

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ
MAGİSTR HAZIRLIĞI MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

Abdullayev Qabil Beydulla oğlu tərəfindən
“Birja fəaliyyətinin tənzimlənməsi və onun inkişaf
istiqamətləri”

mövzusunda
MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İstiqamətin şifri və adı: **İİM 040000 Kommersiya**
İxtisasın şifri və adı: **İİM 040003 Birja fəaliyyəti və fond**
bazarı

Elmi rəhbər: Dos. S.Ə.Novruzova

Magistr proqramının rəhbəri:

Kafedra müdiri: Dos. Ə.V.Hacıyev

Mündəricat

Giriş	
.....	3
Fəsil I. İqtisadi konsepsiyada birjaların tənzimlənməsinin nəzəri-metodoloji əsasları	
.....	8
§ 1.1. Birjaların tənzimlənməsinin iqtisadi konsepsiyada rolu və yeri	8
§ 1.2. Birjaların tənzimlənməsinin nəzəri-metodoloji əsasları	18
§ 1.3. Azərbaycanda birjaların tənzimlənməsinin hüquqi əsasları	30
Fəsil II. İqtisadiyyatın sabit və dinamik inkişaf mərhələlərində birjaların tənzimlənmə mexanizminin tədqiqi	50
§ 2.1. Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsində fond birjalarının iqtisadi xarakteristikası	50
§ 2.2. İqtisadiyyatı tənzimləmə mexanizmində valyuta birjalarının tədqiqi ..	56
§ 2.3. Fond və valyuta birjalarının iqtisadi göstəricilərinin təhlili	61
Fəsil III. Birjaların təkmilləşdirilməsinin inkişaf istiqamətləri	74
§ 3.1. Birjaların iqtisadi inkişaf perspektivlərinə uyğun tənzimlənməsinin tək-	

milləşdirilməsi	74
..... § 3.2. Dünya iqtisadiyyatında və Azərbaycanda birjaların tənzimlənməsi per- spektivləri	80
§ 3.3. Bakı Fond Birjasında ticarətin təşkili mexanizmi, fəaliyyətinin tənzim- lənməsi və əsas statistik göstəricilərin təhlili	89
Nəticə və təkliflər	98
Ədəbiyyat siyahısı	101

Giriş

Dissertasiya işinin ümumi xarakteristikası

Mövzunun aktuallığı – XX əsrdən etibarən, birjalar müasir bazar forması olaraq, bazar iqtisadi sisteminin ən mühüm elementlərindən biri kimi öz əhəmiyyətini artırmışdır. Əsrin sonlarına doğru isə, onlar artıq əksər iri həcmli ticarət əməliyyatlarının icra edildiyi, “iqtisadiyyatın barometri” funksiyasını yerinə yetirən məkanlara çevrilmişdilər. Birjaların əhəmiyyəti artdıqca, onların tənzimlənməsi problemləri də dərinləşir və bu problemlərin effektiv həlli iqtisadi subyektlər üçün əsas prioritet məsələlərdən birinə çevrilir.

Xüsusilə, ötən əsrin 90-cı illərindən etibarən, istər dünyada baş verən bir sıra köklü geo-siyasi və iqtisadi dəyişikliklərin, istərsə də elmi-texniki nailiyyətlərin iqtisadi sahələrə, o cümlədən birja ticarətinin təşkilinə tətbiqinin, eləcə də digər yeniliklərin, bütövlükdə global iqtisadi sistemin təməl daşlarından birinə çevrilmiş

birjaların fəaliyyətinə nəzərəcarpan təsiri mütəxəssisləri birjaların idarəetmə və tənzimlənmə mexanizminə yenidən baxmağa sövq etmiş, nəticədə bir sıra mühüm addımlar atılmış, yeni inkişaf istiqamətlərinin əsası qoyulmuşdur. Üstəlik, son iyirmi ildə həm birjaların öz aralarında, həm də sərbəst pul kütlələrinin cəlbi məqsədi ilə onların banklar və digər maliyyə institutları ilə rəqabətinin kəskinləşməsi birjalara öz maliyyə vəsaitlərini və imkanlarını artırmağa yönəlmişdir. Bu isə, yeni maliyyələşmə mənbələrinin tapılmasını zəruri etmişdir ki, bir çox birjalar bu problemin həlli yolunu struktur dəyişikliyinə görmüş və qeyri-kommersiya tipli ənənəvi birja tiplərindən kommersiya xarakterli təşkilatlara çevrilmişlər. Bu proses birjaların tənzimlənməsi sahəsində həm dövlətin, həm də özünü tənzimlənmə təşkilatlarının siyasətlərində ciddi dəyişikliklərə səbəb olmuşdur.

Bütün bu sadalanan faktları nəzərə alaraq, hal-hazırda, dünya birjalarında gedən proseslərin dinamikliyi və hadisələrin axarının proqnozlaşdırılmasının çətinliyi deməyə əsas verir ki, birjaların tənzimlənməsi mexanizminin tədqiqi və inkişaf istiqamətlərinin müəyyənləşdirilməsi kifayət qədər aktual mövzudur.

Mövzunun öyrənilmə səviyyəsi – Mövzunun tədqiqinə dünya iqtisadçıları müstəqil və olduqca qiymətli əsərlər həsr etmişlər. Bu baxımdan K. Fred Berqştenin, O. Davannın, eləcə də Pyer Jakın əsərləri qeyd oluna bilər. Həmçinin, ölkəmizdə qardaş Türkiyə Respublikasının təcrübəsindən geniş istifadə edildiyini nəzərə alsaq, mövzu ilə əlaqədar türk iqtisadçıları N. Aydının, M. Qaracanın və digərlərinin müəllifi olduğu “Birjaların təşkilati quruluşu və fəaliyyəti” əsəri, eləcə də A. Budaq və Ö. Çikotun “Dünyada birja şirkətləşmələri, satın alma və birləşmələri” adlı əsərini xüsusi qeyd etmək olar. Adları çəkilən əsərlərdən bu dissertasiyanın yazılmasında da istifadə olunmuşdur. Dissertasiyanın mövzusu ilə əlaqədar Azərbaycanlı müəlliflərin müstəqil əsəri mövcud olmasa da, məsələn fond birjalarının idarəetmə mexanizmi haqqında A.Kərimovun “Qiymətli kağızlar bazarı” kitabında və həmçinin əmtəə birjalarının fəaliyyətinin tənzimlənməsi haqqında V. Niftullayevin “Sahibkarlığın əsasları” əsərində kifayət qədər dolğun

məlumat verilmişdir. Bununla belə qeyd olunmalıdır ki, bu əsərlərdən birjaların tənzimlənməsi ilə əlaqədar nəzəri biliklər əldə etmək mümkün olsa da, xüsusən son illərdə dünya birjalarında baş verən bir sıra yeniliklərin tədqiqinə və yeni inkişaf istiqamətlərinin müəyyənləşdirilməsinə dair tədqiqat əsərlərinə ölkəmizdə böyük ehtiyac vardır.

Dissertasiyanın məqsədi və vəzifələri - Dissertasiyanın məqsədi dünyada və ölkəmizdə fəaliyyət göstərən əsas birjaların tənzimlənmə mexanizminin tədqiqi və bu sahədə müəyyənləşdirilmiş başlıca inkişaf istiqamətlərinin təhlilindən ibarətdir. Bu məqsədə nail olmaq üçün, tədqiqatın əsas vəzifələri olaraq aşağıdakılar müəyyənləşdirilmişdir:

- 1) Birjaların tənzimlənməsinin makroiqtisadi konsepsiyada mövqeyinin və rolunun müəyyənləşdirilməsi;
- 2) Birjaların tənzimlənməsi sahəsində əldə edilmiş nəzəri bilik və təcrübələrin oxucuya təqdim edilməsi;
- 3) Birjaların idarəedilməsinin əsas prinsip və metodlarının tədqiqi və bu sahədə dünya birjalarının strategiyalarındakı başlıca fərqlərin aşkarlanması;
- 4) Birjaların tənzimlənməsinin hüquqi əsaslarını təşkil edən qanunverici və digər normativ aktların öyrənilməsi;
- 5) Son illərdə dünya və Azərbaycanda əsas birjaların göstərdiyi statistik göstəricilərin təhlili, birjaların tənzimlənmə siyasətinin həmin göstəricilərlə qarşılıqlı əlaqəsinin öyrənilməsi;
- 6) Dünya birjalarında baş verən yeniliklərin təhlili və həmin proseslərin birjaların inkişaf istiqamətlərinin müəyyənləşdirilməsinə olan təsirinin tədqiqi;
- 7) Birjaların inkişaf perspektivlərinin müəyyənləşdirilməsi və mövcud potensiallarından daha səmərəli istifadə yollarının araşdırılması;
- 8) Dünyada və ölkəmizdə birjaların tənzimlənməsi sahəsində qarşıya çıxan əsas problemlər və onların həlli yollarının araşdırılması.

Tədqiqatın obyektini və predmeti – Tədqiqatın obyektini birjaların təşkilatı quruluşu, idarəetmə iyerarxiyası, əsas normativ aktları və statistik göstəriciləri

təşkil edir. Dissertasiya işinin predmeti isə, adları çəkilən obyektlərin tədqiqi və əlaqədar qarşılıqlı iqtisadi-hüquqi münasibətlərinin öyrənilməsindən ibarətdir.

Tədqiqatın nəzəri və metodoloji əsası – fond, əmtəə və valyuta birjalarının tənzimlənmə mexanizminin təşkili və reallaşdırılmasını əks etdirən nəzəri biliklər, metod və prinsiplərin məcmusundan ibarətdir.

Tədqiqatın informasiya bazasını – mövzuya aid yerli və xarici müəlliflərin əsərləri, dünyanın aparıcı birjalarının və həmçinin Bakı Fond Birjasının rəsmi saytları və digər internet resursları, eləcə də müxtəlif təyinatlı qanunverici və digər normativ aktlar təşkil edir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi - Ötən əsrin 90-ci illərindən başlayaraq meydana çıxan və tədricən dünyanın bir sıra aparıcı birjalarının öz maliyyə çatışmazlıqlarını aradan qaldırmaq üçün baş vurduqları əsas metoda çevrilən birjaların şirkətləşməsi prosesinin, onların qeyri-kommersiya xarakterli qurumlardan kommersiya təşkilatlarına və mənfəət məqsədli açıq tipli səhmdar cəmiyyətlərə çevrilməsi fenomeninin tədqiqi, bu prosesin səbəblərinin və inkişaf mərhələlərinin müəyyənləşdirilməsi və həmin üsulun ölkəmizdə fəaliyyət göstərən birjalara tətbiqi ehtimalının araşdırılması tədqiqatın elmi yeniliyini təşkil edir.

İşin təcrübi əhəmiyyəti - Tədqiqat işində əldə edilməsi mümkün olan ən müasir statistik göstəricilərdən istifadə olunmuş və təhlil edilmişdir. Eyni zamanda, son illərdə dünya birjalarında baş verən bir sıra yeniliklərdən – birjaların şirkətləşməsi və ETT-in nailiyyətlərinin birja ticarətinə tətbiqi nəticəsində beynəlxalq birja ticarətinin elektronlaşdırılması proseslərindən ətraflı bəhs olunmuşdur.

Диссертация и шинин айры-айры бюлмяляри, нятися
вя тьяклифляри Али мяктяблярдя тядрис програмларынын
щазырланмасында, йени методикаларын вя норматив
сянядлярин ишляниб щазырланмасында истифадя
едиляр биляр

Tədqiqatın aprobasiyası və nəticələrin tətbiqi – Birjaların tənzimlənməsi sahəsində dünya ölkələrində və ölkəmizdə qazanılan təcrübələr öyrənilmiş, əsas

fərqlər müəyyənləşdirilmiş, həmçinin bu sahədə Azərbaycanda olan çatışmazlıqlar və problemlər aşkarlanmış və onların mümkün həll yolları haqqında fikir irəli sürülmüşdür. Bundan əlavə, dünya ölkələrinin bu sahədə əldə etdiyi nailiyyətlərin və uğurla tətbiq edilən yeni metodların yerli birjalara tətbiq edilməsinin mümkünlüyü araşdırılmışdır.

Göstərilənlərlə yanaşı, tədqiqat işinin əsas müddəlarından “Marketing” kurslarının tədrisi prosesində dissertant tərəfindən istifadə edilir.

İşin həcmi və strukturu – Dissertasiya işi bütövlükdə üç fəsil və doqquz paraqraf olmaqla, 98 səhifədən ibarətdir. Dissertasiyada 5 qrafik, 6 cədvəl və 2 şəkildən istifadə olunmuşdur.

İşin birinci fəslində birjaların iqtisadiyyat üçün önəmi onun həyata keçirdiyi funksiyalar və yerinə yetirdiyi vəzifələr əsasında araşdırılır və birjaların tənzimlənməsi siyasətinin iqtisadiyyatın ümumi idarəetmə konsepsiyasındakı mövqeyinə nəzər yetirilir. Həmçinin, bu fəsildə birjaların fəaliyyətinin idarəedilməsinin nəzəri və hüquqi əsasları tədqiq olunur.

II fəsildə iqtisadiyyatın sabit və dinamik inkişaf mərhələlərində birjaların tənzimlənmə mexanizmini tədqiq edilir. Bu fəsil də 3 paraqraftan ibarətdir və bu bölmələrdə iqtisadi tsiklin gedişatının fond və valyuta birjalarının fəaliyyətində necə təzahür etdiyinə və proseslərin inkişafına uyğun olaraq, hansı idarəetmə qərarlarının qəbul edildiyinə nəzər yetirilir.

İşin son fəslində isə, birjaların tənzimlənməsi sahəsində qarşıya çıxan problemlər araşdırılır və bu problemlərin həlli yollarına, eləcə də tənzimlənmə mexanizminin təkmilləşdirilməsi sahəsində görülməsi vacib olan işlərə toxunulur, istər dünya iqtisadiyyatında, istərsə də ölkəmizdə birjaların fəaliyyətinin idarə edilməsinin inkişaf istiqamətləri və perspektivləri tədqiq edilir. Bundan əlavə, bu fəslin son paraqrafı Bakı Fond Birjasına həsr edilmiş, burada birjanın fəaliyyətinin tənzimlənməsinin əsas yönələri tədqiq edilmiş, həmçinin cari ilin və əvvəlki illərin statistik göstəriciləri müqayisəli təhlil edilmişdir.

Dissertasiya işi nəticə və təkliflərlə başa çatdırılmışdır.

FƏSİL I. İQTİSADI KONSEPSİYADA BİRJALARIN TƏNZİMLƏNMƏSİNİN NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI.

§ 1.1. Birjaların tənzimlənməsinin iqtisadi konsepsiyada rolu və yeri.

Müasir bazar iqtisadiyyatı şəraitində bazar infrastrukturunun təşkili və onun səmərəliliyinin artırılması, bazar mexanizminin formalaşdırılması, onun fəaliyyətinin təşkili və eyni zamanda, bu prosesin həyata keçirilməsi zamanı qarşıya çıxacaq mümkün obyektiv və subyektiv maneələrin aradan qaldırılması idarəedici subyektlərin qarşısında duran əsas problemlərdən biridir. Çünki iqtisadi sistemdə məhz bazarlar, alqı-satqı aktlarının və bu prosesin

tənzimlənməsi çərçivəsində ortaya çıxan iqtisadi-hüquqi münasibətlərin reallaşması məkanı kimi çıxış edir. Əlbəttə ki, bazarın ümumi vəziyyəti, buradakı hadisələrin gedişatı və onların repressiv və progressiv istiqaməti özünü bütövlükdə iqtisadi sistemin fəaliyyətində əks etdirir. Bu baxımdan, bazar infrastrukturunun və münasibətlərinin tənzimlənməsi iqtisadi səmərənin əldə edilməsi üçün mühüm əhəmiyyət daşıyır.

Günümüzdə birjalar müasir bazar forması kimi çıxış edir və bu baxımdan sadaladığımız xüsusiyyətlər qeyd-şərtsiz birjalara da aiddir. Birjaların idarə edilməsi və onların fəaliyyətinin tənzimlənməsi iqtisadi konsepsiyada mühüm strateji əhəmiyyətli məsələlərdəndir. Bu baxımdan, əvvəlcə birjaların mahiyyətinin və onların bütövlükdə iqtisadi sistem üçün önəminin aydınlaşdırılması, yerinə yetirdikləri funksiyaların və vəzifələrin müəyyənləşdirilməsi bu sahədə daha aydın təsəvvürün formalaşmasına kömək edir.

Birja — təşkilati cəhətdən xüsusi qaydada formalaşdırılmış, müəyyən əmtəələrlə sövdələşmələr aparılan, əmtəələrin, xammalın, qiymətli kağızların satışı ilə məşğul olan vaxtaşırı fəaliyyət göstərən topdan bazardır. Birjalar bazar iqtisadiyyatında iqtisadi alət rolunu yerinə yetirirlər və əmtəələrin, xammalın, qiymətli kağızların alışı və satışında azad bazar münasibətlərini formalaşdırırlar. Onlar qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada marağı olan hüquqi və fiziki şəxslər tərəfindən könüllü pay əsasında təsis edilirlər. Bu prosesdə dövlət orqanları, banklar, sığorta və investisiya şirkətləri və fondları, ictimai, dini və xeyriyyəçi təşkilatlar və qurumlar iştirak edə bilməzlər. Birjalar təsisçilərin iclasında qəbul edilmiş qərar əsasında formalaşdırılır. Təsisçilər ümumi iclasda müəyyən edilmiş ölçüdə öz paylarını daxil edirlər və daxil edilmiş pay ölçüsündə birjanın təsərrüfat fəaliyyətinin nəticələrinə görə əmlak məsuliyyəti daşıyırlar. Birja dövlət qeydiyyatından keçdiyi andan hüquqi şəxs statusunu əldə edir, birja ticarəti aparmaq üçün lisenziya əldə etdikdən sonra isə, birja sövdələşmələri aparmaq hüququna malik olur.

Birjaların yaranmasının kifayət qədər qədim tarixi vardır. Avropada ilk birjaların meydana gəlməsi 1406-cı ilə təsadüf edir. İlk birja həmin ildə Brügge

şəhərində (indiki Belçikada yerləşir) Van der Bursa adlı varlı bir şəxsin evinin qarşısındakı meydanda yaranmışdır. Şəxsin soyadı (Bursa) “ pul kisəsi “ mənasını verirdi, eyni zamanda onun evinin üzərində təsvir olunmuş gerb üç pul kisəsindən ibarət idi. Bursa sözündən “ birja “ sözü yaranmış və bu söz tezliklə Antverpendə, Lionda, Amsterdamda, Londonda və s. şəhərlərdə yaranmış topdansatış əmtəə bazarlarına şamil edilmişdir. Sonralar, birjalar uzun inkişaf yolu keçmiş, qapalı birjalar formalaşdırılmış, ticarətin yalnız xüsusi ixtisaslaşmış iştirakçılar tərəfindən həyata keçirilməsi qaydası tətbiq edilmiş və nəhayət günümüzdəki şəklini almışdır.

Zaman keçdikcə, birjalar ixtisaslaşma mərhələsinə qədəm qoymuş və bu proses ümumi birjalardan xüsusi təyinatlı birjaların ayrılması ilə nəticələnmişdir. Beləliklə, əhatə dairəsinə görə milli, regional və beynəlxalq birjalar, ticarətin predmetinə görə isə, əmtəə, fond, valyuta və əmək birjaları bir-birindən fərqləndirilmişdir. Daha sonralar bu tip birjalar hər biri ayrılıqda müstəqil birjalar kimi fəaliyyət göstərməyə başladılar. Hal-hazırda, dünya iqtisadiyyatında fond birjaları, valyuta birjaları və eləcə də əmtəə birjaları əsas ticarət məkanları kimi çıxış edirlər. Belə birjaların idarə edilməsi və fəaliyyətinin tənzimlənməsinə gəldikdə isə, onların bir sıra oxşar və fərqli cəhətləri mövcuddur. Bu baxımdan, birjaların hər bir növünə və fəaliyyətlərinin tənzimlənməsi mexanizminə ayrı-ayrı nəzər yetirmək lazım gəlir.

Fond birjası ən yüksək keyfiyyətli fond qiymətli kağızların tədavül etdiyi və əməliyyatların qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən aparıldığı təsisat şəklində qurulmuş xüsusi bazardır. Azərbaycan Respublikasının “Qiymətli kağızlar haqqında” qanununda göstərilir ki, “fond birjası – müstəsna olaraq, fəaliyyət predmeti qiymətli kağızların normal tədavülü üçün zəruri şəraitin yaradılması, onların bazar qiymətlərinin müəyyən edilməsi, həmçinin onlar haqqında lazımi informasiyanın yayılması və qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının yüksək peşəkarlıq səviyyəsi nümayiş etdirmələri üçün şərait yaradılmalı olan təşkilatdır.”

Fond birjalarının müasir iqtisadiyyat üçün əhəmiyyəti onun yerinə yetirdiyi rol və funksiyalarında əks olunur. Fond birjasının əsas vəzifələri aşağıdakılardır:

1) Birja şəxsi yığımları səfərbər etməyə və onları qiymətli kağızlarla əməliyyatlar vasitəsi ilə uzunmüddətli kapital qoyuluşlarına çevirməyə imkan verir. İkinci bazarın təşkilati forması olmaqla, fond birjası qiymətli kağızların tələb olunan likvidliliyini təmin edir və qısamüddətli yığımların uzunmüddətli maliyyələşməyə cəlb olunmasına imkan yaradır.

2) Birjada tədavül edən qiymətli kağızların qiymətləndirilməsi, qeydiyyatdan keçirilməsi və məzənnə bülletenlərində dərc edilməsi fond birjasının digər funksiyasıdır. Birjada formalaşan məzənnələr və qiymət indeksi kapital qoyuluşlarının mənfəətliliyinin və əsas kapitalın dəyərinin qiymətləndirilməsi mexanizmində etalon meyar rolunu oynayır.

3) Birja həmçinin kapitalın yenidən bölgüsünü də həyata keçirir. Birjada hər gün artıq istehsala investisiya edilmiş və yeni edilən kapital qoyuluşların həcm və istiqamətlərinə təsir edən kapitalın yenidən qiymətləndirilməsi baş verir. Birjada səhmləri yüksək qiymətləndirilən müəssisələr səhmlərin yeni buraxılışları hesabına istehsalın genişləndirilməsini maliyyələşdirmək imkanına malik olur.

4) Birja həmçinin, səhm zərflərinin formalaşdırılması yolu ilə kapitalın mərkəzləşdirilməsinin sürətləndirilməsində mühüm rol oynayır.

Fond birjaları bundan başqa, aşağıdakı funksiyaları da yerinə yetirirlər:

- 1) İnvestorların maliyyə resurslarının səfərbər edilməsi;
- 2) Birjaya investisiya edilmiş maliyyə qoyuluşlarının likvidliliyinin təmin edilməsi;
- 3) Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi.

Fond birjaları adətən, ya assosiasiya, ya da səhmdar cəmiyyəti kimi formalaşdırılır. Birjanın fəaliyyəti isə nizamnamə əsasında həyata keçirilir. Nizamnamədə birjanın idarə edilməsi qaydası, orqanlarının yaradılması və funksiyaları, üzvlərinin tərkibi, onların qəbulu qaydaları və s. öz əksini tapır.

Ümumiyyətlə, fond birjalarının dünya iqtisadiyyatı üçün əhəmiyyəti, onların nüfuzu bir sıra göstəricilərdə öz əksini tapır ki, onlardan biri də birjada bağlanan

əqdlərin sayı və yerinə yetirilən əməliyyatların həcmidir. Əqdlərin həcmi birjada tədavül edən qiymətli kağızların sayından asılıdır.

Beləliklə, fond birjalarının dünya iqtisadi sistemi üçün önəmini aşkar etdikdən sonra aydın olur ki, birjaların iqtisadi əhəmiyyəti qədər, onların fəaliyyətlərinin tənzimlənməsi, birjalar üzərində idarəedici subyektlərin xüsusi nəzarət mexanizminin dəqiq və effektiv tətbiqi də bir o qədər önəm daşıyır. Çünki, burada baş verən əksər proseslər dərhal özünü iqtisadi sistemin digər halqalarında da əks etdirir. Fond birjalrı digər bazarlarla – o cümlədən, torpaq və təbii resurslar bazarı, əmək resursları bazarı, yeni məhsul bazarı və investisiya bazarı ilə sıx əlaqədardır. Bu bazarların hər birinə qiymətli kağızlar bazarının müəyyən iqtisadi aləti təsir göstərir. Belə ki, torpaq və təbii resurslar bazarına səhmlər, istiqrazlar, girovnamələr; yeni məhsullar bazarına kommersiya vekselləri, əmtəə fyuçers və opsiyonları, konosamentlər; investisiya resursları bazarına səhm və istiqrazlar, xəzinə və maliyyə vekselləri, depozit sertifikatları, çeklər və b. uyğun gəlir.

Həmçinin qeyd etmək lazımdır ki, fond birjalrı iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsinin dövlət büdcəsi və bank sistemi ilə yanaşı alternativ mənbəyi, kanalıdır. Dövlət büdcəsi, bank sistemi və qiymətli kağızlar bazarı daima sıx qarşılıqlı əlaqədədir, yəni bir-birini tamamlamaqla yanaşı, həm də bir-birilə daha çox resurs cəlb etmək uğrunda rəqabət aparır. Burada hədəf kütlə əhalinin sərbəst pul kütləsidir. Dövlət vergiləri və rüsumları artırmaqla, əhalidəki sərbəst pul kütləsini daha çox mənimsəyir, bu isə qiymətli kağızlar bazarına, o cümlədən fond birjalarının fəaliyyətinə məhdudlaşdırıcı təsir göstərir. Eyni zamanda, bank sisteminin kredit ekspansiyasını həyata keçirməsi, kütləvi kredit verilməsi özü də fond birjalarının fəaliyyətinə və iqtisadi artımın buraxılmış qiymətli kağızlar vasitəsi ilə maliyyələşdirilməsinə mənfi təsir göstərir.

Yuxarıda deyilənlərə əsasən, deyə bilərik ki, qiymətli kağızlar bazarının və onun nəzdində fond birjalarının fəaliyyətinin tənzimlənməsində tətbiq edilən mexanizmlər subyektlərə və metodlarına görə bir-birindən fərqlənir. Fond birjalarının fəaliyyətində əsas idarə edici subyektlər aşağıdakılardır:

1) Dövlət orqanları – Ölkəmizdə belə qurumlara İqtisadi İnkişaf Nazirliyi, Maliyyə Nazirliyi, Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi (QKDK) və digər əlaqədar dövlət orqanları daxildir;

2) Birjanın özünü tənzimləmə və idarəetmə orqanları – bura birjanın ümumi yığıncağı, birja şurası, idarə heyəti və müxtəlif birjadaxili komissiyalar daxildir.

Birjanın fəaliyyətinin tənzimlənməsinin əhatə dairəsinə görə, daxili və xarici tənzimlənmə fərqləndirilir. Xarici tənzimlənmə dedikdə, birjadan kənarında olan subyektlərin (əsasən dövlət orqanlarının) birjaların fəaliyyətinə nəzarəti, tənzimləməsi və lazım gəldikdə müdaxiləsi nəzərdə tutulur. Daxili tənzimlənmə isə, birjaların birjadaxili subyektlər tərəfindən nizamnamə və digər normativ aktlar çərçivəsində fəaliyyətlərinin idarə edilməsidir. Bundan əlavə, tənzimlənmənin metodlarına görə də, birbaşa və dolaylı metodlar fərqlənir. Bütün bu üsul və mexanizmlərdən növbəti fəsil və paraqraflarda daha ətraflı bəhs ediləcəkdir.

Birjaların daha bir qlobal əhəmiyyətli növü əmtəə birjalardır. Müasir əmtəə birjası topdansatış ticarətin müxtəlif formalarının təkamül prosesinin uzunmüddətli nəticəsi olub əmtəə bazarının təşkilati növlərindən biri kimi fəaliyyət göstərir. Topdansatış ticarətinin ilkin forması karvan və səyyar ticarət hesab edilir. Karvan və səyyar ticarət forması özünün epizodikliyi, fəaliyyətinin qeyri-müntəzəm və ya ardıcıl olmaması, həmçinin müəyyən ticarət yerinin və həyata keçirilmə qaydalarının məhdudluğu ilə fərqlənir. Tarixi inkişaf prosesi ilə əlaqədar olaraq, karvan ticarəti yarmarkalarla əvəz olundu. Burada artıq ticarət əvvəlcədən müəyyənləşdirilmiş vaxtlarda və məkanlarda həyata keçirilirdi. XII-XIII əsrlərdə yarmarkaların fəaliyyətinin ən başlıca cəhəti nəqd əmtəələrlə ticarətin həyata keçirilməsi, eyni zamanda əməliyyatların haqqının tədricən ödənilməsi və ödəniş müddətinin uzadılması ilə xarakterizə edilirdi.

Müəyyən müddətdən sonra yarmarkaların fəaliyyətinin tənzimlənməsi məqsədi ilə daha sərt qaydalar tətbiq edilməyə başlandı. Məsələn, hazırlanmış ingilis kodeksində ticarətçilərin davranışı əməliyyat kontragentlərinin qarşılıqlı münasibətlərinə əsaslanan qaydalarla tənzimlənirdi. Bundan əlavə, yarmarkaların təşkilinin ingilis praktikasında əmtəələrin kontraktları, veksellər, anbar qaimələri

və s. ilə bağlı sənədləşmələr üçün standart formalar müəyyənləşdirilirdi. Müəyyən edilmiş kodeksi pozduğuna və öz öhdəliklərini icra etmədiklərinə görə alıcılar ticarət ittifaqlarının və ya cəmiyyətin tərkibindən xaric edilə bilərdilər.

XV-XVI əsrlərdən etibarən isə, dünyada gedən bir sıra siyasi-iqtisadi proseslər, baş verən yeniliklər dünya iqtisadi mühitinə, o cümlədən ticarətin həcminə kəskin təsir göstərdi. Kapitalizmin formalaşması və inkişafı mərhələlərində bu proses daha da sürətləndi. Beləliklə, yarmarkalar tədricən ixtisaslaşmış topdansatış bazarları ilə, o cümlədən birjalar ilə əvəz olundu.

Birjalar bazarın digər təşkilati-növlərindən əhəmiyyətli dərəcədə fərqlənirdi. Məsələn, karvan ticarətində belə desək, təklif tələbi axtarırdı. Yarmarka ticarətində isə vəziyyət dəyişmişdi, belə ki, satıcı əvvəlcədən müəyyənləşdirilmiş məkanda olur, alıcılar isə ona doğru gəlirdilər. Birja ticarəti isə daha təkmil təşkilati-quruluşa malik idi. Onun səciyyəvi xüsusiyyətləri aşağıdakılardır:

- tələb və təklifin ani olaraq qarşılaşması;
- birja iştirakçılarının rolunun dəyişdirilməsi;
- alqı-satqı əməliyyatlarının həcmində kəskin şəkildə artması.

Əmtəə birjaları əmtəə bazarı adlanan müəyyən ərazilərdə təşkil edilir və ticarət əməliyyatlarını həyata keçirmək üçün həmin əraziyə alıcı və satıcılar toplanır. Əmtəə birjalarında ticarət və alqı-satqı əməliyyatları əvvəlcədən müəyyənləşdirilmiş qaydalar əsasında həyata keçirilir və fəaliyyəti tənzim olunur. Bu baxımdan əmtəə birjalarının təşkili üçün aşağıdakı şərtlər təmin edilməlidir:

- ticarətin müəyyən edilmiş qaydalar çərçivəsində həyata keçirilməsi;
- əməliyyatların həyata keçirilməsində aşkarlığın təmin edilməsi;
- müəyyən qurğularla, anbar və ofislərlə təchiz edilmiş ticarət meydanlarının mövcudluğu;
- rabitə və informasiya sisteminin mövcudluğu.

İqtisadi ədəbiyyatlarda birja ticarətinə müxtəlif yanaşmalar mövcuddur. Belə yanaşmalardan biri də, birjalara iki əsas qrupda – açıq və qapalı birjalar qrupunda toplamaqdan ibarətdir. Açıq birjalarda ticarət bilavasitə təsərrüfat münasibətlərinin iştirakçılarının özləri vasitəsilə həyata keçirilir. Bu zaman real əmtəələrin satıcıları

və alıcıları bu və ya digər ticarət imkanlarına malik olurlar. Alqı-satqı əməliyyatlarının həcmnin artması ilə əlaqədar ixtisaslaşmış iştirakçıların cəlb edilməsinin zəruriliyi meydana çıxır. Bu isə satıcılara və alıcılara əməliyyatların həyata keçirilməsi zamanı vaxt itkisinin qarşısını almağa imkan verir.

Birjaların daha geniş yayılmış növü isə qapalı birjalardır. Burada ticarət yalnız ixtisaslaşmış iştirakçılar tərəfindən həyata keçirilir. Digər şəxslərin birjaların ərazisinə girişi qadağan edilir. Qapalı tipli birjaların meydana gəlməsi birja əməliyyatlarının təşkilində əhəmiyyətli dəyişikliklərə səbəb olmuşdur. Qapalı birjaların fəaliyyətində əməliyyatların həyata keçirilməsi ilə bağlı müştərilərdən alınan sifarişlərin mühüm rolu vardır. Birjalar müştərilərlə alqı-satqı əməliyyatlarını həyata keçirmək məqsədi ilə birjaların fəaliyyət göstərdiyi binalarda xüsusi xidmət strukturları formalaşdırırlar.

Bu iki tip birjalardan əlavə olaraq, aralıq tip olan qarışıq birjalar da mövcuddur ki, belə birjalara əsasən bazar iqtisadiyyatına keçid dövründə olan ölkələrdə rast gəlmək mümkündür. Qarışıq tipli birjalarda satıcılar və alıcılarla yanaşı vasitəçilər də iştirak edirlər.

İstər açıq birjaların, istərsə də qapalı birjaların fəaliyyəti dövlət siyasəti ilə tənzimlənir. Amma bu baxımdan, dünya ölkələrinin istifadə etdiyi metodlar bir-birindən əsaslı surətdə fərqlənirlər. Məsələn, İngiltərədə və Amerikada dövlət heç bir vasitə ilə birjaların fəaliyyətinə məhdudiyət qoymur. Əksinə, onların formalaşdırılmasında xüsusi təsisçi kimi çıxış etməklə, fəaliyyətlərinin bütün tərəflərini dolayı yolla tənzimləyir. Belə birjalar rəsmi birjalar hesab edilir və açıq birjalar kimi fəaliyyət göstərirlər.

