

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

Aliyə Şahmarova Əjdər qızı

(MAGİSTRANTIN A.S.A.)

«BAZAR MÜNASİBƏTLƏRİNİN FORMALAŞMASINDA

BİRJALARIN ROLU»

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı: **060411 «Kommersiya»**

İxtisaslaşma: **«Birja fəaliyyəti»**

Elmi rəhbər

i.ü.f.d. Rzayeva N.M.

Magistr proqramının rəhbəri

dos. M.Q.Əkbərov

Kafedra müdiri **dos. M.Q.Əkbərov**

BAKI - 2015

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ	3
FƏSİL I. Bazar münasibətləri şəraitində birjaların yeri və rolu	6
§ 1.1. Birja satışının mahiyyəti, əmtəə birjasının yaranması, növləri və onların funksiyaları	6
§ 1.2. Birja əməliyyatlarının növləri və onların hüquqi tənzimlənməsi texnologiyası	16
FƏSİL II. Bazar iqtisadiyyatı şəraitində respublikada birja satışının müasir vəziyyəti və əmtəə bazarının səmərəli təşkilində onun rolu	29
§ 2.1. Əmtəə bazarının təşkili qaydaları və onun idarəetmə strukturu	29
§ 2.2. Fond birjalarının təkamülü və formalaşması istiqamətləri	36
§ 2.3. Fond bazarları və NASDAQ birjadakənar əhəmiyyətli fond bazarı kimi ...	50
FƏSİL III. Bazarın fundamental təhlili və texniki təhlil mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi	65
§ 3.1. Səhmlər bazarının kompleks təhlilində beta-əmsaldan istifadə olunmasının bəzi xüsusiyyətləri	65
§ 3.2. Beta-əmsalın hesablanması üsulları və ondan tətbiqinin praktiki əhəmiyyəti	77
NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR	88
İstifadə olunan ədəbiyyat	90
Резюме	
Resume	

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı. Çoxillik fəaliyyət müddətinə malik olan birjalar bazar iqtisadiyyatının əsas üsürlərindən birini təşkil edir. İnkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatı şəraitində əksəriyyət satış əməliyyatları birjalar vasitəsilə həyata keçirilir. Sözün tam mənasında birjabazarı, bazar birjanı tamamlamaqla biri digərindən kənar qalmır. Bazar iqtisadiyyatına keçidlə əlaqədar dünyanın beynəlxalq bazarlarına inteqrasiya edən respublikamızda da birjalar inkişaf etməkdədir.

İnkişaf etmiş iri kapitalist ölkələrində, beynəlxalq dünya bazarlarında, əsasən, bir neçə birja fəaliyyət göstərir.

Hazırda dünyanın inkişaf etmiş ölkələrində birja fəaliyyətinin inkişafına xüsusi fikir verilir. Çünki birja fəaliyyəti iqtisadiyyatın bütün sahələrinə təmas edə bilər.

Birja fəaliyyəti – müəyyən bir ərazidə təşkil olunmuş və müəyyən qaydalar əsasında mütəmadi olaraq həyata keçirən topdansatış bazar olmaqla tələb və təklif əsasında malların alışı-satışı (həm indiki zamanda və həm də gələcək dövrə) prosesini reallaşdırır və dünya ticarət sistemində mühüm rol oynayır.

Bazar münasibətlərinin daim inkişafı, ictimai istehsalın sürətli artımı, əmtəə dövriyyəsinin və ticarət-iqtisadi əlaqələrin strukturunun mürəkkəbləşməsi birja fəaliyyətinin və birja növlərinin diversifikasiyasını (şaxələnməsini) şərtləndirmişdir.

Birja fəaliyyəti yerləşdikləri ərazilərdə qanunvericilik-hüquqi, vergi, valyuta rejimlərinə ciddi əməl olunmasını təmin edir və konkret əmtəə bazarına xidmət göstərilməsini, ayrı-ayrı ölkələrdən tərəf-müqabillərin birja fəaliyyətinə cəlb olunmasını, arbitraj əməliyyatlarının həyata keçirilməsini, yəni müxtəlif ölkələrin birjalarında qiymətlərin kotirovkasında olan fərqlərdən mənfəət əldə olunması üçün sazişlər bağlanılmasını və s. bu kimi əməliyyatları özündə cəmləşdirir.

Ölkə iqtisadiyyatında elə dəyişilmə prosesləri baş verməlidir ki, bu dəyişilmələr birja fəaliyyətinin canlanmasına və birjaların sayının artmasına gətirib çıxarmalıdır. Əmtəə birjası təsərrüfat subyektlərinə xüsusi xidmətlərin göstərilməsi üçün yaradıldığından özü də xüsusi təsərrüfatçılıq subyektini olmaqla mallara olan tələb və təklifin araşdırılmasını, qiymətlərin formalaşmasını öyrənir, mal dövriyyəsinə müəyyən

bir qaydalar çərçivəsinə salır və onunla bağlı olan ticarət əməliyyatlarının keçirilməsinə yardımçı olur.

Buna görə də birja fəaliyyətinin işləmə mexanizminin araşdırılması və onun ölkə iqtisadiyyatı üçün əhəmiyyətliliyinin öyrənilməsi aktual bir problemdir. Buraxılış işində birja satışının yaranması, onların inkişaf tarixi, əmtəə birjaların özünəməxsus xüsusiyyətləri, onların növləri, funksiyaları və dünya birja satışının fəaliyyəti haqqında məsələlər göstərilmişdir.

Tədqiqatın əsas məqsədi və vəzifələri. Tədqiqatın əsas məqsədi bazar iqtisadiyyatı şəraitində birja fəaliyyətinin təşkilati, maliyyə, əməliyyat mexanizmlərinin dərinləndirilməsindən, hazırda dünyada bu sahədə baş verən dəyişikliklərin öyrənilməsindən, birja fəaliyyətinin idarəedilməsinin xarakterik xüsusiyyətlərinin, idarəetmə metodlarının araşdırılmasından, əldə edilən nəticələr əsasında respublikada birja fəaliyyətinin canlandırılması, ölkənin kommertiya müəssisələrinin dünyanın birjalari ilə gələcək strateji əlaqələrin inkişaf istiqamətlərinin göstərilməsindən ibarətdir. Tədqiqatın vəzifələr dairəsi dissertasiya işinin strukturundan irəli gələrək araşdırılmışdır.

Tədqiqatın predmet və obyektı. Tədqiqatın obyektı kimi problemlı vəziyyəti yaradan və öyrənilmə üçün seçilmiş proses və yaxud hal, hadisə, predmeti kimi isə bu obyektin hüdudlarında olanlar nəzərdə tutulur. Bu baxımdan dissertasiya işinin predmeti bütövlükdə birja işinin mahiyyəti ilə səciyyələnilir. Tədqiqat işinin obyektı kimi bütövlükdə birja fəaliyyətinin işləmə mexanizminin təkmilləşdirilməsi məsələsi nəzərdən keçirilir.

Tədqiqatın informasiya bazası və işlənməsi metodları. Tədqiqatın informasiya bazasını araşdırılan mövzu üzrə yerli və xarici müəlliflərin elmi işləri, rəsmi və bibliografik mənbələr təşkil edirlər. Tədqiqatın alətlər bazası kimi daha çox nəticə verə bilən elmi dərkətmə, araşdırmalar və təhlil metodlarından istifadə olunmuşdur. Elmi dərkətmə metodları kimi empirik tədqiqatlar metodundan (müqayisəetmə və s.), həm empirik, həm də nəzəri tədqiqat səviyyəsində istifadə olunan metodlardan (təhlil, sintez və s.), həmçinin nəzəri tədqiqat metodundan istifadə olunmuşdur. Buraxılış işində beta-əmsalın qiymətli kağızalar bazarınınin təhlilində istifadə olunması istiqamətləri göstərilmişdir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi. Tədqiqat işində aparılan araşdırmalar əvvəlki ümumi yanaşmalardan özünün kompleksliliyi ilə fərqlənir, kommersiya fəaliyyəti sahəsində birja ticarətinin yerinin müəyyən olunması və bu məsələdən irəli gələn xüsusiyyətlərin dərinlən araşdırılması əsasında tədqiqat metodları tətbiq edilməklə maraqlı nəticələr əldə edilmişdir.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti. Elmi tədqiqatın nəticələri kimi əldə olunan təkliflər praktiki əhəmiyyətliyə malikdirlər və təcrübədə istifadə oluna bilər.

