmalar və pul köçürmələri haqqında Təlimat»a, «Bank hesablarının açılması, aparılması və bağlanması Qaydaları»na, «Azərbaycan Respublikası Milli Bankının qisamüddətli notlarının buraxılışı, yerləşdirilməsi və tədavülü haqqında Qaydalar»a, «Dövlət qiymətli kağızları ilə Azərbaycan Respublikası Milli Bankının REPO/əks-REPO əməliyyatlarının aparılması haqqında Qaydalar»a, habelə «Azərbaycan Respublikasının kredit təşkilatlarında kassa əməliyyatlarının aparılması və qiymətlərin inkassasiyasının təşkili Qaydaları»na müvafiq əlavə və dəyişikliklər qəbul edilmişdir.



Cədvəl 21.

**İqtisadiyyata kredit qoyuluşlarının kredit təşkilatları üzrə strukturu (may 2007)**

Dövlət bankı	45.7
Özəl banklar	52
Xarici kapital	22
100% xarici kapital	2.4
Qeyri-bank kredit təşkilatı	2.3

Mənbə AMB

Cədvəl 22.

**Kredit qoyuluşlarının sahələr üzrə strukturu**

	%
Ticarət və xidmət	23.4
Energetika, kimya və təbii ehtiyatlar	12.3
K/t	4.4
İnşaat və əmlak	7.1
Sənaye və istehsal	6.8
Nəqliyyat və rabitə	7.7
Ev təsərrüfatları	32.4
İctimai təşkilatlar	0.1
Hökumət idarələri	0.6
Digər sektor	0.6

Mənbə: AMB, №6 (88) 6/2007 statistik bülleten, s.20.

**AZƏRBAYCANDA BANK AKTİVLƏRİNİN  
VƏ PASSİVLƏRİNİN STRUKTURU**

**Aktivlər**

	01.06.07	01.07.07
Nağd vəsaitlər	4.87	4.4
Müxbir hesablar	20.54	13.3
Maliyyə sektoruna verilmiş kredit və depozitlər	4.25	4.6
Müştərilərə kreditlər	56.35	63.3
İnvestisiyalar	436	6.0
Digər aktivlər	9.04	8.5
Cəmi:	100	100

**Mənbə: AMB**

**Passivlər**

	01.06.07	01.07.07
Cəmi:		
öhdəliklər	82.76	83.3
depozitlər cəmi:	61.32	51.6
Maliyyə sektorundan alınmış kreditlər və depozitlər	14.02	24.8
Digər öhdəliklər	7.42	6.9
Kapital	17.24	16.7
Cəmi passivlər	100	100

Cədvəl 25.

## Məcmu kapitalın həcminə görə bankların qruplaşdırılması

	Banklar 3.5 mln. manatadək	Banklar 3.5 min – 5.0 min man	5-10 mln.man	10 min. yuxarı
12/2006	0	3	29	11
06/2007	0	2	10	31

Cədvəl 26.

## Əsas makroiqtisadi göstəricilər

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	2	3	4	5	6	7	8
Ümumi daxili məhsul, mln. manat	4718,2	5315,6	6062,4	7146,5	8374,5	11875,6	17735,8
Fiziki həcm indeksi, %-lə							
- əvvəlki ilə nisbətən	111,4	109,9	110,6	111,2	110,2	126,4	134,5
- 1990-cı ilə nisbətən	59,0	64,8	61,7	79,7	87,8	111,0	149,3
İndeks deflyator, əvvəlki ilə nisbətən	106,1	102,7	100,7	104,0	108,4	110,2	110,2
Adambaşına düşən ÜDM, ABŞ dolları	665,2	714,2	774,5	896,7	1041,0	1509,7	2373,3
Sənaye istehsalının həcm indeksi							
əvvəlki ilə nisbətən %-lə	106,9	105,1	103,6	106,1	105,7	133,5	136,6
Kənd təsərrüfatı istehsalının həcm indeksi							
əvvəlki ilə nisbətən, %-lə	112,1	111,1	106,4	105,6	104,6	107,5	100,9
Xarici ticarət balansı, mln. \$	319,4	613,8	481,6	-98,2	161,2	3299,1	7745,3
- ixrac	1858,3	2078,9	2304,9	2624,5	3742,9	7649,0	13014,6
- idxal	1538,9	1465,1	1823,3	2722,7	3581,7	4349,9	5269,3
İstehlak qiymətləri indeksi,							

1	2	3	4	5	6	7	8
- əvvəlki ilə nisbətən	101,8	101,5	102,8	102,2	106,7	109,6	108,3
- əvvəlki ilin dekabrına nisbətən	102,2	101,3	103,3	103,6	110,4	105,4	111,4
Sənayenin topdansa-tiş qiymət indeksi,							
əvvəlki ilə nisbətən	124,6	101,8	97,7	116,1	112,9	118,6	117,7
Orta aylıq nominal əmək haqqı,	44,3	52,0	62,6	76,6	96,7	117,9	141,3
əvvəlki ilə nisbətən, %-lə	124,0	117,3	121,3	121,4	126,2	121,9	119,8
Orta aylıq real əmək haqqı							
əvvəlki dövrə nisbətən, %-lə	121,3	115,8	117,4	118,8	118,3	111,3	110,6
Kredit qoyuluşu, mln. manat	466,5	486,3	520,2	670,3	989,5	1441,0	2362,7
Yenidən maliyyələşdirmə dərəcələri, (dövrün sonuna, %-lə)	10,0	10,0	7,0	7,0	7,0	9,0	9,5
Geniş pul kütləsi (dövrün sonuna), mln. manat	325,8	351,1	405,2	518,4	683,6	796,7	2137,7
Dövlət Qısamüddətli İstiqraz Vərəqələri:							
yerləşdirmənin həcmi, mln. manat	68,9	93,5	101,1	91,1	16,0	65,9	115,9
- orta ölçülmüş gəlirlilik, %-lə	16,6	16,5	14,6	7,6	4,6	11,5	10,8
Milli Bankın notları yerləşdirmənin həcmi, mln. manat	-	-	-	-	36,5	217,4	830,3
- orta ölçülmüş gəlirlilik, %-lə	-	-	-	-	4,5	9,3	11,2

**İstehlak qiymətlərinin indeksinin dəyişməsi,  
əvvəlki ilin dekabrına nisbətən, %-lə**

	Cəmi mallar və xidmətlər üzrə	Ərzaq məhsul- ları, içkilər, tütün	Qeyri- ərzaq malları xidmətlər	Qeyri- ərzaq malları	Ərzaq və qeyri- ərzaq malları	Xidmət- lər
1995-ci il	84,6	90,3	68,5	68,6	86,9	68,4
1996-cı il	6,8	0,3	32,0	9,5	2,3	104,5
1997-ci il	0,4	-0,7	4,4	0,0	-0,6	14,6
1998-ci il	-7,6	-9,0	-2,1	-3,0	-8,2	-0,6
1999- cü il	-0,5	-2,0	2,5	0,0	-1,6	6,1
2000-ci il	2,2	4,0	-0,9	1,7	3,4	-4,4
2001-ci il	1,3	1,8	0,5	1,3	1,7	-0,6
2002-ci il	3,3	4,8	1,0	1,7	4	-0,1
2003- cü il	3,6	5,4	0,5	1,0	4,2	-0,3
2004- cü il	10,4	13,7	4,9	4,3	11,3	5,7
2005-ci il	5,4	6,3	4,3	3,2	5,3	5,7
2006-ci il	11,4	16,1	6,1	7,5	13,2	4,3

## Əhalinin əmanətləri, mln. manat

İllər	Əmanətlər			Qısamüddətli			Uzunmüddətli		
	CƏ- Mİ	Ma- natla	xarici val- yuta ilə	CƏ- Mİ	Ma- natla	Xari- ci val- yuta ilə	CƏ- Mİ	Ma- natl a	Xa- rici val- yuta ilə
2001-ci il	117,0	12,0	105,0	101,4	9,1	92,3	15,6	2,9	12,7
2002-ci il	153,5	13,5	140,0	114,2	10,6	103,6	39,3	2,9	36,3
2003-cü il	251,9	19,0	232,9	126,7	15,5	111,2	125,2	3,4	121,8
2004-cü il	403,1	30,1	373,0	194,6	25,4	169,2	208,6	4,7	203,8
2005-ci il	494,5	55,8	438,7	241,2	42,4	198,7	253,4	13,4	240,0
2006-cı il	819,6	250,3	569,3	462,8	186,4	276,4	356,8	63,9	292,8

## Kredit qoyuluşu, mln. manat

İllər	Kreditlər			Qısamüddətli			Uzunmüddətli		
	CƏ- Mİ	Vaxtı keç- miş	%	CƏ- Mİ	Vaxtı keç- miş	%	CƏ- Mİ	Vax- tı keç miş	%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	218,2	45,0	20,6	181,4	37,9	20,9	36,8	7,1	19,2
1996	266,7	54,7	20,5	245,6	52,7	21,5	21,2	2,0	9,4
1997	310,8	63,0	20,3	289,1	59,8	20,7	21,7	3,2	14,7
1998	340,6	67,3	19,8	333,4	65,5	19,7	7,2	1,8	24,7
1999	356,0	72,8	20,5	347,1	71,1	20,5	9,0	1,7	19,4
2000	466,5	100,2	21,5	336,1	88,3	26,3	130,5	11,9	9,1
2001	486,3	134,4	27,6	354,0	117,4	33,2	132,3	17,1	12,9
2002	520,2	109,6	21,1	374,2	96,6	25,8	145,9	13,0	8,9
2003	670,3	67,5	10,1	487,1	52,9	10,9	183,2	14,6	7,9
2004	989,5	55,0	5,6	700,8	41,7	6,0	288,7	13,3	4,6
2005	1441,0	68,2	4,7	913,3	48,6	5,3	527,7	19,6	3,7
2006	2362,7	77,7	3,3	1142,0	53,2	4,7	1220,7	24,4	2,0

**TEXNİKABANK-ın kredit portfelinin diversifikasiyası (kredit portfeli üzrə  
% ilə, 31 dekabr 2006-cı il tarixinə olan vəziyyət üçün)**

Sığorta	00.1
Fiziki şəxslər	20.1
Sənaye	6.2
Energetika	00.3
Kənd təsərrüfatı	4.6
Ticarət	27.8
Tikinti	25.8
Nəqliyyat	1.6
Telcrabitə	0.3
Maliyyə sektoru	13.7

## IV BÖLMƏ - FİNANS BAZARI: PUL VƏ KAPİTAL BAZARI

### FƏSİL 28. FİNANS BAZARININ STRUKTURU

Fond təklif və tələbi arasındakı axınları nizamlayan qurumlar, axını saxlayan finans alətləri və bunları nizamlayan hüquqi və idari qaydaların mövcud olduğu və finans alətlərinin doğrudan və ya dolaylı olaraq, fond transfer əməliyyatlarının gerçəkləşdiyi bazarlara "Finans bazarları" adı verilmiş və finans bazarları tərkibinə pul və kapital bazarları daxildir.

Finans bazarlarını çeşidliyinə görə qruplaşdırmaq mümkündür:

1) bu bazardan faydalananlar baxımından: iqtisadi cəhətdən inkişaf etmiş ölkələrdə fond tələb etmək üzrə şəxslər, şirkətlər, mərkəzi hökumət, bələdiyyə idarələri, xarici sərmayədarlar kimi 5 çeşid yatırımçı gəlir. Şirkətlər kapital bazarına istiqraz və şirkətin səhmlərini satmaq üçün gəlirlər. Sərmayə bazarlarında ilk və ya II əl kapital alqı satqıları ola bilər. Ümumiyyətlə, şirkət orta müddətli kreditlərini bank və sığorta şirkətlərindən alırlar. Dövlət borcları arasında orta və uzunmüddətli xəzinə istiqrazları (borcları) xüsusən önəmlidir. Bunlar açıq bazarda satılır.

2) alətin tipi: borca və ya kapitalla görə, yəni istiqraz və aksiya;

3) alətin müddəti: bir ilədək aşağı müddətli, 5-10 ilədək ortamüddətli və daha uzunmüddətli alətlər;

4) mərkəzləşmə dərəcəsi: bəzi bazarlar regional, bəzi bazarlar ölkə əhəmiyyətlidir. Buraya ölkənin hər yerindən təklif və tələb gələ bilər;

5) I və II bazarlar. II Bazardakı əməliyyatların çoxu daha öncə bazara çıxarılan alətlərin investorlar tərəfindən alqı-satqısıdır, yeni fondlar saxlanması deyildir. Bunlara II işləmlər deyilir. Aksiya və istiqraz bazarlara çıxarılanda, bunlar ilk bazara gəlir və ilk satış orada aparılır. Bunları satın alanlar satmaq istədikləri zaman II bazara gəlirlər.

Müddətindən asılı olaraq finans bazarı pul bazarı və sərmayə bazarı kimi iki yerə bölünür:

1) **Pul bazarı** qısa fond təklifləri ilə qısa müddətə olan fond tələblərinin qarşılaşdığı bir bazardır. Ümumiyyətlə, qısamüddətli fondlar hüquqi və fiziki şəxslərin dövrüvə vasitələrinə olan ehtiyacları üçün tələb olunur.

2) **Sərmayə bazarı** uzunmüddətli fond təklifləri ilə uzun müddətə olan fond tələblərinin qarşılaşdığı bir bazardır. Burada uzunmüddətli fondlar satılır və alınır. Uzunmüddətli fondlar sonradan hüquqi şəxslərin amortizasiya ayırmaları və mənfəətləri hesabına ödənilir.

Finans alətləri finans bazarında alqı-satqı obyektidir. Başqa sözlə, pul vəsaiti maliyyə alətləri vasitəsilə yığım sahiblərindən investora ötürülür. Finans qurumları isə bu prosesin vasitəçiləridir. Onlar pul sahiblərindən pulu cəlb edir və layihəçiyə ötürür. Başqa sözlə desək, finans qurumları finans



bazarının iştirakçılardır. Finans bazarı pul artığı olanlarla pula ehtiyacı olanlar arasında finans alətləri vasitəsi və finans qurumlarının iştirakı ilə əlaqə yaradan orqanizmdir. Finans alətlərinin alqı-satqısı zamanı bağlanan müqavilənin xarakterinə görə finans bazarını spot və forvard bazarına bölmək olar. Spot bazarında maliyyə alətlərinin alqı-satqısı dərhal həyata keçirilir və ödənişlə qiymətli kağızın sahibin sərəncamına keçməsi eyni anda baş verir. Forvard bazarı isə əvvəlcədən razılaşdırılmış qiymətlə maliyyə alətlərinin müəyyən müddətdən sonra alınıb-satılmasını nəzərdə tutur. Bu bazarın alətlərinə törəmə qiymətli kağız da deyilir. Törəmə qiymətli kağızlara opsiyon, warrant və fyuçerslər aiddir. Spot bazarında risk forvard bazarına nisbətən aşağıdır. Forvard bazarında tərəflər birja kurslarının dəyişməsi, inflyasiya, faiz stavkalarında tərəddüdlər və s. ilə bağlı olaraq finans itkiləri ilə üzləşə bilərlər. Bu bazarda qiymətli kağızlar spot bazarına nisbətən daha yüksək qiymətə satılır. Finans alətlərinin elementlərinə görə də finans bazarını dövlət qiymətli kağızları və korporativ qiymətli kağızlar bazarı kimi təsnifləşdirə bilərik. Dövlətin finans bazarında emitent kimi çıxış etməsi büdcə kəsirin bəzələnmə yolu ilə örtülməsi ilə bağlıdır. Korporativ finans alətləri isə real iqtisadiyyatın özəl qurumlarının maliyyə ehtiyaclarının ödənilməsinə xidmət edir. Dövlət borc sənədlərinin finans bazarında ağırlığının artması özəl qurumların sərəncamlarına gələn maliyyə axınlarının məhdudlaşmasına gətirib çıxarır. Bu tendensiya ölkə iqtisadiyyatında investisiyaların azalmasına, nəticə etibarilə iqtisadi artım tempinin aşağı düşməsinə (crowding təsiri). Dolaylı maliyyə vəsaitləri şəraitində əmanətçilər öz vəsaitlərini müəyyən müddət və faiz ödənilməsi şərti ilə finans institutlarına verirlər. Sonradan kreditə ehtiyacı olan şirkət və fərdlərin bu ehtiyacları finans qurumları tərəfindən təmin edilir. Göründüyü kimi, finans bazarında borc verənlərlə borc alanlar arasındakı qarşılıqlı münasibətləri finans sistemi tənzim edir. Lakin, bu zaman fondların axını göstərilən iqtisadi subyektlərin bilavasitə görüşməsi nəticəsində deyil, vasitəçi qurumların yardımı ilə baş verir. Təbii ki, əgər finans sistemi olmasa idi, borc vermək istəyənlərlə, borc almaq istəyənlər bir-birini tapmayacaq, nəticədə dolayı pul münasibətləri də qurulmayacaqdır. Birbaşa maliyyə vəsaitləri şəklində borc almaq istəyində olanlar finans bazarında doğrudan borc verənlərə qiymətli kağız sataraq fond təmin edirlər. Bu durumda borc alan iqtisadi vahidlər borclarını gələcəkdə əldə etdikləri gəlirlərdən ödəmək öhdəliyini öz üzərinə götürür.

Bu bazarlar axtarılan fondun müddətinə görə də adlandırılır. Ən çox bir il olaraq tanımlanan qısa müddətli fondların alınıb satıldığı bazarlara pul bazarları, bir ildən yuxarı, yəni uzun müddətli fondların axtarıldığı bazarlara isə sərmayə bazarları adı verilir.

**Qısa müddətli fond təklif və tələbinin bir araya gəldiyi bazarlara "pul bazarları" (money markets) deyilir.** Diqqət edilməsi lazım gələn ən önəmli

nöqtə, bu bazarın qısamüddətli fondlardan təşkil edilməsidir. Burada göstərilən müddət, prinsipcə, bir ildən yuxarı ola bilməz.

Banklar pul bazarlarında fəaliyyət göstərən ən önəmli qurumlardır. Kommersiya banklarının mənbələrini təşkil edən əmanətlər qısamüddətli olduğu üçün bankların satdıqları fondlar da (kreditlər) qısamüddətli olmaqdadır. Pul bazarı alətləri sırasına hökumətlərin ixrac etdiyi xəzinə bonoları, dövlət istiqrazları, özəl sektor qurumlarının ixrac etdiyi xəzinə bonoları, dövlət istiqrazları, özəl sektor qurumlarının ixrac etdiyi finansman fondları, bankların ixrac etdiyi depozit sertifikatları, repo anlaşmaları daxil edilə bilər.

Pul bazarında əldə edilən fondlar şirkətlərin finansmanında istifadə edilir. Bu bazarda şirkətlərin gerçəkləşdirilməsində istifadə edilən alətlər isə ticari sənədlər və əmanətlərdir. Pul bazarında gerçəkləşdirilən əməliyyatlarda müddət qısa, risk və faiz nisbətləri aşağıdır.

**Orta və uzun müddətli fond təklif və tələbinin bir araya gəldiyi bazara "kapital bazarları" adı verilir.** Kapital bazarını pul bazarından ayıran ən əsas xüsusiyyət orta və uzunmüddətli (bir ildən çox olmaq şərti ilə) fondlardan meydana gəlməsi və bu fondların şirkətlərin durum varlıqlarının digər bir ifadə ilə sabit sərmayə ehtiyaclarının qarşılınmasında istifadəsidir. Qaynaqlar pul bazarlarındakı kimi yığım olub, alətləri isə aksiya və istiqraz kimi qiymətli kağızlardır. Bu bazardakı əməliyyatlarda müddət uzun, risk və faiz nisbətləri də aşağıdır.

Uzunmüddətli fond ehtiyaclarının qarşılaşdığı sərmayə bazarlarının ən təməl iki aləti isə istiqrazlar və aksiya sənədləridir. Şirkətlər finans bazarından 2 şəkildə qaynaq əldə etmək imkanına malikdirlər. Ən çox istifadə olunan metod borc aləti (bono kimi) ixrac etməkdir. Bu alətlə firma borc alətini (bonoyu) alan quruma, məlum bir ödəmə zamanında (müddət sonunda) məlum bir gəlir ilə birlikdə əsas pulu ödəməyi öhdəlik edir. Borcun müddət sonu bir ildən az isə "qısa müddətli", bir illə on il arasında ödəmə tarixi olan bonolara "orta müddətli", müddəti on ildən daha uzunmüddətli qiymətli kağızlara isə "uzunmüddətli" bonolar qoyulur. Şirkətlərin cəlb edə biləcəkləri başqa bir finans mənbə aləti səhmlərdir. Səhm olan qurum və ya fərd, səhmi çıxaran şirkətə ortaqlıq olmaqdadır. Şirkət il sonunda mənfəət əldə etməsi halında səhmdarlara "divident" verir. Səhmləri bono və ya istiqrazdan ayıran ən önəmli xüsusiyyətlər: səhmlərin müddətinin olmaması və ya müəyyən edilmiş olan bir gəlir nisbətində sahib olmamasıdır.

Finans bazarı beş həlqədən təşkil edilir:

- Yığım sahibləri (fond təklif edənlər);
- İnvestorlar (fond tələb edənlər);
- Finansman alətləri;
- Yardımçı qurumlar;

- Hüquqi və idari nizamlayıcı qurumlar.

Finans bazarlarında yer alan fərdlərin və ya şirkətlərin verəcəkləri investisiya qərarlarında, finansal alətlər böyük önəmə malikdirlər. Finans alətlərinin çeşidli və çox saylı olması, investidlərə alternativ investisiya imkanları saxlayır. Yığımlardan təşkil edilən fondların finans kəsiri olan investidlərə təklif edilməsi finans bazarlarının mövcud olmasının başlıca səbəbidir.

Kapital bazarları içində də təşkilatlanmış və təşkilatlanmamış kapital bazarları olaraq bir fərqlənmə mümkündür. Təşkilatlanmış kapital bazarları, məsələn, İstanbul və ya Moskva Fond Birjasında əməliyyat görən "aksiya bazarı" və "istiqraz və bono" bazarıdır. Kredit təklif və tələbi pul bazarlarından kapital bazarlarına və ya kapital bazarlarından pul bazarlarına doğru asanca axa biləcək xüsusiyyətdə olduğundan ikili xarakterə malikdir.

Pul bazarları ilə sərmayə bazarları bir-biri ilə çox yaxın əlaqəlidir, belə ki, faiz nisbətlərində meydana gələ biləcək artım və ya azalışlar, pul və sərmayə bazarlarındakı hərəkətlərin birindən digərinə doğru axımına təsir edir.

Faiz nisbətləri iki bazar arasındakı fond axımını nizamlayır, yəni nizamlayıcı dayanıqlı vəziyyət alır. Fond təklif edənlər öz investisiya siyasətini və əldə etməyi gözlədikləri qazanclara əsaslanaraq fondları bazarların birinə və ya hər ikisinə də istiqamətləndirə bilirlər. Fond tələb edənlər isə istədikləri fondun çeşidinə bağlı olaraq hər iki bazarı da saxlaya bilirlər. Bəzi vasitəçi qurumlar pul və ya kapital bazarlarında əməliyyat həyata keçirirlər. Hər iki bazar arasındakı cari faiz nisbətlərində dəyişiklik olmaqla yanaşı, həm də aralarında çox yaxın bir əlaqə mövcuddur. Fondlar aşağı faiz nisbətlərindən yüksək olana doğru tendensiya göstərir. Pul bazarında meydana gələn dəyişmə sərmayə bazarları üzərində təsirini göstərir.

Faiz nisbətləri isə bu iki bazar arasındakı fond axımında nizamlayıcı bir rol oynayır. Bu bazarlarda fond təklif edənlər investisiya siyasətləri və gözlədikləri gəlirlər istiqamətində fondları bir bazardan digər bazara və ya birdən çox bazarlara doğru yönəldə bilər. Fond tələb edənlər isə ehtiyac duyduqları kreditin növünə görə bir bazardan və ya birdən çox bazardan borclana bilər.

Bəzi vasitəçi qurumlar, xüsusilə banklar pul və kapital bazarlarına aid əməliyyatları gerçəkləşdirməklə hər iki bazarda da çalışma yetkisinə malikdir.

Finans bazarlarında fondlar aşağı faiz nisbətlərindən yüksək nisbətlili olanlara doğru hərəkət edir. Məsələn, pul bazarlarında görülən faiz nisbətlərindəki artımlar sərmayə bazarlarına mənfi təsir göstərməklə fondların sərmayə bazarlarından pul bazarlarına doğru axımına səbəb olur.

Əməliyyatlarına görə finans bazarları: I və II bazarlar adlandırılır. Finans bazarlarında əməliyyat görən finans alətləri, bazarlara ilk dəfə girilmə-

sinə görə, I və II bazarlar olaraq iki qrupa ayrılır. Finans bazarlarına ilk dəfə çıxarılan aksiya və istiqraz kimi qiymətli kağızları ixrac edən şirkətlər ilə əmanət sahiblərinin doğrudan doğruya qarşılaşdıqları bazarlara "I bazarlar" (primary markets) deyilir. I bazarlar kapital bazarları məntiqi ilə uzunmüddətli fondların əmanət sahiblərindən şirkətlərə hərəkət etməsini saxlar və gerçəkləşdirilən istiqraz və aksiya sənədləri satışları ilə şirkətlərə yeni sərmayə yaradır. I bazarlara daha öncə təklif edilmiş və dövriyyədə olan uzunmüddətli qiymətli kağızların alınıb satıldığı, aksiyalarda heç bir zaman, istiqraz müddəti gəldiyində, bu qiymətli kağızları ixrac edən zaman quruma baş vura bildikləri bazarlara "II bazarlar" (secondary markets) deyilir. II bazarlar qiymətli kağızların pula dönmə sürətini artıraraq, I bazara tələb yaradır və inkişafa yardımçı olur. Ayrıca, bu bazarda gerçəkləşdirilən fəaliyyətlərin şirkətlər ilə heç bir əlaqəsi yoxdur.

Təşkilatlanmamış kapital bazarları isə hüquqi və idari qaydaları olmayan, fiziki və rəsmi bir məkana sahib olmayan, təşkilatlanmış bazarların xaricində alqı-satqı işləmələrinə davam edən, əlaqəli qurum və quruluşların nəzarət və təftişindən uzaq (yəni ingiliscə buna "Over The Counter (OTC) Markets) olan finans bazarıdır.

**Yerli və regional bazarlar.** Bazarları ölkə içindəki yaygınlığına görə yerli və regional olaraq iki qrupa ayıra bilərik. Finansal alətlərin ölkə daxilindəki alqı-satqı işləmələrinin gerçəkləşdirildiyi bazarlara "yerli bazarlar" (national markets) adı verilir. Yerli bazarlar, sərmayənin tabana yayılmasına, əmanətlərin aktiv hala gətirilməsinə vasitəçi olmaqda, eyni zamanda alternativ finansman yönətmələri arasında ən ucuz qaynaq nitəliyində olan fondlar ilə şirkətlərə yeni investisiyalara girmə, qısamüddətli fondları uzunmüddətli fondlar halına gətirə bilmə imkanı saxlamaqda, gərək ölkə içində, gərəkse xarici şirkətlərin tanınmasına imkan saxlamaqdadır. Ayrıca, bu bazarlar şirkətlərə aid aksiyaların təşkilatlanmış bir bazarda, arzu edilən zamanda, təklif və tələbə görə təşkil edilən qiymətlərlə alınıb satılma imkanı verir.

Bir bölgənin sərhədləri içində alqı-satqı işləmələrinə davam edən bazarlara isə "regional bazarlar" (lokal markets) deyilir.

**Finans alətlərinin istifadəsinə görə finans bazarları:** Finans alətlərə görə bazarları aksiya bazarları və istiqraz-bono və ya istiqraz törəmələri olaraq iki qrupa ayıra bilərik. Sadəcə aksiyalar və törəmələrinin alqı-satqı işləmələrinin gerçəkləşdiyi bazarlara "Aksiya bazarları" adı verilmişdir. Birja üzünə vasitəçi qurumlar arasında qiymətli kağız hərəkətini stumullaşdırıcı və investisiyaların aksiya sənədi xaricindəki istiqraz, bono və törəmələri alqı-satqı işləmələrinin gerçəkləşdiyi bazarlara "istiqraz-bono bazarları" adı verilir.

Pul bazarında qaynaqlar müddətli və müddətsiz əmanət, kapital bazarlarında isə davamlılıq təklif edilən yığımlardır. Pul bazarının başlıca xüsu-

siyyəti bu bazarların qısamüddətli fondlardan təşkil olunmasıdır. Pul bazarının alətləri ticari sənədlərdən, qaynaqları isə çeşidli əmanətlərdən təşkil edilir. Pul bazarında saxlanan fondlar kreditlərdir və bu kreditlər daha çox şirkətlərin döviyyə vəsaitlərinin finansmanı üçün istifadə edilir.

**Pul bazarı ilə kapital bazarı arasındakı fərqli yönlərə baxmayaraq, bu iki bazar bir-biri ilə yaxın əlaqəlidir. Aralarındakı əlaqələri aşağıdakı kimi sıralaya bilərik:** Fond təklif edənlər bunlardan birinə və ya digərinə gedə bilərlər. Fond təklif edənlərin hansı bazara gedəcəyi, bunların investisiya və mövcud gəlir əldə etmə imkanları ilə bağlıdır. Eyni şəkildə fondları istifadə edənlər, bunları iki bazarın hər hansı birində saxlaya bilərlər.

Fondlar, iki bazar arasında gedib gələ bilər. Məsələn, Dövlət, müddəti başa çatan qısamüddətli borclarını uzunmüddətli borclarla (istiqrazlarla) dəyişdirə bilər. Və ya hər hansı bir bank müddəti başa çatan istiqraz gəlirini bir şirkətə qısamüddətli borc vermək surəti ilə istifadə edə bilər.

Bəzi qurumlar hər iki bazara xidmət götürə bilərlər. Məsələn, qısamüddətli dövlət borclarını alıb-satan agentlər, uzunmüddətli istiqrazları da ala bilər. Kommersiya bankları həm ortamüddətli, həm də qısamüddətli kredit verə bilər. Qısa və uzunmüddətli bazarların gəlirləri bir-biriylə əlaqəlidir. Örnəyin kredit sıxıntısı dolayısı ilə qısamüddətli fondların gəliri artınca uzunmüddətliyənkinki də artar. Hər nə qədər qısa və uzunmüddətli bazarlar arasında arbitraj qurmaq surəti ilə bir əlaqə qurulsa da, pul bazarı uzunmüddətli bazarlara nisbətən daha həssasdır. Ayrıca pul bazarlarındakı kağızlar pula çox yaxındır, riskləri azdır.

## Pul və kapital bazarlarının müqayisəsi

Fərqlər	Pul bazarı	Kapital bazarı
Müddət	qısamüddətli fond təklif və tələbin qarşılaşdığı bazardır	Uzunmüddətli təklif və tələbin qarşılaşdığı bazar
Fəaliyyəti	Müvəqqəti likvid sıxıntısını aradan qaldırmaq məqsədi ilə bazara girilir	Sabit investisiyalar üçün müraciət edilir
Qaynaq	Fond qaynaqları sabit olmayan əmanətlər	Fond qaynaqları sabit olan gerçək yığımlardır
Alət	Fond alış-verişində istifadə edilən alətlər ticari sənədlərdir	Fond alış-verişində istifadə edilən alətlər aksiya və istiqraz kimi qiymətli kağızlardır
Faiz	Risk və faiz nisbətləri aşağıdır	Risk və faiz nisbətləri yüksəkdir

## İnkişaf etmiş ölkələrdə kapital bazarının strukturu

Göstəricilər	ABŞ	AB (Avro-ya daxil olan ölkələr)	Yaponiya
Kapital bazarının həcmi	100	100	100
O cümlədən, 1. Fond bazarının kapital dəyəri	30	10	22.4
2. Dövlət istiqrazları	23.4	18.5	24.1
3. Korporativ istiqraz	18.3	14.6	11.4
4. Bank aktivləri	22.3	56.9	42.1

## FƏSİL 29. PUL VƏ KAPİTAL BAZARINDA ƏMƏLİYYAT GÖRƏN ALƏTLƏRİN QISA XARAKTERİSTİKASI

Finans bazarı çoxsaylı alətlərin alqı-satqısını və müxtəlif finans vasitəçilərinin fəaliyyətini əhatə edir. Biz finans bazarının işləyişinə diqqət yetirmək üçün orada əməliyyat görən finans alətlərinin və finans vasitəçilərinin növləri üzərində dayanacaq. Qeyd etdiyimiz kimi, finans alətləri çoxsaylıdır. İnkişaf etmiş finans bazarı olan ölkələrdə finans alətlərinin bir-birindən olduqca fərqli və eyni zamanda oxşar cəhətləri olan növlərinə rast gəlinir. Fond təklif edənlər fond tələbində olanlardan dövr etdirdikləri fondların qarşılığında və bu alış-veriş nəticəsində doğan alacaq və ya ortaqlıq haqqlarını göstərən bir sənəd alırlar. İşdə bu sənədə "Finans instrumentlə (aləti) və ya finans investisiya aləti adı verilmişdir. Finans alətləri müəyyən bir satın alma gücünü təmsil edirlər və fond tələbində olanlar tərəfindən yaradılmaqla, fond sahiblərinə fondlarının əvəzində verilir.

Finans alətləri onu əlində tutanlar üçün finans aktivləri, bazara çıxaranlar üçün isə finans bazarları təşkil edirlər. Finans alətləri fond alış-verişinə fond təklif edənlər və ya fond istifadəçilərinin öz aralarında imzaladıqları sənədlərin özəlliyinə, etimad və haqqlara, gəlir səviyyəsinə, müddətinə və likvidliyinə görə fərqlənirlər. İqtisadi vahidlərin fond tapmaq məqsədi ilə həqiqətən çıxardıqları finans alətləri vasitəsiz finans alətləridir. Vasitəli finans alətləri isə finans qurumları tərəfindən çıxarılan və yığım sahiblərinin həqiqətən bu qurumlar üzərindəki haqqlarını və alacaqlarının, bilavasitə vasitəçi qurumlardan fond saxlayan iqtisadi vahidlər üzərindəki haqqlarını və alacaqlarını göstərən sənədlərdir. Başqa bir tərəfdən, saxladıqları haqqlara görə finans alətləri ortaqlıq haqqı saxlayan və alacaq haqqı doğuran finans alətləri olaraq qruplaşdırıla bilər.

Son illərdə finans innovasiyalarının güclənməsi təcrübədə finans alətlərinin daha yeni formalarını ortaya gətirmişdir. Dünya ölkələrində finans alətlərinin yeni növlərinin meydana gəlməsi həm də dezintermediasiya və sekyuritizasiya prosesi ilə bağlıdır. Finans vasitəçiliyinin bahalıqı və istifadəçilər üçün ağırlığı, onları birbaşa olaraq yığım sahibləri ilə əlaqə yaratmağa sövq etmiş və bankların borc kapitalı bazarındakı vətəçiliyindən imtina edərək, birbaşa finans alətlərini buraxmağa üstünlük vermişdir. Bununla da sekyuritizasiya, yəni finans bazarında borclanmanın əsas forması kimi qiymətli kağızların rolu güclənmişdir. Hazırda subyektlər mənfəət artırmaq və finans vasitəçiliyinin maya dəyərini aşağı salmaq, bununla da vasitəçilik xidmətlərinin ucuzlaşdırılması məqsədilə finans innovasiyalarından geniş istifadə edirlər. Finans innovasiyaları daha yeni, tərəflərin maraqlarını qarşılıqlı təmin olunması baxımından daha təkmil və dəyişən makroiqtisadi situasiyaya uyğunlaşmaq qabiliyyətinə malik olan finans alətlərini ortaya

gətirir. Finans innovasiyaları sürətləndikcə finans alətlərinin də sayı artmaqdadır. Təbii ki, finans vasitəçilərinin təklif etdiyi finans məhsullarının bazarda daha çox reallaşması üçün onların məzmununa daim yeniliklər edilməsi tələb olunur. Finans innovasiyaları həm də bir sıra səbəblərlə bağlı olaraq daha da təşviq olunmaqdadır. Bu səbəblər sırasında ilk növbədə faiz dərəcələrinin və inflyasiya tempinin sabit olmamasını göstərmək olar. Dünya ölkələrində son dövrlərdə faiz dərəcələri və inflyasiya tempi həm nominal, həm də real baxımdan kəskin tərəddüdlərə məruz qalır. Bu tərəddüdlərdən irəli gələn riski azaltmaq məqsədilə yeni növ finans xidmətlərinə tələb ortaya çıxır. Finans innovasiyalarının güclənməsinə səbəb olan mühüm amillərdən biri də requlyativ xarakterli dəyişikliklərdir. İnkişaf etmiş ölkələrdə 70-ci illərdə finans bazarının derequlyasiyası müxtəlif finans vasitəçilərinin fəaliyyətini məhdudlaşdıran hədləri ortadan götürdü və bununla da rəqabət arenasını xeyli dəyişikliyə məruz qaldı. Öz fəaliyyət arenasını xeyli genişləndirən finans vasitəçiləri yeni daxil olduqları segmentdə yeni finans xidmətləri təklif etməyə başladılar. Finans innovasiyalarını gücləndirən digər səbəb texnologiyanın təkmilləşməsi ilə bağlıdır. Kompüterlərin finans əməliyyatlarına tətbiqi finans xidmətləri sferasını xeyli genişləndirir və sazişlər üzrə xərclərin dəyərini azaldır. Pul vəsaitlərinin elektron köçürülməsi, bankomatlar, ticarət mərkəzlərində terminallar, yaşayış evlərini tərk etmədən finans sazişləri bağlamağa imkan verən personal kompüterlər, həmçinin telekommunikasiya finans proseslərinin sürətlənməsinə səbəb olur və əmanətçilərin, borc alanların tələbatlarının daha dolğun şəkildə ödənilməsinə imkan verən finans məhsullarını ortaya çıxarır. Finans innovasiyaları iqtisadi aktivlik səviyyəsindən asılı olaraq da güclənməkdədir. İqtisadi tsiklin çiçəklənmə dövründə daha yeni finans alətlərinə tələb yaranır. Eyni zamanda iqtisadi tsiklin enmə dövründə də riskin azaldılmasına və likvidliyin qorunub saxlanılmasına üstünlük verilir. Bu da finans innovasiyası tələb edir. Finans innovasiyaları təkcə finans vasitəçiliyinin dəyərini aşağı salmır. Eyni zamanda pula ehtiyacı olanların müəyyən növ finans mənbələrinə çıxışını yüngülləşdirir və pul vəsaitlərinin, likvidli qiymətli kağızlar portfelinin idarə olunmasına müsbət təsir göstərir.

Finans alətləri birbaşa və dolaylı finans alətlərinə ayrılır. Tarixən finans alətlərinin ən qədim növü veksel olmuşdur. Veksel tarixən təsərrüfat həyatına daxil olan ilk qiymətli kağız növüdür. 1718-ci əsrlərdə isə Avropada veksel qanunvericiliyi qəbul edilmişdir. Veksel bir tərəfin digər tərəfə müəyyən müddətdə nəzərdə tutulmuş pul məbləğinin qeyd şərtsiz məcburi ödənməsini və sonuncunun bu məbləği tələb etmək hüququnu təsdiq edən ciddi formalı yazılı borc öhdəliyidir. Veksel hər şeydən əvvəl kredit alətidir. Veksel vasitəsilə müxtəlif kredit öhdəlikləri: alınmış əmtəənin və göstərilmiş xidmətin kommersiya krediti şərti ilə ödənilməsi, alınmış borcun qay-



tarılması, kreditin təqdim edilməsi, həmçinin əlavə dövriyyə kapitalının cəlb edilməsi rəsmiyyətə salınır. Hər şeydən əvvəl veksəl tədiyə vasitəsi rolunu oynayır. Başqa sözlə vekselin əsas xassəsi onun pul hesablaşmalarının aləti olmasıdır. Bu zaman veksəl tədavülü hesablaşmaları bir neçə dəfə sürətləndirir. Belə ki, veksəl onun ödənilməsinə qədər onlarla subyektin əlindən keçərək pul öhdəliklərini ödəyir, nağd pula olan tələbatı azaldır.

Veksellərin kommersiya bankları tərəfindən uçotunun aparılması onların likvidliyini xeyli artırır. Veksellərin likvidliyini daha da artırmaq üçün Mərkəzi Bank tərəfindən də onların yenidən uçotu siyasəti aparılır. Mərkəzi Bankın bu tədbiri kommersiya banklarının veksellərin uçotuna olan həvəsini artırır və eyni zamanda iqtisadiyyatın pula olan ehtiyacları daha dolğun şəkildə qarşılır. Mərkəzi banklar tərəfindən veksellərin yenidən uçotu iqtisadiyyatın tənzimlənməsi məqsədilə aparılır. Veksellər borcun yaranması şəraitindən və onun yerinə yetirdiyi funksiyalardan asılı olaraq kommersiya, finans və təminat veksəllərinə ayrılır. Kommersiya vekseli kreditə verilən əmtənin alqı-satqısı üzrə real sazişə əsaslanır. Kommersiya vekseli faktiki olaraq əmtənin girovu ilə verilir və vekselin vasitəsilə əldə edilmiş həmin əmtənin satışından daxik olacaq pul vəsaiti ilə təmin olunur. Buna görə də həmin veksellər bəzən əmtəə vekseli, alıcı, yaxud örtülmüş veksəl adlandırılır. Veksellərin digər bir növü də finans vekselidir. Finans vekseli bir tərəfin digər tərəfdən vekselin əvəzində pulun borc şəklində alınmasına əsaslanır. Xüsusi finans veksəlləri davamlı finans vəziyyətinə malik olan iri məşhur firmalar tərəfindən buraxılır. Finans veksəlləri qısamüddətli olduğundan istiqrazlara nisbətən az əhəmiyyətə malikdir. Bu veksellər banklar tərəfindən uçota qəbul edilmir.

Əsasında konkret əmtəə sazişi dayanan kommersiya vekseli sadə və köçürmə formasında olur. Sadə veksəl veksəlverənin veksəl sahibinə konkret məbləği bitmiş müddət üzrə ödənilməsinin yerinə yetirilməsi barədə heç nə ilə şərtlənməyən öhdəliyidir. Sadə vekselin üzərində yalnız tədiyəni ödəməyə məsul şəxsin bir imzası olur. Köçürmə veksəl (tratta) veksəlverənin ödəyici - borcluya ünvanlanmış, veksəl sahibinə pulun ödənilməsi barədə əmrini nəzərdə tutan yazılı sənəddir. Sadə veksəldən fərqli olaraq köçürmə veksəldə iki tərəf deyil, üç və daha artıq tərəf iştirak edir.

Müddətli hesablar və depozit sertifikatları ilə yanaşı bank veksəlləri də bankların vəsait cəlb etməsində mühüm rol oynayır. Bank vekseli veksəlverənin veksəl sahibinə müəyyən məbləği konkret müddətdə ödəməsi barədə borc öhdəliyidir. Bank vekseli müddətli hesablardan və depozit sertifikatlarından öz likvidliyi ilə fərqlənir. Belə ki, bank vekseli tədiyə vasitəsi rolunu oynamaq hüququna sahibdir və indossament qaydasında üçüncü şəxsə ötürülə bilər. Bank vekseli banklar üçün də əlverişlidir. Bu alətlərin emissiyası rəsmi qeydiyyat tələb etmir. Lakin bank vekselinin buraxılması kom-

mersiya vekselinədən fərqli olaraq real əmtəə sazişlərindən qaynaqlanmaması onların iqtisadiyyatda tədavülünə ciddi nəzarət olunması zərurətini ortaya çıxarır. Buna görə də mərkəzi banklar tərəfindən veksəl emissiyasına məhdudiyət qoyan normativlər müəyyən edilir. Kommersiya vekselinədən fərqli olaraq bank vekselinin banklar tərəfindən uçuğu qadağan edilir.

İndi isə finans vasitəçiləri ilə olan bankların və qeyri-bank institutlarının emissiya etdikləri finans alətləri növləri üzərində dayanacaq. Məlumdur ki, dolaylı finans alətləri içərisində əsas yeri pul finans alətləri tutur. Bu tip alətlər alqı-satqı prosesində tədiyə vasitəsi rolunu oynamaq hüququna sahibdirlər.

Banknot dövlətin rəsmi puludur, pul sisteminin əsil finans alətidir, mərkəzi bankı tərəfindən tədavülə buraxılır, qanun gücü və pul siyasətinə məsul rəsmilərin qərarı ilə təşkil edilən satınalma gücüdür, dövlətin cəmiyyətə borcudur. Banklar cari hesab açan başlıca finans qurumlarıdır. Cari hesablar böyük hərəkət göstərən fondlardır. Hər hansı bir cari hesaba gündə çoxlu pul yatırılma və çəkilmə bilər. Milyonlar, cari hesablarda aparılan tək bir əməliyyatla əldən-ələ dəyişdirilə bilər. Müştərinin hər hansı bir anda cari hesabdən çıxarda biləcəyi miqdara provizyon deyilir. Provizyon müştərinin hesabındakı istifadə edilə bilən likvid limitidir. Provizyon müştərinin hesabına qoymuş olduğu ödəmə miqdarından çox, az və ya ona bərabər ola bilər. Kommersiya bankları cari hesab kreditləri ilə əmanət və satınalma gücü yaradırlar.

Çek - istifadəyə hazır provizyona söykənən bir ödəmə əmridir, qeydiyyatlı pul ödəmələrində istifadə edilən başlıca alətdir. Banknot ilə çek arasında hüquqi baxımdan fərqlər vardır. Banknot dövlətin rəsmi puludur və onu rədd etmək qadağandır, cinayətlə cəzalandırılır. Lakin birinə pul yerinə çek verilsə, o, bunu rədd edə bilər. Çeklə aparılan əməliyyatlar iz buraxdığından, iş həcmi və qazanclarını vergi dairəsindən gizlədirlər, rüşvət alanlar və s. bu kimi bənzəri şəxslər çeki qəbul etməzlər. Çeklə ödəmə aparılan və aparılan şəxslərin qazandığı praktik fayda onlara pul tutma, daşıma və sayma çətinliyindən qurtarır. Çek-çek verənin banka çek alıcısının alacağı pul məbləğinin bankdan alması barədə yazılı tapşırığıdır. Çek qiymətli kağızın bir növü olub ödəmə hesabat kitabçasıdır. Çekin də veksəl kimi öz vacib rekvizitləri vardır. Bunlar aşağıdakılardır: adi "çek"; çek verənin çekdə göstərdiyi pul məbləğinin ödənilməsi barədə banka tapşırığı; çek tədiyəçisinin adı və hesab nömrəsi; çek verənin imzası; çekin tərtib edildiyi gün və yer.

Çekin bir neçə növü vardır ki, bunların da ən əsasları aşağıdakılardır:

- Adlı çek - konkret şəxsin adına yazılır və gələcəkdə onun başqa şəxsə ötürülməsi mümkün ola bilməz;

- Order çeki - bu da konkret şəxsin adına yazılır, amma bu çeklərin gələcəkdə ötürücü imzalarla indosament ötürülməsi mümkündür.

Təqdim edilənin adına olan çek - təqdim edilənin adına yazılır və o bir şəxsdən digər şəxsə adi təqdim edilmə ilə ötürülə bilər.

Hesab çekləri - onunla nağd pul ödənişlərinin aparılmasına icazə verilmir. Pul çeki bankdan nağd pul alınması üçün təyin edilib.

Konosament yüklərin daşınmasında dünya praktikasında hamı tərəfindən qəbul edilən standart formalı sənəddir. Konosament yükləmə, daşınma və alınma hüququnu təsdiq edən sənəddir və beynəlxalq nəqliyyatda yüklərin daşınmasında istifadə edilir. Konosamentin aşağıdakı formaları vardır: təqdim edilənin adına konosamentdə təqdim edilən yükün sahibi hesab edilir; adlı konosament yükün konosamentdə adı çəkilən şəxs hesab edilir; Adlı konosament başqa bir şəxsə aid ola bilməz. Konosamentin de öz rekvizitləri vardır. Bunlar aşağıdakılardır: gəminin adı; bərəçinin, firmanın adı; yükün qəbul olunma yeri; yükü göndərəninin adı; yükü alanın adı; yükün adı və onun əsas xarakteristikası; konosamentin verildiyi vaxt və yer; gəmi kapitanının imzası.

Pul bazarında əməliyyat görənlərin başında əmanət dayanır. "Əmanət" dedikdə, istəniləyi zaman və ya məlum bir müddət sonunda geri alınmaq üçün banklardan-banklara qoyulan pul anlaşılır. Əmanət sahibləri verdikləri pul qədər banklardan alacaqlı olurlar. Başqa bir sözlə, pulunu banka qoyan bir kimsə banka kredit vermiş olur. Bir sıra ölkələrdə ödəmələrin böyük bir hissəsi (təxminən 90%) banklar vasitəsilə olur. Pulun banknot yerinə əmanət şəklində bankda tutulması əmanətçiyə gəlir gətirir. Müddətləri baxımından əmanətləri aşağıdakı şəkildə sıralamaq mümkündür: müddətsiz əmanət; müddətli əmanət.

Banklardan istənilən an çıxarılmaq üzrə qoyulan əmanətlərə müddətsiz, müəyyən bir müddət sonunda götürülmə ilə qoyulan əmanətlərə isə müddətli əmanət deyilir. Tələb olunanadək depozitlər müxtəlif bank hesablarındakı vəsaitlərin sahibinin pul və hesablaşma sənədlərini yazmaqla birinci tələbdən əldə edə bilməsidir. Bunlara hüquqi şəxslərin cari və hesablaşma hesabında saxlanılan vəsaitlər, müxtəlif təyinatlı fondların vəsaitləri, hesablaşmalardakı vəsaitlər, digər kreditorların vəsaitləri, digər bankların müxbir hesablarındakı vəsaitlərin qalığı, fiziki şəxslərin tələb edilənədək əmanətlərdəki vəsaitləri və s. aiddir. Depozit sahiblərinin kateqoriyalarından asılı olaraq depozitləri hüquqi və fiziki şəxslərin depozitlərinə bölmək olar. Depozit əməliyyatının subyektivi banklar və pulun sahibləri olan kreditorlar, obyektivi isə banka verilən pullar sayılır. Bu hesabın sahibi üçün üstünlüyü onun yüksək likvidli olmasıdır. Ancaq onlar üzrə faizlər ya ödənilmir, ya da aşağı faiz müəyyən edilir.

Nəzərə alsaq ki, dünya bank təcrübəsində bankların cəlb etdiyi vəsaitlərin əsas hissəsini (təqribən 60-70 %ni) müddətli depozitlər təşkil edir, bizdə müddətli depozitlərin ümumi depozitlərdə xüsusi çəkisi 2-3 dəfə aşağıdır. Müxtəlif növlü depozit və əmanətlər üzrə ödənilən faiz siyasəti stimullaşdırıcı rola malik olmalı və müştəriləri öz vəsaitlərini nəinki qısa müddətə, hətta uzun müddətə banklarda saxlamağa təhrik etməlidir.

Bankların əsas xərcləri depozit və əmanət xidməti ilə bağlıdır. Cəlb edilmiş vəsaitlərin tərkib hissəsindən biri də əmanət qoyuluşlarıdır. Yerli təcrübədə əmanət hesabları yalnız fiziki şəxslərə, xarici təcrübədə isə həm də qeyri-kommersiya təşkilatlarına və işgüzar firmalara da açılır. Fiziki şəxslər üçün açılan əmanət qoyuluşlarının müxtəlif növləri vardır: müddətli, uduşlu, məqsədli və s.

Azərbaycan Respublikasında mövcud bank qanunvericiliyinə uyğun olaraq əhalinin əmanətləri bütün banklar tərəfindən, onların nizamnaməsində belə əməliyyatların aparılması üçün Azərbaycan Respublikası Milli Bankının verdiyi lisenziya əsasında qəbul edilə bilər.

Əmanətçi ilə bağlanmış müqaviləyə əsasən bank əmanətçinin qoyduğu pul vəsaitini saxlamağı, əmanət üzrə faiz şəklində və bankların təklif etdiyi başqa formada gəlir ödəməyi, əmanətlə hesablaşmalar üzrə əmanətçinin tapşırıqlarını yerinə yetirməyi tutulmuş şərtlərlə və qaydada geri qaytarmağı öhdəsinə götürür.

Banklar ilk növbədə müştərilərin vəsaitlərini cəlb etmək və ya onların vəsaitlərini özündə saxlamaq üçün onlara kifayət qədər yüksək faiz gəliri əldə etməyi təmin etməlidir. Digər tərəfdən isə banklar kifayət qədər yüksək faiz dərəcəsindən qaçmalıdırlar.

Hal-hazırda isə banklar depozit və əmanət əməliyyatları üzrə faiz siyasətini təyin etməkdə sərbəstdirlər. Kommersiya banklarının bu cür siyasətinə müəyyən amillər təsir göstərir. Bankların faiz dərəcəsinə təsir göstərən əsas amillərdən biri Mərkəzi Bankların apardığı uçot siyasətidir. Çünki uçot siyasətinin aşağı düşməsi və ya qalxması kommersiya banklarının ssuda və depozitləri üzrə faizlərinin aşağı düşməsinə və ya qalxmasına səbəb olur. Mərkəzi bankların açıq bazarda apardığı əməliyyatlar da kommersiya banklarının faiz siyasətinə təsir göstərən pul-kredit tənzimlənməsinin əsas metodlarından biridir.

Ümumiyyətlə, qeyd etmək olar ki, kommersiya banklarının səmərəli fəaliyyət göstərməsi onun faiz dərəcəsinin nə qədər səmərəli olduğundan asılıdır. Bildiyimiz kimi bank öz gəlirlərini bir tərəfdən faiz dərəcəsinə artırmaqla çoxalda bilər (indiki şəraitdə faizlərin bazarda tələbdən və təklifdən asılı olaraq formalaşdığı şəraitdə bu qeyri-mümkündür). Digər tərəfdən isə kommersiya bankları apardıqları əməliyyatların kəmiyyətini artırmaqla əldə etdiyi faiz dərəcələrinin həcmi və öz gəlirlərini artırmaqla baxım-

dan indiki şəraitdə yerli kommersiya bankları öz gəlirlərini artırmaq üçün son istiqaməti üstün tutmalıdırlar. Lakin bu gün bizim kommersiya bankları tərəfindən fiziki şəxslərə geniş növdə depozit əməliyyatlarının göstərilməsi lazımi səviyyədə deyildir.

Fiziki şəxslərin vəsaitlərinin cəlb edilməsinin bizim bank təcrübəmiz üçün yeni olan vasitəsi qiymətli kağızların emissiyasıdır. Səhmdar formasında yaradılan banklar öz vəsaitlərini artırmaq üçün səhmlər buraxa bilirlər. Əlavə vəsaitləri cəlb etmək üçün banklar özlərinin uzunmüddətli öhdəliklərini, yəni istiqraz vəərəqlərini də buraxa bilirlər. Bu vaxt bank qiymətli kağızların emitenti kimi çıxış edir. İndiki şəraitdə banklar resurs çatışmazlığı ilə üzləşməmək üçün, cəlb etdiyi müddətli qoyuluşların xüsusi çəkisini artırmaq üçün öz passivlərinin strukturunu təkmilləşdirməlidirlər.

Bank hesabları növlərindən biri də müddətli hesablardır. Bu hesablarda bankların bəlli bir müddət üzrə cəlb etdiyi vəsaitlər yerləşdirilir. Müddətli hesablar bank resurslarının formalaşmasında önəmli rol oynayır. Bu hesablardakı vəsait tədiyyə rolunu oynaya bilməz. Müddəti bir ilə qədər olan hesablar pul bazarı aləti, müddəti bir ildən yuxarı olan hesablar isə kapital bazarı alətidir. Son vaxtlar inkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsində vəsaitlərin maksimum cəlb olunması məqsədilə banklar tərəfindən daha geniş spektrli xidmətlər göstərilməkdədir.

Banklar tərəfindən emissiya edilən depozit sertifikatları da son illərdə finans bazarlarında daha çox əməliyyat görməkdədir. Depozit sertifikatı banka pul vəsaitinin yerləşdirilməsi barədə əmanətçinin hüququnu təsdiq edən şəhadətnamədir. Onun sahibi sertifikatı digər şəxsə verməklə həmin hüquqları, yəni əmanəti və onun faizini almaq hüququnu ona ötürmüş olur. Bankın depozit sertifikatları qiymətli kağızların bir növü kimi çıxış edir və müvafiq qanunvericilik əsasında tənzimlənir. Depozit sertifikatları təkrar bazara çıxarıla və orada əməliyyat görə bilər. Onlar müddətli hesablara nisbətən likvidli alət hesab edilir. Lakin depozit sertifikatları tədiyyə rolunu oynaya bilməzlər.

**Finans bonusu** - pul bazarında əməliyyat görən qısamüddətli pul alətidir.

**Təminat məktubları** - bankların firmalara, xüsusilə də xarici ticarətlə məşğul olan firmalara verdikləri sənəddir. Bank təminat məktubu isə bankın müştərisi olan şirkətin öhdəliklərini yerinə yetirməməsi halında ortaya çıxacaq olan borcu ödəməyi qəbul etdiyi öhdəlikdir.

**Repo** - qiymətli kağızların geri satın alınmaq öhdəliyi ilə satılması, əks-repo isə qiymətli kağızları geri satmaq öhdəliyi ilə satın alınması kimi tərif edilir. Əməliyyatın başlanğıcında borc pul verilərək qarşılığında qiymətli kağız satın alınır, sonunda isə qiymətli kağız borc verənə geri verilir və borcu alan aldığı pulu əlavə faizlə geri qaytarır. Reponun müddəti 1 gecədən 30 günədək və ya daha çox müddətə ola bilər.

**Polixə** - alacaqlının borcluya xitabən imzaladıđı bir ödəmə əmridir. Əmrə yazılı sənədi imzalayan borclu, polixəni imzalayan alacaqlıdır. Polixə iki borcu eyni vaxtda ödəməyə yarayan bir kredit alətidir. Məsələn bir topdansa, mal satmış olduđu pərakəndixiyə xitabən imzaladıđı polixə ilə borclu olduđu sənayəxiyə alacađını transfer edir.

**Warrant** - özəlliği mal qarantisinə dayanan bir kredit alətidir. Mağazalara malı kredit verən bir tacirə iki ayrı sənəd verilir. Bu sənədlərin biri mal alınmasını göstərən sənəd, birisi isə warrantdır. Qaimə malın mülkiyyət sertifikatıdır. Warrant isə mal üzərində ipotek haqqıdır. Tacir özünə kredit açan şəxsə və ya müəssisəyə qaranti olaraq warrantı verir. Qaimə isə özündə qalır. Tacir borcunu ödəmədən mal satarsa, alıcıya yalnız qaiməni verə bilər. Qaiməyə warrantın əlavə edilməsi, malın bir borc qarantisi olaraq tutulduđunu isbat edir. Alıcı, dəyəri ödərkən bu borcu da diqqətə almaq imkanını əldə edir, ancaq borcunu ödəmək şərti ilə warrantı geri ala bilər. Mağazalar qaimə ilə warrantı bərabər gətirən şəxsə malı təslim edir. Warrant metodu kənd təsərrüfatında, otelçilikdə, sənayedə və petrol ticarətində istifadə edilir.

Kənd təsərrüfatı warrantı tarladakı və ya fermerin əlindəki məhsulu qaranti göstərərək kredit alınmasını təmin edə bilər. Otel təminat verdiyi şeyləri istifadəyə davam edə, ancaq borcu bağlamadan onları sata bilməz.

**Xəzinə bonosu** - pul bazarında əməliyyat görəən pul alətidir. Xəzinə bonosu 3, 6 və 12 ay müddətli, büdcə kəsirini maliyyələşdirmək üzrə dövlət tərəfindən çıxarılan borc sənədləridir. Xəzinə bonosu adsız olduđu üçün tam likvid aktivdir. Ancaq dövlətə qarşı etibarın zəif olduđu ölkələrdə müddət daha da qısadır.

**Kredit kartları** istehlak xərcləmələrində, çəkin yerini alan bir ödəmə alətidir. Bank kartları kredit kartlarından fərqlidir. Kredit kartının sahibi müəyyən bir miqdara qədər ödəmə həyata keçirmədən xərcləmələri edə bilər. Bank kartı isə kredit əməliyyatını aparmaq haqqını verməz. Kredit kartının işləmə sxemasını aşağıdakı kimi göstərə bilərik: Müştəri banka bank kredit kartoçkasının alınması üçün ərizə təqdim edir. Şirkətin kredit qabiliyyəti yoxlanıldıqdan sonra, şirkətin ödəmə quçu təsbit edilərək limit çərçivəsində özəl kartoçka hesabı açılır və ona plastik kart hazırlanır. Kartoçka sahibi mal və xidmət alarkən kartoçkasını satıcıya təqdim edir və satıcı ticarət hesabı hazırlayır (slip) və bu prosesə impintinq (imprinting) deyilir. Hesab üç nüsxədə hazırlanır, 1-ci nüsxə kart sahibinə, 2-ci satıcıya, 3-cü isə banka, yəni bank - ekvayerə göndərilir. Bank ekvayer günlük və ya müştəri ilə bağladıđı müqavilə əsasında, ticarət hesabı olan kimi orada qeyd edilən məbləği satıcının hesabına köçürüb və bunun qarşılığında məbləğin 2-5%-ni komisiyon haqqı olaraq özündə saxlayır. Bank-ekvayer pulları bank-emitent vasitəsilə, yəni informasiya mübadiləsi interchange sistemi ilə alır və

məlumat qarşılığında ekvayer emitentə komisyon haqqı ödəyir. Hər ayın sonu tarixinə bank emitent kart sahibinə onun kart hesabının xüsusi çıxarışını göndərir. Alıcı, yəni kart sahibi müqavilədə nəzərdə tutulmuş komisyon haqqını və ay ərzində həyata keçirdiyi xərcləri də ödəyir.

Əgər kart sahibi ilə satıcının hesabı bir bankda olarsa, o zaman hesablaşmalar sadələşir.

Debet kartoçkasına sahib olan şəxs onun cari hesabında tutulan vəsait limitində xərcləmə həyatı keçirə bilər. Dünyada ilk bankomat 1967-ci ildə Londonda fəaliyyətə başlamışdır. Hal-hazırda dünyada ən böyük bankomat istifadəçiləri Sakit okean - Asiya regionu ölkələrinin payına düşməkdədir. Bankomatlar aparıcıları əməliyyatlarına görə bir neçə növə bölünür:

Sadə bankomatlar - tam funksiyalı, yəni bu bankomatlar daha mürəkkəb əməliyyatlar həyata keçirə bilərlər: pul köçürməsi, xarici valyutaların dəyişməsi. Bankomat aparatları həm küçələrdə, həm də ofislərdə yerləşdirilə bilər. Bankomatların çalışma rejimi aşağıdakı kimidir: on line rejimi; avtonom rejim (off line); cədvəl rejimi.

Kart sahibinə bank pul verərkən, bank ondan pin kodunu tələb edir. Kartı əlində tutan, ancaq kodu bilməyən şəxsin bankdan pul alması mümkün deyildir. Kredit kartları, nağd puldan istifadə edilmədən, mal və xidmət satılma imkanı saxlayan kartlardır. Digər tərəfdən isə kredit kartları ödəmə prosesində və ya alış-verişlərdə kreditdən istifadə etməni genişləndirir. Kredit kartları "indi al daha sonra ödə" amerikan həyat tərzi fəlsəfəsinin bir məhsuludur. Başlanğıcda yalnız ticarəti asanlaşdırmasına baxmayaraq, günümüzdə bankçılıq, işlətmə və fərdi pul menecmentinin təməl ünsürü halına gəlmişdir. Günümüzdə kredit kartları effektiv və çəkin yerini alan bir ödəmə vasitəsi alətinə çevrilmişdir. Kart sahibinin yanında pul daşması vacib deyil, ona çəkin qəbul edilməməsindən doğa biləcək problemləri aradan qaldırmaq, bəlli bir miqdara qədər bütün ehtiyaclarını bu yolla ödəyə bilməkdir. 1994-cü ildən etibarən dünyada başlıca kredit kartları arasında yer alan Eurocard /Mastercard dünya bazarlarında 140 milyon, American Express 30 milyon, Diners club kredit kartı 5.7 milyon və Visa 190 milyon kredit kartını istifadəsinə almış və bu kartları ödəmə vasitəsi olaraq qəbul edən ticarət qurumlarının sayı 17.5 milyona çatmışdır. Kredit kartlarının müxtəlif növləri mövcuddur: ödəmə, borclandırma (charge cards, kreditli kart (credit cards), səyahat və əyləncə kartları (travel and entertainment cards), mağaza kartları (store cards), firma kartları, beynəlxalq və ölkə daxili kartlardır. Kredit kartları ilə sürətlə artan əməliyyat həcminə diqqət yetirdikdə, kredit kartları sisteminin inkişaf etmiş ölkələrdə oturmuş bir sistem olduğunu qəbul etmək məcburiyyətindəyik. İnkişaf etmiş ölkələrin ödəmə sistemlərində kredit kartlı ödəmələrinin ümumi ödəmədəki % paylarını aşağıdakı cədvəldə aydın görə bilərik.

Kredit kartından istifadə etmənin üstünlükləri aşağıdakılardır: yetərli qədər nağd pul daşımamaq, uyğun bir mal və ya xidmətin satın alınması zamanı böyük miqdar pulun itirilmə və ya oğurlanma riskini ortadan qaldırır; yolçuluq sırasında planlaşmamış olayların sonda təşkil edilən proqram dəyişikliklərinin ödəmə gücünə təsir etməməsi; beynəlxalq keçərli kart sahibinin xaricə gedərkən hədsiz miqdarda valyuta daşıma məcburiyyətinin olmaması, ödəmələrdə müəyyən faizin olması, kartların bir hissəsinin nağd çəkmə imkanı olması, təklif edilən bəzi xidmətlərdən aşağı qiymətlərlə yararlanması və bunlara bənzər bir çox xidməti bərabərində təklif etməsidir. İş yeri baxımından yararlanaraq o, həmin an nağd pulu olmadığı üçün alış-veriş aparmayan müştəriləri ilə satış apararaq onların girovlarını artırmaq, kredit kartı ilə yapdığı satış qarşılığını bankdan qəbul edərək, sanki nağd pul ilə satış yapmaq, beləliklə çek və sənəd qəbul etmənin riskindən (məsrəflərindən), müddətlərindən qurtula bilər. Banklar baxımından isə kredit kartları gəlirlərini artırmada önəmli bir alətdir. Üzv iş yerlərindən alınan komisiyonlar, kart başına hər il alınan üzvlük haqları, kredit kartı yolu ilə müştərilərinin artması buna nümunə ola bilər.