XIX əsrin ortalarına qədər əmtəə birjaları real əmtəə birjaları kimi fəaliyyət göstərirdilər. Bu isə iri topdansatış ticarət kanallarının olması ilə əlaqədar idi. XIX əsrin ikinci yarısından etibarən isə, birjaların yeni növləri – fyuçers birjaları və ya təcili kontraktlar birjası meydana gəlməyə başlamışdır. Əvvəlki birjalardan fərqli olaraq, fyuçers birjaları digər funksiyalar da yerinə yetirirdilər. Həmin dövrdən ticarətin və istehsalın daha çox inhisarlaşdırılması ilə əlaqədar olaraq real əmtəə birliklərinin rolu və əhəmiyyəti azalmağa başlamışdır. Buna baxmayaraq, qiymət

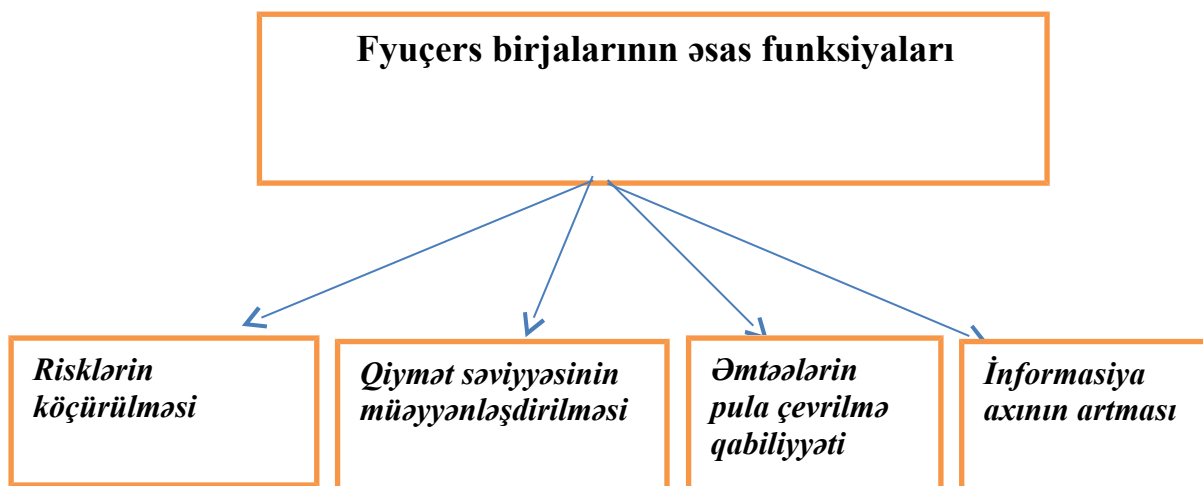
qoyma və risklərin sığortalanması kimi funksiyaların həyata keçirilməsi mühüm əhəmiyyət kəsb edirdi.

XX əsrin 70- ci illərindən etibarən fyuçers birjalarının dünya iqtisadiyyatı üçün əhəmiyyəti xeyli dərəcədə artdı. Məsələn, 1985-90- ci illərdə ABŞ bazarlarında fyuçers ticarətinin xüsusi cəkisi 12,8%-dən 46,8%-ə yüksəldi. Hal-hazırda isə, fyuçers bazarlarında aparılan əməliyyatlar ümumi əməliyyatların 60%-ə qədərini təşkil edir. Bənzər proseslər Avropa və Uzaq Şərq bazarlarında da müşahidə olunur.

Fyuçers birjalrı bütövlükdə iqtisadiyyat üçün aşağıdakı spesifik funksiyaları yerinə yetirir:

- risklərin köçürülməsi;
- qiymət səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsi;
- birjalarda pula çevrilmə qabiliyyətinin və onun səmərəliliyinin yüksəldilməsi;
- informasiya axınının artması (bax şəkil 1.)

Risklərin köçürülməsi. Fyuçers kontraktlarının və fyuçers bazarlarının inkişafında, eləcə də fyuçers əməliyyatlarının tənzimlənməsində risklərin köçürülməsi mühüm rol oynayır. Fyuçers birjasında bir qayda olaraq, hedcerlər qiymətin səviyyəsinin aşağı düşməsi və yüksəlməsi ilə bağlı risklərin aşağı salınması üçün fyuçers kontraktlarından istifadə edirlər. Möhtəkirlər də öz növbəsində, qiymətin enib-qalxması ilə əlaqədar olan riskləri dəqiq müəyyənləşdirirlər. Onlar mənfəət əldə etmək məqsədi ilə bu riskləri həyata keçirirlər.



Şəkil 1. Fyuçers birjalarının əsas funksiyaları.

Qiymət riskləri cəmiyyətin iqtisadi həyatının real faktoru hesab edilir. Qiymət riskləri müstəqil və sərbəst olaraq fəaliyyət göstərilir. Fyuçers birjalrı məhz belə risklərin necə və hansı yolla aradan qaldırılmasını müəyyənləşdirən mexanizmə malikdirlər.

Qiymət səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsi. Fyuçers birjalarının daha bir funksiyası qiymət səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsidir. Fyuçers qiymətləri belə bir mexanizmi özündə əks etdirir ki, kontraktların bağlandığı müddətdə fyuçers kontraktlarının əsasını təşkil edən əmtəələr hansı qiymətə təklif edilir. Adətən bazara minlərlə iştirakçı daxil olur. Onlar da qiymətin yüksək və aşağı səviyyəsindən asılı olaraq, alqı və satqı əməliyyatlarını həyata keçirirlər. Fyuçers qiymətləri daim dəyişir. Qiymətlərin artıb-azalması ilə bağlı informasiyalar bazar iştirakçılarının daim diqqət mərkəzində durur. Bunlar isə fyuçers bazarlarının əhəmiyyətli dərəcədə həssaslığını göstərir.

Birjada əmtəələrin pula çevrilmə qabiliyyətinin və onun səmərəliliyinin yüksəldilməsi. Fyuçers birjalrı - ən real pula çevrilmə imkanına malik səhmlər bazarıdır. Bu proses zamanı səmərəlilik dövriyyənin sürəti və bağlanan fyuçers kontraktlarının sadəliyi və təkmilliyi ilə ölçülür. Fyuçers birjalrı brokerlər firmasında özünəməxsus hesaba malikdir. Burada adətən, alqı-satqı əməliyyatlarının aparılması və onun pula çevrilməsi üçün sifarişlər verilir, onun yerinə yetirilməsinin təsdiq edilməsi ilə bağlı informasiya alınır. Bu proses bütünlükdə iqtisadiyyat üçün olduqca əlverişli hesab edilir. Eyni zamanda bu proses istehsalçıların, istehlakçıların və ticarətçilərin tərəf müqabilləri axtarması ilə bağlı risklərini sərbəstləşdirir.

İnformasiya axınının artması. Fyuçers birjasının ən mühüm funksiyası informasiya axınının yaxşılaşdırılmasıdır. Birjalrıların və onların üzvlərinin ticarətin

həyata keçirilməsində maraqları yüksək olarsa, bu zaman fyuçers əməliyyatlarının aktivliyi artır. Fyuçers birjalarının fəaliyyətində və fyuçers kontraktlarının bağlanması ən səmərəli yollardan biri işgüzar informasiyaların toplanması və onların geniş şəkildə yayılmasıdır. Brokerlər və birjalar arasında gedən intensiv rəqabət məhsul üzrə əlverişli informasiyanın toplanmasını təmin edir. Ticarətin həyata keçirildiyi fyuçers birjası adətən, əmtəələrin qiymətlərinin səviyyəsini müəyyən etmir. Bir qayda olaraq, bu qiymətlər bazara daxil olan iştirakçıların birgə səyi ilə müəyyənləşdirilir. Fyuçers birjasında istehsalçıları qiymətin çox aşağı səviyyədə müəyyənləşdirilməsinə görə tez-tez tənqid edirlər.

Birjaların bütün bu yuxarıda sadaladığımız funksiyaları dəqiqliklə yerinə yetirməsi və bunun üçün onlara lazımı şəraitin yaradılması idarəedici subyektlərin önündə duran prioritet məsələlərdəndir. Əmtəə və fyuçers birjalarının fəaliyyətinin tənzimlənməsi zamanı bu məsələlər diqqətlə nəzərdən keçirilir və seçilmiş müvafiq strategiyalara uyğun olaraq, həmin funksiyaların həyata keçirilməsi mexanizmi müəyyənləşdirilir. Məsələn, iqtisadi quruluşdan, iqtisadiyyatın açıqlıq dərəcəsi, bazarlarda yerli və xarici investorların iştirak nisbətindən asılı olaraq, dövlət və onun tələbi ilə birjalar iştirakçıların bazara giriş imkanlarını artırır və ya məhdudlaşdırır bilirlər. Bu üsulla makroiqtisadi səviyyədə tətbiq edilən dövlətin iqtisadi konsepsiyası seçilmiş inkişaf istiqaməti üzrə icra edilir. Eyni zamanda, məsələn bazarda qiymət səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsinə dövlətin və birjaların idarəedici orqanlarının nə qədər təsiri olsa da, bazar mexanizmi şəraitində formalaşan qiymətlər də dövlətin və digər idarəedici subyektlərin iqtisadi siyasətinə özünəməxsus şəkildə təsir göstərirlər, deməli, bu münasibətlər ikitərəfli və qarşılıqlıdır.

Konkret desək, iqtisadiyyatı qapalı və ya qismən qapalı olan ölkələrdə dövlətin tələbi və birbaşa nəzarəti ilə birjalarda xarici investorların fəaliyyətinə tam və ya qismən məhdudlaşdırılmalar tətbiq edilir. Əvəzində bu bazarlarda dövlətin və yerli şirkətlərin iştirakına şərait yaradılır. Sərbəst bazar mexanizminin tətbiq edildiyi ölkələrdə isə, əksinə dövlətin özünün birjaların fəaliyyətində iştirakı məhdudlaşdırılır.

§ 1.2. Birjaların tənzimlənməsinin nəzəri-metodoloji əsasları.

Birjaların tənzimlənməsi mürəkkəb nəzəri-metodoloji əsaslara malikdir. Hər bir birja növünün fəaliyyətinin tənzimlənməsi özünəməxsus xüsusiyyətlərlə səciyyələndiyi üçün, bu fəaliyyət növlərinin mahiyyətində və həyata keçirilməsi üsullarında müəyyən fərqlər ortaya çıxır, lakin bir sıra ümumi müddəaları birjaların bütün növlərinə və onların idarə edilməsinə aid etmək mümkündür.

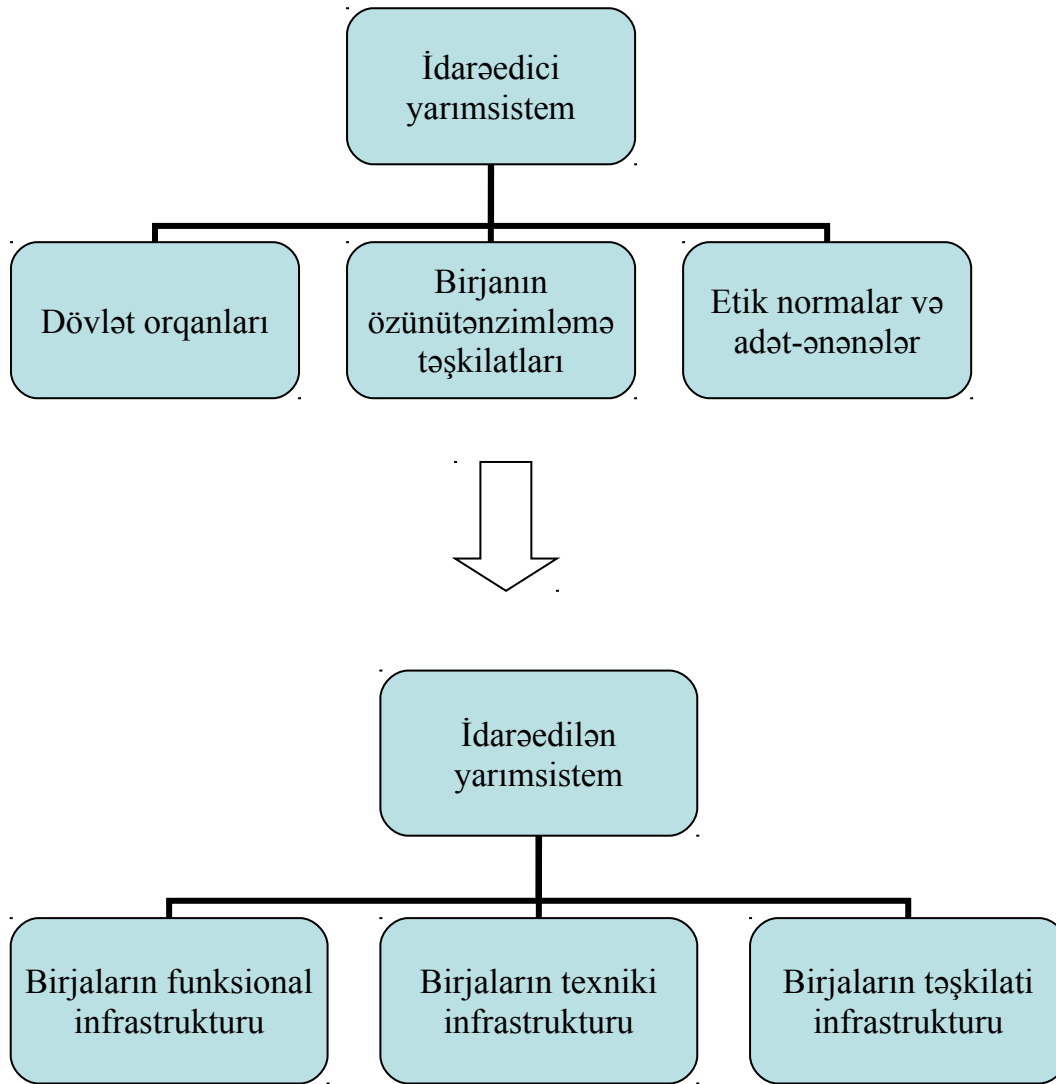
Birjalar və onların daxil olduğu milli və beynəlxalq bazarlar çox mürəkkəb və dinamik quruluşa malik olduğundan, onların səmərəli idarə olunmasının təmin edilməsi bütövlükdə bazar iqtisadiyyatınının ahəngdar fəaliyyətinin mühüm şərtlərindən biridir. Belə tənzimlənmə fəaliyyəti özü də konkret üsul və metodların məcmusu olan müstəqil sistem və yarım sistemlər şəklində təzahür edir.

İqtisadi ədəbiyyatlarda birjaların tənzimlənməsi sistemini müxtəlif aspektlərə əsasən fərqli yarım sistemlərə bölürlər. Məsələn, fəaliyyətinin mahiyyətinə görə bu sistem funksional, texniki (klirinq-hesablaşma, depozitar, qeydiyyat, informasiya şəbəkəsi) və təşkilati (idarəetmə texnologiyaları) yarım sistemlərə, idarəetmə quruluşuna görə isə idarəedici və idarə edilən yarım sistemlərə bölünür.

İdarəedici yarım sistemə aşağıdakılar aiddir:

- Bazarda məqsədyönlü fəaliyyət (qanunvericilik, qeydiyyat, lisenziya, nəzarət) göstərən dövlət orqanları və özünü tənzimləmə təşkilatları;
- qanunvericilik infrastrukturunu, yəni birjalara aid edilən normativ sənədlər (əsasən birja əmtəə və predmetlərinə aid qanunvericilik aktları);
- Bazarın etikası (birjanın özünü tənzimləmə təşkilatları tərəfindən qəbul olunan aparılma qaydaları);
- adət və ənənələr.

İdarə edilən yarım sistem isə bazarın yuxarıda qeyd edilən funksional, texniki və təşkilati infrastrukturundan ibarətdir (bax: Şəkil 2.)



Şəkil 2. Birjaların fəaliyyətlərinin tənzimlənməsi sistemi

Birjaların idarəedilməsi sisteminin başlıca məqsədi birjaların sabitliyinin, tarazlığının və səmərəliliyinin təmin edilməsidir. Bu məqsədlə, bazarın tənzimlənməsi mexanizmi idarəedici subyektlər tərəfindən müəyyənləşdirilir və detallar razılaşdırılır, eyni zamanda isə həmin mexanizmin tətbiqinin əsas metod və üslubları aydınlaşdırılır. Birjaların tənzimlənmə mexanizminə idarəetmə vasitələri, normativ, hüquqi və informasiya təminatı daxildir.

Dövlət tənzimlənməsi ilk növbədə hüquqi-normativ aktlara əsaslanır. Hüquqi təminat qanunvericilik aktları, fərmanlar, qərarlar, sərəncamlar və idarəetmə orqanlarının digər hüquqi sənədlərini əhatə edir. Normativ təminata təlimatlar, normativlər, normalar, metodik göstərişlər və izahatlar, həmçinin peşəkar

iştirakçıları təşkilatlarının təsdiq etdiyi qaydalar aiddir. İnformasiya təminatına müxtəlif növ iqtisadi, kommersiya, maliyyə və s. informasiyalar daxildir.

Ölkəmizdə birjaların tənzimlənməsinə dair əsas hüquqi-normativ aktlar həm əmtəə birjalarının, həm də fond birjasının fəaliyyətini tənzimləyir. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının və fond birjalarının dövlət tənzimlənməsi üzrə başlıca sənədlərlə Azərbaycan Respublikası Mülki Məcəlləsini, “ Qiymətli Kağızlar haqqında”, “Səhmdar Cəmiyyətləri haqqında”, “İnvestisiya fondları haqqında” və b. qanunları, QKDK-nın normativ sənədlərini aid etmək olar. Əmtəə birjalarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinə isə, Mülki Məcəllə, “Əmtəə birjalrı haqqında” qanun və digər qanunverici aktlar aiddir.

Qiymətli kağızların istifadəsinin və ticarətinin dövlət tənzimlənməsi həm ilkin bazarda, yəni fond birjalarından öncəki mərhələdə, həm də ikinci bazarda (buraya fond birjalrı da aiddir) həyata keçirilir. Birinci bazarda dövlət tənzimlənməsi emissiya prospektlərinin dövlət qeydiyyatı və bazar fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması vasitəsi ilə qiymətli kağızların tədavülə buraxılmasının vahid qaydalarının təmin edilməsinə yönəlmişdir.

İkinci bazarda isə dövlət nəzarəti bazarın peşəkar iştirakçılarının fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması və qiymətli kağızlar bazarında müəyyən fəaliyyət növlərinin həyata keçirilməsinə hüquq verən ixtisas attestatlarının verilməsi, həmçinin antiinhisar qanunvericiliyinə riayət olunmasına nəzarət vasitəsilə baş verir. Qiymətli kağızlar bazarının inkişafının tənzimlənməsində qiymətli kağızlarla əməliyyatlara (əqdlərə) vergiqoymanın xüsusi yeri var.

Tənzimlənmənin dövlət və qeyri-dövlət metodlarının məcmusu qiymətli kağızlar bazarının idarəedilməsi sisteminin əsasında durur. Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi fond əməliyyatlarının keçirilməsini nizamladıрмаğa, onları müəyyən qayda və tələblərə tabe edilməsinə imkan verən konkret metod və üsullarının vahid sistem şəklində birləşdirilməsidir. Bu, qiymətli kağızlar bazarının bütün iştirakçıların qarşılıqlı maraqlarının tarazlığının qüvvədə olan qanunvericilik çərçivəsində təmin edilməsi mexanizmidir.

Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin bir neçə metodu məlumdur:

- qiymətli kağız buraxılışlarının , emissiya prospektlərinin qeydiyyatı;
- bazarın peşəkar iştirakçılarının fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması;
- investisiya təsisatlarının mütəxəsislərinin attestasiyası;
- investorların sığortalanması;
- emitentlərin maliyyə vəziyyətinə auditor və reyting nəzarəti;
- fond əməliyyatlarının keçirilməsinə nəzarət;
- mübadilə və klirinq korporasiyalarının qeydiyyatı fəaliyyətlərinə nəzarət;
- qüvvədə olan qanunvericiliyə əsasən informasiyanın açıqlanması və dərc olunması.

Dövlət fond bazarının formalaşdırılmasında və inkişaf etdirilməsində bir sıra mühüm funksiyaları yerinə yetirir:

- 1) Dövlət fond birjalarının təşkilini və inkişafını nəzərdə tutan konsepsiyaların hazırlanmasına və icra edilməsinə nəzarət edir və birbaşa cavabdehlik daşıyır;
- 2) Qanunvericilik aktlarının hazırlanmasını və həyata keçirilməsini təmin edir;
- 3) Maliyyə vasitələrinə məcmu tələbi ödəmək üçün dövlət və özəl resursları səfərbər edir və bu prosesdə birbaşa və ya dolaylı yolla iştirak edir;
- 4) Bazarın maliyyə sabitliyi və təhlükəsizliyinə nəzarət edir;
- 5) Birjaların normal fəaliyyət göstərməsi üçün müvafiq normativ aktları və normaları müəyyənləşdirir və ya bu prosesin yerinə yetirilməsinə nəzarət edir, həmin normalara əməl edilməsini təmin edir, kənarlaşmalar zamanı isə müvafiq sanksiyaları tətbiq edir;
- 6) Birjalar və onların iştirakçıları haqqında lazımi informasiyanın əldə edilməsi üçün açıq informasiya sistemini formalaşdırır;
- 7) İnvestorların itkilərdən mühafizə edilməsi məqsədi ilə, iştirakçıların dövlət, özəl və qarışıq sığortalanmasının təmin edilməsini təşkil edir;
- 8) Fond birjası və bazarın digər iştirakçılarının qeydiyyatdan keçmiş qayda və öhdəliklərin yerinə yetirilməsi ilə bağlı mübahisələrdə arbitrajı həyata keçirir;
- 9) Dövlət tənzimlənməsinin digər istiqamətləri ilə uzlaşmanı təmin edir;

10) Birbaşa və dolayı tənzimlənmənin əsas üsullarından biri kimi vergiqoymadan istifadə edir.

Dünya iqtisadi ədəbiyyatlarında birjaların, o cümlədən fond birjalarının fəaliyyətlərinin tənzimlənməsində müxtəlif modellər bir-birindən fərqləndirilir. Məsələn, ABŞ modeli, Britaniya modeli, Almaniya modeli, Fransa modeli və s. Bu modellər əsasən dövlətin ümumi tənzimləmədə payının nisbətindən və iştirak payından, dövlət və özəl təşkilatların idarəetmə fəaliyyətlərinin nisbətindən asılı olaraq, bir-birindən fərqlənir.

Dövlət orqanlarının əsas söz sahibi olduğu modellərdə birjaların fəaliyyətində üzərində dövlətin sıx nəzarəti və hətta bir sıra hallarda, onların idarəedilməsinin dövlət tərəfindən həyata keçirilməsi müşahidə olunur. Nəzarət, yoxlama qaydalarının müəyyən edilməsi üzrə səlahiyyətlərin kiçik qismini dövlət qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları birliklərinə həvalə edir.

Digər qisim modellərdə isə, dövlətin fəaliyyət dairəsi məhdudlaşdırılmış, əvəzində özünü idarəetmə təşkilatlarının səlahiyyətləri genişləndirilmişdir. Nəzarətin təşkili və həyata keçirilməsində əsas məsələ sərt göstərişlər deyil, razılaşma və danışıqlara əsaslanır.

XX əsrin ortalarına doğru bir sıra ölkələrdə birjaların idarə edilməsi məqsədi ilə xüsusi qurumlar və komissiyalar təşkil olunmağa başlandı. Məsələn, Fransada fond birjalarına Maliyyə Nazirliyi cavabdehlik daşdığı halda, Almaniya, Belçika, Avstriya kimi ölkələrdə bu funksiyaları Mərkəzi Bank yerinə yetirir. Bununla yanaşı qeyd olunmalıdır ki, birjaların idarəetmə mexanizmi və tənzimlənmə yolları həmin ölkədə tətbiq olunan modelə və dövlətin iqtisadi idarəetmə strukturuna uyğunlaşdırılır.

Azərbaycanda birjaların idarə edilməsi və fəaliyyətlərinin tənzimlənməsi modelində dövlət və dövlət qurumlarının xüsusi çəkisi hiss olunur. Bu baxımdan istər ayrı-ayrı rəsmi ixtisaslaşmış qurumlar (məsələn QKDK kimi), istərsə də dövlət orqanları (İqtisadi İnkişaf Nazirliyi, Maliyyə Nazirliyi, Mərkəzi Bank kimi) əsas rol sahibidirlər. Bir sıra yerli iqtisadçıların fikrincə beləliklə, Azərbaycanda tətbiq olunan model həm ABŞ, həm də Britaniya modelindən fərqlənir. Onların

fikrincə ölkəmizdə daha çox alman modelinə oxşar sistem icra edilir. Bununla yanaşı qeyd olunmalıdır ki, ölkəmizdə birjaların fəaliyyətinin tənzimlənməsində bazarın peşəkar iştirakçıları tərəfindən də bir sıra funksiyalar yerinə yetirilir. Deməli, bütövlükdə idarəetmə dövlət və xüsusi iştirakçıların birgə səyi ilə həyata keçirilir.

Dövlətin birjaların fəaliyyətinə təsirinə nəzər yetirdik və bu prosesin əhatə dairəsinin ölkələrə görə müxtəliflik göstərdiyini qeyd etdik. Lakin, bir mühüm məqam var ki, birjaların dövlət tərəfindən tənzimləndiyi bir çox ölkələrdə belə, onlar həm də öz üzvləri tərəfindən idarə edilən korporasiyalar şəklində təşkil olunurlar. İnkişaf etmiş ölkələrdə bir sıra birjalar mənfəətsiz təşkilat kimi fəaliyyət göstərirlər. Xeyriyyə, humanitar və dini təşkilatlar kimi bu birjalar da qeyri-kommersiya statusuna malik olub, vergi güzəştlərindən istifadə edirlər.

Birjanın formalaşması üçün bütün zəruri hallardan istifadə edilir. Onların adından ticarət əməliyyatları həyata keçirilmir. Etibarlı fond birjalara digər birjalara məxsus olan qiymətli kağızları alıb-sata bilər. Aparıcı birjaların qeyri-kommersiya statusu təkcə verilən məlumatlarla xarakterizə edilmir. İnkişaf etmiş ölkələrin praktikasında birja ticarəti müntəzəm olaraq formalaşır, təkmilləşir və dəyişir.

Kommersiya təşkilatı kimi birjanın fəaliyyətində investisiyaların iştirakı nəzərdə tutulur. Qoyulmuş kapitala görə gəlirlərin əldə edilməsi əsas götürülür. Gəlirlərin artması müxtəlif növ ödəmələrdən və müştərilər üçün birja ticarətinin formalaşmasından asılıdır. Birja əməliyyatlarının müəyyən mərhələlərində gəlirlərin qarşısı alınır. Birja üzvlərinin ticarət fəaliyyətindən mənfəət əldə etmək imkanları məhdudlaşır. Bu ilk növbədə komissiyon tipli müştərilərin fəaliyyəti ilə əlaqədardır. Birja üzvlərinin əsas vəzifəsi birjanın mənfəətli müəssisə kimi fəaliyyət göstərmələri əsasında təmin edilir.

Xüsusilə 1990-cı illərdən etibarən dünya birjalarının təşkilatı quruluşlarında köklü dəyişikliklər başlandı və bir çox birjalar profil dəyişikliklərinə gedərək şirkətləşdi və mənfəət məqsədli təşkilatlara çevrildi. Birjaların daxili strukturunda təzahür edən bu dəyişiklik meylləri xüsusən gərgin rəqabət mühitində və artan texnoloji imkanlar şəraitində bir növ zərurət kimi ortaya çıxmışdır.

Bu məqamda qarşımıza maraqlı bir nüans çıxır. Bir sıra iqtisadi ədəbiyyatlarda birjalar qeyri-kommersiya təşkilatı və mənfəət əldə etmək məqsədi olmayan qurum kimi təqdim olunmaqla bərabər, xüsusən son illərdə dünya birjalarında gedən proseslər bunun əksini sübut edir. Çünki müasir dövrdə iri birjalar əksinə, sırf mənfəət xarakterli təşkilatlara çevrilmişlər, hətta birjanın öz səhmləri həmin birjalarda satışa çıxarılır, alınır və satılır. Qərb iqtisadçıları bu ziddiyyətli məqamı belə açıqlayırlar: “Birjalar ilkin olaraq, mənfəət güdməyən kooperativlər şəklində və ya bəzi ölkələrdə müşahidə olunduğu kimi, qapalı səhmdar cəmiyyətlər formasında təşkil edilə bilər. Lakin, sonrakı mərhələlərdə bazar infrastrukturunun inkişafı və dünya ticarət dövriyyəsinin kəskin artımı fonunda və kəskinləşən rəqabət mühitində birjalar yeni maddi qaynaqlara ehtiyac duya bilərlər. Həmin ehtiyacları təmin etmək məqsədilə isə, birjalarda onların şirkətləşməsi və getdikcə kommersiya xarakterli təşkilatlara çevrilməsi prosesi müşahidə olunur.” Bu barədə sonrakı fəsilərdə daha geniş məlumat veriləcəkdir.

Birjaların təşkil olunma məqsədləri və fəaliyyət göstərəcəyi profil dəqiq müəyyən olanduqdan sonra, lazımi təşkilati fəaliyyətin icrasına başlanılır. Bunun üçün ilkin olaraq, təşkilati-maliyyə şərtləri təmin olunmalıdır. Birjaların mülkiyyətinə aşağıdakılar aiddir:

- əmlak və əmanətlər. Nizamnamə kapitalı miqdarında birja üzvləri tərəfindən verilir;
- birjaların fəaliyyət müddətində birja üzvləri tərəfindən yaradılan məhsul və xidmətlər;
- birja üzvlərinin üzvlük haqqları, əməliyyatdan toplanan gəlirlər, xidmətlərin göstərilməsinə görə haqlar, qaydaların pozulmasına görə cərimələr;
- öz hesabına əldə edilmiş sair əmlak.

Birjaların qurulması üçün lazım olan təşkilati-maliyyə şərtlərinə aiddir:

- əməliyyatların həyata keçirilməsi üçün lazım olan müvafiq qurğularla təchiz edilmiş ərazi;
- rabitə və informasiya vasitələri;

- əqdlərin bağlanması və əməliyyatların həyata keçirilməsi üçün tələb olunan proseduraların hazırlanması;
- klirinq sisteminin mövcudluğu;
- bazar iştirakçıları üçün əməl olunması zəruri olan müvafiq qanunvericilik aktlarının və qaydalarının hazırlanması;
- Standartlara uyğun olaraq, hazırlanmış birja müqavilələri.

Beləliklə, birja ticarəti üçün lazımı şərtlər formalaşdırıldıqdan sonra, ticarət prosedurasının icrasına başlanıla bilər. Birja ticarəti birjaların müvafiq idarəetmə orqanları tərəfindən idarə olunur və bütövlükdə bu proses birjaların daxili tənzimlənməsinin əsasını təşkil edir. Birjaların idarəedilməsi iyerarxik struktura əsaslanır. Burada əsas idarəetmə orqanı birjanın bütün üzvlərini əhatə edən ümumi yığıncaq hesab olunur. Adətən birjanın ümumi yığıncağı birjalar təsis edildikdə və daha sonra ildə bir dəfə olmaqla çağırılır. Ümumi yığıncaqda ən təməl məsələlər, məsələn, birjaların qurulması və ya fəaliyyətinə xitam verilməsi, onların universal və ya ixtisaslaşmış birjalar şəklində təşkil edilməsi məsələləri müzakirə edilir və qərar verilir.

Birjaların əsas icraedici orqanı Direktorlar Şurası və ya İdarə Heyəti adlanan təşkilatdır. Bu qurum birja üzvlərinə xidmət göstərən subyektlərin fəaliyyətinə nəzarət etmək hüququna malikdir. Şura birjanın fəaliyyətinin əsas istiqamətlərini hazırlayır və idarəetmə məsələlərini birjanın ümumi siyasəti ilə uyğunlaşdırır. O, həmçinin, birja qaydalarına riayət edilməsinə və bu sahədə ehtiyac duyulan düzəlişlərin edilməsinə nəzarət edir. Adətən, şuranın üzvlərinin sayı 25 nəfərə qədər olur və onlar da öz növbələrində dörd kateqoriyanı əhatə edir:

- Ticarətçilər;
- Brokerlər;
- Komissiyonçular;
- İnformasiya təminatı.

İdarə heyətinə müstəqil seçilən sədr başçılıq edir. Birja siyasətini isə birja komitəsi müəyyənləşdirir və idarə edir. Bu komitə məsləhətlər verir, idarə heyətinə müxtəlif vəzifələrin yerinə yetirilməsində kömək edir. Birjada cari

idarəetmə orqanlarının vəzifələrini isə İcraiyyə Komitəsi yerinə yetirir. Bu komitəyə Direktorlar Şurasının seçdiyi prezident başçılıq edir. Məsələn, Çikaqo ticarət birjasının İcraiyyə Komitəsi prezidenti, birinci vitse-prezidenti və 19 vitse-prezidenti özündə birləşdirir. Bu personal adətən, Direktorlar Şurası və Birja Komitəsi tərəfindən qəbul edilən qərarları icra edir.

Əksər birja qanunverici aktları və nizmanamələrinə görə, ticarət xidmətçiləri birjaların üzvləri hesab edilmirlər. Onların hər biri idarəedici subyektlər tərəfindən dəqiq müəyyənləşdirilmiş funksiyaları yerinə yetirirlər. Məsələn, kuryerlər, teleqraf işçiləri və s. informasiya şöbəsinə xidmət göstərən işçilər məlumatın ötürülməsi və qəbulu ilə əlaqədar funksiyaları yerinə yetirirlər. Onlar həmçinin, təsdiq edilmiş sifarişlərin broker kartoçkalarına köçürülməsi ilə məşğul olur, teletayp aparatlarında işləyir, istehsal fəaliyyəti və telefon əlaqələri ilə bağlı sadə texniki əməliyyatları yoxlamaq hüququna malikdirlər.

Birjanın normal fəaliyyəti üçün komitələrin fəaliyyəti mühüm əhəmiyyətə malikdir. Həmin komitələrin say tərkibi 8-dən 40-a qədər dəyişir. Məsələn, Çikaqo ticarət birjasında komitələrin sayı 40-a bərabərdir. Birja komitələri müxtəlif adlara malik olurlar. Əsas birja komitələri aşağıdakılardır:

- 1) Yeni üzvlərin qəbulu üzrə məsul komitə;
- 2) Listinq komitəsi;
- 3) Kotirovka komitəsi;
- 4) Klirinq və hesablaşma komitəsi;
- 5) Müşahidəçi komitə;
- 6) Etika komitəsi;
- 7) Nəzarət komitəsi;
- 8) Arbitraj komitəsi;
- 9) Yeni məhsullar üzrə məsul komitə;
- 10) Rinq komitəsi;
- 11) Kontrakt komitəsi.