FƏSİL I. BAZAR MÜNASİBƏTLƏRİ ŞƏRAİTİNDƏ BİRJALARIN YERİ VƏ ROLU

§ 1.1. Birja satışının mahiyyəti, əmtəə birjasının yaranması, növləri və onların funksiyaları

Əmtəə bazarında birja topdansatış satışın müxtəlif formalarının təkamül prosesinin uzunmüddətli nəticəsi olub əmtəə bazarının təşkilatı növlərindən biri kimi fəaliyyət göstərir. Topdansatış satışının yaranmasının ilkin forması karvan və səyyar satış hesab edilir. Karvan və səyyar satış forması özünün epizodikliyi, fəaliyyətinin qeyri-müntəzəm və ya ardıcıl olmaması, həmçinin müəyyən satış yerinin və həyata keçirilmə qaydalarının məhdudluğu ilə fərqlənir.

Tarixi təkamül prosesilə əlaqədar karvan satışı yarmarka satışı ilə əvəz edilməyə başladı. Orta əsrlərdə həm kiçik və həm də iri yarmarkalar yaranmağa başladı. Həmin yarmarkaları fərqləndirən ən mühüm cəhət onların vaxtının və yerinin dəqiq müəyyənləşdirilməsi idi. Bundan əlavə yarmarkaların vaxtı və yeri onun iştirakçısına əvvəlcədən xəbərdarlıq edilərək bildirildi.

Müəyyən mərhələlərdə satışın təşkilinin yarmarka qaydası bu satış formasının, demək olar ki, bütün iştirakçılarını təmin edirdi. XVI əsrdə Amerikanın kəşf edilməsi və Avropada kapitalizmin sürətli inkişafı ilə əlaqədar satışın mövqeyi də getdikcə güclənməyə başladı. Artıq satış mərkəzləri bu və ya digər yerlərdə dövrü olaraq deyil, daimi fəaliyyət göstərməyə başladı. Bu da öz növbəsində topdansatış mağazalarının, başqa sözlə birjaların yaranmasına gətirib çıxarmışdı.

Birja terminin yaranma tarixi ilə bağlı bu və ya digər versiyalar mövcud olmuşdur. Birjanın yaranması Belçikanın paytaxtı Brükqə şəhərinin adı ilə bağlıdır. Hansı ki, bu şəhər əksər Avropa satış yollarının kəsişdiyi yerlərdə yaranmışdır. Ona görə də xristian xalqının makleləri bu yeri xüsusi sahə kimi seçmiş və alqı-satqı əməliyyatları üçün bura toplanardılar. Bu alqı-satqı meydançası Belçikanın Brükqə şəhərində böyük mülkə malik iri makler kontorunun sahibkarı cənab Vande Bursanın adı ilə də burse adlandırılırdı. Firmanın gerbi (üç dəri pul çantasının təsviri göstərilmiş) binanın üstünə

vurulmuşdur. Kontraktların sahibi öz evini tacirlərin toplandığı yer üçün vermiş və zaman keçdikcə bu proses satışın bir forması kimi təşəkkül tapmışdır.

Birja dedikdə sözün tam mənasında təşkilati cəhətdən xüsusi qaydada formalaşmış, müəyyən əmtəələrlə sövdələşmələr aparan bazar başa düşülür. Birja - əmtəələrin, xammalın, qiymətli kağızların satışı ilə məşğul olan vaxtaşırı fəaliyyət göstərən topdan bazardır. Onlar bazar iqtisadiyyatının iqtisadi aləti rolunu yerinə yetirir və əmtəələrin, xammalın, qiymətli kağızların alışı və satışında azad bazar münasibətlərini formalaşdırır.

Ümumiyyətlə isə ilkin olaraq təşəkkül tapmış birjalar üçün mehmanxanalar və çayxanalar xarakterik olmuşdur. Sonralar isə birjalar üçün daimi yer olaraq xüsusi binalar seçilmişdir.

Satışın təşkili ilə bağlı ərazinin sadəcə olaraq dəyişdirilməsi hələ heç nəyi həll etmir. Əsas məsələ satış prosesinin həyata keçirilmə qaydasında əhəmiyyətli dəyişikliklərin həyata keçirilməsidir. İstənilən satış əməliyyatında müəyyən əmtəə növü üzrə tələb və təklifin uyğunlaşdırılması və bu uyğunluqların həyata keçirilməsi funksiyaları yerinə yetirilir. Bunlar isə bazar münasibətlərinin inkişaf səviyyəsi ilə xarakterizə olunur.

Karvan və səyyari satışla müşayiət olunan alqı-satqı əməliyyatı bazarın yaradılması ilə bağlıdır. Bu zaman satış prosesləri elementar qaydalarla təşkil edilir. Belə ki, satıcı oturaq halda alıcı gözləyir. Bu satış prosesində tələb (alıcı) təklifi axtarır. Karvan satışının epizodik qaydada həyata keçirilməsi uzunmüddətli bir prosesdir.

Satışın yarmarka tipi də mövcuddur. Bu zaman təklif tələbi duya bilir və ixtisaslaşmış satıcılar alıcıların axtarılmasını sürətləndirir. Satış yarmarkalarının özünəməxsus cəhətləri vardır. Burada satış əməliyyatlarının sürətlənməsinə cəhd göstərilir. Bu prosesdə yarmarka öz fəaliyyətini birjalara keçirməyə başlayır.

Birjalar aşağıdakı xüsusiyyətləri ilə fərqlənir:

- *Tələb və təklifin ani olaraq qarşılaşması;*
- *Birja iştirakçılarının rolunun dəyişdirilməsi;*
- *Alqı-satqı əməliyyatlarının həcmının kəskin şəkildə artması;*

Qeyd etdiyimiz kimi, birja təşkil olunmuş bazarın ən geniş yayılmış

növlərindən biridir. Əmtəə bazarı adlanan müəyyən ərazilərdə təşkil edilir və satış əməliyyatlarını həyata keçirmək üçün həmin əraziyə alıcılar və satıcılar toplanır. Bu prosesdə satış qaydalarına əməl olunur və alqı-satqı əməliyyatlarının təşkilinə xüsusi fikir verilir. Bazar növləri aşağıdakı əlamətlər üzrə xarakterizə edilir:

- *Alqı-satqı əməliyyatlarının müəyyən edilmiş qaydalar əsasında həyata keçirilməsi;*
- *Satış əməliyyatlarının həyata keçirilməsində aşkarlığın təmin edilməsi;*
- *Müəyyən qurğularla, anbar və ofislərlə təchiz edilmiş satış meydançalarının mövcudluğu;*
- *Rabitə və informasiya sisteminin mövcudluğu.*

Bu cür təşkil edilmiş bazarın elementləri hələ qədim dövrlərdə müşahidə edilməyə başlamışdır. Qədim Romada satışçılərin toplantısı keçirilirdi və həmin yığıncaq “merkatorum kollegiyası” adlandırıldı. Alqı-satqı, yəni satış bazarının təşkil olunduğu həmin əraziyə vendaliya və ya zirvə forması da deyilirdi. Burada əmtəə bölgüsü deyilən mərkəz yerləşmişdi. Bu proses Roma imperiyasının son dövrlərinə qədər davam etmişdir. Əmtəələrin bölgü mərkəzləri barter əməliyyatları aparmaqla yanaşı dəyəri pulla ödənilən alqı-satqı müqavilələri də bağlayırdılar. Hesablaşmaların müddəti qurtardıqda yenidən müqavilələr bağlanılır və onun müddəti uzadılırdı. Bu praktikanı indiki birjaların təsərrüfat fəaliyyətində də müşahidə etmək olar.