Kredit kartları mövzusunda yeniliklərdən biri də bu kartın eyni zamanda telefon kartları əvəzinə telefonlarda da istifadə edilməsidir. Kredit kartları ilə bağlı ən önəmli problem kartlar mövzusunda yetərli qanunların olmamasıdır.

Depozit hesabları onun sahibləri üçün puldur. Eyni zamanda depozit faiz gətirən bank puludur. Dolayısı ilə depozit onun sahibləri üçün bir tərəfdən tədiyyə vasitəsi, digər tərəfdən kapital rolunu oynayır. Lakin depozitin gətirdiyi faiz həmişə kapitalın adı gətirisindən az olur. Depozitin özünəməxsus xüsusiyyəti onun faiz gətirən likvid vəsait olmasıdır. Depozit tələb ediləndək və müddətli hesablar şəklində mövcud olur. Banklar tərəfindən açılan tələb ediləndək hesablar onun sahibləri üçün ən yüksək likvidliyə malikdir. Onlar bu hesablardakı vəsaiti istənilən vaxt geri götürə və onu digər subyektin hesabına köçürə bilərlər. Belə hesabı adətən firmalar, hökumətlər, fiziki şəxslər cari xərclərini bank köçürmələri vasitəsilə həyata keçirmək üçün açırlar. Tələb ediləndək hesablardan vəsait istənilən vaxt çağrıla bilsə də, təcrübə prosesində bankların daim bu hesablarında qalıqlar mövcud olur (transaksion qalıqlar). Banklar həmin vəsaiti fond olaraq pula ehtiyacı olan subyektlərə təqdim edə bilər. Finans sistemi əsas etibarilə banklara söykənən ölkələrdə bu transaksion qalıqlar fond axtaranların qısamüddətli ehtiyaclarının ödənilməsində böyük rol oynayır.

Overdraft hesabları xüsusilə inkişaf etmiş ölkələrin bank işində daha geniş yayılmışdır. Overdraftla kontokorrent hesabları bir-birinə çox oxşardır. Overdraft hesabından silinən qalıqlardan çox olduqda kredit münasibətləri ortaya çıxır. Lakin overdraft hesablarında passiv saldo təsadüfi



hallarda və qeyri-müntəzəm şəkildə yaranır. Bundan başqa, kontokorrent hesabları yalnız təsərrüfat subyektləri üçün açıldığı halda, overdraft hesabları fiziki şəxslər üçün də açılır.

Kapital bazarının başlıca alətləri istiqraz və aksiyadır. Bunlara qoyulan investisiya risklidir. ABŞ timsalında kapital bazarının başlıca alətləri aşağıdakı cədvəldə göstərilmişdir. Qeyd etdiyimiz kimi, dövlət uzunmüddətli ehtiyaclarını sərmayə bazarına çıxmaqla ödəyir. İqtisadiyyatın inkişaf səviyyəsi ilk növbədə sərmayə bazarının inkişaf səviyyəsindən asılıdır. Çünki sərmayə bazarı investisiyaların finanslaşmasının mühüm mənbəyidir. Sərmayə bazarı alətləri pul bazarı alətlərinə nisbətən az likvidlidir və onların riski yüksəkdir. Sərmayə bazarı iqtisadi və siyasi cəhətdən stabil olan, adambaşına milli gəliri yüksək olan ölkələrdə inkişaf edir. Sərmayə bazarı alətlərinə səhm, istiqraz, uzunmüddətli kreditlər, həyat sığortası polisləri s. aiddir. Kapital alətlərinin geniş yayılmış növü sahibinə iştirak hüququ verən səhmdir. Səhm sahibinə səhmdar cəmiyyətin mənfəətinin bir hissəsini dividend şəklində almaq, cəmiyyətin idarə olunmasında iştirak etmək və müəssisə ləğv olduqdan sonra onun əmlakından pay almaq hüququ verir.

Finans alətlərinin ən geniş yayılmış növü sahibinə iştirak hüququ verən səhmdir. Səhm sahibinə səhmdar cəmiyyətin mənfəətinin bir hissəsini dividend şəklində almaq, cəmiyyətin idarə olunmasında iştirak etmək və müəssisə ləğv olduqdan sonra onun əmlakından pay almaq hüququ verir. Səhmin sahibi cəmiyyətin bütün təsərrüfat müvəffəqiyyətsizliyinə görə məlik olduğu səhmin həcmi qədər məsuliyyət daşıyır. Səhmdə ifadə olunmuş pul məbləği onun nominal dəyərini təşkil edir. Səhmin üzərində göstərilmiş nominal, daha doğrusu onun qiyməti hələ onun real dəyəri deyildir. Səhmin real dəyəri yalnız bazarda müəyən olunur. Səhmin bazarda alınıb-satıldığı qiymət onun kursu adlanır. Səhmin kursu və nominal qiyməti onun bazar və emission qiymətinin və ödənəcək dividendin həcmnin müəyən olunmasında başlıca oriyentirdir.

Borc münasibətləri yaradan əsas qiymətli kağız növü istiqrazlardır. İstiqraz uzunmüddətli finans aləti olub, müxtəlif borclular tərəfindən emissiya edilir. İstiqraz səhmdən fərqli olaraq bəlli müddətə və qəti təyin edilmiş faizlə ödənişi nəzərdə tutur. İstiqraz firmaların uzunmüddətli finanslaşdırmasının əsas aləti hesab edilir.

Finans bazarında əməliyyat görən əsas qiymətli kağızlarla yanaşı son illərdə meydana gələn törəmə qiymətli kağız növləri də əməliyyat görməkdədir. Törəmə qiymətli kağızlara fyuçers, opsiya və varrant aiddir. Fyuçers sazişləri hər iki tərəfə əmtənin alqı-satqısı üzrə öhdəlik qoyur və göstərilmiş müddətdə və saziş bağlanan momentin qiyməti ilə həmin öhdəliyin yerinə yetirilməsini nəzərdə tutur. Bir tərəf göstərilən müddətdə və qiymətdə əmtəni almalı, digəri həmin şərtlərlə onu satmalıdır. Fyuçers sazişləri alıcı

və satıcını qiymət dəyişmələrindən qorumaq və sığorta etmək məqsədi güdür. Törəmə qiymətli kağızın digər növü opsiyondur. Opsiya onun sahibinə müəyyən müddətdən sonra qəti təyin edilmiş qiymətlə əsas qiymətli kağız almağa hüquq verir. Varrant sahibinə opsiyondan fərqli olaraq qiymətli kağız almaq hüquq və ya vəzifəsi qoyur. Başqa sözlə, əgər opsiya sahibinə əsas qiymətli kağız almaq vəzifəsi qoyulmursa, warrantın sahibinə belə vəzifə qoyulur.

Cədvəl 32.

Pul bazarı alətləri				
Alətlər	İxrac edən qurum	İnvestorlar	Müddət	II bazar
Xəzinə bonosu	Xəzinə	Banklar, şirkətlər	1 ay, 3 ay, 6 ay, 1 il	yüksək
İnterbank bazarı	banklar	banklar	1 gün, 7 gün	yox
Əmanət sertifikatları	banklar	kommersiya	7gün, 1 il	yox
Finans bonoları	komm. şirkətləri, bəzi banklar	Şirkətləri	7 gün, 270 gün	aşağı – yüksək
Bank qəbulu	banklar	ticari şirkətlər	30-270 gün	yüksək
Repo	banklar	ticari şirkətlər	1 gün, 15gün	yox
Avro dollar əmanətləri	ABŞ xaricində ABŞ \$ ilə əmanət qəbul edən banklar	finans qurumları, hökumətlər, böyük holdinqlər, banklar	1 gün, 1 il	yox
Pul bazarı fond payları	pul bazarı fondları	Fərdlər, kiçik	7 gün, 1 il	yox
Futures kontrakturları	banklar, vasitəçi qurumlar	şirkətlər	3 ay	yox
Futures opsiyalar	banklar	şirkətlər, banklar, banklar, şirkətlər	3 ay	yox

## Plastik kartların ümumi təsnifatı

Göstəricilərin təsnifatı	Plastik kartlar
1. Material hazırlanması	a) kağız b) plastik c) metallik
2. Təyinatı	a) kredit b) debet c) diskont
3. İstifadə xüsusiyyətləri	a) fərd b) ailə c) korporativ ç) çek təminatı d) turizm və əyləncə kartoçkası
4. Hesablaşma mexanizmi	a) ikitərəfli sistem b) çoxtərəfli sistem
5. İnformasiya səsyzama qabiliyyəti	1) qrafik səsyzama kartı 2) strikkod kart 3) maqnit 4) mikroprosessor 5) lazer səsyzama kartı
6. İstifadə müddəti	1) məhdudiyyətli: - prolonqasiyalı - prolonqasiyasız 2) məhdudiyyətsiz
7. Emitent təsisçisinin mənşəyi	1. bank 2. kommertiya 3. beynəlxalq ödəmə kartı sistemi.
8. İstifadə sferası	1) universal (bütün növ malların ödənilməsi) 2) özəl kommertiya kartları (supermarket kartları, benzindoldurma kartları və digər şirkətlərin kartları.
9. Ərazi sferası	1) beynəlxalq 2) milli 3) lokal 4) klub kartları
10. Dərəcə	1) cold 2) Bussiness 3) Classic 4) Standart

**İnkişaf etmiş ölkələrin ödəmə sistemlərində kredit kartı  
ödəmələrinin ümumi ödəmədəki % payı**

Belçika	5.49
Kanada	23.5
Almaniya	0.6
İtaliya	0.9
Yaponiya	5.8
Hollandiya	0.5
İsveç	2.1
İsveçrə	3.0
İngilterə	11
ABŞ	15.3

Kartlar	VISA	Mastercard/Eurocard	American Exr.	Digərləri
Əməliyyat həcmi (milyon \$)	459	260	100	331

**Dünya çapındakı kredit kartının əməliyyat həcmi**

Təsnifatın əlamətləri	Əmanətlərin növləri
Subyektlərinə görə	- fiziki şəxslərin - hüquqi şəxslərin
Müddətinə görə	- tələb olunanadək - müddəti
Finans vasitələrinin tipinə görə	- əmanət kitabçalarındakı vəsaitlər -depozit plastik kartlarındakı vəsaitlər
Faiz dərəcəsinin təyin olunmasına görə	- təsbit edilmiş faiz dərəcələri - üzən faiz dərəcələri
Açılan hesabların növlərinə görə	- tələb olunanadək - müddətli

## FƏSİL 30. BANK SEKTORU İLƏ KAPİTAL BAZARI ARASINDAKI FƏRQLİ YÖNLƏRİN TƏHLİLİ

Kapital bazarı və bankçılıq sistemi finans sisteminin ayrı-ayrı komponentləridir.

Kapital bazarı yığım sahibləri ilə orta və uzunmüddətli fonda tələbi olan şirkətlər arasında bilavasitə rabitə qurur, sərmayənin mobilizəsində vasitəçilərin ortadan qalxmasına imkan hazırlar, kiçik yığımların doğrudan doğruya daha sürətlə investisiya axtarışını təmin edir. Banklar yolu ilə kiçik yığımların investisiyaya axtarılması daha dolaşıqdır, yəni kiçik məbləğlər öncə banklarda toplanacaq, sonra isə şirkətlərə axtarılacaq.

Bankçılıq sektoru, qaynaq çoxluğuna sahib region və ya kəsimdən bu çoxluğu əmanət olaraq toplayır və qaynaq ehtiyacı olan bölgəyə kredit olaraq verir. Ancaq, bankçılıq sistemi bu funksiyanı daha asan yerinə yetirir. Təbiidir ki, bunun müxtəlif səbəbləri var. Bundan başqa, Kapital bazarı səhmdar şirkətlərin qiymətli kağız ixrac edərək vasitəçisiz fond və qaynaq saxlamasına imkan verir. Kapital bazarında da vasitəçilər vardır. Lakin bu bazardakı vasitəçilik məcburi vasitəçilik deyildir.

Kapital bazarı alətlərinin bir bölümü (aksiya və bənzərləri) şirkətlərə öz sərmayə və ya qaynaq saxlamaqla, iqtisadi inkişafın sürətlənməsi və sağlam finansman qaynaqlarının istifadəsinə şərait yaradır. Pul bazarı və alətləri isə şirkətlərə yalnız xarici qaynaq və ya borc qaynağı təmin edə bilər.

Sərmayə bazarının səmərəli çalışması fərdlərin istehlak meyllərini zəiflədir və yığma yönəlik tendensiyasını yüksəldir və nəticədə iqtisadiyyatda sərmayə yığımına yol açır.

Qiymətli kağızlara bilincli və bilgili olaraq investisiya qoyanlar, gələcəkdəki müəyyənsizliyə bəri başdan hazırlıq görər və nəticədə gələcəkdə az-çox gəlir əldə edə bilərlər. Bankçılıq sektorunda isə qoyulan vəsaitə müəyyən bir zaman çərçivəsində faiz uyğunlandığından, gələcəkdə spekulativ qazanc əldə etmək imkansızdır.

Kapital bazarı alətlərini vaxtından öncə satmaq imkanı vardır, məsələn aksiya başına ödənilən dividendin vaxtı gəlmədən, sənədi bahalı qiymətə satmaq mümkündür və ya hər an likvidliyi təmin etmək imkanı var.

Ancaq bankçılıq kəsimində müddətsiz əmanətlərin məbləği həmişə sabit qalar, müddətli əmanətləri vaxtından öncə çəkmək isə cəriməyə və ya itkiyə yol açar. Kapital bazarında, şirkətlər bankçılıq kəsiminin müəyyənləşdirdiyi faiz dərəcəsiindən aşağı qaynaqları da cəlb edə bilərlər. İstiqrazlar uzun müddətə buraxıldığından, şirkətlərin gələcəyə yönəlik investisiya planlamasına müsbət təsir göstərir. Lakin bankçılıq sektorunda ən uzunmüddətli kreditlərin müddəti adətən 1 il olur.

Ən əsası isə şirkətlərin səhm üçün nə müddət, nə də ki ödənməsi zəruri olan faiz problemi var. Ancaq bankçılıq kəsimində kredit müddəti və faizi öncədən təsbit edilmiş qaydada açılır.

Məlum olduğu kimi sosializmin başlıca məqsədlərindən biri, istehsal vasitələri mülkiyyətinin, gəlirinin və investisiya qərarlarının cəmiyyətə aid olması və əldə edilən mənfəətin onlar arasında bölüşdürülməsidir. Marksizm bunu istehsal vasitələrinin ümumxalq mülkiyyət yolu ilə gerçəkləşdirmə iddiasındadır. Gerçək kapitalizm isə bunu səhmdar şirkətlər və kapital bazarı yolu ilə sosializmdən çox daha öncə gerçəkləşdirmişdir. Beləliklə, xalq kapitalizmi doğmuşdur. Deyə bilərik ki, Fransanı Fransa edən xalq kapitalizmidir. Yuxarıdakı amil sosialist rejimlərinin Qərbi Avropada rəğbət qazanmamasının başlıca səbəblərindən biri də olmuşdur. Qərb ölkələrində fəhlə fabrikdə işçi olsa belə, müəyyən dərəcədə də olsa, kapitalistdir, çünki bəzi hallarda həmin işçi fabrikin səhmdarlarından biridir.

İstehsal vasitələri mülkiyyətinin dövlətə aid olduğu dövlət sektoru (public sektor) ilə mülkiyyətin çox az sayda fərdlərə və ya böyük kapital sahiblərinə aid olduğu özəl sektor (private sektor) yanında mülkiyyətin çox sayda fərdlərə, geniş xalq toplumlarına aid olduğu bir xalq sektoru (III sektor) da formalaşmaqdadır.\*

Xalq sektorunun sosial və iqtisadi məqsədləri aşağıdakı kimi sıralana bilər:

- xalqın kiçik yığımlarını sərmayəyə çevirmək;
- istehsal vasitələri mülkiyyətini geniş xalq kütləsinə yaymaq;
- toplumda daha tarazlı bir bölgü saxlamaq;
- xalqı iqtisadi qərarlarda söz sahibi etməklə, demokratiyanın iqtisadi yönünü də tamamlamaq.

Xüsusilə, kapital bazarının pensiyaçılar üçün gözəl bir məşğələ olduğunu da qeyd etmək lazımdır. Bu məşğələ zaman keçdikcə böyük bir marağa və ya bir hobbiyə çevrilir.

**Cədvəl 36.**

Alətlərin növləri	1970	1980	1990	1993
Korporativ aksiyalar (bazar dəyəri)	906	1601	4146	7548
İpotek	355	1106	2886	3406
Korporativ istiqrazlar	167	366	1008	1226
ABŞ hökumətinin qiymətli kağızları (uzunmüddətli)	160	407	1653	2260
Ştat istiqrazları	146	310	870	1057
Hökumətin qısamüddətli qiymətli kağızları	51	193	435	545
Bank kreditləri	152	459	818	781
İstehlak kreditləri	134	355	813	853
Kənd təsərrüfatı ipoteki	116	352	829	771

\* Bu barədə geniş bax: Z.Məmmədov. Xalq kapitalizmi. Bakı, 2006.

## FƏSİL 31. KAPİTAL BAZARININ XÜSUSİYYƏTLƏRİ, NÖVLƏRİ, FUNKSİYALARI

Sərmayə bazarı orta və uzunmüddətli fond təklif və tələbinin qarşılaşdığı bazardır. Kapital bazarının tipik xüsusiyyəti və pul bazarından ayrıldığı ən başlıca əsası bu bazarın uzunmüddətli fondlardan meydana gəlmiş olmasıdır. Kapital bazarından saxlanan fondlar (özqaynaq və ya xarici qaynaq) daha çox şirkətlərin bina, avadanlıq kimi olan vəsaitlərinin finansmanında istifadə edir. Qısaca, desək, kapital bazarından saxlanan fondlar sabit sərmayə ehtiyacının ödənilməsində böyük əhəmiyyətə malikdir.

Pul bazarında olduğu kimi, kapital bazarının qaynaqları da yığımlardır. Kapital bazarının ən önəmli və ya uyğun olaraq istifadə etdiyi alətlər: aksiya (səhm) və istiqrazlardır. Kapital bazarında təklif və tələb bəzi alətlər yardımı ilə qarşılaşır. Sərmayə fondları qiymətli kağızların alqı-satqısı yolu ilə bir əldən digər ələ dəyişdirilir. Ona görə də bu halda kapital bazarını qiymətli kağızlar bazarı ilə birlikdə düşünmək məcburiyyətindəyik. Adətən, kapital bazarı ilə qiymətli kağızlar bazarı anlayışları çox vaxt bir-birinə yaxın olduğundan, sinonim kimi qəbul edilir. Qiymətli kağızlar bazarı isə özəlliklə istiqraz və aksiya bazarlarını əhatə edir. Bir az da dərinliyə girsək, sərmayə bazarları ilə qiymətli kağız bazarındakı hərəkətlərin gerçəkdə tərs yöndə olduğu anlaşılır. Kapital bazarında "Mal" kapital fondları, qiymətli kağız bazarında isə istiqraz, aksiya kimi "kağızlar"dır. Bir kimsə 100 manatlıq aksiya satın almaq istədiyi zaman, bu kapital bazarı yönündən sərmayə təklifi, qiymətli kağızlar bazarı yönündən isə qiymətli kağız tələbi anlamını verir. Göründüyü kimi, kapital bazarı ilə qiymətli kağız bazarı gerçəkdə bərabər anlamlı deyil, tərs anlamlı qurumlardır.

Birində təklifi təşkil edən bir hərəkət, digərində tələbi şərtləndirir. Bu tərs yönlüyə baxmayaraq, qiymətli kağızlar bazarını kapital bazarı içində və ya onun bir parçası olduğunu söyləmək mümkündür, ya da başqa bir yöndən baxsaq, əsil bazarın kapital bazarı olduğunu, qiymətli kağızların isə ayrıca bir bazarı təşkil etmədiyini sadəcə qiymətli kağızların kapital bazarında fondların əldən-ələ dəyişdirilməsində istifadə edilən alətlər olduğunu da irəli sürə bilərik. Qiymətli kağız bazarında, digər bazarlarda olduğu kimi təklif-tələb qanuni keçərli olmaqla bərabər, bəzi hallarda bundan kənaraçıxmalar da müşahidə olunur, yəni bu bazarda xatırladılan qanun işləmir. Digər bazarlarda bir malın qiyməti düşüncə ona qarşı tələb artırsa, qiymətli kağızlar bazarında isə bəzi hallarda qiymət düşərkən tələb azala da bilər. Alınb-satılan malın fiziki bir dəyərinin olmaması, doğrudan-doğruya hər hansı bir ehtiyacı ödəməməsi və spekulativ xarakterli olması təklif və tələbdə tərsinə elastikliyi yarada bilər.

**Kapital bazarının növləri.** Kapital bazarını müxtəlif meyarlara görə qruplara ayıra bilərik:

1) qiymətli kağızların ilk dəfə bazara çıxıb-çıxmadığına görə:

➤ I bazar, tədavülə ilk dəfə çıxarılan qiymətli kağızların əldən-ələ dəyişdirildiyi bazarlardır;

➤ II bazar - kapital bazarlarına daha öncə çıxarılmış və hələ də tədavüldə olan qiymətli kağızların alım-batıldığı bazarlardır.

2) bazarların təşkilatı vəziyyətlərinə görə:

- təşkiləndirilmiş kapital bazarı, yəni qiymətli kağızların alqı və satqısı birjalarda aparılır;

- sərbəst kapital bazarı, yəni müəyyən məkanı olmayan bazarlardır.

3) ölkə miqyasında olub-olmamasına görə:

- ölkə səviyyəsində kapital bazarı;

- bölgə miqyaslı kapital bazarı.

4) qiymətli kağız çeşidlərinə görə:

- özəl sektora aid aksiya və istiqrazların bazarı;

- dövlətə aid istiqraz və xəzinə bonolar bazarı.

**Kapital bazarının funksiyaları.** I - yığımların sənayə sektoruna axımını təmin edir və II - aksiyaların dəyərində uyğun olaraq şirkət menecmentinin fəaliyyətinə qiymət vermək olur.

Sərmayə bazarında fondlar qiymətli kağız müqabilində əldən-ələ dəyişdirildiyinə görə, fond sahibləri bu sənədləri iki formada satın ala bilərlər: ya ilk ixracdan, ya da ikinci əldən. Məhz bu səbəbdən kapital bazarı iki kəsimdən ibarətdir: I bazar: yığım sahibləri istiqraz və aksiya kimi haqq təmsil edən sənədləri bilavasitə ixrac edən qurumların və ya bunları ixraca vasitəçilik edən qurumlardan ala bildikləri hallarda I bazardan (primary market) söhbət gedə bilər. I bazarda ən önəmlisi qiymətli kağızların ixracdan alınmasıdır. Arada bir vasitəçi qurumun olması bu alışın I bazarda gerçəkləşməsinə maneçilik törətməz. II bazarda qiymətli kağızları ixracdan alanlar bunları pula çevirmək istədikləri təqdirdə, sonsuz müddətli sənədlərdə (aksiyalarda) heç bir zaman, orta və uzunmüddətli sənədlərdə (istiqrazlarda) müddətindən əvvəl, bunları ixrac edən qurumlara müraciət edə bilməzlər.

II bazar bu durumdakı qiymətli kağızların pula çevrilməsini saxlayan bazardır və qiymətli kağızların likvidliyini artıraraq I bazara tələb yaradır, onun inkişafını təmin edir. Bu baxımdan, kapital bazarında II bazar I bazar qədər önəmlidir. İnkişaf etmiş bazarlarda II bazarın iş həcmi I bazardan dəfələrcə böyükdür. II bazarın ən yaxşı təşkilatlanmış bölümü qiymətli kağız birjasıdır.

I bazar daha çox sərmayə bazarı bilinci ilə, II bazar isə qiymətli kağız bazar bilinci ilə çalışır. I bazarda uzunmüddətli fondların yığım sahibindən şirkətlərə transferi prosesi ortaya çıxır və I bazarda istiqraz və aksiya satışları sonuncuda şirkətin strukturuna təzə pul halında yeni sərmayə daxil edir. Ancaq II bazarda əldən-ələ dəyişdirilən qiymətli kağızlar fondları istifadə edənlərdən çoxdur. II bazardakılar öz aralarında qiymətli kağızları alıb-satırlar.



Artıq burada alınıb-satılan şey sərmayə fondları deyil, bir neçə qiymətli kağızlardır. Qiymətli kağız bazarında tələb faktoruna təsir edən amillər aşağıdakılardır:

- Ümumi pul miqdarı;
- Xalqın yığılma imkanları;
- Yığılma meylı;
- Sosial sığorta fondları sığorta şirkətləri;
- Pensiya fondları;
- Sosial müdafiə fondu.

Yuxarıdakı amillər inkişaf etdikcə, bazarda qiymətli kağızlara tələb də artır. Qiymətli kağız bazarındakı təklif qaynaqlarına aşağıdakılar aiddir:

- yeni qurulan səhmdar şirkətlər;
- mövcud şirkətlərin xalqa açılması;
- xalqa açıq mövcud şirkətlərin sərmayə artımı.

## FƏSİL 32 . QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ TƏSNİFATI VƏ FUNKSIYALARI

Qiymətli kağızlar bazarının bir sıra funksiyaları vardır ki, onları şərti olaraq iki qrupa bölmək olar:

- 1) ümumi bazar funksiyaları - hər bir adi bazara xas olan;
- 2) xüsusi funksiyalar - bu funksiya onu digər bazarlardan fərqləndirir.

Ümumi qiymətli kağızlar bazar funksiyalarına aşağıdakılar aid edilir:

➤ Kommersiya funksiyası - bazarda görülən əməliyyatlardan gəlir əldə etmək funksiyası;

➤ Qiymət funksiyası;

➤ İnformasiya funksiyası - bazarın ticarət obyektləri və onun iştirakçıları haqqında olan bazar məlumatlarının bazar iştirakçıları üçün hazırlanması və çatdırılması;

➤ Tənzimləyici funksiya bazarda ticarət və iştirak etmək üçün qayda-qanunlar yaradır, iştirakçılar arasında mübahisələri həll edən nəzarət orqanlarını və yaxud da idarə orqanlarını təşkil edir.

Qiymətli kağızlar bazarının xüsusi funksiyalarına isə aşağıdakıları aid etmək olar:

➤ Yenidən bölüşdürülmüş funksiya;

➤ Qiymət və finans risklərinin sığortası funksiyası.

➤ Yenidən bölüşdürülmüş funksiyanın özünü şərti olaraq 3 yerə bölmək olar:

➤ Pul vəsaitlərinin bazar fəaliyyəti sahələri və sferaları arasında yeni bölüşdürülməsi;

➤ Əmanətlərin qeyri-istehsal formasından istehsal formasına çevrilməsi;

➤ Dövlət büdcəsi kəsirinin qeyri-informasiya əsasında maliyyələşdirilməsi, yəni tədaviyə əlavə pul vəsaitlərinin buraxılmaması.

Qiymət və finans risklərinin sığorta edilməsi funksiyasının meydana gəlməsi törəmə qiymətli kağızlar olan fyuçers və opsiyonların meydana gəlməsi nəticəsində mümkün olmuşdur.

Qiymətli kağız bazarları quruluşlarındakı qanuni xüsusiyyətlər baxımından üç ana qrupa ayrılır:

1) Dövlət qiymətli kağız bazarları. Qanun ilə qurulan, idarə heyəti və qaydaları rəsmi məqamlar tərəfindən müəyyən edilən bazarlardır.

2) Özəl qiymətli kağız bazarları. Qiymətli kağız bazarlarının üzvləri tərəfindən qurulan, mənfəət məqsədi olmayan və əsas etibarını ilə əqidə quruluşu statusunda olan bazarlardır. Anqlosakson ölkələrindəki qiymətli kağız bazarları buna nümunədir.

3) Qarışıq xüsusiyyətə malik qiymətli kağız bazarları, qismən dövlət, qismən də özəl qiymətli kağız bazarlarının xüsusiyyətlərinə sahib bazarlardır.

Fond birjasının təməli 1801-ci ildə qoyulmuş və bina 1802-ci ildə tikilmişdir, ancaq birja qanuni fəaliyyətə 1875-ci ildən başlamışdır. Azərbaycanda fond birjası ilk dəfə 15 fevral 2001-ci il tarixdə fəaliyyətə başlamışdır.

**Qiymətli kağızlar bazarının strukturu və növləri.** Qiymətli kağızlar bazarının strukturunda əsas 2 bazar götürülür: Qiymətli kağızların birinci bazarı; Qiymətli kağızların ikinci bazarı.

Birinci bazara şirkətlər və bələdiyyə orqanları tərəfindən ilk ixrac edilmiş qiymətli kağızlar çıxarılır. Birinci bazarda istiqrazlar və aksiyalar kimi qiymətli kağızlar alınıb-satılır. Birinci bazarın özəyi qiymətli kağızların ixracdan satın alınmasıdır. Birinci bazardan alınan qiymətli kağızlar ikinci bazarda satıla bilər, yeni əl dəyişdirilə bilər. İkinci bazar qiymətli kağızların hər an pula çevrilməsini saxlayan bazardır. İkinci bazar qiymətli kağızların likvidliyini artıraraq birinci bazara tələbi artırır və onun inkişafını təmin edir.

İkinci bazarın özü dörd bazara bölünür: birja; qeyri-birja bazarı; üçüncü bazar və dördüncü bazar.

**Fond birjası.** İkinci bazarın ən vacib elementlərindən biri fond birjasıdır. Fond birjası qiymətli kağızlar bazarının likvidliyini və onun tənzim olunmasını təmin edir. Fond birjası qiymətli kağızların bazar qiymətini müəyyən edir, qiymətli kağızlara olan tələb və təklif arasında tarazlığı əks etdirməklə həmçinin onlar haqqında lazımı informasiyanın yayılmasını təşkil edir.

**Qeyri-birja** bazarında qiymətli kağızlar birjada qeydiyyatdan keçmir. Qeyri-birja bazarı avtomatlaşdırılmış şəkildə fəaliyyət göstərir ki, bu da alıcılara və satıcılara qiymətli kağızların cari qiymətlərini izləmək imkanı verir.

**Üçüncü bazar** qeyri-birja bazarıdır ki, burada qiymətli kağızların alqı-satqısı vasitəçilər tərəfindən qeydiyyata alınaraq yüksək komissiyon məbləği tələb olunur. Bu bazar ən çox ABŞ-da inkişaf edib. ABŞ-da bu bazarın ticarət dövriyyəsi 1992-ci ildə 18 mln. aksiyaya çatıb.

**Dördüncü bazar** və yaxud da kompüterləşdirilmiş bazar. Bazar dördüncü bazarın əsasında aksiyaların elektron ticarət sistemi sistemi fəaliyyət göstərir. Bu bazar investora sazişləri güclü kompüter sisteminin vasitəsilə imzalamaq imkanı verir ki, burada da birjaya toxunmadan böyük komissiyon xərclərinə qənaət etmək olar. Investor istənilən vaxt şəbəkə vasitəsilə öz istədiyi qiyməti fayla göndərir və əgər qarşılıqlı təklif alınarsa, sövdələşmə baş tutmuş hesab olur.

Yuxarıda adları çəkilən qiymətli kağızlar bazarını müxtəlif əlamətlərinə görə də segmentləşdirmək olar. Qiymətli kağızlar öz növlərinə görə aşağıdakı bazarlara bölünürlər.

- Aksiya bazarları;
- İstiqraz bazarları;
- Veksel bazarları;
- Opsiyon bazarları;
- Depozit və əmanət sertifikatları bazarı.

Emitentlərə görə də qiymətli kağızlar bazarını aşağıdakı bazarlara bölmək olar:

- şəxsi qiymətli kağızlar bazarı;
- dövlət qiymətli kağızlar bazarı;
- beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarı.

İnvestorlara görə də qiymətli kağızlar bazarı aşağıdakı bazarlara bölünürlər:

- inistitusal investorların qiymətli kağızlar bazarı;
- fərdi investorların qiymətli kağızlar bazarı.

Ərazi meyarına görə qiymətli kağızlar bazarının aşağıdakı növləri vardır: regional; milli və qlobal.

Qiymətli kağızlar bazarı işlədilən ticarət "texnologiyasına" görə aşağıdakı növlərə bölünürlər:

- Kassa bazarları;
- Təcili bazarlar;
- Auksiyon bazarları;
- Diler bazarları.

Əgər maraqlı tərəflər öz qiymətli kağızlarını təcili alıb-satmaq istəyirlərsə, onda onlar kassa bazarlarından istifadə edirlər. Bu bazarda sövdələşmələr 12 gün ərzində həyata keçirilir.

Auksion bazarları aşağıdakı bazarları özündə birləşdirir:

- Sadə auksion bazarları;
- Holland auksion bazarları;
- İkili auksion bazarları;
- Onkol bazarları;
- Fasiləsiz auksion bazarları.

**Sadə auksion bazarları** əsasən fond alətlərinə qarşı yüksək alıcılıq tələbi olduğu zaman işləyir və satıcı monopoliyası yaranır. Burada ən yaxşı vəziyyətdə satıcılar olurlar ki, alıcılar həmin qiymətli kağızın alınması üçün yüksək qiymətlər verirlər.

**Holland auksion bazarları** bu bazarın fəaliyyəti alıcıların ərizələrinin əvvəlcədən yığılması vasitəsi ilə həyata keçirilir. Bundan sonra isə ərizələr emitent və ya vasitəçilər tərəfindən qiymətli kağızın analizi edilir və son olaraq bu qiymətli kağızları almaq istəyən alıcıları razı salacaq qiymət müəyyənləşdirilir.

**İkili auksion bazarlarının** sadə auksion bazarlarından fərqi odur ki, burada çoxlu sayda alıcılar və satıcılar iştirak edirlər ki, onlar burada öz qiymətli kağızlarını alıb-satmaq hüququnu qazanmaq üçün öz aralarında yarışirlər.

**Onkol bazarlarından** isə qiymətli kağızlara olan tələb və təklifin təmər-küzü tələb olunan səviyyəyə çatmadıqda istifadə edilir. Onkol ticarət sisteminə müəyyən vaxt ərzində qiymətli kağızların alınması üçün sifarişlər yığılır. Sonra sifarişlər içində ən yüksək qiymət verən ərizəyə üstünlük verilir.

Bundan sonra əgər müxtəlif ərizələrdə qiymətli kağızların alınıb satılmasına eyni qiymətlər göstərilərsə, bunların içində həcmi böyük olana üstünlük verilir. Qərbi ölkələrində onkol bazarları əsasən fond birjalarında geniş yayılmışdır.

**Fasiləsiz auksion bazarlarının** əsasən fərqi ondan ibarətdir ki, bu bazara qiymətli kağızların alınıb-satılması haqda ərizələr daxil olduqda tez bir zamanda həyata keçirilir. Əgər daxil olmuş sifarişlər şəxsi razı salırsa, ərizəni verən tərəf ya qiymət şərtlərini dəyişə bilər, ya da ki onun təzədən icra edilməsini qeydiyyatdan keçirib icrasını gözləyər. Fasiləsiz auksion bazarının iş mexanizmi sazişi bağlayan hər iki tərəfin razı salınmasına yönəldilmişdir.

**Diler bazarı** birjadan kənarında fəaliyyət göstərir və qiymətli kağızlar bazarında mühüm yer tutur. Öz şəxsi hesabına fond alətlərini almaq və satmaq imkanına malik olan şəxslər diler bazarını təşkil edə bilər. Dilerlərin qiymətli kağızların alqı-satqısında rəsmən elan etdikləri elan bütün investorlarla imzalanan sazişlər zamanı qüvvədə qalmalıdır. Diler rəsmən elan etdiyi sazişin şərtlərindən yayına bilməz.

Yuxarıda qeyd etdiyimiz bütün bazarlar müəyyən faktorlar əsasında yaranır və bu bazarların hamısının yeganə məqsədi gəlirlərini maksimum səviyyəyə qaldırmaq və öz təsir gücünü artırmaqdır. Investor bütün bu bazarları analiz edərək öz qiymətli kağızını hansı bazarda satacağına qərar verir. Əlbəttə, hər bir investor özünə sərf edəcək bazarı seçəcəkdir. Bütün bu bazarların funksiyaları və vəzifələri normativ aktlarda göstərilmişdir.

**Qiymətli kağız bazarının inkişafı.** Qiymətli kağız bazarları çox əski tarixlərdəki bazarlarda qiymətli mədənlərin alqı-satqısı ilə başlamış və vasitəçilərin dövrüyyəyə girməsi ilə genişlənərək, kredit vəsiqələri ilə ticarət sənədlərinin alınıb-satıldığı bir bazara çevrilmişdir. Deyilənə görə "birja" ifadəsi, Brugge şəhərində pul ticarətini məslək halına gətirən Van der Burse ailəsinin adından əmələ gəlmişdir (Belçikada). Bu bazarların ilki Avropada 1487-ci ildə Anversdə yaranmış, 16-cı əsrdə Amsterdamda, əsrin axırına yaxın isə Lion və digər fransız şəhərində də qurulmuşdur. İngiltərə Birləşmiş Krallığının London şəhərində, qiymətli kağızların alqı-satqısının gerçəkləşdiyi bir bazar mövcud olub, lakin onun başlanğıc tarixi bilinmir. Lakin 1770-ci ildə, qiymətli kağızların alqı-satqı əməliyyatlarının gerçəkləşdirildiyi, bir kafenin üstünə - "The stock Exchange" (qiymətli kağızlar birjası) lövhəsi asılmış və giriş pullu olmuş və bununla da ilk qiymətli kağız bazarı qurulmuşdur. 16-cı əsrdə birja Paris və London, 17-ci əsrdə Berlin, Vyana, 18-ci əsrdə Nyu York, 19-cu əsrdə Brussel, Roma, Milan, Madrid, İstanbul və Tokioda birjalara qurulmuşdur.

**Qiymətli kağız bazarlarının kapital bazarına müsbət təsiri.** Qiymətli kağız bazarları qiymətli kağızların təklif və tələbinin qarşılaşdığı bir bazar olub, yığımlara hərəkət qazandırır, sərmayənin mülkiyyətini geniş xalq kütləsinə yayır, iqtisadiyyatda barometr vəzifəsi görür, sənayedə struktural dəyişikliyi asanlaşdırır, bazarda tək qiymətin təşkilini saxlıyır, bazarda təminat işlərini ye-

rinə yetirir, ~~ictimai uzlaşmanı saxlayır~~ və iqtisadi sosial baxımdan önəmli bir yer təşkil edir.

Qiymətli kağız bazarları yığımlara hərəkət qazandırır, qiymətli kağız təklif və tələbinin qarşılaşdığı alıcı və satıcıların alqı-satqı əməliyyatların gerçəkləşdirdiyi, şəxsi və qurumların iştirakçılarının yer aldığı bazarlardır. Qiymətli kağız bazarları yığım sahibləri, investorlar, bunlar adına əməliyyat aparan vasitəçi qurum və fərdlər, sadəcə qiymətli kağız satışı aparanlar kimi dəyişik mənfəət qruplarının ehtiyaclarını ən uyğun şəkildə qarşılamaq məqsədi güdür.

Beləliklə, fond ehtiyacı olan və bu səbəbdən də, qiymətli kağız ixrac etmək istəyən şirkətlər ilə fond çoxluğu axtaranları sabit bir məkanda bir araya gətirən və gerçəkləşdirilən əməliyyat iki tərəfdə mənfəət saxlar. Fond ehtiyacı olan şirkətlər qiymətli kağız ixrac edərək ucuz yollu fond əldə etdikləri kimi, yığımları olub bunu dəyərləndirmək istəyənlər də özlərinə ən uyğun və ən yüksək gəliri saxlama planı şəklində dəyərləndirmə imkanı əldə edir. Göründüyü kimi, qiymətli kağız bazarları qiymətli kağızların lazımı anda pula çevrilməsini, yəni likvid duruma gəlməsində vasitəçilik ~~rolunu~~ <sup>rolunu</sup> ~~üzərinə~~ <sup>götürür</sup>.

Bu xüsusiyyətilə bazarda əməliyyat görən bütün iştirakçılar fayda əldə etmiş olurlar. Qısaca desək, qiymətli kağız bazarları bu bazarlarda yer alan investorların likvid ehtiyacını qarşılıyır və fond çoxluğu olanların bu fondları səmərəli və sürətli bir şəkildə dəyərləndirərək yatırıma dönüştürülməsinə imkan saxlayır.

Birjanın bir başqa önəmli funksiyası sərmayənin mülkiyyətini geniş xalq kütləsinə yaymaqdır. Şirkətlər qiymətli kağızları Fond Birjasındakı listinqdən keçirməklə, şirkətin milli və beynəlxalq səviyyədə tanınma imkanını əldə edir. Bunun xaricində şirkətlər öz sahəsində bacarıqlı olma sayəsində, bazarın bu mühitindən faydalanaraq çıxardıqları qiymətli kağızlarını asanlıqla bazarlaya bilərlər.

Ümumiyyətlə, qiymətli kağızlar bazarı orta sinfin təşkilinə və güclənməsinə təsir edir. İnkişaf etmiş ölkələrdəki xalq kapitalizmi bu şəkildə gerçəkləşmişdir. Birjada yüzlərcə aksiya və istiqraz funksiyalaşdığından, bunların qiymətləri ani anda yayımlanır. Qiymətli kağızları çıxaran şirkətlər, davamlı bir imtahan və dəyərləndirmə altında olurlar. Beləliklə, mikrobazada ölkənin barometri vəzifəsini görürlər. Qiymətli kağızlara olan təklif və tələb görə qiymət hərəkətləri davamlı olaraq dəyişir. Lakin qiymətli kağızların qiymətinə təsir edən təməl faktor, bunları ixrac edən şirkətlərin finans strukturlarındakı güclülük və mənfəət durumlarıdır.

Şirkətlərin göstərmiş olduğu yüksək performans, qiymətli kağızlara olan tələbi artırdığından, nəticədə qiymətlər də artır. Bu göstərici şirkət səhmdarları üçün çox yararlı və faydalıdır. Hətta, səhmlərin orta performansını göstərən indeks ölkənin ümumi iqtisadi durumu haqqında bilgi verir və bundan istifadə edərək gələcəyə yönəlik proqramlar hazırlamaq mümkün olur. Hər hansı bir

şirkətin qiymətli kağız bazarında dəyər qazanması və ya itirməsi, şirkəti performans və güvənirliyinin ən önəmli göstəricisidir. Bundan başqa, şirkətlərin bacarıq dərəcələrini də müqayisə etmək mümkün olur, o cümlədən: şirkətin finans gücünün zəifləməsi nəticəsində, eyni sahədə fəaliyyət göstərən digər şirkətlərin bu şirkətə aid olan səhmlərini birləşdirmə, və ya ələ keçirmə formasındakı əməliyyatları zəif şirkətlərin yox olmasının qarşısını alır.

Bütün alıcı və satıcıların qiymətli kağız bazarlarında qarşılaşması qiymətli kağızların vahid bir alış və satış qiymətinin meydana gəlməsini təmin edir. Bilindiyi kimi, vahid bir qiymət tam rəqabət olan bazarlarda meydana çıxır.

Birja bülletenləri vasitəsilə ölkənin və dünyanın hər tərəfinə bazarda müəyyənlanmış qiymət və rəqəsi göndərilir. Bu yolla qiymətli kağızlarla maraqlananlar üçün qiymətdə aldanma hadisələrinin qarşısı alınır.

Təşkilatlandırılmış qiymətli kağız bazarında hər istəyən şirkətin öz aksiyasını satması mümkün deyildir. Listinqdən keçə bilmələri üçün qiymətli kağızlar üzrə komitənin müəyyən etdiyi şərtləri yerinə yetirmək məcburiyyəti vardır. Bununla, birjada qiymətli kağızların alqı-satqısı ilə məşğul olanlara təminat verilir. Qiymətli kağız bazarları sənayeçilər ilə kiçik yığım sahibləri arasındakı körpü vəzifəsini həyata keçirir.

**Qiymətli kağız bazarlarının kapital bazarına mənfi təsiri.** Qiymətli kağız bazarlarının böyük şirkətlərin xeyrinə fəaliyyət göstərməsi nəticəsində kiçik şirkətlərin böyük və tanınmış şirkətlərə nisbətən qaynaq tapması hədsiz çətinlikdir. Yığım gücünün zəif olduğu ölkələrdə sərmayə bazarlarından zənginlər faydalanır, yeni yüksək gəlirli qrupların gəlirləri daha da artır. Şirkətlərin top menecmentləri satış, mənfəət, dividend kimi mövzularda əldə etdikləri bilgiləri öz mənfəətləri hesabına "insider tradind" adı verilən əməliyyatlar da gerçəkləşdirə bilirlər. Məsələn, 11/XI-2002-ci il tarixli "Vedomosti" qəzetinin verdiyi xəbərə görə "Fransız bankı Societe Ceneralenin özəlləşdirməsi sahəsində, insayder informasiyanın ticarəti üzrə bir qrup biznesmenə qarşı 4 ildir ki, məhkəmə araşdırması davam edir". Bəzi hallarda şirkətin böyük həcmli səhmdarları, şirkətin finans cədvəllərində dəyişikliklər etməklə, yəni şirkətin mənfəətini az göstərməklə, şirkətin qiymətli kağızlarının dəyərinin azalmasına yol açdırır və daha sonra bu mövqedən yararlanaraq şirkətin kağızlarını ucuz almaqla, nəticədə yüksək dərəcədə qazanc əldə etmə fərsətinə nail olurlar.

## Qiymətli kağızların təsnifatı

Klassifikasiya əlamətləri	Qiymətli kağızın növü
Mövcud olduğu vaxt	Müddətli Müddətsiz
Mənşəyi	İlkin İkinci dərəcəli
Mövcud olma forması	Sənəd formasında qeyri-sənəd formasında
Milli mənsubiyyəti	Daxili Xarici
İstifadə etmə forması	İnvestisiya Qeyri-investisiya
Təsir etmə tərzı	Təqdim edilənin adı Adlı
Tədavülə buraxılış forması	Emissiya Qeyri-emissiya
Mülkiyyət forması	Dövlət qiymətli kağızları Qeyri-dövlət qiymətli kağızları
Tədavül xarakteristikası	Bazar xarakterli və sərbəst tədvül edilən Qeyri-bazar xarakterli
Risk səviyyəsi	Risksiz və ya az riskli Riskli
Gəlir səviyyəsi	Gəlirli Gəlirsiz
Vəsaitin yerləşdirmə forması	Uzunmüddətli Sahibkar
İqtisadi mahiyyəti (hüquqi cəhətdən)	Aksiya İstiqraz Veksel və s.

Qiymətli kağızları iki böyük sinfə bölürlər: birinci dərəcəli əsas qiymətli kağızlar; ikinci dərəcəli törəmə qiymətli kağızlar. Əsas qiymətli kağızların əsasını hansısa bir aktivə, əmtəyə, pula, kapitala, əmlaka, digər növ rüsumlara və s. əsaslanan mülkiyyət hüququnun olması təşkil edir. Əsas qiymətli kağızların özlərini də öz növbəsində iki qrupa bölmək olar:



- **ilkin qiymətli kağızlar** - bura aksiyalar, istiqrazlar, veksellər və s. aid edilir.

- **ikinci dərəcəli qiymətli kağızlar** ilkin qiymətli kağızların əsasında buraxılan qiymətli kağızlardır. Törəmə qiymətli kağızlar isə fyuçers kontraktları (əmtəə, valyuta, faiz, indeks və s.) və opsiyalar hesab edilir.

Qiymətli kağızların təsnifatı ilə qiymətli kağızların növlərinin təsnifatı birbirlərindən fərqlənilir. Qiymətli kağızların təsnifatı qiymətli kağızların onlara aid olan müəyyən göstəricilərinə görə növlərə bölünməsidir. Qiymətli kağızların növlərinin təsnifatı isə həmin növ qiymətli kağızların qruplara bölünməsi, yəni qiymətli kağızların növlərinin yarımnovlərə bölünməsidir.

Aksiya - qiymətli kağız bir növüdür. Aksiyalar özü isə iki yerə imtiyazlı və adi aksiyalara bölünür. Adi aksiyalar özü birsəslı və çoxsəslı, nominal və qeyri-nominal olurlar.

**Yuxarıda qeyd etdiyimiz kimi qiymətli kağızlar bir sıra xarakterik əlamətlərə malikdirlər:**

- **Müddətlilik xarakteri:** qiymətli kağızın mövcud olduğu müddət; nə vaxt tədavilə buraxılıb, hansı müddətə və yaxud müddətsiz.

- **Mülkiyyət forması və mülkiyyətin növü.** Yəni qiymətli kağız bazarı kim tərəfindən dövlət, şirkət və ya fiziki şəxs buraxılıb.

- **Tədavül xarakteri.** Bazarda sərbəst və yaxud məhdudiyətlərlə tədavül edilir.

- Hüquqi nöqteyi-nəzərdən qiymətli kağızın iqtisadi mahiyyəti;

- **risk səviyyəsi** - yuxarı, aşağı;

- **mövcud olma forması** - kağız şəklində, hüquqi cəhətdən desək, sənəd formasız və yaxud qeyri-kağız, qeyri-sənəd formasıdır;

- **Milli mənsubiyyəti** qiymətli kağızın öz dövlətimizə və ya xarici dövlətə məxsusluğu;

- **Ərazi mənsubiyyəti** qiymətli kağız ölkənin hansı regionunda ixrac edilib.

**Bazar xarakteristikası:**

➤ Qiymətli kağızın əsasını təşkil edən aktivlərin tipi və ya onun əsasının başlanğıcı (əmtəə, pul, firmanın ümumi aktivləri);

➤ Təsir etmə tərzı - qiymətli kağızı təqdim edənə və ya konkret şəxsə (hüquqi və fiziki şəxs);

➤ Tədavülə buraxılış forması - emissiya və ya qeyri-emissiya şəklində;

Gəlir mövcudluğu - qiymətli kağız üzrə hansısa gəlir ödənilir və ya ödənilmir;

Vəsaitlərin yerləşdirilməsi forması - pul bir borc kimi və ya yeni mülkiyyət əldə edilməsi üçün investisiya ediləcək.

**İqtisadi mahiyyət nöqtəyindən qiymətli kağızların əsas növləri aşağıdakılardır:-** aksiya; istiqraz; bank sertifikatları; veksəl; çek; konosament; warrant; opsiya.

Müddətli qiymətli kağızlar o qiymətli kağızlardır ki, onlar tədavülə buraxılarkən müəyyən edilmiş vaxt ərzində varlıq olurlar. Adətən müddətli qiymətli kağızları 3 yarımnövbə bölürlər: qısamüddətli (1 il müddətinə), ortamüddətli (5-10 ilə qədər) və uzunmüddətli (20-30 ilə qədər).

Müddətsiz qiymətli kağızların tədavüldə olma müddəti heç bir şeylə rəqlamentləşdirilmir, onlar "ömürlükdür".

Qiymətli kağızların klassik mövcud olma forması qiymətli kağızın sənəd şəklində olma formasıdır. Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etməsi qiymətli kağızların bir çox növlərini ən başlıca bütün emissiyanın qeyri-sənəd şəklində olmasını tələb edir. İntestisiya qiymətli kağızları kapital qolu obyektini kimi götürülür. İntestisiya qiymətli kağızları aksiyalar, istiqrazlar, fyuçers kontraktları və opsiyonlar hesab edilir.

Qeyri-İntestisiya qiymətli kağızları əmtəə və digər bazarlarda pul hesablaşmalarına xidmət edir. Qeyri-İntestisiya qiymətli kağızları veksellər, çeklər, konosamentlər hesab edilir.

Qiymətli kağızlar sahibli, adlı və təqdim edilənin adına ola bilər.

Adlı qiymətli kağızda sahibkarın adı olur və bundan başqa xüsusi reyestr qeydiyyatından keçir.

Təqdim olunanın adına qiymətli kağızda sahibkarın adı təsbit edilir və tədavüldə olması ən sadə yolla bir şəxsdən digər şəxsə ötürülməklə həyata keçirilir.

Dövlət qiymətli kağızları - bunlar adi müxtəlif növ istiqrazlardır.

Qeyri-dövlət qiymətli kağızlar şirkətlər və ya fiziki şəxslər tərəfindən tədavülə buraxıla bilər.

Qiymətli kağızların çoxu bazar xarakterli olurlar ki, onlar bazarda da sərbəst alınıb-satıla bilərlər. Amma bir sıra hallarda qiymətli kağızların tədavülündə məhdudiyətlər ola bilər. Bu zaman isə qiymətli kağız yalnız onu ixrac edənə satıla bilər.

## Kapital aktivlərinin qiymətləndirilməsi



Gəlirlik nöqtəyi-nəzərindən qiymətli kağızlar gəlirli və ya gəlirsiz ola bilər. Risk səviyyəsinə görə qiymətli kağızları aşağıdakı tərzdə yerləşdirmək olar:

- gəlir nə qədər çoxdursa, risk də bir o qədər çoxdur.
- qiymətli kağızın təlimatı nə qədər yüksəkdirsə, risk də bir o qədər azdır. Emissiya qiymətli kağızları əsasən iri əskinaslarla buraxılır və bunlar əsasən aksiyalar və istiqrazlar olurlar.

Qeyri-emissiya qiymətli kağızlar isə tək-tək və ya kiçik seriyalarla buraxılır.

**Aksiyaların ümumi xarakteristikası.** Aksiya - emissiya qiymətli kağızı olub, öz sahibinə SC-dən dividend şəklində gəlir əldə etmək, mülkiyyətinə ortaqlıq hüququ verir. Səhmdarları aşağıdakı qruplara bölmək olar: fiziki (fərdi, şəxsi); kollektiv (institusional); korporativ.

Aksiyaya sahib olan investorların aşağıdakı hüquqları vardır: səs vermək hüququ; SC-dən dividend şəklində gəlir əldə etmək; əlavə güzəştlər. Bu güzəştləri SC özü verir. Bu zaman investora SC-nin istehsal etdiyi məhsulları alarkən və ya onun göstərdiyi xidmətlərdən istifadə edərkən güzəştlər edilir: şirkətin idarə edilməsində iştirak etmək; şirkət dağıdıqdan sonra onun əmlakına sahib olmaq.

**Aksiya aşağıdakı xüsusiyyətlərə malikdir:**

- aksiya mülkiyyət tituludur. Aksiyanı əlində tutan şəxs SC-yə ortaqlıdır;
- aksiyanın müddəti yoxdur. Aksiyaların hüquqları SC fəaliyyət göstərənə qədər qüvvədə olur;
- aksiya üçün məhdudlaşdırılmış məsuliyyət xarakterikdir. Buna görə də şirkət borcu olarkən və ya bankrot olarkən investor əlində tutduğu aksiyanın sayına görə məsuliyyət daşıyır;

- aksiya üçün bölünməzlik də xarakterikdir. Aksiyalara ortağ olmaq onun mülkləri arasında bölgüsünə aid edilmir, bütün onlar vahid şəxs kimi çıxış edir;

- aksiya parçalana və birləşə bilər.

Parçalanma zamanı bir aksiya bir neçəsinə çevrilə bilər. Parçalanma zamanı nizamnamə kapitalında heç bir dəyişiklik olmur. Məs: Bir aksiyanın kapital qiyməti 1000 manat olduğu zaman dörd aksiya buraxılır. Bu zaman bir aksiyanın nominal qiyməti 250 manat olacaqdır. Səhmdarların köhnə sertifikatları yenisi ilə əvəz edilir ki, burada da onların daha çox aksiyaya sahib olduğu göstərilir.

Birləşmə zamanı isə aksiyaların sayı azalır ki, bu da aksiyaların qiymətinin artmasına gətirib çıxarır. Nominal qiymətin artmasına baxmayaraq, nizamnamə kapitalında heç bir dəyişiklik edilmir. Bu zaman da səhmdarların köhnə sertifikatları yenisi ilə əvəz edilir, yeni sertifikatlarda aksiyaların sayı az göstərilir.

**Aksiya rəsmi sənəd olduğu üçün o müəyyən rekvizitlərə malikdir. Normativ sənədlərə müvafiq olaraq aksiya blankında aşağıdakı rekvizitlər göstərməlidir:**

- SC-nin firma adı və onun yerləşdiyi ünvan;
- qiymətli kağızın adı - "aksiya"; onun sıra nömrəsi;
- aksiyanın növü (adi və imtiyazlı);
- nominal qiyməti;
- qiymətli kağız sahibinin adı;
- aksiyanın tədavi ilə buraxıldığı gün nizamnamə fondunun həcmi;
- tədavi ilə buraxılan aksiyaların sayı;
- ixrac edildiyi gün;
- imtiyazlı aksiyalar üzrə dividendin ödənilmə vaxtı və dividend tarifləri;
- SC-nin idarə rəhbərinin imzası;
- möhür yeri, qiymətli kağızlar bankını hazırlayan müəssisə.

Həmçinin də qeydiyyatçının göstəriciləri və onun yerləşdiyi ünvan, dividendin ödənilməsinə həyata keçirən bank agentləri də göstərilə bilər.

Aksiya sənəd və ya qeyri-sənəd şəklində buraxıla bilər. Sənəd şəklində buraxılan qiymətli kağızlar kağız şəklində olur. Qeyri-sənəd şəklində buraxılma zamanı isə hesabat müəyyən yazılar şəklində aparılır. Aksiya sənəd şəklində buraxılarkən onun sahibinin dəyişdirilməsinin qeydiyyatı sertifikatlarında aparılır, həmin bu sertifikat şəxsin bu aksiyaya sahib olması barədə şəhadət verir. Aksiya sertifikatı aksiya üçün səciyyəvi olan rekvizitlərdən biridir. Bir sıra normativ sənədlərdə sertifikat qiymətli kağızın bir növünə aid edildiyi üçün qiymətli kağızların tədaviünü çətinləşdirir.

**Aksiyanın növləri.** Malik olduqları hüquqlara görə aksiyaların adi və imtiyazlı növləri olur. İmtiyazlı aksiyalara sahib olan səhmdarların ümumi

yığınağında səs vermək hüququ yoxdur. Bu aksiyaya sahib olan səhmdarların üstünlüyü ondan ibarətdir ki, nizamnamədə bu aksiya sahiblərinə ödəniləcək dividendin həcmi və SC ləğv edildikdən sonra ödəniləcək likvid qiyməti göstərilməlidir. Elə başa düşmək lazım deyil ki, imtiyazlı aksiya sahibləri tamamilə səs vermək hüququndan məhrum edilmişdir. Qanun imtiyazlı aksiya sahiblərinə aşağıdakı məsələlərin həlli zamanı səhmdarların ümumi yığınağında iştirak etmək hüququ verir.

- SC-nin yenidən təşkil edilməsi və ləğv edilməsi;

- Səhmdar cəmiyyətin nizamnaməsinə səhmdarın hüququnu məhdudlaşdıran və dəyişdirən eyni imtiyazlı aksiyaların sahiblərinə yönələn əlavələr və dəyişikliklər etmək;

Əgər səhmdarların illik yığınağında imtiyazlı aksiya sahibləri üçün müəyyən edilmiş dividendin ödənilməsi və ya bir hissəsinin ödənilməsi qərarı qəbul edilərsə, onda bu zaman imtiyazlı aksiya sahibləri səs vermək hüququna sahib ola bilərlər. İmtiyazlı aksiyaların 2 növü mövcuddur:

- kumuliyativ;

- konversiya edilən.

Kumuliyativ aksiyalar o aksiyalar hesab edilir ki, nizamnamə ilə müəyyən edilən və ödənilməyən və ya bir hissəsi ödənilməyən dividend yığılır və sonra ödənilir. Məs: imtiyazlı aksiyaların emissiyası zamanı müəyyən edilmişdir ki, aksiyanın nominal qiymətinin 14%-ə qədər dividend ödəniləcək və sonra səhmdarların ümumi yığınağında cari ildə dividendin ödəniləcəyi qərarı qəbul edilərsə, gələn il kumuliyativ aksiyalar üzrə dividend aksiyanın nominal qiymətinin 28%-ni təşkil edəcəkdir. Bundan başqa, bir şeyi də qeyd etmək lazımdır ki, kumuliyativ imtiyazlı aksiya sahibləri onlara dividend ödənilməyən müddət ərzində səs vermək hüququna malikdirlər və bu səsvermə hüququ dividend tam ödənildikdən sonra öz gücünü itirmiş olur.

Konversiya aksiyalarının buraxılışı zamanı onların adi aksiyalarla və ya imtiyazlı aksiyaların digər növlərinə dəyişilmək imkanları və şərtləri müəyyən edilməlidir.

SC bir qayda olaraq iki və daha artıq imtiyazlı aksiya buraxa bilər. İndi isə imtiyazlı aksiyaların bir neçə növünə nəzər salaq. İmtiyazlı aksiyalar içində daha geniş yeri geri çağırılmış və geri qaytarılmış imtiyazlı aksiyalar tutur. Geri çağırma və geri qaytarılmanı SC müxtəlif yollarla edə bilər.

SC həmçinin, pay iştirakı ilə də imtiyazlı aksiyaları tədaviylə buraxa bilər. Bu növ aksiya sahibinə onun buraxılması zamanı təsbit edilmiş dividenddən savayı əlavə dividend alma hüququ da verir. Adi aksiyalar üzrə verilən dividend bu növ aksiyalar üzrə verilən dividenddən çox olduqda verilir. Bundan başqa, həmçinin də təminatlı imtiyazlı aksiyalar buraxıla bilər. Bu növ aksiyalar yalnız səhmdar şirkətlər tərəfindən buraxıla bilər.

Adi aksiyalar öz sahibinə səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak etmək, hər cür məsələlərin həll edilməsində səs vermək, dividend almaq, SC ləğv edildikdən sonra isə onun əmlakına sahib olmaq hüququ verir. Adi aksiyaların sahibləri qiymətli kağızın yeganə sahibkarları hesab edilir. Adi aksiyalarla səsvermədə yalnız öz sahibinə səs vermək hüququ verən aksiyalar iştirak edə bilər. Adi aksiyalar üzrə dividend cari xalis gəlirin üzərindən verilir. İllik dividendlərin ödənilmə həcmi və ödəmə formasının qərarı səhmdarların ümumi yığıncağında direktorlar şurasının tövsiyəsi ilə qəbul edilir. Bu zaman dividendin həcmi direktorlar şurasının tövsiyə etdiyi göstəricidən yuxarı ola bilməz. İrəli sürülən dividendin həcmi ümumi yığıncaqda azaldıla bilər.

Aksiyalar üzrə dividendlərin rüblər və yarımilliklər üzrə ödənilməsi qərarını isə direktorlar şurası özü qəbul edir.

SC aşağıdakı hallarda aksiyalar üzrə dividendlərin ödənilməsi qərarını qəbul edə bilməz:

- dividendlər ödənildikdən sonra SC iflas edərsə;

- əgər nağd aktivlərin qiyməti onun nizamnamə kapitalından və ehtiyat fondundan kiçik olarsa;

aksiyalar üzrə dividend, bir qayda olaraq, pul şəklində ödənilir. Belə ki, nizamnamə ilə dividendin aşağıdakı formalarda da ödənilməsi mümkündür;

- səhmdarların əlində olan aksiyalara mütənasib olaraq əlavə aksiyaların (istiqrazların) buraxılması forması;

- gəlirin əmlak şəklində paylaşdırılması yolu ilə.

Dünya praktikasında adi aksiyaların elə növləri mövcuddur ki, onlar üzərindən dividendlərin ödənilməsi imtiyazlı aksiyalarda olduğu kimidir. Bu aksiyaların sahibi əvvəlcədən təsbit edilmiş qaydada, ilin sonunda isə şirkətin işindən asılı olaraq əlavə dividend alır.

**Dividend.** Divident - gəlirin bir formasıdır. Dividend səhmdarın SC-dən aldığı gəlir formasıdır. Dividenti həm səhmdarlar, həm də onların nominal saxlayıcıları ala bilərlər. Bir şeyi də qeyd etmək lazımdır ki, SC dividendin ödənilib-ödənilməməsi qərarını qəbul edə bilər. Qanun SC-ni dividendin vaxtı-vaxtında ödənilməsinə məcbur edə bilməz. Əgər dividendin ödənilməsi barədə qərarı qəbul edilirsə; AC aksiyasının hər növünə görə dividend ödəməlidir. Xalis gəlirin bir hissəsi dividendin ödənilməsinə, bir hissəsi isə ehtiyat fonduna yönəldilə bilər. Dividend pul şəklində və ya şəxsi aksiya formasında ödənilə bilər. Əgər dividend şəxsi aksiyalar şəklində ödənilərsə, bu praktika gəlir kapitalizasiyası adlandırılır. Nəzəri cəhətdən gəlirin şəxsi aksiya şəklində ödənilməsi dividend hesab edilə bilməz, çünki bunlar xalis gəliri özündə əks etdirmir. Dividentlərin ödənilmə vaxtı SC tərəfindən müəyyənləşdirilir. Dividentlərin ödənilməsi illər, rüblər və yarımilliklər üzrə ola bilər. İllik dividendin ödənilməsi qərarı SC-nin ümumi yığıncağında direk-

torlar şurasının tövsiyəsi ilə qəbul edilir. Dividentin rüblər və ya yarımilliklər üzrə ödənilməsi qərarını isə direktorlar şurası özü qəbul edir.