Yeni üzvlərin qəbul edilməsi üzrə komitə birja üzvlərinin müraciətləri əsasında birjalara daxil olma imkanlarını araşdırırlar. Bu baxımdan, birja üzvləri ilə

məsləhətləşmələr həyata keçirilir və namizədlərin maliyyə imkanları və bu imkanların birjaların tələblərinə cavab verə biləcək səviyyədə olmalarına nəzər yetirilir. Yekun rəy direktorlar şurasına təqdim edilir və üzvün qəbul edilib-edilməməsi haqqında qərar qəbul olunur.

Listing və kotirovka komitələri birjada ticarətə daxil olmaq istəyən subyektlərin predmetlərinin ticarətə buraxılması şərtlərini müəyyənləşdirir və bu kriteriyalara əsasən müvafiq qərarlar qəbul edir. Bu cür şərtlər adətən subyektin maliyyə imkanlarına və maliyyə bütövlüklüyünə olan tələblərdən ibarət olur. Məsələn, Nyu-York fond birjasında 2010-cu il üçün listing şərtləri belə idi: Mənfəət (earnings) son il üçün vergi öncəsi mənfəəti 2,5 milyon dollar və ya son iki il üçün 2 milyon dollar olması lazımdır. Səhmlərinin ümumi dəyəri minimum 9 milyon dollar dəyərində olmalıdır. Aktivlərinin həcmi ən az 18 milyon dollar, səhmlərinin ümumi sayı 1 milyon ədəd olmalıdır. Ən az 100 səhm sahibinin sayı ən az 2000 səhmdar və ya ümumi səhmdarlarının sayı 2200 nəfərdən çox olmalıdır. Yalnız bu şərtlərə cavab verən emitentlər qiymətli kağızlar üzrə ticarətə buraxılırlar.

Arbitraj komitəsi iştirakçılar arasında mübahisəli məsələlərə baxır və konfliktləri həll edir. Həmçinin birja üzvü olmayan müştərilərlə birja üzvləri arasında münaqişələr yarandıqda, müraciət olunarsa, arbitraj komitəsi həmin problemlərə də baxa bilər. Məhsulların keyfiyyəti, müştərilərin sifarişlərinin icra müddəti, məhsulların göndərilmə müddəti, ödənişlər və s.-lə bağlı münaqişələrə diqqət yetirilir. Komitəyə konfliktə olan tərəflərin barəsində qanunsuz qərarların verilməsinə hüquq verilməmişdir. Tərəfləri qane etməyən qərarlar verilərsə, iş məhkəmə instansiyalarına göndərilir.

İşgüzar etika komitəsi birjadaxili intizam məsələləri ilə bağlı münisflər heyəti funksiyasını yerinə yetirir. Əgər birja üzvləri tərəfindən daxili intizam qaydaları pozularsa, onda bu məsələyə həmin komitədə baxılmalıdır. Daxili intizam qaydalarının pozulması ilə əlaqədar edilən müraciətlər komitə tərəfindən əsaslandırılır və bu barədə qərarlar qəbul edilir. Əgər komitə hesab edirsə ki, müraciət yerində edilmir, əsassızdır, onda birja personalının nümayəndəsinə göstəriş verilir ki, şikayəti birja üzvlərinə təqdim etsinlər. Etika komitəsi qərarı

qəbul etmək üçün müşahidə komitəsi qarşısında məsələ qaldırır. Qəbul edilən qərar fyuçers birjasının xidmətçilərinin nəzərinə çatdırılır. Sonra bu məsələ etika komitəsində müzakirə edilir.

Müşahidə komitəsi mübahisələri nəzərdən keçirir və bütünlüklə intizam məsələləri ilə qərarlar qəbul edir. Müşahidə komitəsinin qəbul etdiyi qərarların obyektivi olan məsələlər işgüzar etika komissiyası tərəfindən göndərilir. Müşahidə komitəsi birja personalının göstərişlərini və zərərçəkənin iddiasını dinləyir, əgər qayda pozuntusu müşahidə olunarsa, onda cəza tətbiq edilir.

Nəzarət komitəsi birjanın işgüzar fəaliyyətinə nəzarəti həyata keçirir. Nəzarət komitəsi məhsulun daşınması müddətində kontraktların icra edilməsinə, birja kontraktı üzrə real məhsulun daşınmasının gedişinə, birja kontraktlarının bir-birilə uyğunlaşmasına nəzarəti həyata keçirir. Nəzarət komitəsinin fəaliyyətində başlıca məqsəd birja anbarında süni defisit yaradılmasının qarşısını almaqdan ibarətdir. Əgər daşınma müddətinin başlanmasına qədər ləğv olunmamış çox saylı kontrakt qalmışdırsa, nəzarət komitəsi tədqiqatlar aparır və birja kontraktlarının məcburi ləğv edilməsi ilə bağlı rekomendasiya verir. Bu işə, o halda həyata keçirilir ki, məhsulun süni şəkildə çatışmamazlığı ilə bağlı təhlükə yaranmış olsun.

Yeni məhsullar üzrə komitə birjalarda yeni məhsullar üzrə ticarətin potensial imkanlarını öyrənir. Burada fəaliyyət göstərən personal yeni məhsulların ticarətə buraxılması imkanlarını, bunun üstün və çatışmayan cəhətlərini müəyyənləşdirir və nəticələr əsasında yekun qərar qəbul edilir.

Rinq və kontrakt komitələri birjanın ixtisaslaşmış seksiyalarında ticarətin gedişinə nəzarət edir və pozuntulara görə iştirakçıların məsuliyyətə cəlbini təmin edir. Məsələn, brokerlər birja qaydalarına uyğun olmayan kontraktı almaq və satmaq üçün cəhd göstərsə, komitə müvafiq iştirakçıları cərimələmək hüququna malikdir. Cərimələrin məbləği müxtəlif birjalarda müxtəlif miqdarlarda ola bilər (Məsələn, Nyu-York Komeks birjasında 1000 dollar təşkil edir).

Adlarını sadaladığımız komitələrlə yanaşı, bir sıra mühüm funksiyaları yerinə yetirən müxtəlif təyinatlı qurumlar da mövcuddur. Məsələn, ekspert qrupu birjada satışa çıxarılan predmeti ekspertizadan keçirir və onun standartlara cavab verib-

verməməsini müəyyənləşdirir. İnformasiya təminatına cavabdeh olan qurumlar (bir sıra birjalarda onlar müstəqil qurumlar kimi də fəaliyyət göstərirlər) iştirakçıların və digər hüquqi və fiziki şəxslərin zəruri məlumatlarla təmin edilməsinə cavabdehlik daşıyır.

Beləliklə, bütün bu qurumlar birlikdə birjanın daxili idarəetməsini və tənzimlənməsini təşkil edir və onlar bir-birinə qarşılıqlı təsir göstərən və bir-birindən asılı olan ayrı-ayrı elementlərin təşkil etdiyi dinamik sistem şəklində fəaliyyət göstərirlər. Bu baxımdan birjaların daxili tənzimlənməsi ilə bağlı idarəedici subyektlərin qəbul etdikləri qərarlar hərtərəfli dəqiqliklə hesablanmış və mövcud situasiya nəzərə alınmaqla qəbul edilən qərarlar olmalıdır. Bütün bu prosesləri əhatə edən və nəzarətdə saxlamağa yönəlmiş tənzimlənmə fəaliyyətinin icrası isə, onların qarşısında duran əsas məsələlərdəndir.

§ 1.3. Azərbaycanda birjaların tənzimlənməsinin hüquqi əsasları

Əvvəlki paraqraflarda qeyd etdiyimiz kimi, birjaların tənzimlənməsi sistemi özündə iki yarım sistemi - birjaların daxili və xarici tənzimlənməsi anlayışlarını ehtiva edir. Birjaların daxili tənzimlənməsi onların özünütənzimləmə qurumları tərəfindən idarə edilməsini əhatə edir və biz bu barədə məlumat verdik. Birjaların fəaliyyətinin dövlət və digər əlaqədar subyektlər tərəfindən xarici tənzimlənməsi isə, əsasən qanunlar və qanunverici aktlar əsasında həyata keçirilir. Dünya ölkələrinin bu sahədə böyük təcrübəsi vardır və bu proses dövlətlərin daxili və xarici iqtisadi siyasətinə və strategiyasına uyğun olaraq, müxtəliflik göstərir. Mövzunun aktuallığını nəzərə alaraq, biz bu bölmədə yalnız ölkəmizdə birjaların fəaliyyətini tənzimləyən qanunlarla tanış olacağıq və onları tədqiq edəcəyik.

Müstəqillik dönəmində Azərbaycanda postsovet dövrünün və bazar iqtisadiyyatına keçidlə əlaqədar olaraq, birjalar yenidən yaranmış, hal hazırda respublikamızda Bakı Fond Birjasi (*BSE*), 2) BBVB - Bakı Banklararası Valyuta Birjasi, 3) Respublika Əmtəə Birjasi, 4) Respublika Xammal və Əmtəə Birjasi, 5) Əmək Birjasi təsis olunaraq fəaliyyət göstərməkdədir. Göründüyü kimi, bu gün

Azərbaycan Respublikasında birjaların müxtəlif növləri fəaliyyət göstərir və onların tənzimlənməsi müvafiq qanunverici aktlarla tənzimlənir.

Ölkəmizdə əmtəə birjalarının fəaliyyətinin tənzimlənməsi baxımından əsas sənəd 25 may 1994-cü il tarixli, prezident Heydər Əliyev tərəfindən imzalanaraq təsdiq olunmuş “Əmtəə birjası haqqında Azərbaycan Respublikası qanunu” hesab olunur. Qanun 3 fəsildən və 22 maddədən ibarətdir. Bu qanun Azərbaycan Respublikası ərazisində əmtəə birjalarının yaradılması və fəaliyyəti, birja ticarəti, əmtəə birjalarında fəaliyyətin hüquqi təminatları üzrə münasibətləri tənzimləyir.

Qanunun I fəslində onun səlahiyyətinin və qüvvəsinin çərçivələri müəyyənləşdirilmişdir və ümumi müddəalar açıqlanmışdır. Bu fəsildə mövcud olan Maddə 2-də qanunda istifadə edilən əsas anlayışların tərfi verilmişdir. Həmin anlayışlar aşağıdakılardır:

1) “Əmtəə birjası” — müəyyən edilmiş birja qaydaları əsasında əvvəlcədən təyin olunmuş yerdə və vaxtda aşkar kütləvi sövdələşmə şəklində həyata keçirilən topdansatış ticarət bazarını təşkil etmək məqsədi güdən hüquqi və (və ya) fiziki şəxslərin könüllü birliyi əsasında yaradılan hüquqi şəxs statuslu təşkilatdır.

2) “Birja əmtəəsi” — birja tərəfindən müəyyənləşdirilmiş qaydada birja ticarətinə buraxılmış və dövriyyədən çıxarılmamış əmtəə, o cümlədən həmin əmtəə üzrə standart kontraktdır hər hansı daşınmaz əmlak və ya əqli mülkiyyətin obyektini birja əmtəəsi ola bilməz.

3) “Birja əqdi” — birja sövdələşmələri gedişində birja əmtəəsi üzrə birja ticarətinin iştirakçıları arasında (öz adlarından və ya üçüncü şəxslərin tapşırığı ilə) bağlanan və müəyyənləşdirilmiş qaydada qeydiyyatdan keçmiş müqavilədir (sazişdir).

4) “Məzənnə” — əqd bağlananda satıcıları və alıcıları istiqamətləndirməkdən ötrü müəyyən müddət və ya vaxt üçün tələb və təklifi nəzərə almaqla əmtəələrin qiymətini aydınlaşdırmaq və qeydə almaqdır.

5) “Broker” — birja əqdlərinin müəyyənləşdirilmiş qaydada müştərinin adından onun hesabına, müştərinin adından öz hesabına, yaxud öz adından müştərinin hesabına bağlanmasını həyata keçirən birja vasitəçisidir.

6) “Diler” — birja əqdlərinin müəyyənləşdirilmiş qaydada öz adından, öz hesabına bağlanmasını həyata keçirən və sonradan onu birjada satmaqla məşğul olan birja vasitəçisidir.

Bu təriflərin açılanması qanunun sonrakı maddələrində müəyyənləşdirilən qaydaların və müddələrin aydın başa düşülməsi üçün zəruridir. Həmçinin, əlavə etmək olar ki, həmin təriflərin iqtisadi ədəbiyyatlara uyğun olaraq müəyyənləşdirildiyindən metodiki əhəmiyyəti də vardır.

3-cü maddə özündə əmtəə birjasının hüquqi statusunun müəyyənləşdirilməsi məsələsini ehtiva edir. Burada qeyd olunur ki, əmtəə birjası “müstəqil hüquqi şəxsdir və Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyində nəzərdə tutulmuş təşkilat şəklində yaradılır”. Onun fəaliyyət spektri isə “birja ticarətinin təşkili və onun tənzimlənməsi ilə bağlı fəaliyyət” şəklində müəyyənləşdirilir. Həmin maddənin 3-cü bəndi isə xüsusən əhəmiyyətlidir. Bu bəndə əsasən, əmtəə birjaları bilavasitə birja ticarətinin təşkili ilə bağlı olmayan kommertiya fəaliyyəti ilə məşğul olmur və mənfəət (gəlir) götürməyi qarşısında məqsəd qoymur. Biz daha öncə də bu barədə məlumat verərkən qeyd etmişdik ki, müasir dövrdə dünyanın əksər iri birja mərkəzlərində şirkətləşmə meyilləri və mənfəət əldə etmək məqsədi daşıyan kommertiya təşkilatlarına çevrilmə tendensiyası müşahidə edilir. Lakin, bir sıra ölkələrdə, o cümlədən o dövrdə keçid iqtisadiyyatının mövcud olduğu ölkəmizdə də birjaların hələ yeni-yeni təşəkkül tapması ilə əlaqədar olaraq, onlar qeyri-kommertiya təşkilatları şəklində təşkil olunurdular. Lakin, hazırki dövrdə dövrün şərtlərinə uyğun olaraq, Bakı Əmtəə Birjasının da tədricən profil dəyişikliyinə gedəcəyi istisna edilmir.

I fəslin 4-cü maddəsi əmtəə birjasında ticarətin aparılma prinsipləri müəyyənləşdirilir. Həmin prinsiplər aşağıdakılardır:

- 1) Birja ticarəti iştirakçılarının hüquq bərabərliyinin təmin edilməsi;
- 2) Sərbəst (bazar) qiymətlərin tətbiqi;
- 3) Birja ticarətinin aşkarlığı.

Bu fəslin 5-ci maddəsində isə, əmtəə birjalarının hüquq və vəzifələri müəyyənləşdirilir və bu baxımdan xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Beləliklə, əmtəə birjalrı aşağıdakı hüquqlara malikdir:

1) Bu qanuna və Azərbaycan Respublikasının digər qanunvericiliyinə uyğun bütün birja iştirakçıları üçün məcburi sayılan birja ticarəti qaydasını müəyyənləşdirmək;

2) Dövlət standartlarını nəzərə almaqla nümunəvi kontraktlar işləyib hazırlamaq;

3) Gün ərzində birja əqdlərinin qiyməti birja komitəsi (birja şurası) tərəfindən müəyyənləşdirilmiş həddən çox dəyişilsə, birja ticarətini müvəqqəti dayandırmaq;

4) Birjada qeyri-birja əqdləri bağlanmasını həyata keçirən birja iştirakçlarına qarşı nizamnamədə nəzərdə tutulmuş sanksiyaları tətbiq etmək;

5) Birja əqdlərində mübahisələri həll etmək üçün münisflər məhkəməsi səlahiyyətində arbitraj komissiyası yaratmaq;

6) Digər birjalarda, o cümlədən xarici ölkə birjalarında öz nümayəndəsini saxlamaq;

7) Birja bülleteni, soraq kitabçaları və digər məlumat və reklam informasiyaları dərc etmək.

Qanunun II fəslı “Əmtəə birjasının təsis edilməsi, idarə olunması və fəaliyyətinə xitam verilməsi” adlanır və 7 maddədən ibarətdir (Maddə 8-16). Bu fəsildə əmtəə birjasının təsis edilməsinin başlıca şərtləri kimi aşağıdakılar göstərilir:

1) Birja hüquqi və (və ya) fiziki şəxslərin könüllü birliyi əsasında yaradılır və müəyyənləşdirilmiş qaydada dövlət qeydiyyatından keçməlidir. Birjanın təsisçiləri eyni zamanda onun üzvləri sayılır.

2) Dövlət hakimiyyəti və idarəetmə orqanları, habelə dövlət büdcəsindən maliyyələşdirilən təşkilatlar, eləcə də bu Qanunun 11-ci maddəsinin 2-ci bəndində göstərilən hüquqi və fiziki şəxslər birjanın təsisçisi ola bilməzlər.

3) Birja təsisçilər tərəfindən bağlanmış təsis müqaviləsinə əsasən yaradılır.

4) Birjanın hər bir təsisçisinin payı onun nizamnamə fondunun 20 faizindən çox olmamalıdır.

9-cu maddə birjaların təsis edilməsi üçün lisenziya alınmasına aid edilmişdir. Azərbaycan Respublikası ərazisində birja ticarətinin təşkili müvafiq dövlət orqanı tərəfindən müəyyənləşdirilmiş qaydada verilən lisenziya əsasında həyata keçirilir. Birjaların ləğvi onun ali idarəetmə orqanının, habelə Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyində nəzərdə tutulmuş qaydada və hallarda məhkəmənin, yaxud arbitraj məhkəməsinin qərarı ilə həyata keçirilə bilər.

Qanunda həmçinin birja üzvlərinə da ayrıca maddə ayrılmışdır. Birja üzvləri dedikdə “birjanın nizamnamə fondunun yaradılmasında iştirak edən və (və ya) birjanın nizamnaməsi ilə müəyyənləşdirilmiş qaydada üzlük haqqı və ya digər məqsədli ödənişlər verən hüquqi və fiziki şəxslər” nəzərdə tutulur.

Birja üzvləri aşağıdakı hüquqlara malikdir:

- 1) Bu qanuna uyğun birja ticarətində iştirak etmək;
- 2) Birjanın fəaliyyəti ilə bağlı məsələlərin həllində iştirak etmək;
- 3) Birjanın rəhbər orqanlarını seçmək və seçilmək;
- 4) Birjanın bütün xidmətlərindən istifadə etmək;
- 5) Birjaların nizamnaməsində nəzərdə tutulan digər hüquqlar.

Birja üzvləri tam və natamam üzvlərə bölünür. Tam üzvlər birjanın bütün bölmələrində, natamam üzvlər isə birjanın müəyyən bölmələrində ticarət etmək hüququna malikdir. Birja üzvü birja ticarətində iştirak etmək hüququnu müəyyən müddətdə yalnız bir hüquqi, yaxud fiziki şəxsə icarəyə vermək hüququna malikdir. Bu barədə müqavilə birjada qeydiyyatdan keçməlidir. Birja ticarətində iştirak etmək hüququnun ikinci əldən icarəyə verilməsi qadağandır. Birja təsisçiləri birja üzvlərinin bütün hüquqlarına malikdirlər. Onlar birjanın nizamnaməsində nəzərdə tutulan və birja ticarətində bərabərlik prinsipini pozmayan xüsusi hüquq və vəzifələrə malik ola bilərlər. Birja üzvləri birja nizamnaməsinin tələblərinə, birja ticarəti qaydalarına, ümumi yığıncağın və birja komitəsinin (birja şurasının) qərarına əməl etməli, birjanın nəzarət orqanlarına müəyyənləşdirilmiş qaydada

zəruri məlumatları verməli, birja fəaliyyəti haqqında məxfi məlumatları və kommersiya sirrini yaymamalıdır.

Qanunun 12-ci maddəsi əmtəə birjasının nizamnaməsi barədədir. Nizamnamə ümumi yığıncaqda təsdiq edilir və o, aşağıdakı məlumatları özündə əks etdirməlidir:

- 1) Birjanın adı və yerləşdiyi yer;
- 2) Təsisçilərin tərkibi;
- 3) Birjanın idarəetmə strukturu və nəzarət orqanı, onların funksiyaları və hüquqları, qərar qəbul etmə qaydası;
- 4) Nizamnamə fondunun məbləği;
- 5) Daimi fondların siyahısı və onların formalaşdırılması qaydası;
- 6) Birja ticarəti qaydalarının hazırlanması və qəbulu qaydası;
- 7) Birja üzvlərinin maksimum sayı;
- 8) Birja üzvlüyünə qəbul, birjada üzvlüyün dayandırılması və ona xitam verilməsi qaydası;
- 9) Birja üzvlərinin və birja ticarətinin digər iştirakçılarının hüquq və vəzifələri;
- 10) Birja ticarəti iştirakçıları arasında yaranan mübahisələrin həlli qaydası.

Əmtəə birjasının ali və idarəetmə orqanı onun üzvlərinin ümumi yığıncağıdır. Ümumi yığıncaqlar arasındakı müddətdə əmtəə birjasına rəhbərliyi birja komitəsi (birja şurası) həyata keçirir. Birjanın nəzarət (təftiş) komissiyası onun nəzarət orqanıdır. Birja komitəsi (birja şurası) və nəzarət (təftiş) komissiyası əmtəə birjası üzvlərinin ümumi yığıncağı tərəfindən seçilir, onların səlahiyyəti və hüquqları əmtəə birjasının nizamnaməsi ilə müəyyənləşdirilir. Əmtəə birjasının fəaliyyətinə operativ rəhbərliyi birja komitəsinin (birja şurasının) təyin etdiyi idarə heyəti həyata keçirir. İdarə heyəti birjanın fəaliyyət göstərməsini təmin edir və onun bütün struktur bölmələrinə rəhbərlik edir. Birjanın struktur bölmələri birja komitəsinin (birja şurasının) təsdiq etdiyi əsasnaməyə uyğun fəaliyyət göstərir.

Birjalar ticarətin qaydalarını müəyyənləşdirməkdə sərbəstdirlər. Lakin qanunda həmin qaydalar üçün aşağıdakı şərtlər qeyd olunmuşdur:

- 1) Birja əməliyyatlarının keçirildiyi yer və vaxt;

- 2) Birja sövdələşməsinin aparılması qaydası;
- 3) Birja əqdlərinin növləri;
- 4) Birja ticarəti iştirakçılarına qarşıdakı birja sövdələşməsi haqqında məlumat vermək qaydası;
- 5) Birja əqdlərinin qeydə alınması və uçotu qaydası;
- 6) Birja əmtəələrinə məzənnə qoyulması qaydası;
- 7) Birja ticarəti iştirakçılarında birja sövdələşmələrində birja əqdləri, o cümlədən birja əqdlərinin qiymətləri haqqında məlumat vermək qaydası;
- 8) Birja üzvlərinə və birja ticarətinin digər iştirakçılarında əmtəə bazarları və birja əmtəələrinin bazar konyunkturası haqqında məlumat vermək qaydası;
- 9) Birja əqdləri bağlanması birja üzvlərinin və birja ticarətinin digər iştirakçılarının qarşılıqlı hesablaşmalar aparması qaydası;
- 10) Birjada qiymətlərin səviyyəsinin gün ərzində kəskin surətdə artmasına, yaxud azalmasına, süni olaraq qiymətlərin artırılmasına, yaxud azaldılmasına, qiymətlərə təsir məqsədilə şayiələr yayılmasına yol verməmək məqsədilə birjada qiymətyaranma prosesinə nəzarət tədbirləri;
- 11) Birja ticarəti qaydalarını pozmağa görə sanksiyalar;
- 12) Birja xidmətindən istifadəyə görə birjaya ödənilən ayırmaların, rüsumların, tariflərin və digər ödənişlərin həcmi və onların alınması qaydası;
- 13) Birjanın iş reqlamenti;
- 14) Birja əməliyyatlarını tənzimləyən birjanın idarəetmə orqanları tərəfindən müəyyən edilmiş digər qaydalar.

Qanunun III fəslə "Birja Ticarətinin təşkili" adlanır və birja ticarətinin gedişatını və əsas prinsiplərini əhatə edir. Birja ticarətinin iştirakçıları birja üzvləri, birjaya daimi və bir dəfə gələn hesab olunurlar. Birjanın üzvü olmayan, birja sövdələşmələrində iştirak etmək hüququ olmayan hüquqi və fiziki şəxslər birja sövdələşmələrində yalnız birja vasitəçilərinin təmsilçiliyi ilə iştirak edə bilərlər. Birja ticarətində müəyyən edilmiş qaydada birja ticarətində iştirak etmək hüququ almış birja vasitəçiləri iştirak edə bilərlər. Broker firması, yaxud müstəqil broker sayılmayan birja üzvləri birja ticarətində birja vasitəçisi kimi deyil, öz

adından və yalnız öz hesabına, ancaq real malın alqı-satqısında iştirak edə bilirlər. Birja ticarətində birja vasitəçiliyini yalnız birja vasitəçiləri, təsisçilərin və üzvlərin nümayəndələri, broker firmaları (kontorları) və müstəqil brokerlər həyata keçirirlər. Birja ticarətinin iştirakçıları öz hüququ daxilində birja sövdələşmələrini bilavasitə öz adından və öz hesabına, yaxud müştərinin adından və onun hesabına, yaxud öz adından və müştərinin hesabına, yaxud müştərinin adından və öz hesabına həyata keçirirlər. Birja və onun qulluqçuları birja sövdələşmələrində bağlanan əqdin tərəfi kimi çıxış edə bilməzlər.

III fəslin növbəti – 16-cı maddəsi birja əqdlərinin növlərini və onların spesifik xüsusiyyətlərini əks etdirir. Qanuna əsasən, birja ticarətinin iştirakçıları birja sövdələşmələrində aşağıdakı əqdləri bağlaya bilirlər:

1) Real malın alqı-satqısına dair, o cümlədən malı dərhal vermək və ya dərhal göndərməklə, yaxud mal üzərində mülkiyyət hüququna dair sənədləri verməklə bağlanan əqdlər;

2) Forvard əqdləri — göndərilməsi təxirə salınmaqla real malın alqı-satqısına dair əqdlər;

3) Fyuçers əqdləri — birja əmtələrinin göndərilməsinə dair standart bağlaşmaların (kontraktların) alqı-satqısına dair əqdlər;

4) Opsion əqdləri — birja əmtəəsinin və ya birja əmtəəsinə göndərməyə dair kontraktların gələcəkdə alqı-satqısı hüquqlarının müəyyənləşdirilmiş qiymətlərlə alqı-satqısına dair əqdlər;

5) Birja əmtəəsinin, kontraktların və ya hüquqların alqı-satqısına dair birja ticarəti qaydalarında müəyyənləşdirilmiş digər əqdlər.

Birja əqdlərinin qeydə alınması və rəsmiləşdirilməsi qaydasını birja müəyyənləşdirir. Birjanın adından və onun hesabına əqdlərin bağlanması qadağandır.

Birja ticarəti iki yolla— broker və diler fəaliyyəti vasitəsi ilə həyata keçirilir. Birja ticarətində birja vasitəçiliyi yalnız birja vasitəçiləri tərəfindən həyata keçirilir. Broker firması (kontoru) və müstəqil brokerlər birja vasitəçiləri sayılır. Azərbaycan Respublikasının bu Qanununa əsas yaradılan və fəaliyyət göstərən müəssisə broker

firması sayılır. Müəyyənləşdirilmiş qaydada sahibkar kimi uçota alınmış, öz fəaliyyətini hüquqi şəxs yaratmadan həyata keçirən fiziki şəxs müstəqil broker sayılır. Birja vasitəçiləri birja ticarətində fyuçers və opsiyon əqdlərinin bağlanılmasını verilən lisenziya əsasında həyata keçirirlər.

Broker firması (kontoru) və müstəqil brokerlər birja ticarətində bağladıkları birja əqdlərinin hər bir müştəri üzrə uçotunu aparmalı və bu məlumatları əqd bağlandığı gündən sonra beş il müddətində saxlamalıdır. Əmtəə birjasında brokerlərin sayını birja komitəsi (birja şurası) müəyyənləşdirir. Brokerlərə onların iştirakı ilə bağlanmış birja əqdlərindəki kommersion sirlərini yaymaq, eyni zamanda mənafeləri bir-birinə əqd olan iki və daha çox müştəriyə xidmət etmək qadağandır. Birja vasitəçiləri ilə onların müştəriləri arasında münasibətlər müvafiq müqavilə əsasında müəyyənləşdirilir. Birja öz səlahiyyəti daxilində birja vasitəçiləri və onların müştəriləri arasındakı münasibətləri tənzimləyə bilər, habelə müəyyənləşdirilmiş qaydaları pozduğuna görə birja vasitəçilərinə sanksiyalar tətbiq edə bilər. Azərbaycan Respublikasının ictimai birliklər haqqında qanunvericiliyinə uyğun olaraq birja vasitəçiləri ictimai birliklər yarada bilərlər.

Birjada əmtəə birja əqdlərinin tərəfləri arasında razılaşmada müəyyənləşdirilən sərbəst qiymətlə satılır. Birjanın aşağıdakıları müəyyən etməsi qadağandır:

- 1) Birja ticarətində birja əmtəəsinə qiymət səviyyəsi və hədlər qoymaq;
- 2) Birja əqdlərinin bağlanmasında vasitəçiliyə görə birja brokerlərinin aldığı haqqın məbləğini təyin etmək.

Əmtəə birjalarında mübahisəli məqamlar yarandıqda, onlar aşağıdakı prosedura ilə aradan qaldırılır və ya həll edilir:

- 1) Birjada əqdlərin bağlanması zamanı meydana çıxan mübahisələrə birjanın arbitraj komissiyasında baxılır.
- 2) Birjanın arbitraj komissiyası əsas vəzifəsi tərəfləri barışdırmaqdan ibarət olan orqan kimi yaradılır.
- 3) Birjanın arbitraj komissiyasının qərarının icrası tərəflər üçün məcburidir.

Qanunun sonuncu bəndi isə əmtəə birjasının xarici iqtisadi əlaqələrini tənzimlədiyindən bu maddə xüsusilə strateji əhəmiyyət daşıyır. Maddənin ilk

bəndində birjanın xarici mənşəli subyektlərlə əlaqələrinin çərçivəsi belə müəyyənləşdirilir: “Bu Qanunda və Azərbaycan Respublikası ərazisində qüvvədə olan digər qanunvericilik aktlarında əmtəə birjalarına verilmiş hüquqlar daxilində birja öz fəaliyyətini təşkil etmək məqsədilə öz adından xarici hüquqi şəxslər və vətəndaşlar, habelə vətəndaşlığı olmayan şəxslərlə əməkdaşlıq barəsində sazişlər bağlaya bilər.” Həmçinin, birja öz fəaliyyətinin təşkili üçün nəzərdə tutulmuş malları birja ticarətinə çıxarmaq hüququ olmadan idxal etmək barəsində sazişlər bağlaya bilər. Birja ticarətinə çıxarmaq üçün nəzərdə tutulan malların idxal və ixracını birja vasitəçiləri, yaxud onların müştəriləri qanunvericiliklə müəyyənləşdirilmiş qaydada həyata keçirə bilərlər. Birjanın Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinin müəyyənləşdirdiyi qaydada mühüm məhsulların ixrac kvotalarını hərrac yolu ilə satmaq hüququ vardır.

Sonuncu maddədə isə, bu qanunun pozulmasına dair faktlar və onların hüquqi nəticələri öz əksini tapıb. Həmin maddəyə əsasən müvafiq dövlət orqanları pozuntu hallarına görə, birjaya verilən lisenziyanı müvəqqəti dayandıra və ya tamamilə ləğv edə bilər.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar üzrə birja ticarəti isə Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi ilə və 4 iyul 1998-ci il tarixli “Qiymətli kağızlar haqqında Azərbaycan Respublikasının qanunu” ilə tənzimlənir. Həm Mülki Məcəllə, həm də adıçəkilən qanunun əksər müddəaları eynilik təşkil etdiyindən və fond birjasının fəaliyyətini daha ətraflı əhatə etdiyindən biz bu məqamda “Qiymətli kağızlar haqqında Azərbaycan Respublikasının qanunu”nun təqdimatı və şərhini ilə kifayətlənəcəyik. Bu qanun 32 maddədən ibarətdir. Əmtəə birjalari haqqındaki qanunda olduğu kimi, burada da ilk fəsildə ümumi müddəalar və ilk maddədə əsas anlayışlar və onların tərifini öz əksini tapmışdır. Həmin təriflərin müəyyənləşdirilməsində mütəxəssislər müxtəlif iqtisadi ədəbiyyatlardan istifadə etmişlər və onlar eyni zamanda metodiki əhəmiyyətə malikdir. Həmin anlayışlardan bəziləri aşağıdakılardır:

1) «Qiymətli kağız» — onun sahibinin əmlak və qeyri-əmlak hüquqlarını və bu hüquqların verilməsi imkanını müəyyən edilmiş formaya və məcburi rekvizitlərə riayət etməklə təsdiqləyən sənəddir.

Qiymətli kağızlar emissiya və qeyri-emissiya qiymətli kağızlarına bölünür.

2) «Emissiya qiymətli kağızları» — buraxılışlarla yerləşdirilən və qiymətli kağızların əldə edilməsi vaxtından asılı olmayaraq bir buraxılış daxilində hüquqlarının həyata keçirilməsinin həcmi və müddəti eyni olan qiymətli kağızlardır.

3) «Qeyri-emissiya qiymətli kağızları» — buraxılışlarla yerləşdirilməyən və qiymətli kağızlar üzrə hüquqların keçməsinin həcmi və müddəti müxtəlif olan qiymətli kağızlardır. Qeyri-emissiya qiymətli kağızlarına veksəl, çek, depozit sertifikatları, opsiyon, warrant, fyuçers, özəlləşdirmə payları və bu anlayışa cavab verən qiymətli kağızların digər növləri aiddir.

4) «Səhm» — onun sahibinin (səhmdarın) səhmdar cəmiyyətin mənfəətinin bir hissəsini dividend şəklində almaq, səhmdar cəmiyyətin idarə edilməsində iştirak etmək və o, ləğv edildikdən sonra qalan əmlakın bir hissəsini əldə etmək hüququnu təsbit edən emissiya qiymətli kağızıdır.

5) «Qiymətli kağızlar buraxılışı» — sahiblərinə eyni həcmdə hüquqları təmin edən, eyni emissiya (ilkin yerləşdirmə) şərtləri və bir dövlət qeydiyyat nömrəsi olan qeydə alınan bir emitentin qiymətli kağızlarının məcmusudur.

6) «Emitent» — qiymətli kağızların sahibi qarşısında onlarda təsbit edilmiş hüquqların həyata keçirilməsi üzrə öz adından öhdəliklər daşıyan hüquqi şəxs, icra hakimiyyəti və ya bələdiyyə orqanlarıdır.