Birjalar Avropada ilkin kapital yığımı və onun təmərküzləşməsi dövründə yaradılmışdır. Bir sıra məlumatlara görə ilkin birjalar İtaliyada (Venesiya, Genua, Florensiya) meydana gəlmişdir. Birjaların meydana gəlməsi iri manufakturaların yaradılması və beynəlxalq satışın inkişafı ilə əlaqədardır. 1531-ci ildə Antverpen birjalari fəaliyyət göstərmişdir. Müasir iqtisadçılar bu birjalari “nəhayətsiz-sonsuz yarmarkalar” adlandırırırdılar. Antverpen birjasını ilk beynəlxalq birjalar sırasına aid edirlər. Həmin beynəlxalq birjaların satış əməliyyatlarında Avropanın əksər ölkələrinin tacirləri və əmtəə istehsalçılari iştirak edirlər. Bu birjalar xüsusi ərazilərə və məkanlara malik olur. Həmin birjaların giriş hissəsinə latın dilində aşağıdakı sözlər yazılmışdır: “Bütün xalqların satış adamlari üçün”.

Tarixə müraciət etsək, görərik ki, 1549-cu ildə Fransanın Lion və Tuluza

şəhərlərində, sonralar isə 1556-cı ildə Londonda birjalar yaranmışdır. ABŞ-da ilk birjanın yaranması isə 1848-ci ildə Çikaqo birjalarının fəaliyyəti ilə bağlıdır. 1608-ci ildə yaranmış Amsterdam əmtəə birjasının mühüm əhəmiyyəti vardır. Tarixi araşdırmalar göstərir ki, Amsterdam birjasında ilk dəfə olaraq əmtəələrin nümunələri üzrə satış həyata keçirilmişdir. Sonralar isə həmin birjanın fəaliyyətində əmtəələr üçün orta keyfiyyət norması da müəyyənləşdirilmişdir. Birjalarda ayrı-ayrı məhsulların iri partiyalarla nümayiş etdirilməsi satışın səmərəli həyata keçirilməsinə imkan verməmişdir.

Amsterdam birjalari qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatlar baxımından birinci birjalar hesab edilir. Bu birjalarda satış Hollandiyanın, İngiltərənin, Portuqaliyanın dövriyyə istiqrazları, Hollandiya və Britaniyanın Ost-İndiya və sonralar Vest-İndiya satış şirkətlərinin səhmləri ilə həyata keçirilirdi. Bu birjalarda 44 adda qiymətli kağızlardan istifadə edilirdi.

Təxminən 1917-1920-ci illərdən etibarən bu birjalarda qiymətli kağızların alqı-satqısı üzrə əməliyyatlar geniş yayılmağa başlamışdır. Sonralar bu fəaliyyət əmtəələrlə əməliyyatlar üzrə həyata keçirildi. XVIII əsrdə birjalar aşağı səviyyədə inkişaf etdirilirdi və səmərəsiz fəaliyyət göstərirdilər. Onlar əsasən dəniz kənarında yerləşdirilirdi və burada iri beynəlxalq satış əməliyyatları aprılırdı.

İlk dövrlərdə yaranmış birjalarda real əmtəələrə daha çox üstünlük verilirdi. Buna da real əmtəə birjalari deyilirdi. Həmin birjalar bilavasitə satışın tələbatına xidmət edirdi.

Birja satışının iştirakçuları haqqında müxtəlif ölkələrdə müxtəlif cür yanaşmalar mövcud olmuşdur. Bu yanaşmada birjalar iki növ müxtəlifliyi ilə fərqləndirilirdi: açıq və qapalı birjalar.

Açıq birjalarda satış bilavasitə təsərrüfat münasibətlərinin iştirakçılarının özləri vasitəsilə həyata keçirilir. Bu zaman real əmtəələrin satıcıları və alıcıları bu və ya digər satış imkanlarına malik olurlar. Alqı-satqı əməliyyatlarının həcmnin artırılması ilə əlaqədar ixtisaslaşdırılmış iştirakçıların cəlb edilməsinin zəruriliyi də meydana çıxır. Bu isə satıcılara və ahçılara əməliyyatların həyata keçirilməsi zamanı vaxt itkisinin qarşısını almağa imkan verir.

Keçid dövründə əksər hallarda qarışıq tipli açıq birjalar da fəaliyyət

göstəridilər. Qarışıq tipli açıq birjalarda satıcılar və alıcılarla yanaşı vasitəçilər də iştirak edirdilər. Vasitəçilərdən bir qrupu müştərilər üçün aparılan əməliyyatlar zamanı ixtisaslaşmışlar. Vasitəçilərdən digər qrupu isə öz hesabına əməliyyatlar aparmaqla ixtisaslaşmışlar.

Qapalı birjalarda satış yalnız ixtisaslaşmış iştirakçılar tərəfindən həyata keçirilir. Qalan şəxslərin isə birjaların fəaliyyət göstərdiyi əraziyə daxil olması qadağan edilir. Qapalı tipli birjaların meydana gəlməsi birja əməliyyatlarının təşkilində əhəmiyyətli dəyişikliklərin yaranmasına gətirib çıxarmışdır. Qapalı birjaların fəaliyyəti əməliyyatların həyata keçirilməsi ilə bağlı müştərilərdən alınan sifarişlərlə sıx əlaqədardır. Birjalar müştərilərlə alqı-satqı əməliyyatlarını həyata keçirmək məqsədi ilə birjanın yerləşdiyi xüsusi binanın ərazisində xüsusi xidmət strukturları yaradırlar. Açıq və qapalı tipli birjaların meydana gəlməsi birjaların tək-cə müəyyən inkişaf mərhələsinə çatması məqsədini güdmür. Bu proses həm də dövriyyənin müddətinin sürətlənməsi ilə sıx əlaqədardır.

Birja - qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada marağı olan hüquqi və fiziki şəxslər tərəfindən könüllü pay əsasında yaradılmış təşkilatdır. Birjaların yaradılmasında 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 yaradılır. Təsisçilər iclasda müəyyən edilmiş ölçüdə öz paylarını daxil edirlər. Daxil edilmiş pay ölçüsündə təsisçilər birjanın təsərrüfat fəaliyyətinin nəticələrinə görə əmlak məsuliyyəti daşıyırlar. Birja dövlət qeydiyyatından keçdiyi andan hüquqi şəxs statusunu əldə edir, birja satışı aparmaq üçün lisenziya əldə etdikdən sonra isə birja sövdələşmələri aparmaq hüququna malik olur.

Birjalar və birja satışı satış obyektlərində fəaliyyət göstərirlər. Burada nümunələr üzrə alqı-satqı əməliyyatları aparılır və birjalarda satılan əmtəələrə tələblər qoyulur. Bu tələblər alıcıların tələbatına uyğun yüksək keyfiyyətli əmtəələrlə təmin olunması ilə bağlıdır. Tələblər hər şeydən əvvəl daha çox kənd təsərrüfatı məhsullarına, xammal kimi satılan əmtəələrə aid edilir.