**Aksiyanın qiymətinin dəyərləndirilməsi.** Aksiyanın ilkin dəyərləndirilməsi dedikdə, onun nominalı başa düşülür. Aksiyanın nominalı onun üz tərəfində göstəriləndir. Buna görə də onu bəzən nominal qiymət kimi adlandırırlar. SC-nin bütün adi aksiyalarının nominal qiyməti eyni olmalı və bütün aksiya sahibləri üçün bərabər hüquq təmin etməlidir. Şirkət tərəfindən buraxılan aksiyaların nominal qiyməti onun hələ real qiymətini təmin etmir. Bu qiyməti bazar müəyyən edir. Belə ki, nominal qiymət az inkişaf etmiş və az likvidli fond bazarlarında aksiyanın qiymətləndirilməsində bir istiqamətləndirici rolunda çıxış edir. Bu zaman nominal qiymət aksiyanın qiymətinin dəyərləndirilməsində uzun müddət əsas kimi götürülür. Bundan sonra isə aksiyanın qiymətinin dəyərləndirilməsi onların ilkin yerləşdirilməsi zamanı baş verir ki, bu zaman da emissiya qiymətini müəyyən etmək lazım gəlir. Bu aksiyanın ilkin sahibinin alacağı qiymətdir. Müvafiq qanunvericiliyə uyğun olaraq aksiyanın emissiya qiyməti onun bütün ilk alıcıları üçün eynidir. Aksiyanın emissiya qiyməti nominal qiymətdən yüksək və yaxud da ona bərabər ola bilər. Emissiya qiymətinin nominal qiymətdən yüksək olması emissiya mədaxili adlandırılır. Emissiya qiyməti bazar qiymətindən kiçik də ola bilər. Əgər səhmdar ona aksiyaları bazar qiymətindən 10% güzəştə almaq üçün verilən imkanlardan istifadə edərsə, emissiya qiyməti bazar qiymətindən kiçik olar. Beləliklə də emissiya qiyməti bazar qiymətinin 90%-ni təşkil edir.

Aksiyalar emissiya mərhələsində olduqda satılacaq yeni adi aksiyaların satış perspektivi və tədaviylə buraxılma vaxtı müəyyən edildikdən sonra bazar qiymətinə tələb yaranır. Aksiyanın qiymətinə əsasən aşağıdakı hallarda tələb duyulur:

- SC-nin birləşdirilməsi və səs verən aksiya paketinin alınması zamanı;
- aksiyanın mühafizəyə alınması üçün verilən kredit zamanı;
- açıq tipli səhmdar cəmiyyətinin qapalı səhmdar cəmiyyətinə çevrilməsi zamanı;
- əvvəllərdə realizə edilmiş şəxsi aksiyaların alınmasının məqsədəuyğunluğunun müəyyən edilməsi zamanı;
- SC-nin parçalanması və ayrılması zamanı;
- SC-nin ləğv edilməsi zamanı.

Bazar qiyməti - aksiyanın ikinci bazarda alınıb-satıldığı qiymətdir. Bazar qiyməti, adətən, fond birjalarında alqı-satqı zamanı müəyyən edilir ki, bu qiymət də aksiyanın real qiymətidir. Birja kursu tələb və təklifə uyğun olaraq müəyyən edilir. Təklif qiymətini satıcı, tələb qiymətini isə alıcı müəyyən edir.

Qiymətli kağızın kursu çoxlu tələb nəticəsində təklif qiymətinə bərabər olur, lakin artıq qiymətli kağız olduqda isə tələb qiymətinə bərabər olur. Beləliklə də real kurs qiyməti qiymətli kağızı alan və satanın tələbi əsasında müəyyənləşir.

Kurs qiymətinin hesablama formulu dividend ortası proqnozlaşdırılarsa və investor aksiyanın gəliri barədə təsəvvürləri dəyişərsə, onda qiymətlər də dəyişər. Bir qayda olaraq, bazar şəraiti də nəzərə alınır. Buna görə birja iş günü ərzində aksiyanın satış qiyməti də dəyişə bilər. İlk görülən saziş qiyməti açılış qiyməti, sonuncu isə bağlanma qiyməti adlandırılır. Gün ərzində aksiyaya verilən ən yüksək və ən aşağı qiymət müəyyən edilir.

Ən yüksək qiymət və ən aşağı qiymət nəinki bir gün üçün, eləcə də bir həftəlik, bir aylıq, rüblər üzrə və illik müəyyən edilir. Bu bizə bu və ya digər aksiyanın bazar qiyməti tendensiyasını müəyyən etmək imkanı verir. Açılış qiyməti əhəmiyyətli dərəcədə bağlanma qiymətindən fərqlənə bilər. Aksiyanın qiymətinin dəyərləndirilməsi zamanı aksiyanın kurs və ya balans qiyməti əsas rol oynayır. Əgər kurs qiyməti balans qiymətindən yüksəkdirsə, bu birja artımını göstərir. Balans qiyməti emitentin aksiyalarını listinqdən köçürmək istədiyi zamanı auditorlar tərəfindən müəyyən edilir.

Qiymətli kağıza sahib olan investor aksiyalar üzərində yalnız dividend ala bilər. Dividentin həcmi müəyyən edən faktorlar isə onun ödəmə şərtləri xalis gəlirin çoxluğu və onun bölüşdürülmə nisbətidir.

Aksiyanın gəlirliliyinə təsir edən əsas amillər aşağıdakılardır:

- dividend ödənişlərinin kəmiyyəti (xalis gəlirdən törəmə kəmiyyət və onun paylaşdırılması proporsiyası);
- bazar qiymətlərinin enib-qalması;
- inflyasiyanın səviyyəsi;
- vergi iqlimi.

Qərb fond bazarlarında fəaliyyət göstərən operatorlar gəlirliliyinə görə aksiyaları aşağıdakı kateqoriyalara bölürlər:

- Yüksək likvidli aksiyalar.
- kurs qiymətinin artmasında lider olan aksiyalar.

Gəlirliyi çətin proqnoz edilən aksiyalar qrupunu isə spekuliyativ aksiyalar təşkil edir.

**İstiqrazların ümumi xarakteristikası.** Qiymətli kağızlar bazarını ən vacib ticarət obyektlərindən biri edən istiqrazdır. İstiqraz onu ixrac edənlə sahibkar arasında borc münasibətlərini təsdiq edən qiymətli kağızdır. İstiqraz öz sahibinə təsbit edilmiş gəlir saxlayır. Aksiya və istiqrazın prinsiplial fərqləri vardır. Investor aksiyanı almaqla emitent-şirkətin mülkiyyətçisinə, istiqrazı almaqla isə şirkətin kreditoruna çevrilir. Bundan başqa aksiyalardan fərqli olaraq, istiqrazlar müddətli olur; İstiqrazın aksiyadan bir fərqi də ondan ibarətdir ki, ilk öncə istiqrazlar üzrə faizlər ödənilir, sonra isə aksiyalar



üzrə dividend. Bundan başqa, şirkət ləğv edilən zaman səhmdarlar şirkətin əmlakına yalnız istiqraz vərəqələri üzrə borclar ödənildikdən sonra sahib ola bilirlər. Əgər aksiya bir mülkiyyət tituludursa və öz sahibinə şirkətin idarə edilməsində iştirak etmək hüququ verirsə, istiqraz isə bir borc aləti olmasına baxmayaraq, bu hüququ verə bilmir. Dünya praktikasında istiqrazlar növlərinə görə bir-birlərindən fərqlənilir. Müxtəlif göstəricilərinə görə istiqrazları aşağıdakı şəkildə təsnifatlaşdırmaq olar:

1) emitentə görə istiqrazlar;

1.1. dövlət;

1.2. bələdiyyə;

1.3. korporasiya;

1.4. xarici;

2) tədavülə buraxılma müddətindən asılı olaraq istiqrazları 2 böyük qrupa bölmək olar:

2.1. qabaqcadan şərtləndirilmiş ödənilmə müddəti ilə olan istiqrazlar. Onlar da öz növbəsində aşağıdakı kimi olur;

2.1.1. qısamüddətli;

2.1.2. ortamüddətli;

2.1.3. uzunmüddətli;

Vaxt müddəti hər bir dövlətdə müxtəlif cür olur. Məsələn ABŞ-da qısamüddətli istiqrazlar 1-3 ilə qədər, ortamüddətli istiqrazlar 3-7 ilə qədər, uzunmüddətli istiqrazlar 7 ildən yuxarı;

2.2. təsbit edilməmiş ödənilmə müddətli istiqrazlar.

2.2.1 müddətsiz və ödənilməmiş;

2.2.2. geri çağırılan istiqrazlar. Emitent tərəfindən ödənilmə müddətindən əvvəl geri çağırıla bilər;

2.2.3. uzadılmış istiqrazların investora ödənilmə müddətini uzatmaq və bu müddət ərzində faiz almağı davam etdirmək hüququ var.

2.2.4. möhlətli istiqrazların emitentə ödənilmə müddətini uzatmaq hüququ var.

3) istiqraza sahib olma tərzindən asılı olaraq;

3.1. adlı istiqrazlar. Burada sahib olma hüququ istiqrazın reyestri və reyesterdə sahibkarın adının daxil edilməsi ilə təsdiq edilir;

3.2. təqdim edilənin adına olduqda sahib olma hüquqları sadə yolla istiqrazın təqdim edilməsi ilə təsdiq edilir;

4) İstiqraz vərəqələrinin buraxılma məqsədlərinə görə istiqrazlar aşağıdakı kimi olur.

4.1. adi. Bu növ istiqrazlar adətən emitentin borclarının maliyyələşdirilməsi və ya əlavə maliyyə ehtiyatları cəlb etməklə müxtəlif növ tədbirlərdə istifadə edilə bilər;

4.2. məqsədli. Bu növ istiqrazların satışından əldə edilən vəsait konkret investisiya layihələrinin və konkret tədbirlərin finansmanına yönəldilir (məs. körpünün tikilişinə, telefon xətlərinin çəkilişinə və s.);

5) yerləşdirilmə üsullarına görə;

5.1. sərbəst yerləşdirilən istiqraz vəərəqələri;

5.2. icbari qaydada yerləşdirilməsi tələb edilən istiqrazlar;

6) Borc alınmış məbləğin ödənilməsi formasından asılı olaraq istiqraz aşağıdakı kimi qruplaşdırılır.

6.1. pul formasında ödənilməklə;

6.2. natural formada. Ödəmə natural formasında olur. Məsələn, SSRİ-də 20-ci illərdə buraxılan çörək istiqrazları, 1993-cü ildə buraxılan Avto VAZ-ın istiqrazlarını misal göstərmək olar

7) nominalın ödənilməsi metoduna görə.

7.1. istiqrazların nominalının ödənilməsi birdəfəlik ödənilmə ilə ola bilər.

7.2. nominalın ödənilməsi müddəti bölüşdürülmüş istiqrazlar da vardır ki, bu zaman nominalın ödənilməsi müəyyən vaxt çərçivəsi ərzində baş verir;

7.3. istiqrazın ümumi təsbit edilmiş miqdarının ardıcılıqla ödənilməsi yolu ilə (lotareya və tarif vəərəqələri);

8) emitentin istiqraz vəərəqələri üzrə ödənişlərinin aparılması aşağıdakı şəkildə olur.

8.1. istiqrazların bəziləri üzrə ödənişlər yalnız faizlərin ödənilməsi ilə aparılır, kapital qaytarılmır, daha dəqiq desək, emitent konkret vaxtı bildirilmədən onların geri alınma imkanları bildirilir. Bu cür istiqrazlar XVIII əsrdə buraxılmış ingilis konsollarını misal göstərmək olar. Bu istiqrazlar hal-hazırkı dövrdə də tədavül edilir;

8.2. bəzi istiqrazlar da vardır ki, onun yalnız nominal kapitalı qaytarılır, hər bir faiz ödənilmir;

8.3. istiqrazlar da vardır ki, onlar üzrə faizlər istiqrazın müddəti bitənə qədər ödənilir. Lakin müddət bitdikdən sonra isə investor həm istiqrazın nominal qiymətini, həm də ümumi faiz gəlirini əldə etmiş olur;

8.4. istiqrazlar da vardır ki, kapitalın nominal qiyməti qaytarılır, onlar üzrə faizlərin ödənilməsinə isə təminat verilmir və şirkətin fəaliyyətinin nəticələrinə bağlı olur;

8.5. istiqrazlar da vardır ki, öz sahiblərinə dövrü təsbit edilən gəlir və nominal qiymətin əldə edilməsi hüququnu verir;

9) gəlirin dövrü ödənilməsi kuponlarla aparılır;

9.1. təsbit edilmiş kupon tarifli istiqrazlar;

9.2. üzən kupon tarifli istiqrazlar. Burada kupon tarifi borc faiz dərəcəsinin səviyyəsindən asılıdır;

9.3. minimum və sıfır kuponlu istiqrazlar (az faizli və ya faizsiz). Bu istiqrazlar üzrə bazar qiyməti nominaldan aşağı müəyyən edilir;

9.4. seçilmiş ödəniş istiqrazları. Bu istiqraz sahibi kupon şəkildə gəlir, eləcə də yeni buraxılan istiqrazlar əldə edə bilər;

9.5. qarışıq tipli istiqrazlar. Bu zaman istiqraz sahibi gəlirin bir hissəsini təsbit edilmiş kupon tarifləri şəklində, bir hissəsini isə üzən tariflərlə alır;

10) tədavi edilmiş xarakterinə görə istiqrazlar

10.1. konversiya edilməyən;

10.2. konversiya edilən. Bu zaman istiqraz sahibi öz istiqrazını həmin emitentin aksiyalarına dəyişə bilər;

11) İstiqrazlar təmin olunmasına görə 2 tipə bölünür.

11.1. girovla təmin edilmiş;

11.2. girovsuz təmin edilməmiş;

Girovla təmin edilmiş istiqrazlar öz növbəsində aşağıdakı kimi olur: fiziki aktivlərlə mühafizə edilmiş;

- daşınan və daşınmaz əmlak şəklində;

- avadanlıqlar şəklində. Bu forma da çox zaman nəqliyyat şirkətləri tərəfindən buraxılır;

- bəzi fond qiymətli kağızlarının girov qoyulması ilə. Bu zaman emitent əlində olan hansısa bir şirkətin qiymətli kağızları ilə mühafizə edilir.

- pul ipotekli girovlu istiqrazlar. Bu cür istiqrazları əlində ipotekli borc sənədləri olan kredit idarələri tədavi ilə buraxır.

Girovsuz mühafizə edilmiş istiqrazların isə aşağıdakı növləri vardır:

maddi aktivlərə əsaslanan mühafizəsiz istiqrazlar;

emitent konkret gəlir növü üzrə. Emitent bu istiqrazlara hansısa konkret gəlir hesabına faiz və borcu ödəməlidir;

konkret investisiya layihəli istiqrazlar. Bu istiqrazların reallaşmasından alınan vəsaitlər emitent hansısa bir investisiya layihəsinin maliyyələşdirilməsinə yönəldilə bilər. Emitent bu layihənin reallaşmasından əldə edilən gəliri isə faiz və borcların ödənilməsində istifadə edir;

təminatlı istiqrazlar. Girovla mühafizə edilməmiş bu istiqrazlara təminatı emitent-şirkət deyil, başqa şirkət verir.

- paylaşdırılmış və ya ötürülmüş məsuliyyətli istiqrazlar;

- sığorta edilmiş istiqrazlar. Bu istiqrazları emitent-şirkət hansısa bir şəxsi sığorta formasında sığorta edir;

12) təhlükəsizlik dərəcələrinə görə istiqrazları aşağıdakı şəkildə qruplaşdırırlar:

12.1. etibarlı istiqrazlar. Bu istiqrazlar böyük şöhrətə malik olan şirkətlər tərəfindən buraxılır.

12.2. makulatura istiqrazlar adətən spekulyativ xarakter daşıyır. Bu istiqrazlara qoyulan kapital hər zaman yüksək riskli hesab edilir.

**İstiqraz qiymətinin dəyərləndirilməsi.** İstiqrazın nominal qiyməti və bazar qiyməti olur. Nominal qiymət istiqrazın üz tərəfində çap edilir və borca götürülən məbləği ifadə edir. Nominal qiymət istiqraz gəlirliyinin hesablanmasında əsas kəmiyyət kimi götürülür. İstiqraz üzrə faiz nominala görə müəyyən edilir. Bir qayda olaraq, istiqraz yüksək nominal qiymətlə buraxılır. Onlar varlı investorlar üçün yönəldilmişdir. Buna görə də istiqraz aksiyadan fərqlənir. Bir şeyi də qeyd etmək lazımdır ki, aksiyadan fərqli olaraq istiqraz üçün nominal qiymət ən vacib parametrlərdən biridir. Əvvəllərdə qeyd etdiyimiz kimi, istiqraz alıcılar üçün bir investisiya obyektinə kimi çox cəlbedicidir və alqı-satqı zamanı bir əmtəə predmetinə çevrilir. İstiqraz emissiya olunan gündən tələndirmə gününə qədər bazarda müəyyən edilən qiymətlə alınır-satılır. Emissiya olunan müddətdə istiqrazın bazar qiyməti nominaldan kiçik, nominala bərabər və ya ondan böyük ola bilər. İstiqrazın bazar qiyməti onun satışı zamanı istiqraz bazarında və maliyyə bazarında baş verən hadisələrin gedişatı ilə bağlı olaraq müəyyən edilir, bundan başqa isə istiqraz vərəqəsinin 2 əsas emitenti rol oynayır. Bu elementlər aşağıdakılardır:

- istiqrazı gələcəkdə tələndirmə müddəti zamanına yaxın əldə etmək (istiqrazın tələndirmə müddəti yaxınlaşdıqca onun qiyməti baha olur).

- müntəzəm şəkildə təsbit edilmiş gəlirə sahib olmaq (istiqrazın verdiyi gəlir nə qədər çox olarsa, onun bazar qiyməti də bir o qədər yüksək olur).

İstiqrazın bazar qiyməti bir sıra digər şərtlərdən də asılıdır ki, bunlardan da ən vacibi onun risk səviyyəsinin nə dərəcədə olmasıdır.

Müxtəlif istiqrazların nominal əhəmiyyətli dərəcədə öz aralarında fərqləndiyindən, çox zaman istiqrazın bazar qiymətini müqayisə edən göstəriciyə ehtiyac duyulur. Bu göstərici "kurs"dur. İstiqrazın kursu onun bazar qiymətinin nominal qiymətinə olan nisbətidir.

Dünya ədəbiyyatında yuxarıda qeyd etdiyimiz istiqrazın nominal və bazar qiymətindən başqa, istiqrazın alqı qiyməti də vardır. Alqı qiyməti nominala bərabər, nominaldan kiçik və böyük ola bilər.

**İstiqraz üzrə diskont və gəlirlilik.** İstiqraz başqa qiymətli kağızlar kimi fond bazarında bir investisiya obyektidir və öz sahibinə gəlir gətirir. İstiqrazlar üzrə ümumi gəlir aşağıdakı elementlərdən düzəldilir: müntəzəm tələndirilən faiz (kuponlu gəlir); müəyyən vaxt ərzində istiqrazın qiymətinin dəyişməsi; alınan faizlərin reinvestisiyasından əldə edilən gəlirlər.

Aksiyadan fərqli olaraq istiqraz öz sahibinə təsbit edilmiş gəlir gətirir. Bu gəlir özündə daimi arqumenti ifadə edir ki, bu da müəyyən il ərzində öz sahibinə hər il təsbit edilmiş gəlir əldə etmək hüququ verir.

Bir qayda olaraq istiqraz üzrə faiz 12 dəfə verilir. İstiqrazlar nə qədər çox potensial gətirirsə, bir o qədər onlara alan faiz ödənişləri reinvestisiya edilə bilər. İstiqraz üzrə kupon gəlirinin həcmi ən əvvəl istiqrazın etibarlılığından, bir sözlə desək, onun emitentindən asılıdır. Emitent-şirkət nə qədər güvənli və istiqrazı nə qədər etibarlı olarsa, bir o qədər faiz dərəcəsi aşağı olur. Bundan başqa faiz gəliri ilə tədavüldə olma müddəti arasında bir bağlılıq vardır. Ödənilmə müddəti nə qədər uzaq olarsa, faiz dərəcəsi bir o qədər yüksək olar və ya tərsinə.

İstiqrazın gətirdiyi ikinci gəlirdən danışarkən biz nominal qiymətdən aşağı alınan istiqrazları nəzərdə tuturuq. Bu cür istiqrazlar sıfır kuponludur. Onlar üzrə gəlir onların satış qiyməti və istiqrazın nominalı arasındakı olan fərq qiyməti ilə müəyyən edilir.

İstiqrazın diskont ilə alınıb-satılması zamanı istiqrazın satış qiymətinin müəyyən edilməsi ən mühüm cəhətlərdən hesab edilir. Bu qiymətin hesablanması diskont adlanır.

İstiqraz üzrə gəlirin sonuncu elementi isə reinvestiya əldə edilən faiz gəlirləridir. Gəlirin bu növü uzunmüddətli istiqrazların alınması zamanı mühüm əhəmiyyət kəsb edir.

İstiqraz üzrə əldə edilən ümumi və xüsusi gəlir başqa qiymətli kağızlara nisbətən kiçikdir. Bu onunla izah edilir ki, istiqraz digər qiymətli kağızlara nisbətən daha etibarlı hesab edilir.

İstiqrazın gəlirliliyinə 2 mühüm faktor da təsir edir. Əgər istiqrazın gəlirliliyi 4%, inflyasiyanın səviyyəsi isə 3% olarsa, real gəlir 1% olacaq. Yox, əgər inflyasiyanın səviyyəsi 4%-ə bərabər və ya yuxarı olarsa, onda investorun gəliri sıfıra bərabər olar və ya ziyanə gedər. Buna görə də investor inflyasiya zamanı uzunmüddətli istiqrazların alınmasından imtina edir.

Vergilər də həmçinin istiqrazın gəlirliliyinə böyük təsir göstərir. Buna görə də yuxarıda qeyd edilənləri nəzərə alaraq istiqrazın real gəliri vergiləri və inflyasiya səviyyəsini çıxıldıqdan sonra hesablanır.

**Dövlət qiymətli kağızları.** DQK dövlətin daxili borcunun mövcud olma formasıdır. Bunlar borc qiymətli kağızlardır ki, burada da emitent rolunda dövlət çıxış edir. Belə ki, DQK-larının hamısı borc qiymətli kağızlardır, amma buna baxmayaraq, praktikada hər bir sərbəst DQK-nın öz adı vardır ki, bu da onları istiqrazların digər növlərindən fərqləndirmək imkanı verir. **DQK-nın tədavülə buraxılması bir sıra mühüm məsələlərin həll olunmasında istifadə edilə bilər:**

- dövlət büdcəsi kəsinin maliyyələşdirilməsi;
- dövlətin məqsədli proqramlarının maliyyələşdirilməsi;
- iqtisadi aktivliyin tənzim edilməsi.

DQK-ların, bir qayda olaraq, digər qiymətli kağızlardan iki üstünlüyü vardır. Birinci odur ki, DQK risk səviyyəsinə görə ən etibarlı qiymətli ka-

ğızlardır. İkinci üstünlüyü də digər qiymətli kağızlara nisbətən ona güzəştli vergilərin olmasıdır.

**DQK-nın yerləşdirilməsi:**

- Mərkəzi bank və Maliyyə Nazirliyinin yolu ilə olur.

İstiqrazın buraxılış növündən asılı olaraq onun əsas investərləri əhali, pensiya, sığorta şirkətləri və fondları, banklar, investisiya şirkətləri və fondları hesab edilir.

Bir qayda olaraq, DQK istiqraz bazarında əsas yerlərdən birini tutur. DQK-nın istiqraz bazarında payı 50%-dir. DQK-nın strukturunda orta və uzunmüddətli istiqrazlar xüsusi çəkiyə malikdirlər.

**Cədvəl 37.**

	ABŞ	AFR	Yaponiya
Cəmi:	100	100	100
Qısamüddətli	22	3	3
Ortamüddətli	60	36	5
Uzunmüddətli	18	61	92

Müxtəlif meyarlara görə istiqrazları təsnif edərkən onları bir neçə qrupa bölmək olar. Emitent növünə görə:

- mərkəzi hökumətin qiymətli kağızları;
- bələdiyyə qiymətli kağızları;
- dövlət idarəsi qiymətli kağızları;
- dövlət statusu verilmiş qiymətli kağızlar.

**Tədavül formasına görə:** bazar qiymətli kağızları. (Bu növ qiymətli kağızlar onların ilkin yerləşdirilməsindən sonra sərbəst alınıb-satıla bilər); **qeyri-bazar qiymətli kağızları.** (Bu növ qiymətli kağızlar onların sahibləri tərəfindən alınıb-satıla bilməz, amma müəyyən müddətdən sonra emitentə qaytarıla bilər).

**Tədavül müddətinə görə:**

- qısamüddətli, adətən 1 il müddətinə buraxılır;
- ortamüddətli (15 il);
- uzunmüddətli (1015 il).

**Gəlirlərin ödənmə vasitəsinə görə:** faizli qiymətli kağızlar (faiz dərəcəsi təsbit edilmiş – uzun və ya pilləli ola bilər); diskont qiymətli kağızlar (nominaldan az qiymətə yerləşdirilir və bu gəlir istiqraz üzrə gəliri əmələ gətirir); İndeks edilən istiqrazlar (Nominal qiyməti hər zaman artır. Məs: inflyasiya indeksinə kimi); Uduşlu istiqrazlar (Bu istiqrazlar üzrə gəlir uduş formasında ödənilir) və kombinasiya edilmiş istiqrazlar.

**Bələdiyyə qiymətli kağızları.** Bu dövlət yerli icra hakimiyyəti orqanlarının yerli büdcə kəsiri və ya qeyri-büdcə məqsədi ilə qiymətli kağız buraxmaqla finans resurslarını cəlb etməyin bir yoludur. Yerli hakimiyyət orqan-

ları əlavə finans vəsaitlərini istədiyi hər cür məqsədlər üçün istifadə edə bilər və bunu da aşağıdakı şəkildə qruplaşdırırlar:

- yerli büdcə kəsirinin müvəqqəti doldurulması üçün;
- mənfəətsiz obyektlərin finansmanı üçün;
- Sosial təyinatlı obyektlərin tikilməsi, yenidən qurulması və təmiri (məktəb, xəstəxana, muzey, kitabxana və s.).
- Yerli infrastruktur obyektlərinin tikilməsi, yenidən qurulması və təmiri (yolların, körpülərin, su hövzələri və s.);
- mənfəətli layihələrin finansmanı. Qoyulan sərmayə bir neçə il ərzində ödənilən gəlir hesabına ödənilir;
- mənzil-tikinti, təmir və yenidən qurulma layihələrinin finansmanı. Bir qayda olaraq bu layihə öz xərclərini tikinti yaşayış fondunun satılması hesabına ödəyir.

Bələdiyyə qiymətli kağızlarının əsas alıcıları yerli əhali, kommersiya bankı, sığorta və pensiya fondları hesab edilir.

Göstərilən bu qiymətli kağızların alınması investorlara iki əsas səbəbdən maraqlı hesab edilir:

- vergi güzəştlərinin olduğuna görə bank depozitlərinə nisbətən gəlirliliyin çox olması;
- digər qiymətli kağızlara nisbətən yüksək etibarlılığın olması. Bələdiyyə qiymətli kağızlarından daha yüksək etibarlılığa hökumətin buraxdığı qiymətli kağızlar sahibdir.

Bələdiyyə istiqrazlarının buraxılış qərarını yerli icra hakimiyyəti orqanı qəbul edir. Bələdiyyə istiqraz vəərəqələrinin yerləşdirilməsi isə bu iş üçün bir və ya bir neçə vəkil edilmiş kommersiya bankları və yaxud da digər kommersiya strukturlarının vasitəçiliyi ilə həyata keçirilə bilər. Bu cür vasitəçilər konkurs əsasında seçilir. Adətən bələdiyyə istiqrazları sərbəst tədavül edilir. Onların sahibləri bu istiqrazları bərpa və ya qeyri-bərpa bazarlarında sərbəst alıb-sata bilər. İstiqrazın müddəti bitdikdən sonra istiqraz emitent tərəfindən onun nominal qiyməti ödənilməklə geri alınır.

**TÖRƏMƏ FİNANS ALƏTLƏRİ.** Törəmə finans alətləri iqtisadi və texnoloji inkişafın qanuni şərtləri və müştəri tələbatındakı dəyişmələr finansal yeniliklərin ortaya çıxmasına səbəb olmuşdur. Törəmə bazarı hər hansı aktivin və ya malın bugünkü və ya ona uyğun qiymətlərlə müəyyən edilmiş gələcək dövrdə alınıb-satılması münasibətlərini əhatə edir.

Alqı və satqı zamanı bağlanılan müqavilələr törəmə bazarının alətləri adlanır.

Törəmə finans alətlərinə aiddir: Forward, Futures, Opsiyon və SWAP kontraktları. Törəmə finans alətləri daha öncə mövcud finans alətlərindən törəmələrinə görə deyil, bazarın ehtiyacından törədikləri üçün törəmə (derivative) finansal alətlər kimi adlandırılmışdır.

**Futures bazarları.** Futures kontraktı iki qrup arasında, müəyyən edilən gələcək bir tarixdə, məlum qiymətdən hər hansı bir pul, mal və ya da qiymətli kağızı satma anlaşmasıdır.

Bu anlaşmanın əsas xüsusiyyətləri aşağıdakılardır:

- alıcı ilə satıcı arasında və ya alıcı ilə birja arasında aparılan qanuni bir anlaşmadır;

- anlaşmalar standartdır (miqdar, keyfiyyət, müddət, teslim zamanı və yer baxımından);

- mərkəzi birjalarda əməliyyat aparırlar;

- likvidirlər. Kontraktlarda digər finans alətləri kimi II bazarlarda alqı-satqı predmeti ola bilərlər;

- qiymətlər tender metodu ilə müəyyən edilir;

- bir miqdar başlanğıc investisiyası zəruridir;

- futures kontraktının qiymətinə görə və investorun qısa və ya uzun mövqedə olmasına görə takos mərkəzinə günlük ödəmə edilməsi zəruridir;

Futures bazarlarında fəaliyyət göstərəninin üç əsas səbəbi vardır:

- Spekulasyon. Spekulyatorlar futures bazarlarında riskə girərək mənfəət əldə etməyə çalışan investorelardır.

- Qoruma (hedging) gələcəkdəki faiz, qiymət və valyuta kursu dalğalanmalarından doğacaq riskin, mənfəətə ən az səviyyədə təsir edəcək şəkildə azaldılmasını saxlayacaq qoruma metodlarını ifadə edir. Hedgerlər futures bazarlarında mövqe olaraq bəzi risklərdən qurtulma məqsədindədir. Təməl məqsəd riskini minimuma endirməkdir.

- Arbitraj qurmaq. Arbitraj hər hansı bir məhsulu zaman və məkan olaraq bir-birindən fərqli bazarların, ucuz olanından alıb, bahalı olanında sataraq mənfəət əldə etmə əməliyyatıdır. Arbitraj məqsədi ilə futures bazarlarında yer alan investorelar heç bir riskə girmədən futures qiymət və günlük bazar qiyməti arasındakı fərqlilikdən yararlanmaqla mənfəət əldə edirlər. Spekulasyon və arbitraj arasındakı təməl fərq ondan ibarətdir ki, spekulasyonda olan risk arbitrajda yoxdur.



Ümumiyyətlə, müddətli əməliyyatlar başlıca olaraq üç qrupa ayrılır:

- təməl mal və qiymətli mədənlər üzərində futures əməliyyatları.
- finansal varlıqlar üzərində futures əməliyyatları;
- aksiya indeksi üzərində futures əməliyyatları.

Təməl mal və qiymətli mədənlər üzərində müddətli əməliyyatlara mövzu olan mallar buğda və pambıq, qəhvə, kakao, yun, qızıl və işlənmiş neft kimi beynəlxalq bazarı olan, beynəlxalq cins və keyfiyyət standartına sahib əmtəədir. Finansal varlıqlar valyuta, istiqraz və aksiya kimi qiymətli kağızlardır. İndeksə bağlı futures əməliyyatlarında isə, müəyyən bir indeksdə yer alan aksiyalar indeksdə yer aldıkları nisbətə bir portfel üzərinə qoyulur.

**Forward bazarları.** Forward kontraktı, iki qrup arasında müəyyən edilən gələcək bir tarixdə, müəyyən edilən qiymətdən bir mal, pul, ya da qiymətli kağızların alqı-satqı anlaşmasıdır. Standartlaşdırılmış bir forward kontraktı yoxdur. Forward kontraktları alıcı və satıcı arasında yer alan, bir malın, pulun və ya da qiymətli kağızın miqdarını, təslim yerini və zamanını və qiymətini göstərən kontraktıdır. Forward və Futures kontraktları bir-birinə oxşayır, yəni hər ikisində də bir malın və ya qiymətin irəlidə təhvilə mövzudur. "Futures" ilə "Forward" sözləşmələri arasındakı müəyyən fərqlər aşağıdakılardır:

- "Futures" kontraktlarından fərqli olaraq "forward" sözləşmələri standartlara bağlı deyildir. Bir forward əməliyyatında tərəflər mal ilə əlaqəli bütün ayrıntıları aralarında təsbit edirlər;

- Forward sözləşmələri III şəxslərə dövr edilməz və ləğvi də ancaq tərəflərin razılığı ilə mümkündür;

- Forward kontraktlarında təminat yatırma məcburiyyəti yoxdur;

- Forward kontraktlarında tərəflər bir-birlərini tanıyırlar, təhvil öhdəliklərini bir-birlərinə qarşı yerinə yetirirlər.

**Opsiyon (seçənəkli əməliyyat) bazarları.** Opsiyon sahibinə müəyyən bir qiyməti, müəyyən bir tarixdə və ya müəyyən bir müddət içində, öncədən müəyyən edilən bir qiymətdən satma və ya satınalma haqqı verən bir kontraktıdır. Opsiyon haqqı haqq sahibinə irəlidəki bir tarixdə qərar vermə imkanı saxlayır. Şərtlər uyğundursa satma haqqı istifadə edilir, deyilsə istifadə edilməz. Haqqın mövzusunun təşkil edən varlıq keçən müddət içində dəyər qazanmışsa, onda opsiyon haqqı alma tətbiq edilir, satma haqqı isə istifadə edilməz.

Malın dəyəri düşdüyü təqdirdə də, opsiyon satma haqqı tətbiq edilir, alma haqqı isə istifadə edilməz. Opsiyon istifadə edilməyi təqdirdə, yatırımçının opsiyon dəyəri qədər itkisi olur. Opsiyonlar valyuta kursu və faiz nisbəti kimi riskləri ortadan qaldırmaq məqsədi ilə istifadə edilən və bu gün istifadə sahələri daha da genişlənən aksiya və istiqrazlar kimi alətlər üzərinə də yazıla bilən finans alətləridir. Opsiyon alışı və satışı opsiyonu olaraq ikiye ayrılır. Alış opsiyonu müəyyən bir tarixdə müəyyən bir hissənin sənədini alıb-almama, satış opsiyonu isə müəyyən bir tarixdə bir aksiyanı satıb-satmama haqqını verir.

Opsiyon əməliyyatlarında tərəf olan investordan biri opsiyon kontrakt hazırlayan və satan tərəf, digəri isə bəlli bir dəyər qarşılığı opsiyonu satın alan yatırımcıdır.

Opsiyon və futures əməliyyatlarının bəzi bənzər və fərqli cəhətləri vardır:

- Hər ikisi gələcək bir tarixdə təhvil əsasına dayanır;
- Futures sözləşməsi satın alanların (satanların qazancları, zərərləri) futures qiymətlərdəki artıma bağlıdır. Alish və satish opsiyonu satıcılarının mənfəət və zərər durumu isə investorların mənfəət və zərər profilinin tam tərsidir;
- Opsiyon almaq opsiyonu yazmaqdan daha az risklidir. Alıcının riski opsiyon primi ilə məhduddur. Futures kontraktlarında isə uzun mövqe alanın riski qısa mövqe alandan daha yüksəkdir; Opsiyon primi opsiyon satın alınan anda ödənilir. Futures üçün isə prim ödənməz. Buna qarşı futures kontraktları üçün başlanğıc marjı və günlük hesablaşma tətbiqi vardır;
- Opsiyon yazıldığında (satıldığında) prim gəliri əldə edilir. Futures kontraktlarında isə belə bir gəlir yoxdur;
- Opsiyonlar və futureslər meylli qorumaya malikdirlər.

**SWAP əməliyyatları.** SWAP sözünün mənası dəyişmə deməkdir. SWAP əməliyyatı hər hansı bir pulun, ya da finansal varlığın eyni anda spot bazarda və forward bazarlarında əməliyyat görməsidir. SWAP əməliyyatında bir müddət başqa bir müddət ilə dəyişdirilir. Məsələn, bir xarici pul spot bazarda alınıb forward bazarda satıla bilər. Ya da eyni xarici pul fərqli müddətlərdə iki ayrı forward əməliyyatının predmeti olur. SWAP texnikasından istifadənin səbəbləri aşağıdakılardır: arbitraj, varlıqların gəliri nisbətini yüksəltmək üçün risk menecmenti qaynaq xərcini azaltma, alqı-satqı yolu ilə qazanc saxlamadır. SWAP valyuta kursu ilə srot kursun cəmi gələcək kontraktın qiymətini verir.

### FƏSİL 33. QIYMƏTLİ KAĞIZLARIN EMİSSIYA PROSEDURASI, ANDERRAYTINQ, QIYMƏTLİ KAĞIZLARIN REYTİNQİ, QIYMƏTLİ KAĞIZLARIN KOTİROVKASI

Qiyətli kağızların ilkin emissiya prosedurası aşağıdakı mərhələlərdən ibarətdir. Əgər açıq tipli səhmdar cəmiyyətdirsə, onda aşağıdakı kimi olur:

- emitent tərəfindən qiymətli kağızların ixrac edilməsi qərarının qəbul edilməsi;

- emitent tərəfindən qiymətli kağızların emissiya layihəsinin hazırlanması və təsdiq edilməsi;

- qiymətli kağızların icraçısının dövlət qeydiyyatından keçməsi;

- emissiya layihəsi barədə məlumatları açıqlamaq;

- qiymətli kağızların şəhadətnamələrinin hazırlanması;

- ixracın nəticələri barədə hesabatın qeydiyyatdan keçməsi və onların elan edilməsi;

Qiyətli kağızların qapalı səhmdar cəmiyyətdə yerləşdirilməsi halı üçün:

- emitent tərəfindən qiymətli kağızların ixrac edilməsi qərarının qəbul edilməsi;

- qiymətli kağızların ixracının və emissiya layihəsinin dövlət qeydiyyatından keçməsi;

- qiymətli kağızların yerləşdirilməsi;

- ixracın nəticələri barədə hesabatın dövlət qeydiyyatından keçməsi.

Beləliklə, qiymətli kağızların emissiya prosesi bir neçə əsas mərhələlərdə formalaşır və birinci mərhələni hazırlıq mərhələsi hesab etmək olar.

SC təsis edilməmişdən qabaq yaradılacaq yeni təsis strukturunun əlverişli olub-olmadığı məsələsi həll olunmalıdır. Hesabat və analizlər aparılmalıdır ki, yaratmış olduğumuz SC istehsal və təsərrüfat proseslərini daha effektiv şəkildə təşkil etməyə imkan verəcək və yenidən yaradılacaq SC-nin istehsal etdikləri mallar rəqabətə davam gətirəcək.

Qiyətli kağızların təkrar ixracı zamanı əldə edilən vəsait investisiya fəaliyyətinin finansmanında istifadə edilir. Bu zaman daha effektiv mənbə və finansman mexanizmi işlənib hazırlanmalıdır. Bu zaman biz aksiya emissiya etməli, istiqraz buraxmalı, borc almalı və s. bu kimi məsələləri həll etməliyik. Əgər şirkət yeni emissiya keçirməyi planlaşdırırsa, onda aşağıdakıları müəyyən etməlidir:

- emissiyanın həcmi;

- qiymətli kağızların yerləşdirilməsi şərtləri;

- qiymətli kağızlar bazarında yerləşdirəcəyi emissiya qiyməti. Qiymətli kağızın ixracı məsələsini həll etmək üçün aşağıdakı istiqamətlər üzrə analitik işlərin aparılması tələb edilir.

- şirkətin fəaliyyət göstərdiyi sahənin analizi (və yaxud da yeni yaradılacaq şirkətin fəaliyyət sahəsi);
- şirkətin fəaliyyət göstərdiyi sahədə vəziyyətin öyrənilməsi; SC-nin finans vəziyyətinin analizi.

Belə hazırlıq vəziyyətinin nəticəsi olaraq qiymətli kağızın ixrac edilib edilməməsi məsələsini həll edirik.

Əgər biz qiymətli kağızı ixrac edəcəyimizə qərar veririksə, onda aşağıdakı addımlar atılmalıdır:

- buraxılacaq qiymətli kağızın növü müəyyən edilir;
- qiymətli kağızın buraxılması təşkil edilir;
- qiymətli kağızın emissiya və buraxılma vaxtı əsaslandırılır, aksiyanın ictimai ixracı üçün lazım olan pul vəsaiti müəyyən edilir.

Qanuna və nizamnaməyə uyğun olaraq qiymətli kağızın buraxılması qərarını emitentin idarəetmə orqanı qəbul edir. Hazırlıq mərhələsi zamanı 2 ən mühüm sənəd tərtib edilməlidir: biznes planı və qiymətli kağızların emissiya layihəsi. Qiymətli kağızların emissiya layihəsinin işlənilib hazırlanması prosesi ikinci mərhələ hesab edilirdi. Bu sənəd də əsasən yeni SC-nin yaradılması və yaxud da əlavə qiymətli kağızlar ixrac edilən zaman mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Bu normativ sənəddə üç informasiya öz əksini tapmalıdır:

- emitent haqqında əsas məlumatlar;
- onun maliyyə vəziyyətini xarakterizə edən məlumatların olması;
- ixrac ediləcək qiymətli kağızların xarakteristikası. Qiymətli kağızların emissiyasının 3-cü mərhələsi onların buraxılışının qeydiyyatdan keçməsidir.

Qiymətli kağızların təkrar ixracının qeydiyyatdan keçməsi üçün lazım olan normativ sənədlər aşağıdakılardır:

- qeydiyyatdan keçməsi üçün ərizə;
- qiymətli kağızın buraxılması qərarı;
- notariusda təsdiq edilən təsis sənədlərinin surətləri;
- emissiya layihəsi (2 nüsxə);
- ödəmə tapşırığının surəti (qiymətli kağızlarla əməliyyata görə verginin ödənilməsi haqqında ödəmə tapşırığı surəti (emissiya məbləğinin 0,8 %-i)

Qeydiyyatdan keçirən orqanın təqdim olunan sənədlərə heç bir iddiası olmadıqda emitentə aşağıdakı sənədləri verir:

- qeydiyyatdan keçməsi barədə bəyanatın nüsxəsi;
- qiymətli kağızın dövlət qeydiyyatından keçməsi aktını təsdiq edən məktub və məktubda aşağıdakılar göstərilməlidir: qeydiyyatdan keçmiş aksiyanın həcmi və xarakteristikası; tarix və dövlət qeydiyyat kodu.

Qiymətli kağızların emissiyasının dördüncü mərhələsi ondan ibarətdir ki, emitent emissiya layihəsi nəşr edir ki, bütün maraqlanan alıcılar informasiyaya sahib olsunlar.

Beşinci mərhələ isə qiymətli kağızın realizasiyasıdır, yəni birinci alıcısına satılmasıdır. Bunu emitentin özü və yaxud da qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları olan anderrayterlər də edə bilərlər.

Qiymətli kağızların emissiyasının sonuncu mərhələsi ixracın nəticələri barədə hesabatın verilməsindən ibarətdir. Emitent 2 şəkildə hesabat hazırlamalıdır. Biri aksionerlər üçün, digəri isə dövlət orqanları üçün. Emitent aksionerlər qarşısında illik keçirilən iclasda hesabat verir, dövlət orqanları qarşısında isə qiymətli kağızların yerləşdirilməsi ərzində, həmçinin də bitdikdən sonra hesabat verir. Emitentin təqdim etdiyi hesabata aşağıdakılar daxil edilməlidir.

- qiymətli kağızın realizasiya qiyməti, sayı, növü və ödəmə forması;
- yerləşdirmənin iştirakçıları barədə (banklar və investisiya institutları);
- emitentin aksiyalarının nəzarət paketinin sahibi haqqında
- nizamnamə kapitalında direktorlar şurası və idarə heyəti üzvlərinin payı barədə və qiymətli kağızın yerləşdirilməsi haqqında olan digər məlumatlar.

**Anderraytinq.** Anderraytinq - riskə qarşı sığorta etmə və ya yeni çıxarılan qiymətli kağızların bazarda təminata alınmasıdır. Anderraytinqin aşağıdakı növləri mövcuddur: Anderraytinq sərt öhdəliklər əsasında;

- Anderraytinq ən yaxşı səylər əsasında;
- Anderraytinq "Stand-By";
- Anderraytinq "hamısı və yaxud heç nə" prinsipləri əsasında;
- Emitentin avanslı və avanssız anderraytinqi;
- Rəqabətli anderraytinq.

Anderrayter - vasitəçi xidmətidir və ilkin emissiyanın yerləşdirilməsində üzərinə öhdəlik alır. Sövdələşmə o zamanı xətm edilir ki, anderrayter öhdəlikləri yerinə yetirmir. "Sərt öhdəliklər əsasında" anderraytinq zamanı emitentlə müqavilənin şərtlərinə görə anderrayter təsbit edilmiş qiymətdə buraxılan qiymətli kağızların hamısını və yaxud bir hissəsini pul verib geri almaq məcburiyyətindədir. Bu vəziyyətdə əgər qiymətli kağızların bir hissəsi birinci bazarda yerləşdirilə bilinməyəcəksə, onda anderrayter qiymətli kağızın həmin bir hissəsini almaq məcburiyyətindədir. Anderrayter bu öhdəlikləri yerinə yetirə bilməzsə, nəinki öz etibarını, həm də öz vəsaitini itirmiş olur.

"Ən yaxşı səylər əsasında" anderraytinq zamanı isə anderrayter emitentlə razılaşmanın şərtlərinə əsasən qiymətli kağızların yerləşdirilməsi üçün maksimum səylərini sərf etməlidir. Bu zaman anderrayterin finans öhdəliyi ancaq yayılmayan emissiyanın bir hissəsini pul verib geri almaqdır. Belə vəziyyətdə bütün finans riski emitentin qiymətlərinə düşür.

"Stand by" anderraytinqin bir formasıdır. Bu zaman anderrayter köhnə səhmdarlar tərəfindən alınmayan səhmlərin bir hissəsini almaq öhdəliyi üzərinə götürür və bu, onu gələcəkdə yerləşdirmək şərti ilə olur.

"Hamısı və yaxud heç nə" anderraytinqi zamanı anderrayter emissiya-nın hamısını tamamilə yerləşdirməlidir. Müqavilə öz gücünü anderrayter götürdüyü öhdəlikləri yerinə yetirə bilmədiyi zaman itirmiş olur.

Emitent öz qiymətli kağızlarını yerləşdirmək üçün avanslı və avanssız müqavilələr də bağlaya bilər.

Rəqabətli anderraytinqin mahiyyəti ondan ibarətdir ki, burada müxtəlif anderrayterlər öz aralarında rəqabət aparırlar. Emitentlə müqaviləni rə-qiblərinə nisbətən ən yaxşı qiymət və şərtləri təklif edən anderrayter bağlayır.

Emitent və anderrayterin qiymətli kağızların yerləşdirilməsi zamanı və müəyyən müqavilələrin bağlanması zamanı qarşılıqlı əlaqə prosesi yaranan vəziyyətin analizindən asılıdır;

- aksiyaların ictimai ixracı yolu ilə cəlb olunan pul vəsaitinin həcmi;
- emitentin şərtlərinə uyğun gələn aksiyaların növünün seçilməsi;
- onların qiymətli kağızlarını ən yaxşı yerləşdirə biləcək anderrayterlə-rin seçilməsi;

- ixracın bütün xərcləri;
- yeni ixrac edilmiş qiymətli kağızların yerləşdirilməsi üçün qiymət tək-lifi. Bir sıra vaxtlarda anderrayter emitentdən ixrac hüququnu almaq üçün opsiona yazılır. Həmçinin diler sərbəst şəkildə ixracın müəyyən hissəsini ala bilər, yerdə qalan hissəsini isə opsiona götürə bilər. Göstərilən məsələlər emitentin qiymətli kağızları tədaviyə olarkən bir qədər asan həll edilir.

Dünya ölkələrinin praktikası göstərir ki, qiymətli kağızların emissiyası-nın hazırlanması və yerləşdirilməsində anderrayterlərin iştirakı zamanı ix-racın təxminən 70-80%-ə qədər investisiya şirkətlərinin payına düşür, yerdə qalan 20-30%-i isə emitentlərin payına düşür. Emitentdən alınan qiymətlə satılan qiymət arasındakı fərq 1-25 % arasında dəyişir.

Anderrayterin dünya praktikasında funksiyaları aşağıdakı kimi müəy-yən edilir:

- Emissiyanın hazırlanması (şirkətin yenidən qurulmasına köməklik göstərmək emitentlə, hüquqi firmalarla investisiya məsləhətçiləri ilə birlikdə emissiyanın təşkili və qiymətləndirilməsi);

- yayılması (emissiya-nın bir hissəsinin və yaxud hamısının pul verib ge-ri alınması, emissiya-nın birbaşa yayılması, emissiya-nın sindikatlar vasitəsilə satılması);

- bazardan sonrakı müdafiə (ikinci bazarda qiymətli kağızın kursunun saxlanması);

- analitik və tədqiqati müdafiə qiymətli kağızın kurs dinamikasına və ona təsir edən faktorlara nəzarət.

**Qiymətli kağızların reytingi.** Reyting ekspertin bazarın obyektiv göstəriciləri barədə, əsas borc və faizin ödənilməsinin mümkünlüyü barədə, bu və ya digər fond dəyərinin keyfiyyəti barəsində fikir və rəyləridir. Reyting qiymətinin yaranması bazarı xarakterizə etməyin ən yaxşı üsullarından biridir. Reyting qiymətli kağızların alım-satılmasında konkret tövsiyələr vermir. Investor bu informasiyanın yalnız qiymətli kağızların alqı-satqısını həyata keçirərkən bir meyar olaraq istifadə edə bilər. Reytingin emitent üçün böyük faydası vardır. Reyting emitentin qiymətli kağızının likvidliyini qaldırmağa kömək edir. İnkişaf etmiş bazarlarda bütün borc öhdəliklərinin reyting qiyməti vardır və burada hansısa bir istiqrazın reytingi olmadan alıb-satmaq çox çətindir. Sivilizasiyalı bazar emitent tanınmış reyting agentliklərinə müraciət etməyə məcbur edir və burada emitent müəyyən məbləğdə pul ödədikdən sonra mütəxəssis analitiklə onun qiymətli kağızının keyfiyyətini yoxlayır və ona reyting qiyməti verirlər. Beləliklə də effektiv fond bazarlarında yalnız reyting prosedurasından keçən istiqraz və rəqələri etibarlı hesab edilə bilər. Bu zaman istiqrazın qiymətini reyting agentliyinin tərtib etdiyi kateqoriya əsasında müəyyən etmək olar.

Reyting Amerikanın kəşfidir və yetmiş ildən artıq bir inkişafa malikdir. On beş il əvvəl Avropa bazarlarında reyting kateqoriyası yox idi, son on il də Avropa bazarlarında da reyting kateqoriyası inkişaf etməyə başladı. ABŞ da iki ən tanınmış reyting agentliyi vardır. Bunlardan biri "Standard and poors" agentliyidir ki, onun əsası 1860-cı ildə qoyulub. İkinci ən tanınmış reyting agentliyi isə "Moody's investor services" agentliyidir.

Reytingi 3 əsas istiqamətə ayırmaq olar: sərbəst reyting; finans institutlarının reytingi; sənaye şirkətlərinin reytingi. Müstəqil reyting iki əsas istiqamətdən ibarətdir: siyasi və iqtisadi risklərin qiymətləndirilməsi. Tədqiqatçılar ilk öncə siyasi riskin qiymətləndirilməsindən başlayırlar. İlk öncə siyasi sistem öyrənilir. Bura hökumətin quruluşu, xalqın iştirakı, siyasi qərarların yerinə yetirilməsi zamanı konsensusun dərəcəsi, borc ödənilməsi imkanları və s. daxildir. Sonra isə ictimai mühit öyrənilir. Bura isə həyat səviyyəsi, demokratik vəziyyət daxil edilir. Sonuncu mərhələ isə beynəlxalq əlaqələrin öyrənilməsidir.

Müstəqil reytingin ikinci bloku iqtisadi riskin qiymətləndirilməsidir. Əvvəlcə ölkənin iqtisadi potensialı, ehtiyatları, kapital qoyuluşu, istehsal və xidmət dairələri sferaları öyrənilir.

Sonra dövlət maliyyəsi xarakterizə edilir. Burada vergi sistemi, büdcə, onun xərcləri, "dövlət borcunun miqdarı və s. səciyyələndirilir. İqtisadi riskin qiymətləndirilməsinin üçüncü bloku pul sisteminin vəziyyəti və inflyasiya səviyyəsinin analiz edilməsidir. İqtisadi riskin qiymətləndirilməsi həmçinin də birbaşa tədiyə balansının vəziyyətindən asılıdır. Ən sonuncu xarakteristika isə valyuta sisteminin vəziyyətinin necə olmasıdır.

Finans institutlarının reytingi özündə bank reytingini təsbit edir. Bank reytingi 2 əsas istiqamətə - biznes riskinin qiymətləndirilməsi və finans riskinin qiymətləndirilməsi istiqamətlərinə bölünür.

Korparasiya reytinginin əsasını emitentin finans vəziyyətinin analiz edilməsi təşkil edir. Reyting prosesinin birinci mərhələsini səhmdar cəmiyyətin fəaliyyətinin qiymətləndirilməsində istifadə edilən göstəricilər təşkil edir. Fond bazarı inkişaf edən dövlətlərdə qiymətləndirmə bir qayda olaraq rəqabətə davamlılığın və finans vəziyyətinin analizinə əsaslanır. Bu zaman şirkətin inkişaf perspektivləri, idarəetmə keyfiyyəti, rəqabətə davamlılıq mövqeyi və s. tədqiq edilir. Şirkətə investisiya cəlb etmək baxımından reytingini qurmaq üçün beş qiymətləndirmə qrupunun təşkil edilməsi təklif edilir:

- gəlir norması;
- aktivlərin gəlirliliyi;
- aktivlərin dövriyyəsi və verimliliyi;
- satışların gəlirliliyi;
- istehsalın gəlirliliyi;
- aksiyaların cari və ümumi gəlirliliyi;
- şirkət bazar kapitalizasiyası.

Bu göstəricilər şirkətin gəlirliliyini və onun aktivlərinin keyfiyyətli idarə edilməsini xarakterizə edir.

İkinci qrupa şirkətin finans vəziyyətinin göstəriciləri daxil edilir.

- alıcılıq qabiliyyəti;
- likvidlik;
- şirkətin bazara davamlılığı.

Üçüncü qrupa şirkətin istehsal potensialını göstərən göstəricilər daxildir: səhmdar cəmiyyətin əmlakı tərkib və strukturu və finansman mənbəyi. Əsas göstəricilərə isə nizamnamə kapitalında və balansın aktivindəki əsas vəsaitlərin payı, həmçinin də əsas vəsaitlərin istifadə edilmə və işlənilmə köhnəldilməsi dərəcələrini xarakterizə edən göstəricilər daxil edilir.

Dördüncü qrupa isə şirkətin qiymətli kağızlarına qoyulan vəsaitin güvənliyini və təhlükəsizliyini xarakterizə edən göstəricilər aid edilir. Bura aşağıdakılar aiddir:

- debitor borclarının riski;
- debitor və kreditör borclarının nisbəti;
- bir aksiyanın likvid qiyməti;
- inflyasiyaya uğrama riski;
- ikinci bazarda aksiyanın qeyri-likvidlik riski.

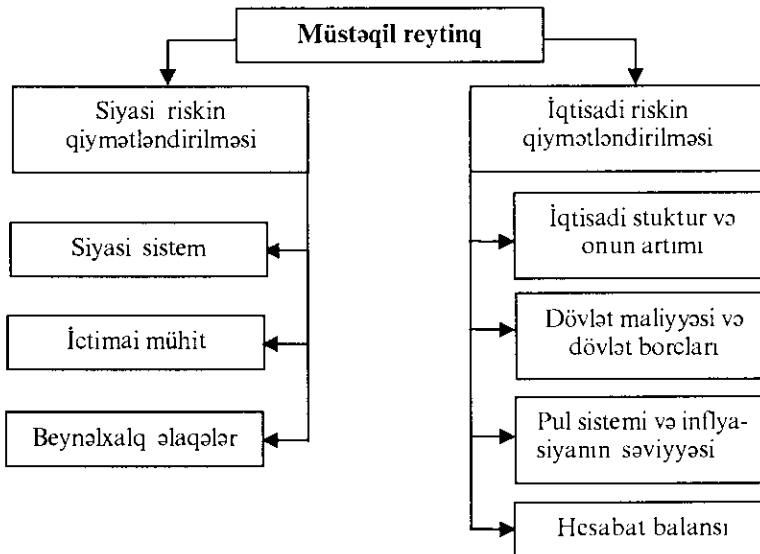
Beşinci qrupa isə aksiyanın qiymətlərinin böyümə perspektivini, həmçinin onun sahələrinin inkişaf dinamikası və eksport potensialını xarakterizə edən göstəricilər aid edilir.

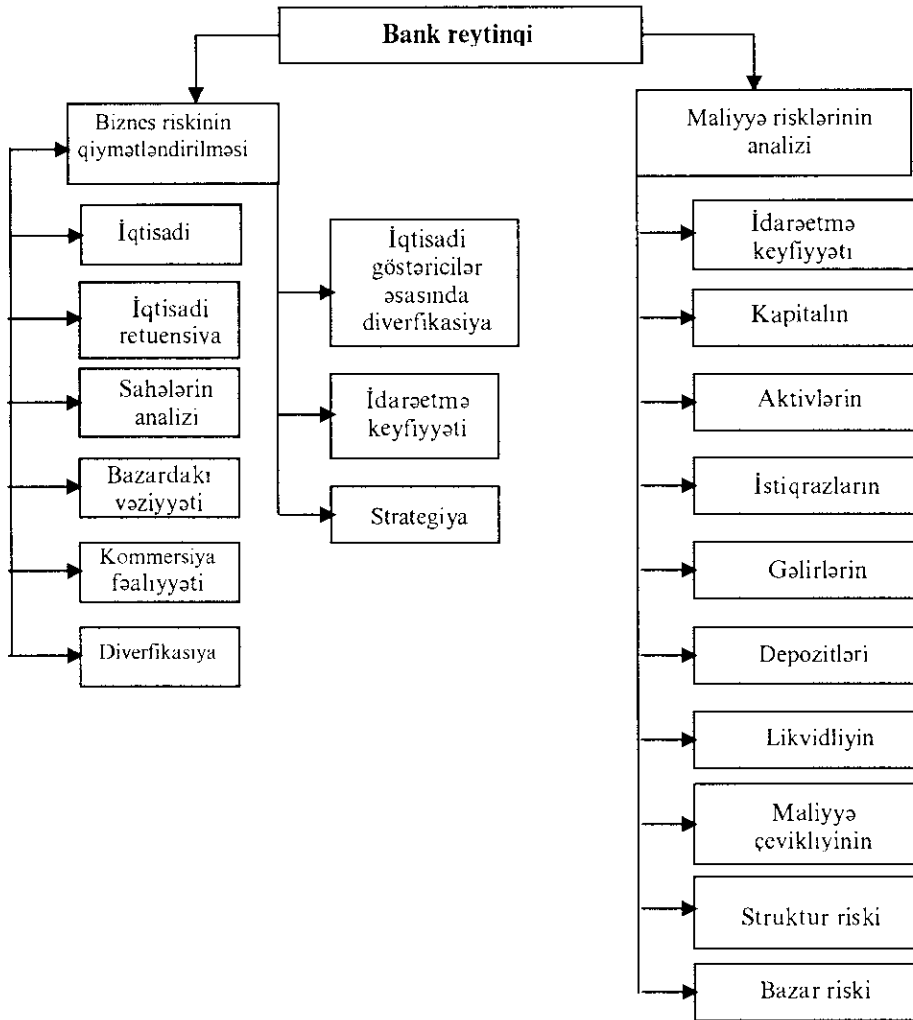


Sxem 36.

Analitik firma	Reyting dərəcəsi	İstiqrazın xarakteristikası
Moodys investor servises	Aaa	Ən yüksək keyfiyyət
	Aa	Əla yüksək keyfiyyət
	A	Orta keyfiyyətdən yuxarı
	Vaa	Orta keyfiyyət
	Va	Bir neçə spekulyativ element
	V	Spekulyativ
	Saa	Aşağı keyfiyyət
	Sa	Ən yüksək spekulyativ
	S	Ən aşağı keyfiyyət
	AAA	Ən yüksək keyfiyyətli
Standart and poors	AA	Əla keyfiyyət
	A	Orta keyfiyyətdən yuxarı
	VW	Orta keyfiyyət
	W	Orta keyfiyyətdən aşağı
	V	Spekulyativ
	sss-ss	Yüksək spekulyativ
	s	Gəlirli istiqrazlar
	AAAA	Ən riskli

Sxem 37.





**Qiymətli kağızların kotirovkası.** Fond birjalarının əsas funksiyalarından biri onun üzvləri olan hüquqi və fiziki şəxslərin kotirovkaya qəbul edilmiş qiymətli kağızların kursu haqqında informasiyanın verilməsidir. Kotirovka sözü fransız sözü olub və mənası nömrələmək, irəli sürmək deməkdir.

Hər bir fond birjası öz nizamnaməsinə uyğun olaraq kotirovka komissiyasını yaradır və onun əsas funksiyaları aşağıdakılardır.

- qiymətli kağızların kursunu müəyyən etmək;
- kotirovka ediləcək qiymətli kağız üçün birja qiymət bülletenlərinin çap edilməsi;
- keçən birja ticarət gününün nəticəsi barədə informasiyanın təqdim edilməsi;
- birja şurası və rəhbərliyinə qiymətli kağızın kotirovkə və rəqəsindən kənarlaşdırılması təklifinin təqdim edilməsi;
- qiymətli kağızların və onların emitentlərinin reytinginin həyata keçirilməsi.

Kotirovka komissiyasının tərkibi hissəsi aşağıdakı kimidir:

- komissiyanın sədri bir il müddətinə seçilir;
- komissiya sədrinin müavini;
- birja üzvlərinin nümayəndələri;
- birja aparatının işçiləri.

Kotirovka komissiyasının iclasında komissiyanın sədrinin və yaxud da onun müavininin iştirak etməsi vacibdir. Onların kotirovka və rəqəsində imza etmə hüququ vardır.

Kotirovka komissiyasının keçirilən iclasları qeyd edilir və bu iclasda aşağıdakı məsələlərə baxılır:

- kotirovka əsasında salınmış sazişlər sadalanır;
- kotirovka əsasında kotirovka komissiyanın qərarları qeyd edilir. Jurnal komissiyanın sədri və yaxud da onun müavini qol çəkir. Jurnal elektron şəkildə də mövcud ola bilər.

Kotirovkanın nəticələri kotirovka və rəqəsində qeyd edilir. Kotirovka və rəqəsi aşağıdakıları özündə cəmləşdirir:

- kotirovkanın tarixi;
- qiymətli kağızın emitentinin adı;
- qiymətli kağızın növü;
- qiymətli kağızın nominal qiyməti;
- aksiya başına dividend;
- birja açılarkən qiymətli kağızın kursu;
- birja bağlanarkən qiymətli kağızın kursu;
- birja günü ərzində ən maksimal qiymət;
- birja günü ərzində ən minimal qiymət;

- keçən və bugünkü, birja günü bağlanarkən qiymət fərqi. Kotirovka vərəqəsi komissiyasının sədri və yaxud da onun müavini tərəfindən imzalana bilər. Kotirovka vərəqəsinə daxil edilmiş informasiya birja bülletenlərində nəşr edilməli və tabloda nümayiş etdirilməlidir.

Birja qanunlarına uyğun olaraq kotirovkaya qəbul edirlər:

- ikinci bazarda tədavüldə olan ilkin şəkildə hüquqi-təşkilati formada yaradılan səhmdar cəmiyyətlərin aksiyaları;

- yerli və daxili idarəetmə orqanlarının özəlləşdirilməsi nəticəsində yaradılmış səhmdar cəmiyyətlərin aksiyaları;

- səhmdarların çoxunun razılığı ilə ikinci bazara çıxarılan qapalı səhmdar cəmiyyətlərin aksiyaları;

- səhmdar cəmiyyətin və ya digər hüquqi şəxsin iqtiqazları;

- opsiyon sertifikatları və ya digər istehsal qiymətli kağızlar.

Sazişlərin həyata keçirildiyi qiymət kurs adlanır. Birjada hər bir kotirovka ediləcək qiymətli kağız üçün hər gün vahid kurs müəyyən edilir. Kotirovka komissiyası tələb və təklifi nəzərə alaraq vahid kurs müəyyənləşdirir ki, bu kurs da hər iki tərəflə razı salır.

## FƏSİL 34. QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ DÖVLƏT TƏNZİMLƏNMƏSİ

Hər bir qiymətli kağızlar bazarı birbaşa və ya dolayısı ilə dövlət orqanı tərəfindən tənzim edilir. Qiymətli kağızlar bazarının nizama salınması onun iştirakçıları olan emitentləri, investorları, professional fond vasitəçilərini əhatə edir. Bazar iştirakçılarının nizama salınması iki cür ola bilər: daxili və xarici.

Daxili tənzimolununa zamanı qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətini müəyyən edən nizamnamə, qaydalar və daxili normativ sənədlər tənzim edilir. Xarici tənzimlənmədə isə qiymətli kağızlar bazarı dövlətin beynəlxalq normalar razılığı əsasında qəbul etdiyi normativ aktlarla tənzim edilir.

Qiymətli kağızlar bazarının tənzim edilməsi bütün növ fəaliyyət və əməliyyatları əhatə edir. Qiymətli kağızlar bazarının tənzim edilməsi orqanlar və yaxud təşkilatlar tərəfindən həyata keçirilir və bu baxımdan bunlar bir-birlərindən fərqlənirlər: - qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi;

- qiymətli kağızlar bazarının onun professional iştirakçıları tərəfindən tənzim edilməsi. Bu proses hal-hazırda iki üsulla inkişaf edir. Bir tərəfdən dövlət, digər tərəfdən isə qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları olur.