7) «Qiymətli kağızların tədavülü» — qiymətli kağızlarla mülkiyyət hüquqlarının keçməsinə səbəb olan mülki-hüquqi əqdlərin bağlanmasıdır.

8) «Emissiya qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi» — emitentin mülki-hüquqi əqdlər bağlamaq yolu ilə qiymətli kağızları birinci sahiblərinə özgəninkiləşdirməsidir.

9) «Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları» — qanunvericilik əsasında qiymətli kağızlar bazarında xüsusi razılıq əsasında fəaliyyət göstərən hüquqi və fiziki şəxslərdir.

10) «Dövlət qeydiyyat nömrəsi» — emissiya qiymətli kağızlarının konkret buraxılışını eyniləşdirən ədədi (hərfi, nişanəli) koddur.

Qanunda həmçinin birja ticarətinin öz-özünü tənzimləyən təşkilatı haqqında tərif verilmiş və spesifik xüsusiyyətləri əks olunmuşdur. Bu qanuna uyğun olaraq, fəaliyyət göstərən və qeyri-kommersiya prinsipləri əsasında fəaliyyətini quran qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının könüllü birliyi, ittifaqı, assosiasiyası və sairə qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının öz-özünü tənzimləyən təşkilatı (bundan sonra — öz-özünü tənzimləyən təşkilat) adlanır. Öz-özünü tənzimləyən təşkilat qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən qiymətli kağızlar iştirakçılarının peşəkar fəaliyyəti üçün şəraitin təmin edilməsi, qiymətli kağızlar bazarında peşəkar etika standartlarına riayət edilməsi, qiymətli kağızların sahiblərinin və öz-özünü tənzimləyən təşkilatın üzvü olan qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının digər müştərilərinin maraqlarının müdafiə edilməsi, qiymətli kağızlar bazarında səmərəli fəaliyyəti təmin edən qiymətli kağızlarla əməliyyatlar aparılmasının qaydalarının və standartlarının qanunvericilik əsasında müəyyən edilməsində iştirak etmək üçün təsis edilir. Öz-özünü tənzimləyən təşkilatın bütün gəlirləri onun tərəfindən yalnız nizamnamə vəzifələrini yerinə yetirmək üçün istifadə olunur və onun üzvləri arasında bölüşdürülmür və həmin təşkilatlara müvafiq icra orqanları nəzarət edir.

Qanunun 3-cü fəslində qiymətli kağızların buraxılması, qeydiyyatı və tədavülə buraxılma qaydalarını əks etdirdiyindən xüsusi əhəmiyyət daşıyır. Azərbaycan Respublikası ərazisində qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsi və tədavülü üçün dövlət rüsumu tutulmur. Emissiya prospekti qeydə alınarkən (özəlləşdirmə qaydasında qeydə alınması halları istisna olmaqla) dövlət rüsumu tutulur. Onun məbləği və ödənilməsi qaydası qanunvericiliyə uyğun olaraq müvafiq icra hakimiyyəti orqanı tərəfindən müəyyən edilir. Həmçinin, xarici emitentlərin

qiymətli kağızlarının tədavülü müvafiq icra hakimiyyəti orqanı tərəfindən nizamlanır.

Emitent emissiya qiymətli kağızlarının buraxılması hüququnu onların dövlət qeydiyyatından keçdiyi andan etibarən əldə edir. Emissiya qiymətli kağızlarının qeydiyyatını müvafiq icra hakimiyyəti orqanları həyata keçirir.

Dövlət qeydiyyatı orqanlarının məlumatına əsasən müvafiq icra hakimiyyəti orqanı Azərbaycan Respublikasında qeydiyyatdan keçmiş qiymətli kağızların vahid dövlət reyestrini aparır. Əgər göstərilən informasiyalarda hər hansı qeyri-dəqiqlik aşkarlanarsa və bu hal qanunvericiliyə əsasən, pozuntu halı kimi qələmə verilərsə, o zaman icra orqanları emissiyadan imtina edə bilər.

Beləliklə, qiymətli kağızların ilkin buraxılışı haqqında qərar təsisçilər, təkrar buraxılışı haqqında qərar isə emitentin ümumi yığıncağı tərəfindən qəbul edilir. Emissiya qiymətli kağızlarının buraxılması haqqında qərar da aşağıdakılar göstərməlidir:

- emitentin tam adı və hüquqi ünvanı;
- qiymətli kağızlar buraxılışı haqqında qərarın qəbul edilməsi tarixi;
- emitentin buraxılış haqqında qərar qəbul etmiş səlahiyyətli orqanının 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 rəhbərinin imzası.

Deməli, qiymətli kağızların emitenti əvvəlcə emissiya haqqında qərar qəbul etməli, həmin buraxılışı və onun prospektini qeydə almalıdır. Daha sonra emitent həmin qiymətli kağızların yerləşdirilməsini həyata keçirə bilər. Bundan sonra emitent buraxılışın nəticələri haqqında hesabatı açıqlaya bilər.

Qiymətli kağızlar buraxılışı (emissiya) aşağıdakı formalarda həyata keçirilə bilər:

- 1) açıq satış haqqında elan etmədən və reklam kompaniyası aparmadan (qapalı satış);
- 2) emissiya prospekti dərc etdirməklə (açıq satış).

Yerləşdirilən emissiya qiymətli kağızlarının sayı qiymətli kağızlar buraxılışı haqqında emissiya prospektlərində göstərilən saydan çox olmamalıdır. Emissiya qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi başa çatdıqdan sonra 30 gündən gec olmayaraq emitent qeydiyyatı aparan orqana emissiya qiymətli kağızlarının buraxılışının nəticələri haqqında hesabat təqdim etməyə borcludur. Emissiya qiymətli kağızlarının buraxılışının nəticələri haqqında hesabat aşağıdakı məlumat daxil edilməlidir:

- qiymətli kağızların yerləşdirilməsinin başlanması və başa çatması tarixi;
 - qiymətli kağızların yerləşdirilməsinin faktiki qiyməti (bu buraxılış çərçivəsində qiymətli kağızların növləri üzrə);
- yerləşdirilmiş qiymətli kağızların sayı;
- yerləşdirilmiş qiymətli kağızlara görə daxil olan vəsaitin ümumi həcmi və növləri.

Qeydiyyatı aparan orqan emissiya qiymətli kağızları buraxılışının nəticələri haqqında hesabatı iki həftə müddətində baxır və qiymətli kağızların buraxılışı ilə əlaqədar nöqsanlar olmadıqda onu qeydə alır. Qeydiyyatı aparan orqan qeydə aldığı hesabatın tamlığına cavabdehdir.

Qanunun IV fəslində qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətə həsr edilmişdir. Qiymətli kağızlarla peşəkar fəaliyyətin aşağıdakı növləri həyata keçirilə bilər:

- 1) Broker fəaliyyəti;
- 2) Diler fəaliyyəti;
- 3) Qiymətli kağızların idarə edilməsi üzrə fəaliyyət;
- 4) Qarşılıqlı öhdəliklərin müəyyən edilməsi üzrə fəaliyyət (klirinq);
- 5) Depozitari fəaliyyəti;
- 6) Qiymətli kağızların sahiblərinin reyestrinin aparılması üzrə fəaliyyət;

7) Qiymətli kağızlar bazarında ticarətin təşkili üzrə fəaliyyət.

Hüquqi və fiziki şəxslərin qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyəti o vaxt peşəkar hesab edilir ki, o müstəsna olaraq, yuxarıda nəzərdə tutulmuş fəaliyyət növlərinə aid olsun.

Tapşırıq və ya komission müqaviləsi əsasında müvəkkil və ya komisionçu kimi (müqavilədə onların səlahiyyəti barədə göstəriş yoxdursa, həmçinin vəkalətnamə əsasında) fəaliyyət göstərən hüquqi və ya fiziki şəxsin onun müştərisinin marağına uyğun və onun hesabına qiymətli kağızlarla mülki-hüquqi əqdləri bağlaması broker fəaliyyəti hesab olunur. Bu fəaliyyətlə məğul olan peşəkar iştirakçı isə, broker adlanır. Broker komisioner kimi hərəkət etdiyi halda, komission müqaviləsində qiymətli kağızlara kapital qoymaq üçün nəzərdə tutulmuş və ya qiymətli kağızların satılması nəticəsində əldə edilmiş pul vəsaitinin brokerdə saxlanması haqqında öhdəlik və müqavilə şərtlərinə uyğun olaraq müştəriyə bu pul vəsaitinin qaytarılması vaxtına qədər broker tərəfindən istifadə edilməsi hüququ nəzərdə tutula bilər. Göstərilən vəsaitin istifadə edilməsindən əldə edilmiş və brokerin sərəncamında qalan mənfəətin bir hissəsi müqaviləyə uyğun olaraq müştərinin hesabına keçirilir. Broker saxladığı pul vəsaiti hesabına kapital qoyulmasından əldə edilən gəlirlər barədə müştəriyə zəmanət və vəd verməmək hüququna malikdir.

Hüquqi şəxsin müəyyən qiymətli kağızların alışı və (və ya) satışı qiymətlərini elan edib, bu qiymətli kağızların elan edilmiş qiymətlər üzrə alınması və (və ya) satılmasını öhdəsinə götürməklə, öz adından və öz hesabına qiymətli kağızlarla alqı-satqı əqdlərini bağlaması isə diler fəaliyyəti hesab olunur. Qiymətli kağızlar bazarının diler fəaliyyəti həyata keçirən peşəkar iştirakçısı da diler adlanır.

Qanuna əsasən, klirinq fəaliyyəti “qiymətli kağızların göndərilməsi üzrə qarşılıqlı öhdəliklərin müəyyən edilməsi (qiymətli kağızlarla əqdlər üzrə məlumatın toplanması, yoxlanması, təshih edilməsi və onlar üzrə mühasibat sənədlərinin hazırlanması) bu öhdəliklərin hesaba alınması və qiymətli kağızlar üzrə hesablaşma aparılması” hesab olunur. Klirinqi həyata keçirən təşkilatlar, qiymətli kağızlarla əməliyyatlar üzrə hesablaşmalar ilə əlaqədar olaraq, qiymətli kağızlar bazarının onlardan ötrü hesablaşmalar aparılan iştirakçıları ilə onların

müqavilələri əsasında qarşılıqlı öhdəliklər müəyyən edilərkən hazırlanmış mühasibat sənədlərini icra üçün qəbul edirlər.

Qiymətli kağızların və ya onların sertifikatlarının saxlanması, yaxud uçotu və qiymətli kağızlara olan hüquqların keçməsi üzrə xidmətlər göstərilməsi depozitari fəaliyyəti hesab edilir, Bu fəaliyyətlə məşğul olan peşəkar iştirakçı isə, öz növbəsində depozitari adlanır. Yalnız hüquqi şəxs depozitari ola bilər. Depozitarinin xidmətlərindən istifadə edən şəxs deponent adlanır. Bu fəaliyyətlə məşğul olan şəxs broker, diler, qiymətli kağızlar üzrə ticarətin təşkili və idarə edilməsi sahələri üzrə məşğul ola bilməz.

Qiymətli kağızların sahiblərinin reyestri sistemi 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 məşğul olmağa yalnız hüquqi şəxslərin hüququ vardır. 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 (qeydiyyatçıları) adlanırlar. Təqdim edənə qiymətli kağızlar üçün qeydiyyatçı tərəfindən reyestr aparılmır. Reyestrin aparılması üçün yalnız bir qeydiyyatçı ilə müqavilə bağlanır. Qeydiyyatçı qeyri-məhdud saylı emitentlərin qiymətli kağız sahiblərinin reyestrini apara bilər.

Qiymətli kağızların nominal saxlayıcısı — reyestrin aparılması sistemində qeydə alınmış, o cümlədən hüquq sahibinin tapşırığı ilə və onun xeyrinə depozitarinin deponenti olan və bu qiymətli kağızlar barəsində sahib olmayan şəxsdir. Qiymətli kağızların nominal saxlayıcısı reyestri aparan qarşısında hüquq sahibinin vəkili kimi çıxış edir. Bu funksiya qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən yerinə yetirilə bilər.

Qanunun 25-ci maddəsi qiymətli kağızlar üzrə ticarətin təşkilinə aiddir. Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları arasında qiymətli kağızlarla mülki-hüquqi əqdlər bağlanmasına bilavasitə kömək edən xidmətlərin göstərilməsi qiymətli kağızlar bazarında ticarətin təşkili üzrə fəaliyyət hesab olunur. Bu fəaliyyəti həyata

keçirən qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçısı qiymətli kağızlar bazarında ticarətin təşkilatçısı adlanır. Qiymətli kağızlar bazarında ticarətin təşkilatçısı mənfəət əldə etmək məqsədini güdmür, onun fəaliyyətindən alınan bütün gəlirlər müstəsna olaraq öz məqsədləri üçün istifadə edilir və onun təsisçiləri arasında bölüşdürülmür. Təşkilatçı istənilən maraqlı şəxsə aşağıdakı məlumatı verməlidir:

- qiymətli kağızlar bazarının iştirakçısının ticarətə buraxılması qaydaları;
- qiymətli kağızların ticarətə buraxılması qaydaları;
- əqdlərin bağlanması və tutuşdurulması qaydaları;
- əqdlərin qeydə alınması qaydaları;
- əqdlərin yerinə yetirilməsi qaydaları;
- qiymətlərlə manipulyasiyanı məhdudlaşdırma qaydaları;
- qiymətli kağızlar bazarında ticarətin təşkilatçısı tərəfindən göstərilən xidmətlərin cədvəli;
- yuxarıda göstərilmiş qaydalara dəyişikliklər və əlavələr edilməsi reqlamenti;
- ticarətə buraxılmış qiymətli kağızların siyahısı.

Ticarətin təşkilatçısı tərəfindən müəyyən edilmiş qaydalara müvafiq olaraq bağlanmış hər hansı əqd haqqında istənilən maraqlı şəxsə aşağıdakı məlumat verilir:

- əqdin bağlanması tarixi və vaxtı;
- əqdin predmeti olan qiymətli kağızın adı;
- qiymətli kağızların dövlət qeydiyyatı nömrəsi;
- bir qiymətli kağızın qiyməti;
- qiymətli kağızların sayı.

Növbəti – V fəsil Fond birjasının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin hüquqi əsaslarını təşkil edir. Fond birjası — müstəsna olaraq fəaliyyət predmeti qiymətli kağızların normal tədavülü üçün zəruri şəraitin yaradılması, onların bazar qiymətlərinin müəyyən edilməsi (qiymətli kağızlara olan tələb və təklif arasında tarazlığı əks etdirən qiymət), həmçinin onlar haqqında lazımi informasiyanın yayılması, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının yüksək peşəkarlıq səviyyəsi nümayiş etdirmək üçün şərait yaradılması olan təşkilatdır. Fond birjası qiymətli

kağızlar bazarında ticarətin təşkilatçısı kimi, depozitari fəaliyyəti və qarşılıqlı öhdəliklərin müəyyən edilməsi (klirinq) fəaliyyəti, istisna olmaqla digər fəaliyyət növləri ilə məşğul ola bilməz. Bu qurum qapalı səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılır və yalnız birja üzvləri arasında ticarəti təşkil edir. Qiymətli kağızlar bazarının digər iştirakçıları birjada yalnız birja üzvlərinin vasitəçiləri ilə əməliyyatlar apara bilirlər. Birja üzvləri arasında, fond birjası üzvləri ilə onların müştəriləri arasında yaranan mübahisələrə məhkəmədə və münisflər məhkəməsində baxıla bilər.

Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları fond birjasının üzvləri ola bilirlər. Fond birjası üzvlüyünə daxil olmaq, fond birjası üzvlüyündən çıxmaq və xaric edilmək qaydası, habelə fond birjasında üzvlərin fəaliyyətinin qaydaları onun nizamnaməsi və digər daxili normativ aktları ilə müəyyən edilir. Fond birjasının üzvlərinə aid olan daxili normativ aktlar fond birjası tərəfindən onun üzvlərinin təklifləri nəzərə alınmaqla müstəqil müəyyən edilir.

Fond birjası bu Qanunun tələblərinə uyğun olaraq ticarət salonunda əqdlərin bağlanması, əqdlər üzrə hesablaşmaların və uçotun qaydasını, fond birjasının fəaliyyətilə əlaqədar olan müxtəlif qaydaları və sənədləri müstəqil işləyib hazırlayır və təsdiq edir. Beləliklə, fond birjası:

- 1) onun üzvlərinin birja əqdlərində iştirakı üçün aldıkları haqdan fond birjasının xeyrinə ayırmalarını;
- 2) fond birjası tərəfindən göstərilən xidmətlərə görə fond birjası üzvlərinin verdikləri qəbul və üzvlük haqlarının və başqa ödəmələrin;
- 3) fond birjasının nizamnaməsinin, onda ticarət qaydalarının və fond birjasının digər daxili sənədlərinin tələblərinin pozulmasına görə ödənilən cərimələrin miqdarlarını və yığılması qaydasını müəyyən edir.

Fond birjası birjada tədavülə buraxılmış qiymətli kağızların siyahıya daxil edilməsi (listinq) və siyahıdan çıxarılması (delisting) üsulunu müəyyən edilmiş qaydada müstəqil müəyyən edir. Həmçinin bu qurum onun üzvlərinə əqdlərin aparıldığı yer və vaxt haqqında, birjada tədavülə buraxılmış qiymətli kağızların siyahısı və qiymətləri (kotirovkası) haqqında, ticarət sessiyasının nəticələri

haqqında xəbər vermək yolu ilə aparılan ticarətin aşkarlığını və açıqlığını təmin etməyə borcludur. Fond birjasının onun üzvləri tərəfindən birja əqdləri bağlanmasına görə yığılan haqqın həcmi müəyyən etmək hüququ yoxdur.

30-cu maddədə xidməti məlumatın tərfi verilmiş və büməlumatə malik olan şəxslərin ticarətdə iştirak statusu müəyyənləşdirilmişdir. Emitent və onun tərəfindən buraxılmış qiymətli kağızlar haqqında kütləvi olmayan (hamı üçün nəzərdə tutulmayan), məlumatə malik olan şəxsləri öz xidməti vəziyyəti, əmək vəzifələri və ya emitentlə bağlanmış müqavilə səbəbindən qiymətli kağızlar bazarının digər subyektləri ilə müqayisədə üstün vəziyyətə qoyan hər hansı məlumat xidməti məlumat hesab edilir. Xidməti məlumatə malik olan şəxslərin bu məlumatdan əqdlər bağlamaq üçün istifadə etmək, həmçinin xidməti məlumatı əqdlər bağlamaq üçün üçüncü şəxslərə vermək hüququ yoxdur.

Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının, reklamda təqdim edilən məlumat da daxil olmaqla, qiymətli kağızlar, emissiya qiymətli kağızlarının emitentləri, qiymətli kağızların qiymətləri haqqında qəsdən təhrif olunmuş məlumat təqdim etmək yolu ilə qiymətli kağızlar bazarında qiymətlərlə manipulyasiya etmək və qiymətli kağızları almaq və satmaq üçün məcbur etmək hüququ yoxdur. Qiymətli kağızların haqsız emissiyasını həyata keçirən emitentlərə qarşı müvafiq icra hakimiyyəti orqanı:

- haqsız emissiya nəticəsində buraxılmış qiymətli kağızların bundan sonrakı yerləşdirilməsinin dayandırılması üçün tədbirlər görür;

- haqsız emissiya faktı və haqsız emissiya nəticəsində buraxılmış qiymətli kağızların yerləşdirilməsinin dayandırılması üçün əsaslar haqqında məlumatı kütləvi informasiya vasitələrində dərc etdirir;

- emitent tərəfindən qiymətli kağızların haqsız emissiyası ilə əlaqədar olan pozuntuların aradan qaldırıldığı halda qiymətli kağızların sonrakı yerləşdirilməsinə icazə verilməsi haqqında yazılı göstəriş verir.

Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyinə uyğun olaraq qeydiyyat orqanının tələbi ilə, həmçinin qiymətli kağızlar bazarı sahəsində tənzimləmə

funksiyalarını həyata keçirən digər dövlət orqanlarının tələbləri ilə qiymətli kağızların buraxılışı etibarsız hesab edilə bilər.

Haqqında bəhs etdiyimiz qanun qüvvəyə minməklə özündən əvvəlki «Qiymətli kağızlar və fond birjalari haqqında» 24 noyabr 1992-ci il tarixli, 383 sayli Azərbaycan Respublikasının qanunu qüvvədən düşmüşdür.

Beləliklə, bu qanunlar birja ticarətinin tənzimləməsində təməl hüquqi əsaslar hesab olunurlar. Lakin, birjaların idarə olunmasında onların öz daxili nizamnamələrinin rolu da az deyil. Lakin adətən, (o cümlədən ölkəmizdə də) nizamnamələr müvafiq qanunverici aktlarla sıx əlaqədar olaraq, tərtib edilir və əsas prinsip və müddələrin uyğunluğu möhkəm əsaslarla gözlənilir. İstər, Bakı Əmtəə Birjasının, istərsə də, Bakı Fond Birjasının nizamnamələrinə nəzər yetirdikdə, maddələrin çoxunun həmin birja növlərinin fəaliyyətini tənzimləyən müvafiq qanunlarla eynilik təşkil etdiyini müşahidə etmək mümkündür.

Fəsil II. İqtisadiyyatın sabit və dinamik inkişaf mərhələlərində birjaların tənzimlənmə mexnizminin tədqiqi.

§ 2.1. Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsində fond birjalarının iqtisadi xarakteristikası

Qiymətli kağızlar xüsusi əmtədir və onların özlərinə xas bazarları mövcuddur. Bu bazarın özünəməxsus təşkili, iştirakçılar heyəti, iş qaydaları, fəaliyyət qaydaları, bazarlar sistemində tutduğu yeri və s. mövcuddur. Beləliklə, qiymətli kağızlar bazarı maliyyə bazarının bir hissəsi olub, qiymətli kağızların emissiyası və yerləşdirilməsi zamanı yaranan münasibətləri, həmçinin bazarın peşəkar iştirakçılarının qiymətli kağızların sonrakı tədavülünü əhatə edən anlayışdır. Fond bazarında xüsusi maliyyə alətləri olan qiymətli kağızlara dair mülkiyyət münasibətləri və kreditləşmə münasibətləri formalaşır.

Qiymətli kağızlar bazarı digər bazarlar kimi bitkin texnoloji silsilələrin mürəkkəb təşkilatı-iqtisadi sistemi kimi çıxış edir. Burada, bir tərəfdən, qiymətli kağızlar buraxan emitentlər (hüquqi və fiziki şəxslər), digər tərəfdən isə qiymətli kağızları alan investörlər, həmçinin qiymətli kağızların tədavülünə və müxtəlif fond əməliyyatlarının keçirilməsinə yardım edən vasitəçilər qarşılaşır.

Biz bundan öncə də həm qiymətli kağızların, həm də onların tədavül etdiyi fond bazarı və birjaların əhəmiyyətindən danışarkən qeyd etdik ki, iqtisadiyyatın bir qütbündə toplanan sərbəst pul kütləsinin maliyyələşməyə ehtiyacı olan sahələrə yönəldilməsində və beləliklə, onların yenidən bölgüsündə bu bazarların xüsusi rolu vardır. Bu prinsip bütövlükdə qiymətli kağızlar bazarının təşkili və fəaliyyəti məsələlərində mərkəzi mövqedə durur.

Qiymətli kağızlarla ticarətin təşkili qiymətli kağızlar bazarının tərkib hissələrini üzə çıxarır. Bu mənada qiymətli kağızlar bazarını ənənəvi olaraq ilkin və ikinci bazarlara bölürlər. İlkin bazarda korporasiyalar, mərkəzi hökumət və bələdiyyələr tərəfindən buraxılan qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsi baş verirsə, ikinci bazarda əvvəl buraxılmış qiymətli kağızların dəfələrlə yenidən alınıb-satılması vasitəsilə tədavülü baş verir.

Adətən, ikinci bazarın tərkibində birja bazarını və birjadankənar bazarı fərqləndirirlər. Onların fərqləndirilməsi mütəşəkkil və qeyri-mütəşəkkil bazar anlayışı ilə əlaqədardır. Mütəşəkkil bazarda qiymətli kağızların dəqiq müəyyənləşdirilmiş vahid qaydalar əsasında bazarın lisenziyalaşdırılmış peşəkar

iştirakçıları (vasitəçiləri) arasında tədavülü baş verir. Qeyri-mütəşəkkil bazarda isə vahid qaydalara iştirakçılar tərəfindən sərt riayət olunması tələb olunmur. Başqa sözlə, qeyri-mütəşəkkil bazar kortəbii yaranan bir sahədir.

Daha bir mühüm məqam qeyd olunmalıdır ki, qabaqcıl ölkələrdə fond bazarının inkişafı nəticəsində ikinci bazarın ənənəvi olaraq, birja və birjadankənar seqmentlərə bölünməsi öz aktuallığını qismən də olsa itirmişdir. Son dövrlərdə özünə yer tapmış konsepsiyaya görə qiymətli kağızların ikinci bazar daxilində aşağıdakı dörd səviyyəni fərqləndirirlər:

- birinci səviyyə fond birjasının özüdür. Burada birjada qeydiyyatdan keçmiş və qiymətləndirilməyə buraxılmış qiymətli kağızlarla əqdlər baş verir;

- ikinci səviyyə birjada qeydiyyatdan keçməmiş qiymətli kağızlarla əməliyyatların keçirildiyi birjadankənar bazardır;

- üçüncü səviyyə vasitəçilərin vasitəsilə və yüksək rüsumlar təyin etmiş fond birjalarını örtərək qeydiyyatdan keçirilmiş qiymətli kağızların alqı-satqısı baş verən birjadankənar bazardır;

- dördüncü səviyyə tiacrətin vasitəçiləri birləşdirən kompüter şəbəkələri vasitəsilə keçirildiyi kompüterləşdirilmiş bazardır. Bu cür sistemin vasitəsilə investirlər komisyona ödəmələrdə böyük qənaət əldə edilir və fond bazarının qeyri-sabitliyə düşməsi riski azalır.

Elmi-texniki nailiyyətlərin tətbiqinin artımı fonunda qiymətli kağız bazarının elektronlaşdırılmış və ənənəvi seqmenti fərqləndirilməsi üçün zəmin formalaşır.

Yuxarıda qeyd olunduğu kimi, qiymətli kağız bazarını ilkin və ikinci bazara bölürlər. İlkin bazar qiymətli kağızların ilkin və təkrar buraxılış bazarıdır. Başqa sözlə burada qiymətli kağızların investirlər arasında ilkin yerləşdirilməsi baş verir. Bu, ilkin bazarın məqsədini müəyyən edir. Bundan başqa, ilkin bazarda yeni buraxılan qiymətli kağızların bazar qiyməti müəyyən edilir, investisiya riski qiymətləndirilir, buraxılışın dövlət qeydiyyatı və buraxılışın nəticələrinin qeydiyyatı, reyestr saxlayıcısının təyin edilməsi və qiymətli kağızların saxlanması baş verir. Bununla qiymətli kağızların ilkin bazarının başlıca əməliyyatları müəyyən olur.

Qiymətli kağızların ikinci bazarı fond bazarının ən fəal mərhələsidir və fond birjası da bura daxildir. Qiymətli kağızlarla əməliyyatların əksəriyyəti məhz burada keçirilir. İkinci bazar əvvəl buraxılmış və ilkin yerləşdirmə mərhələsini keçmiş qiymətli kağızların tədavü etdiyi bazardır. İkinci bazarın məqsədi qiymətli kağızlarla onları ilkin yerləşdirilməsindən sonra alqı-satqı və digər əməliyyatlarının keçirilməsi üçün şəraitin yaradılmasından ibarətdir. Bununla ikinci bazarın funksiyaları və vəzifələri müəyyən olunur.

İkinci bazarın funksiyaları bunlardır:

1. Pərakəndə alqı-satqı səviyyəsində satıcı və alıcıların görüşdürülməsi (ilkin yerləşdirmə mərhələsində bu, topdansatış səviyyəsində baş verir). Bunun nəticəsində bir və yaxud bir neçə qiymətli kağızların alqısı mümkün olur.

2. Müəyyən qiymət səviyyəsində tələb ilə təklifin tarazlaşdırılması.

İkinci bazarın ən əsas vəzifəsi kapitalların ən səmərəli istehsalların xeyrinə yenidən bölüşdürülməsi və təsərrüfat subyektlərinin inkişafı məqsədlərindən ötrü investisiyaların cəlb olunmasıdır.

Beləliklə, qiymətli kağızlar bazarının idarə olunması və fəaliyyətinin tənzimlənməsinin əsas məqsədi bazarın yuxarıda saydığımız funksiya və vəzifələrinin effektiv yerinə yetirilməsinin təmin edilməsindən ibarətdir. Bu baxımdan, idarəedici subyektlər istər birinci bazarın, istərsə də ikinci bazarın, o cümlədən fond birjalarının düzgün və səmərəli fəaliyyət göstərməsinə şərait yaratmaqla mükəlləfdirlər. Xüsusilə ikinci bazarın və bura daxil olan fond birjalarının fəaliyyətlərinin tənzimlənməsi böyük əhəmiyyət daşımaqla bərabər, mürəkkəb xarakterli bir proses kimi təzahür edir. Fond birjalarının idarə edilməsi həm də aşağıdakı məqsədlərin icrasına hesablanır:

- hüquqi və fiziki şəxslərin maliyyə fəallığının gücləndirilməsi;
- maliyyə fəaliyyətlərinin yeni formalarının inkişafı;
- normativ-hüquqi bazanın təkmilləşdirilməsi;
- qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunun inkişaf etdirilməsi;
- qəbul edilmiş qayda və standartlara riayət olunması.

Fond birjalarının ən mühüm cəhətlərindən biri də onun likvidliyidir. Burada məzənnələrin cüzi tərəddüdü və aşağı satış xərcləri ilə müvəffəqiyyətli və geniş fond ticarətinin mümkünlüyü başa düşülür. İkinci bazarın digər cəhətlərindən olan investisiya imkanlarının genişliyi və müxtəlifliyini, tədavül edən qiymətli kağızların məziyyətlərinin çeşidliliyini, obyektiv və subyektlərdən asılılığını fond birjalarına da aid etmək olar.

Dünya təcrübəsində fond birjası ya assosasiya, ya da səhmdar cəmiyyət formasında təşkil olunur. Birjanın fəaliyyəti nizamnamə əsasında qurulur. Nizamnamədə birjanın idarə olunması qaydası, orqanlarının yaradılması və unksiyaları, üzvlərinin tərkibi, onların qəbul olunma şərtləri və s. müəyyən olunur.

Birjanı ümumi iclas, birja şurası və direktorlar şurası idarə edir. Birjanın ali orqanı ümumi iclasdır. Birjanın ümumi iclası tətiş komissiyasını seçir. Ümumi iclas birjanın ixtisaslaşmasını yaxud onun universallığını müəyyən edir. Birja şurası isə əlaqələndirici orqandır. Ona birjanın prezidenti başçılıq edir. Birjanın idarəedici orqanı isə onun idarə heyəti və ya direktorlar şurasıdır. İdarə heyəti (direktorlar şurası) birjanın baş vəziətli şəxsi olan onun prezidentini təyin edir.

Birjanın daxili quruluşu müxtəlif sayda vətərkibdə olan komitələrdən ibarətdir. Belə komitələrin sayı dünyanın çeşidli fond birjalarında müxtəliflik göstərir. Lakin ümumiləşdirsək, adətən birja komitələri aşağıdakılardan ibarət olur:

- Listinq komitəsi;
- Kotirovka komitəsi;
- Hesablaşma komitəsi;
- Klirinq komitəsi;
- İnformasiya şöbəsi;
- Xarici əlaqələr şöbəsi;
- Konsaltinq şöbəsi;
- Texniki təminat şöbəsi;
- İnzibati-təsərrüfat şöbəsi;
- Arbitraj komitəsi;
- Birja ticarəti qaydaları üzrə komitə.

Bu komitələrin bütövlükdə təşkili məqsədi birjaların idarə edilməsi məsələsində əsas tənzimləyici subyektlərə yardım etməkdən ibarətdir. Yuxarıda qeyd etdiyimiz kimi, komitələrin sayı müxtəlif ola bilər. Lakin adətən, listing və birja qaydalarına nəzarət komitələri bütün birjalarda mövcud olur.

Birjanın üzvləri sırasında yalnız qiymətli kağızlarla birja əməliyyatları ilə peçəkarcasına məşğul olan və birja komitəsində birləşmiş subyektlər ola bilər. Qiymətli kağızlar bazarı iştirakçısı lisenziyanın alınması birjanın üzvü olmasından ötrü zəruridir. Birja üzvü olmaqdan ötrü onun nizamnaməsinə əsasən qəbul haqqı ödənilməlidir. Birja üzvləri iki qrupa ayrılır: əqdləri öz və ya müştərilərin hesabına keçirənlər və əqdləri yalnız öz hesabına keçirənlər. Birja üzvləri birja təsisçilərinin ümumi iclaslarında iştirak etməli, üzvlük haqlarını ödəməli və birja nizamnaməsinə riayət etməlidirlər. Bəzi ölkələrdə birja üzvü yalnız vətəndaşlar, digərlərində - yalnız hüquqi şəxslər, başqa ölkələrdə isə həm birincilər, həm də ikincilər ola bilər.

Birjaların formalaşdığı ilkin dövrlərdə birja üzvləri öz müştərilərinin sifarişləri ilə və onların hesabına qiymətli kağızların alqı-satqısı üzrə əməliyyatlar keçirən adi vasitəçilər idi. Bu onunla bağlı idi ki, müştərilərin birjaya girişi və öz adından əməliyyatlar keçirmələri qadağan idi və elə indi də qadağandır. Birja əməliyyatlarındakı belə vasitəçiləri müxtəlif dillərdə müxtəlif cür adlandırırdılar: birja makleri, kurtye, komisiyonçu, broker, stok-broker.

Brokerlərin vəzifələrinə müştərilərin (investorların) qiymətli kağızların alqı-satqısı üzrə tapşırıqların icrası, müştərilərin mənaelərinin müdafiəsi, əqdlərin qeydiyyatı və rəsmiləşdirilməsi üzrə bütün qaydaların yerinə yetirilməsi daxildir.

Müştəri ilə broker arasında broker xidməti haqqında müqavilə bağlayır. Broker müqaviləsinin tapşırıq müqaviləsi (müştəri brokerə qiymətli kağızların öz adından alqı-satqısını tapşırır) əsasında yaxud komissiya müqaviləsi əsasında keçirilməsində fərqlər mövcuddur.