XIX əsrin ortalarına qədər əmtəə birjaları real əmtəə birjaları kimi fəaliyyət göstərirdilər. Bu isə iri topdänsatış satış kanallarının olması ilə bağlıdır. Real əmtəə

birjalari aŝağıdaki əlamətlərə malikdirlər:

- *satış əmtəələrin keyfiyyətinin müəyyənləşdirilməsi əsasında həyata keçirilir;*
- *satışda əmtəə partiyaları standartlaşdırılır, eynicinsli və əvəz edilən xüsusiyyətlərə malik olur;*
- *birjalarda həyata keçirilən əməliyyatlar istehsal-istehlak xarakterinə malik olur, alqı-satqı prosesi baş verir;*
- *satış satıcı və alıcıların aktiv təsiri şəraitində, müəyyənləşdirilmiş birja qaydaları əsasında həyata keçirilir;*

Satılan əmtəələrin növlərindən asılı olaraq onların alqı-satqısı ilə məşğul olan birjalar da növlərə bölünür. Bunlar əmtəə, fond, valyuta, əmək birjalarıdır.

Əmtəə birjası - topdansatış alıcıların və satıcıların əvvəlcədən planlaşdırılmış əmtəə partiyalarının alqı-satqı proseslərinin həyata keçirilməsi üçün tərəflər arasında sövdələşmələrin yerinə yetirildiyi məkan hesab olunur. Əmtəə birjasında alqı-satqı əməliyyatları nümunələr və standartlar əsasında topdansatış formasında həyata keçirilir. Birjanın yerinə yetirdiyi əməliyyatlara satış sövdələşmələri bağlayanlar arasında vasitəçilik etmək, satılmağa təklif edilən əmtəələrin əvvəlcədən ekspertizasını keçirmək, alqı-satqı ilə bağlı əməliyyatları sürətləndirmək və sadələşdirmək, satış mübahisələrini həll etmək, istehsalın həcmi, məhsulun qiyməti, faydalı xüsusiyyətləri haqqında məlumatları yaymaq və s. daxildir. Əmtəə birjasında satış əməliyyatları onun ümumi yığıncağı tərəfindən təsdiq edilmiş satış qaydalarına uyğun aparılır. Birja öz fəaliyyətini birja satışı iştirakçılarının (brokerlərin, dilerlərin və s.) hüquq bərabərliyinin təmin edilməsi, bazar qiymətlərinin tətbiqi, birja satışının aşkarlığı prinsipləri əsasında həyata keçirir. Əmtəə birjasının bütün üzvləri onun nizamnaməsinin tələblərinə, birja satışı qaydalarına, onun ali idarəetmə orqanı olan ümumi yığıncağın, habelə birja komitəsinin qərarlarına əməl etməli, birjanın nəzarət orqanlarına vaxtında və zəruri məlumatları verməlidirlər. Birjanın üzvləri həmçinin onun fəaliyyəti haqqında məxfi məlumatları və kommersiya sirrini yaymağa görə məsuliyyət daşıyırlar.

Əmtəə birjalarında müxtəlif məhsullar, əsasən xammal və kənd təsərrüfatı malları topdan satılır. Məhsulların alqı-satqısı haqqında sövdələşmələr gedir və

müqavilələr bağlanır. Başqa bazar növlərindən fərqli olaraq, əmtəə birjalarında satılan məhsulların hamısı bazara daxil olmur, yalnız onun nümunələri əsasında alqı-satqı müqavilələri bağlanır. Bu bazar növünün bazarın başqa növlərindən bir fərqi də ondan ibarətdir ki, sövdələşmədən dərhal sonra əmtəə satıcının əlindən alıcının əlinə keçmir. Məsələn, fərz edək ki, may ayında əmtəə birjasında pambıq nümunələri üzrə alqı-satqının əməliyyatı gedir, halbuki pambıq yenicə əlcilib, onu alıcıya payız ayında vermək mümkün ola bilər. Buna görə də mövsümçülükdən asılı olaraq nümunələr üzrə kənd təsərrüfatı alqı-satqısı müddəti altı aydan iyirmi dörd aya kimi uzana bilər. Başqa sözlə, məhsul satıcıdan alıcıya dərhal deyil, müəyyən müddətdən sonra verilir.

XX əsrdə əmtəə birjalarının rolu heç də birmənalı olmamışdır. Əmtəə birjasının fəaliyyət mexanizmdə baş verən bu cür dəyişikliklər onun aşağıdakı aspektləri ilə izah edilir:

- *alqı-satqı əməliyyatlarının predmetinə daxil olan əmtəə və bazarlar dairəsi;*
- *əməliyyatların həcmi və əmtəə birjalarının sayı;*
- *alqı-satqı əməliyyatlarının növü;*
- *satışın təşkili və birja əməliyyatlarının uçuşu.*

Birja əmtəələrinə birja vasitəsi ilə satılan, o cümlədən tam və qismən reallaşdırılan mallar daxil edilir. Birja satışının obyektinə aşağıdakı xarakterik xüsusiyyətlərə malik əmtəələr daxil edilir:

- *eynicinsli;*
- *qarşılıqlı əvəz edilə bilən;*
- *keyfiyyət standartlarına malik olanlar.*

Birja əmtəələrinin nomenklaturası iki əsas qrupdan ibarət olur:

- *birincisi, kənd təsərrüfatı məhsulları;*
- *ikincisi, sənaye istehsalı üçün xammal.*

Birjalarda kənd təsərrüfatı qruplarına daxil olan əmtəələrin sayı getdikcə azalır. Kənd təsərrüfatı qrupuna yağlı məhsullar, taxıl məhsulları, yeyinti məhsulları daxildir. Birjalarda toxuculuq qruplarına daxil olan məhsullar, natural kauçuk və polimateriallar da üstünlük təşkil edir. Sənaye xammalı və yarımfabrikatlar qrupuna

enejidaşyıcılar, qiymətli metallar daxildir.

Birja satışında alqı-satqı əməliyyatları bank faizləri, ipotekalar, valyutalar, dövlətin qiymətli kağızları vasitəsi ilə də həyata keçirilir. Bu əməliyyatlar əmtəə birjasında təxminən 70-ci illərdən etibarən tətbiq edilməyə başlamışdır.

Ümumiyyətlə, dünyada bir sıra iri əmtəə birjaları fəaliyyət göstərir. Dünyanın ən iri əmtəə birjalarından biri Amerikanın *Çikaqo satış birjasıdır*. Həmin birjada əsas etibarilə taxıl, yağ, qiymətli metallar, ABŞ-ın istiqrazları, bələdiyyə istiqrazları, səhm və istiqraz indeksi üzrə fjučers və opsiyon əməliyyatları həyata keçirilir.

Dünyanın əmtəə birjaları içərisində həcminə görə ikinci yeri *Çikaqo əmtəə birjası* tutur. Lakin həmin birjalarda o qədər də əmtəələr satılmır. Bu birjalarda alqı-satqı əməliyyatlarının predmetinə əsas etibarilə iri buynuzlu mal-qara, donuzlar və polimateriallar daxildir.

Nyu-york əmtəə birjası bağlanan alqı-satqı əməliyyatlarının sayına və həcminə görə beynəlxalq əmtəə birjalarında üçüncü yeri tutur. Həmin birjalarda alqı-satqı əməliyyatlarının predmetinə yanacaq və xam neft, benzin, həmçinin platin daxildir.

Böyük Britaniyanın ən iri birjalarından olan *Londarı beynəlxalq maliyyə fjučers birjası* bilavasitə maliyyə vasitələrinin satışını həyata keçirir.

Beynəlxalq əmtəə birjaları içərisində Yaponiyanın ən iri *Tokio əmtəə birjası* mühüm yer tutur. Burada aparılan alqı-satqı əməliyyatlarının əsas obyektini qiymətli metallar hesab edilir.

Dünya miqyasında *Fransanın ən iri birjası MATİF Paris birjası* hesab edilir. Bu birjada aparılan əməliyyatlar içərisində xüsusi çəkisi ən çox olan dövlət istiqrazları tutur. Əmtəələr üzrə aparılan alqı-satqı əməliyyatları çox az həcmə malik olur.