İctimai tənzimlənmə - tənzimlənmə ictimai fikir əsasında həyata keçirilir.

Xarici ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, dövlət aşağıdakı funksiyaları yerinə yetirir:

- qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsi konsepsiyasının işlənilib hazırlanması və onun reallaşdırılması proqramı;

- qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsi üçün qanunverici aksiyaların təkmilləşdirilməsi və işlənilib hazırlanması;

- bazarın fəaliyyət normalarının hazırlanması və onların dövrü dəyişdirilməsi;

- finans institutlarının finans vəziyyətinin nəzarətdə saxlanılması;

- fond bazarının iştirakçıların sığorta edən sistemin yaradılması.

Qiymətli kağızlar bazarının tənzim edilməsinin praktiki prosesi birinci və ikinci bazarda yerinə yetirilir. Birinci bazarda dövlət tənzim edilməsinin məqsədi qiymətli kağızların tədaviyə buraxılması zamanı vahid tələblərin müdafiə edilməsi və qeydiyyatdan keçirilməsidir. İkinci bazarda isə dövlət tənzimlənməsi orqanlarının vəzifələri nisbətən genişdir. Onlar bazarın professional iştirakçılarının attestasiya etmək, ixtisaslaşdırılma attestasiyalarını vermək və fond bazarında işləmək hüququ verən lisenziyaları vermək hüququna malikdirlər.

Qiymətli kağızlar bazarının tənzim edilməsi metodlarına aşağıdakıları aid etmək olar:

- emissiya layihəsi ixracının qeydiyyatdan keçməsi;

- subyektlərin lisenziyalaşdırılması;

- investisiya institutu mütəxəssislərinin attestasiyası;
- emitentlərin maliyyə vəziyyətinə auditor nəzarəti;
- qiymətli kağızlar bazarı və onların emitentləri barədə informasiyanın yaradılması;

- fond əməliyyatlarının düzgün olub-olmadığını yoxlamaq.

Qiymətli kağızlar bazarının tənzim edilməsi adətən aşağıdakı məqsədləri daşıyır:

- bazarda nizam-intizam yaradılmasına kömək etmək, bazarın bütün iştirakçılarının işləməsi üçün normal şəraitin yaradılması;

- bazar iştirakçılarının dələduzlardan və finldaqçılardan qorunması;

- tələb və təklif əsasında qiymətli kağızın qiymət əmələ gəlməsinin azad və açıq prosesini təmin etmək;

- effektiv bazarın yaradılması, yəni bu bazarda sahibkarlıq fəaliyyəti ilə məşğul olmaq üçün həmişə stimulyar var və buradakı hər bir risk adekvat olaraq mükafatlandırılır;

- bəzi hallarda yeni bazarları yaratmaq, cəmiyyətə lazım olan bazar və bazar strukturlarına kömək etmək;

- müəyyən ictimai nailiyyətlərin əldə edilməsi üçün bazara təsir etmək.

Qiymətli kağızlar bazarının tənzim edilməsi prosesi özündə aşağıdakıları birləşdirir:

- bazarın normativ fəaliyyətinin əsasını təşkil edən və ümumi yolla qəbul edilən qanunların, qətnamələrin, təlimatların, metodik nizamnamələrin və digər normativ aktların işlənilib hazırlanması.

- qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının seçilməsi. Müasir qiymətli kağızlar bazarını və eləcə də digər bazarları peşəkar vasitəçilərsiz fikirləşmək olmaz;

- bazar iştirakçılarının bazarın fəaliyyətinin əsasını təşkil edən normativ qayda-qanunlara əməl etməsinə nəzarət;

- hansısa bir normativ qayda-qanunlardan kənara çıxılırsa sanksiya sisteminin yaradılması. Belə sanksiyalar şifahi və ya yazılı xəbərdarlıq şəklində, cinayət məsuliyyətinə cəlb olunmaqla və yaxud bazar iştirakçıları sıralarından çıxarılmqla cəzalandırıla bilər.

Dövlətin qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinə qarışmasında əsas məqsədlərdən biri də onun inkişaf etdirilməsidir. Dövlət müxtəlif vasitələri istifadə edərək onu fond bazarının inkişafına yönəldir. Dövlətin qiymətli kağızlar bazarını inkişaf etdirmək üçün təsiri 3 variantda olur:

1. Qiymətli kağızlar bazarına bilavasitə təsir etmək;

- 1.1. kapitalın artma qiymətini azaltmaq; öz qiymətli kağızlarını ictimai şəkildə təqdim edən şirkətlərə vergi üstünlüklərinin verilməsi;

- 1.2. sazişlərin qiymətlərini aşağı salmaq broker mükafatlarını ən aşağı səviyyədə müəyyən etmək.

1.3. bir sıra fond birjalarını maliyyələşdirmək və işlə təmin etmək yolu ilə bazar vasitəsiz qiymətlərini aşağı salmaq.

2. Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinə təsir edən sahələrdə siyasəti dəyişdirmək;

2.1. kommersiya banklarının şirkətlərə verdikləri kreditləri ən yüksək ölçüyə qaldırmaq, hərəkətdə olan bank depozitlərinin faiz dərəcələrini aşağı salmaq və beləliklə də investorların kapitalını qiymətli kağızlar bazarına yönəltmək;

2.2. qiymətli kağızlar bazarının likvidliyini artırmaq məqsədilə qiymətli kağızlarla sazişlərdən əldə olunan gəlirlərə aşağı və ya "o" dərəcəli vergilərin tətbiq edilməsi və digər qeyri-istehsal sahələrinə yüksək vergilərin tətbiq edilməsi.

3. Qiymətli kağızlar bazarını inkişaf etdirmək məqsədilə ümumi siyasətin dəyişdirilməsi;

3.1. möhkəm və stabil makro iqtisadiyyatın müdafiə edilməsi, hesablaşma dərəcələrinin müsbət yönündə aşağı səviyyədə saxlanılması və investisiya alternativlərindən differensial vergilərin ləğv edilməsi;

3.2. beynəlxalq portfel investiyasını inkişaf etdirmək məqsədilə xarici investisiya ilə bağlı qayda-qanunların "yumşaldılması".

**Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı.** Dövlət qiymətli kağızlar bazarında iki emitent arasında rəqabət mühitinin formalaşdırılmaması məqsədilə bu bazar Milli Bank ilə Maliyyə Nazirliyi arasında qiymətli kağızların müddətli və investorlar bazası üzrə seqmentləşdirilmişdir. Bundan əlavə, dövlət qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsi məqsədilə İqtisadi İşlər üzrə İsveçrə Katibliyinin (SECO) maliyyə yardımı ilə Beynəlxalq Valyuta Fondu tərəfindən dövlət qiymətli kağızlar bazasının inkişafı və daxili borc idarəetməsi üzrə 3 illik regional layihənin həyata keçirilməsinə başlanmışdır. Banklararası pul bazasının canlandırılması istiqamətində bu bazarın yeni siqmenti – banklararası repo bazası – yaradılmışdır.

**Qiymətli kağızlar bazarı: Milli Bankın qısamüddətli notları.** Pul siyasətinin bazar əməliyyatları vasitəsilə həyata keçirilməsi çərçivəsində Milli Bankın notlarından geniş istifadə olunmuşdur. Buraxılışların müddəti 28 gün və hərracların hər həftənin çərşənbə günü keçirilməsi 2006-cı ildə də davam etdirilmişdir. İl ərzində qısamüddətli notların ilkin yerləşdirilməsi üzrə Milli Bank tərəfindən 52 hərrac keçirilmişdir. Hərraclarda və hərracdankənar əməliyyatlar vasitəsilə yerləşdirilmiş notların həcmi 806,7 mln. manat, ilin sonuna isə dövriyyədə olan notların həcmi 113,6 mln. manat təşkil etmişdir. Orta ölçülmüş gəlirlilik dövr ərzində ilk auksiondakı 11,29% səviyyəsindən 12,86% səviyyəsinə yüksəlmişdir. Notlarla banklararası təkrar bazarın həcmi il ərzində 6,5 dəfə artaraq 126,7 mln. manat təşkil etmişdir. 2006-cı ildə Milli Bank tərəfindən REPO əməliyyatlarından geniş istifadə olunmuşdur. REPO əməliyyatlarının həcmi ümumilikdə 92,74 mln. manat

təşkil etmişdir. Bundan 50,24 mln. manat Repo əməliyyatlarının, 42,5 mln. manat isə Əks-Repo əməliyyatlarının payına düşür. 1 günlük Repo əməliyyatları üzrə gəlirlik 4%, 1 günlük Əks-REPO əməliyyatları üzrə gəlirlik dərəcəsi isə 16% müəyyən edilmişdir. 2006-cı ilin may ayının sonundan formalaşan banklararası Repo bazarının həcmi ilin sonuna 28,01 mln. manat təşkil etmişdir. Repo əməliyyatlarının 24,7 mln. manat həcmi notlarla, 3,47 mln. manat isə dövlət qısamüddətli istiqrazları ilə həyata keçirilmişdir. Banklararası Repo bazarında 1 günlük Repo əməliyyatları üzrə orta gəlirlik 13,56% təşkil etmişdir. 2006-cı ildə Maliyyə Nazirliyi tərəfindən DQİ-lərin yerləşdirilməsi üzrə 44 hərrac keçirilmişdir. İl ərzində emissiya olunmuş DQİ-lərin həcmi 215 mln. manat, yerləşdirilmiş DQİ-lərin həcmi isə 115,9 mlrd. manat təşkil etmişdir. 2006-cı ilin sonunda dövriyyədə olan DQİ-lərin həcmi 63,02 mln. manat təşkil etmişdir. Orta ölçülmüş gəlirlilik isə ilk hərracda 12,44% səviyyəsindən sonuncu hərracda 11,56% səviyyəsinə qədər yüksəlmişdir.



## FƏSİL 35. FOND BİRJASI

Kapital bazarının anatomik strukturunun təhlili zamanı, bu bazarın daxilində qiymətli kağızlar bazarının da olduğunu və bu iki bazarın iç-içə olmasına rəğmən təklif və tələbin tərs yönlü olduğunu görürük. Qiymətli kağızlar bazarında sərmayə tələb edən şirkətlər xalqa qiymətli kağız təklif edir. Sərmayə təklif edən xalq da əvəzində qiymətli kağızlar tələb edir. Qiymətli kağızlar birjası (stock exchange, securities bourse) gerçəkdə sərmayə bazarının deyil, qiymətli kağızlar bazarının qurumudur. Ancaq bu bazarlarda alqı-satqı mövzusu olan "Qiymətli kağızlar" deyilən aksiya və istiqraz kimi dəyərli kağızlar bilavasitə iqtisadi dəyər olmayıb, iqtisadi dəyərləri təmsil edən sənədlərdir. Qiymətli kağız bazarlarında alqı-satqı edənlərin məqsədi mənfəət əldə etməkdir. Aksiyanı satın alan şəxsin məqsədi dividend və ya aksiyanı daha yüksək qiymətə sataraq qazanc əldə etməkdir.

Qiymətli kağızların ikinci bazarında əsas yerlərdən birini fond birjası tutur. Birjanın meydana gəlməsinin əsas səbəblərindən biri bazar münasibətlərinin inkişaf etməsi olmuşdur. İlk dəfə birja anqlosaks dövlətlərində meydana gəlmişdir.

Fond birjası, müstəqil olaraq, fəaliyyət predmeti qiymətli kağızlar üçün zəruri şəraitin yaradılması, onların bazar qiymətlərinin müəyyən edilməsi, kağızlara olan tələb və təklif arasında tarazlığı əks etdirən, həmçinin onlar haqqında lazımi informasiyanın yayılması, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının yüksək peşəkarlıq səviyyəsini nümayiş etdirmək üçün şərait yaradılması olan təşkilatdır. Fond birjası qapalı səhmdar cəmiyyət formasında olur. Fond birjası yalnız birja üzvləri arasında ticarəti təşkil edir.

Fond birjası fəaliyyətini müvafiq icra hakimiyyəti orqanının verdiyi xüsusi razılıq əsasında həyata keçirir. Fond birjası depozitari və klirinq fəaliyyəti istisna olmaqla, digər fəaliyyət növləri ilə məşğul ola bilməz. Fond birjasının nizamnaməsinin, onun ticarət qaydalarının pozulması və fond birjasının digər daxili sənədlərinin pozulması zamanı cərimələr müəyyən edilir. Fond birjasının üzvlərinə aid olan daxili normativ aktlar fond birjası tərəfindən onun üzvlərinin təklifləri nəzərə alınmaqla müstəqil müəyyənləşdirilir.

Fond birjasının beş əsas funksiyası vardır:

- 1) likvidlik ehtiyaclarını qarşılamaq;
- 2) alıcıları-satıcıları qiymətli kağızların alqı-satqısını etmək üçün bir məkanda qarşılaşdırmaq;
- 3) qiymətli kağızların real kursunu müəyyən etmək;
- 4) kapitalın bir sahədən digər sahəyə axmasını təmin etmək;
- 5) real bazarın yaradılmasına xidmət etmək.

Dünya praktikasında fond birjalarının 3 tipi mövcuddur:

- ictimai hüquqi;

- xüsusi birjalar;
- qarışıq birjalar.

İctimai-hüquqi birjalar hər zaman dövlətin nəzarəti altında saxlanılır. Dövlət birja ticarət qanunlarının tərtib edilməsində iştirak edir və onların həyata keçirilməsinə nəzarət edir, ticarət zamanı birjada qayda-qanunların olmasını təmin edir, birja maklemlərini təyin edir və onları işdən kənarlaşdırır. Bu cür tip birjalara Almaniyada, Fransada rast gəlmək olar.

Xüsusi birjalar səhmdar cəmiyyət formasında yaradılır. Tam sərbəst birja ticarətini təşkil edirlər. Bu, o demək deyil ki, dövlət bir kənar qalır. Dövlət birja ticarətinin tənzim edilməsində öz üzərinə heç bir təminat götürmür. Buradakı bütün sazişlər qanun çərçivəsində olur, heç bir qanun pozuntusuna yol verilmir, əgər qanun pozuntusuna yol verilərsə, onu pozanlar cinayət məsuliyyətinə cəlb edilir. Bu tip birjalar Böyük Britaniya və ABŞ dövlətləri üçün xarakterikdir.

Əgər fond birjası səhmdar cəmiyyət formasında yaradılsa və onun kapitalının 50 %-indən az olmayaraq dövlətə məxsusdursa, onda bu cür birjalara qarışıq birjalar adlandırılır. Bu cür birjaların başında seçilmiş birja orqanı durur. Birjanın fəaliyyətinə birja komissarı nəzarət edir və rəsmi şəkildə birja kurslarını qeydiyyatdan keçirir. Bu cür birjalar Avstriya, İsveç və İsveçrə dövlətləri üçün xarakterikdir.

**Fond birjasının idarəetmə orqanı.** Birjanın ümumi yığınağı birjanın ən ali idarəetmə orqanı hesab edilir. Birja üzvlərinin ümumi yığınağı ardıcıl olaraq hər il bir dəfədən az olmayaraq çağırılır. Birjanın növbədən kənar iclası birja üzvləri və birja şurası tərəfindən çağırıla bilər.

Birja üzvlərinin ümumi yığınağının səlahiyyətlərinə aşağıdakı məsələlər daxil edilir:

- birjanın nizamnaməsində müəyyən dəyişikliklər və əlavələrin edilməsi, yaxud da birjanın nizamnaməsinin yeni redaksiyada təsdiq edilməsi;
- birja heyəti sayının və yaxud direktorlar şurasının müəyyən edilməsi;
- birjanın strateji inkişaf planının təsdiq edilməsi;
- birjanın icarəedici orqanının təşkili;
- birjanın təftiş komissiyasına yeni təftişçilərin seçilməsi və onların səlahiyyətlərinin vaxtından qabaq dayandırılması;
- illik hesabatın, mühasibat balansının təsdiq edilməsi;
- birja şurasının və birjada işləyən şəxslərin saxlanması üçün smeta xərclərinin təsdiq edilməsi;
- birjaya yeni üzvlərin qəbul edilməsi;
- birjanın fəaliyyətinə xitam verilməsi;
- birjadaxili normativ sənədlərin təsdiq edilməsi və ya dəyişiklikləri edilməsi.

Belə ki, birja üzvlərinin ümumi yığıncağı ildə bir dəfə keçirildiyində birjanı idarə etmək üçün birja şurası seçilir. Birja şurası birjanın idarə edilməsinə nəzarət edir, birjanın fəaliyyəti ilə əlaqədar məsələləri həll edir. Birjanın ümumi yığıncağı kimi birja şurasının da müəyyən səlahiyyətləri vardır. Birja şurasının səlahiyyətlərinə aşağıdakı məsələlər aid edilir:

- birjanın vəzifələri və fəaliyyəti ilə əlaqədar istiqamətlərin müəyyən edilməsi;
- birja ticarət qanunlarında dəyişikliklərin edilməsi;
- birjaya yeni üzvlərin işə qəbul edilməsi və kənarlaşdırılması məsələlərinin həlli;
- birja əmlakına sahib olmaq;
- bütün cərimə ödəmələrinin, pul və komissiyon yığımlarının müəyyən edilməsi.

Birja şurası üzvlərinin sayı birjanın nizamnaməsində və yaxud da birja üzvlərinin ümumi yığıncağında müəyyən edilir.

Birjanın finans-təsərrüfat fəaliyyətinə nəzarəti birjanın təftiş komissiyası yerinə yetirir. Təftiş komissiyasının səlahiyyətləri birja nizamnaməsi ilə müəyyən edilir. Təftiş komissiyasının səlahiyyətləri aşağıdakı şəkildə müəyyənləşdirilir:

- idarəetmə orqanı tərəfindən qəbul edilmiş qərarların hüquqi gücünü qiymətləndirmək;
- birjanın finans-təsərrüfat yoxlamaları nəticələrini birja üzvlərinin ümumi yığıncağına hazır etmək;
- birjanın finans-təsərrüfat fəaliyyətini qiymətləndirmək. Hesabların vəziyyətini və mühasibat sənədlərinin doğruluğunu yoxlamaq;
- mühasibat və statistika hesabatlarının doğru olub-olmadığını yoxlamaq;
- kassa və fond birjasının vəziyyətini qiymətləndirmək.

Təftiş komissiyasının yoxlamaları ildə bir dəfədən az olmayaraq aparılır. Birjada müəyyən vəzifələr tutan şəxslər təftiş komissiyasının tələbinə uyğun olaraq birjanın finans-təsərrüfat fəaliyyəti ilə əlaqədar olan sənədləri təqdim etməlidirlər. Təftiş komissiyası birja üzvlərinin ümumi yığıncağının növbədən-kənar iclasını çağıra bilər.

Birja üzvlərinin ümumi yığıncağı dünyanın bir çox ölkələrində ən ali idarəetmə orqanı hesab edilir. Burada yalnız fərq ümumi yığıncağın iclasında səsvermə zamanı səsvermələrin müxtəlif olmasıdır. Məsələn, Yaponiya fond birjasının idarə heyəti tərkibinə xüsusi icraedici orqan, məsləhətçi və auditor strukturu şöbələri daxil edilir. Birjanın bütün üzvləri öz fəaliyyətindən asılı olmayaraq eyni səsvermə sayına sahibdirlər. Yaponiyanın fond birjası dövlətin tam nəzarəti altındadır. YFB Birja fəaliyyətinə başlamaq, nizamnamədə dəyişikliklər etmək üçün maliyyə nazirliyindən icazə almalıdır.

Fond birjası, həmçinin, birja sazişlərində iştirak edəcək iştirakçıların hamısına eyni səviyyədə məlumat verməlidir. Fond birjasının bir vasitəçi kim iştirak etməsinə baxmayaraq, o müştəriyə alacağı qiymətli kağızın gəlir verib-verməyəcəyi barədə təminat verə bilməz. Birja müştəriyə yalnız alacağı qiymətli kağız haqqında dolğun məlumat verə bilər. Beləliklə, qeyd etmək lazımdır ki, birjada yalnız o şirkətlərin aksiyaları kotirovka edilir ki, onda listinqdən keçmiş olurlar. Birja ekspertiza qiymətini müəyyən etmək və qiymətli kağızı qiymətləndirmək üçün qiymətli kağızı ixrac edən şirkətdən auditor tərəfindən yoxlanılmış mühasibat balansını, mənfəət və zərər hesabat sənədlərini tələb edə bilər. Birja bu sənədləri aldıqdan sonra bir ay müddətində bu sənədlərlə tanış olur və öz rəyini bildirir. Listinqin bir üstünlüyü də ondan ibarətdir ki, listinqdən keçmiş şirkətlər kredit idarələrinin etibarına sahib olurlar. Listinqdən keçmiş şirkətlər müəyyən şöhrətə sahib olurlar. Buna misal olaraq Nyu-York fond birjasında listinqdən keçmək üçün aşağıdakı tələblərə cavab vermək lazımdır:

- aksiyaların bazar qiyməti 18 mln. dollar olmalıdır;
- tədaviyə alınmış aksiyaların ümumi sayı 1100 ədəddən az olmayaraq, onların bazar dəyəri 18 mln. dollar olmalıdır;
- şirkətin 100 və daha artıq aksiyasını əlində tutan 2000 səhmdar olmalıdır;
- axırıncı finans ili üçün vergini ödədikdən sonra gəliri 2,5 mln. dollar olmalı və son iki il üçün isə 2.0 mln. dollar olmalıdır;
- şirkətin əmlakı 18 mln. dollardan aşağı olmamalıdır.

Bir şeyi də qeyd etmək lazımdır ki, hər bir birjanın özünəməxsus müxtəlif şərtləri vardır. Bir birjadan listinqdən keçməyən şirkət digər bir birjada listinqdən keçə bilər. Birjada listinqdən keçmiş qiymətli kağızların investorlar üçün faydaları aşağıdakılardır:

- birjada listinqdən keçmiş şirkət qanun çərçivəsində aksiya və istiqraz ixrac edir. Bu səbəbdən də investorların bu mövzuda aldanılması imkansızdır.

Qiymətli kağızlan listinqdən keçmiş şirkətlər birjaya fəaliyyətləri ilə əlaqədar, o cümlədən finans durumlarına yönəlik ən son bilgiləri birjaya vermə məcburiyyətindədirlər. Buna görə də investor qiymətli kağız alarkən və ya satarkən əlaqəli şirkət haqqında doğru, yetərli və yeni bilgiləri birjadan hər an saxlaya bilər.

Birjada listinqdən keçmiş qiymətli kağızlar üçün sabit bazar vardır. Investorlar portfellerindəki bu cür aksiyaları və ya istiqrazları çox qısa vaxtda nağda çevirə bilərlər. Birjada qiymətlər günlük yayımlandığına görə, investorlar qiymət indeksini izləyə və özlərini riskə qarşı qoruma imkanı əldə edə bilərlər.

Birjada qiymətli kağızlar alınıb və ya satılarkən investor çox az bir komisiyon haqqı ödəyir. Bu səbəbdən də onun qiymət mövzusunda aldanılması imkansızdır, çünki alış və ya satış qiyməti rəsmən bəllidir.

Listinqdən keçmiş finans aktivləri investorlar üçün əmanətli investisiya alətləridir.

**Birja iqtisadi barometr kimi.** Yeni qurulan hər hansı bir birja həmən bir çalışma tempi göstərməz, bir müddət özlərini və təmsil etdiyi investisiya sahələrini xalqa tanımaq məcburiyyətindədir. Bu tanıma yavaş-yavaş gerçəkləşdikcə birjaya qarşı xalqda bir güvən yaranmağa başlayır.

Fəaliyyətə keçmə (manipulation) artan bağlılığın yetərli bir səviyyəyə çıxması ilə birjada ilk əməliyyatlar görülür. Lakin bunların miqdarı azdır, birjada investisiya qoyanlar zamanla qazanlı çıxdıqlarını və investisiyaların uzun müddətdə digər yaünün alətlərindən daha verimli olduğunu gördükcə yatırımlarını artırırılar. Buna paralel olaraq qiymətlər yüksəlməyə başlayır. Qiymətlərin yüksəlməsilə isə hər kəs qazanır. Tələb bir az daha artır. Birjada mənfəət əldə edildiyini gören və duyan hər kəs birjaya qaçmağa başlayır.

Xalqın səhmlərə yönəlik tələbini dayandıracaq, ya da bazara birdən-birə bol aksiya töküləsinə yol açacaq hər hansı bir olay buna yetər. Məsələn, yüksələn qiymətləri satışı keçmək üçün yetərli gören və hər kəsdən öncə davranmaq istəyən bir böyük portfel sahibi (bank holdinq, investisiya fondu və s.) birdən böyük miqdarda satışı keçir. Adətən, bunu gören başqaları da satışı başlayır. Nəticədə satış artır və panika başlayır.

Panikanın başlaması ilə öncə qiymətlər sürətlə aşağı düşür. Daha sonra, alıcı olmadığı üçün iş həcmi də azalır. Azalma nə qədər davam edir?

Qiymət və iş həcmindəki azalma başlanğıc nöqtəyə qədər azalmaz və bu nöqtədən az və ya çox ola bilər. Həmin nöqtədə bazarda qiymətlər sabitləşirmi? Təbiidir ki, yox. Xatırladılan on kritik nöqtədə dartışma başlayır və satıcılar artıq satmaqdan əl çəkirlər. Beləliklə, yeni bir təklif-tələb tarazlığı meydana çıxır və qiymətlər sabitləşir. Bazar bu təcrübədən zərər görür, həm də ölgünləşmiş şəkllə düşür. Artıq səhmlərin sonsuzadək yüksəlməyəcəyi və düşərkən də sıfıra qədər enməyəcəyi öyrənilmişdir. Olgun dönəmində yatırımcılar və spekulyatorlar ağıllı və ehtiyatlı hərəkət edirlər.

Birjalar yalnız iqtisadi həyatı deyil, bütün sosial siyasətin barometridir. İqtisadi olaylar, faktorlar və göstəricilər qədər, hətta onlardan daha çox sosial-siyasət və sosial-psixoloji dəyişmələr birjaya təsir edir!

Bazar iqtisadiyyatının təməl qurumlarından biri olan birjaların iqtisadiyyata saxladığı xidmətlər aşağıdakılardır:

- Likvid saxlama funksiyaları.
- Bazarda vahid qiymət təşkil etmə funksiyası.
- Etimad və təminat funksiyası.
- İqtisadiyyatda barometr funksiyası.

- Sərmayəyə hərəkətlilik (mobilitə) saxlama funksiyası.
- Mülkiyyəti geniş xalq kütləsinə yayma.
- Birjanın iqtisadiyyata qaynaq yaratmadakı rolu.

### **Fond bazarının peşəkar iştirakçıları.**

**Broker və diler fəaliyyəti.** Əvvəllərdə qeyd etdiyimiz kimi, bazarın fəaliyyət göstərməsi üçün bazara maraqlı göstərən satıcılar, alıcılar və vasitəçilər olmalıdır. Qiymətli kağızlar bazarında vasitəçi rolunda, adətən brokerlər və dilerlər çıxış edirlər. Tapşırıq və ya komisiyon müqaviləsi əsasında müvəkkil və ya komisiyonçu kimi fəaliyyət göstərən hüquqi və ya fiziki şəxs onun müştərisinin marağına uyğun və onun hesabına qiymətli kağızlarla mülki hüquqi əqdlərin bağlanması broker fəaliyyəti hesab edilir.

Qiymətli kağızlar bazarının broker fəaliyyəti ilə məşğul olan peşəkar iştirakçısı broker adlanır. Broker sifətində həm fiziki şəxslər, həm də hüquq şəxslər çıxış edə bilərlər. Fond bazarında peşəkar broker fəaliyyəti müəyyən lisenziya əsasında həyata keçirilir.

Broker bu lisenziyanı yerli finans orqanlarından alır. Qanun broker fəaliyyəti ilə başqa fəaliyyət növlərini bir araya gətirməyə icazə verir.

Qiymətli kağızlar bazarında broker və ya broker təşkilatı kimi fəaliyyət göstərmək üçün aşağıdakı tələblərə cavab vermək lazımdır:

- müəyyən edilən minimal kapitalla sahib olmalıdır ki, investor qarşısında maddi məsuliyyət hiss etsin.

- qiymətli kağızlarla əməliyyatları tam və dəqiq təzahür edən, işlənilmiş hazırlanmış haqq-hesab sistemində malik olmalıdır.

Broker və müştəri öz əlaqələrini müqavilələr əsasında qurur. Broker müştərinin adından və hesabından çıxış edir. Broker müştərinin tapşırığı əsasında hərəkət edir. Brokerin əsas gəliri sazişlərin məbləğindən asılı olaraq tutulan komisionlardır.

Çox zaman brokerlər öz fəaliyyətinə qiymətli kağızlar bazarında müştərilərlə məsləhət etməyi də daxil edirlər.

Hüquqi şəxsin müəyyən qiymətli kağızlarının alış və satış qiymətlərini elan edib, bu qiymətli kağızların elan edilmiş qiymətlər üzrə alınması və ya satılmasını öhdəsinə götürməklə öz adından və öz hesabından qiymətli kağızlarla alqı-satqı əqdlərinin bağlanması diler fəaliyyəti hesab edilir. Qiymətli kağızlar bazarında diler fəaliyyətini həyata keçirən peşəkar iştirakçı diler adlanır. Brokerdən fərqli olaraq diler qiymətli kağızlar bazarında hüquqi şəxs kimi fəaliyyət göstərən investisiya şirkətlərini təmsil edir. Əqdləri də müştərilərin hesabına deyil, öz hesabına yerinə yetirir. Dilerin gəliri alqı-satqı qiymətləri arasındakı fərqdə olur. Bazarda operator rolunda çıxış edən diler alqı-satqı qiymətlərini, alınan və satılan qiymətli kağızların minimal və maksimal saylarını, həmçinin də elan edilən qiymətlərin nə vaxta qədər qüvvədə qalacağını müəyyən edir.

Depozitari fəaliyyəti. Qiymətli kağızların və ya onların sertifikatlarının saxlanması, yaxud uçotu və qiymətli kağızlara olan hüquqların keçməsi üzrə xidmətlər göstərilməsi depozitari fəaliyyəti hesab olunur. Qiymətli kağızlar bazarının depozitari fəaliyyətini həyata keçirən peşəkar iştirakçısı depozitari adlanır. Qiymətli kağızların uçotu üçün təyin edilmiş hesabat "depo hesabı" adlandırılır. Yalnız hüquqi şəxs depozitari ola bilər. İlk depozitari sistemi fond birjalarına xidmət etmək üçün yaradılmışdır. Depozitari fəaliyyəti ilə bağlı olan əməliyyatların hamısı depozitari və deponent arasında bağlanan müqavilələr əsasında həyata keçirilir. Depozitor müqaviləsi yazılı şəkildə bağlanır və bu müqavilənin bağlanması deponentin qiymətli kağızlara olan hüququnun depozitariyə keçməsinə bildirir. Depozitar deponentin onda saxladığı qiymətli kağızlar sertifikatlarının qorunmasına mülki hüquqi məsuliyyət daşıyır.

Depozitari müqaviləsinə aşağıdakı mühüm şərtlər daxil edilməlidir:

- 1) müqavilənin predmetinin birmənalı müəyyən edilməsi, qiymətli kağızların sertifikatlarının saxlanması və ya qiymətli kağızlara olan hüquqların uçotu üzrə xidmətlərin göstərilməsi;
- 2) deponentin depozitaridə saxlanan qiymətli kağızları üzrə sərəncam verilməsi haqqında deponentin depozitariyə məlumat vermə qaydası;
- 3) müqavilənin qüvvədə olduğu müddət;
- 4) müqavilədə nəzərdə tutulmuş depozitari xidmətlərinin ödənilməsinin həcmi və qaydası;
- 5) depozitarinin deponent qarşısında hesabat verməsinin forması və dövrüliyi;
- 6) depozitarinin vəzifələri.

Öz aralarında danışan brokerlər onlarda saxlanılan bütün qiymətli kağızların sertifikatlarını yığır və birja depozitarisində deponent edirlər. Bu zaman bütün reyestrlərdə bu qiymətli kağızları broker hesabından nominal sahib kimi çıxış edən birja depozitarisinin hesabına köçürürlər. Birja depozitarisində hər bir brokerə "depo hesabı" açılır ki, burada da ona məxsus olan bütün qiymətli kağızların hesabatı gedir. Beləliklə, brokerlər arasında görülən sazişlərin nəticələrinin rəsmiləşdirilməsi üçün reyestr xidmətlərinə müraciət etmək lazım deyil. Mülkiyyətçinin dəyişdirilməsi birja depozitarisinin depo hesablarında öz əksini tapır. Beləliklə də qiymətli kağızların hesabatını aparılması nağdsız olur və depo hesablarında dəyişikliklər edilir.

**Klirinq fəaliyyəti.** Qiymətli kağızların göndərilməsi üzrə qarşılıqlı öhdəliklərin müəyyən edilməsi (qiymətli kağızlarla əqdlər üzrə məlumat toplanması, yoxlanılması, təshih edilməsi və onlar üzrə mühasibat sənədlərinin hazırlanması) bu öhdəliklərin hesaba alınması və qiymətli kağızlar üzrə hesablanma aparılması klirinq fəaliyyəti hesab edilir.

Praktikada klirinq təşkilatları aşağıdakı kimi adlandırılırlar: hesabat palatası, klirinq palatası, klirinq mərkəzi, hesabat mərkəzi və s. Ümumi planda

hesablaşma kliring təşkilatları ixtisaslaşdırılmış bank tipli təşkilatlardır ki, qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılara hesablaşma ilə bağlı xidmət göstərir. Onun aşağıdakı əsas məqsədləri vardır:

- bazar iştirakçılara hesablaşma xidmətləri xərclərinin minimuma endirilməsi;
- haqq-hesab vaxtının qısaldılması;
- Hesablaşma zamanı yer alan bütün risklərin minimum səviyyəyə endirilməsi.

Hesablaşma-kliring təşkilatları, adətən, kommersiya banklarının olduğu hüquqi formada olur; amma çox vaxt qapalı səhmdar cəmiyyət formasında olur ki, bu təşkilatlar da ölkənin mərkəzi bankının verdiyi lisenziya əsasında fəaliyyət göstərirlər. Hesablaşma-kliring təşkilatları kommersiya şirkətləri olub, gəlirlə işləməlidir. Onun nizamnamə kapitalı onun üzvlərinin ödəmələri hesabına yaradılır. Bu təşkilatın əsas gəlir mənbəyi aşağıdakı kimidir:

- sazişləri qeydiyyatdan keçirmə haqqı;
- məlumatların satılmasından əldə edilən gəlir;
- tədavüldəki pul vəsaitlərindən əldə edilən gəlir;
- öz hesablaşma texnologiyasının satışından daxil olmalar;
- digər gəlirlər.

Hesablaşma-kliring təşkilatları törəmə qiymətli kağızlar olan fyuçers müqavilələri və birja opsiyonlarının alqı-satqısında mərkəzi yer tutur. Hesablaşma-kliring təşkilatları ilə onun üzvləri, birjalar və digər təşkilatlar arasında qarşılıqlı münasibətlər müvafiq müqavilələr əsasında qurulur.

Hesablaşma-kliring təşkilatlarının üzvləri əsasən iri banklar, iri finans şirkətləri, həmçinin də fond və fyuçers birjalrı olur. Hesablaşma-kliring təşkilatlarının kredit və ya digər aktiv əməliyyatları həyata keçirmək hüququ yoxdur. Hesablaşma-kliring təşkilatları depozitari xarakterli xidmətləri də həyata keçirir.

**Reyestr fəaliyyət.** Qiymətli kağızların sahiblərinin reyestrinin aparılması sistemini təşkil edən göstəricilərin toplanması, qeydə alınması, işlənməsi, saxlanması və verilməsi qiymətli kağızların sahiblərinin reyestrinin aparılması üzrə fəaliyyət hesab edilir. Qiymətli kağızların sahiblərinin reyestrinin aparılması üzrə fəaliyyətlə yalnız hüquqi şəxslər məşğul ola bilər. Reyestrin aparılması üzrə fəaliyyət emitent və ya onun tapşırığı ilə qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən həyata keçirilə bilər. Qiymətli kağızların sahiblərinin reyestrinin aparılması üzrə fəaliyyəti həyata keçirən şəxslər reyestr saxlayıcıları və ya qeydiyyatçılar adlandırılır. Reyestrin aparılması üçün yalnız bir qeydiyyatçı ilə müqavilə bağlanılır. Qeydiyyatçı qeyri-məhdud saylı emitentlərin qiymətli kağızlarının sahiblərinin reyestrini apara bilər. Öz əsas funksiyalarından başqa qeydiyyatçılar reyestrə bağlı bir sıra əlavə funksiyaları yerinə yetirirlər. Qeydiyyatçılar qiymətli ka-



ğızların sertifikatlarına da nəzarət edirlər. Sahibkarın dəyişdirilməsi zamanı qeydiyyatçı yeni sahibkarın adına sertifikat yazmalıdır və bu zaman o, ona qeydiyyatdan keçirmək üçün verilən sertifikatın doğrudan həmin şəxsə məxsus olduğunu, oğurluq olmadığını və ya axtarışda olub olmadığını yoxlamalıdır. Bir qayda olaraq, qeydiyyatçı emitentin agentidir. Qeydiyyatçı vasitəsilə emitent öz investorlarına məlumat verə bilər. Əgər qeydiyyatçı rolunu bank yerinə yetirirsə, o, həmçinin də emitenti ödəmə agenti kimi çıxış edə bilər. Bir qayda olaraq, qeydiyyatçılar qiymətli kağızların sahiblərinin şəxsi hesablarını aparır. Şəxsi hesabda sahibkara məxsus olan qiymətli kağızların sayı və sahibkar haqqında digər lazımi informasiyalar olur. Əgər alqı-satqı baş veribsə, sahibkarın dəyişdirilməsi reyestrədə qeyd olunmalıdır.

Qiymətli kağızların nominal saxlayıcı reyestrinin aparılması sistemində qeyd alınmış, o cümlədən hüquqi sahibinin tapşırığı ilə və onun xeyrinə depozitarinin deponenti olan və qiymətli kağızlar barəsində sahib olmayan şəxsdir. Nominal saxlayıcı bu o şəxsdir ki, onun adına reyestrədə bir neçə qiymətli kağız yazılıb, amma həqiqətdə o, bu kağızların sahibi deyildir. Qiymətli kağızların nominal saxlayıcısı kimi qiymətli kağızlar bazarının pəşəkar iştirakçıları ola bilərlər. Depozitari və brokerlər müştərilərlə bağlanan müqavilə əsasında qiymətli kağızların nominal saxlayıcısı kimi qeydiyyatdan keçə bilərlər. Nominal saxlayıcılar özləri real sahiblərin uçotunu apara bilər. Əgər yeni və köhnə sahibkarlar öz hesabını nominal saxlayıcılarda açıblarsa, alqı-satqı zamanı nominal saxlayıcıda hesabın vəziyyəti dəyişir, amma sayı sabit olaraq qalır. Buna görə də uzağa gedib qeydiyyatçıdan qeydiyyatdan keçmək lazım deyil, sahibkarın dəyişdirilməsi nominal saxlayıcıda da rəsmiləşdirilə bilər. Əgər emitent qiymətli kağızların sahiblərinin reyestrini istəyirsə, bu zaman qeydiyyatçı nominal saxlayıcıya sorğu göndərir və o da hesablarını apardığı sahibkarların adlarını təqdim edir. Bir çox inkişaf etmiş ölkələrdə qeydiyyatçılar institutu yoxdur. Reyestrlərin toplanması və onların emitentə verilməsi vəzifəsini öz üzərinə depozitari sistemləri götürür. Belə ölkələrə Almaniya, İsveç, digər Skandinaviya ölkələrini və İsveçrəni misal göstərmək olar. Dünyanın bir çox ölkələrində qeydiyyatçılar hələ də vardır, amma getdikcə onlar sıxışdırılır.

**Birja indeksləri.** İlk fond indikatoru XIX əsrin sonunda işlənib hazırlanmışdır. Çarlz Dou 1884-cü ildə 11 sənaye şirkətinin aksiyasını birləşdirən fond indeksini işləyib hazırlamışdır. 1928-ci ildə isə bu indeks otuz ən iri sənaye şirkətinin aksiyasını əhatə etmişdir. Amma bütün bunlar sənaye sektorunu əhatə etmir. Dörd "Do Cons" indeksi mövcuddur. "Do Cons" sənaye indeksi. "Do Cons" sənaye indeksi dünyada ən qədim və geniş yayılmış indekslərindən biridir. Nyu-York fond birjasında kotirovka edilən aksiyaların 15-20 %-ə qədəri "Do Cons" indeksinin payına düşür. Bu indeksli

birjada tədavülə buraxılan aksiyalar toplanılır və alınan məbləğin müəyyən edilmiş deminotora bölünməsi ilə hesablanır. "Do Sons" indeksi hər səhər Amerikanın bəzi qəzetlərində çap edilir. Amma Nyu-York fond birjasında isə "Do Cons" indeksi hər yarım saatdan bir hesablanır və bu barədə məlumat verilir. "Do Cons" şirkəti bu indeksdən fyuçers kontraktları və opsiyonlarla iş zamanı istifadə etməyi qadağan edir. "Do Cons" nəqliyyat indeksinə iyirmi nəqliyyat şirkətinin aksiyaları daxil edilir. Bura avia şirkətlər demir yol şirkətləri və avtoyol şirkətləri daxildir. "Do Cons" kommunal indeksi - qaz və elektrik təchizatı ilə məşğul olan on beş iri şirkətin aksiyalarını özündə cəmləşdirir. "Do Cons" tərkib indeksi - bu indeks həm də "indeks-GS" adı ilə də məşhurdur. Bu indeksin göstəriciləri "Do Cons"-un sənaye nəqliyyat və kommunal indekslərinin əsasında tərtib edilir. "Do Cons" indeksinin hesabına aşağıdakı şirkətlərin aksiyaları daxil edilmişdir: General Elektrik, General Motors, İnkö, Dirop, Amerikan - 10, Cons Linvil, Merk, Prokter ənd Fembeli, Teksako, Vulvort, Standart Oyl".

"Standard and Roods" - "500" indeksi 500 iri şirkətin aksiyasının bazar qiymətini ölçən indeksdir. 500 iri şirkətin tərkibinə aşağıdakı şirkətlər qrupu aid edilir: 400-sənaye, 20 nəqliyyat, 40 finans və 40 kommunal şirkətlər. Bura əsasən Nyu-York fond birjasından, Amerika fond birjasından və qeyri-birja dövriyyəsiindən qeydiyyatdan keçmiş şirkətlərin aksiyaları daxildir "SR-500" indeksinin hesablanma metodu "D.S" indeksinə nisbətən çox çətinidir.

"SR-500" indeksi 1941-43-cü illərdən hesablanmağa başlanmışdır. "SR-500" indeksinin bazis qiyməti kimi 1941-43-cü illərdə olan müvafiq aksiyaların orta qiyməti götürülür.

Məsələn, SR-500 indeksinin 1997-ci il 4 aprelində indeksi 757.90 punkt təşkil edirsə, bu onu bildirir ki, 500 şirkətin aksiyalarının orta bazar qiyməti 1941-45-ci illərlə müqayisədə 75 dəfədən bir az çox olaraq artmışdır.

"SR-100" indeksinin əsasını Çikaqo opsiyon birjasından qeydiyyatdan keçmiş şirkətlərin opsiyonları təşkil edir. Bu indeks də əsas etibarilə Nyu-York fond birjasından qeydiyyatdan keçmiş sənaye şirkətləridir. "SR-100" indeks də "SR-500" indeksi kimi hesablanır, amma burada 100 şirkətin aksiyaları götürülür. Məsələn "SR-100" indeks kəmiyyəti 410 punkt təşkil edirsə, bu onu göstərir ki, aksiyaların orta qiyməti 41 dəfə artmışdır.

ABŞ-in qeyri-birja dövriyyəsiində ən əsas indeks NASDAQ indeksidir. "NASDAQ" indeksi qeyri-birja bazarının 5000 aksiyasını özündə birləşdirir. "NASDAQ" indeksinin də hesablanma metodu "SR-500" indeksi kimidir. İlk dəfə bu indeksin hesablanmasına 1971-ci ildən başlanılmışdır və 100 punkta bərabər olub, 1997-ci ilin 4 aprelində bu indeksin kəmiyyəti 1236,7 punkt təşkil etmişdir. Bu da onu göstərir ki, aksiyaların orta qiyməti 12 dəfə artmışdır.

İlk Avropa indeksi İngiltərədə meydana gəlmiş və 30 şirkəti özündə birləşdirmişdir. Fond bazarında edilən müəyyən dəyişikliklərdən sonra P-90 indeksi meydana gəldi. Bu indeks işləyib hazırlayanlar iqtisadiyyatda müəyyən struktura və gücə sahib olan 30 ən iri şirkəti seçdilər. İngiltərədə ən məşhur indekslərdən biri də "Futsi-100" indeksidir. Bu indeks real zaman rejimində hesablanır. Yaxın qonşumuz olan Rusiya Federasiyasında da bir sıra fond indeksləri fəaliyyət göstərir. 1) "Skeytpress" indeksi, 2) "AKVM" fond indeksi, 3) "Kommersont" jurnalının fond indeksi, 4) "Ros" indeksi, "Sol" indeksi, 5) "Tront" finans mərkəzinin fond indeksi.

İlk dəfə birja indeksində opsiyonlarla əməliyyata 1983-cü ildən başlanılmış, sonralar isə Çikaqo əmlak birjasında bir yerə cəmlənmişdir. Ən geniş yayılmış "Sr-500" "Sr-100" və "Nyu-York fond birjasının opsiyon indeksləridir. Fyuçers kontraktlarında da ən geniş yayılmış indeks "Sr-500" indeksidir ki, bunlar da Çikaqo əmtəə birjasında satılır. Bu indeksin də hər punktu opsiyonda olduğu kimi 500-ə bərabərdir. Məs: opsiyonun qiyməti 5000-dir-sə, opsiyonu alan zaman punkt 490 olubsa, indeks 245000 olacaqdır. Əgər bir müddət sonra "Sr-500" indeksinin punktu 506-ya çatarsa, onda indeksin dəyəri 253000 dollara qalxacaqdır. Bu vəziyyətdə alıcı öz hüququndan istifadə edəcək və satıcı 8000 fərqlə pul ödəyəcəkdir.

**Fond sazişləri .** Bir qayda olaraq, qiymətli kağızların alqı-satqısında bir neçə adam iştirak edir. İki maraqlı tərəf alqı-satqı zamanı sazişləri öz aralarında bağlaya bilsələr də amma çox zaman onlar brokerlərin, dilərlərin və fond birjalarının xidmətlərindən istifadə edirlər. Belə ki, sazişlər birja daxilində, eləcə də birjadan kənar da bağlana bilər. Birja və qeyri-birja sazişləri bir-birlərindən fərqlənirlər. Birja sazişləri brokerlərin, dilərlərin və yaxud da digər birja rəsmilərinin vastəçiliyi ilə bağlanır. Bu heç də o demək deyil ki, birja vasitəçilərinin iştirakı vacibdir. Fond birjalarının sazişləri iki yerə bölünür: kassa və həcmli sazişlər.

Kassa sazişləri adi sövdələşmələr olub, burada bütün hesabatlar qiymətli kağızların yoxlanılması, yenidən qeydə alınması və yoxlanılması müəyyən müddət ərzində baş verir. Kassa sazişlərində iş formulası bu cür hesablanır:  $T+n$  burada  $T$  sövdələşmənin baş verdiyi gündür və Rusiya ticarət sistemində  $n$  gündür. Burada tam müddət  $T+3$  gündür. Onlar öz növbələrində adi və marjlı ola bilərlər. İlk marjın ölçüsünü birja özü və yaxud da broker kontoruna müəyyən edir. Marjın kəmiyyəti kontraktın nominal qiymətindən fərqli olaraq 4550% arasında dəyişir və onun qiymətindən asılıdır. Qiymətli kağızların marjla alınması-satılması alıcı və satıcılar üçün, eləcə də brokerlər üçün qorxuludur. Buna görə də dünyanın bir çox ölkələrində bu cür sazişlər ciddi tənzim edilir.

Təcili sazişlər. Bu o sazişlərdir ki, onların gələcək zamanda həyata keçirilməsi güman edilir. Sazişlərin bağlanılma mexanizmindən asılı olaraq qiymət-

lərin və hesabatların müəyyən edilməsi vasitələri müxtəlif cür ola bilər. Təcili sazişlərin yerinə yetirilməsi müddəti kontraktın konkret təyin olunan bir vaxta bağlıdır. Məs: Saziş bir aylıq müddətə bağlanılır. 1 iyulda bağlanan saziş 1 avqustda yerinə yetirilmir, 10 iyunda bağlanan 10 iyulda yerinə yetirilməlidir. Təcili sazişlərin yerinə yetirilməsi müddəti onların mürəkkəbliyindən asılıdır. Əgər sazişi 23 gün ərzində başa çatdırmaq olarsa, onu bir ay müddətinə uzatmağın heç bir əhəmiyyəti yoxdur. Təcili sazişlərin bağlanma mexanizmindən asılı olaraq onlar adi, şərti və propoloqasiyalı olurlar.

Şərti sazişlərin bağlanması zamanı kontragentlərdən biri saziş bağlanan və bitən zaman kurslar arasındakı fərqi ödəməlidir. Bu növ sazişlər oyun xarakterini daşıyırlar.

Adi saziş zamanı isə istənilən hər hansı bir qiymətli kağızın faiz dərəcəsi alınıb-satıla bilər.

Profonqasiya sazişlərinin iki növü mövcuddur.

- report (müasir adı "peno");

- deport.

Bu növ sazişlər sövdələşmədəki birja oyunçusunun vəziyyəti ilə müəyyən edilir: "öküzlər" report edir, "ayılar" isə deport.

Report birja sazişinin vaxtının uzadılmasının bir növüdür. Burada "öküz", yəni birja spekulyantı artıma doğru gedir. "Öküzlər" çox zaman sazişləri "ayılar"la bağlayırlar, amma banklara da müraciət edə bilərlər. "Ayı əməliyyatları 3 mərhələdən ibarətdir: Qiymətli kağızların bərc şəklində əldə edilməsi, qiymətli kağızların satılması, satılan qiymətli kağızların sonra daha ucuz qiymətə alınıb bərc sahibinə qaytarılması. "Ayı"dan fərqli olaraq "öküz" artıma gedir. "Öküz" gözləyir ki, qiymətlər yuxarı qalxsın və onda satır. Burdan da belə nəticə çıxır ki, deməli, "öküz" əvvəlcə ucuz alır, baha satır, "ayı" isə əvvəl satır, sonra isə daha ucuz alır.

Deport reportun əks əməliyyatıdır. Deport daha çox "ayılar" meyl edirlər ki, onlar da bildiyimiz kimi, azalmaya doğru gedirlər.

Təcili sazişlərin müəyyən növləri vardır ki, bu zaman kontraktı bağlayan tərəflərdən biri müəyyən şərtləri yerinə yetirməyə məcbur olur. Bu sazişlərə ilk öncə girovlu sazişlər, mükafatlı sazişlər, opsiyon və fyuçers sazişləri aid edilir. Girovlu saziş zamanı kontragent digər maraqlı tərəfə müqavilə əsasında müəyyən edilmiş pul məbləği ödəyir. Bu pul məbləği öz öhdəliklərini yerinə yetirməsi üçün qarantdır.

Mükafatlı sazişlər vaxt seçmək ixtiyarından asılı olaraq sadə, sərt, ikitərəfli və spellajlı olurlar. Mükafatlı sadə sazişlər zamanı mükafatı ödəyən kontragent sazişi icra edə də bilər, etməyə də. Mükafatlı sərt və sərbəst sazişlər zamanı mükafat ödəyən sayı müəyyən edilmiş qiymətli kağızların bir hissəsinin qəbul edilməsindən imtina edə bilər.

Mükafatlı spellajlı sazişi zamanı mükafatı ödəyən şəxs satınalma və yaxud da satma seçimi hüququ alır və gün qurtardıqdan sonra isə müqavilədə təshih edilmiş qiymətli kağızları təyin edilmiş yüksək kursla ala bilər və yaxud da özü aşağı təyin edilmiş kursla sata bilər. Kurslar arasındakı fərq mükafatın ölçüsünü müəyyən edir.

Təcili sazişlərdə əsas yerlərdən birini də opsiyon və fyuçers sazişləri tutur. Opsion zamanı iki şəxs arasında bağlanan kontrakta müvafiq olaraq bir tərəf digər tərəfə qiyməti müəyyən edilmiş qiymətli kağızı müəyyən edilmiş vaxt ərzində alıb-satmaq hüququ verir. Bu hüquq alınıb-satıla bilər. Opsionların bir çox növləri vardır. Bunlardan Amerika, ikili, Avropa, alıcı (opsiyon "koll", satıcı (opsion "put", opsiyonlarını misal göstərmək olar. Bunların hamısı gəlirliliyinə görə yüksək yerlər tuturlar. Opsion sazişlərin yerinə yetirilməsi zamanı tərəflər müxtəlif öhdəliklər yerinə yetirirlər.

"Amerika" opsiyonu. Bu opsiyon hər zaman onun müddəti qüvvədən düşənə qədər realizə ilə satıla bilər. "İkili" opsiyon. Opsion "koll" - Bu saziş ilkin mükafatlıdır ki, bu zaman alıcıya müəyyən fyuçers kontraktlarını şərtləşdirilmiş qiymətlər əsasında almaq hüququ verir.

Opsion "put". Bu zaman isə alıcıya fyuçers kontraktlarının şərtləşdirilmiş qiymətlər əsasında satmaq hüququ verilir. "Koll" və "put" opsiyonları psixoloji cəhətdən "öküz" və "ay" davranışlarını xatırladır.

Hal-hazırda dünyanın bir çox dövlətlərində opsiyon sazişləri xüsusi birləşmələrdə bağlanılır. Opsion sazişləri 3,6 və 9 ay müddətinə bağlanılır. Opsionlarla alqı-satqı klirinq palatasının köməkliyi ilə xeyli genişlənmişdir. Son zamanlara qədər fyuçers sazişləri əmtəə birləşmələrində bağlanırdı. 70-ci illərin əvvəllərində isə fyuçers sazişləri fond birləşmələrində bağlanılmağa başladı. Birja kontraktın şərtlərini işləyib hazırlayır ki, bu da hər bir konkret finans aktivini növü üçün standart hal kimi qəbul edilir. Fyuçers sazişləri hər zaman pula çevrilə bilər. Fyuçers çoxlu sayda əldən-ələ keçə bilər. Fyuçers kontraktlarının opsiyonlardan əsas fərqi ondan ibarətdir ki, finans fyuçers sazişləri heç vaxt real tədarük etmə ilə və tam ödəmə ilə başa çatmır. Fyuçerslərdə opsiyonlarda olduğu kimi alıcı və satıcının hüququnu təsdiq edən sertifikatlar yoxdur və bu da onların gələcəkdə xüsusi bazarlarda satılmasına imkan vermir. Elə bu göstəricilərinə görə də fyuçers sazişlərini finans əməliyyatlarının ən sadə forması kimi qəbul etmək lazımdır. Son zamanlar indeksli fyuçers sazişləri ən populyar olmuşdur. Bu cür sazişlər dünyanın bir çox birləşmələrində bağlanılır və bunların da təxminən 50-60 %-ə qədəri Çikaqonun iki ixtisaslaşdırılmış birləşmələrinin payına düşür. Onlara ciddi rəqabəti London və Paris fyuçers birləşmələri göstərirlər. Almaniya, İspaniya və b. ölkələrdə də fyuçers saziş birləşmələri fəaliyyət göstərir.

## BÖLMƏ V. BEYNƏLXALQ VALYUTA–KREDİT MÜNASİBƏTLƏRİ

### FƏSİL 36. BEYNƏLXALQ VALYUTA SİSTEMİ

Beynəlxalq Valyuta Sistemi, ölkələr arasında mövcud olan valyuta kurslarını və tədiyə münasibətlərini tənzimləyən qayda və müqavilələrdən meydana gəlir. Beynəlxalq kommertiya və maliyyə münasibətlərinin nizamlı bir şəkildə işləməsi üçün səmərəli bir beynəlxalq valyuta sisteminin varlığı labüddür.

Adam Smit, Beynəlxalq Valyuta Sistemini «böyük çarx» a bənzədirdi. Bu çarx nə qədər sürprizsiz işləyərsə, beynəlxalq öhdəliklərin yerinə yetirilməsi bir o qədər asanlaşar və bundan başqa beynəlxalq ticarət və sərmayə hərəkətləri bir o dərəcədə sürətlənər. Maraqlıdır ki, bir çox adamlar «böyük çarx» in təsirini o zaman hiss edirlər.

İnsanlar tarixin ən qədim dövrlərindən bəri alqı-satqınları həyata keçirmək üçün müxtəlif mallardan və vasitələrdən istifadə etmişdir. Amma nizamlı şəkildə tətbiq edilən ilk sistem qızıl standartıdır. Qızıl standart 1870-1914-cü illər ərzində, yəni I dünya müharibəsinə qədər öz «qızıl dövrünü» yaşadı. Qızıl standartlarının əsas xüsusiyyəti hər ölkənin pulunun dəyərinin müəyyən çəkiddə saf qızılla müəyyən edilməsi, qızılın alqı-satqısı, ixrac və idxalının sərbəstləşdirilməsidir. Burada qızıl sikkələr qədər banknotlar da istifadə edilirdi, lakin bunlar istənilən zaman hökumətlər tərəfindən qızıla dəyişdirilə bilərdi. Ümumiyyətlə, bu sistemdə hökumət müəyyən etdiyi sabit qiymətlə hər kəsə qızıl sata və özünə təklif edilən qızılı ala bilərdi. Qızıl standartı ümumbəşəri bir sistemdir. Hər ölkə pulun dəyərini qızılla tənzimlədiyinə görə bütün ölkələrin pulları qızıl miqdarına nəzərən avtomatik şəkildə bir-birindən asılı idi. Bunun üçün ayrıca müasir dövrdəki valyuta bazarlarına bənzəyən bazarlara ehtiyac qalmırdı. Müharibə şəraitində olan ölkələr, qızıl ehtiyatlarını qorumaq üçün Birinci dünya müharibəsinin başlamasından sonra pullarının konversiya edilməsini aradan qaldırdılar. Müharibədən sonra yenidən qızıl standartına keçmə cəhdləri olsa da, bu cəhdlər müvəffəqiyyətsizliyə uğradı. Çünki qızıl standartının xüsusiyyətlərindən fərqli olaraq hökumətlər iqtisadi həyata daha müntəzəm qaydada müdaxilə etməyə başlamışdılar.

Bir sıra ölkələrdə müharibə əsnasında özünü göstərən inflyasiya müharibədən əvvəl paritetlərdən qızıl standartına keçid kurslarının idarəsini qeyri-mümkün hala gətirmişdi. Nəhayət, 1929-cu ildə dünya iqtisadi böhranının baş verməsiylə qızıl standartının davam etməsinə imkan qalmadı. 1933-cü ildə qızıl standartı tamamilə ləğv olundu.

Birinci və ikinci dünya müharibələri arasındakı dövrdə beynəlxalq iqtisadiyyatda və maliyyə münasibətlərində tam mənasi ilə xaos yaşandı. Qızıl

standartı dağılmış, onun yerinə isə yeni bir sistem gəlməmişdi. Beynəlxalq öhdəlikləri yerinə yetirmək özü böyük bir problem olmuşdu. Bir çox ölkələr bir-biri ilə ikitərəfli ticarət ödəmələrini barter üsuluna çevirmişdilər. Bu dövrdə fərdi davrandıqları, başqa sözlə beynəlxalq səviyyədəki əməkdaşlıq nümunələri ilə çox az rastlaşan bir dövr idi. Hər ölkə öz iqtisadi mənafeyini düşünərək gömrük vergilərini və rüsumlarını artırırdı. Lakin bundan zərər çəkən partnyorlar bu ölkəyə qarşı adekvat bir reaksiya verirdilər. Beləliklə, dünya ticarət və maliyyə hərəkətlərinin həcmi ən aşağı səviyyəyə düşmüşdü.

Bəzi valyuta zonaları da bu dövrdə meydana gəldi. İngiltərənin başçılığı ilə bir qrup ölkə pullarını sabit kurslardan İngilis sterlinqinə tabe edərək «sterlinq zonası» nı qurdular. Bunlar Londonda tutduqları sterlinq ehtiyatları ilə öz aralarındakı öhdəlikləri asanlıqla ödəyir, lakin region xaricindəki öhdəlikləri isə bacardıqca məhdudlaşdırırdılar. Bunların əksəriyyəti İngilis müstəmləkələrindən qurtulan, İngilis Millətlər Birliyinə daxil olan ölkələr idi. İngiltərə hökuməti isə pulunun sərbəst üzməsinə icazə vermiş, ancaq meydana gələn aşırı üzmələrin qarşısını almaq məqsədilə Valyuta Tənzimləmə Fondu qurmuşdu. Fondun isə məqsədi sterlinqin dəyərini qorumaq idi.

Fransanın rəhbərliyi altında qurulan kiçik bir qrup (İsveçrə, Belçika və Hollandiya) isə pullarının qızıla tabeliyini davam etdirdilər. Bunlar da «qızıl bloku»nu meydana gətirdilər. Bir qrup ölkə də pullarını Amerikan dollarına tabe etmiş və beləcə də «dollar zonası» meydana çıxmışdı. Nəhayət, Almanyanın rəhbərliyi altında əksəriyyəti inkişaf etməkdə olan ölkələr tərəfindən qurulan bir qrup ölkə isə valyuta nəzarəti tətbiq edərək pullarının konversiyasını aradan qaldırdılar.

İkinci dünya müharibəsindən əvvəl ölkələr arasında əməkdaşlıq nümunələrinə az rast gəlinir. Halbuki, müharibədən sonra daha sıx bir beynəlxalq əməkdaşlıq dövrü başlanmışdır. İki müharibə arasındakı dövrün çətinlikləri qarşısında olan ölkələrin beynəlxalq ticarəti sərbətləşdirilən və maliyyə hərəkətlərini tənzimləyən bir sistemə ciddi şəkildə ehtiyacları vardı. Bu səbəbdən yeni bir beynəlxalq valyuta sistemini yaratmaq məqsədi ilə ölkə rəhbərləri Bretton-Vuds qəsəbəsində məsələnin mühakirəsinə qatıldılar.

Bretton-Vuds konfranslarında daha çox ABŞ-nin düşüncə və görüşləri əsas götürülərək yeni bir beynəlxalq pul sisteminin qurulmasına qərar verildi. Bretton-Vuds sistemi Amerika dollarına və onun vasitəsi ilə dolayı yolla qızıla tabe valyuta sistemidir. Konfransda bir-birinin «əkiz qardaşı» kimi qəbul edilən iki yeni maliyyə təşkilatının qurulmasına qərar verildi : Beynəlxalq Pul Fondu (BPF) və Dünya Bankı (DB) qrupu idi. BPF-nin vəzifəsi beynəlxalq maliyyə münasibətlərini tənzimləmək, BD-nin vəzifəsi isə müharibə nəticəsində dağılan Avropa ölkələrinin iqtisadiyyatını dirçəltmək, habelə inkişaf etməkdə olan ölkələrin itisadi inkişafını təmin etmək məqsədi ilə onlara göstərilən maliyyə yardımını gücləndirmək idi.

BPF 1946-cı ildə fəaliyyətə başladı. Bretton-Vuds sisteminin qəbul etdiyi valyuta kursuna «tənzimlənən sabit kurs sistemi»də deyilmişdir. 1946-cı

ildə tətbiq edilən bu sistem 1973-cü ildə dağıldı. Sistemin xüsusiyyətləri aşağıdakı kimidir. Müqafiləni imzalayaraq BPF-yə üzv olan ölkə, milli pulunun dəyərini sabit bir kursla Amerika dollarına bağlayır. Milli pulun bu sabit dollar kursuna «dollar pariteti» deyilmişdir. ABŞ isə dolların dəyərini başqa bir ölkənin valyutası ilə deyil, 1 unsiya saf qızıl=35 dollar kimi sabit qiymətlə ölçmüşdü. Digər cəhətdən ABŞ, xarici ölkələrin mərkəzi banklarına qızılın dollara konversiyasına icazə verirdi. Yəni Amerika Federal Ehtiyat Bankı xarici ölkələrin mərkəzi banklarına təklif etdikləri dollar qarşılığında yuxarıda müəyyən edilən sabit qiymətlə qızıl satma məsuliyyətini üzərinə götürmüşdü. Bu qayda ilə hər ölkə milli valyutasını dollarla ölçmüş və dollara da qızıl konversiyasını qəbul etdiyi üçün milli pullar dolayı yolla qızıla tabe olurdu (milli pulun qızıl dəyərinə «qızıl pariteti» deyilirdi). Sistemə görə hər ölkə milli pulun valyuta bazarındakı dollar qiyməti ətrafında ən çox 1%-lik alt və üst sərhədlər içərisində üzməsinə icazə verə bilərdi. Daha yüksək dəyişikliklərə qarşı isə, mərkəzi bank bazara dollar vasitəsi ilə (bazarda dollar alqı-satqısı) müdaxilə etməli idi. Buna baxmayaraq, tədiyə balansında əsaslı bir tarazsızlıq olardısı, BPF-nun razılığı ilə üzv ölkələrə milli valyutalarını dollara görə devalvasiya etmə səlahiyyəti verilmişdi.

Bretton-Vuds sistemi ABŞ-ı dünyanın bir növ «Mərkəzi Bankı» mövqeyinə gətirdi. Bu vəziyyətin o vaxtkı şərtlər içində səbəbi ABŞ iqtisadiyyatının dünya iqtisadiyyatındakı tutduğu rəqibsiz üstünlüyü ilə əlaqədar idi. Amerika iqtisadiyyatı II dünya müharibəsindən sonra daha da gücləndi. Bu ölkənin qızıl ehtiyatlarının heç tükənməyəcəyi güman edilirdi. Çünki Avropa ölkələrinin iqtisadiyyatı müharibədə dağılmış və Yaponiya da hələ ki, iqtisadi inkişafını başa çatdırmadığına görə ABŞ-ın dünyadakı mövqeyi möhkəm idi.