Tapşırıq müqaviləsi bağlandıqda alqı-satqı əqdinin tərəfləri kimi brokerin müştərisi və onun əkstərəfi çıxış edir. Komissiya müqaviləsinin tərəfləri isə komisiyonçu və əqdin üçüncü iştirakçısıdır. Komissiya müqaviləsi yaxud tapşırıqlı

müqavilə ilə tərəflər arasındakı qarşılıqlı münasibətlər, brokerin fəaliyyət məqsədləri, tərəflərin öhdəlikləri müəyyən olunur. Müqaviləyə əsasən müştəri şərtləşdirilmiş müddətdə qiymətli kağızların alqısı sifarişinə uyğun müvafiq pul vəsaitlərin brokerin hesabın köçürməli, brokerin xidmətlərini vaxtında ödəməli, tapşırıqın icrası üçün zəruri olan informasiyanı və sənədləri təqdim etməlidir. Broker isə müqaviləyə əsasən bu öhdəlikləri öz üzərinə götürür: müştərinin tapşırıqlarını onun maraqları çərçivəsində yerinə yetirmək; qiymətli kağızlarla əməliyyatları müəyyən edilmiş qaydalara əsasən keçirmək; müştəriyə məxsus qiymətli kağızın qorunmasına zəmanət vermək və müştərini onun depo hesabı haqqında məlumatlandırmaq. Eyni zamanda müqavilədə qiymətli kağızın saxlanması və hesablaşma qaydaları da göstərilir.

Fərdi birjalarından əsas iştirakçılardan biri də dilerlərdir. Brokerlərdən fərqli olaraq, dilerlər sırf vasitəçilikdən başqa öz adından (özü üçün) və öz hesabına sonradan satmaq məqsədi ilə qiymətli kağız almaq hüququna malikdirlər. Dilerlərin gəliri qiymətli kağızı sərəfəli qiymətlə sonradan satmaq hesabına əmələ gəlir, yəni o adi möhtəkirdir. Onlar həm öz aralarında, həm də brokerlərlə əqdlər bağlaya bilərlər. Azərbaycanda diler fəaliyyətinə xüsusi razılığın (lisenziyanın) verilməsi qaydaları ölkə prezidentinin 1999-cu il 8 noyabr tarixli fərmanı ilə təsdiq edilmişdir.

§ 2.2. İqtisadiyyatı tənzimləmə mexanizmində valyuta birjalarının tədqiqi

Investisiya, hedcinq və spekulyasiya məqsədli əməliyyatların həyata keçirildiyi valyuta birjalrı 24 saat açıqdır. Açıq Sidneydə və Tokioda edilir və Honq-Konq, Sinqapur və Bəhreyn birjalrı ilə birlikdə Avropa birjalarında davam edir. Fəaliyyətin istiqaməti London, Frankfurt və Sürixdən Nyu-York və Çikaqo birjalrına və daha sonra Los-Anceles və San-Fransisko istiqamətində hərəkət edir.

Valyuta Birjalarının ümumi dövriyyəsi dünya ticarət dövriyyəsi ilə müqayisədə 50 dəfədən də çoxdur. Əməliyyatlarda əsas üstünlük ABŞ dolları – Avro və ABŞ dolları – Yapon Yeni kurslarına məxsusdur. Ən yüksək gündəlik əməliyyat həcmi üzrə sıralama İngiltərə, ABŞ, Yaponiya və Sinqapur birjalari şəklindədir.

Əməliyyatlarda əsas vasitəçilər kommersiya banklarıdır. Mərkəzi banklar isə, məzənnə və faiz dərəcələrinə nəzarət edirlər. Banklar birbaşa vasitəçilər və mərkəzi banklar ilə əməliyyat edə bilirlər. Bankların valyuta birjalarındakı riskləri siyasi, transfer riskləri kimi sisteməlik ola bilər. Eyni zamanda, burada maliyyə riskləri ilə də qarşılaşmaq mümkündür. Həmin növ risklərə aid olan məzənnə və faiz dərəcələri riskləri özlərini spot, svop, forvard və opsiyon əqdlərində göstərə bilirlər. Bununla yanaşı işçi qüvvəsi ilə əlaqədar risklər də mövcuddur. Belə risklərə aiddir: fəaliyyətin zəifliyi, motivasiya, savadlılıq dərəcəsi, stress, yanlış anlamalar, dil problemi və s.

Valyuta birjalarının fəaliyyəti bir ölkə valyutasının başqa ölkə valyutasına olan məzənnəsinə əsaslanır. Xarici pul və vəsaitlərin dövriyyəsi aktivlərin spot və forvard şəklində dövr etməsi ilə həyata keçirilir. Əməliyyatlar elektron formada icra edilir. Burada məzənnə bir pul vahidinin başqa bir pul vahidi ilə qiymətidir. Katirovka ikitərəflidir: alış və satış. Alış və satış məzənnələri arasındakı fərqə spread deyilir. Adətən, bir pul vahidi baza qəbul edilir ki, hal-hazırda bu ABŞ dollarıdır. Bunun əsasında, məzənnələr iki yolla – birbaşa və dolay yolla göstərilir. Yerli bazarlarda yerli pul vahidi olmadan, beynəlxalq bazarlarda isə ABŞ dolları olmadan göstərilən məzənnələr çarpaz məzənnələr adlanır.

ForEX birjalari qısaca beynəlxalq səviyyədə valyuta dəyişmə birjalari dır. Bu birja digər ənənəvi birjalarla müqayisədə yeni bazar növüdür. Lakin buna baxmayaraq, Forex birjalari qısa müddətdə ən yüksək əməliyyat həcminə malik birjalara çevrilmişlər. Forex birjalarının yaranması 1970-ci ilə təsadüf edir.

Forex birjalarındakı məzənnə dalğalanmaları dövlətlərin və beynəlxalq şirkətlərin dünya bazarlarında əldə etdikləri gəlirləri öz yerli pul vahidinə çevirmələrindən dolayı meydana gəlir. Forex birjalarındakı investorlar da bu dalğalanmalardan gəlir əldə etməyə çalışırlar.

Valyuta birjalarında və ya Forexlərdə əsas iştirakçılar aşağıdakılardır:

1) Kommersiya bankları – Yuxarıda qeyd etdiyimiz kimi, kommersiya bankları valyuta birjalarının mərkəzindədirlər. Çünki, böyük məbləğli ticari əməliyyatlar əsasən, müxtəlif maliyyə mərkəzlərində olan kommersiya banklarının hesablarına debet və kredit olaraq yazılır. Bu səbəbdən maliyyə birjalarındakı əməliyyatların böyük bir hissəsi müxtəlif pul vahidlərində olan deposit və vəsaitlərin dəyişdirilməsindən ibarətdir. Məsələn, tutaq ki, Azərsun Holding hər hansı bir alman şirkətinin hesabına 160000 avro ödəniş etmək istəyir. Bunun üçün o, məsələn Beynəlxalq Banka borc öhdəliyi əsasında həmin məbləğin alman şirkətinə ödənilməsi tapşırığı verir. Beynəlxalq Bank ödəməni avro ilə həyata keçirir, Azərsun Holdingin hesabına isə həmin borcu Azərbaycan Manatı ilə yazır. Bu əməliyyatda avro ilə manatın satış qiyməti arasındakı fərq bankın mənfəətini təşkil edir.

Banklar müştərilərinin ehtiyacını qarşılamaq üçün müntəzəm olaraq valyuta birjalarına daxil olurlar. Buna əlavə olaraq, bir bankın digər banklara görə ayrıca valyuta məzənnə səbətinin müəyyənləşdirməsi normal hesab olunur. Banklar arasında interbank trading deyilən əməliyyatların həcmi çox böyükdür. Bankların öz aralarında tətbiq etdikləri valyuta məzənnələri əsasən, ticari müştərilərə tətbiq ediləndən daha əlverişli olur.

2) Beynəlxalq şirkətlər – Onlar tez-tez əsas mərkəzlərinin yerləşdiyi ölkələrin pulundan başqa digər ölkələrin pul vahidləri ilə ödəmə etməkdədirlər. Məsələn, İBM şirkəti Meksikadakı fabrikində işləyən işçilərin maaşını ödəmək üçün Meksika pesosuna ehtiyac duya bilər. Belə vəziyyətdə Amerikada kompüter satışından əldə etdiyi dollarla Meksika pesosu ala bilər.

3) Qeyri-bank maliyyə qurumları – İntestisiya fondlarını idarə edən vasitəçilər müxtəlif kooperativlər kimi çıxış edərək, valyuta birjalarında valyuta alqı-satqısı ilə məşğul ola bilərlər.

4) Mərkəzi Banklar – Valyuta məzənnələrinə müdaxilə məqsədi ilə, mərkəzi banklar maliyyə bazarlarının əsas iştirakçılarından biridirlər. Mərkəzi bankların maliyyə əməliyyatlarının həcmi böyük olmaya bilər, amma təsiri kifayət qədər

effektiv ola bilər. Bunun səbəbi valyuta bazarlarının digər iştirakçılarının mərkəzi bankların fəaliyyətini yaxından izləyib, öz gözləntilərini buna əsasən müəyyənləşdirə bilmələridir. Mərkəzi Bankdan başqa digər dövlət maliyyə qurumlarının xarici borcu yüksək olan ölkələrdə Mərkəzi Bankın valyuta birjalarında fəal ticarət etdiyi müşahidə olunur.

5) Fiziki şəxslər – Onlar da valyuta birjalarında aktiv ola bilərlər. Məsələn, bir turist öz ölkəsinin pulunu səyahət edəcəyi ölkənin puluna dəyişdirə bilər. Lakin, bu cür əməliyyatların həcmi çox az olduğundan bu cür əməliyyatların məzənnənin müəyyənləşdirilməsində rolu yox dərəcəsidir.

Yuxarıda qeyd etdiyimiz kimi, valyuta ticarəti üzrə dünyada qabaqcıl yerləri London, Nyu-York və Tokyo birjaları tutur. Aşağıdakı cədvəldə müxtəlif illərdə həmin birjalarda ticarətin gündəlik dövriyyəsinə dair göstəricilər öz əksini tapmışdır:

İl	Ümumi həcm	London	Nyu-York	Tokyo
1986	200 mlrd.	90 milyard	50 mlrd.	48 mlrd.
1989	500 mlrd.	187 mlrd.	129 mlrd.	115 mlrd.
2001	1,2 trln.	504 mlrd.	254 mlrd.	147 mlrd.
2010	3,98 trln	1,46 trln.	710 mlrd.	246 mlrd.

Cədvəl 1. Əsas valyuta mərkəzlərinin ayrı-ayrı illər üzrə günlük valyuta ticarəti dövriyyəsi göstəriciləri (ABŞ dolları ilə).

Cədvəldən görüldüyü kimi, valyuta ticarət həcmi böyük sürətlə artmaqdadır. Ticarət həcmi dünya üzrə əmtəə və xidmət ticarətinə gərəkli olan valyutadan təxminən 100 dəfə artıqdır. Bu cür artımın səbəbləri kimi, qeyri-real (fyuçers) ticarətin həcmının artımını və dünya ölkələrində başverən inflyasiya göstərilir.

Valyuta birjaları zaman baxımından inteqrasiya olunmuşdur. Məsələn, əvvəllər Nyu-York valyuta birjasında rəsmi ticarət günü başa çatmaqla, digər ölkələr ilə əlaqəsi kəsilirdi. Lakin, texnologiyanın inkişafı ilə əlaqədar, artıq maliyyə bazarlarında ticarət fasiləsiz xarakter daşıyır. Beləliklə, beynəlxalq valyuta birjalarının inteqrasiyası, bu inteqrasiya ilə informasiyanın sürəkliliyi və həmin

informasiyanı istənilən iştirakçının rahat əldə edə bilməsi imkanları faktiki olaraq, arbitrajla gəlir əldə etmək imkanını aradan qaldırmışdır.

Valyuta əməliyyatları əsasən, dənərli valyutalarla həyata keçirilir. Valyutanın dənərliyi həmin valyutanın qanuni bazarlarda təsdiq olunmuş valyuta səbətində uyğun olaraq, başqa dənərli valyuta ilə dəyişdirilə bilməsi deməkdir.

Beynəlxalq bazarlarda banklararası əməliyyatların böyük bir qismini (təxminən 90%) başqa bir pulun ABŞ dollarına çevrilməsi və ya əksinə, əhatə edir. Məsələn, Azərbaycan manatını Meksika pesosuna çevirmək üçün bank əvvəlcə həmin pulu ABŞ dollarına çevirir, daha sonra dolları pesoya çevirir. Çünki bu, bank üçün manat istəyən peso satanları tapmaqdan daha asan və daha əlverişlidir. Bu baxımdan dolların əvəzinə avro, yen, funt da vasitəçi valyuta kimi çıxış edə bilər.

Valyutalar birjalarda digər birja əmtəələrinə məxsus olan bir sıra xüsusiyyətləri də özündə cəm edir. Məsələn, onları da əmtələr və qiymətli kağızlar kimi nəqd və müddətli satış şəklində almaq və satmaq mümkündür. Əgər valyutalar üzrə ticarət dərhal təqdim etmə prinsipi əsasında həyata keçirilirsə, belə əməliyyatlar **spot əməliyyatları** adlanır. **Spot məzənnələri** valyutaların nəqd alqı-satqı məzənnələridir. Spot müqavilələr ən çox iki gün ərzində icra edilir və bu müddət onun nəqd əməliyyat hesab olunması prinsipini pozmur.

Valyuta birjaları haqqında daha bir mühüm anlayış arbitraj məzənnəsi anlayışıdır. Bu məfhum valyuta məzənnələrinin fərqliliklərindən istifadə edərək, dərhal mənfəət əldə edilməsi imkanını özündə əks etdirir. Arbitrajın iki növü vardır: Yer Arbitrajı və Üçtərəfli Arbitraj.

Yer arbitrajı hər hansı bir valyutanı ucuz satıldığı bazardan alıb onu daha baha qiymətə satılan bazarlarda satmaqdan əldə edilən gəlirdir. Bu zaman iştirakçı əlindəki valyutanı dərhal satmaqla mənfəət əldə etmək istəyir. Üçtərəfli arbitrajda isə, ticarətçi valyutanı üçüncü növ valyutaya əsasən daha ucuz başqa valyuta ilə dəyişir və gəlir əldə edir. Məsələn, tutaq ki, 1 dollarla 100 yapon yeni ala bilərik. Əgər aldığımız yenləri geri satsaq yenidən 1 dollar əldə edərik. Bununla da başladığımız yerə geri dönərik. Əvəzində isə biz 1 dollar ilə 1,25 Kanada dolları alırıq və həmin pula 125 yapon yeni əldə edirik. 125 yapon yenini isə yenidən

dollara çevirdikdə iz 1,25 dollar əldə edərik. Beləliklə biz hər hər dollardan 0,25 dollar əlavə gəlir əldə edə bilərik. Bu da öz növbəsində Triangular, yəni üçtərəfli arbitraj adlanır.

Forvard valyuta məzənnələri müqavilələri – valyutanın gələcəkdə, əvvəlcədən müəyyənləşdirilmiş bir müddətdə möhkəm əsaslarla təyin edilmiş məzənnə ilə alınıb-satılması müqavilələridir. Spot əqdlərində olduğu kimi, forvard əqdlərində də miqdar və qiymət əvvəlcədən elan olunur. Forvard müqavilələrində həmçinin əqdin icar tarixi də müəyyənləşir. Dollar, avro, yen kimi mühüm valyutalar üzrə bazarlarda 1 aylıq, 2 aylıq, 3 aylıq, 6 aylıq, 9 aylıq və 1 illik müddətə forvard müqavilələri imzalana bilər. Beynəlxalq valyuta birjalarında spot və forvard ticarətin həcmi müvafiq olaraq, 53% və 47% nisbətindədir.

Valyuta birjalarının fəaliyyətinin tənzimlənməsi və idarə edilməsi prinsipləri fond birjalari ilə bir çox məsələlərdə eynilik təşkil edir. Lakin, əlbəttə valyuta birjalarına dövlətin müdaxiləsinin özünə xas olan xüsusi istiqamətləri də vardır. İqtisadi ədəbiyyatlarda dövlətin valyuta bazarının fəaliyyətinə müdaxiləsi intervensiya adlanır. Intervensiya - Qiymətin, məzənnənin iqtisadi vasitələrlə artırılması, yaxud azaldılması məqsədilə bu və ya digər orqan tərəfindən bazarın tənzimlənməsidir. Müdaxilə iqtisadiyyatın dövlət tənzimlənməsinin başlıca alətlərindən biridir. Intervensiyanın əsas növləri aşağıdakılardır:

1) Birja müdaxiləsi - böyük həcmdə qiymətli kağızların satın alınması, yaxud satılması, yerləşdirilməsi yolu ilə onların birja məzənnələrinin tənzimlənməsinə, artırılmasına və ya azaldılmasına əsaslanır. Adətən, birja intervensiyası birjada möhtəkir əməliyyatlarının məhdudlaşdırılması məqsədilə həyata keçirilir.

2) Forvard müdaxiləsi - ölkənin mərkəzi bankı tərəfindən forvard bazarında milli valyutanın nağd ödənişləri nəticəsində məzənnənin tənzimlənməsi istiqamətində aparılan əməliyyatlardır.

3) “İntramarkinal” müdaxilə - Avropa valyuta sistemində daxil olan ölkələrin mərkəzi bankları tərəfindən vahidlik prinsipi əsasında həyata keçirilən valyuta müdaxiləsidir.

4) Daxili valyuta müdaxiləsi – mərkəzi bank qismində hökumət tərəfindən valyuta bazarının tənzimlənməsi tədbirləridir. Mərkəzi bank ölkənin valyuta birjasında xarici valyutanın iri həcmdə yığılması, alınması, yaxud yerləşdirilməsi, satılması yolu ilə milli valyutanın məzənnəsini tənzimləyir. Adətən, mərkəzi bank beynəlxalq maliyyə institutları, xüsusilə də BVF tərəfindən təqdim olunan məqsədli kreditlər vasitəsilə valyuta intervensiyası həyata keçirir. İEÖ-lərdən fərqli olaraq İEOÖ və keçid iqtisadiyyatlı ölkələrdə valyuta intervensiyasına tez-tez müraciət olunur. Razılaşdırılmış müdaxilə valyuta kurslarını korrektə etmək məqsədilə bir neçə Mərkəzi bankın birgə fəaliyyətidir.

§ 2.3. Fond və valyuta birjalarının iqtisadi göstəricilərinin təhlili.

Müasir dövrdə dünya maliyyə bazarının 90%-ə qədər 3 regionda – ABŞ (Nyu-York, Çikaqo), Yaponiya (Tokio) və Qərbi Avropada (London, Frankfurt) təmərküzləşmişdir və bu səbəbdən bu regionların bazarlarında başverən proseslərin dünya iqtisadiyyatına ciddi təsiri vardır.

Fond birjalarının dünya iqtisadiyyatı üçün əhəmiyyətinə nəzər yetirmişdik. Bu gün dünya ticarətində fond birjalarının xüsusi çəkisi həqiqətən də çox böyükdür. Bunu dünyanın ən iri fond birjalarının cari ticari göstəricilərinə baxdıqda da görmək mümkündür. Aşağıdakı cədvəldə dünyanın ən iri 21 fond birjasının iqtisadi göstəriciləri öz əksini tapmışdır (31 dekabr 2012-ci il tarixində qeydə alınan göstəricilərə əsasən):

№	Fond birjasının adı	Məxsus olduğu ölkə	Şəhər	Bazar dəyəri (milyard ABŞ dolları)	İllik ticari dövriyyəsi (milyard ABŞ dolları ilə)

				ilə)	
1	Nyu-York Fond Birjası	 ABŞ	NyuYork	14085	12693
2	Nasdaq	 ABŞ	NyuYork	4582	8914
3	Tokyo Fond Birjası	 Yaponiya	Tokyo	3478	2866
4	London Fond Birjası	 Böyük Britaniya	London	3396	1890
5	EuroNext	 Avropa Birliyi	Amsterdam	2930	1900
6	Hong-Kong fond birjası	 Hong Kong	HongKong	2831	913
7	Şanxay Fond Birjası	 Çin	Şanxay	2547	2176
8	Toronto Fond Birjası	 Kanada	Toronto	2058	1121
9	FrankfurtFondBirjası	 Almaniya	Frankfurt	1486	1101
10	Avstraliya Birjası	 Avstraliya	Sidney	1386	800
11	Bombey Fond Birjası	 Hindistan	Mumbai	1263	93
12	Hindistan Milli Fond Birjası	 Hindistan	Mumbai	1234	442
13	İsveçrə Birjası	 İsveçrə	Sürix	1233	502
14	BMF Bovespa	 Braziliya	Sao Paolo	1227	751
15	Koreya Birjası	 CənubiKoreya	Seul	1179	1297
16	Şenzen Fond Birjası	 Çin	Şenzen	1150	2007
17	BME İspaniya Fond Birjası	 İspaniya	Madrid	995	731
18	JSE Limited	 Cənubi Afrika	Yohannesburq	903	287
19	Moskva Birjası	 Rusiya	Moskva	825	300
20	Sinqapur Birjası	 Sinqapur	Sinqapur	765	215
21	Tayvan Fond Birjası	 Tayvan	Taipey	735	572

Cədvəl 2. Dünyanın ən iri fond birjalarının iqtisadi göstəriciləri.

Əsası 1792-ci ilin may ayının 17-də 24 kommersant tərəfindən qoyulmuş Nyu-York fond birjası dünyanın ən iri fond birjasıdır. Uzun illər bu birja könüllü assosasiya şəklində fəaliyyət göstərmiş və 1972-ci ildə qeyri-kommersiya xarakterli korporasiyaya çevrilmişdir. 1953-cü ildən birjanın üzvlərinin sayı 1366 nəfərə bərabərdir. Burada hər bir ticarət yerinin qiyməti təxminən 6 milyon dollardan artıqdır.

Cədvəldən göründüyü kimi, Nyu-York fond birjası (NYSE) dünya ticari dövriyyəsinin böyük bir qismini öz əlində cəmləşdirmişdir. Bu qurum 12,7 trilyon dollara yaxın illik ticari dövriyyə ilə ən yaxın rəqibi olan NASDAQ-ı təqribən 3,7 trilyon dollar qabaqlayır. Bəzən “Böyük lövhə” (“Big Board”) kimi də adlandırılan bu qurum Nyu-Yorkun ən məşhur küçəsi olan Voll-stritdə yerləşir. Bu birja getdikcə öz dəyərini artırmaqdadır və maraqlısı odur ki, bu proses böyük sürətlə gedir, qərb iqtisadçıları buna xüsusi diqqət ayırırlar. Məsələn, cədvəldə də əks olunduğu kimi, 2012-ci ilin son gününə əsasən, birjanın bazar dəyəri 14 trilyon 85 milyard dollar olduğu halda, 2013-cü ilin may ayına olan məlumata görə bu rəqəm 16 trilyon 613 milyard dollara qədər yüksəlmişdir. Bu isə o deməkdir ki, cari ilin ilk 5 ayında birjanın bazar dəyəri 2 trilyon 605 milyard dollar, yəni təxminən 17,5% artım göstərmişdir.

Nyu-York fond birjası özünə 51 milyondan artıq investor, 10 min korporativ investor, listinqdən keçən 2675 şirkət cəlb etmişdir. Birjada 1400-dən çox işçi fəaliyyət göstərir və onların 300-dən çoxu müxtəlif şöbələrə xidmət göstərən nəzarətçilərdir. 2008-ci ildə onun günlük dövriyyə həcmi artım göstərərək, 153 milyard dollara çatmışdır. 2003-cü ildən Nyu-York fond birjası ən böyük rəqibi olaraq göstərilən NASDAQ-la əməkdaşlığa başlamış və bu əməkdaşlıqdan ticarətin günlük dövriyyəsi 45 milyon dollara qədər yüksəlmişdir.

2005-ci ildə Nyu-York fond birjası mərkəzi Çikaqoda yerləşən elektron ticarət platformasını (Archipelago Exchange) əldə etdiyini açıqladı və bundan dərhal sonra birjada ticarət elektronlaşdırıldı. ARCA Ex öz növbəsində 2002-ci ildə fəaliyyətə başlamışdı və 2005-ci ildə əsası 1882-ci ildə qoyulmuş və San-Fransisko birjası olaraq da tanınan Pacific Exchange-i özünə birləşdirmişdi. Beləliklə, bu iki iri

birjanın – Nyu-York fond birjasının və Archa EX-in birləşməsindən sonra Nyu-York birjası öz adını NYSE Arca olaraq dəyişdirmişdir.

2007-ci ilin 4 aprelində isə birjanın tarixində daha bir əlamətdar hadisə yaşandı. Mənz bu tarixdə NYSE Group Avropa bazarlarında fəaliyyət göstərən Euronext birjası ilə birləşdi və adını NYSE Euronext olaraq dəyişdirdi. Bu tarixdə ilk belə anlaşma idi. Həmin ilin dekabrından bu quruma Dankan Niedarur başçılıq etmişdir.

2008-ci ildə Nyu-York fond birjası öz tərkibinə daha bir böyük birjanı – Amerika Fond Birjasını (AMEX)-i birləşdirmiş və Amex öz adını NYSE AMEX olaraq dəyişdirmişdir.

Nyu-York fond birjasında ticarət günləri həftə içi hər gün, yəni bazar ertəsindən cümə gününə qədər saat 9-00-dan 16-00-adək davam edir. Ticarətin keçirilmə mexanizmi və auksionların təşkili formaları ənənəvi qaydada aparılır və xüsusi spesifik cəhəti yoxdur. Lakin 1995-ci ildən etibarən, hərracların elektronlaşdırılmasına başlanmışdır. Bu proses birjanın üzvü Michael Einersenin 1000 ədəd İBM istehsalı olan komputərlər vasitəsi ilə elektron hərracların keçirilməsi sistemini hazırlaması və təkmilləşdirməsi ilə start götürmüşdür və beləliklə, 203 illik səslı hərracların keçirilməsi ənənəsinə təcricən son qoyulmuşdur. 2007-ci ilin 24 yanvarından etibarən isə, NYSE özünün Hibrid-Marketini istifadəyə verdi və bununla da, ticarətin tam elektronlaşdırılması (bəzi yüksək dəyərli səhmlər istisna olmaqla) başa çatdı.

Dünya fond birjaları arasında Nyu-York fond birjası ilə əsas rəqabət aparan birjalardan biri də NASDAQ-dır. Cədvəldən də göründüyü kimi, NASDAQ həm ticari dövriyyəsinə, həm də bazar dəyərinə görə NYSE-dan sonra dünyada ikincidir. Onun 2012-ci il üçün illik ticarət həcmi 8 trilyon 914 milyard dollar olmuşdur ki, bu da 2011-ci il ilə müqayisədə 4 trilyon 638 milyard dollar azdır. Belə ki, 2011-ci ildə NASDAQ OMX-in illik ticarət həcmi 13 trilyon 552 milyarda bərabər olmuşdur. Bu birja əsasən birjadankənar əməliyyatların həyata keçirildiyi, rəsmi tənzimləyici qurumu olmayan və “Dünyanın texnoloji birjası” olaraq qəbul

edilən bir birjadır. NASDAQ-ın əsas qiymət indeksləri NASDAQ-100, Pre-Market, After Hours, DJIA, S&P 500 və Russell 2000-dir.

NASDAQ-ın əsası 8 fevral 1971-ci ildə ABŞ-ın “Fond Dilerlərinin Milli Assosiasiyası” (NASD) tərəfindən qoyulmuş və adını da buradan almışdır. O, həmin vaxt üçün dünyada elektron birja ticarəti həyata keçirən ilk birja idi. NASDAQ genişləndirilmiş kompüter şəbəkəsi ilə alıcı və satıcıları əlaqələndirirdi, lakin bu zaman hər iki tərəfin qarşılıqlı münasibəti birbaşa təmasla deyil, elektron vasitələrlə reallaşdırılırdı. NASDAQ-ın fəaliyyətə başlaması öz dövrü üçün birja ticarətinin yeni inkişaf perspektivləri baxımından çox əlamətdar hadisə hesab olunurdu. Hətta bu baxımdan o, “gələcək yüzilliyin birjası” adlandırılırdı. Onun fəaliyyəti ilə qiymətli kağızların alışı və satışı qiymətləri arasındakı spredin miqyası azalırdı, yəni təklif olunan qiymətlə (bid price) tələb olunan qiymət (ask price) arasındakı fərq daha kiçik həcmə düşürdü. Bu əlbəttə bir baxımdan sərfəli və ticarətin təşkili baxımından səmərəli olsa da, digər tərəfdən əsas gəlirlərini məhz spreddən qazanan brokerlər üçün o qədər də arzuolunan deyildi. Bununla belə, NASDAQ-ı digər birjalardan fərqləndirən iki əsas xüsusiyyəti ticarətçiləri cəlb edirdi. Əvvəla bu birja uzunmüddət birjadankənar ticarət əqdlərinin bağlandığı əsas məkan kimi çıxış etmiş, digər tərəfdən isə məhz NASDAQ uzun müddət birja əməliyyatlarını elektron vasitələrlə həyata keçirən birja olmuşdur.

Dünya fond bazarının daha bir nəhəng quruluşu Tokyo Fond Birjasıdır (TSE). Bu birjanın bazar dəyəri 3 trilyon 478 milyard dollara, ticarət dövriyyəsi isə 2 trilyon 866 milyard dollara bərabərdir. Bu göstərici ilə TSE dünyada üçüncüdür. Burada listinqdən keçən kompaniyaların sayı 2292-yə bərabərdir. 2012-ci ilin iyul ayında TSE Osaka Səhmlər Birjasını da özünə birləşdirmişdir. Həmçinin 15 iyul 2007-ci ildə 303 milyon dollara Sinqapur birjasının 4,99% səhmini əldə etmişdir.

Tokyo fond birjasının 104 üzvü vardır, bunlardan 94-ü yerli, 10-u isə əcnəbi kompaniyalardır. TSE mürəkkəb idarəetmə quruluşuna malikdir. Birjada 5-i direktor, 4-ü auditor və 6-sı icraçı məmurlar olmaqla, 418 işçi fəaliyyət göstərir. Burada ticarət 9:00 – 15:00 aralığında aparılır. Birja ayrı-ayrı qruplara xidmət

göstərən 3 bazardan ibarətdir: Birinci seksiya, ikinci seksiya və “Ana” bazar. Birinci seksiya əsasən ən iri korporasiyaların ticarət apardığı əsas bazardır və burada 1675 şirkət iştirak edir. İkinci seksiya isə, əsasən orta həcmli kompaniyalara məxusdur və buradakı iştirakçı sayı da 437 şirkətdir. “Ana” bazar adlandırılan seksiya isə bazara yeni daxil olmuş və perspektiv vəd edən kiçik həcmli firmaların iştirak etdiyi bazardır. Burada 182 firma ticarət aparır.

Tokyo fond birjasının əsas indeksləri isə Nikkei, Topix və J30-dur. Topix əsasən birinci seksiyada fəaliyyət göstərən kompaniyaların səhmlərinin qiymətləri əsasında hesablanır.

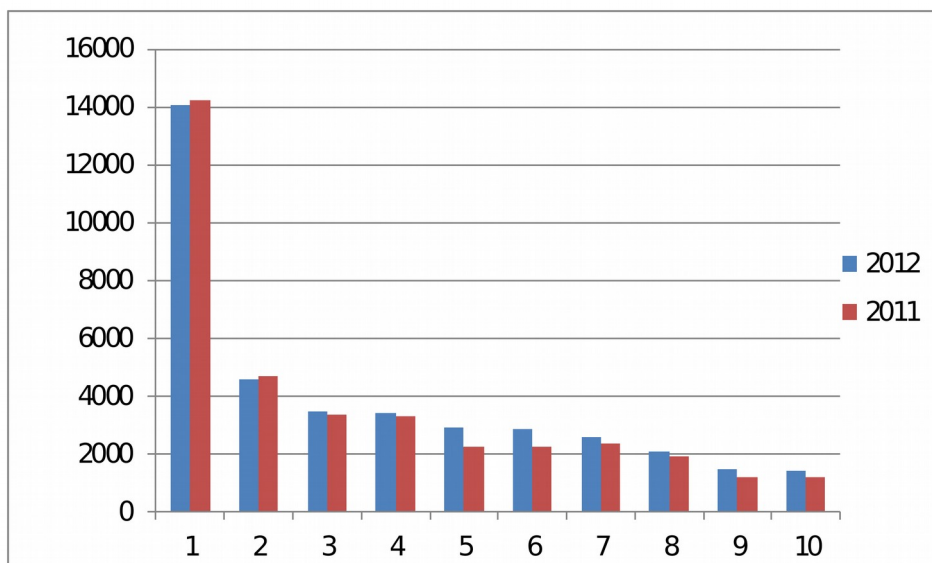
London Fond birjası illik 1 trilyon 890 milyard dollarlıq ticarət həcmi ilə və 3 trilyon 396 milyard dollarlıq bazar dəyəri ilə hər iki göstərici üzrə dünyada 4-cüdür. Bu birjanın XVI əsrə çatan sələfləri olsa da, hazırki formada onun əsası 1801-ci ildə qoyulmuşdur. İlk illərində ingilis mətbuatı birjanın fəaliyyətini tənqid etsə də, o zamankı hökumət birjanı müdafiə etmiş və hətta Napaleona qarşı aparılan müharibələrdə iqtisadi manevrlər üçün ondan xeyli istifadə etmişdir. Müharibədən sonrakı dövərdə müşahidə olunan global iqtisadi yüksəliş London birjasının da fəaliyyətinə öz təsirini göstərmişdir. Artıq bu dövərdə Braziliya, Çili kimi digər dünya ölkələrinin birjada iştirak etməsi nəticəsində London fond birjası beynəlxalq xarakter almışdır. Bu proses daha sonralar ətraf şəhərlərdə də, o cümlədən Mançester və Liverpulda da birjaların yaranması ilə nəticələndi. London fond birjası həm XIX, həm də XX əsr boyunca dünya fond bazarında öz əhəmiyyətini qorumuş və öncüllərdən olmuşdur.

Hal-hazırda bu birjada 60-dan çox ölkəyə məxsus olan 2938 şirkətin qiymətli kağızları listinqdən keçmişdir. Onların 1151-i əsas bazarda, 44-ü Professional Səhmlər Bazarında və 10-u isə Xüsusişdirilmiş Qiymətli Kağızlar Bazarında ticarətə buraxılmışdır. 2011-ci ilin iyun ayına olan məlumata əsasən,

burada Afrikadan 56, Çindən 41, Latin Amerikasından 26, Cənubi və Şərqi Avropa ölkələrindən 23 və Hindistan-Banqladeş zonasından 29 şirkət ticarətdə iştirak edir. Beləliklə, London Fond Birjası ən çox inkişafda olan birjalardan biridir. 1995-ci ildən bu yana bu birjada 67 milyard funt-sterlinq artım qeydə alınmışdır. Hal-hazırda buradakı şirkətlərin toplam bazar dəyəri 3,9 trilyon funt olaraq qiymətləndirilir. 2011-c ilin iyul ayında burada günlük ticarət həcmi 4,4 milyard funt olmuşdur (bəzən 5 milyarda çatmışdır). Günlük yerinə yetirilən əməliyyatların sayı isə 611 941 olmuşdur. London Fond Birjasının həmin il üçün Böyük Britaniya üzrə ümumi ticarət dövriyyəsidəki payı 62,2 % olmuşdur.