Əmtəə birjalarında kommersiya vasitəçiləri və onların satış əməliyyatlarını həyata keçirmək üçün istifadə etdikləri nümayəndələrin könüllü olaraq birləşməsidir. Əmtəə birjalarının əsas vəzifəsi azad rəqabətin idarə edilməsi mexanizmini yaratmaqdan və onun köməyiylə tələb və təklifdə olan dəyişikliyi nəzərə almaqla real bazar qiymətini müəyyən etməkdən ibarətdir. Əmtəə birjası topdansatış bazarının müntəzəm olaraq fəaliyyət göstərən ən inkişaf etmiş formasıdır.

Əmtəə birjaları aşağıdakı əsas funksiyaları yerinə yetirir:

1. *Satış sazişlərinin bağlanılmasına görə vasitəçilik xidmətlərinin*

göstərilməsi;

2. *Satış mübahisələrinin həll edilməsi və satış əməliyyatlarının tənzimlənməsi;*

3. *Istehsalın vəziyyəti, qiymət və s. faktorlar, qiymətə təsir edən faktorlar haqqında məlumat toplamaq.*

Hal-hazırda əmtəə birjalarının iki tipi fərqləndirilir:

- *universal əmtəə birjalari;*
- *ixtisaslaşdırılmış xüsusi təyinatlı əmtəə birjalari.*

Universal birjalara: Çikaqo satış birjası və Çikaqo əmtəə birjası (ABŞ), Tokio əmtəə birjası (Yaponiya), “Baltik eksçeync” (Böyük Britaniya), Sidney fücərs birjası (Avstraliya), Sinqapur beynəlxalq valyuta birjası (bu birjalarda beynəlxalq valyutalar və səhm istiqrazları ilə yanaşı, dizel yanacağı, qızıl da alınıb satılır) və San-Paulo əmtəə birjası (aqrar məhsullar, qızıl, səhm indeksləri) aid edilir.

İxtisaslaşdırılmış xüsusi təyinatlı birjalar geniş və dar ixtisaslaşma baxımından fərqlənirlər. Geniş ixtisaslaşmış birjalara London və Nyu-york metal birjalarını, Nyu-York və London enerjidaşıyıcıları birjalarını, Parisin Matner birjasını, Londonun foks birjasını, Londonun Beynəlxalq neft birjasını və bir çox başqalarına aid etmək olar. Dar ixtisaslaşmış birjalara Kanzas Siti bordof treyd (ABŞ) taxıl birjasını, Yopaniyanın şəkər, kauçuk, toxuculuq xammal birjasını aid etmək olar. Adətən dar ixtisaslaşmış birjaların əhatə sferası az olduğundan əksər birjalar öz məhsullarının həcmi və növ müxtəlifliyini genişləndirməyə çalışır.

Əmtəənin özünəməxsus rolundan asılı olaraq birjalar aşağıdakı təyinatlar üzrə fərqlənirlər:

- *beynəlxalq təyinatlı birjalar;*
- *regional təyinatlı birjalar;*
- *milli təyinatlı birjalar.*

Beynəlxalq əmtəə birjalari bir neçə kriteriyalar əsasında xarakterizə edilir. Əmtəə birjalari beynəlxalq xarakterə malik olmaqla dünya bazarının əmtəələrə olan tələbatının ödəməsi ilə xarakterizə olunur. Dünya bazarında qiymətin formalaşması tələb və təklifdən, beynəlxalq bazar konyukturundan asılıdır. Bu halda əmtəənin özü aktiv satışın predmetinə çevrilir. O birjalar beynəlxalq standartlara cavab verir ki,

orada valyuta, satış və vergi rejimində məhdudiyyətlər nəzərdə tutulmasın. Bu isə xarici iştirakçıların birja satışında fəaliyyət göstərməsinə, birja əməliyyatları zamanı əldə edilən məhsulların digər bazarlara sərbəst şəkildə ötürülməsinə imkan verir.

Regional birja iştirakçılarının məhdudluğu əməliyyatların miqyasının aşağı olmasından irəli gəlir. Regional birjalar bir neçə ölkələrin bazarlarına xidmət edir. Regional birjalara misal olaraq Avropa birjası çərçivəsində taxıl məhsulları üzrə satış əməliyyatlarını yerinə yetirən Londonun “Baltik eksçeync” birjasını, Sidney, Sinqapur birjasını göstərmək olar.

Milli birjalar Yapon, Braziliya birjalrı və bir sıra amerikan birjalrı hesab edilir. Həmin birjalar daha çox daxili bazara istiqamətlənmiş əməliyyatlar həyata keçirirlər. Ona görə də satış və valyuta rejimində məhdudiyyətlərə yol verilir. Bu isə aparılan əməliyyatlarda və arbitraj bağlaşmalarında xarici ölkələrin hüquqi şəxslərin iştirakına imkan vermir.

Cədvəl 1.1.

ABŞ-da keçirilən sövdələşmələrin həcmlərinin müqayisəsi

Bazar	Səhmlərin həcmi (milyon)	%	Dəyər (milyon)	%
1. New York Stock Exchange	39,665	46.6	\$1,325,332	63.7
2. NASDAQ	33,380	39.2	\$452,430	21.8
3. Regional birjalar	6,208	7.3	\$178.139	8.5
4. American Stock Exchange	3,329	3.9	\$37,715	1.8
5. Birjadankənar bazarda birja səhmləri	2,589	3.0	\$86.494	4.2

Beləliklə, müasir dövrdə birjalarsız bazar infrastrukturunu təsəvvür etmək mümkün deyildir. Bazar iqtisadiyyatına keçidlə əlaqədar, bazar münasibətlərinin

formalaşması və yeni mexanizmlərin yaradılması əsas tələblərdən biridir.

Deməli, bazar infrastrukturunu, bazarın müxtəlif formalarının fəaliyyəti üçün zəruri iqtisadi mühitin yaranmasına xidmət edir, nəticədə isə bütövlükdə bazar iqtisadi sisteminin normal fəaliyyət göstərməsini təmin etməkdən ibarətdir.

Cədvəl 1.2.

Qiymətli kağızların 10 ən iri daxili bazarının kapitallaşması
2011-ci ilin birinci yarımilliyi

Birjalar	USD, milyard		Artım %-i USD	Milli valyutada artım %-i
	2011-ci ilin I yarımilliyi	2010-cu ilin I yarımilliyi		
1 NYSE Euronext (US)	13 791	11 793	16.9	16.9
2 NASDAQ OMX (US)	4 068	3 165	28.5	28.5
3 London Stock Exchange Group	3 849	2 888	33.3	12.6
4 Tokyo Stock Exchange Group	3 655	3 277	11.5	1.8
5 NYSE Euronext (Europe)	3 248	2 295	41.5	19.6
6 Shanghai Stock Exchange	2 804	2 051	36.7	30.3
7 Hong Kong Exchanges	2 712	2 200	23.3	23.2
8 TMX Group	2 231	1 635	36.5	23.9
9 Deutsche Börse	1 622	1 106	46.6	23.9
10 BM&FBOVESPA	1 553	1 151	34.9	16.9

Mənbə: WFE Market highlights for first half-year 2011. <http://www.world-exchanges.org/files/file/stats%20and%20charts/1st%20half%20%202011%20WFE%20market%20highlights.pdf>

§ 1.2. Birja əməliyyatlarının növləri və onların hüquqi tənzimlənməsi texnologiyası

İlk növbədə onu deməliyə ki, “birja əməliyyatları” və “birja əqdləri” anlayışları çox vaxt paralel işlənir. Daha doğrusu, “birja əməliyyatları” anlayışı daha genişdir. Ümumiyyətlə, **birja əməliyyatları** dedikdə, birja əmtəəsi (qiymətli kağızlar, və ya digər maliyyə aktivləri, əmtəələr) ilə birjada edilən müxtəlif əməliyyatlar başa düşülməlidir. Bu əməliyyatlara birja əmtəəsinin alqı-satqısı, listing və delisting, opsiya, forvard və fjučers kontraktlarının bağlanması, əmtəələrin qiymətləndirilməsi (kotirovkası), girov, hesablaşma, kliring, konsalting, qiymətli kağızların saxlanması və təqdim edilməsi kimi fəaliyyət növlərini aid etmək olar. Bütün bu əməliyyatların keçirilməsi üzrə qaydalaşdırılmış fəaliyyət birja əməliyyatları mexanizmini müəyyən edir. Bu mexanizm birja əməliyyatlarının subyektlərinin, obyektlərinin və bilavasitə birja fəaliyyətinin həyata keçirilməsi

prosesinin mövcudluğunu nəzərdə tutur.