Bretton-Vuds sistemi ABŞ-a və Amerika dollarına nə kimi öhdəliklər gətirmişdi? Dollar bütün digər valyutaların ona tabe olduğu bir «dəyər standartı» olmuşdu. Bütün beynəlxalq ödəmələr dollarla ölçülürdü. Digər cəhətdən Milli Mərkəzi Banklar kursları sabit saxlamaq üçün bazara dollar alqı-satqısı ilə müdaxilə edirdilər. Yəni dollar bir «müdaxilə pulu» statusuna gəlmişdi. Bundan başqa ölkələr mərkəzi banklarındakı ehtiyatlarını dollarla saxlayırdılar. Beləcə dollar eyni zamanda bir «rezerv pul» statusuna malik oldu.

Burada bir şeyi qeyd etmək lazımdır ki, xarici ehtiyatların dollar cinsindən tutulması sistemin ən zəif cəhətlərindən biri idi. Çünki başqa ölkələrin dollar ehtiyatı toplaması ABŞ-ın saldusunun mənfi olmaması ilə ola bilərdi. ABŞ-ın belə vəziyyətlərdəki tək öhdəliyi, özünə təklif edilən bu dolları qızıla dəyişdirməkdən ibarət idi. Amma Amerikadakı tədiyə balansı kəsirlərinin aşırı bir şəkildə böyüməsi, başqa bir ifadə ilə desək, xarici ölkələrin mərkəzi banklarında toplanan dolların ABŞ-ın ümumi qızıl ehtiyatlarından çox olması, bir gün bu dolların konversiyasına son qoya bilərdi. Belə ki, praktiki olaraq vəziyyət belə də oldu. 1950-ci illərin əvvəlində dünyada bir



«dollar qıtlığı» dövrü yaşandı. Amma getdikcə ABŞ-nın kəsirinin böyüməsi ilə yanaşı dollara qarşı olan etimad göstəricisi azalmağa başladı. 1960-cı illərin əvvəllərində möhtəkiqlər xaricdəki dollar ehtiyatlarının ABŞ-ın qızıl ehtiyatlarını aşdığını görərək dollardan qaçıb qızıla hücum etməyə başladılar. Bundan sonra 1960-cı ilin yanvar ayında ABŞ və digər sənayeləşmiş ölkələrin iştirakı ilə London Qızıl Fondu quruldu. Onun vəzifəsi London bazarında spekulyativ tələbi qarşılamaq üçün İngilis Mərkəz Bankına qızıl satışlarında kömək etmək idi.

Bu dövrdə ABŞ hökuməti xarici ölkələrin mərkəzi banklarında saxladıkları dolların qızıl konversiyasını dayandırdı və bu uyğunlaşmanın müvəqqəti olduğunu bildirdilər. Əsil həqiqətdə isə tarixdə aradan qaldırılan qızıl konfersiyası bir daha geri qayıtmadı.

Beləliklə, 1971-ci ilin dekabr ayında qəbul edilən Kurs Tənzimləməməsi ilə dollar böyük valyutalar qarşısında orta hesabla 9% devalvasiya edildi. Qızılın rəsmi qiyməti 35 dollardan 38 dollara yüksəldi və «qızıl pəncərənin bağlanması» təsdiq edildi. Başqa bir dəyişiklik isə ondan ibarət oldu ki, pulun dollar qiyməti ətrafındakı üzmə intervalı hər yöndə 1%-dən 2,25%-ə yüksəldi (alt və üst yöndə cəmi 4,5%).

Lakin, Kurs Tənzimləməsi qaydası beynəlxalq bazarlarda dollardan qaçışı dayandıra bilmədi. 1973-cü ilin fevral ayında dollar yenə də spekulyativ təzyiqlə uğradı və bunun nəticəsində qızılın rəsmi qiyməti 38 dollardan 42,2 dollara yüksəldi (qızıl pəncərəsi qapalı olduğu üçün bu ancaq rəsmi bir hesab vahidi mənasını ifadə edirdi).

Spekulyasiyanın yenə də dayanmaması nəticəsində 1973-cü ilin mart ayının əvvəllərində Avropanın valyuta bazarları iki həftəlik müddətə bağlandı. 16 mart 1973-cü ildə Avropa Birliyi ölkələri qəbul etdikləri yeni qərarı bütün dünyaya elan etdilər. Yəni bundan sonra bu ölkələr pullarını sabit kurslardan bir-birinə bağlayır və dollar qarşısında isə ayrı-ayrı sərbəst üzmə icazəsi verilir.

Beləliklə, 1946-cı ildə başlayan Sabit kurslu Bretton-Vuds Sistemi tarixi bir xatirə olaraq yaddaşlarda qaldı. Bretton-Vuds Sisteminin başa çatması ilə indi də davam edən yeni dövr başlamışdır. İndiki sistemin praktikasının səciyyəvi cəhəti ölkələrin Üzən valyuta kurs sistemini mənimsəməklə yanaşı, BPF 1976-cı ildə qəbul etdiyi prinsiplərə əməl etmək şərtidir. 1973-cü ilin mart ayında sənayeləşmiş ölkələr pullarının Amerika dollarını qarşısında sərbəst üzməsinə icazə verdikdən sonra Bretton-Vuds sistemi dağıldı. Belə vəziyyətdə sərbəst dalğalanmağa keçmək, əsas sənayeləşmiş ölkələrin, demək olar ki, tək alternativi idi. Amma bununla yanaşı üzən kurs sisteminin qısa müddətli olması düşünülmüşdü. Gələcəkdə keçmişdəki kimi əhatəli yeni bir beynəlxalq valyuta sisteminin qurulacağına inam vardı. Lakin tarix ölkələrin bu praktikadan çox şikayət etmədiklərini göstərdi. Bəlkə də məhz buna görə də yeni bir sistemin qurulması əhəmiyyətli ölçüdə aktuallığını itirdi.

Bu gün dünyada bütün ölkələr tərəfindən mənimsənilən, konvensiyalarla qurulmuş, eyni kurs sisteminə görə vahid bir beynəlxalq valyuta sistemi yoxdur. Bunun əvəzində sabit kurs sistemindən üzən kurs sisteminə qədər dəyişə bilən və ölkələrin özləri tərəfindən seçilən fərqli sistemlər vardır. Bu gün də, BPF beynəlxalq maliyyə münasibətlərini tənzimləmək vəzifəsini davam etdirir. Yalnız Bretton-Vuds sisteminin dağılmasından sonra üzv olan ölkələrin fərqli praktikalarına hüquqi baza formalaşdırmaq üçün, BPF-nin quruluş qanununda (BPF qanununda ikinci dəyişiklik) dəyişiklik edildi. Bu dəyişikliyə görə müəyyən edilmiş prinsiplərə əməl etmək şərti ilə istənilən ölkə istədiyi kurs sistemini qəbul edə bilər.

Bu gün dünya ölkələrinin valyuta kursu sistemləri üç qrupa:

- sabit kurs sistemləri;
- məhdud üzən kurs sistemləri;
- daha sərbəst üzən kurs sistemlərinə ayrılmaqdadır.

Birinci qrupda yer alan ölkələrin pulları ya tək bir ölkənin valyutasından, ya da bir valyuta birliyindən asılıdır. Tək bir ölkənin valyutasından asılı olan ölkələr kiçik və inkişaf etməkdə olan ölkələrlə, postsovet məkanında qurulan yeni dövlətlərdən ibarətdir. Bu yeni dövlətlərin bir hissəsi Rusiya ilə yaxın iqtisadi münasibətdə olduğu üçün rubla tabe olmuşdur. Digərlərinin isə valyutaları isə Amerika dollarından asılıdır. Nəhayət, bir neçə ölkə də Cənubi Afrika randından, Avrodan və Hindistan rupisindən asılıdır.

Bir ölkənin pulunun xarici ölkənin pulundan asılı olmasında təməl faktor – o ölkənin inflyasiya nisbətidir. Başqa bir sözlə, o ölkə pulunun dəyəri də üçüncü ölkələr qarşısında, asılı olduğu ölkənin inflyasiya nisbətinə görə dəyişir.

Məhz buna görə, bəzi ölkələr dəyər daha sabit saxlamaq üçün pullarını müxtəlif ölkələrin valyutalarının qarışığından meydana gələn «pul səbətlərinə» və ya birləşmiş valyutalara bağlayırlar.

Məhdud üzən kurs sistemini tətbiq edən ölkələrdə isə Milli pul (valyuta) ya böyük bir xarici ölkənin puluna, ya da pul səbətinə tabedir. Beləliklə, bir paritet kursu müəyyənləşir. Birinci qrupda pullarını Amerika dollarına tabe edən bəzi Yaxın Şərq ölkələridir. İkincisində isə, Avropa Pul Sistemi çərçivəsində pullarını «Avro» ya tabe edən bəzi şərq avropa ölkələridir.

Kurs sistemlərinin digər üçüncüsü isə elastiki kurs sistemlərinə yer verməkdir. Bunlar da dinamizm dərəcələrinə görə fərqli qruplara ayrılır. Bu sistemə sürünən paritetlər deyilir. Bəzi Latın Amerikasına ölkələrində tətbiq edilən bu metoda görə inflyasiya həddi ölçüsündə valyuta kurslarında müəyyən zaman intervalları ilə tənzimləmələr edilir. Ondan sonrakı qrupda «idarəetməli dalğalanma» sistemi gəlir. Bu sistemdə mərkəzi banklar bazara tez-tez müdaxilə edərək kurs sabitliyini qorumaq məqsədi güdürlər.

Nəhayət, sonda müstəqil üzən kurs sistemi gəlir. Bu qrupda ABŞ, Kanada, Yaponiya, Avstraliya və Yeni Zelandiya kimi ölkələr var. Müstəqil üzən kurs sistemində bazar iqtisadiyyatının mexanizmi heç də bazara heç

bir müdaxilə edilməməsi demək deyildir. Burada da mərkəzi banklar alqı-satqı əməliyyatı ilə məşğul olurlar. Ancaq bu müdaxilələr digər ölkələrdəki müdaxilələrə nisbətən çox azdır.

Beynəlxalq Valyuta sahəsi müasir dövrdə də problemlərdən azad deyil. Valyuta məzənnələrindəki aşırı dəyişmələr, məzənnələrdəki davamlı tarazsızlıq və «isti pul» fondları müasir məzənnə sisteminin problemlərinin bir neçəsidir. 1973-cü ildə sabit məzənnəli Bretton-Vuds sisteminin ləğvindən bəri məzənnələrdə aşırı bir dəyişkənlik nəzərə çarpır. Daha əvvəllər də açıqlandığı kimi məzənnələrdə müşahidə edilən bu cür oynaqlıq isə beynəlxalq ticarət və kapital hərəkətlərinə əhəmiyyətli ölçüdə təsir edir. Bundan başqa bəzən idarəetməli dalğalanma sistemli aspektində, valyuta məzənnələrində balans dəyərlərindən dəyişikliklər meydana gəlməkdə və bu tarazsızlıqlar bir neçə il davam etməkdədir. Məsələn, Türkiyədə 1990-cı illərin əvvəllərində Mərkəzi Bank müdaxilələri nəticəsində qısamüddətli xarici fondları ölkəyə çəkə bilmək üçün valyuta kurslarını aşağı tutmuşdur. O dövərdə, yəni 1980-1985-ci illər arasında ABŞ-ın tətbiq etdiyi təklif yönümlü iqtisadi siyasət çərçivəsində ticarət balansındakı böyük artımlar da digər bir nümunədir. Böyük ticarət kəsirlərinə baxmayaraq, dolların dəyərinin artması paradoksal bir vəziyyətdir. Bunun səbəbi, tətbiq edilən yüksək faiz siyasətindən dolayı ölkəyə girən böyük həcmli qısamüddətli xarici kapitaldır. Başqa bir sözlə, bu tarixlərdə dollar açıq şəkildə aşırı dəyərləndirilmiş bir pul idi. Məzənnə oynaqlığı və məzənnə tarazsızlığı problemləri, beynəlxalq pul sisteminin hansı ölçüdə elastik olmasını və hansı ölçüdə iqtisadi siyasətə uyğunlaşması kimi mövzuları aktuallaşdırıb. Beləliklə, aşağıda qeyd etdiyimiz mövcud praktikaların düzəldilməsi üçün məzənnələr mövzusunda «hədəf dəyişmə» sahəsi kimi layihələr təklif edilir. Başqa bir sözlə, əvvəllər üzən və sabit məzənnə sistemlərinin müsbət cəhətlərini toplayan layihələr yerinə optimal məzənnə elastikliyi və iqtisadi siyasətə uyğunlaşdırılması kimi mövzular mübahisə obyektinə olub.

İndi də pul sahəsində əməkdaşlıq getdikcə artır. Məsələn, 1985-ci ilin sentyabr ayında beş böyük ölkə dolların dəyərinin düşürülməsi məqsədi ilə valyuta birjalarına əməkdaşlıq çərçivəsində müdaxilə etmək üçün sövdələşdilər. Bu təşəbbüsün nəticəsində dolların dəyəri sürətli bir şəkildə düşdü və 1987-ci ilin axırında daha əvvəlki dövrlərdə dollarda müşahidə edilən marginal dəyərləndirmə tamamilə yox edildi.

1986-cı ildə ABŞ, Yaponiya və Almaniya kapital hərəkətlərinə bilavasitə təsir etmədən artımı canlandırmaq və işsizliyi azaltmaq məqsədi ilə faizləri düşürmək mövzusunda əməkdaşlıq ediblər. Bunun kimi 1987-ci ilin fevral ayında inkişaf etmiş yeddi ölkədə dollar-iyen və dollar-marka münasibətlərində hədəf dəyişmə sahəsinin müəyyənləşməsinə üçün sözləşmə oldu. Amma bu ölkələrin mərkəzi banklarının böyük müdaxilələrinə baxmayaraq, valyuta kursları yenə də kəskin şəkildə dəyişməyə davam etmişdi. Beynəlxalq valyuta əməkdaşlığının başqa bir uğurlu nəticəsi 1987-ci ilin ok-

tyabr ayında dünya maliyyə bazarında görülən böhran qarşısında sürətli və uyğunlaşdırıcı reaksiyanı verməsi idi. Amma 1989-cu ildən sonra bu beynəlxalq uyğunlaşma və əməkdaşlıq tendensiyası bir az zəiflik göstərdi. Bu gün beynəlxalq valyuta sistemi ilə əlaqədar başqa bir problem də, yuxarıda qeyd edildiyi kimi, «isti pul» adı verilən və həcmi milyardlarla ölçülən qısamüddətli dollar fondlarının asanlıqda bir ökədən digərinə getməsidir. Bu fondlar beynəlxalq faiz hədlərinə və məzənnələrdə gözlənilən dəyişikliklərə qarşı çox həssasdırlar. 01.11.2000-ci il tarixinə dünya üzrə bütün ticarət əməliyyatlarının ödəmələrinin 90%-i Amerika dolları ilə aparıldı.

**AVROPA VALYUTA SİSTEMİ TARİXİNDƏN.** Daha əvvəlcə qeyd edildiyi kimi, dollar 18 dekabr 1971-ci ildə kurs tənzimlənməsi ilə 9% devalvasiya edilərkən, milli valyutaların dollar paritetləri ətrafındakı dalğalanma həddi cəmi 4,5%-ə yüksəldi. Bu isə dollar xaricində qalan iki valyuta arasında dalğalanma həddinin cəmi 9%-ə çatması idi. Avropa İqtisadi Birliyinin üzvləri bu dərəcədə yüksək bir dalğalanmanı öz pul birliyi baxımından məqsədəuyğun hesab etmədilər. Bu səbəblə 1972-ci illərin əvvəllərinə aldıkları qərara görə iki birlik üzvünün milli valyutaları arasında paritet münasibətinin dalğalanması 2,25%-lə məhdudlaşdırıldı. Beləliklə, birlik ölkələrində valyutalar üçün «ikili bağlı» bir sistemi meydana gəldi. Bir yandan milli pul cəmi 4,5% dalğalanma həddi ilə dollar paritetinə, digər yandan isə 2,5% dalğalanma həddi ilə bir-birlərinin paritetlərinə bağlandı. Bu praktikaya qərb iqtisadçıları «tuneldəki ilan» adını veriblər. Onlar öz valyutaları arasında dar hədləri «ilanla», dollar paritetinə qarşı geniş dalğalanma hədlərini isə «tunellə» simvollaşdırdılar. Bir də hər bir pulun ətrafında dalğalanma hədlərini qorumaq üçün də valyuta bazarına dollarla deyil, öz milli pulları ilə müdaxilə etməyi qərara aldılar.

1972-ci ilin fevral ayında dolların ikinci devalvasiyasına baxmayaraq, dollardan qaçış bitmədi. Bundan sonra birjalar bir müddət bağlanıb, 16 mart 1973-cü ildə açıldıqda Avropa Birliyi ölkələri yeni qərarlarını dünyaya elan etdilər. Bundan sonra dollardan asılılıqlarını ləğv edərək, milli valyutaların dollarla münasibətdə sərbəst dalğalanmasına icazə verdilər və öz valyutalarının dar sərhədlər çərçivəsində bir-birindən asılılıqlarını davam etdirdilər. Bunun mənası isə «ilanın» varlığının davam etdirilməsi, «tunelin» isə aradan qaldırılmasıdır. Başqa sözlə ilan tuneldən azad olundu.

Avropa Valyuta Sistemi 1979-cu ilin mart ayında birlik üzvləri arasında valyuta bütünləşməsinin bir həlqəsi şəklində qurulmuşdur. Avropa İqtisadi Birliyinin üzvləri valyuta birləşməsinə iqtisadi bütövləşmənin zəruri şərtlərindən biri olaraq görürdülər. Çünki valyuta kurslarının tez-tez dəyişməsi milli firmaların digər ölkələrə qoyduqları investisiyaya mənfi təsir göstərirdi. Bu da bütöv bir geniş bazardan tam şəkildə yararlanmağa mane olurdu. Bu baxımdan region daxilində kurs dəyişikliklərindən uzaq olmaq məqsədi ilə sabit bir pul birliyi sistemini yaratmaq məqsədəuyğun idi.

**Avropa Valyuta Sistemi** – Almaniya, Belçika, Danimarka, Fransa, İrlandiya, İtaliya, Lüksemburq və Hollandiya arasında qurulmuşdur. İngiltərə ölkə daxilində iqtisadi problemlərdən dolayı bu sistemə ancaq 1990-cı ilin oktyabr ayında girmişdir. Lakin 1992-ci ildə iqtisadi böhran səbəbinə görə İtaliya ilə birlikdə bu sistemdən çıxmışdır. Birliyə sonradan daxil olan ölkələr İspaniya, Portuqaliya, Avstriya və ən sonda isə Yunanıstan bu prosesə qoşuldu.

Avropa Valyuta Sisteminin qəbul etdiyi valyuta kursu mexanizminin bəzi xüsusiyyətləri var. Valyuta kursları əsasən Bretton-Vuds sisteminə oxşar şəkildə, «sabit, lakin tənzimlənə bilən» kurs sisteminə əsaslanır. Aşağıda deyildiyi kimi sistemin idarə edilməsi məqsədi ilə müxtəlif müdaxilə və kredit mexanizmləri qurulur. Sistemə girəcək ölkələrin iqtisadi və maliyyə siyasətləri yüksək səviyyədə bir-birinə uyğunlaşmalı və əməkdaşlıq olmalıdır. Avropa Valyuta Sisteminin təməlini qoyan 12 üzv ölkənin dövlət və ya hökumət nazirləri 1991-ci ilin sonlarında Hollandiyanın Maastrixt şəhərində toplanaraq siyasi və iqtisadi birlik haqqında əhəmiyyətli qərar verdilər. Sözü gedən Saziş 7 fevral 1992-ci ildə imzalandı və üzv ölkələrinin hamısının təsdiq etməsi ilə qüvvəyə mindi. Maastrixt Sözləşməsi Avropa Birliyinin vahid pul vahidinə keçməsinə nəzərdə tutur. Valyuta Birliyi Avropa Komissiyasının sədri Jak Delors tərəfindən 1989-cu ildə hazırlanan bir planda nəzərdə tutulan şəkildə üç mərhələdə həyata keçəcəkdir.

Birinci mərhələ 1989-cu ilin iyun ayında başladı. Üzv ölkələrin maliyyə və kredit siyasəti sahəsində əməkdaşlıq və iqtisadi inkişaflarının bir-birinə yaxınlaşdırılması nəzərdə tutulur. Bundan başqa birlik daxilindəki kapital hərəkətlərinə qarşı bütün məhdudiyətlər aradan qaldırılmalıdır.

İkinci mərhələ 1994-cü ilin yanvar ayında Avropa Valyuta İnstitutunun qurulması ilə başlayır. Bu orqan gələcəkdə qurulacaq bir Avropa Mərkəzi Bankının avanqardı olaraq nəzərdə tutulmuşdur. Avropa Valyuta İnstitutu üzv ölkələrin mərkəzi banklarının sədrlərindən ibarətdir. Üzvlər arasında bütün pul mövzularında əməkdaşlığı və mərkəz bankı siyasətləri arasında uyğunlaşdırılmasını təmin etmək qurumun əsas vəzifəsidir.

Sonrakı mərhələdə isə bu qurumun yerini Avropa Mərkəzi Bankı alacaqdır. Avropa Mərkəzi Bankı üzv ölkələrin mərkəzi bankları ilə birlikdə Avropa Mərkəzi Bankları Sistemini meydana gətirəcəklər. Birliyin pul siyasətini hazırlamaq və idarə etmək üzv ölkələrin valyuta ehtiyatlarını tutmaq və ödəmələr sisteminin axsamadan işləməsinə təmin etmək qurumun əsas vəzifələridir.

Daha sonra üzvlər makroiqtisadi siyasətlərini daha yüksək səviyyədə bir-biri ilə uyğunlaşdıracaq. Uyğunlaşma mövzusunda bəzi konkret göstəricilər var. Bunlar, məsələn inflyasiya hədlərinin bu sahədə ən yaxşı vəziyyətdə olan ilk üç ölkənin ortalamasına görə 1,5%-dən artıq olmaması, büdcə kəsirinin ümumi daxili məhsulun 3%-ni, dövlət borclarının isə ÜDM-in 60%-ini aşmamasıdır.

Avropa Valyuta Sistemi Avropa pul vahidi – «Avro»-ya əsaslanır. Avropa Birliyi ölkələrinin 1995-ci ilin sonlarında Madriddə təşkil etdikləri Zirvə toplantısında Ekyü-nün adı Avro olaraq dəyişdirildi.

Üçüncü mərhələyə keçid 1997-ci ildə başladı. Amma bu mərhələ 1999-cu ildə tamamlandı. Bu son dövrdə üzv ölkələrin milli valyutaları geri qayıtmayacaq şəkildə sabit kurslardan Ekyü-yə bağlandı və tətbiq edildi. Tək valyuta sisteminin formalaşdırılması, valyuta bazarına müdaxilə və açıq bazar əməliyyatları kimi vəzifələri yerinə yetirmək üçün Avropa Mərkəzi Bankı qurulmalı idi. Bu işə üzv ölkələrin pul təklifi, pul siyasəti kimi mövzularda müstəqillik haqqlarından imtina etmələri deməkdir. Bundan başqa üzv ölkələr büdcə siyasəti sahəsində də tam bir sərbəstliyə malik olmayacaqdılar. Ortaq mərkəzi bank üzv ölkələrin mərkəz bankları üstündə analoji şəkildə ABŞ-dakı Federal Rezerv Bank rolunu oynayacaq.

Valyuta birliyi mövzusunda bütün üzv ölkələrin münasibətləri eyni deyil. Məsələn, İngiltərə Avropa Birliyinin iqtisadi və valyuta birliyi uğrunda təşəbbüslərini müntəzəm olaraq əngəlləməyə cəhd edib. Bunun müxtəlif səbəbləri var. Əvvəla, bu ölkə siyasi suverenlik haqlarından imtina etməyib. Bundan başqa, İngiltərənin sterlinqin milli pul olaraq istifadəsindən imtina etməməsi və Avropa Birliyinin iş qaydalarına tabe olmaması da əsas səbəblərdən biridir.

Qeyd etmək lazımdır ki, üzv ölkələr arasındakı dil, mədəniyyət və digər milli fərqlər valyuta birliyi sahəsində inkişafı ləngidir.

Şübhəsiz, son zamanlar maliyyə bazarlarının tam inteqrasiyası üçün əsas cəhət bir sıra Avropa ölkələrinin vahid bazar yaratmağa can atmasıdır. «Avropa – 1992» qanunlar paketinin bir hissəsinə uyğun olan liberallaşdırma tədbirlərinin geniş dairəvi mal və xidmətlər ticarəti həcmi, o cümlədən kapital axını artırmışdır. Bu qanunlar paketinin məqsədi – Avropa Birliyi üzv ölkələri arasında kapitalın dövriyyəsinə qoyulmuş məhdudiyyətləri ləğv etmək, o cümlədən bu birlik daxilində maliyyə fəaliyyəti sahəsində olan məhdudiyyətləri nəzərə çarpacaq dərəcədə azaltmaqdır. Lakin xüsusi düzəliş bu üzv ölkələrə imkan verir ki, onlar maliyyə bazarlarında və ya tədiyə balanslarında problemləri yarananda kapital üzərində müvəqqəti nəzarət qoysunlar.

Kapitalın dövriyyəsinə, o cümlədən depozitlər və qiymətli kağızlar ticarəti üzərindəki bütün məhdudiyyətlər 1990-cı ilin iyul ayına qədər artıq ləğv edilmişdir. İndi Avropa Birliyi üzvü ölkəsinin investoru istənilən ölkədə hesab açə və qiymətli kağızları alıb və ya sata bilər. Avropa Birliyinə üzv olan ölkələrin banklarına bu birliyin istənilən ölkəsində iş aparılmasına o vaxt icazə veriləcək ki, onların öz ölkələrində fəaliyyət göstərməsi üçün lisenziyası olsun. Kommersiya banklarına da həmçinin, qiymətli kağızlarla əməliyyat aparmağa icazə veriləcək ki, bu da ABŞ üçün ənənəvi olan bank investiyais fəaliyyətinin bir növüdür. Birlik üzvü olmayan ölkələrin bankları üçün «Avropa – 1992» layihəsi aşağıdakı qarşılıqlı prinsipi formalaşdırır:

birlik üzvü olmayan ölkələrin banklarına o halda birlik bazarlarına daxil olmağa icazə verilir ki, həmin ölkələr birlik ölkələri banklarına yüksək əlverişlilik rejimi təqdim etsinlər.

Bundan başqa, qiymətli kağızlarla ticarətin liberallaşdırılması da planlaşdırılır. Məsələn ondadır ki, birlik ölkələri birjalarını birləşdirmək yolu ilə qiymətli kağızların birgə Avropa bazarını yaratmağa çalışırlar. Bu məsələ həll olunduqdan sonra, misal üçün, Paris fond birjasında qeydiyyatdan keçmiş şirkətlərin hamısının o biri birlik ölkələri birjalarında qiymətləndirmə aparmaq və ticarət etmək ixtiyarı var – Frankfurt, London, Milan və s. eyni qayda ilə bir ölkədə lisenziya almıq qarşılıqlı fondlar öz fəaliyyətlərini bütün birlik ölkəsi üzrə apara bilər.

**Avropa Birliyi və Avro.** Avropada ortağ bir bazarın qurulması ilə əlaqədar qərar 1957-ci ildə Romada qəbul olunmuşdur. Avropa Birliyinin əsas məqsədi – rəqabət sistemini gücləndirmək və sərmayənin hərəkətini sərbəstləşdirməkdir. 1979-cu ildə Avropa Valyuta Sistemi quruldu. Belçika, Lüksemburq, Hollandiya, Almaniyanın dövlət başçıları bu ölkələr üçün etibarlı olan pul vahidi – «Ekyü»nü yaratdılar. Sonradan pul vahidi sisteminə İngiltərə, Finlandiya, Portuqaliya, Yunanıstan və İspaniya da girdi. 1991-ci ildə Maastrixdə (Hollandiyanın bir qəsəbəsi) Avropa iqtisadi və valyuta birliyi haqqında müqavilə imzalandı. 1994-cü ildə Avropa komissiyası Avropa Birliyi ölkələrinin iqtisadi göstəricilərinin təhlili nəticəsində Avro sistemində qatılacaq 11 ölkənin adını açıqladı (müəyyən səbəblərdən Avro sistemində – İngiltərə, İsveç, Danimarka kimi ölkələr qatılmadı). Avro pul vahidində Avropa Birliyinin iqtisadi cəhətdən güclü üç ölkəsi – Böyük Britaniya, Danimarka, İsveç qoşulmadılar. Pul vahidləri və iqtisadiyyatları sabit olan dövlətlər – Belçika, Hollandiya, Lüksemburq, İrlandiya Avronun yaranmasını ilk gündən dəstəklədilər. Ancaq Avronu pul vahidlərinin dəyərlərini çox də güclü olmayan və inflyasiya nisbəti güclü dövlətlərə nisbətən yüksək rəqəmlərə çatan ölkələr, yəni İspaniya, Portuqaliya, İtaliya və Yunanıstan kimi ölkələr dəstəklədilər.

1 yanvar 1999-cu ildə Avropanın Maliyyə Mərkəzi qəbul edilən Frankfurt Namaynıda yeni pul vahidi – Avronun təqdimatı oldu və onun dəyəri amerikan dollarına qarşı 1.17 olduğu halda 1 il sonra 0.97 dollar oldu, yəni Avro dəyərini Amerikan dollarına qarşı 20 faiz itirdi. Hal-hazırda isə 1 Avro = 1,48 \$ təşkil edir.

**BEYNƏLXALQ PUL FONDUNUN KREDİTLƏRİ VƏ BPF-NİN NƏZARƏT FUNKSİYASI.** BPF və Dünya Bankı qrupu Bretton-Vuds konfrasında qurulub və 1946-cı ildən fəaliyyətlərinə başlayıb. Bu qurumların məqsədləri beynəlxalq valyuta münasibətlərini tənzimləmək, onun nizamı idarəsini təmin etmək və üzv ölkələrin xarici öhdəliklərinə qarşılaşdığı problemlərə kömək etməkdir. BPF sabit məzənnə sistemində əsaslanan bir

qurum olaraq meydana gəlib, amma bu sistemin dağılmasından sonra da beynəlxalq maliyyə nizamının təmin edilməsi vəzifəsini davam etdirir. Bu gün BPF-nin 180-ə qədər üzvü var. Sovet İttifaqının dağılması ilə müstəqil olan Yuqoslaviyadan ayrılan ölkələrin də üzvlüyə qəbul edilməsi son illərdə BPF-nin üzv sayını sürətlə artırıb. BPF-ə üzv olan ölkələri eyni zamanda Dünya Bankının üzvüdürlər. BPF-nin vəzifəsi aşağıdakı şəkildə açıqlana bilər. Beynəlxalq maliyyə nizamını təmin etmək məqsədi ilə tədiyə balansı kəsirli olan «ölkələrə qısa müddətli kredit vermək, üzvlərin məzənnə siyasətinə «nəzarət etmək», ölkələrin daha liberal bir valyuta və xarici ticarət rejiminin tətbiqini təşviq etmək, onlara texniki yardım göstərmək və s. BPF-nin üzvlüyünə qəbul edilən hər yeni dövlət üçün «kvota» müəyyən edilir. Kvota bir çox cəhətdən əhəmiyyətlidir. Belə ki, üzvlərin fonda verdikləri üzlük haqları, fonddakı səsvermə haqlarının çəkisi, fonddan alınacaq kreditlər onların kvotasından asılıdır. Kvotalar üzv ölkələrin milli gəlir və beynəlxalq ticarət həcmələri kimi göstəricilərinə əsaslanaraq müəyyən edilir. Ümumi kvotalar beş illik intervallarla fond tərəfindən nəzərdən keçirilir və dünya iqtisadiyyatının likvid ehtiyatlarına görə artırıla bilər. Üzvlər BPF-yə ilk girişlərində və ya kvotalarda bir artım olduqda, kvotaların 25%-mi qədər beynəlxalq ehtiyat valyutaları ilə (CDR), 75%-nə görə isə özlərinin milli pulu ilə fonda üzlük haqqı verirlər. Kvotanın beynəlxalq ehtiyat valyuta ilə ödənen bu 25%-lik qisminə «ehtiyat hissə» adı verilir. Fondun ilk qurulduğu ildə bu hissə qızilla ödəndiyi üçün ona «qızıl hissə» deyilirdi.

BPF-nin əsas funksiyalarından biri, yuxarıda qeyd edildiyi kimi, tədiyə balansı kəsirlərini örtmək üçün üzv ölkələrə kredit verməkdir. Kreditlər, ümumiyyətlə, qısamüddətliyədir. Ancaq son illərdə xarici ticarət balansı ilə yanaşı makroiqtisadi siyasətə görə də məhdud ölçülərdə orta müddətli kreditlərin verildiyi müşahidə edilməkdədir. BPF-nin kredit mexanizmi ənənəvi borc vermə əməliyyatlarından fərqlidir. Fondan borc alınma üzv ölkələrin öz milli pulu ilə istədiyini bir milli valyutanın dəyişdirilməsi, ya da öz milli pulunun qarşılığında fonddan istənilən milli pulun alışı şəklində olur. Fondan xarici valyutalar ilə istənilən CDR almaq mümkündür. Fonda borcu olan ölkələr müddəti başa çatanda sağlam valyutalardan istifadə edərək fonda qoyduqları milli pullarını geri almalıdır. Kreditin geri ödənməsi bu şəkildə olur:

Kreditin istifadə edən ölkələr aldığı xarici valyutalara görə fonda yığılan milli pulun miqdarı üzərindən fonda faiz verirlər. Bunun əksinə, üzvlərin ehtiyat hissəsində tutulan mənbələrə görə də fond üzvlərə faiz gəliri təmin edir.

Borclanmaq istəyən ölkə, tədiyə balansının tarazlığını təmin etmək məqsədi ilə düşündüyü tədbirləri əhatə edən bir proqram hazırlayıb fonda təqdim etməli və bu mövzuda onunla anlaşmalıdır.

Tədiyə balansının tarazlığını təmin etmək üçün fondun istədiyi bəzi standart tədbirlər var. Bunlar daxili tələbi azaltmağa və təklifi artırmağa



istiqlamətlənən tədbirləri əhatə edir. Məsələn, dövlət xərclərinin azaldılması, vergilərin artırılması, kapital sektöründə islahatlar, sərbəst faiz siyasəti, xarici ticarətin liberallaşdırılması və pulun xarici dəyərinin düşürülməsi kimi məsələlər bu kimi standart tədbirlərdəndir. Rəsmi və özəl maliyyə qurumları, adı keçən ölkələrə kredit açarkən BPF-nin «yaşıl işıq» yandırmasını gözləyir.

Fondun borc vermə mövzusunda qoyduğu məhdudiyyətlər bunlardır: hər hansı bir anda, fond sərəncamındakı bir ölkə milli fondun ümumi miqdarının və onun kvotasının 200%-ini aşı bilməz. Bu, o deməkdir ki, milli pulun 75%-i üzvlük haqqı verildiyinə görə fondadakı borclanacaq ən çox miqdar ölkə kvotasının 125%-inə bərabərdir.

Üzvlərin fond üzərindəki normal avans haqları 5 hissəyə ayrılıb. Bunların hər birisi üzv ölkə kvotasının 26%-inə bərabərdir. Birincisi ölkənin ehtiyat hissəsidir. Bu miqdarın istifadəsi avtomatikdir. Yalnız daha yuxarı kredit hissələri çıxdıqca şərtlər getdikcə ağırlaşır.

Başqa bir sözlə, yüksək kredit hissələrindən borclanmalarda ölkənin nizamlı bir istiqraz paketini hazırlayıb təqdim etməlidir. Bunlar normal şərtlər altında «dəstəkləmə kreditləri» şəklində tənzimlənir. Dəstəkləmə kreditləri tədiyə balansında tarazlığın təmin edilməsinə istiqamətlənmiş, 1-2 müddətli «şərtlilik» və ya «müvəqqəti tətbiq» prinsipinə tabe olan kreditlərdir. Kreditlər qərarlaşdırılan bir müddət içində bölgü qaydası ilə təmin edilir. Sonrakı bir kreditin istifadəsi mövcud dövrün nəticələrinin müvəffəqiyyətindən asılıdır. Kredit hissələrindən borclanmalarda geri ödəmə müddəti 3 ildən 5 ilə qədər dəyişə bilər.

Fondun əsas kredit mənbəyi yuxarıda açıqladığımız kimi kredit hissələrindən əldə edilən normal avans haqlarıdır. Bunun xaricində xüsusi hallarda üzv ölkələrə əlavə mənbə təmin etmək üçün qurulan bəzi asanlıqlar vardır. Məsələn, bunlardan birisi Uzaq Şərq Fond Asanlığıdır. Struktur və makroiqtisadi problemlərdən irəli gələn tədiyə balansının kəsirlərinin qarşısını almaq üçün 4 ildən 10 ilə qədər kreditin təmin edilməsi nəzərdə tutulur.

Yoxsul ölkələrə ortamüddətli makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsini və struktur islahatları dəstəkləmək məqsədi ilə qurulan fond hesabları var. Bunların faiz nisbətləri olduqca aşağı (0,5%) olub, geri ödəmə müddəti 10 ilə qədər uzanır.

BPF məzənnə siyasəti və bunlar üzərindəki nəzarəti ilə əlaqədar bəzi prinsiplər mənimsəmiş və bunlar 1977-ci ilin aprel ayından etibarən tətbiq edilməyə başlayıb. Bunlar aşağıdakılardır.

1) üzv ölkələr valyuta birjasındaki qısamüddətli qeyri-sabitliyi (xüsusilə spekulyativ məqsədli) qarşısını alan tədbirlər həyata keçirməlidir;

2) üzv ölkələr valyuta birjasına müdaxilə edərkən Beynəlxalq Valyuta Sistemində və müdaxilə etdiyi ölkə pulunun mənfəətinə bəca olaraq zərər verməməyə çalışmalıdır.

Bu prinsiplərin qəbul edilməsinin məqsədi sabit bir Beynəlxalq Valyuta Sisteminin inkişafına yardım etməkdir. Hədəf qısamüddətli qeyri sabitliyin aradan qaldırılması, valyuta məzənnələrinin orta və uzunmüddətli tendensiyalarını təcəssüm etməkdir. Bunlar isə texniki tərəqqi, faktor artımının və idarəetmənin məhsuldarlığı kimi real faktorlardan asılıdır.

Fond nəzarət funksiyasını üzv ölkələrlə ayrı-ayrıqda dialoqa girərək, məşvərət iclası çərçivəsində yerinə yetirir. Bu iclaslar ölkənin iqtisadi və maliyyə siyasətini təhlil etmək, tədiyə balansına nəzarət etmək və məzənnə siyasətinin digər ölkələr üzərindəki təsirini dəyərləndirmək baxımından fonda geniş imkanlar verir.

Fondun nəzarəti üzvlər arasında uyğunlaşdırıcı və nəzarətedici iqtisadi siyasətin tətbiq edilməsinə şərait yaradır.

BPF-nin üzvlüyünə qəbul edilən hər yeni dövlət üçün «kvota» müəyyən edilir. Kvota bir çox cəhətdən əhəmiyyətlidir. Belə ki, üzvlərin fonda verdikləri üzvlük haqları, fondakı səsvermə haqlarının çəkisi, fondan alınacaq kreditlər onların kvotasından asılıdır. Kvotalar üzv ölkələrin milli gəlir və beynəlxalq ticarət həcmi kimi göstəricilərinə əsaslanaraq müəyyən edilir. Ümumi kvotalar beş illik intervallarla fond tərəfindən nəzərdən keçirilir və dünya iqtisadiyyatının likvid ehtiyatlarına görə artırıla bilər. Üzvlər BPF-yə ilk girişlərində və ya kvotalarda bir artım olduqda, kvotaların 25%-mi qədər beynəlxalq ehtiyat valyutaları ilə (CDR), 75%-nə görə isə özlərinin milli pulu ilə fonda üzvlük haqqı verirlər. Kvotaın beynəlxalq ehtiyat valyuta ilə ödənen bu 25%-lik qisminə «ehtiyat hissə» adı verilir. Fondun ilk qurulduğu ildə bu hissə qızıl ilə ödəndiyi üçün ona «qızıl hissə» deyilirdi.

**CDR (özəl çəkmə haqları) və BPF.** Özəl Avans Haqları (CDR) BPF-yə tabe olaraq çıxarılan beynəlxalq valyuta vasitəsidir. CDR BPF içində bir bölmə tərəfindən idarə edilir. 1970-ci ildə dünya ehtiyatlarını artırmaq üçün çıxarılıb. Ümumiyyətlə, bir üzv ölkə digərinin mərkəzi bankından, o ölkənin milli valyutasının alma haqqını təmin edir. Məsələn, Azərbaycan əlindəki CDR-i istifadə edərək dollar ehtiyatına sahib olmaq istəyir. Buna nail olmaq üçün Azərbaycan əlindəki CDR-ləri Amerika Federal Ehtiyat Bankına təhvil verəcək. Bu bank isə CDR proqramında iştirak edən bir ölkə olaraq təhvil verilən CDR qarşılığında Azərbaycanı dollar ilə təmin etməlidir. Deməli, CDR hesabdan hesaba köçürülən və fiziki varlığı olmayan bir hesab vahidir.

Bu günə qədər iki partiya CDR çıxarılıb. İlk partiya 1970-72-ci illərə aid olub hər biri milyard dollardır. İkinci partiya da 1979-81-ci illəri əhatə edib hər biri 4 milyard dollar olub. Ondan sonra CDR çıxarılmayıb. Beləliklə, bu günə qədər çıxarılan CDR-in ümumi miqdarı 21,3 milyard dollardır.

CDR, BPF-nin idarə heyətinin qərarı ilə yaradılan qarşılıqsız bir ehtiyat vasitəsidir. Yəni bunun üçün qızıl və ya valyuta qarşılığının olması zəruri deyil. Buna görə də CDR-ə kağız pul da deyilir. Lazım olan yetərsay

təmin edilərsə, fond yeni CDR-in çıxarılmasına qərar verə və sonra CDR çıxarar. Yəni CDR-lər üzv ölkələrə fond kvotaları nisbətində paylanır. CDR, yuxarıda təhlil edildiyi kimi, normal avans haqlarındakı kimi BPF-dən maliyyə mənbəyi haqqı normal avans haqlarındakı kimi BPF-dən maliyyə mənbəyi haqqı vermir. Bunun əvəzinə hər bir üzv ölkəyə digər üzv ölkələrin milli valyutalarını əldə etmək imkanı tanınır. CDR-ə malik olan ölkələr bu CDR-ləri başqa ölkəyə təhvil verdikləri təqdirdə, BPF kanalıyla bunları əldə edənlərə bir faiz ödəyərlər.

CDR beynəlxalq səviyyədə nəzarətə tabe olan etibarlı, məsrəfi olmayan bir ehtiyat vasitəsidir. Bu səbəblə beynəlxalq likvidi sağlam bir mənbəyə qovuşdurmaq üçün yaradılıb. Ancaq təəssüflər olsun ki, Amerika dollarındakı sürətli bir artımından dolayı reallıqda dünya ehtiyat təklifi əhəmiyyətli bir rol oynamayıb. Yuxarıda qeyd edildiyi kimi, Özəl Avans Haqları həm bir beynəlxalq likvid vasitəsi, həm də bir hesab vahididir. CDR bir pul sərvəti kimi dünya mal və xidmət ixracı içində ən böyük yeri olan beş ölkənin pulundan meydana gəlir. İndiki vəziyyətdə pul vahidləri valyutalar Amerikan dolları, Alman markası, Yapon iyeni, Fransız frankı və İngilis sterlinqindən meydana gəlmişdir. CDR-in tərkibində bu pulların hər birindən nə qədər pay olduğu aşağıdakı cədvəldən görünür. Bu miqdarlar 1990-2000-ci illər nəzərə alınaraq maraqlı ölkələrin dünya ticarətindəki paylarına görə müəyyən olunur.

CDR-in dollar və digər valyutalara görə dəyəri davamlı şəkildə müxtəlif informasiya vasitələri ilə elan edilir. Bilindiyi kimi, səbət pul mexanizminin ən əhəmiyyətli çalarlarından biri dəyərinin fərdi pullara görə daha sabit olmasıdır. Həqiqətən də üzən kurs sisteminin tətbiq edildiyi bütün valyutaların qiymətinin dəyişkən olduğu dövrümüzdə sabit dəyər standartına daha çox ehtiyac olur. Bu mövzuda başqa bir vasitə Ekyü-dür. Bu gün CDR, BPF ilə yanaşı müxtəlif beynəlxalq və regionla qurumlar tərəfindən debet və kredit bəzələri, üzvlük haqqı və s. kimi kapital dəyərlərinin müəyyən edilməsində dəyər standartı kimi istifadə edilir. BPF xaricində CDR-i beynəlxalq dəyər standartı kimi qəbul edən bəzi təşkilat və qurumlar: Dünya Bankı, İslam İnkişaf Bankı, İsverə Milli Bankı və s.-dir. Bundan başqa, yenə yuxarıda gördüyümüz kimi, sabit kurs (məzənnə) sistemini məniməsəyən bəzi inkişaf etməkdə olan ölkələr də milli pulunu CDR-ə bağlayıb. Bütün bunlardan savayı bəzi özəl şirkətlər də istiqrazlarını CDR-dən asılı olaraq çıxarırlar. Bu tətbiqlər özəl CDR adlandırılır.

Amerika dolları bir qədər dəyər itirməsinə baxmayaraq, dəyər standartı rolunu hələ də davam etdirməkdədir. Ancaq dolların dəyərinin günü-gündən dəyişməsi rəsmi və özəl beynəlxalq maliyyə əməliyyatçıları sabit dəyərli başqa vasitələrə istiqamətləndirib. Bunun da gələcəkdə Avro olacağına ümid edilir.

**BEYNƏLXALQ LİKVIDLİK.** Rəsmi xarici ehtiyatlar mərkəzi bankın valyuta birjasına müdaxilə üçün mövcud olan bütün beynəlxalq ödəmələr vasitələrinin cəmidir. Məlumdur ki, mərkəzi banklar valyuta məzənnələrini sabit tutmaq məqsədi ilə bazara müdaxilə edir. Bu da sabit və ya idarə etməli dalğalanma sisteminin bir xüsusiyyətidir. Halbuki, tam sərbəst üzən kurs sistemində məzənnələr tamamilə bazar iqtisadiyyatının işləm mexanizminə görə formalaşdığı üçün mərkəzi bankların bazara müdaxilə etməsi zəruri deyil.

Əslində sabit kurs sistemlərində müvəqqəti kəsirlər olduğu təqdirdə mərkəzi banklara ehtiyac olur. Çünki müvəqqəti kəsiri yaradan səbəblərin bir müddət sonra aradan qalxacağına görə, bu kəsir öz-özünə ortadan götürələcək. Bunun üçün tarazlaşdırıcı tədbirlər olaraq faktor bölgüsünü dəyişdirmək lazım deyil. Halbuki, köklü iqtisadi və ya maliyyə səbəblərindən baş verən uzun müddətli kəsirləri xarici ehtiyatlardan istifadə edərək tarazlaşdırmaq mümkün deyil.

**Ölkələrin malik olduqları rəsmi xarici ehtiyatların cəminə beynəlxalq likvid adı verilir.** Beynəlxalq likvidin çatışmazlıq problemi xüsusilə sabit kurslu Bretton-Vuds zamanında bəri iqtisadi ədəbiyyatda mübahisəli bir mövzudur. Nəzəri baxımdan beynəlxalq likvidin dünya iqtisadiyyatının tələblərindən asılı olduğu qeyd edilmişdir. Beynəlxalq likvidin hansı sürətlə artırılmasını müəyyən etmək üçün bəzi obyektiv göstəricilərdən danışmaq olar. Məsələn, dünya ticarət və maliyyə hərəkətlərindəki artım nisbəti, bu hərəkətlərdəki dalğalanma, xarici ehtiyatları saxlamaq məsrəfi, xarici ehtiyatlara yetişmə asanlıığı və əlbəttə ki, sabit və ya üzən sistemin praktikasına əsaslanması və s. kimi.

Amma həqiqətdə hansı puldan nə qədər ehtiyat tutulacağı mərkəzi bankın işçilərinin alternativlərindən və ehtiyatların idarə edilməsi siyasətindən asılıdır. Ehtiyat olaraq tutulan valyutaların dəyərində düşmə ehtimalı, rəsmi ehtiyatların dəyərini azaltdığı kimi, bir yüksəlmədə spekulyativ qazanclar meydana gətirər. Başqa sözlə ehtiyatları bu və ya digər beynəlxalq ödənişlərin vasitəsi üzərindən tutmanın riski və eyni zamanda gəliri vardır. Adı çəkilən gəlirlər faiz və valyuta dəyərində gözlənilən artımlardan meydana gələ bilər. Bu baxımdan mərkəzi bankın rəhbər işçiləri də ehtiyatların idarə edilməsi problemi ilə üzləşiblər. Bu mövzuda mərkəzi bank ehtiyatları müxtəlif növə bölərək, riski paylaşdırmaqdan başqa, dəyərində artımın gözlənildiyi müəyyən pullara investisiya qoyaraq spekulyativ şəkildə hərəkət edə bilərlər. Amma mərkəzi bank kimi rəsmi bir qurumun spekulyativ qazancın arxasına düşmək əvəzinə, riski paylaşdırma məqsədinə görə hərəkət etməsini iddia etmək daha realdır.

Beynəlxalq rəsmi ehtiyatlar əvvəlcə qızıl və qeyri-qızıl mənbələr olmaqla iki yerə ayrılır. Qeyri qızıl ehtiyatları da valyuta və BPF mənbələrindən ibarətdir.

Bretton-Vuds qızıla əsaslanan bir sistem idi. Amma qızıl istehsalatının asanlıqla artırılmaması, bahalı olması və bir özəl spekulyasiyaya səbəb olması onun yaxşı bir ehtiyat pul olmayacağını göstərib. Bugünkü tendensiya qızılı beynəlxalq ödəmə vasitəsindən çıxarıb bir sənaye xam məhsulu olaraq həqiqi funksiyasına qaytarmaq istiqamətindədir. Bu səbəblə uzun müddətdir ki, qızıla rəsmi qiymət qoyulmur. Bundan başqa BPF də üzvlərin ehtiyat dilimlərini qızıla ödəmə məcburiyyətini ləğv edib və əlindəki qızıl ehtiyatlarının bir bölməsini əlindən çıxarılib. Belə ki, 1976-cı ildə qızıl ehtiyatının 1/6-ni sərbəst bazarda sataraq gəlirlərini ən yoxsul vəziyyətdə olan az inkişaf etmiş ölkələrə kredit vermək üçün istifadə edib və qalan 1/6-i də üzv ölkələrə geri verilib.

Bu gün yenə də bir çox mərkəzi banklar rəsmi ehtiyatlarının əhəmiyyətli bir hissəsini qızıla saxlayırlar.

Digər tərəfdən, beynəlxalq rəsmi valyuta ehtiyatlarının tərkibinə baxsaq hələ də ən böyük pay Amerika dolları təşkil edir. Dollar və məhdud ölçüdə İngilis sterlinqi Bretton-Vuds sisteminin ənənəvi ödəmə vasitələri olmuşlar, ancaq bu gün də dollar rezerv valyuta kimi fəaliyyət göstərir. Amma digər sənayeləşmiş ölkələrin sürətlə inkişaf etməsindən sonra Avro, Yapon yeni və İsveçrə frankı kimi pul vahidlərinin də rəsmi valyuta kimi qəbul edilməsinə başlandı. Beləliklə, dolların rəsmi ehtiyatlar içindəki payı getdikcə azalmağa başladı. Ancaq bu nisbət hələ də 50%-dən yuxarıdır.

**BEYNƏLXALQ FİNANSDA TƏMƏL PARİTET ŞƏRTLƏRİ.** Finans bazarlarındakı aparılan və aparılacaq əməliyyatların ən önəmli müəyyən edici amili – inflyasiya, faiz və valyuta kursu arasındakı qarşılıqlı münasibətlərin təhlili qəbul edilir. Dünya iqtisadi inteqrasiyasısında iştirak edən bir ölkədə bir neçə iqtisadi parametrlər arasında əsas paritet şərtləri mövcuddur. Bu əsas paritet şərtləri bazarlar üzərində süni əngəl olmadığı müddət çərçivəsində inflyasiya, faiz dərəcəsi və valyuta kursları kimi parametrləri əhatə edir. Ümumi bir ifadə ilə paritet şərtləri adı verilən bu münasibətlər beynəlxalq Finansın əsasını təşkil edir.

Dünya ilə bütünləşmiş bir ölkədə, bir neçə iqtisadi parametrlər arasında- inflyasiya, faiz və valyuta kursu arasında təməl bərabərlik münasibətləri vardır. Bu təməl bərabərlik, bazarlar üzərində süni əngəl bulunmağı durumlarda inflyasiya, faiz və valyuta kursları kimi dəyişənləri əhatə edir. Ümumi bir ifadə ilə, paritet şərtləri (parity conditions) adı verilən bu münasibətlər beynəlxalq finansın əsasını təşkil edir.

**Tək qiymət qanunu və arbitraj** – Arbitrajın məqsədi risk yüklənmədən mənfəət saxlamaqdır («ucuza al, bahalıya sat» prinsipinə görə hərəkət edirlər). Arbitrajçılar bazardan valyutayı ucuz qiymətə alıb, yüksək qiymətə satdıqca həmən bazarda qiymətlər yüksəlir, digərində isə qiymət düşər və nəticədə bərabərlik təmin edilir. Tək qiymət qanunu bu bazarlarda, real faiz

dərəcələrinin bütün ölkədə eyni olması sonuncunu verir. Buna da beynəlxalq Fiser təsiri deyilir.

Beynəlxalq finansda arbitraj fəaliyyətinin nəticəsində ortaya çıxan təməl bərabərlik aşağıdakı beş qrupda toplaya bilərik:

1. Satın alma gücü paritesi (PCP);

2. Faiz paritesi (FR);

3. Ümumi Fiser təsir (FE);

4. Beynəlxalq Fiser təsiri (IFE);

5. İrəlidəki anında kursla gələcəkdəki təslim kursunun səhvə yol vermədən proqnozlaşdırılması.

İqtisadi varlığın eyni zamanda qiymət fərqindən mənfəət təmin etmək üçün valyutanın eyni vaxtda alınib-satılması əməliyyatına arbitraj deyilir.

Bu tərifdən başa düşmək olar ki, arbitraj bütün iqtisadi və maliyyə varlıqlarına şamil edilən geniş bir anlayışdır. Əsas ayırıcı xüsusiyyəti eyni andakı qiymət fərqindən faydalanma ideyasıdır. Bu əməliyyatın heç bir riski yoxdur. Risksiz olması arbitraji spekulyasiyadan ayıran ən əhəmiyyətli xüsusiyyətidir.

Valyuta arbitrajın birinci səbəbi iki pul arasındakı məzənnənin eyni anda müxtəlif bazarlarda fərqli qiymətlərlə olmasıdır.

Arbitraj müxtəlif bazarlarda məzənnələr arasında pozulan müvazinəti bərqərar edir və o bütün dünya içində məzənnələr arasında uyğunluğun davam etməsinə kömək göstərir. Əməliyyat xərclərini nəzərə alsaq, valyuta məzənnələri arasındakı fərq ancaq bu xərclərin miqdarı qədər olacaqdır.

Arbitrajçıların məqsədi risk almadan ən yüksək gəliri əldə etməkdir. Bu münasibətlər çərçivəsində, məsələn, əgər bir il ərzində Azərbaycanda inflyasiya dərəcəsi Rusiyadakı inflyasiya dərəcəsinə nisbətən 50% çox olması gözlənilirsə, o zaman manat gələcək il rubl qarşısında 50% dəyər itirməli və Azərbaycanda faiz dərəcələri Rusiyadakı bank faizlərindən eyni nisbətdə, yəni 50 % yüksək olmalı və rublun bir illik müddətli təhvil kursu da spot kursuna görə 50% daha dəyərli olmalıdır. Digər bir ifadə ilə, bir il sonrakı anında təslim kursunun gözlənilən dəyəri, bugünkü bir illik müddətli təslim kursuna bərabərdir.

Tədqiqatlar göstərir ki, inflyasiya səviyyəsi yüksək olan ölkələrdə yüksək səviyyəli faiz dərəcələri tətbiq edilir.

Faiz pariteti nəzəriyyəsi pul bazarlarındakı arbitraj imkanlarının bir nəticəsi olaraq meydana çıxır. Əgər müxtəlif ölkələr arasındakı risk dərəcələri eynidirsə, lakin bu ölkələrin pul bazarlarındakı bank faiz dərəcələri fərqlidirsə, o zaman, bir arbitraj mənfəəti əldə etmə imkanı meydana gəlir. Başqa sözlə, likvid varlıqlı vəsaitlər aşağı faizli ölkələrdən yüksək faizli ölkələrə köçürüləcək və bu ölkənin pul bazarında dəyərləndiriləcəkdir.

Arbitraj məqsədi ilə əmanət sahibləri əllərindəki likvid aktivləri faiz dərəcələri ən yüksək olan bazarlara qoyar ikən, borc almaq istəyənlər isə

faizlərin ən aşağı olduğu bazarlardan borclanmaq istəyəcəklərdir. Lakin real həyatda faiz dərəcəsi paritetinə mane olan bir neçə amillər vardır: əməliyyat xərcləri, siyasi risklər və vergilər və s.

İnflyasiya ilə faiz dərəcələri arasında çox yaxın bir münasibət vardır. Qiymət artımları nəzərdə tutulanda faizlər nominal və real olaraq ikiye ayrılır. İllik nominal faizləri ilə illik inflyasiya dərəcəsi arasındakı fərqə real faiz dərəcəsi deyilir. Məhz investoru maraqlandıran real faiz dərəcəsidir:  $I = a + p$ . Burada,  $I$  = nominal faiz dərəcəsi,  $p$  – inflyasiya,  $a$  – real faiz dərəcəsidir.

Məsələn, Azərbaycanda banklarda nominal faiz dərəcəsi 30 faizdirsə və gözlənilən inflyasiya 20 %-dirsə, o vaxt Fişer düsturuna görə real faiz dərəcəsi 10% olacaq.

Ümumiyyətlə, inflyasiya nisbəti yüksək olan ölkələrdə faiz dərəcələri də yüksək olduğu müşahidə edilir.

İndi isə Fişer düsturundan istifadə edərək, faiz pariteti bərabərliyini birləşdirərək faiz dərəcəsi, inflyasiya və valyuta kursu arasındakı münasibəti təhlil edək. Ancaq əvvəlcə Azərbaycan və Rusiya üçün Fişer düsturunu göstərək:

$$I = r(Az) + p(Az) \text{ və } I(Rs) = r(Rs) + p(Rs)$$

Əgər real faiz dərəcələrinin beynəlxalq səhədə eyni olduğu iddia edilirsə,  $r(Az) = r(Rs)$  olar. Belə vəziyyətdə nominal faiz dərəcələri arasındakı fərq gözlənilən inflyasiya dərəcələri arasındakı fərqə bərabər olacaqdır, yəni

$$I(Az) - I(Rs) = p(Az) - p(Rs)$$

Faiz pariteti şərtinə görə faiz dərəcələri fərqi eyni zamanda illik müddətli valyuta kursu ilə spot valyuta kursu arasındakı fərqə bərabərdir.

$$I(Az) - I(Rs) = p(Az) - p(Rs) = (F - E) / E$$

$F$  – müddətli valyuta kursu

$E$  – spot valyuta kursu

Bu son bərabərlik faiz, inflyasiya, valyuta kursu arasındakı münasibəti göstərir. Yuxarıda paritet münasibətlərini araşdırdıqdan sonra bunlar arasındakı münasibətlərə yaxından baxaq. Məlum olduğu kimi, satınalma gücü paritetinə görə isə valyuta kursu dəyişmələri inflyasiya nisbətləri fərqinə, faiz paritetinə görə valyuta kursu dəyişmələri faiz dərəcələri fərqinə bərabərdir. Bu iki halı birlikdə incələyək:

$$P(Az) - P(Rs) = (E(s) - S) / S$$

$$I(Az) - I(Rs) = (E(i) - I) / S$$

Göründüyü kimi bərabərliyin sağ tərəfləri eynidir. Yəni sol tərəflər də bərabər olmalıdır. Yəni  $I(Az) - I(Rs) = p(Az) - p(Rs)$ . Bərabərliyi yenicdən  $I(Az) - p(Az) = I(Rs) - p(Rs)$  alırıq.

Lakin inflyasiyanın yüksək və dinamik olduğu ölkələrdə Fişer düsturuna bir də investorların gələcəkdə ala biləcəyi risk dərəcəsini də əlavə etmək

lazımdır. Bu yöndə tənzimlənən Fişer düsturu aşağıdakı kimi olar:  $i = a + p + k$ ,  $i$  – nominal faiz;  $a$  – real faiz;  $p$  – inflyasiya;  $k$  – risk dərəcəsi.

Özəlliklə dünyada dalğalı kursların tətbiq olunduğu ölkələrdə, çeşidli pul vahidləri arasında tələb dəyişiklərinin ortaya çıxması iqtisadi ədəbiyyatda yeni nəzəri araşdırmalar və çalışmaların genişlənməsinə imkan və şərait yaratdı. Bu isə pul dəyişimi və ya əvəzedicisi (substitution) nəzəriyyəsidir. Pul dəyişimi, milli pul yerinə yığım, hesab vahidi və hətta mübadilə vasitəsi olaraq xarici bir pul vahidinin istifadəsinə deyilir. Təbii ki, bir ölkədə insanların xarici pul tutmalarının bir neçə səbəbi olmaqla bərabər, bunların içindən ən önəmlisi inflyasiya dərəcəsinin artmasıdır. Bir ölkənin inflyasiya dərəcəsi artdıqca, tipik bir şəkildə milli puldan xarici pul vahidinə doğru bir hərəkət meylli güclənir.

İsti pul (hot Money) ölkəyə, valyuta siyasətinin nəticəsində ölkəyə girən qısamüddətli xarici mənbəyə verilən addır. Ölkədə böhran vəziyyətinin əvvəlində ölkədən sürətlə qaçaraq, bir yandan valyuta böhranına, digər yandan makroiqtisadi böhrana yol açan bu qaynağın təşkili faiz və valyuta kurslarının bir-birinə göstərdiyi təsire bağlıdır.

Real faiz dərəcələrinin yüksək tutulması, bir tərəfdən xarici qısamüddətli valyuta axınını sürətləndirər, digər tərəfdən isə, özəl sektorun finans bazarından itələmə təsirini (crowding-out) yaradır və özəl sektorda investisiyaların azalmasına yol açır. Beləliklə, valyuta kurs – faiz dərəcəsi arasında «qayçıya» bənzər bir formanın meydana gəlməsinə səbəb olar və iqtisadiyyatın çarəsiz bir vəziyyətə gətirib çıxarar, yəni devalvasiya ilə yüksək faiz dərəcəsi arasında «qayçı» amilin yaranmasına yol açar.

Məsələn, Türkiyədə 2000- cı ilədək inflyasiyanı gücləndirən ən böyük amillərindən biri yüksək faiz siyasətinin tətbiqi olmuş və araşdırmalar nəticəsində müəyyən edilmişdir ki, Türkiyənin valyutaya olan tələbin qarşılınması - qısamüddətli sərmayə girişləri və ya valyuta-faiz «qayçı» formasının təşkilindən qaynaqlanır.

Türkiyə iqtisadiyyatında təklif, tələb və qiymət üçlüyündən təşkil edilən mexanizm tam qaydada işləmir. Türk iqtisadiyyatında qiymətlər yüksəlmə istiqamətində rahat və həssas, lakin aşağıya doğru isə sərtir. Buna iqtisad dilində «qiymət fleksibilitəsinin zəif və yetərsiz olması ilə əlaqələndirilir.

Türkiyədə real faiz həddi Qərbi ölkələrində tətbiq edilən faiz dərəcələrindən yüksəkdir. İngiltərədə nominal faiz 6,5% qədər çıxmasına rəğmən, real faiz-4,9%, ABŞ-da bu göstəricilər sırası ilə I göstərici üzrə 5,9%, II-2,5%, İspaniyada 5,6% və 3,5, Almaniyada 3,6% və 2,2% olaraq seyr etməkdədir. və iqtisadi vahidlərin portfel təcrihlərində (seçimlərində) valyuta əmanət hesablarının (VƏH) finans aktivləri içindəki payı çox yüksək səviyələrdə qalmaqda davam edir. Milli pula olan inamın itirilməsi, əmanətlərin valyuta əmanət hesabında tutulma prosesinin genişlənməsi türk finans sektorunu həssas bir nöqtəyə salmışdır.



## FƏSİL 37. TƏDİYƏ BALANSI

Ölkənin tədiyə balansı başqa ölkələrdən daxil olan pulun ümumi məbləği ilə digər ölkələrə ödənilən pulların məbləği arasındakı nisbətdir. Tədiyə balansı prinsipə illik hazırlanır. Bundan başqa tədiyə balansı o ölkədə yerləşən fiziki şəxs, firma və ya qurumların xarici ölkələrlə apardığı iqtisadi əməliyyatların sistematik qeydiyyatıdır. Bununla yanaşı, məsələn, ABŞ-da tədiyə balansı statistikaları mövsümlük (üç aylıq) olaraq dərc edilir. Tədiyə balansında qeyd edilən əməliyyatlar ölkədə yerləşən fərd və qurumlarla xaricdə yerləşən iqtisadi vahidlər arasında aparılır. Ölkədə yerləşmiş olanlar əsasən o ölkənin vətəndaşlarıdır. Amma tədiyə balansı baxımından vətəndaş olmaq vacib deyildir. Ölkədə yerləşmiş olma dedikdə o ölkədə daima oturmaq, şirkətlərin öz fəaliyyətlərini normal olaraq o ölkədən idarə etməsi anlaşılır. Yəni bunların xarici ölkələrdə apardığı əməliyyatlar yerləşdikləri ölkələr baxımından xarici iqtisadi əməliyyat olaraq qiymətləndirilməlidir.