Son illərdə London fond birjası ilə əlaqədar ən yaddaqalan yeniliklərdən biri də 2006-2007-ci illərdə NASDAQ-ın London birjasının əsas səhmlər paketini ələ keçirməyə cəhd göstərməsi olmuşdur. Hadisələr 2005-ci ilin dekabrında Macquaire Bank-ın London Fond Birjasının səhmlərini əldə etmək üçün 1,6 milyard funt təklif etməsi ilə başladı. Həmin vaxt birja rəhbərliyi bu təklifi “gülünc” adlandıraraq, geri çevirdilər. Daha sonra Bank öz təklifini yeniləmək istədikdə, NASDAQ-ın 2,4 milyardlıq təklifi ilə qarşılaşdı. Lakin, London birjasının rəhbərliyi hər iki təklifi rədd etdilər. NASDAQ uzun müddətli danışıqlardan sonra London birjasının ən böyük səhmdarı olan Ameriprise Financial şirkəti ilə anlaşdı, onların 35 milyon 400 min səhminə, hər birinə 11,75 funt ödəməklə əldə etdi və 2006-cı ilin aprel ayında bu anlaşmanı rəsmən elan etdi. NASDAQ qısa müddət sonra buna əlavə olaraq, daha 2,69 milyon səhm əldə etdi və toplamda London Fond Birjasının səhmlərinin 15%-inə qədərini ələ keçirdi. Sonrakı aylarda NASDAQ öz danışıqlarını davam etdirdi və səhmlərinin miqdarını əvvəlcə 25,1%-ə, daha sonra isə 28,75%-ə çatdırdı. Lakin, NASDAQ idarəçiliyi tam ələ keçirmək üçün 50%+1 səhm

paketinə malik olmalı idi və bunun üçün amerikan birjası rəsmən London Fond Birjasının səhmdarlarına yekun təkliflərini etdilər, lakin London birjasının rəhbərliyi yenə də bu təklifdən imtina etdilər. Beləliklə, NASDAQ 2007-ci ilin 20 avqustunda London Fond Birjasını əldə etmək cəhdlərinin uğursuzluqla nəticələndiyini elan etdi. Son olaraq, NASDAQ əlində qalan 31% səhmlərin böyük qismini, yəni 28%-ini Birləşmiş Ərəb Əmirliklərinə məxsus olan Borse Dubai-yə satdı.

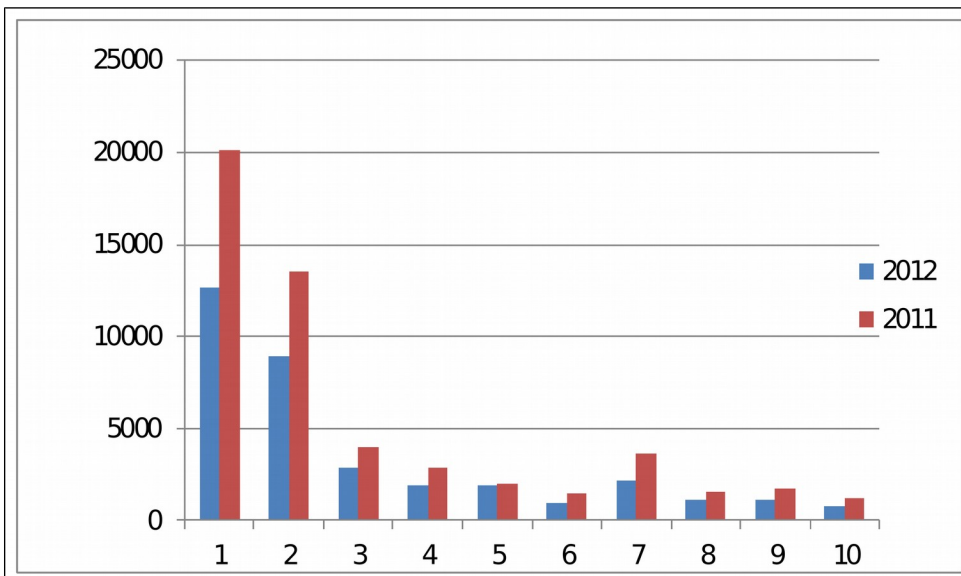


Qrafik 1. Dünyanın əsas 10 fond birjasının illik bazar dəyərinin müqayisəli qrafiki (milyon dollarla, 2011-2012-ci illər, sıra nömrələri cədvəl 2 -ə uyğundur).

2008-2012-ci illər qlobal maliyyə böhranı dünya iqtisadiyyatının əksər sahələri kimi, sözsüz ki, fond birjalarına da təsirsiz ötüşmədi. Bu dövəmdə qeyri-sabit qrafik cızan birjalar müəyyən dövənlərdə ticarəti müvəqqəti dayandırmaq təhlükəsi ilə üz-üzə qaldı. Lakin, 2011-ci ildən etibarən görölən profilaktik tədbirlər tədricən öz nəticəsini göstərdi və bu, fond birjalarının fəaliyyətinin nisbətən sabitləşməsi ilə nəticələndi. Qrafik 1 və 2-də

2011 və 2012-ci illərin bazar dəyərlərinə və illik ticarət dövriyyəsinə əsasən, ən iri 10 birjanın göstəriciləri əks olunmuşdur. Göründüyü kimi, bazar dəyərinə görə həm Nyu-York fond birjasının, həm də NASDAQ-ın cüzi gerilədiyi müşahidə olunsada, onlar əsasən öz fəaliyyətlərini sabit saxlaya bilmişlər. Digər fond birjalrı isə bu göstəricidə irəliləyişə nail olmuşlar. Əsas artım isə Euronext və Honq-Konq birjalarında müşahidə olunmuşdur.

Birjalrın bazar dəyərlərindən fərqli olaraq, ticarət həcmi göstəriciləri kifayət qədər qeyri-sabitdir. Əksər birjalarda geriləmə müşahidə olunur. Məsələn 2011-ci ildə 20 trilyondan artıq ticarət dövriyyəsinə nail olmuş Nyu-York fond birjası növbəti ildə 13 trilyondan az ticarət həcmi ilə fəaliyyət göstərmişdir.



Qrafik 2. Dünyanın əsas 10 fond birjasının illik ticarət dövriyyələrinin müqayisəli qrafiki (milyon dollarla, 2011-2012-ci illər, sıra nömrələri cədvəl 2-ə uyğundur).

Eyni sözləri NASDAQ-a da aid etmək olar. Bu birja da 13,5 trilyon dollarlıq göstəricidən 8,9 trilyon dollara qədər geriləmişdir. Bu cür geriləmələrə əsas səbəb kimi məhz global maliyyə böhranı

göstərilir. Dünyanın top 10 birjası içində ticarət həcmi göstəricilərinə görə nisbi sabitliyi EuroNext əldə edə bilmişdir. Bu birjanın dövriyyəsində geriləmə müşahidə olunsada, bu cüzi xarakter daşıyır.

Dünya birja ticarətində valyuta birjalarının xüsusi çəkisi vardır. 2010-cu ilin aprel ayında BİS (Beynəlxalq Mərkəzi Banklar Birliyi) -in açıqladığı rəqəmlərə əsasən, valyuta birjalarında ümumilikdə gündəlik 3,98 trilyon dollarlıq ticarət həyata keçirilir. Bu 2007-ci ilin aprel ayına olan göstəriciyə nisbətən (3,21 trilyon dollar), 20% daha çox demək idi. 3,98 trilyon dollarlıq ticarət aşağıdakı əməliyyatları əhatə edir:

Spot müqavilələri – 1 trilyon 490 milyard dollar;

Açıq forvard əqdləri – 475 milyard dollar;

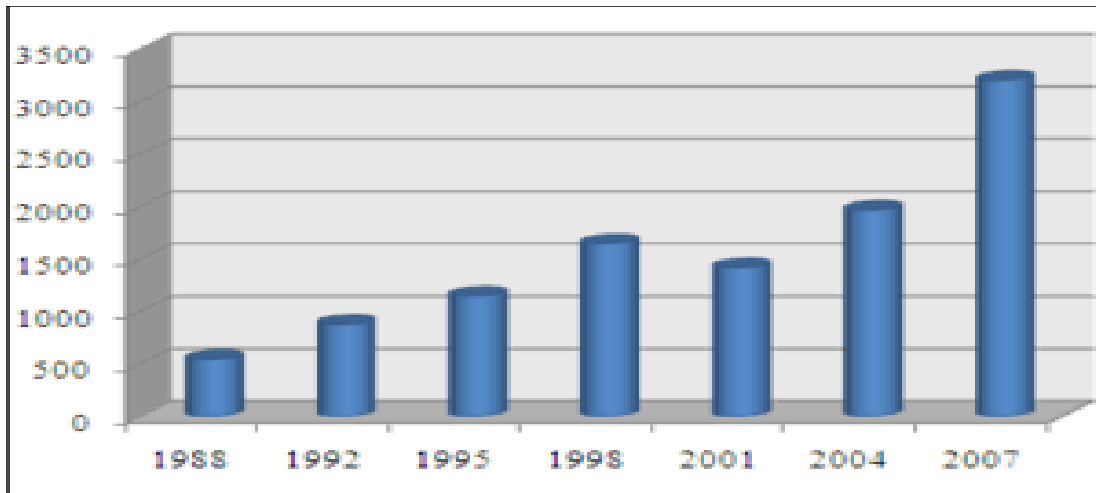
Xarici valyuta mübadiləsi svapları – 1 trilyon 765 milyard dollar;

Valyuta svapları – 43 milyard dollar;

Opsiyon və digər əqdlər – 207 milyard dollar.

Valyuta birjalari dünyanın ən likvid maliyyə bazarları hesab olunur. Burada əsas iştirakçılarının sırasına iri komməriya bankları, mərkəzi banklar, institusional investolar, maliyyə möhtəkirləri, korporasiyalar, hökumətlər, ayrı-ayrı investolar və digər maliyyə strukturları daxildirlər. Valyuta birjalarının günlük ticarət həcmi günü-gündən artır və bu proses olduqca sürətlə baş verir (bax: qrafik 3.)

Beynəlxalq valyuta ticarətində Böyük Britaniya 36,7%-lik payla dünyada ilk sıradadır. Onu 17,9%-lik payla ABŞ və 6,2%-lik payla Yaponiya izləyir. Valyuta ticarətlərində son illərdə fyuçers və opsiyon əqdlərinin həcmi kəskin surətdə artmış və 2010-cu ilin aprel ayına olan məlumata əsasən 166 milyard dollara çatmışdır. Bu, 2007-ci ilin müvafiq dövrünə olan göstəricidən iki dəfə artıq idi. İnkişaf etmiş ölkələr belə müqavilələrə daha çox üstünlük verirlər. Bəzi inkişafda olan ölkələr də (məsələn, Koreya, Hindistan kimi), son vaxtlar belə törəmə müqavilələrinə maraq göstərirlər. Qeyd edək ki, ilk belə müqavilə 1972-ci ildə Çikaqo Ticarət Birjasında reallaşdırılmışdır.













Qrafik 3. Valyuta birjalarının günlük ticarət həcmi (milyard dollarla, 1988-2007-ci illər).

Yuxarıda qeyd etdiyimiz kimi, valyuta birjalarında ticarətin həcmi son illərdə kəskin artım göstərmişdir. Təsadüfi deyil ki, 2004-cü illə müqayisədə, 2010-cu ildə günlük dövriyyə həcmi iki dəfədən çox artmışdır. Bunun səbəbləri kimi mütəxəssislər bunları göstərirlər: aktivlərin qorunmasında maliyyə bazarlarının əhəmiyyətinin artması, ticarətdə xüsusi çəkisi olan ticarətçilərin aktivliyinin artması və pərakəndə investorların mühüm bazar segmentinə çevrilməsi. Elektron ticarətin inkişaf etdirilməsi və qısa müddətdə ticarətin icra edildiyi bazarların dəyişdirilməsi imkanlarının artması müqavilə xərclərinin azaldılmasına, bazar likvidliyinin artımına və müxtəlif təbəqələrdən olan istehlakçıların cəlb olunmasına şərait yaradır. Xüsusilə, onlayn portallar vasitəsi ilə, elektron ticarətin həyata keçirilməsi imkanları pərakəndə investorların həm sayını, həm də bazar payını artırmışdır. Nəticədə, onlar spot ticarətində 10%-ə qədər və ya günlük 150 milyard dollara qədər artıma səbəb olmuşlar.











Beynəlxalq valyuta birjası müxtəlif ölkələrdən olan brokerlərin və dilerlərin görüşüb, qarşılıqlı ticarət etdikləri məkandır. Bu sahədə hansısa vahid mərkəzi birja olmasa da, London valyuta birjası dünya bazarında daha çox paya sahib olduğu üçün, bir növ mərkəzi valyuta birjası kimi də çıxış edir. 2007-ci ildə 34,6% paya sahib olan London birjası 2010-cu ildə bu göstəricini 36,7%-ə çıxarmışdır.

Londonun bu sahədəki üstünlüyünə görə, əsas valyutaların kvotalaşdırılmış qiyməti adətən, London bazar qiymətlərinə uyğun olaraq müəyyənləşdirilir.

№	Ad	Bazar payı
1	 Deutsche Bank	15.18%
2	 Citi	14.90%
3	 Barclays Investment Bank	10.24%
4	 UBS AG	10.11%
5	 HSBC	6.93%
6	 JPMorgan	6.07%
7	 Royal Bank of Scotland	5.62%
8	 Credit Suisse	3.70%
9	 Morgan Stanley	3.15%
10	 Bank of America Merrill Lynch	3.08%

Cədvəl 3. Əsas valyuta ticarətçiləri və onların bazar payları.

Valyuta birjaları fond birjalarından fərqli olaraq, keçid səviyyələrinə görə müxtəlif bazarlara bölünürlər. Bu baxımdan, iri kommersiya banklarının və səhm dilerlərinin iştirak etdiyi interbank bazar xüsusi əhəmiyyət daşıyır. İnterbank bazar çərçivəsində valyuta məzənnəsinin spredi olduqca iti xarakter daşıyır və bazar çərçivəsindən kənar iştirakçılar üçün bu göstərici naməlum qalır. Ticarətin həcm səviyyəsi artdıqca valyutanın alış və satış məzənnələri arasındakı fərq də kiçilir. Valyuta bazarlarının daha aşağı səviyyələrinə endikcə isə, spredin genişlənməsi müşahidə edilir. İnterbank bazar ümumi ticarət sövdələşmələrinin 39%-ini özündə cəmləşdirmişdir.

№	Valyuta	ISO 4217 kod (Simvol)	%lə, gündəlik pay
1	 ABŞ dolları	USD (\$)	42,5%
2	 Avro	EUR (€)	19,5%
3	 Yapon yeni	JPY (¥)	9,5%
4	 Funt-sterlinq	GBP (£)	6,5%
5	 Avstraliya dolları	AUD (\$)	3,8%
6	 İsveçrə frankı	CHF (Fr)	3,2%
7	 Kanada dolları	CAD (\$)	2,7%
8	 Honq Konq dolları	HKD (\$)	1,2%
9	 İsveç kronası	SEK (kr)	1,1%
10	 Yeni Zelandiya dolları	NZD (\$)	0,8%

Cədvəl 4 . Ən çox ticarət aparan valyutalar və onların bazar payları (faizlə, aprel 2010)

Birjalarda ən çox mübadilə edilən valyuta ABŞ dollarıdır. O, ümumi ticarətin təqribən 42,5%-ini əhatə edir. Sonrakı yerləri müvafiq olaraq, avro (19,6%), yapon yeni (9,5%), funt-sterlinq (6,5%) və s. tuturlar (bax cədvəl 4).

Fəsil III. Birjaların tənzimlənməsinin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri.

§ 3.1. Birjaların iqtisadi inkişaf perspektivlərinə uyğun tənzimlənməsinin təkmilləşdirilməsi

Qlobal investisiya bazarlarında xüsusilə 1990-cı illərdən etibarən nəzərə çarpan trendlər arasında ən mühümü birjaların ənənəvi “qeyri-kommersiya xarakterli kooperativ” strukturundan uzaqlaşib, mənfəət əldə etmək məqsədi güdən kommersiya şirkətlərinə çevrilməsi hesab olunur. Bu inqilabi dəyişiklik dünya iqtisadi mühitində gedən proseslərin məntiqi nəticəsi olaraq göstərilir. Belə ki, texnologiyanın müasir dövrdə çatdığı səviyyə investorlara dünyanın bir çox yerindən beynəlxalq bazarlara giriş imkanı verir. Nəticədə isə, bazarlar arası rəqabət son dövrlərdə daha da kəskin xarakter almışdır. İnvestor eyni vaxtda müxtəlif birjalara çıxış əldə etdikdə və ticarət apardığı qiymətli kağızın alqı-satqısını hər iki bazarda etmək mümkün olduqda, o, təbii olaraq daha aşağı məsrəflərlə əməliyyatların aparıldığı birjalara seçir. Bununla yanaşı, birjalararası rəqabətin səviyyəsi sadəcə tələb mənsəli deyil, eyni zamanda təklifdən asılı olan səbəblərdən dolayı olaraq da yüksəlir.

Qloballaşma dönməndə bir çox böyük şirkətlər, xüsusən transmilli korporasiyalar öz fəaliyyət sahələrini və əhatə dairələrini genişləndirməyə, hətta mümkün olarsa, dünyanın hər bir tərəfinə yaymağa çalışırlar. Bu istiqamətdə həmin şirkətlər daha çox sərfəli maliyyə şərtlərinə və nisbətən aşağı ixrac xərclərinə malik ölkələr və bazarları seçirlər. Texnologiyanın inkişafı birja əməliyyatlarında məsrəflərin aşağı düşməsinə səbəb oldu ki, bu da öz növbəsində birjaların gəlirlərinin azalması demək idi. Digər tərəfdən artan rəqabət şəraitində yeni texnoloji imkanların kəşfi və ticarətin aparılma mexanizminin təkmilləşdirilməsi üçün külli miqdarda investisiyaya və maliyyə mənbələrinə ehtiyac duyulurdu. Dolayısı ilə, yaranan şərait birjaların struktur dəyişikliyinə getməsinə şərtləndirmişdi ki, bir çox birjalar çıxış yolunu məhz qeyri-kommersiya xarakterli təşkilatlardan mənfəət məqsədli kommersiya şirkətlərinə çevrilməkdə gördü.

Bu proses 90-cı illərdə Stokholm birjasının anonim şirkətə çevrilməsi ilə başlanmışdır. Bunun ardınca, digər bir sıra birjalar da əvvəlcə mənfəət məqsədli

qapalı səhmdar cəmiyyətlərə, daha sonra isə açıq səhmdar cəmiyyətlərə çevrilmişdir. Şirkətləşən birjalar böyüməyə davam etmiş, birləşmələr və satın almalar yolu ilə ayrı-ayrı holdinqlərə çevrilmişlər. Birjaların böyüməsi öz milli iqtisadi səviyyələrini aşmış, başqa ölkələrə xas olan birjalarla və hətta okeanı aşan birləşmələrlə müşayiət olunmuşdur.

Oxşar inkişaf istiqamətinin tezliklə ölkəmizə də öz təsirini göstərəcəyi istisna olunmur. Belə ki, artıq bir sıra qonşu ölkələrdə də həmin proses tədricən özünü büruzə verməkdədir. Məsələn, Türkiyədə 2005-ci ilin fevral ayında Fyuçers və opsiyon birjası A. Ş. mənfəət məqsədli şirkət şəklində qurulmuşdur. Həmçinin, Bakı Fond Birjasının səhmdarlarından olan İstanbul Fond Birjasının da belə struktur dəyişikliyinə getməsi gündəmə gəlmişdir.

Yuxarıda qeyd etdiyimiz kimi, haqqında bəhs etdiyimiz birjaların şirkətləşməsi prosesi günümüzün tələbi kimi göstərilməkdədir. Birjalararası rəqabətin 1990-cı illərdən etibarən meydana çıxan alternativ ticarət sistemlərinin təsiri altında daha da kəskinləşməsi bir sıra birjalara radikal addımlar atmaq məcburiyyətində qoymuşdur.

Birjaların əsas gəlir mənbələri listing, kotirovka və üzvlük haqlarından, əməliyyatlardan tutulan rüsumlardan və informasiyanın satışından əldə edilən gəlirlərdən ibarətdir. Birjalaraarsı rəqabət həmin gəlirlərin aşağı düşməsi riskini də bərabərində gətirir. Bununla yanaşı alternativ ticarət sistemləri ilə rəqabət birjalara müntəzəm olaraq, texnoloji investisiyanı, sürət və təhlükəsizlik tədbirlərinin artırılmasına məcbur edir. Hal-hazırda bu ehtiyaclar üzvlərdən alınan haqlar vasitəsi ilə təmin edilir. Lakin bir çox hallarda bu kifayət etmir ki, belə olduqda alternativ yollara baş vurulması lazım gəlir. Anonim şirkətlərə və açıq tipli səhmdar cəmiyyətlərə çevrilmə, sərmayə artımı, borc alma, digər qiymətli kağızlar vasitəsi ilə müraciət olunan yollar və başqa vasitələr mümkün çıxış yollarından hesab olunur. Əlbəttə ki, bu metodlar içərisində ilk iki vasitəyə daha çox üstünlük verilir.

Kooperativ quruluşlarda birjanın üzvləri və səhmdarları anlayışı bir-birindən fərqləndirilməkdədir. Birjanın idarəçiləri olan vasitəçi orqanlar eyni zamanda onun

müştəriləri kimi də çıxış edə bilirlər. Bu isə bir sıra hallarda idarəetmə məsələlərində ziddiyyətli məqamların ortaya çıxmasına səbəb olur. Məsələn, Honq-Konq birjası uzaqdan idarə edilə bilən elektron sistemə keçid qərarı aldıqda, bir sıra birja üzvləri bu yeni sistemin onların tələblərinə cavab verməyəcəyini əsas gətirərək, buna etiraz edirdilər. Oxşar problemlər Hollandiya və Almaniya birjalarında da yaşanmışdır.

Anonim şirkət quruluşunda isə, birjanın idarəçiləri, sahibləri və üzvləri fərqli tərəflər ola bilməkdədirlər. Səhmdarlar mənfəət məqsədli investisiya edən və birjanın fəaliyyətindən və xidmətlərindən professional olaraq istifadə etməyən fiziki və hüquqi şəxslər ola bilirlər. Həmçinin birja üzvləri birjanın müştəriləridirlər. Belə prinsiplərlə qurulan şirkət daha şəffaf fəaliyyət göstərə bilir və birja daxili nəzarət sistemi təkmilləşdirilir.

Mənfəət məqsədli şirkətlərin daha bir gözləntisi daha sürətli, dinamik idarəetmə, lazım olan qərarların ani və effektiv alınması imkanlarıdır. Bu isə daha az xərclərlə daha yaxşı xidmətin göstərilməsinə şərait yaradır.

Beləliklə, birjaların qeyri-kommersiya tipli quruluşlardan kommersiya tipli təşkilatlara çevrilməsinin əsas səbəbi olaraq, texnoloji imkanlar və qloballaşma hesab olunur. Dəyişən mühitə uyğunlaşmaq və rəqabət gücünü qoruya bilmək üçün maliyyə imkanları, çeşidli maliyyələşdirmə mənbələri və vasitələri və operativ idarəetmə tələb olunur. Birjaların şirkətləşməsi əsən bu məqsədlərə nail olmağı hədəfləyir.

İndi isə birjaların şirkətləşməsi prosesinə mərhələ-mərhələ nəzər yetirək. Bu ardıcılıq aşağıdakı şəkildə öz əksini tapmışdır (bax şəkil –yə). Adətən ilkin mərhələdə qeyri-kommersiya məqsədli təşkilatlar müvafiq qanun əsasında və ya üzvlərin ümumi yığıncaqda mənfəət məqsədli kommersiya şirkətinə çevirmə haqqında qərar qəbul edirlər. Onlar öz səhmlərini buraxır və bu səhmlər birjanın üzvlərinə əvəzsiz olaraq paylanır. Beləliklə, birja üzvləri həm də onun sahiblərinə də çevrilmiş olurlar.

İkinci mərhələdə isə, birjanın səhmləri üzvlər tərəfindən kimliyi dəqiq müəyyənləşdirilmiş fiziki və hüquqi şəxslərə təxsis edilmiş satış olaraq, satıla bilər.

Beləliklə, birjaya kənar subyektlərin də üzv olması mümkün olur və birjaların idarəedilməsi prosesi digər subyektlərlə birgə icra edilir. Təxsis edilmiş satış adətən nizamnamə fondunun və ya sərmayənin artırılması vasitəsi ilə həyata keçirilir.

Üçüncü və son mərhələ birjaların səhmlərinin alqı-satqısını geniş kütlələr üçün açıq elan edilib, öz bazarında kotirovkadan keçməindən ibarətdir. Beləliklə, istənilən şəxsin birjaya üzv olma imkanı yaranır. Bu proses sərmayə artımı vasitəsi ilə həyata keçirildikdə, bu da özlüyündə həmin birja üçün əlavə gəlir və maliyyə mənbəyinə çevrilir.

Bununla belə qeyd olunmalıdır ki, birjaların şirkətləşməsi prosesi nə qədər aktual olsa da, bu müddətdə subyektlər bir sıra problemlərlə də üzləşə bilərlər. Həmin problemləri aşağıdakı kimi sıralamaq olar:

1. Tətbiq olunacaq iş modelinin müəyyənəşdirilməsi – Təkcə birjalar üçün deyil, hər hansı ticarət fəaliyyəti ilə məşğul olan qurumlar üçün iş modelinin müəyyənəşdirilməsi mühüm məsələlərdəndir. İş modeli dedikdə, birjanın gəlir mənbələri əsasında müştərilərə təklif edəcəyi xidmətlərin müəyyən olunması nəzərdə tutulur. Məsələn, alman birjası olan Deutsche Börse özünü texnoloji şirkət olaraq təqdim edir və fəaliyyət sahələri kimi qiymətli kağızlar və valyuta ticarətinin təşkili, informasiya təminatı, texnoloji təkmilləşmə sahələrini seçmişdir. Qısaca, Deutsche Börse-ni texnoloji birja sahibkarı kimi adlandırmaq olar. Və yaxud məsələn, London fond birjası da öz növbəsində fəaliyyət istiqaməti kimi qiymətli kağızlarla ticarəti seçmişdir.

2. Ortaqlıq strukturu - Şirkətləşməkdə olan birjaların ortaqlıq strukturunun müəyyən edilməsi də mühüm mərhələdir. Tədqiq olunan nümunələrin demək olar ki, hamısında birjalar vasitəçi şirkətlər tərəfindən qurulmuşdur. Buna görə də, ilkin mərhələdə səhmlər həmin vasitəçi qurumlara paylanmışdır. Digər tərəfdən, birjalar öz ölkələrinin milli iqtisadiyyatları üçün strateji əhəmiyyətə malikdirlər, çünki onların fəaliyyəti investordan tutmuş bir sıra açıq səhmdar cəmiyyətlərinə qədər təsir göstərmək imkanına malikdir. Bu baxımdan ortaqlıq strukturu həmin ölkələrdə geniş müzakirə mövzudur. Əksər yerlərdə, ilkin mərhələdə birjanın

səhmdarları yalnız onun təsisçiləri olurlarsa, sonrakı mərhələdə səhmlərin digər subyektlərə də satılması nəticəsində başqa şirkətlər də birjaya ortaq ola bilərlər.

3. İdarəetmə strukturu – Birjaların idarəedilməsi və müvafiq qurumların təşkili bu sahədə qarşılaşılan növbəti problemdir. Ümumi olaraq, səhmdar cəmiyyətlərdə ortaqlar idarəetməni həyata keçirirlər. Ancaq yuxarıda qeyd etdiyimiz kimi, birjaların strateji əhəmiyyətindən dolayı, tənzimlənmə tamamilə neytral təşkilatlar tərəfindən də həyata keçirilə bilər. Bu cür metoddan son illərdə daha çox istifadə edilir. İdarəetmənin təsisçilərdən qeyri təşkilatlara verilməsi nəticəsində kənar subyektlərin də birjada iştirakı təmin olunur, üstəlik beləliklə, səhmdarların idarəetmə məsələlərində maraqlarının toqquşması problemi də öz həllini tapır.

4. Açıq tipli səhmdar cəmiyyəti formasına keçid – İctimai əhəmiyyətinə görə, birjaların öz səhmlərini geniş kütlələr üçün satışa çıxarılması ilə, onlar həm sərməyedarların sayını artırır, həm də maliyyə problemlərini aradan qaldıra bilərlər. Bu isə, həmin birjaların digər səhmdar cəmiyyətlər kimi öz ticarət məkanlarında kotirovkadan keçməsi ilə həyata keçirilir. Lakin bu zaman qarşıya daha bir problem çıxmaqdadır: birjaların kotirovka prosesində və öz səhmlərinin ticarəti prosesində obyektivliyin qorunması məsələsi şübhə altına düşür. Bu problem isə, adətən həmin ticari məsələlərin təftiş hüququna malik orqanların (məsələn, müvafiq dövlət strukturlarının) öhdəsinə buraxılmaqla həll edilir.

5. Tənzimləmə və təftiş səlahiyyətləri - Bu sahədə qarşılaşılması mümkün olan daha bir problem də tənzimləmə və təftiş hüququnun sahiblərinin müəyyənləşdirilməsi və adı çəkilən fəaliyyətlərin icrasının mənfəət güdən şirkətlərin fəaliyyət prinsipləri ilə toqquşmasının qarşısının alınması məsələsidir. Bu problemin həlli zamanı bəzən həmin səlahiyyətlər başqa qurumlara ötürülür, bəzən isə təşkilat özü bu funksiyaları yerinə yetirir. Ümumiyyətlə, həmin səlahiyyətləri üç başlıq altında toplamaq mümkündür:

- 1) Birinci bazar kotirovka səlahiyyətləri;
- 2) İkinci bazar əməliyyatların tənzimlənməsi və təftişi;
- 3) Üzv korporasiyalarla əlaqədar tənzimləmələr.

Mənfəət məqsədli birjalar kotirovka şərtlərini yumşaltmaqla, öz gəlirlərini artırmağa meyl edirlər. Lakin, daha sonrakı dövrlərdə bu investorlar arasında inamsızlığa və bu da öz növbəsində ticarət həcmnin aşağı düşməsi ilə nəticələnə bilər. Məsələn, Deutsche Börse –un tərkibində kiçik və orta həcmli korporasiyalar üçün nəzərdə tutulmuş Neuer Market-də əvvəllər kotirovka şərtləri digər bazarlara görə daha mülayim xarakter daşıyırdı. Lakin, 2000-ci illərdə baş vermiş texnoloji böhran öz təsirini daha çox məhz bu bazara göstərmişdir. Bu bazardakı kotirovka, təftiş və ictimaiyyəti məlumatlandırma sahəsindəki mövcud qaydaların yumşaqlığı səbəbindən investorlar bundan sonra Neuer Marketin şirkətlərinə bir daha maraq göstərmədilər. Sonrakı dövrdə iqtisadi etibarını qaytarmaq məqsədi ilə, Deutsche Börse həmin bazarda köklü dəyişikliklərə getmiş, lakin kotirovka və təftiş şərtlərini sərtləşdirsə də, yenə də investorların marağını lazımı qədər cəlb edə bilməmişdir. Beləliklə, Deutsche Börse Neuer Marketi bağlamaq məcburiyyətində qalmış və bununla da özünün əsas gəlir mənbələrindən birini itirmişdir.

Nəticə etibarını ilə, investisiya etibarının təmin edildiyi bir bazar investorları ticarətə təşviq edəcək və bu da birjaların gəlirlərini artıracaqdır. Bu baxımdan yuxarıda dediklərimizə əsasən, ilk baxışda bazar kotirovkasının təftiş şərtləri ilə mənfəət güdən birjaların maraqlarının toqquşması kimi görünərsə də, orta müddət üçün bu problem aktual deyil.

İkinci bazar əməliyyatları üçün də əslində oxşar problemlər mövcuddur. Kommersiya xarakterli birjaların gəlirlərini artırmaq məqsədi ilə, manipulyasiya, əvvəlcədən gizli məlumatları əldə etmiş subyektlərin ticarəti və ictimaiyyəti düzgün məlumatla təmin etməmək kimi daxildən ticarətə zərbə vura biləcək proseslərin qarşısının alınması üçün nəzərdə tutulmuş tədbirlərin daha mülayimləri ilə əvəz edə biləcəyi və bu sahədə birjaların bir sıra güzəştlərə gedə biləcəyi iddia olunsay da, birjaların daha şəffaf fəaliyyət göstərməsi ilə investisiya etibarlılığının artırılması nəticəsində onsuz da gəlirlərin artırılması mümkündür. Bu səbəblə, ikinci bazar təftiş və tənzimləmə probleminin həlli də orta müddət üçün birjaların mənfəət əldə etmək maraqları ilə üst-üstə düşür.

Digər bir tənzimləmə və təftiş sahəsi isə birja üvləri ilə əlaqədardır. Birjaların gəlir mənbələri olan əməliyyatları həyata keçirən üvləri düzgün təftiş etməyəcəyi və lazımi məqamlarda cəza verməkdən çəkinəcəyi iddia olunur. Ancaq yuxarıda qeyd etdiyimiz kimi, birjaların şəffaf fəaliyyət göstərməsi özü də onların gəlirlərinin artmasına səbəb olur. Üstəlik, üvlərin dəqiq təftiş edilməsi mükkün sisteməlik problemlərin qarşısını alır və sağlam maliyyə quruluşuna malik olan bazar investorların marağını özünə cəlb edir. Digər tərəfdən, onsuz da kooperativ struktura malik birjalarda da həm üvlərin, həm idarəedicilərin, həm də ticarətçilərin eyni olması bənzər problemləri ortaya çıxarmaqdadır.

Bu növ təftişin daha bir ziddiyyətli məqamı birja xidmətləri ilə bağlıdır. Belə ki, üvlər birjadan aldıkları xidmətin müqabilində ödədikləri rüsumun məbləğində endirim tələb etsə də, bu şirkətin kommərsiya məqsədləri ilə üst-üstə düşmür. Lakin birjaların idarəedilməsində üvlərdən başqa digər subyektlərin də iştirakı həmin problemi həll edə bilər. Bundan başqa, birjalararası rəqabətin vasitəçilik rüsumlarında kəskin artımlara mane olacağı gözlənilir.