Birja əqdləri dedikdə isə birja əmtəələrinə dair hüquq və öhdəliklərin yaradılmasına, təsbit edilməsinə, xitam verilməsinə və ya dəyişdirilməsinə istiqamətlənmiş və birjanın binasında onun müəyyən edilmiş iş saatlarında satış iştirakçılarının həyata keçirdiyi qarşılıqlı razılaşdırılmış tədbirləri başa düşülür. Birja ayrı-ayrı şəxslər və dövlət tərəfindən təşkil olunur. Orada keçirilən əməliyyatlar onu təşkil edənlərin nəzarəti altında keçirilir. İri həcmli sövdələşmələri süni surətdə, qəsdən pozanlar, birja satış qaydalarına riayət etməyənlər müvafiq cəza alırlar. Birjanın təşkilatçıları alıcı və satıcılara xidmət göstərdiklərinə və vasitəçilik etdiklərinə görə ondan xidmət haqqı alırlar. Bundan əlavə birjada yer almaq üçün verilən haqq, bağlanmış sövdələşmələrdən komisiyon ayırmaları və s. birjanın mənfəətini təşkil edir.

Birjada bağlanmış sövdələşmələrin haqqı qarşı tərəfin hesabına ya dərhal, ya da müəyyən müddət ərzində köçürülə bilər. İkinci halda birjada satılan məhsul yeni sahibin sərəncamına dərhal keçsə də, onun haqqı satıcı və alıcı arasında razılaşdırılmış müddətə ödənilir. Həm də bu vaxt alınmış əmtəənin haqqının ödənilməsi ilə birgə satış vaxtı mövcud olan kursla hazırki kurs arasındakı fərq tərəflərdən biri tərəfindən ödənilir.

Birjada alqı-satqı əməliyyatını brokerlər həyata keçirir. Broker ingilis sözüdür, tərcümədə - vasitəçi deməkdir. O, birjanın üzvü olmalıdır, eyni zamanda öz vasitəçilik vəzifəsini yerinə yetirmək üçün bazarda yer almalıdır. Yer qiyəti brokerə olan tələbdən asılıdır. Əgər yerin miqdarı az, brokerlərin sayı çoxdursa, onun qiyəti baha olacaq və ya əksinə.

Fond, əmtəə, valyuta birjalarında sövdələşmələr zamanı vasitəçi rolunu ifa edən broker sahibkar deyil. Dəllal, vasitəçi yalnız sahibkar adından təklif edir. Broker çalışır ki, daha çox alqı-satqı əməliyyatlarına vasitəçilik etsin və vasitəçilik etdiyi əməliyyatlar baş tutsun. Çünki o, yalnız satılan əmtəələrə görə haqq alır.

Əmtəələrin tədavül dairəsində hərəkətinin sürətlənməsində brokerlərin rolu böyükdür. Onlar bazarın konyukturunu yaxşı bilir, onlar bu sahədə yüksək ixtisaslı mütəxəssislərdir. Broker rolunda firmalar və ayrı-ayrı şəxslər çıxış edə bilərlər. Brokerlər öz xidmətlərinin əvəzində tərəflərin qarşılıqlı razılığı ilə haqq alır. İri

broker firmaları əksər hallarda sövdələşmələr vaxtı zamin rolunda çıxış edir, alıcılara kredit verirlər.

Bazar iqtisadiyyatı sistemində bazar subyektlərindən biri də dilerdir. Broker kimi diler də bazarda alıcılarla satıcılar arasında dəllallıq, vasitəçilik edirlər. Onlar da broker kimi fond birjasının üzvü, eyni zamanda bazarda yeri olmalıdır. Lakin onların yerinə yetirdiyi vəzifələr və fəaliyyət dairəsi bir- birindən fərqlənir. Əgər broker alqı-satqıda yalnız vasitəçilik edir və buna görə də haqq alırsa, diler həm də sonradan daha baha satmaq məqsədilə qiymətli kağızlar alır. Bundan əlavə dilerlər bir-biri ilə, brokerlərlə, bilavasitə alıcılar və ya satıcılarla sövdələşməyə girə bilirlər. Bəzi hallarda ayrı-ayrı kommersiya bankları da diler simasında çıxış edə bilirlər. Brokerlər kimi əmtələrin reallaşmasının sürətlənməsində dilerlərin də xüsusi rolları vardır.

Dünya təcrübəsinin inkişafı birja əqdlərinin əsas tipləri kimi aşağıdakıları müəyyən etmişdir:

- *əmtəə (daha doğrusu, onun nümunələri) təqdim olunmaqla edilən əqdlər;*
- *fərdi forvard əqdləri;*
- *standart füçers;*
- *opsion əqdləri;*

Birja əqdləri əmtəə və fond aktivləri üzrə bağlanır. Əqdin bağlanması qaydası birjanın özü tərəfindən müəyyən edilir. Birja əqdləri qaydalarının ümumi tələblərinə əqdin yazılı şəkildə bağlanması tələbi aiddir.

Standart alqı-satqı müqaviləsində malın təqdim edilməsi tarixi, birja əmtəəsinin miqdarı, keyfiyyət göstəriciləri, tipi və növü, ödəmənin vaxtı, həcmi və forması, təqdim edilmənin şərtləri və tərəflərin məsuliyyəti əks olunur. Bununla belə, forvard kontraktları əmtəənin gələcəkdə təqdim edilməsinə dair fərdi öhdəliklərilə seçilir. Bu cür birja əməliyyatı üzrə sifarişdə əmtəənin dəqiq adı, əqdin növü (alqı, satqı), əqd üçün təklif olunan qiymətli kağızların miqdarı, əqdin keçirilməli olduğu qiymət, əqdin müddəti (bu gün, həftənin yaxud ayın sonuna qədər) və növü göstərilməlidir.

Birja əməliyyatları bir sıra fərqləndirici xüsusiyyətlərə malikdirlər. Onlar:

- *xüsusi yerlərdə keçirilir;*

- *birja əmtələri üzrə standart kütlələr (partiyalar, lotlar, dəstlər) keçirilir;*
- *əmtənin özü birjada olmadıqda onun təsviri üzrə keçirilir;*
- *daimi keçirilir;*
- *aşkar keçirilir;*
- *qiymətqoyma sərbəstdir;*
- *dövlət tərəfindən birbaşa tənzimlənir;*
- *vasitəçilər tərəfindən keçirilir;*
- *qanunlarda və birjanın nizamnaməsində göstərilmiş vahid qaydalarla keçirilir;*
- *əmtənin keyfiyyəti nəzərə alınmaqla keçirilir;*
- *ixtisaslaşmaya məruzdur;*

Bununla birja əməliyyatlarının (fəaliyyətinin, işinin) keçirilməsinin aşağıdakı prinsipləri müəyyən olunur:

- *vasitəçi (broker) ilə müştəri arasında şəxsi etibar;*
- *aşkarlıq;*
- *daimilik;*
- *sərt qaydalar əsasında tənzimləmə.*

Birja əməliyyatlarının mühüm tərkib hissələrindən biri listingdir. **Listing** - qiymətli kağızların fond birjasının xüsusi qiymətləndirmə siyahısına (listinə) daxil edilməsidir. Listə daxil olunan qiymətli kağızlar satışı buraxılır. Qiymətli kağızların rəsmi listə daxil edilməsinin müsbət cəhətləri ilə yanaşı qeydiyyat və dövrü (qiymətli kağızların siyahısının lazımi vəziyyətdə saxlanması üzrə) rüsumların ödənilməsi ilə bağlı əlavə xərclərin edilməsi, həmçinin emitentin durumu haqqında informasiyanın açıqlanması zərurəti kimi məqamlar da mövcuddur.