Beynəlxalq iqtisadi əməliyyat termini geniş anlayışdır. Maliyyə və xidmətlərlə yanaşı, istehsalat faktorları üzrə əməliyyatlar da bu qrupa daxildir. Buna görə beynəlxalq maliyyə və mal və ya xidmət ticarəti, ölkələrarası qısa və uzunmüddətli maliyyə vəsaiti və birbaşa sərmayə investisiyaları, beynəlxalq işçi miqrasiyaları və texnologiya hərəkətləri də bu anlayışın çərçivəsində qiymətləndirilir. Beynəlxalq iqtisadi əməliyyatların qarşılığında bir qayda olaraq bir ödəmə vardır. Beynəlxalq tədiyələrin yerinə yetirilməsində ənənəvi olaraq Amerika dolları, sterlinq, qızıl və Avro kimi pul vahidlərindən istifadə edilir.

Ancaq, son vaxtlar Amerika dollarının payı müəyyən bir ölçüdə azalır kən, Avro və Yapon yeni kimi sağlam valyutalar Beynəlxalq tədiyələrdə istifadə edilməyə başlayıb. Qızılın da rəsmi ödəmə vasitəsi kimi rolu azalıb. CDR isə olduqca sağlam və etibarlı bir ödəmə vasitəsi olmasına baxmayaraq, istifadəsi olduqca məhdud olub.

Bir çox iqtisadi əməliyyatlar nəticəsində xaricdən ölkəyə və ya ölkədən xaricə doğru bir tədiyə axını meydana gəlir. Lakin bəzi iqtisadi əməliyyatlar tədiyə balansına qeyd edilməklə yanaşı, hər hansı bir tədiyə meydana gətirmir. Bunun bəzi nümunələrini sıralayaq: Malın mala dəyişdirilməsi, yəni barter və klirinqə əsaslanan ticarət, investisiya malı, texnologiya və ya menedjment biliyi formasındakı xarici sərmayə formasındakı qarşılıqsız ödəmələr və s. Bu onu göstərir ki, tədiyə balansına qeyd edilən əməliyyatlar, ölkənin valyuta giriş və çıxışlarına təsir etməklə yanaşı, bir qismi üçün də nəticə yaranmır.

Ölkənin xarici almələ etdiyi əməliyyatlar kredit və ya da debet xarakterli olur. Nominal tədiyə meydana gətirib-gətirməməsindən asılı olmayaraq, bütün əməliyyatlar bu qaydada kredit və debet olmaqla iki yerə ayrılırlar.

Kredit əməliyyatları ölkəyə valyuta girişin, debet əməliyyatları isə valyuta çıxışını təmin edir. Amma bir tədiyə axını meydana gətirməyən əməliyyatları da əhatə edəcək şəkildə tərif verə bilərik: ölkədə yerləşən şəxs və qurumlar lehinə xarici ticarət üzrə bir alacaq haqı yaradan əməliyyatlar kredit əməliyyatlarıdır. Bunun əksinə, ölkədə yerləşmiş olanlar baxımından xaricə qarşı bir borc yaradan əməliyyatlar da debet əməliyyatlarıdır. Buna görə, məsələn, ixracat ölkəyə gələn xarici turistlərin xərcləmələri, qısa və uzunmüddətli maliyyə vəsaiti və ölkəyə qoyulan birbaşa kapital qoyuluşları kredit əməliyyatlarına (alacaqlı qrupuna) girər. Bunların əksinə, yəni idxalat, xarici ölkələrə səyahət sırasında xərclənən vəsaitlər, maliyyə və birbaşa sərmayə çıxışları kimi əməliyyatlar debet (borclu) əməliyyatlarına daxil edilir. Bu xüsusiyyətlərini gördükdən sonra qeyd edək ki, tədiyə balansındakı qeydlər əslində mühasib əməliyyatı xarakterindədir. Praktikada tədiyə balansına qeydlər «iki tərəfli qeyd» sisteminə görə aparılır. Bu sistemdə xarici aləmlə aparılan hesab ya kredit və ya da debet əməliyyatı olaraq yazılır.

Beləliklə, mühasibat sisteminin bir zəruriliyi olaraq eyni əməliyyat bir hesabla kredit, digər hesabla debet olaraq qeyd edildiyi üçün tədiyə balansının kredit tərəfi debet tərəfinin cəminə bərabər olar. Digər bir sözlə, mühasibat qeydləri baxımından tədiyə balansı hər zaman tarazlıq içindədir. Amma, bu ölkənin xarici iqtisadi münasibətlərində həqiqi bir qeyri-tarazlığın olmaması mənasını vermir. İqtisadi mənada tədiyə balansındakı bir açıq (kəsir), artıq və ya müvazinatı müəyyən edə bilmək üçün bəzi xüsusi məlumatlar olmalıdır.

**TƏDİYƏ BALANSININ STRUKTURU.** Beynəlxalq iqtisadi əməliyyatların qeydiyyatı tədiyə balansına təsadüfi deyil, bir-birlərinə olan bənzərliklərinə və iqtisadi təsirlərinə görə qruplaşdırılır. Belə əsas hesab qrupları bunlardır: cari əməliyyatlar hesabı, kapital hərəkətləri hesabı və ehtiyat aktivləri hesabı.

**Cari əməliyyatlar hesabı.** Ölkənin beynəlxalq iqtisadi əməliyyatlarının çox əhəmiyyətli bir qrupu cari əməliyyatlar hesabına qeyd edilir. Bu hesab eyni zamanda ölkənin ümumi məhsulunun bir hissəsini meydana gətirir. Cari əməliyyatlar hesabına girən əməliyyatların bir qismi mal ticarətini əhatə edir. Bir çox ölkələrin xarici iqtisadi əlaqələrində mal ticarəti əhəmiyyətli yer tutur. İxracat krediti (alacaqlı), idxalat isə debet (borc) əməliyyatıdır. Mal ixracatı ilə mal idxalatının meydana gətirdiyi fərqlə «xarici ticarət balansı» adı verilir. Bu termin tədiyə balansı termini ilə qarışdırılmamalıdır. Xarici ticarət balansı, ümumiyyətlə, iqtisadiyyatdakı uzunmüddətli struktur dəyişikliklərinin, ya da rəqabət gücünün bir göstəricisi olaraq təhlil edilir.

**Cari əməliyyatlar balansında yer alan ikinci qrup əməliyyatlar beynəlxalq xidmətlər sahəsindəki ticarətdir.** Bunlara «görünməyən ticarət» də deyilir. Məsələn, xarici turizm, beynəlxalq bank və sığorta xidmətlərindən əldə edilən komissiyon və marjlar, xarici investorların mənfəət və faiz gə-

liləri (kapital xidmətlərinin qarşılığı olaraq), lizinqin qarşılığı, xarici məşvə-rətçilik xidmətləri və mühəndislik maaşları kimi öhdəliklər bu əməliyyatlar sırasına daxil edilir.

**Cari əməliyyatların üçüncü alt qrupu qarşılıqsız yardımlardır.** Bunlar ianə və yardım xarakterində olduğu üçün, qarşısında bir öhdəlik yoxdur. Buna görə də buna tək tərəfli trasferlər deyilir. Məsələn, özəl şəxs və ya hö-kumətlərin xarici ölkələrə göndərdikləri mal və pul şəklindəki yardımlar, hədiyyələr və s. kimi əməliyyatlar bura aiddir. Azərbaycan üçün bu qrupda yer alan əhəmiyyətli bir cəhət Rusiyada işləyən işçilərin vətənə göndərdiklə-ri pullardır.

Cari əməliyyatlar hesabına qeyd edilən bütün debet və kredit əməliyyatlarının miqdarına cari əməliyyatlar balansı deyilir. Debet və kredit he-sablarının cəmi bir-birinə bərabər olmadığı təqdirdə isə, cari əməliyyatlar balansının saldosu ya mənfı, ya da müsbət olacaq.

**Kapital hərəkətləri hesabı.** Ölkənin xarici ~~dünya~~ ilə apardığı bütün növ maliyyə vəsaiti və birbaşa qoyulan sərmayə investisiyaları, tədiyə balansında sərmayə hesabı bölməsində qeyd edilir. Bu əməliyyatlar öz aralarında bəzi alt bölmələrə ayrılır. Məsələn, kapital hesabı əvvəlcə uzunmüddətli və qısa-müddətli sərmayə deyilən iki alt bölməyə ayrılır. Birbaşa xarici sərmayə in-vestiyaları ilə xarici istiqraz və rəqələri və səhm sənədlərinin alqı-satqısı uzunmüddətli sərmayə əməliyyatları daxildir. Bundan başqa rəsmi qurumlar tərəfindən xarici ölkələrdən və ya beynəlxalq maliyyə qurumlarından təmin edilən layihə və proqram kreditləri də bu qrupa daxildir. Sərmayə hesabına qeyd edilən əməliyyatların ikinci qrupunu qısamüddətli, yəni müddəti prin-sipcə 1 ildən az olan sərmayə giriş və çıxışları təşkil edir. Bunlar xarici tica-rətin maliyyələşdirilməsinə istiqamətlənmiş kreditlərlə yanaşı, beynəlxalq faiz fərqlərindən faydalanmaq və ya spekulyativ məqsədli qısamüddətli fondlar da ola bilər. Adı çəkilən sərmayə, kurs və faiz dəyişikliklərinə qarşı çox həssas olub, asanlıqla bir ölkədən digər ölkəyə hərəkət edə bilər. Buna görə də bunlara bəzən «isti pul» (hot money) fondları da deyilir. Başqa bir məqam da budur: sərmayə hesabına yalnız ana sərmayə hesabına giriş və çıxışlar qeyd edilir. Faiz və ya mənfəət isə sərmayə hesabına deyil, yuxarıda qeyd edildiyi kimi, cari əməliyyatların xidmətlər bölməsində göstərilir.

Ümumi debet və kredit sərmayə əməliyyatları arasındakı fərqə də sər-mayə balansı deyilir. Əgər cari əməliyyatlar balansı müəyyən miqdarda kə-sirlidirsə, sərmayə balansında həmin miqdar da artıq çıxarsa və ya tərsi olarsa, tədiyə balansında müvazinət pozulmur. Amma müvazinətin təmin edilmədiyi vəziyyətlərdə bir kəsir və ya daha artıq meydana gəlir.

**Ehtiyat aktivləri hesabı.** Ehtiyat aktivləri zəruri hallarda istifadə etmək məqsədi ilə mərkəzi bank tərəfindən tutulan beynəlxalq ödəmə vasitəsidir. Qeyd etmək lazımdır ki, mərkəzi bankların valyuta bazarına müdaxilələri ölkənin xarici iqtisadi və maliyyə münasibətlərindəki proseslərin bir nəticə-sidir.

Əgər ölkənin xaricdən əldə etdiyi valyuta gəlirləri valyuta xərclərini tam şəkildə qarşılıyarsa, valyuta kurslarında aşırı bir yüksəlmə və ya düşmə də görülmür. Belə vəziyyətdə mərkəzi bankın müdaxiləsinə lüzum yoxdur. Amma, məsələn, valyuta gəlirləri xərcləmələir qarşılamaq üçün kifayət deyilsə, bu təqdirdə valyuta kursları yüksəlməyə başlayır. Əksinə, valyuta təklifi valyuta tələbindən çox olarsa, valyuta kursları aşağı düşür.

Əgər mərkəzi bank, az-çox bütün ölkələrdə görüldüyü kimi, kurs sabitliyini təmin edən bir siyasət izləyirsə, bu təqdirdə valyuta bazarına müdaxilə etməlidir. Yəni valyuta tələbi çox olanda valyuta satmalı və təklif çox olanda bazardan valyutanı almalıdır. Bu fəaliyyətlər kursları istənilən səviyyədə saxlamağa kömək edir. Təbii ki, mərkəzi bankın müdaxilələri digər cəhətdən də ehtiyat aktivlərində dəyişməyə səbəb olmur. Bazarda valyuta satışı olanda ehtiyatlar azalır, bazardan valyuta alanda isə ehtiyatlar artır. Ehtiyatlardakı konkret dəyişmələr isə, ölkənin tədiyə balansında göstərilir. Ancaq bir məqamı xatırlatmaq lazımdır ki, mühasibat baxımından ehtiyatlardakı bir azalma kredit, artma da debet əməliyyatı kimi qeydə alınır. Ehtiyat aktivləri hesabı ilə birlikdə tədiyə balansının əsas hesab qruplarının nəzərdən keçirdik. Bu açıqlamalarda əhəmiyyətli bir məqam budur: tədiyə balansında qeydə alınan əməliyyatlardan bir qismi sərbəst, bir qismi də tarazlaşdırıcı xarakterə malikdir. Tədiyə balansında müsbət və ya mənfi saldo meydana gətirən əməliyyatlar sərbəst əməliyyatlardır. Bunlar iqtisadi həyatın irəlləyişi nəticəsində meydana gəlir.

## FƏSİL 38. VALYUTA BAZARI

Xarici ölkələrin pullarına valyuta deyilir. Valyuta birjaları (bazarları) da xarici pulların alınıb satıldığı məkana deyilir. Valyuta bazarlarında xarici pullar ümumiyyətlə, ölkənin öz milli pulu qarşılığında dəyişdirilir. Ancaq, təbii ki, bir ölkənin valyuta bazarında iki xarici pulun da dolaylı və ya dolaysız yoldan, bir-birinə çevrilmə imkanı vardır. Bu açıqlamalara görə, əgər dünyada tək bir pul vahidi istifadə edilsəydi (məsələn qızıl standartdakı kimi) valyuta bazarı da lazım olmazdı. Halbuki, hər ölkə siyasi suverenliyi nəticəsində fərqli bir pul vahidinə malikdir. Günümüzdə, məsələn, qızıl standartı praktikasının olduğu dövrlərdəki kimi, milli pulların bir-birinə çevrilməsində istifadə ediləcək ortaq bir məxrəc yoxdur. Bütün bunlar milli pulların bir-birinə çevrilməsi üçün ayrı bir mexanizmin formalaşmasını zəruri etmişdir ki, bu da valyuta bazarıdır.

Valyuta bazarı əməliyyatlarında ən yüksək həcmə nağd pulların alqı-satqısı deyil, nağdsız valyuta üzərində olan əməliyyatlar təşkil edir.

Adətən nağd valyutadan istifadə edilənlər, gəzmək məqsədi ilə xaricə getmək, kiçik yığımlarını inflyasiyadan qorumaq və ya valyutadakı dəyər artımlarından spekulativ mənfəət əldə etmək istəyənlərdir. Ancaq ixracat və idxalat qiymətlərinin ödənilməsi, xaricə sərmayə göndərilməsi kimi böyük həcmli əməliyyatlar nağdsız ödəmə formasında yerinə yetirilir. Bu cür ödənişlərdə bank köçürmələrindən geniş istifadə edilir.

Valyuta bazarının əməliyyat mexanizmini bilmək və öyrənmək beynəlxalq maliyyə baxımından əhəmiyyətliyədir. Bu bazarın əsas funksiyası beynəlxalq ticarət və sərmayə hərəkətlərini həyata keçirməkdir. Valyuta birjaları (bazarları) beynəlxalq maliyyə bazarının tərkib hissəsi olmaqla bərabər, maliyyə bazarında aparılan əməliyyat həcminə görə ən böyük bazar olaraq qəbul edilir. 1990-cı ilin göstəricilərinə görə, valyuta üzrə ümumi əməliyyatın həcmi 650 milyard dollar həddində ikən, hal-hazırda 1500 mlrd. dollardır.

Valyuta bazarları içində əməliyyat həcminin böyüklüyünə görə birinci sırada London bazarıdır. Ondan sonrakı yerləri Nyu-York və Tokio bazarları tutur. İsveçrə, Honkonq, Fransa, Hollandiya və Kanada isə ikinci qrupda yerləşir.

Valyuta bazarlarının digər mal və xidmət bazarlarından fərqli bəzi xüsusiyyətləri vardır. Bunlar daha çox fərqli milli pulların bir-birinə dəyişdirilməsini təmin edən bir təşkilat və ya qurum strukturu xarakterindədir, amma bir bazarın ümumi səcyyələrini də öz strukturlarında saxlayır. Belə ki, bu bazarda valyuta təklif edənlər(satıcılar), valyuta tələb edənlər (valyuta alıcıları) və vasitəçi qurumlar( maliyyə- kredit institutları) iştirak edir və bu bazarda təklif və tələbin qarşılaşdırılması ilə valyuta qiymətləri formalaşır. Valyuta qiymətlərinə «valyuta məzənnələri» və ya «valyuta kursları» deyilir.

Valyuta bazarının müştəriləri arasında ixracatçı və idxalatçı kimi şirkətlərlə bərabər, bazardan xarici fond təmin etmək və ya xarici investisiya ilə məşğul olmaq istəyən şirkətlər (xüsusi ilə beynəlxalq şirkətlər) və dövlət idarələri də yer alır, digər tərəfdən spekulyatorlar və valyuta vəziyyətlərini tarazlaşdırmaq istəyən bank və digər maliyyə qurumları da bazarda əməliyyat işləmi görə bilirlər.

Nəhayət, valyuta məzənnələrinə müdaxilə etmək üçün mərkəzi banklar da bəzən bazarda alqı-satqı əməliyyatları aparırlar.

Valyuta bazarının əsas vasitəçi qurumları kommersiya banklarıdır. Demək olar ki, bütün böyük banklar müştərilərinə valyuta dəyişdirmək xidmətini təklif edirlər. Bankların valyuta dəyişdirmək əməliyyatlarını həyata keçirmək üçün ayrı-ayrı servisləri vardır. Banklar ya müştəriləri adına, ya da öz adlarına valyuta dəyişdirmə əməliyyatlarını həyata keçirirlər. Qeyd etmək lazımdır ki, valyuta məzənnəsini müəyyən etmək, daxili və xarici bazardakı prosesləri izləmək, mənfəət və ya müsbət vəziyyətləri tarazlaşdırma üçün digər bank və maliyyə qurumlarıyla münasibəti qurmaq bir bank şöbəsindeki valyuta dəyişdirmə xidmətinin vəzifələrinə daxil deyildir. Bu cür fəaliyyətlər o bankın ana mərkəzi və ya regiondakı nümayəndəliyindəki «dilər» (şöbə) tərəfindən idarə edilir. Bu mərkəzlərdə fəaliyyət göstərən «dilər»lərin ofislərində bütün dünya ilə hər an əlaqə quracaq və bazardakı dəyişən olayları ekrandan hər zaman izləyəcək qədər maddi texniki baza vardır.

Bəzi xırda banklar isə valyuta ticarətini bir böyük bank vasitəsi ilə həyata keçirə bilirlər. Bunlar bir növ böyük banklar adına müştərilərinə valyuta dəyişdirmə xidməti təklif edirlər.

Valyuta bazarının vasitəçi qurumları arasında yer alan banklar xaricində də başqa qurumlar vardır. Bunlar valyuta ticarəti ilə məşğul olan şirkətlər və ya fiziki şəxslərdir.

Banklardan başqa bu bazarda vasitəçi olan brokerlər də vardır. Bunlar bir növ komissyonçulardır. Alış və satış təkliflərini qoşalayaraq əməliyyatın həyata keçməsinə vasitəçilik edir, xidmətlərinin əvəzində də iki tərəfdən komissyon alırlar. Valyuta bazarında brokerlər xüsusi ilə banklararası əməliyyatlara vasitəçilik edir və valyuta kurslarının formalaşmasında əhəmiyyətli rol oynayırlar.

Valyuta bazarının böyük bir hissəsini təhvil əməliyyatları təşkil edir. Buna görə bu növ əməliyyatların meydana gətirdiyi bazara «ani təhvil bazarı» və bunlara isə tətbiq edilən məzənnələrə də «ani təhvil məzənnəsi» deyilir. Müddətli təhvil əməliyyatları da «müddətli təhvil bazarını» meydana gətirir və bunlara da «müddətli təhvil məzənnələri» tətbiq edilir.

Ani əməliyyatlarda, alınıb-satılan milli pulların prinsip etibarını ilə o an təhvil verilməsi şərti yaranır. Bununla yanaşı, burada qiymət üzərində anlaşdıqdan sonra bir tərəfin satılan valyutunu, digər tərəfin də qarşılığı olan milli pulu dərhal təhvil verməsi daha çox nağd valyuta əməliyyatlarında gö-

rünür. Məsələn, bir bankın kassasından effektiv valyuta alışında olduğu kimi.

Müddətli təhvil əməliyyatlarının əsas xüsusiyyəti ani əməliyyatlar kimi deyil. Belə əməliyyatlarda bir bankda valyuta alış və ya satış müqaviləsi eyni gündə bağlanır. Yalnız valyutanın və qarşılığında ödənəcək milli pulun təhvil müddəti 30,60 və ya 90 gün kimi təsbit edilən bir zamandan sonra yerinə yetirilir. Beləliklə, müqavilənin həmin gündən bağlanması ilə nəzərdə tutulan müddətin təbiiq ediləcək məzənnə indidən müəyyən edilir.

**Burada valyuta bazarının digər bazarlara nisbətən bəzi fərqli cəhətləri vardır. Bunlar aşağıdakılardır:**

1. Valyuta bazarları alıcı və satıcıların qarşılaşdıqları bazarlar deyil. Bu bazarda məsələn əmtəə bazarlarından fərqli olaraq alıcı və satıcılar, ümumiyyətlə, üz-üzə gəlmirlər və alıcı və satıcılar əməliyyatları bir-biri ilə deyil, vasitəçi bank və ya bank xaricindəki maliyyə qurumları ilə həyata keçirirlər.

2. Valyuta bazarları müəyyən bir birja şəklində təşkilatlanmış bazarlar deyil. Valyuta əməliyyatları, məsələn, fond birjalarında kimi, müəyyən bir bina və təşkilat strukturuna malik birja binalarında həyata keçirilmir. Valyuta bazarları təşkilatlanmamış bir bazardır. Doğrusu, valyuta əməliyyatları ilə məşğul olan banklar və vasitəçi qurumlar daha çox müəyyən şəhərlərdə ola bilər. Amma əməliyyatlar müştərilərlə banklar və ya banklar aralarında bazar qaydaları əsasında həyata keçirilir.

3. Valyuta bazarları ümumbəşəri bazarlardır və valyuta ticarəti ilə məşğul olan qurumlar daha çox böyük maliyyə mərkəzlərində və xüsusi ilə fond birjalarına yaxın yerdə məskunlaşırlar. Dünyanın harasında olursa olsun, valyuta əməliyyatları ilə məşğul olan bankların və digər maliyyə qurumlarının diler, broker və ya digər maraqlı tərəflərin faks, telefon və görüntülü kompüter şəbəkələri bir-birinə bağlanıb. Yəni hər hansı bir milli bazarda meydana gələn prosesdən bütün digər mərkəzlərin də xəbəri olur. Proseslərin o saat yayılması və arbitraj imkanlarının varlığı çarpaz məzənnələrdə meydana gələn dəyişikliklərin sürətlə tənzimlənməsinə yol verir. Bu baxımdan coğrafi uzaqlığa baxmayaraq, bütün milli bazardakı məzənnələr şəraitə və dəyişikliklərə uyğunlaşırlar. Bu xüsusiyyətinə görə valyuta bazarlarına qloballaşmış bazarlar deyə bilərik. Valyuta bazarı bağlanmayan bir bazardır.

4. Qitələr arasındakı saat fərqlərinə görə 24 saat içində dünyadakı valyuta bazarlarından heç olmasa birisi açıq olur. Məsələn, ABŞ-ın qərbindəki San-Fransiskoda iş günü başa çatanda, Uzaq Şərq bazarları (Tokio, Honkonq, Sinqapur) iş gününə yeni başlayır. Bu bazarlar işə bağlananda Yaxın Şərq bazarları iki saat əvvəl açılır, Avropa bazarları iş günə yeni başlayır. Bu zaman intervalında iki bazarda da iş həcmi aşırı həddlərə çatır. Valyuta bazarının 24 saat boyunca heç bağlanmamasının əhəmiyyəti buradadır. Digər bazarlar bağlı ikən açıq olan regional bazarda meydana gələn

bir dəyişiklik bütün digər bazarlara da təsir edir. Yəni dilerlər səhər işə başlayanda aşxamkı qapanmış məzənnədən fərqli bir məzənnəylə qarşılaşa bilərlər. Başqa sözlə, günün 24 saatında valyuta kurslarının hər an dəyişmə ehtimalı yüksəkdir.

5. Valyuta bazarları tam rəqabət şərtlərinə olduqca yaxın bazardır. Əgər bazarlara hökumət müdaxilələrinin minimum səviyyədə olduğunu fərz etsək, valyuta bazarları tam rəqabət şərtlərinə böyük nisbətdə uyğunluq göstərir. Məsələn, alıcı və satıcıların sayı çoxdur, bazara giriş və çıxışlar sərbəstdir. Valyuta homogen bir iqtisadi varlıqdır. Bundan başqa bütün əməliyyat iştirakçılarının hər an bazar şərtləri haqqında olduqca yaxşı məlumatı var.



## FƏSİL 39. VALYUTA KURS SİSTEMLƏRİ

Sabit kurs sistemlərindən ən qədimi qızıl standartıdır. Qızıl standartından əvvəllər bəhs etdiyimiz üçün bu sistemin səciyyələri burada təkrar edilməyəcək. Bu gün qızıl pul standartı tarixin səhifələrində qalmış, onun əvəzində isə kağız pul sistemi meydana gəlmişdir. Ona görə aşağıdakı isə kağız pul standartında tətbiq edilən sabit kurs sistemi incələnməkdir. İkinci dünya müharibəsindən sonra tətbiq edilən «Avropa Valyuta Sistemi»nin nəzərdə tutduğu Avropa valyuta kursu mexanizm idə belə sistemə əsaslanmışdı.

«Tənzimləmə bilən sabit kurs» sistemini tətbiq edən ölkələr milli pulunun dəyərini bir böyük iqtisadi gücə sahib olan ölkənin puluna və ya müxtəlif milli pullardan meydana gələn bir hesab vahidinə görə ölçürlər. Yuxarıda izah ediləydi kimi, milli valyutanın sabit kurslardan ölçükləri xarici valyuta Bretton-Vuds sistemində Amerika dolları idi. Avropa Valyuta sistemində isə bu kompozisiyalı pul statusunda olan Avropa Hesab Vahidi EKU- idi. Bu sabit qiymətə paritet deyilir. Bazar qiymətlərinin paritet ətrafında üzməsinə yalnız dar sərhədlər çərçivəsində icazə verilir. Mərkəzi banklar valyuta bazarına müdaxilə etməklə, valyuta kursunu nəzərdə tutulan sərhədlər içində tutmağa çalışırlar. Yalnız valyuta qiymətlərinin yuxarıdan dəstəklənməsi müntəzəm xarakter daşıyanda milli valyuta devalvasiya edilir (paritet kursu yüksəldilir). Əksinə, müntəzəm qaydada aşağıdan dəstəklənsə, milli valyuta revalvasiya edilir (paritet kursu düşürülür).

Sabit kurs sistemlərində bazardakı valyuta kurslarını, paritet ətrafında nəzərdə tutulan sərhədlər içində saxlamaq üçün mərkəzi bank bazardan valyuta alqı-satqı əməliyyatlarını aparmalıdır. Amma müntəzəm olaraq eyni səviyyədə qala bilərmə? Əsla. Çünki mərkəzi bankın valyuta ehtiyatlarının bir sərhədi vardır. Bir az xaricdən bərc təmin edərək bu ehtiyatları artırma imkanı olsa da gec-tez ehtiyatlar tükənə bilər. Xülasə, tənzimləmə bilən sabit kurs sistemlərində əsas prinsip valyuta kurslarının partitetini davam etdirməklə yanaşı, fundamental iqtisadi səbəblərə görə bu pariteti davam etdirməyə imkan qalmadığı təqdirdə, kurslarda tənzimləmə olar.

**Sabit kurs sisteminin zərərləri.** İndi isə tənzimləmə bilən sabit kurs sisteminin təcrübəsindən irəli gələn bəzi problemlərə nəzər yetirək. Bunlar bir yönlü ilə Bretton-Vuds sisteminin dağılmasının səbəblərini, digər yönümlə də təsirli işləyən Beynəlxalq Valyuta sisteminin xüsusiyyətlərini müəyyənləşdirər.

**1) Xarici müvazənətin tarazlaşdırma problemi:** Sabit kurs sistemində xarici müvazənlə əlaqədar olaraq ölkələrin əhəmiyyətli silahı valyuta kursunu dəyişmələridir. Lakin kurs dəyişmələri ən son çarədir. Daha doğrusu, əvvəlcə milli gəlir və xərcləmələr dəyişdirməklə, mənfi saldolu ölkələrdə ümumi məsrəflər azaldılar, müsbət saldolu ölkələrdə isə məsrəflər artırılaraq tədiyə balansında tarazlıq qurulur. Yalnız məşğulluq sahəsindəki təsirlər ümumi məsrəfləri arzu olunan istiqamətdə dəyişdirməyə imkan verməyə

bilər. Bundan başqa, sabit kurs sistemlərində xarici müvazinətin tarazlığı yükünü saldosu mənfi olan ölkələr çəkir. Çünki mənfi saldolu ölkələr xarici ehtiyatların tükənməsi problemi ilə qarşı-qarşıyadır. Müsbət saldolu ölkələrdə isə ehtiyatı məhdudlaşdıran belə bir arqument yoxdur. Sabit kurs sistemlərində mənfi saldolu ölkədə hökumətin devalvasiya qərarı qəbul etməsi bu mənada tətbiq edilən iqtisadi və maliyyə siyasətinin müvəffəqiyyətsizliyi deməkdir. Buna görə də, hökumətlər son ana qədər devalvasiya qərarı almaqdan çəkinir. Bunun əvəzində isə dolayı yollarla ixracatı təşviq etməyə və idxalatı məhdudlaşdırmağa cəhd edir. Bu da bürokratik maneələrin genişlənməsinə və bazar mexanizmindən uzaqlaşmağa yol açır.

**2) Likvid problemi:** Sabit kurs sistemlərində mənfi saldo müvəqqətidir-sə, bu kəsiri maliyyələşdirmək olar. Başqa sözlə, müvəqqəti kəsirlər nəticəsində milli pul valyuta bazarında dəyərini itirməyə başlayanda mərkəzi bank valyuta bazarına çıxaraq bu düşməyə mane olmağa cəhd edir. Bunun üçün də mərkəzi bankın, hər şeydən əvvəl, kifayət qədər valyuta ehtiyatı olmalıdır. Bundan əlavə, bütün ölkələr üçün beynəlxalq valyuta ehtiyatlarının çatışmazlığı problemi vardır. Bretton-Vuds sistemində rezerv vasitəsi qızıl və Amerikan dolları idi. Qızılın istehsalı çətin və bahalı olduğuna görə təklifi asanlıqla artırmaq mümkün deyildi.

Beləliklə, beynəlxalq likvidlik ölkələrin nəzarətindən uzaq bir mənbədən asılı idi. Birdən çox ölkənin valyutasını istifadə edəndə isə bu valyutalar arasında dəyər fərqi olacaq ki, bu təqdirdə Qreşham Qanununun mexanizmindən qaçmaq olmur. Hamı etibarlı pula meyl göstərir və əlində zəif pulu tutanlar ödəmələrə ondan sürətlə istifadə edir( "pis pul yaxşı pulu bazardan çıxarır" prinsipi).

**3) Etimad problemi:** Sabit kurs sistemlərində spekulyatorlar bir hökumətin sabit pariteti davam etdirməsindən şübhələnirsə, dərhal o puldan qaçıb etibarlı pullara meyl edir. Bu da sözü gedən pul üzərində təzyiqləri artırır. Əslində sabit kurs sistemlərində spekulyasiya, demək olar ki, risksizdir. Çünki valyuta kursu yuxarıdan dəstəkləmə nöqtəsində çıxdığı təqdirdə hökumət böyük bir ehtimalla devalvasiya əməliyyatına gedir. Devalvasiya olarsa, spekulyatorların gözlədiyi an meydana çıxır. Əgər devalvasiya əməliyyatı olmazsa, bu təqdirdə kiçik əməliyyat məsrəflərinin xaricində böyük bir zərər görünməz. Amma üçüncü bir ehtimal, yəni mənfi saldolu ölkənin revalvasiya əməliyyatına getməsi mümkün deyil. Bu da spekulyatorlar üçün bir itki riskinin olmaması deməkdir.

**4) Emissiya qazancları problemi:** Sabit kurs sistemlərində böyük xarici ölkənin valyutasının beynəlxalq ehtiyat aktivində tutulması böyük ölkəyə «Senyoraj» qazancları əldə etməyə imkan verir. «Senyoraj» əslində keçmişdəki qızıl pul standartına məxsus bir termdir. Qızıl pul dəyəri ilə istehsalat məsrəfi arasındakı fərkdir. Bu fərq o dövrlərdə krala və ya hökmdara getdiyi üçün buna «Senyoraj» qazancı deyilmişdir. Bugünkü sistemlərdə, məsələn,

lən, ABŞ dollarının bir ödəmə və ya ehtiyat vasitəsi olaraq istifadə edilməsi bənzər bir qazancı meydana gətirir. Çünki, ABŞ pul emissiyası dollarla idxalın maliyyələşdirməkdə, dolaylı yolla idxalın dəyəri ölçüsündə emissiya qazancından faydalanmaqdadır. Halbuki, nümunə üçün, Azərbaycan dollar ehtiyatını artırmaqdan ötrü mal və ya xidmət ixrac etməli və ya başqa bir real mənbənin məsrəfini azaltmalıdır.

Xülasə, emissiya qazanclarından yalnız pulu xarici ödəmələrdə istifadə edilən və ya da ehtiyat olaraq saxlanılan ölkələr faydalanırlar.

Üzən kurs sisteminə sərbəst dəyişən və ya elastiki kurs sistemi kimi adlar da verilmişdir. Ən aşırı variantında bu sistemdə, valyuta bazarları üzərində heç bir hökumət müdaxiləsi yoxdur. Valyuta kurları tamamilə bazardakı təklif və tələbin şərtlərinə görə formalaşır. Valyuta tələbi sabit ikən təklifin artması və ya təklif sabit ikən tələbin azalması valyuta kurslarının dəyişməsinə, ya da başqa sözlə, milli pulun dəyərinin artmasına yol açır. Üzən kurs sistemi bazar iqtisadiyyatı mexanizminin valyutaya tətbiq edilən şəkildir. Sistem əvvəlcə elm adamlarına cazibəli görünmüşdür. Buna baxmayaraq onu tətbiq edənlər, məsələn, xarici ticarət firmaları, maliyyə idarəçiləri, xarici investorlar və hökumətlər qeyri-məhdud üzən kurs sisteminə yaxşı baxmamışlar. Bu sistemin lehinə və əleyhinə irəli sürülən bir çox iddialar vardır.

**Üzən kurs sistemini müdafiə edən iddialar.** Üzən kurs sistemini müdafiə edənlər bazar iqtisadiyyatının faydalarından bəhs edib, bazar idarəsinin daima hökumət qərarlarından üstün olduğunu müdafiə etməkdədirlər:

**1) Milli pulun həqiqi dəyəri:** hökumət qərarları ilə formalaşan valyuta kursları milli pulu aşırı şəkildə dəyərləndirir. Çünki, üzən kurs sistemlərində valyuta kursları həqiqi dəyərini tapa bilir. Bu da beynəlxalq iqtisadiyyatda optimal təsərrüfat bölgüsünün təmin edilməsinə kömək edir.

**2) Xarici balans:** bu sistemlərdə bir valyutaya olan tələbin artması valyuta kursunun artmasına, təklifin artımı valyuta kursunun düşməsinə yol verərək tədiyə balansındakı tarazsızlığı avtomatik şəkildə aradan qaldırır. Üzən kurs sistemində bu avtomatik tarazlaşdırma mexanizminin olmasına baxmayaraq, sabit kurs sistemində bu tarazlaşdırma hökumət qərarlarından asılıdır.

**3) Xarici rezervlərin ehtiyacı:** Sabit kurs sistemlərində kursların sabitliyini təmin etmək üçün valyuta rezervləri olmalıdır. Halbuki, üzən sistemdə xarici tarazlıq özbaşına formalaşdığına görə xarici ehtiyata ehtiyac qalmır.

**4) Daxili iqtisadi siyasətlər:** Üzən kurs sistemlərində kursların avtomatik kurs dəyişmələri yolu ilə xarici tarazlıq problemi həll edilir. Bu baxımdan xarici tarazlığın pozulmaması qayğısı olmadan hökumətlər maliyyə və pul siyasətlərini daxili iqtisadi hədəflərin reallaşmasına yönəldirlər.

**5) Xarici şoklar:** Mənbəyini xaricdən alan inflyasiya və ya depressiya qarşısında, valyuta kursları dərhal lazım olan mühitlə ayaqlaşib iqtisadiyyatı bu nəzarətsiz faktorların təsirindən qoruyur. Sabit kurs sistemlərində xarici şokların ölkəyə təsiri daha asan olur.

**6) Kurslarda kiçik dəyişmələr:** Üzən kurs sistemlərində kurslar tələb və təklifin şərtlərinə görə hər an kiçik ayaqlaşma hərəkətləri göstərdiyinə görə sabit kurs sistemlərində olduğu kimi uzun müddətdən sonra böyük nisbətli kurs dəyişmələrinə lüzum qalmır. Beləliklə, iqtisadiyyat böyük kurs tənzimləmələri şokundan qorunur.

**7) Bürokratiyanın olmaması:** Üzən kurs sistemi qiymət mexanizminə əsaslanan sadə və praktiki cəhətdən asan bir sistemdir. Kurslara əlaqədar hökumətin qərar almasına və nəzarət etməsinə lüzum yoxdur. Yəni sistem bürokratiyanı aradan qaldırır.

**Üzən kurs sisteminə qarşı iddialar.** Yuxarıda söylədiyimiz kimi, üzən kurs sistemləri xüsusi ilə onu tətbiq edənlər tərəfindən tənqid edilmişdir:

**1) Xarici ticarət və maliyyə hərəkətlərinin qarşısını almaq:** Müntəzəm olaraq üzən kurslar beynəlxalq səviyyədə iqtisadi cəhətdən qeyri-sabitlik yaradaraq riskləri artırır. Bu da beynəlxalq ticarət və sərmayə hərəkətlərinin dinamikliyinin qarşısını alır. Hərçənd ki, kurs riskinə qarşı müddətli bazarlarda qorunma imkanı var. Amma bu əhəmiyyətli bir məsrəfə yol açır. Bundan başqa bəzi ölkələrdə bu bazarlar hələlik qurulmamışdır.

**2) Ölkə daxili inflyasiyanı artırma:** Üzən kurs sistemləri inflyasiyanı sürətləndirir. Çünki kurslar artıqca xam maddə və qida maddələrinin qiyməti yüksəlir. Bu da işçi maaşlarını və sərmayə məsrəflərini artırır. Halbuki, kurslar düşəndə, maaşlar və digər məsrəflərdə azalma olmur. Yəni valyuta kurslarının qiymətlər üzərindəki təsiri tək artım istiqamətindədir.

**3) Elastikliyin az olması:** valyuta kurslarındakı kiçik dəyişikliklərin xarici tarazlığı təmin etməsi üçün valyuta təklif və tələblərinin elastikliyi yüksək olmalıdır. Bue lastiki dəyərin yüksək olmadığı təqdirdə müəyyən bir xarici qeyri-tarazlığı aradan qaldırmaq üçün böyük kurs dəyişiklikləri olmalıdır. Hətta elastiki dəyəri «Marşal Lerner Şərtini» təmin etmişsə, kurs dəyişmələrinin xarici tarazlığın formalaşmasına heç bir faydası olmayacaq.

**4) Sabitliyi pozan spekulyasiya:** Sabit kurs sistemini müdafiə edənlər üzən kurs sisteminin sabitliyi pozan spekulyasiyaya yol verəcəyini, bu da öz növbəsində kurslardakı qeyri-sabitliyi sürətləndirəcəyini söyləmişlər. Bunun əleyhinə olanlar isə bu sistemdə spekulyatorların davranışlarını sabitliyi pozan yox, sabitliyi təmin edən davranış olduğunu ifadə etmişlər. Bundan başqa sərbəst üzən kurs sistemində spekulyasiya heç bir zaman kurs sistemindəki qədər risksiz deyil. Ancaq 1973-cü ildən sonrakı dövrdə 1980-ci illərdəki kimi böyük maliyyə probleminin yaşanmaması bu sistemin nöqsanlarının sanıldığı qədər böyük olmadığını göstərdi. Bütün bunlara baxmayaraq, üstünlükrəi nə olursa olsun, məhdudiyyət tanımayan bir üzən kurs sistemi hökumət və biznesmenlər tərəfindən çox az dəstək görür. Buna görə üzən kurs sistemini tənzimləmək üçün təcrübədə müxtəlif modellər meydana çıxmışdır. Əslində bu modellər sabit kurs sistemi ilə üzən kurs sisteminin kombinasiyalarıdır. Çünki bu modellər hər iki sistemin bəzi üstün cəhətlərinin qəbul edilməsi ilə formalaşmışdır. Aşağıda bu kimi modellər araşdırılacaq.

**VALYUTA KURSUNUN DƏYİŞMƏSİNƏ SƏBƏB OLAN AMİLLƏR.** Valyuta qiymətlərinə «valyuta məzənnələri» və ya «valyuta kursları» deyilir. Valyuta kursu dəyişmələrinin istər müsbət, istərsə də mənfi və pozucu təsiri də vardır. Məsələn, devalvasiyanın uğurlu olması üçün ən önəmli şərtlərdən biri isə, devalvasiyanın arxasınca gələcək qiymət yüksəlmələrinin qarşısının alınmasıdır. Ümumiyyətlə, devalvasiya ilə inflyasiya arasında çox yaxın əlaqələr mövcuddur. Devalvasiyanın inkişaf etməkdə olan ölkə iqtisadiyyatına yararlı olub-olmaması iqtisadi nəzəriyyədə müzakirə mövzusu olaraq davam etməkdədir. Ümumiyyətlə, valyuta kursunun dəyişməsinə təsir göstərən iqtisadi amillər - tədiyə balansı, satınalma gücü paritet nəzəriyyəsi, faiz həddi, pul və maliyyə siyasətləri və hazırda iqtisadi amil olaraq qəbul edilməyən göstəricilərin də valyuta kurslarına təsiri təsbit edilmişdir. Müasir dünyamız gözlənilməyən şoklar və sürprizlərlə əhatə olunmuşdur. Faiz, qiymət, gəlir kimi dəyişkənlər xəbər və ya rəsmi qurumların açıqlamalarından təsirləndiyi kimi, valyuta kurslarının da bunlardan təsirlənməsi aksiomadır. Siyasi xəbərlər bu mövzuda ön sırada gəlməkdədir. İqtisadiyyatda gedən prosesləri və valyuta kurslarındakı dəyişmələri təxmin etmək üçün təməl iqtisadi göstəriciləri izləmək və araşdırmaq lazımdır. Valyuta kurslarının dəyərində təsir göstərən bəzi iqtisadi göstəricilər aşağıdakılardır: cari əməliyyatlar və xarici ticarət balansına aid statistik göstəricilər, Mərkəzi bankın qızıl-valyuta ehtiyatlarının həcmi, dövlət büdcəsinə aid göstəricilər, xarici borc və faiz ödəmələri, pul miqdarındakı dəyişmələr, beynəlxalq qurumların ölkə iqtisadiyyatına bağlı dəyərləndirmə notları və s.

1994-cü ildə iki beynəlxalq dəyərləndirmə şirkəti (Standart poors və Moodys) tərəfindən Türkiyəyə aid kredit notunun aşağı endirilməsi ilə valyuta bazarlarında xarici pul vahidlərinin dəyərlərində yüksəlmə və ya TL-sində enmə müşahidəsi bunun ən sadə örnəyidir. Bir ölkənin milli pul vahidinin xarici dəyəri, o ölkənin iqtisadi performansını ortaya qoyan ən önəmli göstəricilərdən biridir. İqtisadi cəhətdən uğurlu, ancaq pulun dəyəri sürətlə düşən bir ölkəni yer kürəsində tapmaq mümkün deyildir. TL-nin davamı olaraq dəyər itirməsi və bu meyillərin 1990 – ci illərə qədər davam etməsi də hökumətlərin tətbiq etdikləri iqtisadi siyasətlərinin ən uğursuz göstəriciləridir.

**Valyuta kursunun dəyişməsinə təsir göstərən amillər aşağıdakılardır:**

– **Tədiyə balansı:** yəni bir ölkənin tədiyə balansının kəşirli olması, xarici borcların artması və sərmayə girişindəki azalmalar ölkənin pul dəyərində mənfi yöndə təsir edir. Bir ölkə xaricə ölkəyə aldığı mal dəyərindən çox mal satarsa, o vaxt ticarət balansında müsbət saldo, bundan başqa xarici ölkələr bu ölkənin mallarını almaq üçün, təbii ki, o ölkə puluna olan tələbi artıracaq və bu pul bazarda dəyər qazanacaq. Digər tərəfdən, tədiyə balansı mütəmadi şəkildə kəşir verəndə, o ölkənin pul vahidinə təklif tələbdən çox olanda, həmin pul xarici bazarlarda dəyərini itirir.

– **Satınalma gücü pariteti nəzəriyyəsi:** valyuta kursunun qiymətlər üzərindəki təsirinə 1920-ci ildə İsveç iqtisadçı Qassel təsbit etmişdir. Qassel nə-

zəriyyəsində qızıla arxalamayan bir pulun satınalma gücünün atributu daxili bazardakı satınalma gücüdür. Pulların satınalma gücü paritetlərindəki uyğusuzluğun bir göstəricisi də qiymət indeksləridir. «Qiymət indekslərinə arxalanaraq, valyuta kursları tənzimlənmədikcə xarici ticarəti aradan qaldırmaq mümkün deyildir» ifadəsi daha çox işlədilir. Bu nəzəriyyəyə görə valyuta kursları milli pulun satınalma gücünü əks etdirməlidir. Pulun daxili satınalma gücü ümumi qiymətlər səviyyəsinin tərsi ilə ölçülür.

– Bu nəzəriyyəyə görə, devalvasiya nisbəti pulun daxili satınalma gücündəki dəyişməyə bərabər olmalıdır. Bu nəzəriyyəni aşağıdakı bir misal ilə göstərsək daha asan olar: eyni miqdar malı satın almaq üçün Azərbaycanda 10 manat və ABŞ-da 1 dollar vermək lazımdırsa, Azərbaycan manatı və dollar arasındakı satınalma güclərinin pariteti 10-dur. Yəni 1 dollar 10 manat və ya 1 manat ABŞ-da 0,1 dollara satılacaqdır. Əgər Azərbaycanda qiymətlər artarsa və eyni miqdarda malı almaq üçün 10 manat yerinə 20 manat vermək lazımdırsa və ABŞ-da qiymətlər sabit qalarsa, o zaman 1 dollar Azərbaycanda 20 manat və ya 1 Azərbaycan manatının Amerikadakı dəyəri 0,05 dollar olmalıdır.

– **Faiz həddi:** faiz hədləri ilə valyuta kursu arasındakı münasibətə baxmaq üçün əvvəlcə faiz hədləri ilə inflyasiya arasındakı münasibəti qurmaq lazımdır. Buna Beynəlxalq Fişer təsiri deyilir. Fişer təsirinə görə, nominal faiz dərəcələri real faiz dərəcələri ilə inflyasiyanın kombinasiyasıdır. Ölkələr arasındakı real faiz dərəcələrinin fərqi yalnız gözlənilən inflyasiya dərəcələri ilə əlaqədardır. Fişer təsiri nəzəriyyəsinə görə, bir ölkədə gözlənilən inflyasiya dərəcəsi digər ölkədə gözlənilən inflyasiya dərəcəsindən nə qədər böyükdürsə, müvafiq ölkələrdəki illik faiz dərəcələri bu fərqa görə qərarlaşır və nəticədə müvafiq ölkələrin pul vahidləri bir-birinə nisbətən daha əvvəlki münasibətə görə dəyər qazanır və ya itirir.

– **Pul-kredit və maliyyə siyasətləri:** pul kredit və maliyyə siyasətləri valyuta kursuna təsir edən amillərdən biridir. Pul təklifindəki bir artım, ümumiyyətlə, valyuta kursuna tərs qaydada təsir edir.

– **Vergi dərəcələrini dəyişdirmə yolu ilə,** idxal vergiləri və vergi siyasətində dəyişikliklər, o ölkədə yaşayanların satınalma gücünü azaldır və ya da artırır. Məsələn, bir ölkə deflasiya prosesini yaşayırsa, aşağı düşən vergi dərəcələrinin milli pulun dəyərində müsbət təsir etməsi gözlənilir. Buna qarşılıq, yüksək inflyasiya olan ölkələrdə isə zidd bir nəticənin olması labüddür.

**Digər amillər:** yuxarıda sayılanlardan başqa, siyasi və psixoloji amillərdə valyuta kurslarına təsir edən amillərdəndir. İqtisadi amillər, uzunmüddətli valyuta kurslarının müəyyən edilməsində çox əhəmiyyətli rol oynayır. Ancaq iqtisadi olmayan amillər də çox vaxt valyuta kurslarına təsir edir. Bu təsir nəticəsində bəzi pullar üzərində meydana gələn münasibətlər də rol oynayır. Məsələn, İsverçə frankı etibarlı puldur. Bu da onun müəyyən bir ölçüdə qüvvətli pul olduğunu göstərir.

## FƏSİL 40. BEYNƏLXALQ PUL VƏ KAPİTAL BAZARLARI

Dünya iqtisadiyyatında beynəlxalq mal və xidmət axınları ilə yanaşı kapital axınları da vardır. Beynəlxalq kapital hərəkətlərini üç ana başlıq altında toplamaq olar: ölkələrin iqtisadi inkişafını finansişdirməyə yönəlmiş qarşılıqsız kredit və ya kredit şəklindəki rəsmi kapital hərəkətləri (hökumətdən hökumətə və ya dünya bankı tərəfindən verilən iki və ya çoxtərəfli xarici yardımlar), birbaşa xarici kapital investiyaları və portfel xarakterli beynəlxalq kapital axınlarıdır.

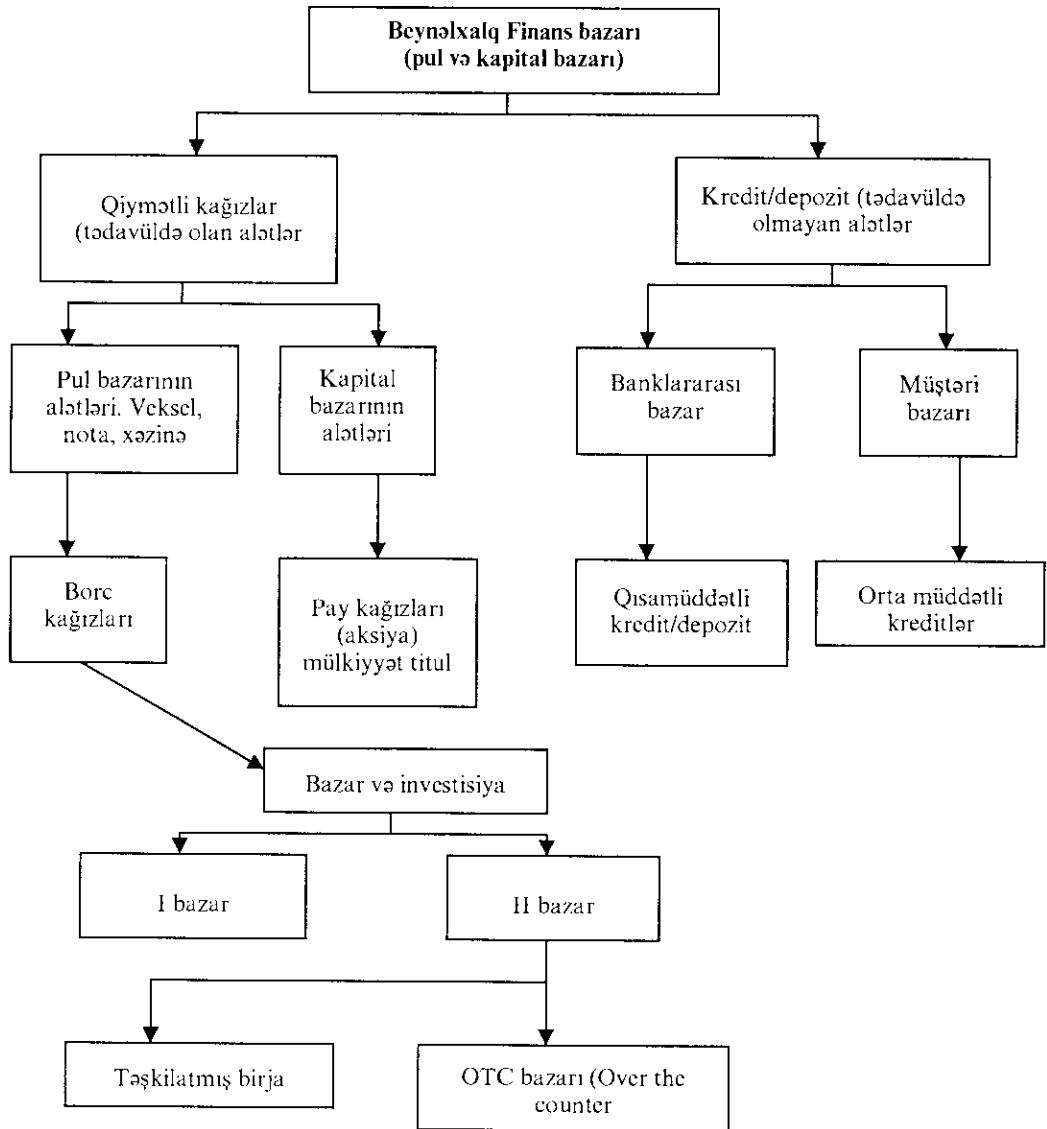
Beynəlxalq kapital beynəlxalq finans bazarlarından kommersiya şərtlərilə əldə edilir. Bir ölkə rezidentləri digər bir ölkə rezidentlərinə finans qaynağı təmin edərsə, buna beynəlxalq finans işləmi deyilir. Beynəlxalq finans işləminin təməl məqsədi – fond sahiblərinin xarici bazarlarda fondlarını istifadəyə verərək daxili bazarlara görə daha yüksək bir gəlir əldə etməkdir. Beynəlxalq kapital ixracı bir ölkənin əlindəki fondlarının digər bir ölkənin pul və kapital bazarlarına yatırılması deməkdir. Əslində kapital ixracı bir ölkənin pul yığımlarının digər bir ölkənin iqtisadiyyatı üçün istifadəsidir. Bunun nəticəsində, iqtisadiyyatda iqtisadi yüksəliş aşağı düşür, işsizlik artır və tədiyə balansı pozulur.

Bir ölkə sakinlərinin digər ölkə sakinlərini finans qaynağı ilə təmin etmələri beynəlxalq kapital işləmidir və əməliyyat beynəlxalq kapital bazarlarında gerçəkləşir.

Beynəlxalq kapital hərəkətlərinin ola bilməsi üçün hər şeydən öncə bir finans qaynağı və ya kapitalın (investisiya fondu) olması labüddür. Finans qaynağı və ya investisiya fondu müəyyən bir gəlir qarşılığında başqalarının yararlanmasına verilən və hər zaman istifadəyə hazır olan və likvidliyi yüksək olan fondlardır.

Finans işləmləri finans bazarlarında aparılır. Bu bazarlar – pul bazarları və kapital bazarları olmaqla iki yerə ayrılır. Əgər finans qaynaqları müəyyən bir faiz gəliri əldə etmək məqsədilə hərəkət edərsə, bu əməliyyata kredit adı verilir. Beynəlxalq finans axınları qısa (1 ildən az), orta (1-5 il) və uzun (5 ildən çox) müddətlidir.

Pul bazarlarındakı işləmlər əsasən kommersiya bankları vasitəsilə aparılır və buradakı əməliyyatlar qısamüddətlidir. Kapital bazarında işləmlər isə istiqraz və səhm kimi qiymətli kağızlarla gerçəkləşdirilir. İstiqraz müəyyən bir sabit faiz gəliri gətirən borc sənədidir. İstiqrazın müddəti qısadırsa, o zaman onun adı finansman bonusu olur. Səhm isə şirkətin mülkiyyətinə ortaqlıq haqqına dayanır və mənfəət və ya zərərə qatılmaq imkanı əldə edir.



**BEYNƏLXALQ FINANS BAZARININ STRUKTURU.** Beynəlxalq finans bazarlarının strukturu beynəlxalq pul bazarı və kapital hərəkətləri sisteminin birgə təsiri altında formalaşır. Beynəlxalq fond axınları bir ölkədən ayrı-ayrı ölkələrə hərəkət edən pul və kapital fondlarıdır. Ümumiyyətlə, finans bazarlarında satılan fondlar istehlak edilməyib investisiyaya yönələn gəlirlərdir. Bu fondlar bir gəlir qarşılığında borc verilir. Bu gəlir faiz və ya dividend şəklindədir. Beynəlxalq finans axınlarının iki məqsədi vardır. Birincisi, bir tərəfdən fərdlərin, şirkətlərin və dövlət qurumlarının xarici fondlardan yararlanması, digər tərəfdən də mövcud yığım imkanlarının ölkə xaricə



ricində dəyərləndirmə arzu və istəyi; ikincisi, bütün beynəlxalq əməliyyatların nəticəsində meydana gələn fond axınları arasında bir xarici tarazlıq yaratmaq. Cari əməliyyatların kəsiri və ya çoxluğu ölkələr arasında Net transferlərlə tarazlanır. Buna «kapital hərəkətləri» deyilir. Kapital hərəkətləri əsas olaraq beynəlxalq inaələr və yardımlar, xarici borclanma və xarici özəl investisiyalardan meydana gəlir.

Cari əməliyyat balansı artıq olduqca ölkə iqtisadiyyatının xaricdə varlıqları, kəsirli olduqda isə ölkənin xarici borcları artır.

İqtisadi vahidlər sərvətlərini ölkə daxili və xaricində sərvət şəklində tuturlar. Sərvət tərkibini seçərkən hansı sərvətin daha yüksək gəlir verəcəyinə baxırlar. Buna görə də, gəlirliyin çoxlu ölkələrdə fərqli olması beynəlxalq pulun hərəkətinə səbəbləndirir.

Beynəlxalq finans bazarlarının strukturuna köklü şəkildə təsir edən amillər:

1. Beynəlxalq finans baz- ümumi makroiqtisadi durum;
2. Faiz hədlərində və valyuta kurslarında dalğalanma;
3. Pul və kapital bazarlarının işləməsini nizamlayan qaydaların tənzimləmə formaları;
4. Texnoloji durum;
5. Beynəlxalq iqtisadiyyatın təməllərini müəyyən edən real sektor, yəni istehsal, xarici ticarət, investisiya, şirkət qurumları və s.

Əməliyyatların artım həcminə təsir göstərən ən önəmli amil «finans sərbəstləşmə» hadisəsinin meydana çıxmasıdır.

Beynəlxalq finans bazarları çeşidli finans varlıqlarının alınıb-satıldığı bazarlardır. Bu finans varlıqları dörd təməl üzərində qurulur: valyuta; avropul; kredit alətləri və qiymətli kağızlar: istiqraz və səhmlər.

Qısamüddətli finans alətlərinin əməliyyat gördüyü bazarlar – «beynəlxalq pul bazarları» adlandırılır və onun tərkibində «valyuta bazarları» və «Avrobazarlar» olmaqla iki bazar yer alır. Uzunmüddətli fond axınlarının yer aldığı bazarlara isə «beynəlxalq kapital bazarları» deyilir və onun tərkibində «beynəlxalq kredit bazarları» və «beynəlxalq istiqraz bazarları» və «beynəlxalq səhm bazarlarından» ibarətdir.

Beynəlxalq finans bazarlarında dövlətlər, bələdiyyələr, investisiya bankları, mərkəzi bank və çoxçeşidli şirkətlər hədsiz fərqli fondları istifadə etmək üzrə finans institutlarına müraciət edirlər. Finans institutları kommersiya bankları, investisiya bankları, əmanət qurumları, sığorta şirkətləri və pensiya fondları və çoxçeşidli varlıqlarda ixtisaslaşmış vasitəçi qurumlardır. Finans bazarları varlıqlarda ixtisaslaşmış vasitəçi qurumlardır. Finans mazarları investiyalar yerətli bilginin saxlanması və finans vasitəsi qurumlarının yetərli güc və etibarlıqda ola bilmələri üçün məlum qanunlar çərçivəsində fəaliyyət göstərir.

Finans bazarları pulun iki funksiyasını nizamlayır: pulun dəyər ölçüsü və dəyər saxlama vasitəsi olma əməliyyatı; pulun tədavül funksiyası və pulun ödəmə vasitəsi olma əməliyyatı.

**Qlobal finans mərkəzlərinin status qazanması üçün lazımi şərtlər İnkişaf və dərəcələrinə görə fond birjalının təsnifatı. Beynəlxalq finans mərkəzi statusuna sahib olmaq üçün bir neçə şərt tələb edilir:**

1. İqtisadi sərbəstlik: finans bazarının fəaliyyətinin inkişafı üçün gərəksiz maneələr mövcud deyildir. Yəni yığım və ya investisiya qərarları mövzusunda sərbəstlik vardır;

2. Daxili iqtisadiyyatın güc göstəricisi sayılan milli pul vahidinin sabitliyi, həmçinin xarici investorların etibarlığını təmin edən finans sisteminin təminatlı olması;

3. Finans alətlərinin səmərəliliyi;

4. Aktiv, çoxşaxəli və hərəkətli finans bazarı, yəni kreditor və debitorlara geniş imkanlar yaradılması;

5. Xəbərləşmə sistemində yüksək texnologiya imkanlarından istifadə edilməsi;

6. Finans sistemində təhsil və insan gücünün səviyyəsi;

7. Xarici investorların cəlb edilməsi mövzusunda gərəkli hüquqi və sosial şəraitin yaradılması imkanları.

**«The economist» jurnalının təsbitinə görə, beynəlxalq finans mərkəzi aşağıdakı parametrlərə uyğun olmalıdır:**

➤ Finans bazarının daxili həcmi. Bu göstəriciyə ən yaxın Nyu-York Finans Mərkəzidir. Nyu-York Fond Birjasında işləyən qiyməti kağızların kapital dəyəri 9 trln. \$ - dır.

➤ Bazar kapital dəyərinin ümumi daxili məhsula nisbəti. Bu göstəriciyə görə 1-ci sırada finans mərkəzi – Londondur (birja kapital dəyəri ümumi daxili məhsulun 160%-nə qədərdir), ikinci sırada Nyu-York (120%), 3-cü sırada Tokiodur (55%).

➤ Xarici bankların iştirakı. Bu göstəriciyə görə sıra ilə London, Tokio, Nyu-York gəlir.

➤ Finans xidmətlərinin ixracat həcminə görə sıra ilə London (8 mlrd.\$), Almaniya (2,7 mlrd.\$) və Yaponiya (1.6 mlrd.\$) dayanır.

**Dünya finans bazarlarında əməliyyatların strukturu  
(günlük əməliyyat həcmi mlrd.\$)**

	1990	2000	10 il ərzində artım
Valyuta bazarı	880	1900	2 dəfə
İstiqraz bazarı (dövlət və şirkət)	190	550	5 dəfə
Səhm bazarı	40	800	20 dəfə

**Mənbə: Деньги и кредит, №5, 2000, с.53**

Müasir dövrümüzdə inkişaf dərəcələrinə görə dünyadakı bütün birjaları aşağıdakı kimi dərəcələndirmək mümkündür:

1) Super birjalar:

- Nyu-York birjası;
- Tokio birjası;
- London birjası.

Bu üç birjada aparılan qiymətli kağızlarla əməliyyatın həcmnin dünya birjaları içindəki payı 60%-dir.

2) Böyük birjalar:

- Honkond birjası;
- Paris birjası;
- Milan birjası;
- Frankfurt birjası;

3) Orta ölçülü birjalar:

- ABŞ-da Boston, Filadelfiya;
- Avropada Madrid, Barselona, Bruksel, Kopenhagen;
- Uzaq Şərq ölkələrində Seul, Tayvan, Sidney, Bombey;
- Latın Amerikasını ölkələrində Buenos Ayres, Toronto, Monreal.

4) Kiçik birjalar. Dünyada irili-xırdalı 65 birja fəaliyyət göstərməkdədir. Yuxarıda sayılanların xaricində bütün birjalar kiçik birjalar siyahısına daxildir. Bunlar arasında İstanbul, Afina, Təl-Əviv, Helsinki, Monila, Kuala-Lamur, Nigeriya birjaları gələcəkdə orta ölçülü birjalar siyahısına girməyə namizəddirlər. İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə qurulan fond birjaları Dünya Bankı və onun yan quruluşu olan Beynəlxalq Finans Qurumunun dəstəyi və nəzarətində inkişaf etməkdədirlər. Bu birjaların üstün cəhətlərindən biri odur ki, hamısının qapısı xarici investora açıqdır.

## FƏSİL 41. BEYNƏLXALQ BANKÇILIQ

Ümumiyyətlə, beynəlxalq bankçılığa keçiddə başlıca rol oynayan amillər aşağıdakılardır:

Cədvəl 39.