§ 3.2. Dünya iqtisadiyyatında və Azərbaycanda birjaların tənzimlənməsi perspektivləri.

Dünya iqtisadiyyatında və eləcə də ölkəmizdə birjaların fəaliyyətinin və tənzimlənməsinin inkişaf istiqamətlərini tədqiq edərkən, son 30-40 il ərzində bu sahədə köklü dəyişikliklərin olduğunu və bu yenilənmə proseslərinin günümüzdə də sürətlə davam etdiyini görmək mümkündür. Ümumiləşdirsək, son onilliklərdə və hal-hazırda birjaların əsas inkişaf istiqamətləri kimi aşağıdakı iki maddəni qeyd etmək olar:

- Texnoloji inkişaf və elmi-texniki yeniliklərin tətbiqi ilə əlaqədar olaraq, ənənəvi birja ticarətinə alternativ sistemlərin təşkili və inkişaf etdirilməsi;
- Artan rəqabət şəraitində birjaların maliyyə ehtiyaclarını ödəmək məqsədi ilə kommərsiya xarakterli qurumlara çevrilməsi və şirkətləşməsi.

Ötən əsrin sonlarına doğru ET yeniliklərin iqtisadiyyata, o cümlədən birja ticarətinə tətbiqi bu sahədə elektron ticarət sistemlərinin təşkili və istifadə edilməsi məsələsini aktuallaşdırdı. Tezliklə, birjalar belə alternativ sistemlərin tətbiqi ilə, ənənəvi ticarət zamanı qarşıya çıxan bir sıra problemləri həll etməyin mümkünlüyünü və bundan da önəmlisi, ticarətin minimal xərc və zaman məsrəfləri ilə effektivliyinin artırılmasını bilməsi imkanlarını aşkarladılar.

Bu sahədə NASDAQ əsas öncüllərdən hesab olunur. Bu birja əsasən birjadankənar əməliyyatların həyata keçirildiyi, rəsmi tənzimləyici qurumu olmayan və “Dünyanın texnoloji birjası” olaraq qəbul edilən bir birjadır. Əsası 1971-ci ildə qoyulmuş NASDAQ o dövrdə dünyada elektron birja ticarətini həyata keçirən yeganə birja idi. NASDAQ sistemi meydana gələnə qədər birjadankənar səhm bazarı bir-birilə telefonla bağlanan müxtəlif firmaları təmsil edən ticarətçilərdən ibarət idi. Müxtəlif səhmlərin bazarını müəyyən edən dilerlərin və ticarətçilərin ictimaiyyətlə əlaqəsi yox səviyyəsində idi. NASDAQ bu problemlərin aradan qaldırılmasında mühüm vasitə oldu. O, hal-hazırda xüsusi seçilmiş 5100 səhmin ən son tələb və təklif məzənnələrini yayımlayır. Satıcı və alıcılarla əlaqələri asanlaşdırmaqla və elektron ticarətin tətbiqi ilə, NASDAQ ticarətin fasiləsizliyinin təşkilində mühüm rol oynadı.

NASDAQ-ın təmin etdiyi elektron xidmətlər üç səviyyəlidir. Birinci səviyyə pərakəndə satış brokerlərinə və onların müştərilərinə broker kontorunda yaxud onun yaxınlığında yerləşdirilmiş terminal vasitəsi ilə alqı haqqında təklifin ən yüksək cari məzənnəsini və satqı haqqında təklifin ən kiçik cari məzənnəsini izləməyə imkan verir. Bir sıra hallarda hər qiymətləndirmənin iki tərəfinin alqı və satqı haqqında təkliflərin qiymətləri müxtəlif dilerlər tərəfindən təqdim oluna bilər. Buna görə də, müştəri əmrinin göstərilmiş qiymətlə icra olunmasına heç də həmişə təminat verilmir. İkinci və üçüncü səviyyə bu sistemin bütün qeydiyyatda alınmış dilerlərinin qəti müəyyən edilmiş qiymətlərini göstərir. Lakin üçüncü səviyyə abonentə həm də bazar qiyməti dəyişdikcə qiymətləndirmədə baş verən dəyişiklikləri göstərir.

İqtisadi göstəricilərinə dünya fond birjalari arasında ilk sırada olan Nyu-York fond birjasi da 1995-ci ildən başlayaraq, ənənəvi birja ticarətindən elektron ticarətə keçid istiqamətində mühüm addımlar atdı. Bu proses birja üzvü Michael Einersenin 1000 ədəd İBM komputerinin ticarətə daxil etməsi ilə start götürmüşdür. Sonrakı illərdə bu proses davam etdirilmiş və 2005-ci ildə mərkəzi Çikaqo şəhərində yerləşən elektron ticarət platformasını (Archipelago Exchange) ələ keçirməklə yeni mərhələyə qədəm qoymuşdur. 2007-ci ildə NYSE özünün Hybrid Marketini istifadəyə vermiş və beləliklə elektron ticarətə tam keçid baş tutmuşdur. Hal-hazırda birjada yeni texnoloji imkanların kəşfi və kibernetikləşmənin təkmilləşdirilməsi istiqamətində işlər görülür.

Dünya fond birjalari içərisində qabaqcıllardan olan Tokio fond birjasının da, yaponların texniki inkişafa və yeniliklərə olan böyük marağını da nəzərə alsaq, bu tendensiyadan kənarda qalmayacağı gözlənilən idi. Artıq 1990-cı ildən etibarən Tokio fond birjasında sifarişlər saytorilərə (vasitəçilərə) elektron vasitələrlə ötürülürdü. Bu sistemdən əvvəl isə, ikinci bölmənin səhmləri üçün Computer Assisted Order Routing and Execution System tətbiq edilməyə başlanmışdı. Onun köməyi ilə hər gün 5 milyard ədəd səhmlə əqdlər bağlanır. Əvvəllər Tokio fond birjalariının ticarət zalı yalnız birinci bölmənin fondlari ilə ticarətdən ötrü istifadə olunurdu. İkinci bölmənin fondlari ilə 1982-ci ildə quraşdırılmış kompüter sistemi vasitəsilə ticarət aparılırdı. Son illərdə isə birjada ticarət bütünlüklə elektronlaşdırılmışdır.

1986-cı ildən etibarən London fond birjasında da ticarətin elektronlaşdırılması prosesinə başlanmışdır. Hal-hazırda bu birjada əqdlərin əksəriyyəti fond birjasının avtomatlaşdırılmış qiymətləndirmə (Stock Exchange Automated Quotation System – SEAQ) sistemi daxilində həyata keçirilir. Bu sistemdə sayılmaqdan ötrü qiymətli kağızın ən azı iki marketmeykeri olmalıdır. Marketmeyker iş günü ərzində qiymətli kağızların qiymətlərini verməli olan, birja tərəfindən son 12 ay ərzindəki dövriyyədən asılı olaraq, hər bir səhm üzrə təyin etdiyi həcmdə alqı-satqı əməliyyatlarını keçirməli olan investisiya təsisatlarıdır.

Nəzəri cəhətdən sistem sutkaboyu işləyir, əqdlər isə qeyri-rəsmi saatlarda da edilir. SEAQ-in yaddaşına daxil edilmiş bütün səhmlər eyni formatda kompüter ekranlarına çıxarılır. Müəyyən fərqlər yalnız yüksəklikvidli və aşağılikvidli qiymətli kağızlar arasında olur. Ən yaxşı qiymətlər onları təklif edən marketmeykerlər göstərilməklə sarı rəngli sətirlə (yellow strip) göstərilir. Burada iş gününün əvvəlindən satılmış səhmlərin sayı, son əqdlərin məzənnələri, son əqdin bağlandığı vaxt, əvvəlki günün bağlanış məzənnəsi barəsində məlumat verilir. SEAQ-da ümumiyyətlə 3000 qiymətli kağız mövcuddur. SEAQ-a daxil olmayan qiymətli kağızlar üçün isə alternativ sistem – The Stock Exchange Alternative Trading Service – SEATS fəaliyyət göstərir.

Dünya əmtəə birjalarında da fond birjalarına oxşar tendensiyalar müşahidə edilməkdədir. Burada da, birjaların elektronlaşdırılması sahəsində böyük işlər görülmüş, əksər iri birjalar bu sistemə keçid etmişdir. Bu sahədə xüsusən dünyanın qabaqcıl birjalarından hesab olunan London metal birjasının və Beynəlxalq Hesablama Palatasının 1999-cu ildə formalaşdırdıqları SWORD elektron sisteminin istifadəyə verilməsi qeyd oluna bilər. Məhz bu elektron sistem anbar varrantlarının dövriyyəsi prosesinə tamamilə nəzarət edərək əməliyyatların etibarlılığını artırır. Bütün buraxılmış varrantlar Çikaqonun Birinci milli bankının depozitarisində saxlanılır, alqı-satqının iştirakçıları arasında isə varrantların elektron versiyaları dövr edir. SWORD elektron sistemi bazarın bütün iştirakçılarına: anbar şirkətləri və onların agentliklərinə, London metallar birjasının hesablama palatasına xidmət göstərir.

Ölkəmizdə bu sahədə vəziyyət fərqlidir. Respublika Xammal və Əmtəə Birjasında ticarətin elektronlaşdırılması sahəsində ciddi problemlər mövcuddur. Hələlik ənənəvi ticarət üsullarından istifadə edən əmtəə birjası növbəti illərdə ticarətin elektronlaşdırılmasına müraciət edə bilər.

Fond bazarı sahəsində vəziyyət fərqlidir. Bakı Fond Birjası bu ilin fevral ayının 1-dən etibarən elektron sistemə keçidlə əlaqədar ciddi addımlar atılmışdır. Bu tədbirlər Azərbaycan Respublikası prezidentinin 16 may 2011-ci il tarixli sərəncamı ilə təsdiq olunmuş “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında

qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” dövlət proqramı çərçivəsində həyata keçirilmişdir. Həmin proqramın 1.1.-ci maddəsində fond birjasının hüquqi və təşkilati cəhətdən qabaqcıl beynəlxalq təcrübəyə uyğun təkmilləşdirilməsi, yeni ticarət sisteminin tətbiqi ilə baza və törəmə maliyyə alətlərinin ticarəti imkanlarının genişləndirilməsi məsələsi qoyulmuş və bununla əlaqədar olaraq, 2012-ci ilin fevral ayından etibarən qiymətli kağızların ticarət, saxlanma və depozitar sistemi elektron ödəniş sistemləri ilə inteqrasiya edilmiş və avtomatlaşdırılmış ticarət mexanizmlərinin tətbiqinə başlanmışdır. Korporativ qiymətli kağızlarla repo ticarəti platforması işə salınmış və bununla da, fond birjasında yeni qrup maliyyə alətlərinin ticarəti üçün imkanlar yaradılmışdır. Bundan başqa, qiymətli kağızların və onlar üzərində hüquqların qeydiyyatı və uçotu mexanizmlərinin sadələşdirilməsi məqsədi ilə, korporativ qiymətli kağızlarının qeydiyyatı, o cümlədən qiymətli kağızlarla girov əməliyyatlarının qeydiyyatı prosesləri avtomatlaşdırılmış və 25 iyun 2012-ci il tarixdə müvafiq inzibati rəqlamentlər QKDK tərəfindən təsdiq edilmişdir. Qanunvericiliyin təkmilləşdirilməsi tədbirləri ilə yanaşı, qiymətli kağızların qeydiyyat və uçot sisteminin avtomatlaşdırılması vasitəsilə bu xidmətlərin elektron qaydada göstərilməsi davam etdirilmişdir. Bu səhədə işlər davam etdirilir.

Dünya birjalarında təzahür edən daha bir inkişaf istiqaməti birjaların şirkətləşməsidir. Öncəki paraqrafda biz birjaların şirkətləşməsinin mahiyyəti, səbəbləri, bu proses zamanı qarşıya çıxan əsas problemlər və obların mümkün həll yolları haqqında məlumat vermişdik. İndi isə, həmin prosesin dünya bazarında tətbiq edildiyi nümunələrə nəzər yetirək.

Yuxarıda qeyd etdiyimiz kimi, birjaların qeyri-kommersiya xarakterli kooperativlərdən kommersiya xarakterli təşkilatlara çevrilməsi, qapalı səhmdar cəmiyyət formasından açıq tipli səhmdar cəmiyyət formalarına keçid birjaların şirkətləşməsinin əsas elementləri kimi çıxış edir.

Avropa bazarlarında xüsusi çəkiyə malik olan Frankfurt fond birjası 2005-ci il 25 iyun tarixində öz səhmlərinin satışını elan etmiş və beləliklə, açıq tipli səhmdar cəmiyyətə çevrilmişdir. Səhmlərinin ilkin dəyəri hər biri 33,5 avrodan (40 dollar),

ümumi bazar dəyəri 3 milyard avro olmuşdur. Bu birjanın 140-ı xarici vətəndaşlar olmaqla, 300-ə yaxın üzvü vardır. 2011-ci ilin fevralında Frankfurt birjası ilə NYSE Euronext arasındakı anlaşmaya görə, iki birjanın birləşməsinə dair qərar qəbul edilmişdir. Səhmlərin bölgüsü isə 60%-in 40%-ə Frankfurt birjasının xeyrinə reallaşdırılmışdır. Hər bir Frankfurt birjası səhmi yeni şirkətin bir səhmi ilə, bir NYSE Euronext səhmi isə 0,47 yeni şirkətin səhmi ilə dəyişdirilə bilər. Yaranan yeni qurumun 15 üzvü, 1 direktor və 1 direktor köməkçisi olmaq üzrə, 17 nəfərdən ibarət idarə heyəti olacaqdır. 15 üzvün 9-u Deutsche Börse, 6-ı isə NYSE Euronext seçəcəkdir.

London fond birjası da şirkətləşən birjalardandır. Birjanın rəhbərliyi ilk dəfə 1999-cu ildə belə istəklərinin olduğunu elan etmiş və birjanın səhmlərinin kotirovkasını həyata keçirməyi 2000-ci ildə İngiltərə Maliyyə Xidmətləri orqanına (Financial Services Authority-FSA) həvalə etmişdir. Həmin il Ümumi Yığıncaqda alınan qərara əsasən, birja mənfəət məqsədli kommərsiya təşkilatına çevrilmişdir. 297 üzvün hər birinə 100 000 səhm paylanmışdır. Ortaqlıq strukturu dəyişdirilməsə də, hər ortağa maksimum 4,9% səhmə sahib olma imkanı verilmişdir. 2001-ci ildə isə London fond birjası səhmlərinin satışını açıq elan etmiş və 20 iyul tarixindən etibarən, hər bir səhminin qiyməti 3,65 funtdan (5,2 dollar), ümumi bazar dəyəri isə 1,08 milyard funt olaraq satışa çıxarılmışdır. Bununla da, London fond birjası rəqiblərinin də investisiya qoya biləcəyi bir şirkətə çevrilmişdir. Tezliklə, bu, NASDAQ-ın diqqətini cəlb etmiş və 2006-cı ildə ardıcıl səhm satınalmalarından sonra 28,75%-lik göstəriciləri ilə, NASDAQ London fond birjasının ən böyük səhmdarına çevrilmişdir. Lakin, daha sonra səhmlər paketinin yarısından çoxunu ələ keçirmək üçün NASDAQ-ın London birjasının üzvlərinə etdiyi yekun təklif üzvlər tərəfindən rədd olunduqdan sonra, NASDAQ həmin səhmləri Dubay Birjasına satmışdır.

İqtisadi göstəricilərinə görə dünyada ikinci fond birjası hesab olunan NASDAQ da şirkətləşmə mərhələsindən keçmişdir. 2000-ci ilin 4 yanvarında NASDAQ kommərsiya təşkilatına çevrilmişdir. İlk mərhələdə NASDAQ özünün 24 milyon səhmini 260 milyon dollar qarşılığında əsasən üzvlərinə təxsisli olaraq

satmışdır. 2000-ci ilin dekabrında isə şirkətin 40%-inin səhmlərinin satışı açıq elan edilmişdir. 3 may 2001-ci il tarixində təqribən 12 milyon səhmə uyğun gələn hissə Hellman & Friedman Capital Partners investisiya fonduna satılmışdır və bu fond şirkətin 10%-ə qədərinə sahib olmuşdur. Bu mərhələlərin ardından NASDAQ 2005-ci ildə öz bazarında kotirovkadan keçmiş və hər səhmi 9 dollardan olmaqla, 17 milyondan çox səhmini satışa çıxarmışdır. Nəticədə, şirkətin bazar dəyəri 767 milyon dollara yaxın olmuşdur. Sonrakı illərdə, NASDAQ Skandinaviyanın əsas birjası hesab olunan OMX-i Dubay Birjası ilə anlaşması çərçivəsində 97% səhmini almaqla, ələ keçirmişdir. Bu hadisə 2008-ci ildə baş vermiş və son illərin ən önəmli şirkət birləşmələrindən biri hesab olunmuşdur.

Birjaların şirkətləşməsi prosesi sadəcə fond birjalarında deyil, dünyanın bir sıra aparıcı əmtəə birjalarında da müşahidə edilməkdədir. Məsələn, Çikaqo Ticarət Birjası belə birjaldandır. Əvvəllər qeyri-kommersiya məqsədli fəaliyyət göstərən bu birja 2000-ci ildən etibarən artan rəqabət şəraitində şirkətləşməyə qərar vermiş və həmin ilin 13 noyabrında bu prosesi tamamlamışdır. Sonralar bu prosesi davam etdirən Çikaqo Ticarət Birjası 2002-ci ildə öz səhmlərinin bir hissəsinin satışını açıq elan etməklə, bu sahədə ilk belə ABŞ birjası olmuşdur. 2002-ci ilin 6 dekabrında şirkətin təqribən 15%-lik səhmləri hər biri 33 dollardan Nyu-York fond birjasında satışa çıxarılmışdır. Həmin dönmənin üçün birjanın ümumi bazar dəyəri 1,1 milyard dollar olaraq qiymətləndirilirdi. 2007-ci ildə Çikaqo Ticarət Birjası Çikaqo Ticarət Palatasını da 11 milyard dollar müqabilində özünə birləşdirməyə nail olmuşdur.

Ölkəmizdə də birjaların şirkətləşməsi və kommersiya xarakterli təşkilatlara çevrilməsi gündəmdədir və bu sahədə bir sıra işlər görülmüşdür. Respublika Əmtəə Birjasının mənfəət məqsədli kommersiya təşkilatına çevrilməsi məsələsi birjanın rəhbərliyi və müvafiq dövlət orqanları səviyyəsində müzakirə olunur. Əlbəttə, bu məqsədlə hələ öz həllini gözləyən bir sıra problemlər də mövcuddur, lakin əmtəələr üzrə birja ticarətinin içində olduğu hazırki böhranlı vəziyyətdən mümkün çıxış yolları arasında məhz birjanın kommersiya xarakterli təşkilata çevrilməsi xüsusi qeyd olunur. Çünki birjada ticarətin normal fəaliyyət göstərməsi və inkişaf

etdirilməsi üçün, o cümlədən gələcəyə hesablanmış və texnoloji imkanların artırılmasını nəzərdə tutan bir sıra layihələrin reallaşdırılması üçün kifayət qədər yüksək maliyyə vəsaiti tələb olunur. Həmin vəsaitin təmin edilməsi üçün birjanın struktur dəyişikliyinə gedəcəyi və mənfəət məqsədli təşkilata çevriləcəyi istisna edilmir.

Fond bazarı sahəsində isə vəziyyət fərqlidir. Bakı Fond Birjası artıq kommersiya xarakterli birja kimi öz fəaliyyətini davam etdirir. Artıq birjanın səhmləri buraxılmış və üzvlər arasında paylanmışdır. Doğrudur, təşkilat hələ ki, qapalı səhmdar cəmiyyətidir və səhmlərin alqı-satqısı kənar şəxslərə açıq deyil. Lakin, bu hal ümumilikdə iqtisadiyyatımıza xas haldır, belə ki, ölkəmizdə fəaliyyət göstərən bir çox korporasiyalar (xüsusən, strateji əhəmiyyətli təşkilatlar) qapalı tipli səhmdar cəmiyyətlər şəklində fəaliyyət göstərirlər. Lakin, qlobal iqtisadi sistemə inteqrasiyanın təsiri ilə, tezliklə BFB-in də açıq tipli səhmdar cəmiyyətə çevrilməsi mümkündür.

Son illərdə Azərbaycanda fond birjasının fəaliyyətinin təkmilləşdirilməsi və inkişafı məqsədi ilə, dövlət strukturları tərəfindən bir sıra mühüm addımlar atılmışdır. Bu baxımdan, 16 may 2011-ci ildə qəbul edilmiş “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” dövlət proqramı qeyd oluna bilər. On ilə yaxın bir dövrü əhatə etməli olan bu proqram Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının qabaqcıl beynəlxalq təcrübəyə uyğun təkmilləşdirilməsini, iqtisadi subyektlərə və əhaliyə təqdim olunan maliyyə xidmətlərinin daha da genişləndirilməsini nəzərdə tutur. Altı əsas başlıq altında verilən tapşırıqlardan bir neçəsi aşağıda göstərilmişdir:

- 1) Fond birjasının hüquqi və təşkilati cəhətdən qabaqcıl beynəlxalq təcrübəyə uyğun təkmilləşdirilməsi, yeni ticarət sisteminin tətbiqi ilə baza və törəmə maliyyə alətlərinin ticarəti imkanlarının genişləndirilməsi;

- 2) Qiymətli kağızların və onlar üzərində hüquqların qeydiyyatı və uçotu mexanizmlərinin sadələşdirilməsi;

- 3) Dövlət və korporativ qiymətli kağızların vahid mərkəzi depozitar sisteminin yaradılması;

4) Qiymətli kağızların girovla yüklənməsi prosedurlarının optimallaşdırılması və avtomatlaşdırılması;

5) İnvestisiya şirkətlərinin fəaliyyətini tənzimləyən zəruri normativ hüquqi bazanın formalaşdırılması və onların fəaliyyətinin təşviqi;

6) Kiçik və orta sahibkarlar üçün alternativ birja ticarəti platformasının yaradılması, onların fond bazarından maliyyələşmə imkanlarının artırılması və təşviqi;

7) Qiymətli kağızlar bazarında məlumatların dəqiq, dolğun və vaxtında açıqlanması sisteminin yaradılması və avtomatlaşdırılması;

8) Qiymətli kağızlar bazarı haqqında mütərəqqi beynəlxalq təcrübəyə uyğun yeni qanun layihəsinin hazırlanması və təqdim edilməsi;

9) İnvestorların hüquqlarının səmərəli müdafiəsi sisteminin yaradılması;

10) Qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətin lisenziyalaşdırılması prosedurlarının beynəlxalq təcrübəyə uyğunlaşdırılması və s.

Artıq proqramın qəbulundan iki ildən çox vaxt ötmüşdür. QKDK və BFB-in mütəxəssisləri verilən tapşırıqların effektiv yerinə yetirilməsi üçün bir sıra işlər görmüşlər. Məsələn, birja ticarətinin elektronlaşdırılması istiqamətində ciddi addımlar atılmış, dövlət və korporativ qiymətli kağızların vahid mərkəzi depozitar sisteminin yaradılması üzrə əhatəli Tədbirlər Planı hazırlanmış və maraqlı tərəflərlə (Maliyyə Nazirliyi, Mərkəzi Bank, Bakı Fond Birjası (BFB), Milli Depozit Mərkəzi (MDM), brokerlər və digər tərəfdaşlar) müzakirə edilərək təsdiq edilmişdir. Həmçinin, qiymətli kağızların ticarəti, uçotu və qeydiyyatı proseslərinin avtomatlaşdırılması vasitəsilə qiymətli kağızlarla əməliyyat platformasının regional əhatəsi genişləndirilmiş, Kiçik və orta sahibkarlar üçün alternativ birja ticarəti sistemlərinə dair qabaqcıl beynəlxalq təcrübə öyrənilmiş və yeni ticarət platformasının Texniki Tapşırığının hazırlanmasına başlanılmışdır.

§ 3.3. Bakı Fond Birjasında ticarətin təşkili mexanizmi, fəaliyyətinin tənzimlənməsi və əsas statistik göstəricilərinin təhlili.

Bakı Fond Birjası (BFB) - qapalı səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılmış və fəaliyyət göstərən kommersiya təşkilatıdır. Birjanın əsası 15 fevral 2000-ci il tarixində qoyulmuşdur, Qapalı Səhmdar Cəmiyyətdir, səhmdarları 19 korporasiyadan ibarətdir. BFB-də 30 nəfərlik ticarət zalı var və bu texniki cəhətdən istənilən növ qiymətli kağızların ticarəti ilə məşğul olmağa imkan yaradır. Burada eləcə də, sənədli və sənədsiz formada olan qiymətli kağızların saxlanması üçün nəzərdə tutulan xəzinə yerləşir.

BFB-in təsis edilməsində əsas məqsəd ölkədə mütəşəkkil fond bazarının formalaşdırılması olmuşdur. Birjanın təsisçiləri 16 Azərbaycan bankı, İstanbul fond birjası və 2 maliyyə şirkəti olmuşlar. Onların hər birinin ödədiyi məbləğ 60 000 AZN təşkil edirdi. Nizamnamə kapitalı 1.2 milyon manatdır. 2012-ci ilin yanvar-may ayları ərzində birjanın dövriyyəsi 4,764 milyard manat təşkil edib.

BFB-in hal-hazırda, İstanbul Fond Birjası da daxil olmaqla, 20 səhmdarı və 18 üzvü vardır. Birjanın səhmdarları sırasına aşağıdakı hüquqi şəxslər daxildir:

1. Unicapital ASC
2. Yapı Kredi Invest MMC
3. Borsa İstanbul A.Ş.
4. Caspian Financial Ltd MMC
5. Qlobal Menkul Değerler A.Ş.
6. Azərbaycan Beynəlxalq Bankı ASC
7. Kapital Partners MMC
8. AzərTürk Bank ASC
9. Brokdil-Az MMC
10. BoB Broker MMC
11. Azərbaycan Sənaye Bankı ASC
12. Standard Kapital MMC
13. Mars Investment MMC
14. ADB Broker MMC
15. Kapital Bank ASC
16. Yunayted Kredit Bank ASC

17. Texnika Kapital Menecment MMC
18. Respublika Invest MMC
19. Xalq Kapital MMC
20. Invest AZ MMC

BFB quruluşunun ilk illərindən etibarən, öz fəaliyyətini kommersiya prinsipləri əsasında qurmuşdur, lakin səhmdar quruluşu qapalı tiptir. Bununla belə, yaxın zamanlarda birjanın struktur dəyişikliyi nəticəsində açıq tipli səhmdar cəmiyyətə çevrilməsi də mümkündür.

BFB-in fəaliyyətinin tənzimlənməsi və ticarətin keçirilmə qaydaları “Qiymətli kağızlar haqqında” Azərbaycan Respublikasının qanunu və bu qanun və eləcə də, digər hüquqi-normativ aktlar əsasında hazırlanmış BFB-in “Qiymətli kağızlar üzrə ticarətin keçirilmə qaydaları” əsasında həyata keçirilir. Biz I fəslin 3-cü paragrafında “Qiymətli Kağızlar haqqında” Azərbaycan Respublikasının qanunundan geniş bəhs etmişdik. İndi isə, BFB-in daxili ticarət qaydaları haqqında təlimatına nəzər yetirək.

BFB-in ticarət prosedurasına əsasən, birjada ticarət həftə içi hər gün, yəni bazar ertəsindən cümə gününədək saat 9.00-18.00 aralığında həyata keçirilir. Birjanın ticarət sessiyası birinci auksion, ikinci auksion və fasiləsiz ticarətdən ibarətdir. Hər bir auksion isə özlüyündə açılış sessiyasına və auksionun əsas mərhələsinə bölünür. Həm birinci, həm də ikinci auksion 40 dəqiqə davam edir (müvafiq olaraq, 10.00 - 10.40 və 16.50 – 17.30 aralıklarında). Bu iki auksionun arasındakı zaman dilimində isə (10.40-16.50) fasiləsiz ticarət həyata keçirilir. Beləliklə, birjada gündəlik ticarət auksionlar və fasiləsiz sessiyalar vasitəsi ilə aparılır.

BFB-in daxili qaydalarına görə, açılış sessiyası belə təqdim olunur: “Açılış sessiyasında sifarişlərin yığılması təşkil olunur. Açılış sessiyasında birja üzvləri tərəfindən ticarət sisteminə daxil edilmiş sifarişlər sifarişlər toplusunda qeydə alınır və əks olunur, lakin həmin sifarişlər icra olunmur və ticarət əqdləri

bağlanılmır.” Bundan başqa, iştirakçıların açılış sessiyası müddətində sifarişləri ləğv etmə və dəyişdirmə hüquqları vardır. Açılış sessiyası başa çatdıqda, auksion başlayır və sifarişlərin qəbul edilməsi, dəyişdirilməsi və ya ləğv edilməsi dayandırılır. Sifarişlərin qəbul edilməsi dayandırıldıqda, hər bir qiymətli kağız üzrə açılış qiyməti müəyyən edilir. Daha sonra sifarişlərin icra edilməsinə başlanır. Yerinə yetirilmiş sifarişlər haqqında iştirakçılara yekun məlumat verilir.

Auksionlar zamanı icra edilməsi mümkün olmayan və ya qismən icra edilməyən sifarişlər fasiləsiz ticarət dövründə reallaşdırılır.

Birjada ticarət ticarət sisteminə daxil edilən sifarişlər vasitəsilə aparılır. Bütün sifarişlər ümumi olaraq, alqı və satqı istiqamətli sifarişlərə bölünür.

Sifariş birja üzvü tərəfindən verilərkən, həmin sifariş vərəqəsində aşağıdakılar öz əksini tapmalıdır:

- 1) Birja üzvünün kodu;
- 2) Sifarişin istiqaməti;
- 3) Qiymətli kağızın adı;
- 4) Lot ilə əks olunan qiymətli kağızın adı;
- 5) Bir qiymətli kağızın qiyməti və ya qiymətli kağızın alışı və satışı qiymətini müəyyənləşdirən sifarişin növü;
- 6) Sifarişin öz adından və ya investorun adından verildiyini qeyd edən sənəd;
- 7) Sifarişin qeydiyyat tarixi;
- 8) Sifarişin qeydiyyat (seriya) nömrəsi.

Sifarişlərin qeydə alınmasından sonra onların qiymətləndirilməsi prosesi başlanır. Bu zaman əgər birinci auksiondursa, sifarişlərin qiyməti bir öncəki günün bağlanmış qiymətinə əsasən müəyyənləşdirilmiş qiymətlər spredi çərçivəsində

olmalıdır. İkinci auksion zamanı isə, qiymətləndirmə birinci auksionun açılış qiyməti əsasında müəyyənləşdirilmiş qiymətlər spredinə uyğun aparılır.

Sifarişlərin icra edilməsi ilə bağlı normativ qaydalar təlimatın 7-ci maddəsində öz əksini tapmışdır. Birjada sifariş icra edildikdə, birja üzvü bu barədə ticarət sistemi vasitəsilə dərhal məlumat alır. Həmin məlumatda ticarət olunan qiymətli kağızların miqdarı və icra qiyməti göstərilir. Auksion ticarətdə sifarişlər açılış qiyməti ilə icra edilir. Birinci auksionda icra edilə bilməyən bütün əqdlər fasiləsiz ticarət sessiyasına ötürülür.

Təlimatın 8-ci bəndi isə, qiymət addımının müəyyənləşdirilməsi ilə əlaqədardır. Müxtəlif növ qiymətli kağızlar üçün qiymət addımı aşağıdakı kimi müəyyən edilir:

- 1) Səhmlər üzrə - manat həcmində;
- 2) İstiqrazlar üzrə: nominal qiymətinin 0.01% həcmində.

Növbəti maddə standart lot barəsindədir. Burada qeyd olunur ki, standart lotun miqdarı aşağıdakı kimi müəyyənləşir:

- 1) İstiqrazlar üzrə: 1 istiqraz;
- 2) Səhmlər üzrə: 1 səhm.

Əgər birjada ticarət zamanı qiymətlər spreadi müəyyən edilərsə, ticarət sessiyasında verilmiş rəqabətli sifarişlərdə göstərilən qiymətlər qiymətlər spreadindən kənara çıxmamalıdır. Qiymətlər spreadi müəyyən edilərsə, auksion qiyməti sifarişlər və rəqabətli sifarişlər qiymətlər spreadindən kənar olan qiymətlərlə icra olunmur.

Beləliklə, sifarişlərin icra edilməsi nəticəsində bağlanan əqdlərin rəsmiləşdirilməsi həyata keçirilir. Bu baxımdan, "Ticarət əqdlərinin reyestrindən çıxarış qiymətli kağızlarla ticarət əqdinin bağlanmasını təsdiqləyən sənəd hesab olunur. Həmin çıxarış birja tərəfindən təsdiq olunur və ticarət əqdlərinin bağlanması nəticəsində qiymətli kağızlar üzrə hüquqların keçməsi üçün əsas

sayılır. Ticarət əqdlərinin reyestrindən çıxarış əsasında depozitar sistemdə və qiymətli kağızların reyestrində qiymətli kağızlar üzrə hüquqların keçirilməsi barədə müvafiq qeydlər aparılır.

Təlimatın 14-cü fəslə qiymət manipulyasiyasına həsr edildiyi üçün, xüsusi əhəmiyyətə malikdir. Bu fəsildə qiymət manipulyasiyasının tərifə aşağıdakı kimi verilmişdir: “Birja üzvünün və ya birja üzvlərinin obyektiv bazar şərtlərindən çox fərqlənən qiymət şərtlərinə malik olan və böyük məbləğdə olan sifarişlərin təqdim edilməsi və ticarət əqdlərinin bağlanması yolu ilə həyata keçirilən yanlış qiymət oriyentirlərinin yaranmasına yönəlmiş, birja üzvləri və ya qiymətli kağızlar bazarının hər hansı peşəkar iştirakçısının, investorların, emitentlərin azdırılması məqsədini güdən hərəkətlər qiymətlərlə manipulyasiya hesab edilə bilər. Qiymətlərlə manipulyasiya faktlarına qiymətli kağızın açılış qiyməti, bağlanış qiyməti və cari ticarət əqdinin qiymətinin birjanın ümumi fond indekslərinin obyektiv qiymət trayektoriyasından fərqlənməsi şamil olunur.” Əgər ticarətin gedişatı ərzində qiymət manipulyasiyası ilə əlaqədar şübhələr yaranarsa, birja birja üzvünə müvafiq aydınlaşdırmalar üçün müraciət edir. Əgər qiymət manipulyasiyası faktı aşkar olunarsa, birja öz üzvündən izahat tələb etmədən lazımi tədbirlər görə bilər. Daha sonra bu barədə birja dövlət komitəsinə, həmçinin birjanın press-relizində məlumat verir.