Birja satışına buraxıldıqdan sonra qiymətli kağızların **qiymətləndirilməsi** (kotirovkası) keçirilir. Birja qiymətləndirilməsi (kotirovkası) birjanın hər iş günü ərzində birja satışları prosesində qiymətlərin müəyyən edilməsi və onların birja bülletenində (qiymətləndirmə listində) dərc olunmasını bildirir. Qiymətləndirmə (kotirovka) zamanı satıcı və alıcının qiymətləri elan olunur. Qiymətləndirmə listində bir sıra rekvizitlər göstərilir. Göstəricilər birjada qeydə alınmış son əqdin əsasında əks olunur.

Müasir birja açıq təsisat olduğundan burada keçirilən bütün əməliyyatlar (əqdlər) açıq şəkildə edilir və məxfi ola bilməz. Birjanın iş vaxtının hər bir anında birjada qeydiyyatdan keçmiş qiymətli kağızların cari qiymətləri haqqında məlumat almaq olar.

Bütün birja əməliyyatları ödəmə şərtlərinə görə kassa və müddətli əməliyyatlara ayrılır.

Kassa əməliyyatları əsasən investisiyaların edilməsi ilə əlaqədardır. Kassa əməliyyatlarında qiymətli kağızların ödənilməsi əqd bağlanan kimi dərhal edilir. Əslində isə, dünya təcrübəsində kassa əməliyyatları üzrə hesablaşmanın əqd günündə edilməsi qaydası qəbul olunub. Çox vaxt hesablaşma əqddən sonra ikinci, üçüncü yaxud beşinci iş günü (əqd günü hesaba alınmır) keçirilir.

Müddətli əməliyyatlar üzrə isə hesablaşmalar tərəflərin əvvəlcədən müəyyən etdiyi müddətdən sonra əqd bağlanan ana olan məzənnə ilə keçirilir. Deməli, müddətli əqdlər üzrə kontraktın bağlanıldığı, qiymətin müəyyən edildiyi, hesablaşmanın aparılacağı müddətlər əvvəlcədən dəqiq müəyyən olunur. Müddətli əqdlər üzrə hesablaşmalar ya ayın ortasında (buna *per medio* deyilir), ya da ayın sonununda (*per ultimo*) keçirilir.

Müddətli əməliyyatların növləri kimi fjučers və opsiyonlar geniş yayılmışdır.

Fjučers əməliyyatları satıcı və alıcı arasında bağlanan, gələcəkdə müəyyən müddət ərzində əvvəlcədən qəti müəyyən edilmiş məzənnə ilə qiymətli kağızların müəyyən miqdarını müvafiq olaraq satmaq və almaq öhdəlikli, standart müddətli müqavilədir.

Opsiya alıcıya müəyyən müddət ərzində müəyyən qiymətlə əmtəənin standart miqdarını almaq hüququ, satıcıya isə satmaq hüququ verən əqddir.

Müddətli əməliyyatların qəti, şərtli və uzadılmış növləri məlumdur.

Qəti əqdlərin iştirakçıları qiymətli kağızların müəyyən edilmiş müddətdə çatdırılması (satıcının öhdəliyi) və alqısı (alıcının öhdəliyi) üzrə öhdəliklər götürür və şərtlər dəyişdirilə bilməz.

Şərtli əqdlər zamanı iştirakçılardan biri digərinə müəyyən mükafat ödəməklə öz öhdəliklərdən imtina etmək hüququna malikdir. Əsas məqsəd məzənnə tərəddüdləri nəticəsindəki itkiləri məhdudlaşdırmaqdır. Əqd şərtlərinin hansı

iştirakçının və necə dəyişmək hüququna malik olmasından asılı olaraq şərtli əqdlərin ilkin mükafatlı, əks mükafatlı, stellaj və tam bölünən növlərini fərqləndirirlər.

İlkin mükafatlı əqdlərdə qiymətli kağızları almaq hüququna satıcıya müəyyən edilmiş mükafatı ödəyən alıcı malikdir. Belə əqdlərdən məzənnənin qalxmasına ümid edən, lakin buna şübhə ilə yanaşan və böyük itkilərdən ehtiyat edən alıcı müraciət edir.

Əks mükafatlı əqdlər ilkin mükafatlı əqdlərin eynidir, lakin imtina hüququ satıcıya məxsusdur. Əgər 17 martda səhmlərin məzənnəsi 308 pul vahidi olarsa, satıcıya hər bir səhmə görə 6 pul vahidi olarsa, satıcıya hər bir səhmə görə 6 pul vahidi məbləğində mükafat ödəmək məzənnədə 8 pul vahidi itirməkdən daha sərfəlidir.

Smellaj əqdi iştirakçılardan birinin səhmləri əvvəlcədən müəyyən edilmiş məzənnə ilə almağı yaxud satmağı seçmək hüququnun kombinasiyasıdır. Smellaj əməliyyatının müddəti 6-9 aya qədər ola bilər. Smellaj əqdi zamanı seçim hüququ olan iştirakçı səhmin məzənnəsi əvvəlcədən müəyyən edilmiş hüquqlardan kənarlaşanda udur. Əksinə, məzənnə dəyişiklikləri müəyyən edilmiş hüquqlardan kənara çıxmadıqda, iştirakçı uduzacaq və mümkün qədər az itki verməkdən ötrü alıcı yaxud satıcı rolunu seçməlidir.

Tam bölünən əqdlər alıcıya və satıcıya qiymətli kağızların tam bölünən həcməldə satılmasını yaxud alınmasını tələb etmək hüququ verir. Müəyyən edilmiş məzənnənin qalxması alıcıya, düşməsi isə satıcıya sərf edir.

Uzadılmış əqdlər ondan ibarətdir ki, qiymətli kağızın alıcısı yaxud satıcısı məzənnənin dəyişməsindən asılı olaraq əməliyyatı uzada yaxud son hesablaşmanı təxirə sala bilər. O, itkilərini örtməyə imkan verən məzənnə dəyişikliyinə ümid verir.

Qiymətli kağızlarla müddətli möhtəkir əməliyyatların report və deport növləri də məlumdur.

Report qiymətli kağızın satışı günün məzənnəsi ilə onu müəyyən müddətdən sonra yuxarı məzənnə ilə geri alınması şərti ilə banka satılmasıdır.

Deport əqdləri müəyyən müddətdən sonra aşağı məzənnə ilə geri alınması şərti ilə qiymətli kağızın cari məzənnə ilə alınmasıdır.

Birja əməliyyatları içərisində ən geniş yeri forvard və fjučers kontraktları tutur.

Məhsulun istehsalı ərəfəsində onun istehsalçısı və alıcısı razılaşdırılmış müqavilə qiymətlərinə birja praktikasında *forvard qiymətləri* deyilir. Forvard qiymətlərindən füçers birjalarında geniş istifadə olunur. Füçers satışı ilk dəfə ABŞ-nin kənd təsərrüfatı sferasında mövcud olmuşdur.

Forvard qiymətləri təminatlı qiymətlər hesab edilir. Birja kontraktlarının bağlanması zamanı forvard qiymətlərindən istifadə edilir. Bu halda kontrakt iştirakçıları öz üzərlərinə müəyyən öhdəliklər götürürlər. Forvard qiymətləri təsərrüfat fəaliyyətini zərərlə başa çatdıran kontrakt iştirakçılarını kompensasiya edir.