<b>I) Bankçılığa xas olan özəlliklər:</b>
1. valyuta əməliyyatı, texnik və finans mövzusunda sövdələşmələr;
2. önəmli finans mərkəzlərində və ya bazarlarında iştirak etmə arzusu və ya sövdələşmələr;
3. bank sistemindəki dəyişikliklər və yeniliklər;
4. sərmayə gücü;
5. ticari əxlaq;
6. şəxslərin hesablarının mühafizəsi;
7. kredit xidmətlərində çeşidli əməliyyatlar.
<b>II) İqtisadi və coğrafi faktorlar:</b>
1. - faiz arbitrajı;
2. - valyuta riski;
3. - pulun dönərliyi;
4. - iqtisadi artım dönərliyi;
5. - geniş investisiya imkanları;
6. - yığımların birləşdirilməsi;
7. - pul və sərmayə bazarlarında sığorta xidmətlərinin inkişaf səviyyəsi;
8. - sənaye şirkətlərinin beynəlxalq səviyyədə inkişafı;
9. - klassik ixracat və idxalat əməliyyatları;
10. - ölkə iqtisadiyyatının iqtisadi artımı və adambaşına düşən milli gəlirin yüksəlişi;
11. - 1950-ci illərdən sonra dünya iqtisadiyyatındakı müsbət meyllər və artım;
12. - Beynəlxalq ticarət və sərmayə axımlarının hərəkətindəki sərbəstləşmə;
13. - mühəribədən sonra bəzi ölkələrin, xüsusilə ABŞ-ın güclü iqtisadi və finans durumuna gəlişi;
14. - gəlir paylarındakı artım və bazar payındakı artım ümidləri;
15. - iqtisadi inteqrasiyasının güclənməsi.

### III) Ana ölkədə mövcud qanun məhdudiyyətləri:

1. - Əmanət və kreditlərə uyğun faiz dərəcədə sərhədi;
2. - pərakəndə əmanət qəbuluna gətirilən qadağalar;
3. - valyuta nəzarəti;
4. - şöbə açmaq üçün qadağalar;
5. - valyuta durumu.

### IV) Uzunmüddətli siyasətin təsiri

1. - başqa ölkələrlə qurulan dostluq münasibətləri;
2. - ölkələr və regionlar arasındakı iqtisadi birləşmələr;
3. - aparılan genişləndirici pul siyasəti;
4. - özəl qaynaqlardan borc vermə arzusu;
5. - müstəmləkə ölkələrlə olan münasibətlər.

1960-cı ildən etibarən beynəlxalq bankçılığın inkişafına təsir edən amillər aşağıdakılardır: dünya ticarət həcmının böyüməsi, avrobazarlar ilə interbank pul bazarındakı fond həcminin yüksək rəqəmlərə çatması, bankların xarici ölkələrdə şöbələr açılmasında təşviq siyasəti, ölkədaxili pul və kapital bazarlarının beynəlxalq finans bazarlarından getdikcə asılılığı.

Digər cəhətdən 1973-cü ildən etibarən OPEK ölkələrinin neftdən əldə etdikləri fondların yüksək rəqəmlərə çatması və bunun nəticəsində bu illərdə dünya iqtisadiyyatının durğunluğa getməsi, az inkişaf etmiş ölkələrin xarici finans ehtiyatlarına olan tələbin sürətlə artması kimi amillər bankçılığın beynəlmiləşməsində təsir edən başlıca amil olmuşdur.

**Beynəlxalq ticarət həcmi inkişafı.** Bankçılığın beynəlmiləşməsində təsir edən əsas ünsür ölkənin xarici ticarət həcmi və tərkibidir, yəni müştərisini izləyərək xarici bazara girən bank digər müştəriləri ilə də münasibətlərə girmə imkanı əldə etdiyinə görə ticarət inkişaf etdikcə beynəlxalq bankçılığın həcmi də buna paralel olaraq yüksəlmişdir. Bundan başqa ixracat həcmi yüksəlməsi və buna paralel ixracatı kreditləşdirmə mövzusunda əməliyyatların təkmilləşdirilməsi beynəlxalq bankçılığın inkişafına təkan vermişdir.

**İnterbank pul bazarı.** İnterbank pul bazarı əmanət sahibləri ilə kredit müştəriləri arasında vasitəçilik rolunu həyata keçirən bir sistemdir. Özəlliklə şöbə bankçılığın hakim olduğu yerlərdə bir şöbədə istifadə edilməyən sərmayə eyni bankın başqa bir şöbəsində istifadə edilə bilər və ya əgər ehtiyacından çox əmanət toplaya bilmişsə, o zaman əlavə vəsaitləri daha səmərəli istifadə etmək məqsədi ilə kiçik faizlə də olsa digər banklarda əmanət hesabı açar. Beləliklə müştərilərinin kredit tələbatını yetəri miqdarda əmanət toplamayan banklar, fond ehtiyaclarını banklararası əməliyyat vasitəsi ilə

qarşılama imkanı əldə edəcəkdir. İnterbank bazar eyni mərkəzdəki bankların bir-biri ilə apardıqları əməliyyatlar yanında digər ölkələrdəki banklara da açıq olması səbəbi ilə əsas etibarlı ilə beynəlxalq xüsusiyyət daşıyır. Bir çox beynəlxalq əhəmiyyətli banklar başlıca finans mərkəzlərində ofislər açaraq bu bazarlardan pay alırlar. İnterbank bazarlarında pay almaq üçün əsas arqument bankların digər banklar qarşısında yüksək bir kredit dəyərliliyinə sahib olması, bundan başqa valyuta nəzarəti və inzibati amirlik kimi maneələr olmamasıdır. Bankların kredit dəyərliliyindəki fərqlilik isə kredit limitlərinin böyüklüyü və tətbiq etdikləri qiymətlərin səviyyəsində (yəni faiz dərəcələrində) özünü göstərir. Kredit qabiliyyəti yüksək olan banklar rəqabətə daha dözümlüdürlər.

**Avro pul və sərmayə bazarları.** İkinci dünya müharibəsindən sonra iqtisadiyyatları dağılmış olan Avropa ölkələrinə ABŞ-dan istər Marşall Proqramı, istərsə də digər müxtəlif hökumət proqramları çərçivəsində böyük miqdarda fond axını təmin edilmişdir. Ancaq bir tərəfdən bu yardımlar və Koreya müharibəsinin gətirdiyi əlavə məsrəflər nəticəsində ABŞ-ın tədiyə balansını 1960-cı illərə doğru böyük səviyyələrdə kəsirlər verməyə başlamışdır.

Bu tədbirlərdən biri olan «Q regulation» ilə ABŞ banklarının müddətli əmanətlərə ödədikləri maksimum faiz həddi müəyyən edilmiş, ancaq ölkə xaricindəki şöbələr bu tənzimləmənin xaricində qalmışlar. Bunun nəticəsində ABŞ-dakı banklardan, o cümlədən onlardan daha çox faiz verən başda London olmaq şərti ilə xaricdəki şöbələrinə böyük miqdarda fond axını baş vermiş və Avrobazarlar adlandırılan Avropa pul və sərmayə bazarlarının iş həcmi əhəmiyyətli ölçüdə genişlənməyə başlamışdır. Digər tərəfdən, noyabr 1973-cü ildə başlayan birinci neft şoku ilə dünya xam neft qiymətlərinin inanılmaz rəqəmlərə çatması neft ixracatçısı ölkələrinin əllərində böyük miqdarda finans vəsaitlərinin yığılmasına səbəb olmuş və bu fondların önəmli hissəsi əmanət olaraq Avrobazarlara axmışdır. Bundan başqa, neft qiymətlərindəki artımlar xüsusilə inkişaf yolundakı ölkələri çətin vəziyyətə qoyarkən həmin ölkələrdə tədiyə balansının kəsirlərini finansişlədirmək üçün beynəlxalq banklardan kredit tələblərini artırmışlar.

Avro pul fondları əsas etibarlı ilə Avro kreditlər və Avro istiqrazlardan ibarətdir. Avro kredit bazarlarında fəaliyyət göstərən Avro banklar əllərindəki qısamüddətli fondları orta və uzunmüddətli olaraq xarici mənbə tələb edən ölkə və qurumlara vermişlər. Bu kreditlərin mənbəyi Avro əmanətləridir. Avro əmanət banklarının ölkə sərhədlərinin kənarında topladıqları əmanətdir ki, bunun bir hissəsini də banklararası əmanət təşkil edir.

**Off-Shore bazarları.** Beynəlxalq finans sektoru, Avro pul bazarlarının inkişafına paralel olaraq 1960-cı illərin əvvəllərindən etibarən Off-Shore bazarlar adlandırılan yeni pul bazarlarının sürətlə inkişafına səbəb olmuşdur. Bu illərdə beynəlxalq bazarlarda söz sahibi olan və milli pul vahidləri dünya birjalarında qəbul görən başlıca sənayeləşmiş ölkələrdə tətbiq edilən yüksək vergiləmə siyasəti və sərt finans nəzarəti səbəbi ilə bir çox transnasional şirkətlər

kətlər alternativ investisiya sahələri axtarmağa başladılar. Bəzi adalar xarici investorlara, fəaliyyətlərində gizlilik əsası ilə birlikdə çox səmərəli vergi tətbiq etməklə demək olar ki, vergi sığınacağı vəziyyətinə gəlirlər və «Off-Shore» bankçılıq mərkəzlərini qurublar. Eyni vaxtda sürətlə sənayeləşmə prosesinə girən Sinqapup, Honkond, Cənubi Koreya kimi bir neçə Uzaq Şərq ölkələri bəzi dövlət investisiya proqramlarının finansişdirilməsini təmin etmək məqsədilə Avro pul bazarından pul alaraq beynəlxalq finans mərkəzi vəziyyətinə gəlmək üçün «off shore» bankçılıq mərkəzini yaradıb. Bu bazarlarda fəaliyyət göstərən banklar bankçılıq üzərindəki hər cür nəzarətdən uzaq qalmaları və çox rahat çalışma şərtlərinin verilməsi səbəbi ilə beynəlxalq bankçılıq böyük bir rəqabət gücü qazanmışdır.

**Elektron bankçılıq.** 1960-cı illərdən sonra xəbərləşmə və kompüter texnologiyası sahələrində sürətli bir inkişaf baş vermişdir. Elektron bankçılığın ən önəmli məhsullarından olan «elektron fond transfer sistemləri»nin (Electronic Fund Transfer System – EFT) istifadəsinə keçməsiylə bankçılıq işləri böyük sürət qazanmışdır. 1970-ci illərdə EFT daxil olmaq şərti ilə müxtəlif finans mövzularında banklararası xəbərləşmənin təmin edilməsi məqsədi ilə SWIFT\* adı altında dünya səviyyəsində bir qurum yaradılmışdır. Ümumiyyətlə, elektron texnologiyasında 1960-cı illərdən etibarən yaşanmaqda olan bu kimi yeniliklər, bankçılığın beynəlxalq səviyyədə təşkilatlanmasını sürətləndirən çox əhəmiyyətli bir faktor olmuşdur.

**Konyuktura səbəbləri.** Yuxarıda sayılan faktorların yanında bankçılığın beynəlxalq səviyyədə sürətlə inkişafına təsir edən digər başlıca tendensiyalar arasında 1970-ci illərdən sənayeləşmiş ölkələrdə izlənen resesyonun önəmli bir rolunu xüsusi qeyd etmək lazımdır. Bu dövrdə banklar ölkələrdəki firmaların fond tələblərinin azalması nəticəsində əllərindəki likvidi satmaq üçün ölkə xaricindəki fəaliyyətlərinə üstünlük verməyə başladılar. Başqa bir tərəfdən, xüsusi ilə neft qiymətlərindəki artımlar səbəbi ilə iqtisadi qıtlıqla üzləşən və tədiyə balansı kəsirləri böyük ölçüdə artıq inkişaf etməkdə olan ölkələr xarici fond təmin etmək məqsədi ilə beynəlxalq banklarla daha sıx münasibətlər qurdular. 1980-ci illərdə inkişaf etməkdə olan ölkələrin cari kəsirlərinin 75%-i beynəlxalq banklar tərəfindən kreditləşirdi.

Nəticə olaraq dünya ticarət həcmindəki inkişaf prosesləri, Avro pul bazarları ilə interbank bazarlarındakı fondların böyük həcmələrə çatması, xəbərləşmə və kompüter texnologiyasındakı inkişaf, «off shore» finans mərkəzlərinin xarici banklar üçün böyük cazibəliliyi və dünya iqtisadi konyukturasında meydana gələn dəyişmələr bir-biriləri ilə sərt rəqabət içində olan bankların fəaliyyətlərini ölkə sərhədləri kənarına çıxmalarını bir məcburiyyət halına gətirmişdir.

\* Bu barədə geniş bax: A. M. Аббасов, З. Ф. Мамедов. Электронизация финансовой индустрии в условиях «сетевой экономики» (Научное издание). Баку: Azərneşr, 2007. – 400 с.

**Digər səbəblər.** Yuxarıda saydığımız faktorların xaricində aşağıdakı ünsürlər də bankçılığın beynəlmiləşməsində təsirli amillər olmuşdur:

1) Şirkətlərin transnasional hala gəlməsi bankçılığın da beynəlxalqlaşmasına təsir etmişdir;

2) Bankların beynəlxalqlaşmasını təşviq edən ən əhəmiyyətli ünsür beynəlxalqlaşma prosesinin verdiyi imkanlardır. Ölkə içində fəaliyyət göstərən bir bank (milli pulla fəaliyyət göstərdiyinə görə) iqtisadiyyatın sistemə riskinə bağlı olmaq məcburiyyətindədir. Lakin, beynəlxalq sahədə fəaliyyət göstərən banklar özlərini sistemə riskə qarşı qoruyur və topladıqları əmanətləri müxtəlif ölkələrin finans mərkəzlərində dəyərləndirə bilirlər.

3) Gəlir və vergi münasibətləri bankın beynəlxalqlaşmasına təsir edən faktorlardan biridir. Vergi cənnəti sayılan Bahama, Lüksemburq və Tayman adaları kimi finans mərkəzlərində bir çox xarici bankın ölkələrdə banklar gəlirləri maksimum səviyyəyə çıxarmağa, yüksək vergi tətbiq edilən ölkələrdə isə xərclərini minimum səviyyəyə endirməyə çalışırlar.

**Beynəlxalq bankların insituonal xidmət vahidləri.** Beynəlxalq iqtisadi münasibətlərin müharibədən sonrakı dövrdə sürətli inkişafına paralel olaraq beynəlxalq finans xidmətlərinə tələb də önəmli ölçüdə artmışdır. Beynəlxalq səviyyədə fəaliyyət göstərən bankların təklif etdikləri əsas xidmətlərdən biri fərqli ölkələrdə yaşayan və ya səyahət edən şəxslər arasında fond transferini təmin etməkdir. Beynəlxalq bankların önəmli funksiyalarından biri də vasitəçilik etmək, yəni əmanət toplamaq və kredit verməkdir. Banklar daima minimum xərclə əmanət qəbul etmə və bu fondları nisbətən aşağı risklə müştərilərinə kredit olaraq vermə yoluna üstünlük verir.

Beynəlxalq bankların verdiyi əhəmiyyətli xidmətlərdən biri də valyuta ticarəti və valyuta ilə əlaqədar əməliyyatlardır. Bankın beynəlxalq xidmətləri təklif edərkən ilk atdığı addım, beynəlxalq əməliyyatları apara bilmək üçün bankın mərkəz şöbəsində öz departamentini təşkil etməkdir. Xarici əməliyyatlar əhəmiyyətli həcmərə çatana qədər, əməliyyatların çoxu bankın yerli idarələri tərəfindən aparılır. Ancaq iş həcmi müəyyən bir rəqəmi aşdıqdan sonra isə departamenti təşkil etmək və onu müəyyən bölmələrə ayırmaq lazımdır. Beynəlxalq fəaliyyətləri genişləndirmək üçün faydalana biləcək müəyyən qurumlar aşağıdakılardır:

**1. Nümayəndəliklər:** bəzi banklar xarici ölkədə bir şöbə açmamışdan əvvəl nümayəndəlik açır. Nümayəndəlik ana bankın müştərilərinə yerli firmalar və ölkə haqqında iqtisadi məlumat alır və bunları analiz edərək müştərilərinə satır. Ən əhəmiyyətlisi də ona bankın xidmətlərinə ehtiyacın olub-olmadığı ilə əlaqədar tədqiqat aparır. Bu üstünlüklərinə baxmayaraq, nümayəndəliklər əmanət qəbulu, kredit vermə, səyahət çekləri və ya kredit məktubları vermək imkanına sahib deyildir.

**2. Müxbir banklar:** beynəlxalq fəaliyyətə yönələn bir çox bank, xarici əməliyyatları apara bilmək məqsədi ilə müxbir banklar qovşağı təşkil etməyə üstünlük verir. Bir ölkə bankı xarici bir bank ilə öz ölkələrində bir-birləri-



nin qarşılıqlı agentləri olaraq fəaliyyət göstərmək üçün müqavilə imzalaya bilər. Bu banklar əmanət hesablarını bir-birinə nəql edə və qarşılıqlı olaraq işləri bir-birinə həvalə edə bilərlər. Xarici ölkədə dürüst bir müxbir bank sözləşdiyi bankın nümayəndəliyindən daha az bir xərclə finans əməliyyatları keçirə bilər. Çünki nümayəndəlik üçün məcburi bəzi xərclər (investisiya və personal xərcləri kimi) olduğu halda, müxbir bank üçün belə bir problem yoxdur. Digər tərəfdən müxbir bank fonrları və sənədləri toplayıb ya sövdələşdiyi bank və ya müştərilər adına hissə sənədi təhvil alıb-sata bilər.

**3. Şöbələr:** xarici bir şöbə bu şöbəni açan bankın bir bankçılıq qurumudur və buna görə də müstəqil bir qurum deyildir. Bu səbəbə görə xarici şöbələrin aktiv və passivləri ilə apardıqları siyasət ana banka aid olur. Xarici ölkələrdə açılan şöbələr üçün iki qrup hüquqi tənzimləmə qarşı-qarşıyadır. Bunlar ev sahibi və ana ölkənin hüquqi tənzimləmələridir. Xaricdə şöbə açmaq, bir banka ixtisas sahəsinə girən xidmətləri vermək, nümayəndəlik və ya müxbir münasibətləri istifadə edilən banklara nəzərdə daha səmərəlidir. Şöbə bankın açdığı kreditlər ana bankın kapital həcmindən asılıdır. Əmanətlər isə şöbədən çox ana bankın təminatı altındadır.

**4. Filial və ya asılı quruluşlar:** «asılı quruluşlar» termini xarici bir ölkədə olan və bütöv, ya da bir hissəsi ana banka aid olan xarici bir bankı ifadə edir. Filial vəziyyətində olan bank sərmayəsinin 50%-dən çoxu ana bankın əlində toplanır.

**5. Bank konsorsiumları:** Tərəf olaraq banklar konsorsiumunda müəyyən edilmiş sərmayə ilə iştirak edir və konsorsiumun idarə heyətində iştirak payı nisbətində təmsil haqqına malik olurlar. Konsorsium hərəkəti 1960-cı illərdə Avropada başlamışdır. Bu tip qrupun meydana gəlməsində üç faktor əhəmiyyətli rol oynamışdır. Birincisi, Amerikada xariclərin ABŞ-ın finans bazarlarında uzun müddətli fond təminatına məhdudiyət qoyan «sərmayə nəzarət proqramı»dır. İkincisi, Avropa bazarlarına ABŞ banklarının şöbələri tərəfindən ortamüddətli kreditlərin açılması və bu kimi kreditə olan ehtiyacın Amerika banklarından qarşılınmasıdır. Axırincısı isə «böyük bir-malarının dəyişik ölkələri» pullarından ibarət olan tələbin artması və bunun qarşılınma ehtiyacıdır.

Konsorsiumun qarşılaşdığı ən əhəmiyyətli problemlərdən biri finans böhranı vəziyyətində vəsait tapmamalarıdır. Çünki bu tip qurumlar bir ölkəyə və ya bir mərkəz bankından asılı olaraq fəaliyyət göstərirlər.

**6. Off-Şor bankçılığı.** 1950-ci illərdən etibarən sürətli bir genişləmə prosesinə girən dünya iqtisadiyyatı ilə birlikdə Qərbi və Şərqi bloku ölkələri arasındakı münasibətlər gərginləşdi. Bu illərdə SSRİ Hökuməti ABŞ-ın milli pul vahidi olan dolları Avropa pul bazarına aparmış və nəticədə Avrobazar meydana gətirmişdi. Bu dəyişmələr nəticəsində də «Off-Şor» bankçılığı yaranmışdı. Belə bankçılıq ölkə xaricində təmin edilən fonrların yenə də ölkə xaricində istifadə edilməsini qarşısına məqsəd qoyan bir bank tipidir.

«Off-Şor» bankların göstərdikləri xidmətlər xarici pul vahidi ilə aparılır. Xüsusi ilə «Off Şor» bankçılığı vergilərdən yararlanmaq məqsədi ilə qurulur. İlk sabit bir ödəmə xaricində heç bir vergi və valyuta nəzarətinin olmadığı bir qrup ölkələr arasında Hollandiya antilləri, Tayman adaları nümunə göstərilə bilər.

Hal-hazırda daha genişyayılan-ofşor banklardır. Onlarsız praktiki olaraq heç bir TMB-nin əməliyyatları keçinə bilməz. Prinsipcə ofşor bankların təşkili məqsədləri ofşor kompaniyalarla eynidir. Onlardan ən əsası vergiqoymanı minimumlaşdırmaqdır.

Ofşor bankların aşağıdakı xüsusiyyətləri vardır:

- bankın qeydiyyatı alındığı ölkənin rezidentləri ilə işləmək hüququ yoxdur.

- qeydiyyatı alınmaq üçün ödənilən nizamnamə kapitalının tələb edilən həcmi digər ölkələrə nisbətən çox aşağıdır.

- bank praktiki olaraq vergilərdən azaddır.

- ehtiyat saxlamaq və digər bank normativlərinə qoyulan tələblər bir qayda olaraq ofşor banklarında başqa ölkələrə nisbətən daha az ciddidir, ölkə xaricində əməliyyatlara görə valyuta nəzarəti mövcud deyil.

Dünyada «offşor» zonaları içində ən tanınmış bölgə – Kayman adalarıdır. Burada qeydiyyatı alınmış bankların sayı 580-dır və onların aktivlərinin dəyəri 500 milyard dollardır. Karib dənizinin şərq hissəsində Sent-Vinsent adalarında 15 bank və 7 min transnasion şirkət, Dominikada – 5800 şirkət, Naue adalarında isə 3 min şirkət qeydiyyatdan keçmişdir. Halbuki, bu adada yaşayanların sayı 2 mindir.

Dünya iqtisadiyyatında Men, Qernsi və Cersi adalarının, Banam adasının, Sent-Kristofer və Nevis Federasiyasının, Niderland Antil adalarının, Arubi (İtaliya mafiyasının ənənəvi sığınacağı), Kayman adasının, Britin Virjiniya adaları, Panama (ofşor biznesin beşiyi) və nəhayət, Kipr ofşor bankları daha böyük əhəmiyyət kəsb edir.

Yeri gəlmişkən, son zamanlar xüsusi İsveçrə bankları kimi tanınan ofşor biznes çox geniş inkişaf etmişdir.

Kayman adalarında 500-dən çox ofşor banklar və 1300 sığorta kompaniyası qeydə alınmışdır. Belə ki, dünyanın 50 iri bankının 43-ünün burada bölmə və törəmə bankları var. Kayman adalarında bankların bölmələrinin məcmu depozit qoyuluşunun məbləği astronomik rəqəmə – 150 mlrd. dollara çatmışdır. Honkonqda xarici bankların 1,5 mindən çox bölməsi fəaliyyət göstərir.

Demək olar ki, ofşor banklar transmilli bankların daha bir əsas təbəqəsini yaratmışdır. Müasir şəraitdə praktiki olaraq dünyada heç bir transmilli kapitalın finans sxemi bunsuz keçinə bilmir.

XXI əsrin əvvəllərində şaxələnmiş, çoxqatlı və çoxfunksiyalı TMB sistemi formalaşmışdır. TMB sistemi transmilli kapitalın əsas tələbatlarını

ödəyir və dünya finans bazarlarının fəaliyyətinin institusional əsasını təşkil edir.

Lakin investorlar üçün cənnət sayılacaq məkan – Banam adalarıdır. Burada 36 ölkə mənşəli 418 bank, 580 investisiya fondları, 60 sığorta şirkətləri və 100 min transnasional şirkətlər fəaliyyət göstərir. Bunların dövriyyəsi təqribən 350 milyard dollar səviyyəsindədir.<sup>‡</sup>

Offşor bankçılıq üçün gərəkli olan struktural şərtləri aşağıdakı kimi sıralamaq mümkündür:

- ❖ iqtisadi və finans üstünlükləri;
- ❖ iqtisadi və siyasi sabitlik;
- ❖ texniki şərtlər;
- ❖ hüquqi şərtlər;
- ❖ bankçılıq sirrinin maksimum ölçüdə qorunması;
- ❖ digər səbəblər.

**Cədvəl 40.**

**Dünyanın ən böyük 20 bankı (nizamnamə kapitalı həcminə görə)**

Sıra №-si	Bankın adı	Ölkə mənbəyi	Bankın kapitalı (mlrd.\$)
1	2	3	4
1	Citi group	ABŞ	54.4
2	Miruho Financial Grop	Yaponiya	50.5
3	Bank of America Sorp	ABŞ	40.6
4	YR Morgan Chase \$ Soy	ABŞ	37.5
5	HSBS Holdings	İngiltərə	34.6
6	Credit Agricole Groupe	Fransa	26.3
7	Industrial and Commercial Bank of China	Çin	22.7
8	Dentshee Bank	Almaniya	20
9	Bank of Tokyo-Mitsubishi	Yaponiya	20
10	Sakura Bank	Yaponiya	20
11	Bank one Corp	ABŞ	19.8
12	Hyrovercinsbank	Almaniya	19.8
13	UBS	İsveçrə	19.4
14	BVR Paribas	Fransa	18.8
15	Cumitomo Bank	Yaponiya	18.1

<sup>‡</sup> Коммерсант. Деньги № 4, 31 января, 2001, с.49.

1	2	3	4
16	Royal Bank of Scotland	İngiltərə	18
17	ABNAMRO Bank	Niderland	17.6
18	Bank of China	Çin	17
19	Credit Suisse Croup	İsveçrə	16.5
20	Wells Fargo S Co	ABŞ	16

Mənbə: The Banker

Cədvəl 41.

**Dünyanın ən böyük inkişaf bankları (mln. \$1996)**

Bankın adı	Aktiv	Kapital	Yerləşmə mərkəzi
Dünya Bankı	152004	28300	Vaşinqton
Avropa inv. Bankı	170030	21977	Lüksemburq
Yaponiya inv. Bankı	144111	10417	Tokio
Yaponiya eksim. Bankı	88045	13019	Tokio
Koreya inkişaf Bankı	60827	2450	Seul
İnter-Amerikan ink. Bankı	40584	9910	Vaşinqton
Bank Naional Financieru	30699	743	Mexiko
Asiya ink. Bankı	30033	9653	
Avropa yenidənqurma və ink. Bankı	13738	3750	London
Hindistan ink. Bankı	12992	1646	Bombey

Mənbə: The Banker. 1997, May

Cədvəl 42.

**Aktivlərinin həcmində dünya üzrə bank liderləri Mln.\$ (1.01.2001)**

	Bankın adı	Ölkə	Aktiv
1	Mizuho financial group	Yaponiya	902,210
2	Citigroup	ABŞ	902,210
3	Deutsche Bank	AB: Almaniya	874,706
4	JP Morgan Chasesgo	ABŞ	715,348
5	Bank of Tokyo-Mitsubishi	Yaponiya	675,6540
6	HSBC Holdings	Böyük Britaniya	673,614
7	Hypo vereinsbank	AB: Almaniya	666,707
8	UBS	İsveçrə	664,560
9	BNP Paribas	AB: Fransa	645,793
10	Bank of Amerika Gp	ABŞ	642,111

Mənbə: The Banker

Cədvəl 43.

## Avropa Mərkəz bankının kapitalının strukturu

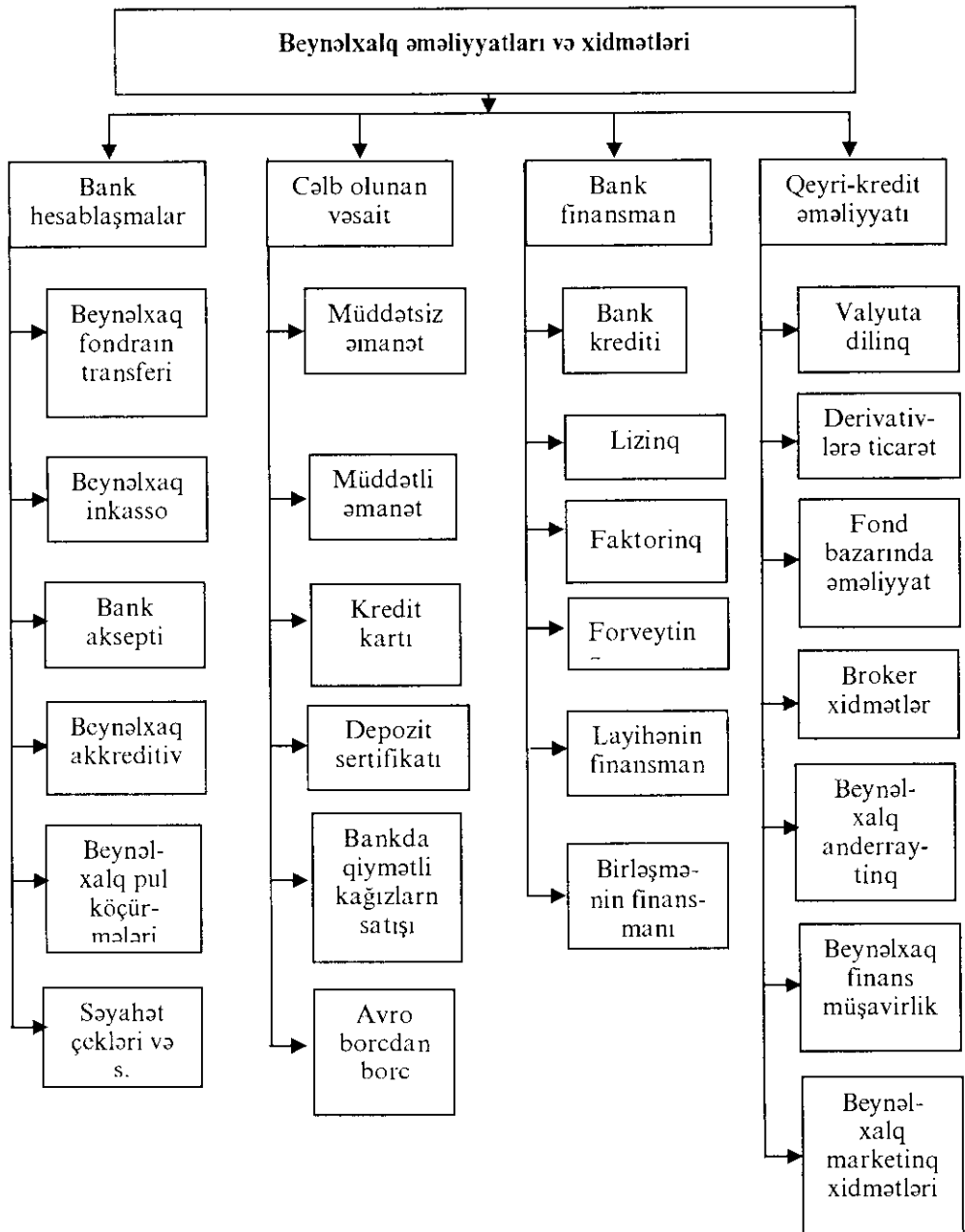
	Avro	%
Almaniyanın Milli Bankı	1220.675.000	24.4935
Fransanın Milli Bankı	841.865.000	16.8337
İtaliyanın Milli Bankı	744.750.000	14.8950
İngiltərə Bankı	36.702.750	14.6811
İspaniya Milli Bankı	444.675.000	8
Niderland Milli Bankı	213.900.000	
Belçika Milli Bankı	143.290.000	2.8
İsveç Milli Bankı	6.634.250	2.6
Avstriya Milli Bankı	117.970.000	2
Yunanıstan Milli Bankı	102820.000	1.9
Danimarka Milli Bankı	4177250	1.6
Finlandiya Milli Bankı	69950.000	1.3
İrlandiya Milli Bankı	42480.000	0.94
Lüksemburq Milli Bankı	7460.000	0.1492

Cədvəl 44.

## Neft gəlir/E kapital üzrə inkişaf etmiş ölkələrin banklarının göstəriciləri

Ölkə	1995	1998	1999	2000
Almaniya	8.4	10.8	8.3	11.9
ABŞ	15.6	19.5	19.8	15.0
Fransa	4.0	9.0	14.4	19.0
İtaliya	2.7	8.6	11.4	12.8
Böyük Britaniya	19.6	19.8	20.2	20.1

**BEYNƏLXALQ BANK ƏMƏLIYYATI VƏ XİDMƏTLƏRİ**



## Dünya üzrə ən iri banklar (2004)

Bank	Ölkə	Aktivlər (mln.S)
Miraho Financial Group	Yaponiya	1285471
Citigroup	ABŞ	1264.032
UBS	İsveçrə	1.120543
Credit Agricole Groupe	Fransa	1105378
HSBS Holding	Böyük Britaniya	1034216
Deutsche Bank	Almaniya	1014845
BNP Paribas	Fransa	988982
Mitsubishi Tokyo Financial Group	Yaponiya	974950
Sumitomo Mitsui Financial Group	Yaponiya	950448
Royal Bank of Scotland	Böyük Britaniya	806207

## FƏSİL 42. BEYNƏLXALQ KREDİT

Klassik iqtisadçılara görə, inkişaf etməkdə olan ölkələrin finans qaynaqlarına olan ehtiyacın qarşılınmasına beynəlxalq kredit deyilir. İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə rast gəlinən problemlərdən biri yığım çatışmazlığıdır. Beynəlxalq kreditə olan ehtiyacın səbəblərini aşağıdakı formül vasitəsi ilə göstərə bilərik:  $S - I = X - M$ . Burada  $S$  - ölkə daxili yığımı,  $(I)$  - ölkə daxili investisiyaları,  $X$  - mal və xidmət ixracını,  $M$  - mal və xidmət idxalını göstərir.  $S < I$ -dən isə ölkə daxilində qoyulan investisiyaların miqdarının ölkə içindəki yığımlara nisbətən böyük olduğu başa düşülür.

Bu durumda investisiyaların beynəlxalq kredit hesabına saxlanaraq qarşılınması məsələsi olacaqdır. Saxlanan beynəlxalq qaynaqlar idxalat çoxluğuna yönəldiləcəkdir.

Beynəlxalq finansman, ölkələr arasındakı müxtəlif növ finans axınlarının və əməliyyatların prosesini əhatə edir. Beynəlxalq Finans quruluşlarının finansman fəaliyyətlərindəki əməliyyatlar bir-birindən fərqlidir. Bunun səbəbi də kreditlərin çeşidliyindədir.

Beynəlxalq finansmanın anlamı olaraq həm xarici borcları, həm də beynəlxalq yardımları əhatə edən geniş bir mənaya malikdir. İanələr yardım özəliyi formasında olub beynəlxalq finansman formalarından biridir. İanələr, ehtiyac hiss edilən maddələrin, ehtiyacı olan ölkəyə verilməsi ilə həyata keçirilir. Çox az rastlanan pul ianələridir. Texniki yardımlar da ianə anlamı içindəki yardımlardır. Adətən, beynəlxalq finans qurumlarının fondlarından az inkişaf etmiş ölkələr ianə formasında yararlına bilirlər.

Beynəlxalq maliyyələşmənin böyük bir hissəsini rəsmi yardımlar təşkil edir. Bunlar hökumətdən hökumətə köçürülən borc vermə əməliyyatlarıdır ki, ümumiyyətlə, uzun müddətli və aşağı faizli olurlar. Digər finansman forması da millətlərarası qurumlar (əsasən, Dünya Bankı və ona bağlı olan qurumlardır) tərəfindən açılan kreditlərdir. aparılan finanslaşmadır.

Digər bir beynəlxalq kreditləşmə forması özəl satıcı kreditləridir. Özəl istehsalçı və ya satıcı qurumlar qarşı tərəfdəki ölkənin rəsmi və ya özəl sektor qurumlarına doğrudan kredit verirlər. Xarici özəl investisiyalar da beynəlxalq finans qaynaqları içində önəmli bir yer tutur. Xarici sərmayəli şirkətlərin inkişaf etməkdə olan ölkələrə investisiya yardımları doğrudan-doğruya mənfəət əldə etmək məqsədini güdür.

Defisit iqtisadiyyatı müəyyən şəraitdə borc iqtisadiyyatını səciyyələndirir. Borc iqtisadiyyatı xarici borc və ödəmələrin artan həcmi ilə səciyyələnir, yeni borclanmalar və xarici borcların ödənilməsi ilə ölkə siyasətinin əsas şərt və fəaliyyət istiqamətlərindən birinə çevrilir.

Ölkənin xarici öhdəliklərinin yerinə yetirməsinin əsas səbəbi ona qarşı kreditor tərəfindən cavab tədbirlərinin görülməsi təhlükəsidir. Bu tədbirlər



borclu ölkənin həmin ölkə ərazisində yerləşən aktivlərinin müsadirə edilməsi, həmçinin ikitərəfli ticarətin dayandırılması və s. ola bilər.

Beynəlxalq kredit 1-ci növbədə müxtəlif ölkələrin rezidentləri arasındakı iqtisadi əlaqələrə, 2-ci növbədə rezident ölkələrin müxtəlif institutlarla yəni beynəlxalq və regional təşkilatlarla münasibətlərə, ən son olaraq isə müxtəlif rezident ölkələrin beynəlxalq pul və kapital bazarlarındakı əməliyyatlarına xidmət edir.

!Beynəlxalq kreditin baza mənbəsi – beynəlxalq finans bazarlarına daxil olan dünya ölkələrinin dövlət və özəl əmanətləridir.!

Beynəlxalq investisiyalar üzrə öhdəliklərə aiddir: birbaşa xarici investisiyalar və portfel investisiyalar – beynəlxalq qiymətli kağız və istiqrazlar və s. !Beynəlxalq finans bir tərəfdən isə kreditorlar və investor ölkələr üçün ümumi gəlir mənbəyi rolunu oynayır.!

Beynəlxalq kredit rəsmi və özəl ola bilər. Rəsmi kreditlər beynəlxalq və regional kredit təşkilatları, dövlətin mərkəzi və yerli orqanları təklif edir. Rəsmi finans vasitələri ölkələrə imtiyazlı, qeyri bazar şərtləri ilə təqdim olunur və onların mənbəyi vergi ödəyicilərinin büdcə vəsaitləri hesabına olur. Beynəlxalq ölkələrarası təşkilatlar həmçinin BVF-u, DB, Avropa Yenidəqurma və İnkişaf Bankı əsasən öz fondlarını üzv ölkələrin haqları hesabına həyata keçirir. Bəzi təşkilatlar böyük borcları beynəlxalq finans bazarları hesabına həyata keçirir.

Beynəlxalq kredit təşkilatları öz mənbələrini yalnız mərkəzi hökumətlərə, bəziləri isə qəbul edən ölkələrin özəl layihələrinə ayırır. Beynəlxalq kredit təşkilatları tərəfindən mərkəzi hökumətə verilən borclar adətən əsaslandırılmış və məqsədli istiqaməti olur. BVF-un məsələn fondun üzvü olan hər hansı ölkəyə borc verdikdə ondan müəyyən öhdəlik proqramlarının qəbulunu da tələb edir.

BVF-u monitorinq həyata keçirərək qəbul edilmiş proqram çərçivəsində nəzarət həyata keçirir. Ölkə tərəfindən öhdəliyin yerinə yetirilməməsi sonrakı tranşın təqdim olunmaması ilə nəticələnə bilər.

Özəl xarici kreditləşməni özəl xarici banklar və digər kredit təşkilatları həmçinin qeyri kredit korporasiyaları həyata keçirir. Beynəlxalq kredit bazarı özündə bank kreditləşməsini, qiymətli kağızlar bazarını (hansı ki, müxtəlif ölkələrin rezidentləri əməliyyatlar həyata keçirir) özündə cəmləyir.

## Beynəlxalq kredit münasibətlərinin (evolyusiyası təkamülü)

Mərhələ	Dönəm	Kreditor	Borclu
I	1822-1825	Böyük Britaniya	İspaniya, Prusiya, Meksika, Avstriya-Macaristan, Çili, Rusiya
	1834-1839	Böyük Britaniya	ABŞ, Portuqaliya, İspaniya, Meksika
	1864-1874	Böyük Britaniya, Almaniya və Fransa	ABŞ, Rusiya, Misir, İspaniya, Peru, Avstriya, Macaristan, Rumıniya, Tunis
	1905-1913	Böyük Britaniya, Fransa, Almaniya, ABŞ	Rusiya, Kanada, Cənubi Afrika, Braziliya, Meksika, Balkan ölkələri, Kuba
II	1924-1928	ABŞ, Böyük Britaniya və Hollandiya	Almaniya, Fransa, Argentina, Avstraliya, Kanada, Polşa, Türkiyə, Braziliya
III	1970-1981	ABŞ, Böyük Britaniya, Yaponiya, Almaniya və Fransa	Braziliya, Meksika, İspaniya, C.Koreya, Türkiyə, Argentina, Çili, SSSR
IV	1991 və indiki dönəmə qədər	ABŞ, Almaniya, Yaponiya, İngiltərə, İspaniya	Cənubi Şərqi Asiya ölkələri, L.Amerika ölkələri və Şərqi Avropa, MDB ölkələri, Pakistan, Panama

Beynəlxalq kreditin əldə etmənin əlamətlərinə görə təsnifatı aşağıdakı kimidir:

1) krediti alma mənbəyinə görə:

1.1. Beynəlxalq saziş üzrə, kreditin milli kredit bazardan təmin etmək;

1.2. Xarici kredit bazarından;

- 1.3. Beynəlxalq finans mərkəzlərindən.
- 2) borclunun kateqoriyasına görə:
  - 2.1. Dövlət və beynəlxalq təşkilatlar;
  - 2.2. Özəl istehsal və ticari şirkətlər.
- 3) Kredit sazişinin xarakterinə görə:
  - 3.1. Kommersiya krediti;
  - 3.2. Xarici-ticari əlaqələrə aid olmayan, başqa məqsədlərə istifadə edilən finans krediti.
- 4) Kreditin növlərinə görə:
  - kommersiya krediti, yəni kredit mal formasında, ixracatçı tərəfindən alıcıya açılan kommersiya krediti;
  - kredit valyuta ilə, ancaq pul formasında, yəni banklar tərəfindən açılan kredit;
  - qiymətli kağızları yerləşdirməklə beynəlxalq kapital bazarından vəsait cəlb etmək.
- 5) valyutanın mənşəyinə görə:
  - 5.1. Kredit borclu ölkənin valyutasında;
  - 5.2. Kredit kreditor ölkənin valyutasında;
  - 5.3. Kredit üçüncü ölkənin valyutası ilə.
- 6) Kreditin müddətinə görə:
  - qısamüddətli, adətən 1-ilədək, bəzi hallarda iki ilədək;
  - orta müddətli, 1 ildən – 2 ilədək, 2 ildən – 5-dək;
  - uzunmüddətli – 5-7.
- 7) Təminatına görə:
  - təminatlı;
  - təminatsız (bank) krediti.
- 8) Təyinatına görə:
  - ixracat krediti;
  - idxalat krediti.

Beynəlxalq iqtisadi münasibətlər sistemində beynəlxalq kredit ssuda kapitalının hərəkəti olub, müxtəlif ölkələrin rezidentləri arasında kredit münasibətlərini əks etdirir.

Beynəlxalq kredit milli iqtisadiyyatın inkişafında önəmli rola malikdir. Adətən, beynəlxalq kreditin axını tək yönümlü hərəkətlə gedir, yəni inkişaf etmiş ölkələrdən inkişaf etmiş ölkələrə doğru hərəkət edir və dünya praktikası göstərir ki, beynəlxalq kreditin hərəkətində axsamalar milli ölkələrdə iqtisadi böhranlara yol açmağa bilər.<sup>§</sup>

Beynəlxalq kreditin inkişafının əsasını – beynəlxalq inteqrasiya, istehsalın ixtisaslaşması, dünya iqtisadiyyatının qloballaşması ilə əlaqədardır. Beynəlxalq kredit bazarının subyektləri, özəl şirkətlər, dövlət müəssisələri, hökumətlər, beynəlxalq və regional finans qurumlarıdır.

<sup>§</sup> Bu barədə geniş bax: З.Мамедов. Банк. Кризис в контексте глобализации. Баку, 2007.

Beynəlxalq kredit – valyuta kursu, qiymət, mənfəət, tədiyə balansı və s. bu kimi iqtisadi kateqoriyalarla sıx əlaqəsi vardır. Beynəlxalq kreditin üç əsas mənbəyi vardır:

- korporasiyanın pul formasında müvəqqəti sərbəst vəsaiti;
- dövlətin valyuta ehtiyatları;
- şəxsi pul yığımları.

Beynəlxalq kredit münasibətlərində ssuda kapitalının əsas finans mənbəyini dövlətin kapitalı təşkil edir. Beynəlxalq kreditin əsas prinsipləri daxili kreditin prinsipləri ilə eynidir, yəni, müddətliklik, qaytarılmaq, ödəncilli, təminatlı və məqsədli.

**Beynəlxalq krediti əsas funksiyalarını aşağıdakı kimi sıralamaq olar:**

- ölkələr arası ssuda kapitalının yenidən bölgüsü;
- dövlət kredit təşkilatları vasitəsi ilə (aksimbank), ixracat və idxalatı tənzimləmək;
- hesablaşmalarda ödəmələri sürətləndirmək və mübadilə xərclərini minimuma etmək;
- dünya iqtisadiyyatında inteqrasiya prosesini güclənir.

**Beynəlxalq kreditin ölkələrarası iqtisadi əlaqələrin güclənməsində rolu çox önəmlidir:**

- beynəlxalq ticarəti genişləndirir;
- istehsalda texnoloji yeniliklərdə istifadəni stimullaşdırır;
- milli məhsulların xarici bazara çıxışına şərait yaradır;
- məhsuldarlığın və əmək məhsuldarlığının artımına ciddi təkan verir;
- ölkənin dünya bazarında rəqabət qabiliyyətli mövqeyinin artırır;
- həyat səviyyəsinin inkişafında mühüm təsir edir.

Bununla bərabər, beynəlxalq kredit ölkədaxilində tətbiq edilən səhv monetar siyasətinin nəticəsi olaraq milli iqtisadiyyatında iqtisadi problemlərin dərinləşməsinə yol açıla bilər, o cümlədən:

- müəyyən iqtisadi sektorların inkişafına, digərlərin isə geriləməsinə nədən ola bilər;
- dünya və milli iqtisadiyyatda disporsiyanın dərinləşməsinə yol açar bilər;
- beynəlxalq kredit «isti pullar» pullar formasından hərəkət edərək dünya valyuta sistemində sabitliyin pozulmasına və dünya iqtisadiyyatında valyuta böhranlarına yol açar bilər;
- həddindən yuxarı beynəlxalq kreditin cəlbi və onun qeyri rəasional istifadəsi bərc alan ölkəni finans bataqlığına sala bilər və hətta əhalinin həyat səviyyəsinin düşməsinə nədən olur.

Beynəlxalq kredit Milli dövlət iqtisadi tənzimlənməsinin obyektini kimi çıxış edir.

**Beynəlxalq kreditin şərtlərinə aşağıdakılar daxildir:**

- kreditin valyuta mənsəyi;

- ödəmənin valyuta mənşəyi;
- kredit məbləği;
- kreditin müddəti;
- kredit açmanın üsulları;
- kreditin istifadəsi və ödənilməsi şərtləri;
- ortaya çıxacaq risklərin sığorta metodu.

#### Sxem 41.

#### Subyektlər üzrə beynəlxalq kredit formasının klassifikasiyası

Beynəlxalq Finans təşkilatlarının açdıqları beynəlxalq kreditlər	BPF, Dünya bankının qrupu, Avropa yenidənqurma və inkişaf bankı və s. təşkilatlar	
Beynəlxalq dövlət kredit	Dövlətlərarası	
	Müştərək	
Beynəlxalq bank krediti	İxracatçıya	Mal üzrə
		Faktoring (borc)
		Forfeyting (veksel üzrə)
Beynəlxalq kommersiya krediti	Açıq hesab, avans, veksəl, öncə alım, malla ödəmə	

Beynəlxalq kreditin spesifik funksiyalarında biri də kapital təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsinin gücləndirilməsidir. Beynəlxalq kredit özəl şirkətlərin səhmdar cəmiyyətlərə transformasiyasını, yeni şirkətlərin qurulmasında ciddi rolu vardır.

Beynəlxalq kredit münasibətlərinin subyekti kimi kreditor (ssuda kapitalının təklif edən) və borclu (ssuda kapitalına tələbi olan) çıxış edir.

Beynəlxalq kredit təməl motivi, açılan kreditdən maksimal mənfəət əldə etməkdir. Beynəlxalq kredit münasibətlərinin subyektləri aşağıdakı institutlardır: Beynəlxalq finans təşkilatları – BPF, Dünya bankı qrupu. Bu təşkilatlarının kredit siyasəti təşkilatın nizamnaməsində yer alan kreditlər çərçivəsində təsbit edilir.

Beynəlxalq krediti təklif edən banklar siyahısında ilk yerləri: Citigroup, Deutsche Bank, HSBC bankları tutur. Hal-hazırda beynəlxalq kredit alətlərinin həcmi 30 trl. dollarından da yuxarıdır.

## FƏSİL 43. BEYNƏLXALQ PORTFEL İNVESTİSİYASI

Xarici sərmayə hərəkətlərinin bir forması da portfel investisiyasıdır. Portfel investisiyası informasiya əldə etmə riski kimi əlavə risklərə qatılmaq şərti ilə sərmayə qazancı ilə faiz və dividend gəliri tək qazanclar əldə etmək məqsədilə səhm, istiqraz və digər sərmayə bazarı alətlərinə investisiya qoyulmasıdır. Xarici portfel investisiyalarını beynəlxalq və bazarlararası olaraq iki qrupda araşdırma bilərik. Bir ölkənin ixrac etdiyi səhm və istiqrazların xarici investorlar tərəfindən o ölkənin sərmayə bazarında əməliyyatına beynəlxalq portfel investisiyası nümunədir. Eyni əməliyyatın ölkə sərhədləri xaricində (off shore) gerçəklənməsi olayı bazarlararası portfel investisiyası əməliyyatına nümunədir.

Beynəlxalq investisiyalarda risk üç ana qrupda toplanılır:

- qlobal risk;
- ölkə riski;
- makro-iqtisadi riski (sektor və firma riskliliyi).

Yuxarıdakı qruplaşmaya bənzər olaraq istər portfel nəzəriyyəsində, istərsə də Finans nəzəriyyəsində risk iki təməl qrupda verilir:

- sistematik risk;
- sistematik olmayan risk.

Sistematik risk anlamı ilə eyni bazarda bulunan hər bir finans varlığının sahib olacağı bazar riskilə ifadə edilir. Dünya bazarı üçün düşündüyündə dünya konyuktura riski sistematik risk olacaqdır. Portfel çeşidləndirilməsi yapmaqla sistematik riskdən qaçınmaq mümkün deyildir.

Çünki ən yaxşı təşkil edilmiş bir beynəlxalq portfel ən azından qlobal olaylara qarşı həssas olacaqdır. Digər tərəfdən, beynəlxalq investisiyalarda sistematik olmayan risk anlamı ilə ölkə riski və firma riskləri toplamı diqqətə alınır. Bir AAA firmasının idarəsindən qaynaqlanacaq bacarıqsızlıq sistematik olmayan risk qrupundan yer alır. Həmin, bu firmanın beynəlxalq petrol böhranından təsirlənməsi durumu isə sistematik riskin nəticəsidir.

**Qlobal risk.** Dünya bazarlarına təsir edən hər cür olay qlobal riski təşkil edir. Qlobal riskin ən yaxşı göstəricisi, beynəlxalq özəlliklərə sahib finans alətlərinin gəlirliyindəki dəyişmələr və beynəlxalq ticarətdə böyük önəmli sahib malların təklif və tələb durumunu müəyyən edir. ORES üzvü ölkələrinin 1983-cü ildə petrolun qiymətini barrel başına 34 ABŞ dollarından 29 ABŞ dollarına salması bütün dünya bazarlarına təsir etmiş qərar idi.

**Ölkə riski.** Beynəlxalq investisiya təhlillərində ən önəmli araşdırma mövzularından birisi ölkə siyasi və iqtisadi riskliyinin müəyyən edilməsidir. Ölkə riskliliyini araşdırmaq üçün dörd ölçü müəyyən etmişdir:

1. **Fiksəl risk.** Dövlət büdcə kəsirlərinin brut milli istehsalə nisbəti (GNP) bir risk göstəricisi olaraq qəbul edilir.

2. **Nəzarətli valyuta kurs sistemi:** güclü valyuta nəzarət sisteminin olması və devalvasiya qorxusu sərmayənin ölkə xaricində qalmasına səbəb olan ünsürlərindən biri sayılır.

3. **Məhsuldar olmayan dövlət xərcləmələri.** Alınan kreditlərin daha çox istehlakı subvensiya etməsi ölkə riskini artırır.

4. **Ölkə qaynaqları.** Bir ölkənin təbii, finans və əmək gücü qaynaqlarının yetərsizliyi və ayrıca təsirli istifadə edilməsi durumu ölkə riskini artırır.

Euromoney tərəfindən ölkə risk hesabı aşağıdakı meyarlarla müəyyən edilir:

1) **Analitik göstəricilər:** iqtisadi göstərici olaraq üç, nisbət diqqətə alınır: Borc xidməti (ixracat/ÜDM, tədiyə balansı) və xarici borc, ÜDM.

2) **Kredit göstəriciləri:** ölkənin ümumi ödəmə gücünü müəyyən etmək üzrə ödəmə qeydiyyatları araşdırılır.

3) **Bazar göstəriciləri.** Qısamüddətli finanslaşmanı finansman təmin edə bilmə gücünə görə, ölkənin likvid strukturunu qorumasının yanında ikinci bazarlarda bu likvidliyi qoruya bilmə kimi göstəricilərdir.

Aşağıda seçilən ölkələr üçün 1995-cü ilin sentyabr risk səviyyəsi və kredit dərəcəsi verilmişdir.

1989-93-cü illər dönməndə, inkişaf etməkdə olan ölkələr üçün toplam 10.3 milyard dollarlıq yeni ölkə fondları yaradılmışdır. 1990-cı illərin əvvəllərində ən önəmli artımı, direkt özqaynaq satımlarında qeydə alınmışdır. 1990-da 0.8 milyard dollara olan özqaynaq satışlar 1993-ci ildə 3.2. milyard dollara çatmışdır.

Qısamüddətli investisiyalar, əsas etibarlı ilə finansman bonusu kimi, qısamüddətli borclanma alətləri, bank əmanətləri, qısamüddətli bank kreditləri və qısamüddətli digər alacaq və borclardan ibarətdir.

Portfel investisiyaları isə istər uyğun, istərsə də qısa müddətli qiymətli kağızlarla bərabər dövlət qiymətli kağızları, özəl sektor istiqrazları və səhmlərdən ibarətdir. Portfel yatırımları qısamüddətli yatırımlara görə daha uzun müddətləri ifadə etməklə bərabər, portfele daxil olan finans aktivlərinin likvidliyinin yüksək olması səbəbi ilə qısamüddətli investisiyalar kimi, yatırım qoyulan ölkəni hər an tərk edə və dolayısı ilə iqtisadi tarazlıqlar üzərində neqativ təsir yarada bilər.

Yeni inkişaf edən bazarlara yönəlmiş fondlar çeşidli formalarda olmuşdur. Bu fonları sektorlar üzrə coğrafi və ya investisiya alətlərinin növlərinə görə çeşidli şəkildə təşkil edilmişdir. Ən çox bilinənlər aşağıdakı kimidir:

1. **Beynəlxalq portfel investisiya fondları.** Adətən bu fondlar yeni inkişaf edən ölkə bazarlarında əməliyyatda olan qiymətli kağızlara investisiya qoyurlar. Bu cür əməliyyatlarla məşğul olan investisiya fondları satın alınan qiymətli kağızların likvidlik dərəcələrini göz önündə tutaraq portfel çeşid-

ləndirilməsi aparar və şirkətlərin çox hissəsi səhmlərini saxlamaq yerinə onu azaltmağa üstünlük verərlər.

2. **Səhm fondları:** (bunlar direkt və ya birbaşa investisiya fondları adlandırılır). Burada məqsəd şirkətin səhmlərinin çoxunu almaqla şirkətin idarə heyətində iştirak etməkdir.

3. **Risk sərmayəsi fondları.** Adətən yeni qurulmuş şirkətlərin səhmlərinin az bir hissəsini satın alırlar. Burada məqsəd yeni qurulan şirkətlərin gələcəkdəki səhmlərinin dəyərlərinin yüksəlişindən gəlir əldə etməkdir.

4. **Yerli investisiya fondları.** Yerli institusional investorlar gəlir əldə etmək məqsədilə yerli və digər borcalma alətlərindən portfel təşkil etməyə başlayırlar.

**Portfel investisiyasında rol oynayan investorlar aşağıdakılardır:**

- investisiya fondu idarəçiləri yeni inkişaf edən bazarlarda yüksək qazanlı alətlər alıb daha yüksək portfel qazancı əldə edirlər.
- xarici banklar və vasitəçi qurumlar.

**Borclanma alətləri isə aşağıdakılardır:**

- Beynəlxalq istiqraz ixracları: inkişaf etməkdə olan ölkələrin uzun müddətli finanslaşma ehtiyacını təmin edən, davamlı olaraq istifadə edilən bir alətdir və 1970 və 1990-cı illərdə geniş olaraq istifadə edilən sendikasyon kreditlərinin yerini almışdır.

- Finans bonusu: qısamüddətli bir alətdir. ABŞ-da və Avromarketlərdə inkişaf etməkdə olan ölkə bazarlarına giriş üçün istifadə edilir.

- Əmanət sertifikatı: beynəlxalq bazarlarda qaynaq cəlb etmək məqsədilə inkişaf etməkdə olan ölkələr tərəfindən istifadə edilən bir investisiya alətidir.

Beynəlxalq tədiyə balansı üzrə statistikalar beynəlxalq sərmayə hərəkətlərini dörd kateqoriyaya bölürlər. Bu kateqoriyalar aşağıdakılardır:

1) birbaşa investisiyalar – əsas kapital şəklindəki uzunmüddətli sərmayə və əldə edilən qazancların yenidən investisiyası.

2) digər uzunmüddətli investisiyalar: kreditlər, bank əmanətləri, digər alacaq və borclar. 3) portfel investisiyası.

Dövlət sektoru itisqrazları, digər istiqrazlar və aksiyalar. 4) qısamüddətli investisiyalar.

Kreditlər, qısamüddətli borclanma alətləri, bank əmanətləri, digər alacaq və borclar.

Bu kateqoriyaları bəzilərinin digərlərindən daha çox dəyərli olduğu görünür. Məsələn, beynəlxalq qısamüddətli yatırımlar «hot money – isti pul» adlandırılır. Ölkələrin tədiyə balansı baxımından ölkələrin «isti pul»dan asılı olması valyuta kurslarında ani tarazsızlığa yol açır və nəticədə bu olay finans bazarı, xarici ticarət və real iqtisadiyyata neqativ təsir etməklə, sistemi riskə yol açır.



Müddət baxımından qruplaşdırma apararkən xarici sərmayəni iki qrupa: uzunmüddətli və qısamüddətli qaynaqlara bölünürlər.

Adətən qısamüddətli yatırımlar və portfel investisiyaları – «qısamüddətli xarici qaynaqlar», uxunmüddətli qaynaqlar və birbaşa investisiyalar uzunmüddətli qaynaqlar hesab olunurlar.

Qısamüddətli yatırımlar – «hot money – isti pul» mənasını verir. Bu kateqoriyadakı fondar bir il içində nağda dönüşəcək aktivlər və səhmlər kimi hər an nağdlaşa bilən qiymətli kağızlar deməkdir. İstər müddətin qısa olması, istərsə də hər an nağd dönüşə bilmələri qısamüddətli qaynaqların hər an ölkəni tərk etməsinə gətirib çıxara bilər. Qısamüddətli xarici qaynaqların valyutaya döndüyünü görən yerli investorlar valyutaya olan aşırı tələb səbəbi ilə kursların sürətlə yüksələcəyini və ölkə milli pul vahidinin dəyər itirəcəyini bilirlər. Yerli investorlar əllərində olan bulunan fondların (ölkə pulu cinsindən) dəyər itirməməsi (nedəging məqsədli) və hətta valyutadakı sürətli yüksəlmə səbəbi ilə mənfəət əldə edə bilmək (spekulyasiya məqsədli) üçün ölkə milli pulundan imtina etməyə başlayacaq və xarici pul əldə etməyə çalışacaqdır. Beləliklə, valyutaya yönəlmə yalnız isti pul deyil, yerli yatırımcılar üçün də keçərlidir.

Son 20 il içində inkişaf etməkdə olan ölkələrə yönəlmiş fond hərəkətlərində (istər qısamüddətli fondlar, istərsə də portfel investisiyası və istərsə də direkt və ya birbaşa investisiyalar baxımından) önəmli inkişaf olmuşdur. Bütün bunlara təsir göstərən amillər aşağıdakılardır:

**1. Daxili amillər** – inkişaf etməkdə olan ölkələrin istər ümumi iqtisadi, istərsə də finans bazarları ilə bağlı olaraq islahat hərəkətləri və cari bazar şərtlərini ifadə edir. Daxili amillər xarici kapital hərəkətlərini cəlb etmə baxımından xarici amillər nisbətən daha təsirlidir. Daxili amillər aşağıdakı başlıqlar altında göstərek:

1.1. İnkişaf etməkdə olan ölkələrdəki iqtisadi infrastruktur və qanun ilə əlaqədar dəyişikliklər. Makroiqtisadi istiqrar. Maliyyə bazarlarının şəffaf-lağı sürətli iqtisadi böyümə, birbaşa investisiyalardan yüksək gəlirlilik nisbəti və s. Bu kimi göstəricilər ölkəyə olan etibarını artırır və nəticədə ölkəyə güclü xarici investisiya axını başlayır.

1.2. Uğurlu qiymət siyasəti. Qiymət sabitliyi yalnız xarici investorlar üçün deyil, yerli yatırımcılar üçün də investisiyalarını planlayabilmə, digər bir ifadə ilə desək, investisiya qərarını almada ən önəmli amillərdən biridir. Xarici yatırımcıların investisiya qoyacaqları ölkələrin gələcəkdəki qiymət hərəkətlərini təxmin etmə baxımından bazarlara daha yaxın və bu anlamda daha çox təcrübə sahibi olan yerli yatırımcılar keçmişdəki qiymət hərəkətlərini diqqətə almaqla uğurlu bir qiymət istiqrar proqramına sahib olmayan ölkələri gündəmlərinə almaq istəməyəcəklər.

1.3. Uğurlu valyuta kurs siyasəti. Xarici yatırımcıların investisiya qoyacaqları ölkələrlə bağlı ən çox diqqət edəcəkləri mövzuların başında həmin

ölkələrin apardıqları valyuta siyasəti və nəticə olaraq valyuta kursları dayanır.

Çünki xarici investorlar, ilgili ölkəyə gətirib çox zaman o ölkənin puluna çevirdikləri fondlarını müəyyən bir investisiya müddəti sonunda ya öz ölkələrinin pullarına, ya da beynəlxalq konvertabelliyyə sahib digər valyutalara çevirmək istəyəcəklər. Valyuta kurslarının inflyasiya səviyyəsi və faiz nisbətində görə daha çox artmış olması xarici investorları gözləmədikləri bir durumla qarşı-qarşıya gətirəcəkdir.

Bu baxımdan xarici yatırımcılar investisiya qoyulan ölkənin valyuta məzənnə siyasətinə çox önəm verirlər.

1.4. Investorları qoyurucu tədbirlərin alınması. Qısamüddətli investisiyalar və portfel yatırımlarında xarici yatırımcıların ən çox duracaqları mövzu ictimaiyyətə açıqlanan məlumatların tam və doğru olmasıdır və bunların gələcəkdə investorların işlərində mühüm yeri vardır. Bundan başqa, ölkədə qəbul edilmiş «Xarici investisiyaların qorunması haqqında» Qanunun mövcudluğu da çox önəmlidir.

1.5. Xəbərleşmə texnologiyasının inkişafı və informasiyanın doğruluğu.

1.6. Özəlləşdirmə siyasəti. Özəlləşdirmə bir tərəfdən qiymətli kağız bazarının inkişafına, başqa bir tərəfdən isə iqtisadiyyata dövlətin müdaxiləsini zəiflətməklə rəqabətçi bazar mühiti formalaşdırır və nəticədə xarici yatırımcıların ölkə iqtisadiyyatında yaxından iştirak etməsinə şərait yaradır.

**II. Xarici amillər.** Hər hansı bir ölkənin xarici sərmayəni cəlb etməsində daxili amillərlə yanaşı xarici amillərin də rolu böyükdür. Xarici amillərin ən başlıcaları aşağıdakılardır:

1. Beynəlxalq faiz dərəcələri və ya digər aktivlərin gəlirlik nisbətərində azalmalar.

2. Bazar iştirakçılarının sayının artması. Eyni sektorda fəaliyyət göstərən şirkətlərin sayının artması və bu şirkətlər arasındakı müntəzəm rəqabət səbəbi ilə firmalar istər daha ucuz xammal olan ölkələrdə (regionlarda) istehsalla məşğul olmaq, istəsə də yeni bazarlar yarada bilmək üçün digər ölkə bazarlarına yönəlirlər.

3. Digər ölkələr və regionlarda yaşanmaqda olan iqtisadi durğunluq.

## FƏSİL 44. BEYNƏLXALQ MALİYYƏ TƏŞKİLATLARI

**Beynəlxalq Valyuta Fondu.** İMF II Dünya müharibəsindən dərhal sonra Amerika Birləşmiş Ştatları və İngiltərə dövlətlərinin başçılığı ilə 1944-cü il 1-22 iyul tarixləri arasında ABŞ vilayətinin Bretton-Vuds qəsəbəsində Birləşmiş Millətlər Təşkilatının pul və maliyyə konfransı keçirildi. Konfransda 55 ölkənin nümayəndəsi iştirak etmiş, müharibədən sonra beynəlxalq iqtisadi münasibətlərin yenidən tənzimlənməsi, yeni bir ödəmələr sisteminin əsasları və ticarətin sərbəst bir şəkildə inkişaf etdirilməsi, çeşidli güclüklər içində olan ölkələrə maliyyə yardımları edilməsi və iqtisadi əməkdaşlığın saxlanması kimi mövzularda önəmli qərarlar verilmişdir. Konfransda Beynəlxalq Valyuta Fondunun qurulması haqqında qərar qəbul edilmişdir.