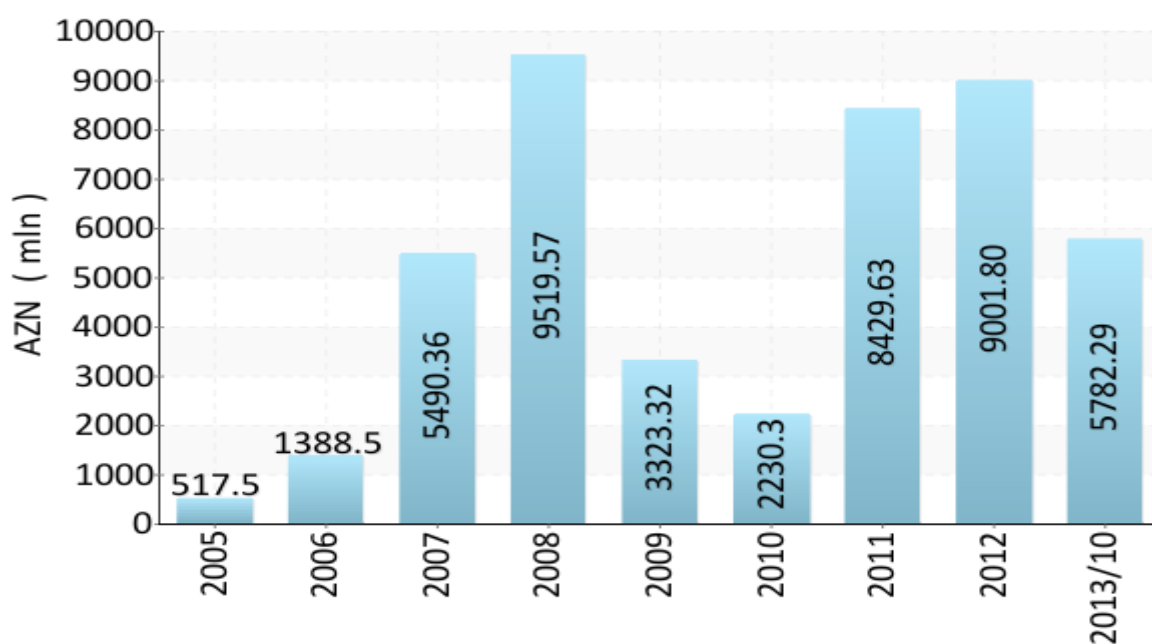
BFB-in aparılan ticarət əməliyyatlarından əvvəlcədən müəyyənləşdirilmiş faiz nisbətində rüsum tutmaq haqqı vardır. Market-meykerlərin bu baxımdan üstünlükləri vardır. Belə ki, marketmeykerlər öz funksiyalarını yerinə yetirmələrindən dolayı belə rüsumlardan azaddırlar. Onlar digər qiymətli kağızlarla əməliyyatlar həyata keçirdikdə isə, həmin haqqları güzəştli əsaslarla ödəyirlər.

Həmçinin qeyd olunmalıdır ki, ticarət qaydalarının pozulmasına görə birja üzvləri üçün müvafiq məsuliyyət nəzərdə tutulmuşdur. Belə ki, hər ilkin pozuntuya görə iştirakçı 1000 manat məbləğində cərimə ödəməlidir, belə hallar təkrar olunarsa cərimənin miqdarı 10 000 manata qədər artırıla bilər. Növbəti təkrarlanma hallarında həmçinin iştirakçı müvəqqəti və ya daimi əsaslarla ticarətdən

uzaqlaşdırıla bilər. Bu və ya digər mübahisəli məsələlər barədə isə, birjanın arbitraj komissiyası qərar qəbul edir.

Beləliklə, haqqında bəhs etdiyimiz bu qaydalar birjada ticarətin təşkilinin əsas prinsipləri kimi çıxış edir və onun aparılma mexanizmini təşkil edir. Sözsüz ki, birja rəhbərliyinin əsas vəzifələrindən biri də, iştirakçıların həmin qaydalara riayət etməsinə nəzarət və onların effektiv işləməsini təmin etməkdən ibarətdir.

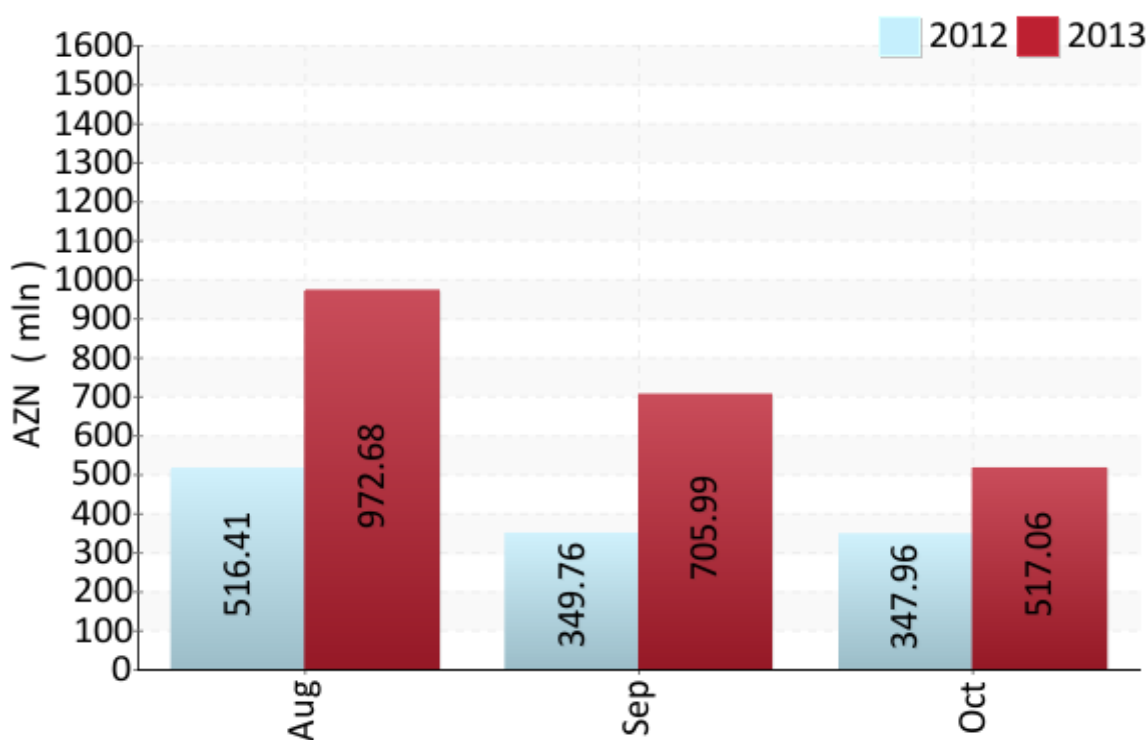
Bakı Fond Birjası öz ticari potensialına və cari statistik göstəricilərinə görə də, regionun qabaqcıl fond birjalarından biri hesab olunur. Doğrudur, bu baxımdan neft sektorunun inkişafı və bununla əlaqədar ölkəyə yüksək miqdarda maliyyə vəsaitinin daxil olması əsas faktorlardan olsa da, bütövlükdə milli iqtisadiyyat sistemini təhlil etdikdə, deyə bilərik ki, BFB-in potensialından hələ tam istifadə olunmamışdır. Aşağıdakı qrafikdə BFB-in son 8 il üçün dövriyyə göstəriciləri əks olunmuşdur:



Qrafik 4. Bakı Fond Birjasının illik dövriyyə göstəriciləri (milyon manatla, 2005–2013 – cü illər).

Cədvəldən görüldüyü kimi, 2008-ci ilin oktyabr ayından etibarən, ABŞ fond bazarlarından başlayan və bir neçə il dünyada tüğyan edən maliyyə böhranı BFB-in

də fəaliyyətinə təsirsiz ötürməmişdir. Nəticədə, 2008-ci ildə son illərin ən yüksək göstəricisinə (9,5 milyard manatdan artıq) nail olan birja növbəti illərdə 4 dəfəyə qədər eniş yaşamışdır. Lakin, 2010-cu ildən etibarən, dünya bazarlarında nisbi sabitliyin əldə edilməsi ilə və müvafiq dövlət orqanları və birja rəhbərliyinin lazımi tədbirlərindən sonra ticarətdə yenidən canlanma yaşanmış və göstəricilər əvvəlki illərlə müqayisədə xeyli yaxşılaşdırılmışdır. Cari ilin yay aylarında ticarət əvvəlki illərlə müqayisədə geri qalsa da (bax qrafik 5-ə), payız aylarında ticarətin səviyyəsinin yüksəlməsi ilə həmin geriliyi qismən kompensasiya etmək mümkün olmuşdur. Aşağıdakı qrafikdə ötən illə müqayisədə cari ilin son üç ayının göstəriciləri əksini tapmışdır.



Qrafik 5. Bakı Fond Birjasının avqust, sentyabr və oktyabr aylarına görə ticarət dövriyyəsi göstəricilərinin son iki il üçün müqayisəli təhlili.

Cari statistik göstəricilərə əsasən deyə bilərik ki, öncəki illərlə müqayisədə 2013-cü ildə ticarət dövriyyəsi həcmi göstəricilərində yekun olaraq, yenə də müəyyən geriləmənin qeydə alınacağı

gözlənilir. Belə ki, əgər cari ilin oktyabr ayına qədər ticarət dövriyyəsinin həcmi 5,78 milyard manat olmuşdursa, ötən ilin yekununa əsasən müvafiq göstərici 9 milyard manatdan artıq qeydə alınmışdır. Hal-hazırki aylıq qrafikə nəzər salsaq, həmin dinamika ilə son iki ayda mövcud geriliyin aradan qaldırılma ehtimalı yüksək deyil.

BFB-də əsasən iki qrup qiymətli kağızlarla ticarət aparılır: dövlət və korporativ qiymətli kağızlarla. Ticarət həcminə görə dövlət qiymətli kağızları əsas paya sahibdir. Ümumilikdə, alqı-satqı predmeti olan qiymətli kağızlar və onlarla aparılan əməliyyatın cari il üçün göstəriciləri aşağıdakı cədvəldə öz əksini tapmışdır:

Bazarın seqmentləri	2013 yan-okt (AZN)
Dövlət istiqrazları (Az. Res. Maliyyə Nazirliyi) - (yerli)	81 353 079,68
Dövlət istiqrazları (Az. Res. Maliyyə Nazirliyi) - tək. baz.	28 517 228,09
Notlar (Az. Res. Mərkəzi Bankı) - (yerli)	259 862 229,59
Notlar (Az. Res. Mərkəzi Bankı) - tək. baz.	43 955 612,02
Repo əməliyyatlar	4 381 699 744,68
Cəmi Dövlət qiymətli kağızları	4 795 387 894,06
Korporativ istiqrazlar - (yerli)	93 636 359,60
Korporativ istiqrazlar - təkrar bazar	528 202 337,28
Səhmlər - (yerli)	350 465 609,69
Səhmlər - təkrar bazar	14 602 393,78
Cəmi Korporativ qiymətli kağızlar	986 906 7007,35
Cəmi	5 782 294 594, 41

Cədvəl 5. BFB-in cari il üçün ayrı-ayrı qiymətli kağızlar üzrə aparılan ticarət

əməliyyatlarının həcm göstəriciləri (2013 yanvar - oktyabr, manatla)

Beləliklə, aydın olur ki, bu il dövlət qiymətli kağızların əməliyyat həcmi birjada ümumi ticarət dövriyyəsinin 83%-dən çox hissəsini təşkil etmişdir. Dövlət qiymətli kağızları ilə əsasən repo əməliyyatları aparılmışdır (4,4 milyard manata yaxın). Korporativ qiymətli kağızlardan isə, korporativ istiqrazların təkrar bazarı özünün 528,2 milyon manatlıq göstəricisi ilə, digər bazar segmentlərini qabaqlamış və ümumilikdə ən yüksək həcmli ikinci bazar segmenti olmuşdur.

BFB-in broker rekinqinə gəldikdə isə, bu sahədə ən aktiv brokerlər kimi Paşa Kapital MMC, Unikapital ASC, Standart Kapital MMC və digərlərini göstərmək olar (bax cədvəl 6 -ə).

Tutduğu yer	Brokerin adı	Əməliyyatların həcmi (AZN-lə)
1	Paşa Kapital MMC	75 810 528,93
2	Unicapital ASC	68 779 228,86
3	Standard Kapital MMC	18 767 103,18
4	BoB Broker MMC	12 261 586,83
5	Celsi Kapital MMC	9 613 135,65
6	Texnika Kapital Menecment MMC	6 704 683,20
7	Brokdil-Az MMC	5 536 343,40
8	Xalq Kapital MMC	5 005 835,00
9	Caspian Financial ltd MMC	3 057 321,00
10	ADB-Broker MMC	32 216,38

Cədvəl 6 . BFB-in broker rekinqi (Oktyabr, 2013). (Qeyd: repo əməliyyatları nəzərə alınmamışdır).

Paşa Kapital MMC və Unicapital ASC bazarda əsas söz sahibləri hesab olunurlar. Onlar birlikdə, ümumi bazar payının 70%-dən çoxuna nəzarət edirlər.

Nəticə və təkliflər

Müasir dövrdə birjalar bazarın ən çağdaş və inkişaf etmiş forması kimi həm ayrı-ayrı ölkələrin, həm də bütövlükdə dünya iqtisadiyyatının səmərəli fəaliyyəti üçün ən mühüm struktur elementlərindən biri kimi çıxış edir. Buna görə də istər birjalar bütövlükdə, istərsə də birjaların üzvləri, onların fəaliyyəti, onlar arasındakı qarşılıqlı münasibətlər, ticarətin gedişi, eləcə də birjaların fəaliyyətinin tənzimlənməsi daim diqqət mərkəzində saxlanmış və bu məsələlərin araşdırılması və tədqiq edilməsi iqtisad elminin qarşısında duran mühüm problemlərdən biri olmuşdur. Bu sahədə müxtəlif ölkələrdən olan iqtisadçılara məxsus çoxsaylı əsərlər yazılmış və iqtisad elminə bəxş edilmişdir.

Qloballaşan dünyada, elementlərinin bir-birinə yüksək inteqrasiya etdiyi iqtisadi sistemdə hadisələrin inkişaf trayektoriyasını proqnozlaşdırmaq günü-gündən çətinləşir. Dünya bazarlarında nüfuz sahibi olan hər hansı bir ölkənin milli iqtisadiyyatında ortaya çıxan problemlər zəncirvari effektlə digər əlaqədar ölkələrin iqtisadiyyatına və bəzən beləcə bütövlükdə dünya iqtisadiyyatına öz təsirini göstərə bilər. ABŞ-ın ipoteka bazarından başlayaraq, fond birjalarına keçən və beləliklə, bütün dünyada 2008-2012-ci illər aralığında tüğyan edən qlobal maliyyə böhranı buna bariz sübutdur. Bu işə, dünya iqtisadçılarını, mütəxəssisləri daim məcbur edir ki, birjaların idarəedilmə və nəzarətdə saxlanma mexanizmini təkmilləşdirsinlər və bununla da, iqtisadi sistemi ortaya çıxma biləcək problemlərdən mümkün qədər sığortalasınlar.

Beləliklə, biz bu dissertasiya işində həm birjaların idarəetmə mexanizminin nəzəri və hüquqi əsasları ilə tanış olduq, həm də belə tənzimlənmə metodlarının tətbiqinin praktiki nəticələrinə, dünyada və Azərbaycanda mövcud nümunələrinə nəzər yetirdik. Bununla yanaşı, biz dünya bazarlarında son iyirmi il ərzində baş verən köklü dəyişikliklərdən – birja ticarətinin tam elektronlaşdırılmasından, bir sıra nəhəng birjaların vahid strukturda birləşmələrindən və eləcə də, əksər iri birjaların qeyri-kommersiya xarakterli təşkilatlardan kommersiya məqsədli, açıq

səhmdar cəmiyyət tipli şirkətlərə çevrilməsindən bəhs etdik, həmin yeniliklərin səbəbləri və inkişaf xarakteristikaları haqqında məlumat verdik.

Həmçinin, biz bu dissertasiya işində Azərbaycanda birja ticarətinin mövcud vəziyyətini araşdırdıq, xüsusilə Bakı Fond Birjasının simasında ölkəmizdə birja tənzimlənməsi sahəsində qazanılmış mövcud bilik və təcrübələr haqqında oxucuya məlumat verdik.

Ölkəmizdə birja ticarətini təhlil etdikdə, belə nəticəyə gəldik ki, qısa müddətdə əldə edilən bir sıra uğurlar diqqətə layiq olsa da, hələ bu sahədə bir sıra boşluqlar və çatışmazlıqlar qalmaqdadır. Fikrimizcə, ölkəmizdə birja ticarətini dünya standartlarına çatdırmaq məqsədi ilə, aşağıdakı tədbirləri həyata keçirmək məqsədə uyğun olardı:

1) Respublika Əmtəə Birjasında elektron ticarət sisteminə tam keçid edilməli, bu sahədə olan hazırki boşluq aradan qaldırılmalıdır;

2) RƏB-də struktur dəyişikliyi edilməli, ən azı ilkin mərhələdə birja qeyri-kommersiya tipli qurumdan kommersiya xarakterli təşkilata çevrilməlidir. Qeyd edək ki, bu variant hal-hazırda birja rəhbərliyi və müvafiq dövlət strukturları arasında müzakirə mövzudur;

3) RƏB-in fəaliyyətini tənzimləyən normativ aktlara yenidən baxılmalı və təkmilləşdirilməli, əgər birjada struktur dəyişikliyi olarsa, müvafiq düzəlişlər edilməlidir;

4) Bakı Fond Birjasının ticarət sisteminin elektronlaşdırılması işləri başa çatdırılmalıdır;

5) BFB-in valyuta imkanlarını artırmaq məqsədi ilə, onun açıq tipli səhmdar cəmiyyətə çevrilməsi məsələsi müzakirə oluna bilər;

6) BFB anti-inhisar siyasətinin daha effektiv yerinə yetirilməsi və azad rəqabətli bazar mühitinin formalaşdırılması məqsədi ilə, müvafiq dövlət orqanları ilə daha sıx əməkdaşlıq etməli, birgə tədbirlər planı hazırlamalı və icra etməlidir;

7) Hal-hazırda BFB-də əsas ticarətçilər banklardır. Bu baxımdan xüsusilə ölkədə olan qapalı tipli iri səhmdar cəmiyyətlərin açıq tipli təşkilatlara çevrilməsi, onların səhmlərinin birjada satışa çıxarılması ticarəti canlandırmağa bilər. BFB bununla

bağlı müxtəlif təyinatlı işlər görməklə, həmin şirkətlərdə bu sahəyə marağı artırmağa bilər. Bu baxımdan hədəf kütlə kimi, ölkənin əsas istehsal və sənaye şirkətləri seçilə bilər;

8) Əhalinin sərbəst pul kütləsinin cəlbi məqsədi ilə, kütləvi maarifləndirmə işləri aparıla bilər və s.

Beləliklə, bizim fikrimizcə, yuxarıda sadalanan tədbirlər eləcə də, bir sıra digər məqsədyönlü işlər görülməyi təqdirdə, istər əmtəə, istərsə də fond birjalarının fəaliyyətində irəliləyişə nail oluna, əsas statistik göstəricilər daha da yaxşılaşdırıla bilər və tədricən həmin birjaların səviyyəsini dünya standartlarına çatdırmaqla, onları nəinki regionda, eləcə də dünya birjaları sırasında əsas nüfuz sahiblərindən birinə çevirmək mümkündür.

Резюме

На данный момент, динамика процессов, происходящих на мировых биржах и сложность прогнозирования последовательности событий, дает основу говорить, что применение механизма регулирования бирж и определение направлений развития - достаточно актуальная тема. В этой диссертации был рассмотрен механизм урегулирования бирж, была исследована ее теоретико-методологическая и юридическая база, а также читателю будут представлены накопленный опыт нашей страны и мировой опыт в направлении решения проблем в этой области.

Resume

Currently, the dynamics of the processes taking place in the world exchange markets and the difficulty of forecasting the flow of events give ground to say that the research of mechanism regulating exchanges and determining the direction of development is quite topical issue. In this dissertation, the mechanism regulating exchanges will be considered, its theoretical-methodological and legal basis will be investigated and experience gained in our country, as well as in the world on solving the problems encountered in this field will be presented to the reader.

İstifadə olunan ədəbiyyat:

1. **“Qiymətli kağızlar bazarı”**. A.E.Kərimov, A.A.Babayev. Bakı - 2003.
2. **“Sahibkarlığın əsasları”**. V.Niftullayev. Bakı – 2002.
3. **“İqtisadi nəzəriyyə”**. T.S. Vəliyev, Ə.P.Babayev, M.X.Meybullayev. Bakı – 2001.
4. **“Dünyada birja şirkətləşmələri, satın alma və birləşmələri”**. A.Budak, Ö.Çikot. İstanbul - 2011.
5. **“Birjaların təşkilati quruluşu və fəaliyyəti”**. N.Aydın, M.Qaraca. İstanbul – 2012.

Qanunlar və digər normativ aktlar:

1. **Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi**. Bakı – 28 dekabr 1999-cu il.
2. **“Əmtəə birjası haqqında Azərbaycan Respublikası qanunu”**. Bakı - 25 may 1994-cü il.
3. **“Qiymətli kağızlar haqqında Azərbaycan Respublikasının qanunu”**. Bakı - 4 iyul 1998-ci il.
4. **“Bakı Fond Birjasında qiymətli kağızlarla ticarətin qaydaları”**. Bakı – 1 sentyabr 2003-cü il.

İnternet resursları:

1. **BFB.az** – Bakı Fond Birjasının rəsmi saytı;
2. **NYSE.com** – Nyu-York Fond Birjasının rəsmi saytı;
3. **londonstockexchange.com** – London Fond Birjasının rəsmi saytı;
4. **tse.or.jp** – Tokyo Fond Birjasının rəsmi saytı;
5. **nyx.com** – Euronext Fond Birjasının rəsmi saytı;
6. **world-stock-exchanges.net**;
7. **az.wikipedia.org**;
8. **tr.wikipedia.org**;
9. **en.wikipedia.org**.

Azərbaycan Dövlət İqtisad Universiteti Magistratura Mərkəzi
“Birja fəaliyyəti və fond bazarı” ixtisası üzrə 102M2Q qrupun
magistrantı Qabil Abdullayev Beydulla oğlunun “Birja fəaliyyətinin
tənzimlənməsi və onun inkişaf istiqamətləri” mövzusunda magistr
dissertasiyası üzrə

REFERAT

Mövzunun aktuallığı – XX əsrdən etibarən, birjalar müasir bazar forması olaraq, bazar iqtisadi sisteminin ən mühüm elementlərindən biri kimi öz əhəmiyyətini artırmışdır. Əsrin sonlarına doğru isə, onlar artıq əksər iri həcmli ticarət əməliyyatlarının icra edildiyi, “iqtisadiyyatın barometri” funksiyasını yerinə yetirən məkanlara çevrilmişdilər. Birjaların əhəmiyyəti artdıqca, onların tənzimlənməsi problemləri də dərinləşir və bu problemlərin effektiv həlli iqtisadi subyektlər üçün əsas prioritet məsələlərdən birinə çevrilir.

Xüsusilə, ötən əsrin 90-cı illərindən etibarən, istər dünyada baş verən bir sıra köklü geo-siyasi və iqtisadi dəyişikliklərin, istərsə də elmi-texniki nailiyyətlərin iqtisadi sahələrə, o cümlədən birja ticarətinin təşkilinə tətbiqinin, eləcə də digər yeniliklərin, bütövlükdə global iqtisadi sistemin təməl daşlarından birinə çevrilmiş birjaların fəaliyyətinə nəzərəçarpan təsiri mütəxəssisləri birjaların idarəetmə və tənzimlənmə mexanizminə yenidən baxmağa sövq etmiş, nəticədə bir sıra mühüm addımlar atılmış, yeni inkişaf istiqamətlərinin əsası qoyulmuşdur. Üstəlik, son iyirmi ildə həm birjaların öz aralarında, həm də sərbəst pul kütlələrinin cəlbi məqsədi ilə onların banklar və digər maliyyə institutları ilə rəqabətinin kəskinləşməsi birjalara öz maliyyə vəsaitlərini və imkanlarını artırmağa yönəlmişdir. Bu isə, yeni maliyyələşmə mənbələrinin tapılmasını zəruri etmişdir ki, bir çox birjalar bu problemin həlli yolunu struktur dəyişikliyinə görmüş və qeyri-kommersiya tipli ənənəvi birja tiplərindən kommersiya xarakterli təşkilatlara çevrilmişlər. Bu proses birjaların tənzimlənməsi sahəsində həm dövlətin, həm də özünü-tənzimlənmə təşkilatlarının siyasətlərində ciddi dəyişikliklərə səbəb olmuşdur.

Bütün bu sadalanan faktları nəzərə alaraq, hal-hazırda, dünya birjalarında gedən proseslərin dinamikliyi və hadisələrin axarının proqnozlaşdırılmasının çətinliyi deməyə əsas verir ki, birjaların tənzimlənməsi mexanizminin tədqiqi və inkişaf istiqamətlərinin müəyyənləşdirilməsi kifayət qədər aktual mövzudur.

Mövzunun öyrənilmə səviyyəsi – Mövzunun tədqiqinə dünya iqtisadçıları müstəqil və olduqca qiymətli əsərlər həsr etmişlər. Bu baxımdan K. Fred Berqştenin, O. Davannın, eləcə də Pyer Jakın əsərləri qeyd oluna bilər. Həmçinin, ölkəmizdə qardaş Türkiyə Respublikasının təcrübəsindən geniş istifadə edildiyini nəzərə alsaq, mövzu ilə əlaqədar türk iqtisadçıları N. Aydın, M. Qaracanın və digərlərinin müəllifi olduğu “Birjaların təşkilati quruluşu və fəaliyyəti” əsəri, eləcə də A. Budaq və Ö. Çikotun “Dünyada birja şirkətləşmələri, satın alma və birləşmələri” adlı əsərini xüsusi qeyd etmək olar. Adları çəkilən əsərlərdən bu dissertasiyanın yazılmasında da istifadə olunmuşdur. Dissertasiyanın mövzusu ilə əlaqədar Azərbaycanlı müəlliflərin müstəqil əsəri mövcud olmasa da, məsələn fond birjalarının idarəetmə mexanizmi haqqında A.Kərimovun “Qiymətli kağızlar bazarı” kitabında və həmçinin əmtəə birjalarının fəaliyyətinin tənzimlənməsi haqqında V. Niftullayevin “Sahibkarlığın əsasları” əsərində kifayət qədər dolğun məlumat verilmişdir. Bununla belə qeyd olunmalıdır ki, bu əsərlərdən birjaların tənzimlənməsi ilə əlaqədar nəzəri biliklər əldə etmək mümkün olsa da, xüsusən son illərdə dünya birjalarında baş verən bir sıra yeniliklərin tədqiqinə və yeni inkişaf istiqamətlərinin müəyyənləşdirilməsinə dair tədqiqat əsərlərinə ölkəmizdə böyük ehtiyac vardır.

Dissertasiyanın məqsədi və vəzifələri - Dissertasiyanın məqsədi dünyada və ölkəmizdə fəaliyyət göstərən əsas birjaların tənzimlənmə mexanizminin tədqiqi və bu sahədə müəyyənləşdirilmiş başlıca inkişaf istiqamətlərinin təhlilindən ibarətdir. Bu məqsədə nail olmaq üçün, tədqiqatın əsas vəzifələri olaraq aşağıdakılar müəyyənləşdirilmişdir:

- 1) Birjaların tənzimlənməsinin makroiqtisadi konsepsiyada mövqeyinin və rolunun müəyyənləşdirilməsi;
- 2) Birjaların tənzimlənməsi sahəsində əldə edilmiş nəzəri bilik və təcrübələrin

oxucuya təqdim edilməsi;

3) Birjaların idarəedilməsinin əsas prinsip və metodlarının tədqiqi və bu sahədə dünya birjalarının strategiyalarındakı başlıca fərqlərin aşkarlanması;

4) Birjaların tənzimlənməsinin hüquqi əsaslarını təşkil edən qanunverici və digər normativ aktların öyrənilməsi;

5) Son illərdə dünya və Azərbaycanda əsas birjaların göstərdiyi statistik göstəricilərin təhlili, birjaların tənzimlənmə siyasətinin həmin göstəricilərlə qarşılıqlı əlaqəsinin öyrənilməsi;

6) Dünya birjalarında baş verən yeniliklərin təhlili və həmin proseslərin birjaların inkişaf istiqamətlərinin müəyyənləşdirilməsinə olan təsirinin tədqiqi;

7) Birjaların inkişaf perspektivlərinin müəyyənləşdirilməsi və mövcud potensiallarından daha səmərəli istifadə yollarının araşdırılması;

8) Dünyada və ölkəmizdə birjaların tənzimlənməsi sahəsində qarşıya çıxan əsas problemlər və onların həlli yollarının araşdırılması.

Tədqiqatın obyektini və predmeti – Tədqiqatın obyektini birjaların təşkilatı quruluşu, idarəetmə iyerarxiyası, əsas normativ aktları və statistik göstəriciləri təşkil edir. Dissertasiya işinin predmeti isə, adları çəkilən obyektlərin tədqiqi və əlaqədar qarşılıqlı iqtisadi-hüquqi münasibətlərinin öyrənilməsindən ibarətdir.

Tədqiqatın nəzəri və metodoloji əsası – fond, əmtəə və valyuta birjalarının tənzimlənmə mexanizminin təşkili və reallaşdırılmasını əks etdirən nəzəri biliklər, metod və prinsiplərin məcmusundan ibarətdir.

Tədqiqatın informasiya bazasını – mövzuya aid yerli və xarici müəlliflərin əsərləri, dünyanın aparıcı birjalarının və həmçinin Bakı Fond Birjasının rəsmi saytları və digər internet resursları, eləcə də müxtəlif təyinatlı qanunverici və digər normativ aktlar təşkil edir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi - Ötən əsrin 90-ci illərindən başlayaraq meydana çıxan və tədricən dünyanın bir sıra aparıcı birjalarının öz maliyyə çatışmazlıqlarını aradan qaldırmaq üçün baş vurduqları əsas metoda çevrilən birjaların şirkətləşməsi prosesinin, onların qeyri-kommersiya xarakterli qurumlardan kommersiya təşkilatlarına və mənfəət məqsədli açıq tipli səhmdar cəmiyyətlərə çevrilməsi

fenomeninin tədqiqi, bu prosesin səbəblərinin və inkişaf mərhələlərinin müəyyənləşdirilməsi və həmin üsulun ölkəmizdə fəaliyyət göstərən birjalara tətbiqi ehtimalının araşdırılması tədqiqatın elmi yeniliyini təşkil edir.

İşin təcrübi əhəmiyyəti - Tədqiqat işində əldə edilməsi mümkün olan ən müasir statistik göstəricilərdən istifadə olunmuş və təhlil edilmişdir. Eyni zamanda, son illərdə dünya birjalarında baş verən bir sıra yeniliklərdən – birjaların şirkətləşməsi və ETT-in nailiyyətlərinin birja ticarətinə tətbiqi nəticəsində beynəlxalq birja ticarətinin elektronlaşdırılması proseslərindən ətraflı bəhs olunmuşdur.

Диссертасийа ишинин айры-айры бюлмяляри, нятися вя тяклифляри Али мяктяблярдя тядрис програмларынын щазырланмасында, йени методикаларын вя норматив сянядлярин ишляниб щазырланмасында истифадя едиляр биляр

Tədqiqatın aprobeiasyası və nəticələrin tətbiqi – Birjaların tənzimlənməsi sahəsində dünya ölkələrində və ölkəmizdə qazanılan təcrübələr öyrənilmiş, əsas fərqlər müəyyənləşdirilmiş, həmçinin bu sahədə Azərbaycanda olan çatışmazlıqlar və problemlər aşkarlanmış və onların mümkün həll yolları haqqında fikir irəli sürülmüşdür. Bundan əlavə, dünya ölkələrinin bu sahədə əldə etdiyi nailiyyətlərin və uğurla tətbiq edilən yeni metodların yerli birjalara tətbiq edilməsinin mümkünlüyü araşdırılmışdır.

Göstərilənlərlə yanaşı, tədqiqat işinin əsas müddələrindən “Marketing” kurslarının tədrisi prosesində dissertant tərəfindən istifadə edilir.

İşin həcmi və strukturu – Dissertasiya işi bütövlükdə üç fəsil və doqquz paraqraf olmaqla, 98 səhifədən ibarətdir. Dissertasiyada 5 qrafik, 6 cədvəl və 2 şəkildən istifadə olunmuşdur.

İşin birinci fəslində birjaların iqtisadiyyat üçün önəmi onun həyata keçirdiyi funksiyalar və yerinə yetirdiyi vəzifələr əsasında araşdırılır və birjaların tənzimlənməsi siyasətinin iqtisadiyyatın ümumi idarəetmə konsepsiyasındakı

mövqeyinə nəzər yetirilir. Həmçinin, bu fəsildə birjaların fəaliyyətinin idarəedilməsinin nəzəri və hüquqi əsasları tədqiq olunur.

II fəsildə iqtisadiyyatın sabit və dinamik inkişaf mərhələlərində birjaların tənzimlənmə mexanizmini tədqiq edilir. Bu fəsil də 3 paraqraftan ibarətdir və bu bölmələrdə iqtisadi tsiklin gedişatının fond və valyuta birjalarının fəaliyyətində necə təzahür etdiyinə və proseslərin inkişafına uyğun olaraq, hansı idarəetmə qərarlarının qəbul edildiyinə nəzər yetirilir.

İşin son fəslində isə, birjaların tənzimlənməsi sahəsində qarşıya çıxan problemlər araşdırılır və bu problemlərin həlli yollarına, eləcə də tənzimlənmə mexanizminin təkmilləşdirilməsi sahəsində görülməsi vacib olan işlərə toxunulur, istər dünya iqtisadiyyatında, istərsə də ölkəmizdə birjaların fəaliyyətinin idarə edilməsinin inkişaf istiqamətləri və perspektivləri tədqiq edilir. Bundan əlavə, bu fəslin son paraqrafı Bakı Fond Birjasına həsr edilmiş, burada birjanın fəaliyyətinin tənzimlənməsinin əsas yönələri tədqiq edilmiş, həmçinin cari ilin və əvvəlki illərin statistik göstəriciləri müqayisəli təhlil edilmişdir.

Dissertasiya işi nəticə və təkliflərlə başa çatdırılmışdır.