Beynəlxalq Valyuta Fondunun məqsədi quruluq anlaşmasının birinci maddəsində aşağıdakı şəkildə sıralanmışdır:

- Beynəlxalq valyuta problemləri barədə məsləhətləşmələr və əməkdaşlıq mexanizmini saxlayan daimi bir qurum vasitəçiliyi ilə beynəlxalq valyuta iş birliyini inkişaf etdirmək;

- Beynəlxalq ticarətin tarazlı inkişafını gerçəkləşdirmək və beləcə bütün üzv ölkələrin tam məşğulluq və yüksək bir iqtisadi artıma çatmalarına imkan yaratmaq;

- Valyuta sabitliyini saxlamaq və devalvasiya siyasətini əngəlləmək;

- Çoxtərəfli xarici ödəmələr sisteminin qurulmasına, beynəlxalq ticarətə maneçilik törədən – valyuta idxalat məhdudiyətlərinin aradan qaldırılmasına xidmət etmək;

- Üzv ölkələrə tədiyə balansındakı tarazsızlıqları aradan qaldırmaq məqsədilə kredit vermək. Ümumiyyətlə, beynəlxalq rifahın yüksəlməsinə maneçilik törədən faktorları aradan qaldırmaq;

- Üzvlərinin tədiyə balanslarındakı sabitsizlik dərəcələrini azaltma.

Yuxarıda adı çəkilən məqsədlərin gerçəkləşdirilməsi üçün üzv ölkələrin də yerinə yetirəcəkləri bəzi şərtlər vardır. Bu şərtlər anlaşmanın 4 və 8 maddələrində göstərilmişdir.

- Turizm də daxil olmaqla xarici ticarət fəaliyyətlərində beynəlxalq xidmət və mal alış-verişlərində valyuta da nəzarət və məhdudlaşdırılmalara, mərhələ-mərhələ üzən valyuta sisteminin tətbiq edilməsinə, spekulyativ xarakterli sərmayə hərəkətlərinə mane olmaq;

- Üzv ölkələrin devalvasiya etmə ehtiyacının ortaya çıxdığında devalvasiya dərəcəsini fonda bildirmək;

Ölkə ilə əlaqədar iqtisadi və maliyyə mövzularında fonda məlumat vermək;

Beynəlxalq Valyuta Fondu anlaşmada müəyyən edilən qaydaları pozan və öhdəliklərini yerinə yetirməyən ölkələrə qarşı cəza tətbiq edə və bu ölkələrə verilən kreditləri kəsə hətta üzvlükdən xaric edə bilər.

**Fəaliyyəti.** İMF üzv ölkələrə qısa müddətli kreditlər açır. Kreditlər CDR (kreditlər) pul vahidi ilə verilir. Fond tərəfindən saxlanan kreditlər «Stand bu Anlaşmaları» ilə «iqtisadi sabitlik proqramları» çərçivəsində verilir. «Stand Bu Anlaşmaları»nda bir niyyət məktubu hazırlanır. Niyyət məktubunda hökumətin iqtisadi və maliyyə siyasəti göstərilir. İMF üzv ölkələrə saxladığı maliyyə dəstəyi yanında texniki yardımlar da verir. Üzv ölkələr iqtisadi, maliyyə və texniki problemlərin həllində vasitəçilik xidmətləri də göstərir.

Bunlardan başqa, Vaşinqtonda qurulan bir institut nəzdində üzv ölkələrin mərkəz bankı və maliyyə Nazirliyinin məsul vəzifələri üçün çeşidli təhsil proqramları da verir.

**Dünya bankı.** İBRD 1944-cü ildə İMF ilə birlikdə qurulmuş və 25 iyul 1946-cı ildən fəaliyyətə başlamışdır. Dünya Bankı adı ilə tanınan quruluşun anlaşması 144 ölkə tərəfindən təsdiq edilmişdir. Dünya bankına üzv olan ölkələr eyni zamanda İMF-nin də üzvləridir.

Öz öhdəliklərini yerinə yetirməyən ölkələr bankın səlahiyyətli qurumları tərəfindən veriləcək qərarla üzvlükdən çıxarıla bilər.

Bankın ana sözləşməsinin 1-ci maddəsinə görə Dünya Bankının məqsədləri aşağıdakı kimi sıralana bilər:

- Üzv ölkələrin iqtisadi islahatlarına yardım etmək;
- Üzv ölkələrə xarici özəl mənbələrdən gələcək sərmayə investisiyalarını təsbit etmək və özəl sərmayənin yetərsizliyi vəziyyətində bunları tamamlamaq;
- Üzv ölkələr üçün gəlirli investisiyaları təsbit edərək uzun dövrdə beynəlxalq dəyişmələrdə tarazlığı saxlamaq;
- Üzv ölkələr üçün borcvermə mexanizmini uyğun hala gətirmək;
- Yerli şirkətlərin maliyyə mənbələrinə olan ehtiyacları mövzusunda yardımçı olmaq.

Dünya Bankının verdiyi kreditlərdən sadəcə üzv olan ölkələr yararlanır. Kreditlər uzunmüddətli olub, tələb edən ölkənin iqtisadi inkişafı proqramlarının ehtiyacına görə verilir. Maliyyələşdirilən investisiya layihələrinin iqtisadi, texniki, idari, maliyyə və menecment istiqamətləri Dünya Bankı tərəfindən fərqli bir şəkildə araşdırılır. Bundan başqa, kredit tələb edən ölkənin gələcəkdə maliyyə öhdəliklərini yerinə yetirib yetirməyəcəyi araşdırılır. Tədqiqat və araşdırmalar ilk olaraq mərkəzdə aparılır. Ancaq kredit açılması mövzusunda bəzi məsələlər olduğundan Dünya Bankı öz işçilərindən və ya tədqiqatçılardan təşkil edən bir qrupu krediti tələb edən ölkəyə göndərərək yerində məlumat alır. Şərtlər yetərli olarsa, kredit anlaşması zərflərə imzalanır.

Dünya Bankı kredit açıqdan sonra aparılan layihəni yaxından izləyir. Layihənin hər mərhələsində sonra bir hesabat tələb edir.

Dünya Bankı layihə kreditlərinin xaricində bəzi texniki yardımlarda da iştirak edir. İnkişaf etməkdə olan ölkələrin investisiya layihələrinin seçimi

və hazırlanmasında, iqtisadi vəziyyətin təhlilində, inkişaf proqramları mövzularında texniki vasitəçilik xidmətləri göstərir. Bundan başqa, bank üzv ölkələrin yüksək vəzifəli məmur və texniki işçilərinə təhsil proqramları ilə də yardım edir.

**Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı.** AYİB – III ən böyük kredit təşkilatı olmaqla 1990-cı ildə Avropa yenidənqurma və İnkişaf Bankı üzrə Sazişin imzalanması ilə yaradılmışdır. Öz fəaliyyətinə 1991-ci ildən başlamışdır. Bankın mərkəzi ofisi böyük Britaniyanın London şəhərində yerləşməkdədir.

Bank əməliyyatları departamenti 3 şöbəyə malikdir: Ölkələr üzrə qrup, Sahələr üzrə qrup və əməliyyatlara dəstək qrupu. Hər bir şöbənin tərkibinə üzv ölkələrin özəl və dövlət sektoru sahəsində ixtisaslaşmış mütəxəssislərindən ibarət işçi qrupu daxildir.

Bankın səhm kapitalının ümumi məbləği 10 milyard avro təşkil edir. Avro Bankın rəsmi valyutası hesab olunur. Bankın bütün aktivləri, öhdəlikləri və maliyyə hesabatları avro ilə aparılır. Səhm kapitalı hər birinin nominal dəyəri 10 000 Avro olan 1 milyon aksiyadan ibarətdir. Dəyəri ödənilən aksiyaların ümumi məbləği 4.3 milyard dollardır.

## FƏSİL 45 . QLOBAL FİNANS BÖHRANLARI

Nəzəri nöqteyi baxımdan finans axınlarının beynəlxalq miqyasda sərbəstliyi bir sıra üstünlüklərə və müsbət təzahürlərə malikdir. Yığımlar və investisiyalar daha effektiv yerləşdirilir və istifadə edilir. İnkişaf etməkdə olan ölkələr kapital bazarına daha rahat şəkildə daxil ola bilirlər. İnvestorlar daha faydalı layihələr vəsait qoymaq imkanı əldə edirlər. Portfel investisiyalarının diversifikasiyası riski azaltmağa imkan verir.

Əlbəttə, finans bazarının tamamilə qloballaşması uzun müddət tələb edir. Buna səbəb müxtəlif ölkələrin valyuta kurslarında və faiz dərəcələrində olan fərqliliklərdir. Bununla bərabər qloballaşmanın indiki səviyyəsi bir sıra problemlər də ortaya çıxarır.

Qloballaşma və liberallaşma prosesləri ikili, ziddiyyətli nəticələri ilə finans bazarındakı proseslərə də sirayət etməkdədir.

Ancaq qloballaşmanın faydaları aşağıdakılar:

- Yığım normasının artımı,
- investisiya və innovasiyaların sərmərəliyini yüksəltməsi,
- finans vasitəçilərinin kəsad xidmətlərinə olan tələbin ixtisar olunması,
- kapitalın beynəlxalq mənbələrinin istifadəsi zamanı yığım,
- investisiya və risklərin optimal bölgüsü.

Lakin təcrübədə finans liberallaşması müxtəlif səbəblər üzündən heç də müsbət nəticələr vermir:

- ✓ yığım normasının aşağı düşməsi,
- ✓ cari əməliyyatlar üzrə tədiyə balansının yüksək kəsirə məruz qalması,
- ✓ finans sisteminin dollarlaşması və nəhayət,
- ✓ finans böhranları kimi mənfi hallar müşahidə edilir.

İnkişaf etməkdə olan ölkələrinin qloballaşan finans bazarına inteqrasiyası onlar üçün fayda gətirir və inteqrasiya bu ölkələr xarici ölkələrdən investisiyaları finanslaşdırmaq məqsədi ilə əlavə finans ehtiyatları cəlb etməyə imkan verir. O, həm də daxili finans institutlarının və finans bazarının inkişafına, finans menecmentinin yaxşılaşmasına səbəb olur. Lakin bu ölkələrin əvvəlki təcrübəsinin göstərdiyi kimi qlobal finans bazarına hədsiz inteqrasiya özündə finans böhranı riskini daşıyır.

Bundan başqa, bəzi hallarda, beynəlxalq finans bazarlarının böyüməsi, onun milli hökumətlərdən daha çox hökmranlıq etməsinə imkan verir. Bəzi ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, gündəlik valyuta və fond bazarlarında «səs vermələr» seçki kompaniyalarından, qanunverici orqanların qərarlarından, dövlət büdcəsindən daha vacib əhəmiyyət kəsb etməyə başlayır. Bununla bərabər bu bazarlar mahiyyətə sosial institutlara çevrilərək ictimai davranışlar və ictimai şüur üzərində təsir etməyə başlayır.

1970-ci illərin əvvəllərində etibarən yaşanan başlıca finans böhranlarını açıqlayan nəzəriyyələri əsasən altı başlıq altında toplaya bilərik:

1. Dövrü borc yığıcı. Fişer, Minski kimi iqtisadçıların araşdırmalarına görə istər şirkətlərin, istərsə də ölkələrin sürətli böyümə dövrlərində dövrü bir borc yığıcıma rast gəlinir. Bu borc yığıcı finans böhranlarının meydana gəlməsində başlıca faktor rolunu oynayır;

2. Bankçılıqda yaşanan böhran. Fridman, Kaqan kimi monetaristlər tərəfindən irəli sürülən bu nəzəriyyəyə görə yüksək inflyasiya bankçılıq sektorunda təşvişə yol açmışdır. Bu durumda yeridilən daralmış pul siyasətinin iqtisadi aktiv üzərində təsiri azalır;

3. Rasional nəzəriyyə. Flud, Qerber, Uotson və Kriqman kimi iqtisadçılara görə ən önəmli faktor olaraq qiymət dəyişmələrinə yönələn gözləmələrdir;

4. Qeyri-müəyyənlik nəzəriyyəsi. Bu nəzəriyyə gələcəkdəki əldə ediləcək gəlirlə risk arasında qərar olmanın vacibliyini açıqlayır. Bu məktəbin iqtisadçıları – Molozer, Nerrinqə görə finans böhranlarına səbəb gələcəyə yönəlmiş qərarlısızlıq və qeyri-müəyyənlikdir;

5. Kredit nəzəriyyəsi. Kredit miqdarındakı azalmalar kredit tələbində ani bir artıma səbəb olur;

6. Finans bazarı strukturu nəzəriyyəsi, Davis tərəfindən inkişaf etdirilən bu nəzəriyyə derequlyasiyondan qaunaqlanan, bazara girişdə qarşılaşan maneçiliklərin aradan qaldırılması, yeni bazarların inkişafı və digər faktorlar üzərində durmaqdadır. Bazara giriş maneçiliklərin azaldılması rəqabət artımına, bu artım isə kredit tələbində bir artıma və kredit standartlarının azalmasına yol açaraq böhrana səbəb ola bilər.

☐Dünya konyunkturasındakı dəyişmələrlə birlikdə kompüter sahəsindəki sürətli inkişafın qloballaşma yönündə başladığı struktural dəyişikliklər nəticəsində artan inteqrasiya, bir bölgədə yaşanan böhranın sürətlə digər ölkələrə təsirinin daha da sıçrayışla artmasına səbəb olmuşdur. Bunun son nümunəsi Cənub Şərqi Asiya ölkələrində yaşanan böhrandır.☐

### **Qısamüddətli pul sərmayəsi (Hot money), faiz arbitrajı əməliyyatından qazanc və finans böhranları**

Xarici finans sərbəstləşməsi (internal financial liberalization – ölkədəxili sakinlərin xarici bazarlardan sərbəstcə bərcəlanması və depozit yerləşdirməsi birbaşa xarici investisiyaların ölkələr üzrə giriş və çıxışına deyilir.

Xarici ölkə sakinlərinin sərbəst daxili finans bazarlarında istər depozit yerləşdirilməsi, istərsə də kredit ala bilməsi ölkədəxili sakinlərin valyutalar üzrə sərbəstcə bütün əməliyyatları apara bilməsi deməkdir. Xarici finansın sərbəstləşməsi nəticəsində portfel (səhm-təhvill-bono) investisiyalarının ümumi həcmnin son illərdə çox sürətlə artması başladı. Birbaşa investiyalarda olduğu kimi portfel investiyaları da əsasən Mərkəz ölkələrində yerləş-

mişdir. Məsələn, 1990-cı illərdə ümumi portfel payında inkişaf etməkdə olan ölkələrin payı 5%, sənaye ölkələrinin payı isə 95% təşkil etmişdir.

London birjası dünyanın bir nömrəli finans mərkəzidir. İngiltərədə 1986-cı illərdə həyata keçirilən finans bazarlarının sərbətləşdirilməsi siyasəti (derequlation) və elektronika sisteminə keçid özəlliklə beynəlxalq finans əməliyyatlarının həcmi artırılmışdır. 1993-cü ildə yerli səhmlərin əməliyyat miqdarı 564 milyard sterlinq ikən, beynəlxalq əməliyyat miqdarı 580 milyard sterlinqə qədər yüksəlmişdir. Mərkəz ölkələrində faiz hədləri 1990-cı illərdə aşağı olduğu üçün investorlar «inkişaf edən bazarlar» a deyilən (emerging Markets), Çevrədəki kapital bazarlarına doğru hərəkət etdilər. Çevrə ölkələrində risklər yüksək olsa da, gəlirlik nisbətləri inanılmaz dərəcədə yüksək səviyyəyə çatır (cədvəl 47).

Cədvəl 47.

**İnkişaf etməkdə olan birjalarda dollar üzrə gəlirlik nisbəti (1993-cü il)**

Ölkə birjaları	Gəlirlilik (\$ üzrə faizlə)
Türkiyə	209
Macarıstan	124
Filippin	110
Malayziya	100
Honkong	97
İndoneziya	91
Tailand	81
Braziliya	76
Şri-Lanka	62
Pakistan	52
Yunanıstan	29
Portuqaliya	20

Çevrə ölkələrinə portfel investiyası 1987-ci ilə qədər sıfıra yaxın ikən, 1993-cü ildə 81,6 milyard \$-a çatdı. Bunu 73%-i istiqraz və bonolar, ancaq 27%-i səhmlərə aid olmuşdur. 1994-cü ilə qədər portfel investiyası əsas etibarilə 5 ölkə üzrə təmərküzləşmişdir: Argentina, Braziliya, Meksika, Cənubi Korçya və Türkiyə. 1990-cı illərdən sonra Çevrə ölkələrinin həm dövlət, həm də özəl sektoru borc bataqlığına düşdü və nəticədə bir tərəfdən idxalat artarkən, digər tərəfdən də ixracat azaltmağa doğru hərəkət etməyə başladı.



## İnkişaf etmək olan ölkələrə özəl mənbələrdən sərmayə girişi

İnvestisiyanın göstəriciləri	1992	1993	1994	1995
Birbaşa investisiya	35,5	56,3	80,1	90,3
Portfel investiyası	23,4	99,7	87,5	81,6
O cümlədən:				
Bonovə istiqraz	14,9	54,1	52,6	59,6
Səhmlər	8,5	45,6	34,6	22,0
Toplam	58,9	156,0	167,6	171,9

Çünki yüksək dəyərlənən milli pul vahidi üzrə daxili bazara ixrac edilən mallar dollar üzrə rəqabət gücünü itirir. Buna görə də cari əməliyyat kəsirlərinin böyüməsi nəticəsində sistematik risk artır və finans böhranları reallaşır.

İCiddi bir borc böhranı 80-ci illərdən başlayır, hansı ki, neft böhranı və neftin qiymətlərinin artımı ilə müşahidə olunur. Neftdən gələn böyük gəlirlər hansını ki, ixracatçılar öz iqtisadiyyatlarına qoya bilmədilər, böyük həcmdə sərbəst kredit resurslarına yol açdı. Borcalan qismində İEOÖ xüsusilə də Latın Amerikasını həmçinin Mərkəzi və Şərqi Asiya ölkələri çıxış etdi. Onların çoxu yanacaqın belə artımından çox ağır vəziyyətə düşmüşdülər. Borclular ödəmə üçün valyuta toplamağa çətinlik çəkirdi. İnkişaf etmiş dünya staqflasiya ilə rastlaşdı belə ki, İEOÖ tərəfindən mallara olan tələb enmişdi. 1981-1982-ci illərdə Argentina və Çilidə borc böhranı yarandı. Elə bu zaman Kolumbiya, Meksika, Peru və Uruqvayın bank sistemi tamamilə dağıldı. Finans böhranı kreditor – ölkələrin borcunu ödəmə qabiliyyəti olmayanlara yardım tədbirlərini həyata keçirməyə məcbur etdi. ABŞ-ın finans naziri Breydinin təşəbbüsü ilə belə ölkələrin borcuna bir də baxıldı. Breydinin planına əsasən böyük borclar kiçik borclarla əvəz edilməli idi.

Müəyyən müddət sürən nisbi sabitlikdən sonra 1994-1995-ci illərdə beynəlxalq valyuta-kredit sferasında yenidən Meksika bank valyuta və borc böhranı baş qaldırdı. Sonra isə 1997-1998-ci illərdə Cənub Şərqi Asiyada, Braziliya, Rusiyada (1998), Türkiyədə, Argentinada finans valyuta sisteminə problemlər yarandı.

Böhranları araşdıran zaman bütün ölkələrdə eyniliklər aşkar olunur. Cənub Şərqi Asiyada pul və fond bazarlarında dövlət büdcəsinin tədiyə balansının defisiti gərginliklər yaratdı. Aksiya və daşınmaz əmlakın qiymətlərinin spekulativ artımı bank və şirkətlərin borclanmasının artmasına səbəb oldu. Bir çox banklar borclanmanın mümkün normalarını keçidilər, qısamüddətli və uzunmüddətli borc arasında nisbəti pozdular.

1997-ci ilin sonunda özəl və ictimai sektorun məcmuu daxili və xarici borcu Cənubi Koreya, Malaziya və Tailanda ÜDM-u 2.3 dəfə, İndoneziya-

da isə iki dəfə keçirdi. 1996-cı ildə Cənubi Koreyanın xarici borcu 157 mlrd. dollar təşkil edirdi ki, bunun 100 mlrd. Dolları qısamüddətli öhdəlik idi. 1997-ci ildə İndoneziyanın xarici borcu 135 mlrd. dollara, o cümlədən 19 mlrd.-ı qısa müddətli olmaqla çatdı.

Verilən kreditlərin təminatı kimi yüksək qiymətləndirilən şirkət aktivləri, torpaq sahələri, daşınmaz əmlaklar çıxış edirdi ki, birinci enmənin göstəriciləri zamanı iki dəfə likvidliklərini itirdilər. Banklar likvidliyi kompensasiya etmək üçün yüksək faizlərlə xarici kreditlərə müraciət edirdilər. Xarici investorlar isə qısamüddətli qoyuluşlar edirdilər ki, təhlükənin vaxtında qarşısını ala bilsinlər. Və belə təhlükə olan kimi onlar təcili pullarını çıxartmağa başladılar. 1995-ci ildə xarici özəl kapitalın İndoneziya, Cənubi Koreya, Tailand, Malaziya, Filippinə daxil olması 74 mlrd. dollar, sonrakı iki ildə isə 46 mlrd. dollar təşkil edirdi. Nəticədə bir çox banklar banknot vəziyyətində idi.

Bu regionda bank kollapsı, büdcə defisiti, həmçinin valyuta ehtiyatlarının 62-dən 24 mlrd. dollara azalması 1997-ci ildə milli valyutaya inamın düşməsinə və xarici valyutaya tələbin artması ajiotajına səbəb oldu. Sonunda bütün qrup ölkələrin valyuta kurslarının enməsi başladı belə ki, 1997-ci ildə yalnız milli valyutalar 30-50% endi. Bu hal ən çox İndoneziya rupiyasında baş verdi (52%). 1998-ci ildə müəyyən qədər Cənubi Koreyada, Malaziyada, Filippin və Tailandda devalvasiyanı zəiflətmək mümkün oldu. İndoneziyada isə proses davam edirdi.

Asiya böhranı sənaye hegomonlarına bir həyacan signalı oldu, hansı ki, onlar bu region ölkələrinə böyük vəsaitlər yatırdılar. Onların buradan neft, xammal və digər malların idxalına ehtiyacları var idi. Və bu baxımdan da onlar böhranın yatarılmasına yardım etməyə hazır idilər.

Asiyada vəziyyətin normallaşmasının ilk göstəriciləri yaranan zaman, Braziliya finans uçurumu ilə rastlaşdı. Daxili borcu ödəmək üçün 1998-ci ildə 100 mlrd. dollar vəsait tələb olundu. Borclularda isə belə vəsait yox idi. Ölkənin qızıl valyuta ehtiyatları 1998-ci ilin iyulunda 71 mlrd. dollardan oktyabr ayının sonuna qədər 41 mlrd. dollara kimi azaldı. Braziliya sabitdən üzən valyuta kursuna keçməli oldu və nəticədə real 43% qiymətini itirdi. Böhranın kəskinliyi bir il sonra zəiflədi və əsas iqtisadi indikatorlar yaxşılaşmağa başladı. Bu digər ölkələrin bankları və beynəlxalq köməyi ilə baş verdi.

Bu tip analoji hallarla növbəti dəfə Argentina və Türkiyə qarşılaşdı. Hər iki ölkə kapital bazarında əsas borc alanlar sırasındadır. 1999-2000-ci illərdə onların payına 20%-ə yaxın belə borclanma və 10% İEOÖ-in məcmuu borc payı düşürdü ki, bu da onların ÜDM-da yarısını təşkil edirdi. Və yenə də inkişaf etmiş dünya böhranını qlobal finans sistemində neqativ təsirdən narahat olaraq hər iki ölkəyə yardım tədbirləri hazırladı.

Beynəlxalq kreditləşmə sistemindəki bütün problemlər, böhranların qarşısının alınması üçün təxirə salınmaz xərclər sübut edir ki, yaranmış bey-

nəlxalq finans memarlığı qloballaşma şəraitində ölkələrin qarşılıqlı iqtisadi vəziyyətinə və əlaqələrinə cavab vermir. Beynəlxalq finans stabilliyinin qorunmasının hansı xərclər hesabına başa gəlməsi aşağıda əks olunur.

**Cədvəl 49.**

**Böhranın qarşısının alınması üçün BVF-nun və beynəlxalq birliklərin ayıra biləcəkləri vəsaitlərin hazırlıq tablosu (mlrd.dollarla)**

Ölkələr	Period	Mənbələr				Cəmi
		BVF	Dünya bankı	Digər təşkilatlar	İki-tərəfli mənbələr	
Meksika	Fevral 1995	17.8	-	-	30.0	47.8
Tailand	Avqust 1997	3.9	1.5	1.2	10.5	17.1
İndoneziya	Sentyabr 1997- mart 1999	12.0	5.5	4.5	26.1	48.1
Cənubi Koreya	Noyabr 1997	21.0	10.0	4.0	23.3	58.3
Rusiya	İyun 1998- İyun 1999	11.2	2.3	-	10.0	23.5
Braziliya	Dekabr 1998	18.1	4.5	4.5	14.5	41.6
Türkiyə	Dekabr 2000	10.4	-	-	-	10.4
Argen-tina	Dekabr 2000	11.7	2.4	2.4	21.0	37.5
Cəmi		106.1	26.2	16.6	135.4	284.3

Baxmayaraq ki, bu və ya digər ölkədə borc və valyuta-finans kəskinliyinin aradan qaldırılması mümkündür, ancaq onların bir daha təkrar olunmasının qarşısı alınmaz olaraq qalır. Beynəlxalq finans-valyuta sisteminin qloballaşmanın çağırışları ilə ayaqlaşması üçün onun və həmçinin daxili finans və bankların yenidən qurulmasına, təşkilinə ehtiyac duyulur.

Qloballaşma mal, xidmətlərin, kapitalın, informasiyanın, işçi qüvvəsinin genişlənməsi nəticəsində milli sərhədləri aşması ilə xarakterizə edilir ki, bu da uyğun bazarların birləşməsinə yol açır.

Qloballaşmanın 1-ci mərhələsi 1820-1914-cü illəri əhatə edir ki, burada onun inkişafına elmi-texniki tərəqqi, informasiya artımı səbəb olub. Ancaq 1820-ci ildən qloballaşma məhz müasir istiqamətə uyğun yəni, mal ticarətinin, işçi qüvvəsinin hərəkətinin və kapitalın genişlənməsi ilə uyğundur. Qloballaşma şoku əsasən Asiyada müşahidə olunub. 1842-ci ildə Çin öz limanlarını xarici ticarətə açıq elan etdi. 1846-cı ildə Hindistan, Böyük Britaniya ilə sərbəst ticarət yaratdı. 1876-cı ildə Yaponiya ilə Koreya arasında mal bazarlarının inteqrasiyası haqqında razılışma əldə olundu.

İşçi qüvvəsinin mobilliyi qloballaşmanın əsas indekatorudur və bu amil özünü «köhnə dünya»dan «yeni dünya» ya yerləşmə zamanı özünü göstərdi. Qloballaşmanın 1-ci mərhələsində Argentina yer ala bildi belə ki, onun işçi qüvvəsinin 86%-i immiqrantlar idi. ABŞ-da bu göstərici 14%, Braziliyada 4% müşahidə olunurdu.

Qloballaşmanın bir amili də kapitalın mobilliyidir. Tam rahatlıqla demək olar ki, finans qloballaşması termini qloballaşmanın 1-ci mərhələsində yaranıb. 1860-cı ildən 1-ci dünya müharibəsinin başlamasına qədərki dövrdə Qərbi Avropadan tez inkişaf etməkdə olan Amerika və Avstraliya ölkələrinə kapital axını müşahidə olunurdu. Ən çox kapital axını Böyük Britaniyada – ÜMM 9% demək olar ki, Fransa, Almaniya, Niderland da bu səviyyəyə yaxın idilər. Kapital idxal edən ölkələrdə məsələn Kanadada cari əməliyyatlar üzrə defisit ÜDM-da 10% idi.

Qloballaşmanın 1914-1950-ci illəri əhatə edən 2-ci mərhələsi 1-ci-dən fərqlidir. Ölkələr müəyyən depresiyalardan və global finans böhranlarından qorunmaq üçün idxala müəyyən baryerlər qoyur və xarici ələmlə kommunikasiyanı zəiflədir. Bununla bağlı işsizlik, iqtisadi vəziyyətin pisləşməsi, ticarətin azalması, elmi-texniki tərəqqinin sönməsi başladı. Başqa sözlə müharibələr dövründə antiqlobalistlərin fikirləri qələbə çaldı. Yalnız ticari baryerlər nəticəsində kontingentlər arasında malların qiymət fərqi iki dəfə oldu. İmmiqrasiya isə qoyulmuş baryerlər işçi qüvvəsinin mobilliyini azaltdı.

1950-1970-ci illər qloballaşmanın 3-cü mərhələsi yəni, 2-ci dünya müharibəsindən sonrakı dövrü əsl inkişaf mərhələsidir. Bu dövrdə kontingentlər arasındakı malların qiymət fərqi 76% azaldı. Bu dinamika sərbəst ticarət siyasətinin nəticəsində baş verdi. 1957-ci ildə Avropada uğurlu sərbəst ticarət zonası yaradıldı.

Kapital bazarlarının inteqrasiyası müasir qloballaşma prosesinin əsas cəhətidir. 1991-ci ildə kapital hərəkəti İEOÖ-də və keçid iqtisadiyyatlı ölkələrdə gücləndi.

Kapital axını investisiyaların stimullaşdırılması yolu ilə iqtisadi artıma səbəb olur və finans inkişafını təmin edir. Burada birbaşa investisiyalardan savayı «isti pul» axınını da qeyd edək. «İsti pullar» - bu ssuda kapitalının

bir formasıdır ki, əsas məqsəd qısa müddətdə maksimal gəlir əldə etməkdir. Qısamüddətli kapitalın güclü həkərəti iqtisadi böhranlar periodunda baş verir.

Qloballaşma prosesinin nəticəsində yaranmış problemlərdən biri qeyri bərabərlikdir. Gəlirlərin qeyri bərabərlik problemi 1820-ci ildən açıq aşkar hal aldı, doğrudur varlı və kasıblar arasında bu fərq çoxdan mövcud idi, lakin 19 əsrdə ilk dəfə bunun səbəbi kimi qloballaşma adlandırıldı. 2-ci dünyaya müharibəsindən sonra qeyri bərabərlik praktiki olaraq bütün ölkələri, xüsusilə də yeni industrial ölkələri, Çin, Meksika, Tailand, İndoneziya, Malaziya və s. əhatə etdi.

**Cədvəl 50.**

**Bəzi ölkələrdə gəlirlərin bərabərsizliyi**

Ölkə	1950	1960	1970	1980	1990	1995	1997/ 1998
Braziliya	-	-	57.6	57.8	59.6	60.1	-
Böyük Britaniya	-	25.3	25.1	24.9	32.3	-	-
Hindistan	35.5	32.6	30.4	31.5	29.6	29.7	37.8
Çin	-	-	-	28.8	34.6	41.5	40.3
Koreya	34.0	32.0	33.3	38.6	33.6	31.6	-
Meksika	52.6	55.5	57.9	50.5	54.9	53.7	-
Polşa	-	-	25.8	24.8	26.2	33.0	-
ABŞ	36.0	34.8	34.1	35.2	37.8	45.0	40.8
İsveç	-	33.4	27.3	32.4	32.5	25.0	-

Bir çox amillər bu problemə yol açır. Məsələn, Çində şəhərlərin tez inkişaf etmə imkanı şəhər və kənd əhalisini gəlirləri arasında uçurum yaratdı. Mərkəzi və Şərqi Avropa ölkələrində bazar iqtisadiyyatına keçid gəlirlərlə böyük dəyişikliklərə səbəb oldu. Bu problemin iki yolla həlli mövcuddur. 1-cisi problemdən əziyyət çəkən əhali emiqrantlara çevrilir və daha yüksək gəlir əldə etməyə çalışır, 2-cisi isə ölkənin beynəlxalq finans institutları apardığı siyasət əhalinin həyat səviyyəsini yaxşılaşdırma dövlət ictimai təhsil, səhiyyə, təhlükəsizlik istiaqmətində xərcləmələri artıraraq təmin edə bilər. Beynəlxalq finans institutları isə əlavə belə müəssisələrin tikintisinə vəsait ayıra bilər.

Ümumiyyətlə, 1980-ci illərdə yaşanan finans böhranlarının hamısının əsasında aşağıdakılar durur:

- Yüksək inflyasiya;
- Qiymət dəyişmələri ilə əlaqədar gözləmələrin təşvişə yol açması;
- Gələcəyə olan qeyri-müəyyənlik;
- Yüksək inflyasiyanın finans bazarına mənfəə təsiri;
- Borcların sürətlə böyüməsi;
- Nəzarətsiz rəqabət;
- Kredit tələbindəki ani və sürətli artımlar;
- Milli pulun dəyərindəki dəyişikliklər;
- Valyuta bazarındakı iqtidarsızlıq;
- Bankçılıq sektorundakı problemlər.

## Ə D Ə B İ Y Y A T

1. Azərbaycan Respublikası Milli Bankının İllik Hesabatı, 2006.
2. Pul kredit və banklar. Bakı, AzDİU, 2006 – 2007
3. Ə.M. Abbasov, Z.F. Məmmədov, R.Rzayev və Ş. Həmişayeva. Bank işi və e-bankçılıq. Bakı, 2003. – 400 s.
4. Деньги, кредит и банки. / Учебник/. М.: Проспект, 2003.
5. Деньги, кредит и банки / под. ред. Г.Н.Белоглазовой: Учебник-М. Юрайт-издат. 2004.
6. Финансовые институты, рынки и деньги. Питер 2000.
7. Ф.Мишкин. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. М., 2000.
8. Деньги, кредит и банки. Москва. Финансы и статистика, 1999.
9. Современные деньги и банковское дело. Москва, 2000.
- 10.Z.F Məmmədov. Beynəlxalq valyuta kredit münasibətləri və xarici ölkələrin pul kredit sistemi. Bakı, 2008. – 400 s.
- 11.Z.F. Məmmədov, V.Zeynalov. Maliyyə və kredit / Dərslik. Bakı, 2007.



i.e.d. Zahid Məmmədov 1965-ci ildə Azərbaycanda anadan olub. 1993-cü ildə Sankt-Peterburq Dövlət Maliyyə və İqtisad Universitetində namizədlik dissertasiyası müdafiə edərək iqtisad elmləri namizədi, 1998-ci ildə isə Türkiyə Cümhuriyyəti Mərmərə Universitetində doktorluq dissertasiyası müdafiə edərək, maliyyə və bankçılıq elm sahəsi üzrə doktor adına layiq görülmüşdür.

2006- ci ildə Sankt-Peterburq Dövlət Maliyyə və İqtisad Universitetində doktorluq dissertasiyası müdafiə edərək Rusiya Federasiyası Ali Attestasiya Komissiyasının qərarı ilə ona iqtisad elmləri doktoru alimlik dərəcəsinə layiq görülmüşdür.

Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında Ali Attestasiya Komissiyasının 24 dekabr 2003- cü il № 291 əmri ilə N. 02. 051. dissertasiya şurasının üzvlüyünə təyin olunmuşdur.

1993- ci ildə Sankt-Peterburq Fond Birjasında «depozitar kliring» mərkəzinin direktoru vəzifəsində çalışmışdır. Qərbi ölkələrinin bir sıra universitetlərində elmi ezamiyyədə olmuş və mühazirələrlə çıxış etmişdir. Azərbaycanda tanınmış iqtisadçılardan biridir. Bir sıra ölkələrdə çap olunmuş 500-dən artıq elmi əsərlərin müəllifidir. Son illər ərzində media vasitələrində çoxsaylı çıxış və yazıları ilə ictimaiyyətin diqqət mərkəzindədir. i.e.d. Zahid Məmmədov Azərbaycanda tanınan və ictimaiyyət tərəfindən qəbul edilən iqtisadçıdır. Azərbaycanda yayımlanan bütün televiziya kanallarında iqtisadiyyat problemlərinə dair mütəmadi şərhçi və ekspert statusunda çıxışlar edir.

i.e.d. Zahid Məmmədovun dünyanın ən məşhur jurnallarında elmi məqalələri yayımlanmışdır. İqtisadi ədəbiyyatda ilk dəfə «zaman iqtisadiyyatı», «əyləncə iqtisadiyyatı», «audio-vizual iqtisadiyyat», «media iqtisadiyyatı», «iqtisadi millətçilik» mövzularında araşdırma və incələmələrdə bulunmuş və televiziya vasitəsilə geniş xalq kütləsinə bu qavramları geniş şəkildə şərh etmişdir.

Finans, enerjetika, təhsil və media sektorunda fəaliyyət göstərən xolding və şirkətlərə iqtisadi və finans məsələləri üzrə konsaltinq və müşavirlik xidmətləri verməkdədir.



**I. Monoqrafıya**

1. Мамедов З.Ф. Inflasyon, faiz ve doviz kuru arasindaki iliskileri. - Istanbul: - University Marmara, 1998. – 400 с.
2. Мамедов З.Ф. Finans iqtisadiyyatı. – Баки: Qanun, 2003. - 375 с.
3. Аббасов А.М., Мамедов З.Ф. Цифровизация финансов: э-деньги, э-банкинг, э-рынок ценных бумаг. – Баку.: БГУ, 2003. - 200 с.
4. Мамедов З.Ф. Анатомия финансового кризиса. – СПб: Изд-во СПбГУ, 2005. -322 с.
5. Мамедов З.Ф. Влияние кризиса на логику реформирования банковской системы: мировые тенденции.– СПб: Изд-во СПбГУЭФ, 2005. - 312 с.
6. Мамедов З.Ф. Xalq kapitalizmin formalasmasi ve inkisafında qiymetli kagizlar bazarinin rolu / Роль рынка ценных бумаг в формировании и развитии народного капитализма. – Баку.: Elm, 2006. -320 с.
7. Аббасов А.М., Мамедов З.Ф. Электронизация финансовой индустрии в условиях сетевой экономики. Баку: Азернешр, 2007. – 4000 с.

**II. RF AAK-nın müdafiyyə üçün tövsiyə etdiyi elmi jurnallar**

8. Экрен Н, Мамедов З.Ф., Шашина Н.С. Современная банковская система Турецкой Республики // «Известия Санкт - Петербургского университета экономики и финансов. - 1998.- № 3. - С. 69-83
9. Шашина Н.С., Мамедов З.Ф. Современные тенденции развития банковской системы Турецкой Республики// Деньги и кредит. -1998.- № 6. - С.58-65.
10. Мамедов З.Ф. Банковский сектор Турции: современные позиции и роль иностранного капитала // Деньги и кредит.- 2003.- № 12 .- С. 61-67.
11. Мамедов З.Ф. Кризис на фондовом рынке – отражение общей динамики экономики // Экономика и управление .- 2005. - № 3. С. 120-126.
12. Мамедов З.Ф. Банковская система Турции: специфика и структура //Мировая экономика и международные отношения.- 2005. - № 5 .С. 79-83.
13. Мамедов З.Ф. Роль кризиса в реформировании банковской системы Турции// Деньги и кредит. - 2005. - № 9. - С.57-62.

14. Мамедов З.Ф. Особенности современного состояния турецкой банковской системы // Финансы и кредит. -2005.- №12 (180). - С. 78-83.
15. Мамедов З.Ф. Участие иностранного капитала в странах формирующихся рынков после кризиса // Финансы и кредит.- 2006.- 9(213).- С. 7- 15.
16. Мамедов З.Ф. Анализ и оценка банковских рисков // Известия СПбУЭФ. – 2006. - № 3. - С.-93-108.
17. Мамедов З.Ф.Современные позиции и роль иностранного капитала в банковском секторе России после кризиса// Экономика и управление. - 2006. - № 4.
18. Мамедов З.Ф. Основные тенденции развития денежно – кредитной системы Азербайджана // Финансы и кредит.- 2008.- № 4.

### III. Toplu elmi əsərlərdə nəşr olunmuş məqalələr

19. Мамедов З.Ф. Возникновение национальной банковской системы Турецкой Республики// Экономические и социальные проблемы рыночных отношений. Сборник научных статей. Часть3. – СПб: Изд-во СПбУЭФ, 1992.- 0,3 п.л.
20. Мамедов З.Ф. Об эффективности долгосрочного кредитования капиталных вложений // Денежно-кредитный механизм в условиях перехода к рынку. – СПб: Изд-во СПбУЭФ,1992. – 0,5 п. л.
21. Мамедов З.Ф. Особенности кредитной системы Турции // Социально-экономическое становление рыночных отношений. Сборник научных статей. Часть 2. – СПб: Изд-во СПбУЭФ, 1993. - 0,4 п.л.
22. Мамедов З.Ф. Turk Cumhuriyetlerinde bankacilik sistemi ve Turkiye iliskilerin gelistirilmesinde bankaciligin onemi//Ekonomik ve finansal isbirliyinin gelistirilmesinde hukuki ihtilaflarin cozumlenmesi sempozyumu. – Istanbul: Alkim yayin evi, 1998. С 85-97. - 1 п.л.
23. Мамедов З.Ф. Роль электронных финансовых услуг в развитии новой экономики // Государство и рынок в оптимизации структурных характеристик роста. – СПб: Изд-во СПбГУЭФ, 2004.- с. 286-290. 1 п. л
24. Мамедов З.Ф. Экспансия иностранного капитала на банковской рынок Турции в посткризисный период // Финансовый рынок и кредитно – банковская система России. Сборник научных трудов / Под ред. д.э.н., проф.А.С.Селищева. Выпуск № 7:- СПб.: Инфо - да, 2006. с. 94-96. 0,5 п.л.
25. Мамедов З.Ф. Finans kapitalinin qloballasmasi //Qloballasmaya dogru. – Bakı, -2006. 2 с. v.
26. Мамедов З.Ф. Проблемы реформирование банковского сектора России

- после кризиса // Актуальные проблемы труда и развития человеческого потенциала: Межвузовский сборник научных трудов. Выпуск № 4. – СПб: Изд-во СПб ГУЭФ, 2006. 144-154 с.
27. Мамедов З.Ф., Зейналов З. Причины и последствия банковских кризисов// Современные аспекты Экономики. - 2004. - 14(65).с.157-161. (авторских 0,7 п.л.)
16. Банковский кризис как ускоритель процесса передачи государственных кредитных учреждений в частные институты// Актуальные проблемы финансов и банковского дела: сб.науч. тр. Вып.10. - СПб: СПбГИЭУ, 2007. 79- 95 с.

#### IV. Azərbaycanca nəşr olunan elmi məqalələr

28. Мамедов З.Ф. Возможна ли конвертируемость рубля? // Вышка.- 1992.- 3 марта. С. 3 - 4.- 1 п.л.
29. Мамедов З.Ф. Станет ли Турция Ближневосточной Японией// Вышка. - 1992. -28 марта. С. 6-7. 1 п.л.
30. Мамедов З.Ф., Керимов А. Türkiyenin muasir bank sistemi // Maliyye ve ucot.- 1996.- № 3. – S. 20-22. - 1 п.л. (авт. - 0.8 п.л.)
31. Мамедов З.Ф., Ибрагимов З. Maliyye- kredit qurumlari //Maliyye ve ucot.- 1998. -№ 11-12. - S. 17-32. - 1 п. л (авторских 0.5 п.л.)
32. Мамедов З.Ф. Türkiyede enflasyon faiz oranı, döviz kuru üzerindeki etkisinin analizi // Journal of Qafqaz Universiteti. – 1999.- № 1. -S. 27-39.- 1 п.л.
33. Мамедов З.Ф. Enflasyon ve para ikamesi olqusu //Journal of Qafqaz Universitet.- 1999 - № 2. S. 33-40. - 1 п.л.
34. Мамедов З.Ф., Рзаев Р. Yigim ve investisiya munasibetleri //İqtisad elmleri: Nezeriyye ve praktika. - 2000. - № 3-4. S.115-125. - 1 п.л. (авт. 0, 9 п.л.).
35. Мамедов З.Ф., Рзаев Р. Maliyye bazarinin qloballasmasi ve sermaye hareketlerin tehlili //Sosial bilgiler.2000. - № 2. S. 36-51. 1 п.л. (авт. 0,9 п.л.).
36. Мамедов З.Ф. Beynalxalq bankacilig //Sosial bilgiler.- 2000. -№ 3. S. 59-65. - 1 п.л.
37. Мамедов З.Ф. Maliyye-bank sistemler bohran sebebleri ve sistematik risk //Elm.- 2001. - № 7-8 (572-573). - 1. п. л
38. Мамедов З.Ф. İnformasiya toplumunda iqtisadi sistem və Azərbaycan //Elm.- 2001. № 27-28 (592-593). - 1 п. л.

39. Abbasov A.M., Mamedov Z.F. Qloballasan dunyada Digital iqtisadiyyati e-money ve e-banki // Qanun. – 2002. - № 10. - 1 p.l. (avtorских 0,5 p.l.)
40. Mamedov Z.F. Azərbaycan Respublikasında finans iqtisadiyyatının hüquqi cərcivəsi // Qanun. - 2002. - № 12. – S. 36 - 39. – 0,7 p.l.
41. Mamedov Z.F. Faiz ve inflyasiya hedleri arasındakı munasibetlerin nezeriyonlarının təhlili // İqtisad elmləri: Nezeriyye ve praktika. - 2002. - №1. S.87-92.- 1 p.l.
42. Mamedov Z.F., Askərov Ş. Media iqtisadiyyati // İqtisadiyyat ve heyat. - 2004. -№ 3-4. s 58-62. (avtorских 0,6 p.l.).
43. Mamedov Z.F. Dünya təcrübəsi kontekstində emanet sigorta sistemi // Nezeriyye ve praktika. - 2004. -№ 1. S. 106-112. - 1 p.l.
44. Mamedov Z.F. Отсутствие механизма определения «надежных» и «ненадежных» банков тормозит развитие этого сектора экономики // Азербайджанские Известия. -2004. - 1 декабрь. – 1 p.l.
45. Mamedov Z.F. Турция деномирует лиру // Азербайджанские Известия. - 2005. - 6 января. - 1 p.l.
46. Mamedov Z.F., Nasirov P. Роль кредитования в капитализации азербайджанских акционерных обществ и влияние данного процесса на эмиссионную активность предприятий // Научные и педагогические известия университета Одлар Юрду. Баку, - 2006.-№ 17. S. 53-62. - 1 p.l. (авт. 0,5 p.l.)
47. Mamedov Z.F., Zeynalov V. Azərbaycanca korporativ idarəetmə sistemi və onun banklarda tətbiqi məsələləri // Qanun. – 2007. - № 8. – S. 95 – 105.  
Mamedov Z.F. Развитие банковского сектора Азербайджана // Qanun. – 2007. - № 10. – S. 41-48.
46. Mamedov Z.F., Zeynalov V. Azərbaycanca korporativ idarəetmə sistemi və onun banklarda tətbiqi məsələləri // Qanun. – 2007. - № 8. – S. 95 – 105.

#### V. Türkiyə Cümhuriyyətində nəşr olunan elmi məqalələr

48. Mamedov Z.F. Türkiye ve türkiye cumhuriyetleri arasındakı işbirliyinin gelişmesini engelleyen faktorlar // Zaman. - 1996. - 18 Haziran. S. 2. 1 p.l.
49. Mamedov Z.F. Ekonomik kalkınmada küçük ve orta ölçülü şirketlerin önemi // Makinatek. - 1996. - № 3. - S. 46-50. - 1 p.l.
50. Mamedov Z.F. Современные тенденции развития банковской системы Турецкой Республики // Информационный бюллетень Ассоциация делового сотрудника. Украина-Турция. 1997. - S.17-19. - 0,5 p.l.

51. Илхан Улудаг, Мамедов З.Ф. Azərbaycan bankacılığı //Finans dünyası.- 1998. - Ağustos. – Turkey. - С. 95-102. 1 п.л. (авторских 0.8 п.л.)
52. Мамедов З.Ф. Orta Asiyada Turkiye Faktoru / Zaman. – 1996. - 29 Haziran. Turkey. S.2. 1 п.л.
53. Мамедов З.Ф. Orta Asiyanın banka raporu //Capital. -1998. - Haziran. Turkey. S.202-203. 1 п.л.
54. Мамедов З.Ф. Turk Cumhuriyetinde bankaciliq sistemi//Turk dünyasi arasdirmalar vakfi yayin orqani. Turkey. - 1998.- № 114. -S.85-93. - 1 п.л.
55. Мамедов З.Ф. Azərbaycan yeniden sahlansıda// Zaman. - 1998. -30, 31 temmuz, 1, 2, agustos. Turkey. - 1 п.л.

## VI. Elmi praktik konfranslarda məruzə və tezislər

56. Мамедов З.Ф. Новая роль банков//Проблемы перестройки финансово – кредитного механизма социалистического общества. М.: изд-во МФИ,14-15 декабря ,1989. 0,1 п.л.
57. Мамедов З.Ф. Повышение роли кредитования капитальных вложений в новых условиях хозяйствования // Современные проблемы финансово-кредитных отношений. Материалы Всесоюзной конференции. Часть 1. – Иркутск, 1990. - С.53-54. 0, 1 п.л.
58. Мамедов З.Ф. Развитие банковского дела в Турецкой Республике // Материалы научной сессии. Научно-исследовательские работы за 1990 год. - СПб: Изд-во СПБИЭФ,1991. - 23-26 апреля, 1991.- С.59. 0, 1 п.л.
59. Мамедов З.Ф. Реформы банковской системы в странах центральной Европы // Возрождение и развитие России: пути выхода из кризиса. Всероссийская научно- практическая конференция. С. Петербург. 19-21 декабря, 1991. 0,1 п. л.
60. Мамедов З.Ф.Турецкий путь к рынку//Совещание — семинар, социально- экономические проблемы перехода к рынку. Краснодар: КГУ. 1991. 0,1 п. л.
61. Мамедов З.Ф. Интеграция банковского сектора с отраслями национальной экономики // Условия жизнеобеспечения в регионе. Республиканская научно-практическая конференция. Иркутск: Инс. Нар. Хоз. - 28 сентября 1991. 0,1 п. л.
62. Мамедов З.Ф. К вопросу о кредитно-финансовых методах регулирования инвестиций// Финансово-кредитное регулирование в условиях рынка. Материалы Межзональной конференции. Екатеринбург, 21 – 22 ноября 1991. С.65-66. 0, 1 п.л.
63. Мамедов З.Ф. Кредит как объект и средство государственного регулирования. Лекции. - ЦНТИ, 1992. № 50. 1 п.л.

64. Мамедов З.Ф. Кредитная система в период перехода к рынку // Товарно-денежные отношения и формирование рыночной экономики в СССР. Материалы Межвузовской региональной конференции.- Екатеринбург, 4-5 февраля 1992. С.65-66. 0,1 п. л.
65. Мамедов З.Ф. Структура и характерные черты кредитной системы Турции// Человек в системе рыночных отношений. Материалы Всероссийской конференции. Часть 1.СПБУЭФ. 1-3 декабря 1992. - С.102-103. 0,1 п.л.
66. Мамедов З.Ф. О современном состоянии кредитной политики в области инвестиций // Человек в системе рыночных отношений. Материалы Всероссийской конференции. Часть 1. – СПБУЭФ, 1992. - С.106-107. 0, 2 п.л.
67. Мамедов З.Ф. Роль и место кредитной системы Турции в экономики стран // Материалы научной сессии. - СПБУЭФ, 20-24 апреля 1992.С.84. 0,1
68. Мамедов З.Ф. Современная банковская система Турции // Материалы научной сессии. - СПБУЭФ, 19-23 апреля 1993. - С.54. 0, 1 п.л.
69. Мамедов З.Ф., Садыгов М. Pul-kredit siyasetin sabitlesdirilmesinin ilkin tedbirleri haqqinda//Bazar iqtisadiyyatina kecidin aktual problemleri. Respublika konfransi. Baki: Elm. 1994. - S. 60-61. 0, 1 п.л.
70. Екреп Н., Мамедов З.Ф. Роль банковских структур в сглаживании колебаний экономической конъюнктуры// Цикличность как форма экономической динамики. Материалы Всероссийской конференции. - СПб: Изд. СПбГУЭФ, 19-21 июня 1997. 0,1 п.л.
71. Мамедов З.Ф. Turkiye – Turk cumhuriyetleri arasinda iqtisadi emekdasligin insikaf etdirilmesi ucun lazim olan teklifler ve tedbirler // Azerbaycan-Turkiye emekdasligi cercivesinde alternative modeler.Qafkaz Univrsitesi. Baki - 1998, 15 sentyabr. 1 п.л.
72. Мамедов З.Ф. Turkiye- Azerbaycan iqtisadi emekdasligin guclenmesinde bank sektorunun onemi //Turkiye- Azerbaycan iqtisadi emekdasliq cercevesinde alternative modeler. - Xezer Universitesi. Baki, 6 noyabr 1999. 1 п.л.
73. Мамедов З.Ф. Iqtisadi inkisaf haqqinda bezi dusunceler // Azerbaycan 21 esrin astanasinda. - Baki, 1998. S.68-69. 0, 1 п.л.
74. Мамедов З.Ф., Ибрагимов З. Azerbaycan Respublikasinda Pul-kredit siyasetininin baslica istiqametleri//Pul-kredit munasibetlerinin tekmllesdirilmesinin elmi-praktiki problemleri. - Baki, Az.Dİİ. - Noyabr 24-25, 1999. 1 п.л.
75. Мамедов З.Ф., Руссо М.Р. Глобализация финансовых рынков и проблемы развивающихся стран// Тенденции и проблемы развития региональной экономики на рубеже веков: Международная научно-

- практическая конференция. - 26-27 апреля 2000. ДГУ-2000. - С.261-262. 0, 1.
76. Мамедов З.Ф. Банковская система Турции: проблемы развития // Теория и практика финансового и банковского дела: V Межвузовская конференции аспирантов и докторантов. 4.12.2003. - СПб.: СПбГИЭУ, 2003. - С.192-195. 0,4
77. Мамедов З.Ф. Роль электронных финансовых услуг в развитии новой экономики // Государство и рынок в оптимизации структурных характеристик роста. Санкт-Петербург. 26-29 мая 2004. - СПб: Изд-во СПбГУЭФ, 2004.- С. 286-291. 0,5 п.л.
78. Мамедов З.Ф. Сущность банковского кризиса // Теория и практика финансового и банковского дела: VI Межвузовская конференции аспирантов и докторантов. - СПб.: СПбГИЭУ, 8 декабря 2004. - С.423-425. 0, 5 п.л.
79. Мамедов З.Ф. Crisis in Globalize World Economy has an influence upon country economy // Globalization and regional economic development. 18-19 November 2004, Baku. S.212-216. 0, 5 п.л.
80. Мамедов З.Ф. Фондовый кризис: теоретические и эмпирические аспекты // Тенденции развития финансово-кредитных и международных экономических отношений в условиях глобализации экономики: Научная сессия. Март, 2005 г. - СПб.:— Изд-во: СПбГУЭФ, 2005. С.276-300. 0, 5 п.л.
81. Мамедов З.Ф. Банковские кризисы в странах формирующихся рынков // Теория и практика финансового и банковского дела: VII Межвузовская конференция - 7/12.2005. - СПб.: СПбГИЭУ, 2005. - С. 477-480. 0,5 п.л.
82. Мамедов З.Ф., Гамишаева Ш. Международный опыт реструктуризации банковских систем // Финансовые проблемы обеспечения устойчивого роста современной экономики: Материалы Межвузовской научно-практической конференции / Под. ред. проф. Л.П. Кроливецкой. - Гатчина: Изд-во ЛОИЭФ, 2006. С.36-38. 0,3 п.л.
83. Мамедов З.Ф. Банковский кризис в мировой экономической практике: основные тенденции развития // Финансы, кредит и международные экономические отношения в XXI веке. Материалы 1-й международной научной конференции. 6-7 апреля 2006 года: Сборник докладов. Т II / Под. ред. В.Е. Леонтьева. - СПб: Изд-во СПбГУЭФ, 2006. С.56-60. 0,5 п.л.
84. Мамедов З.Ф. Система страхования вкладов как элемент поддержания стабильности национальной банковской системы // Азербайджанская модель национального экономического развития. Международная научно-практическая конференция 12-13 мая 2006 года. - Баку.: Аз. ГЭУ. 2006. 1 п.л.

85. Мамедов З.Ф. Dünya tecrubesi kontekstinde emanet sigorta sistemi // Az.MEA RH.elmi-praktiki seminarinin materiallari. - Bakı: DQM, 25-26 may, 2006. С. 177- 181.0,4 п. л.
86. Мамедов З.Ф. Влияние финансового кризиса на взаимоотношение реального и банковского секторов// Взаимодействие реального и финансового секторов в трансформационной экономике. Материалы ВНК. 2-3 февраля 2006 г. - Оренбург: ИПГ ГОУ ВПО ОГУ, 2006. С.136-140.0,5 п.л.

## VII. Tədris-metodik vəsaitlər

87. Мамедов З.Ф. Кредит как объект и средство государственного регулирования // Информационный листок. – СПб.: СПбЦНТИ,1992. - № 50.
88. Мамедов З.Ф. Кредитная система Турецкой республики. - СПб: изд-во СПбГУЭФ, 1993. – 43 с.
89. Мамедов З.Ф. Xarici ölkələrin pul- kredit sisteminə dair metodik vəsait. - Bakı ,Az.DIU---1999. 44 с.- 2.2.- п.л.
90. Мамедов З.Ф.Бeynəlxəq valyuta–kredit münasibətləri. Bakı, 2001, 2002, 2003, 2008. - 385с. IV nəşr.
91. Мамедов З.Ф. Ən yeni iqtisadiyyat.Bakı -2001. 320 с.
92. А.Аббасов, Мамедов З.Ф. Bank işi və e- Bankılıq. Bakı.:Qanun, 2003. - 450 с.
93. Мамедов З.Ф. Pul, kredit və banklar, qiymətli kağızlar və valyuta. Bakı: Nasir, 2005. 200 с.
94. Мамедов З.Ф. Pul , kredit və banklar. – Bakı, 2003, 2006,2008. – 530 с.
95. Məmmədov Z.F., Zeynalov V. Maliyyə və kredit // Dərslik. Bakı: “Azərnəşr” 2007.-400 s.



**Д.Э.Н., МАМЕДОВ ЗАХИД ФАРРУХ**

**УЧЕБНИК: ДЕНЬГИ, КРЕДИТ, БАНКИ.**

УЧЕБНИК СОДЕРЖИТ ЧЕТЫРЕ ВЗАИМОСВЯЗАННЫХ РАЗДЕЛОВ, В КОТОРЫХ ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНО, С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ЗАРУБЕЖНОЙ ПРАКТИКИ И АЗЕРБАЙДЖАНСКОГО ОПЫТА РАСКРЫВАЮТСЯ ЗАКОНОМЕРНОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНОЙ, КРЕДИТНОЙ, БАНКОВСКОЙ И МЕЖДУНАРОДНОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ.

В УЧЕБНИКЕ РАССМАТРИВАЕТСЯ ШИРОКИЙ КРУГ ВОПРОСОВ, РАСКРЫВАЮЩИХ СУЩНОСТЬ ДЕНЕЖНЫХ И КРЕДИТНЫХ ОТНОШЕНИЙ В ЭКОНОМИКЕ.

МАТЕРИАЛ ХОРОШО СТРУКТУРИРОВАН И ДАЕТ КОМПЛЕКСНОЕ ПРЕДСТАВЛЕНИЕ ОБ ОСНОВНЫХ ЭЛЕМЕНТАХ, СОСТАВЛЯЮЩИХ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНУЮ СИСТЕМУ.

КНИГА РЕКОМЕНДОВАНА ДЛЯ СТУДЕНТОВ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ВУЗОВ, А ТАКЖЕ ПОЛЕЗНА ДЛЯ ПРАКТИЧЕСКИХ РАБОТНИКОВ В ФИНАНСОВО-КРЕДИТНОЙ СИСТЕМЕ.

# QEYDLƏR ÜÇÜN

# QEYDLƏR ÜÇÜN

# QEYDLƏR ÜÇÜN

# M Ü N D Ə R İ C A T

Giriş.....	3
<b>I BÖLMƏ. PUL.....</b>	<b>5</b>
Fəsil 1. Pul iqtisadiyyatının tarixi inkişafı və pul haqqında nəzəriyyələr.....	5
Fəsil 2. Pulun funksiyaları .....	12
Fəsil 3. Pulun tədavül sürəti .....	16
Fəsil 4. Pul sistemləri .....	22
Fəsil 5. Pula tələb və təklif.....	24
Fəsil 6. Pul miqdarı ilə qiymətlər arasındakı nəzəri münasibətlər .....	29
Fəsil 7. İnflyasiya, deflasiya, staqflasiya və devalvasiya .....	34
Fəsil 8. Pul siyasətinin məqsəd və alətləri .....	42
Fəsil 9. E – Pul və Azərbaycanda elektron ödəniş sisteminin inkişafı.....	52
<b>II BÖLMƏ. KREDİT, FAİZ, İNVESTİSİYA VƏ KREDİT SİSTEMİ .....</b>	<b>56</b>
Fəsil 10. Kreditin mahiyyəti, prinsipləri, forma və növləri.....	56
Fəsil 11. Kreditləşmənin iqtisadi əhəmiyyəti və kredit tələblərinin dəyərləndirilməsi .....	73
Fəsil 12. İpoteka krediti .....	81
Fəsil 13. Faiz və faiz haqqında iqtisadçıların nəzəri düşüncələrinin təhlili .....	89
Fəsil 14. İnflyasiya və faiz həddləri arasındakı münasibətlərin nəzəri yönlərinin təhlili .....	94
Fəsil 15. Yığım - investisiya əlaqəsi .....	99
Fəsil 16. Kredit sistemi .....	103
<b>III BÖLMƏ. BANK İŞİNİN ƏSASLARI.....</b>	<b>123</b>
Fəsil 17. Bankların müəssisə kimi haqqındakı nəzəriyyələr və bankçılığın növləri .....	123
Fəsil 18. Azərbaycan Respublikasında bank fəaliyyətinin hüquqi əsasları .....	126
Fəsil 19. Mərkəzi bankın fəaliyyəti .....	134

Fəsil 20. Azərbaycan Milli Bankının məqsədləri və pul siyasəti rejimi .....	139
Fəsil 21. Kommersiya banklarının mahiyyəti və funksiyaları.....	144
Fəsil 22. Bank menecmenti.....	150
Fəsil 23. Banklarda risk və bank böhranlarına qarşı alınabiləcək tədbirlər.....	167
23.1. Banklarda risk növləri.....	167
23.2. Bank böhranının finans böhranının tərkib elementi kimi.....	172
23.3. Əmanət sığorta sisteminin mahiyyəti və onun Azərbaycanda fəaliyyəti.....	182
Fəsil 24. Bankların korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafında rolu .....	191
24.1. Azərbaycanda özəlləşdirmə və korporativ qiymətli kağız bazarının formalaşması.....	191
24.2. Azərbaycan banklarının korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafında rolu .....	196
24.3. Banklarda korporativ idarəetmə standartlarının tətbiqi qaydaları.....	199
Fəsil 25. Azərbaycanda banklarda hesabların növləri.....	203
Fəsil 26. Bankların investisiya prosesində iştirakı .....	205
Fəsil 27. Azərbaycanda bank sistemi və maliyyə sabitliyi .....	214

#### **IV BÖLMƏ - FİNANS BAZARI: PUL VƏ KAPİTAL BAZARI .....232**

Fəsil 28. Finans bazarının strukturu.....	232
Fəsil 29. Pul və kapital bazarında əməliyyat görün alətlərin qısa xarakteristikası.....	239
Fəsil 30. Bank sektoru ilə kapital bazarı arasındakı fərqli yönərin təhlili.....	253
Fəsil 31. Kapital bazarının xüsusiyyətləri, növləri, funksiyaları .....	255
Fəsil 32 . Qiymətli kağızlar bazarının təsnifatı və funksiyaları .....	258
Fəsil 33. Qiymətli kağızların emissiya prosedurası, anderrayting, qiymətli kağızların reytingi, qiymətli kağızların kotirovkası .....	283
Fəsil 34. Qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi.....	293
Fəsil 35. Fond birjası .....	297

<b>BÖLMƏ V. BEYNƏLXALQ VALYUTA-KREDİT MÜNASİBƏTLƏRİ .....</b>	<b>310</b>
Fəsil 36. Beynəlxalq valyuta sistemi .....	310
Fəsil 37. Tədiyə balansı .....	329
Fəsil 38. Valyuta bazarı .....	333
Fəsil 39. Valyuta kurs sistemləri .....	337
Fəsil 40. Beynəlxalq pul və kapital bazarları .....	343
Fəsil 41. Beynəlxalq bankçılıq .....	348
Fəsil 42. Beynəlxalq kredit .....	360
Fəsil 43. Beynəlxalq portfel investisiyası .....	366
Fəsil 44. Beynəlxalq maliyyə təşkilatları .....	371
Fəsil 45. Qlobal finans böhranları .....	374
Ədəbiyyat .....	383

**Redaktor:**

dos. R.M. RZAYEV

**Mətni yığan:**

HÖKÜMƏ ƏLİHÜSEYN qızı

**Kompüter dizaynı:**

ASƏF AYDIN oğlu

Çapa imzalanmış 21.01.2008.

Formatı 70x100<sup>1</sup>/<sub>16</sub>.

Fiziki çap vərəqi 25.

Ofset çap üsulu. Tirajı-500

Qiyməti müqavilə ilə.

---

“RS Poliqraf” MMC-nin mətbəəsində  
hazır diapozitivlərdən çap olunmuşdur.

---