Forvard kontraktları. Forvard kontraktları füçers bazarının fundamenti hesab edilir. Forvard kontraktları iki tərəf arasında razılaşmaların şərtlərini özündə əks etdirir. Forvard kontraktlarının şərtlərinə aşağıdakılar daxildir:

- *göndəriləcək məhsulun miqdarı;*
- *məhsulların çeşidi;*
- *məhsulların göndərildiyi ay;*
- *məhsulların göndərildiyi ərazi, məntəqə;*
- *ödənişin şərtləri.*

Məhsulun gələcəkdə göndərilməsi ilə bağlı iki tərəf arasında razılaşdırılmış müqavilələrə forvard kontraktları deyilir. Forvard kontraktlarının şərtlərinə məhsulun keyfiyyətinin razılaşdırılması da daxildir. Forvard kontraktları bağlandıqdan sonra müqavilə iştirakçıları məhsul göndərilməsi ilə bağlı öhdəlikləri yerinə yetirirlər. Bu öhdəliklər qısamüddətli xarakter daşıyır.

Aşağıdakı hallarda forvard kontraktları iştirakçılar üçün əlverişli şərait yaradır:

- *əmtələrin pula çevrilmə qabiliyyəti yüksək olduqda;*
- *müqavildlər qısa müddətdə yerinə yetirildikdə;*
- *müqavilələrin qısa müddətdə yerinə yetirilməsi zamanı süni maneələr mövcud olmadıqda.*

Forvard kontraktlarının müvəffəqiyyəti birjaya gətirilməsi nəzərdə tutulan maliyyə vəsaitlərinin (qiymətli kağızların) və digər aktivlərin alınib-satılmasından asılıdır. Bu isə satıcılar və alıcılar tərəfindən kontraktların başa çatılmasına xidmət edir.

Forvard kontraktlarında əmtəələrin pula çevrilmə qabiliyyətini artırmaq üçün aşağıdakılar nəzərə alınır.

- 1. Satışın kontraktlarda göstərilən müddətdə həyata keçirilməsi.*
- 2. Satış apanlan birjalarda kontraktların standart xarakter daşınması. Kontrakt şərtlərinin yerinə yetirilməsini sürətləndirmək üçün satıcılar və alıcılar məhsulun miqdarını, onun keyfiyyətini və daşıma müddətini alqı-satqı müqaviləsində standart şəkildə göstərilməlidir.*
- 3. Kontraktların etibarlılığına təminat vermək üçün birja iştirakçılarının maliyyə tələbatları müəyyənləşdirilməlidir. Bu zaman müqavilələrin bağlanması mexanizmi tənzimlənməli və münaqişələrin həlli prinsipləri müəyyən edilməlidir.*

Füçers kontraktları. Alqı-satqı praktikasında forvard kontraktları da bağlanılır. Forvard kontraktlarından fərqli olaraq füçers kontraktları birjasının qəti müəyyən etdiyi qaydalar əsasında bağlanılır. Bu cür kontraktların bağlandığı birjalara praktikada füçers birjası deyilir.

Füçers kontraktları birjada müəyyən edilmiş qaydalar əsasında bağlanılır. Bu zaman kontrakt iştirakçıları öz üzərlərinə götürdükləri öhdəliklərin yerinə yetirilməsinə görə məsuliyyət daşıyırlar. Füçers kontraktlarını bağlayan istehsalçı göstərilən miqdarda və standart keyfiyyətdə məhsulun razılaşdırılmış müddətdə sifarişçiyə göndərilməsini təmin edir. Kontraktda iştirak edən qarşı tərəf isə bütün bunların müqabilində razılaşmaya uyğun olaraq məhsulun dəyərini nəğd və ya köçürmə yolu ilə ödəyir. Bağlanmış füçers kontraktlarında əmtəələrin qiymətləri azad rəqabət yolu ilə müəyyən edilir. Qiymətin səviyyəsi birjanın əməliyyat zalında satışçılar tərəfindən müəyyən olunur. Füçers kontraktları səviyyəsinə çatmaq üçün forvard kontraktları aşağıdakı mərhələdən keçməlidir:

- 1. Kənd təsərrüfatı məhsullarının satıcıları və alıcıları arasında müqavilə bağlanarkən bu müqavilələr 10, 20, 30 və 60 gün ərzində yerinə yetirilməlidir. Bu cür kontraktlara “gəlir gətirən” müqavilələr də deyilir.*
- 2. Kontraktların şərtləri standart xarakter daşmalıdır.*
- 3. Forvard kontraktlarının bazarı formalaşmalıdır. Forvard kontraktı bağlanarkən birjada satış qaydaları əsas götürülməlidir.*

Forvard kontraktları ilə füçers kontraktları arasında müəyyən fərqli cəhətlər də

mövcuddür. Forvard və füçers kontraktlarının fərqli cəhətləri aşağıdakı cədvəldə göstərilmişdir.

Alqı-satqı əməliyyatları üzrə füçers müqavilələri ilk dəfə 1865-ci ildə Çikaqo satış birjasında bağlanmışdır. Füçers satışı XIX əsrin ortalarından etibarən yaranmağa başlamışdır. Satışın bu növü birjada satılan bütün əmtələri əhatə etmişdir.

Füçers kontraktlarının bir sıra əlverişli şərtləri mövcuddür ki, bunlar da aşağıdakılardır:

- 1. Əmtəələrə tələb və təklifin həcmnin yüksək olması füçers kontraktlarının əsas xüsusiyyəti hesab olunur. Tələbin həcmnin aşağı olması bazarda satışla məşğul olan iştirakçıların sayını kəskin olaraq aşağı salır.*
- 2. Əmtəələr qarşılıqlı əvəzəlmə xüsusiyyətlərinə malik olmalıdır.*
- 3. Dövlətin və inhisarçı subyektlərin nəzarəti olmadan bazarlarda məhsullara qiymətin qoyulması sərbəst şəkildə həyata keçirilməlidir.*
- 4. Qiymətqoymada tərəddüdlərin olması zəruridir (əgər qiymətin səviyyəsi sabitdirsə, bu halda iştirakçıların kontraktlardan və bazarlardan istifadə etməyə heç bir stimulu qalmır).*
- 5. Kontraktlar bazarın real iştirakçıları üçün kommersiya maraqlarına malik olmalıdır.*
- 6. Füçers kontraktlarının digər kontraktlardan fərqli cəhətləri mövcuddür.*

Füçers kontraktı əmtəələrin reallaşdırılması və onun daşınması ilə bağlı satıcı və alıcı arasındakı razılaşmaları özündə əks etdirir. Füçers kontraktının subyektivi olan alıcılar əmtələri ucuz qiymətə əldə etməyə çalışırlar. Satıcılar isə kontraktları bağlayarkən əmtələri daha yüksək qiymətə satmağa cəhd edirlər.

Kontraktın qiyməti bazarın konyukturundan asdı olaraq dəyişir. Füçers kontraktlarında əmtələri ucuz qiymətə almış alıcılar bazarda qiymətlərin bahalaşmasından zərər çəkmirlər, əksinə mənfəət əldə edilər. Kontraktdan gəlir əldə etmək üçün alıcı əmtəni aşağı qiymətə alır və onu füçers kontraktları üzrə müştərilərə sərfəli qiymətə satır.

Cədvəl 1.2.

Forvard və füçers kontraktlarının əsas məzmunu

Kontraktların əsas şərtləri	Forvard kontraktları	Füçers kontraktları
1	2	3
1. Göndərilən məhsulun həcmi	Satıcılar və alıcılarla razılaşdırılır	Standart xarakter daşıyır
2. Əmtəələrin keyfiyyəti	Yüksək keyfiyyətli mallar əlavə qiymətlərlə satılır	Müəyyən edilmiş standartdan kənarlaşmanın səviyyəsi böyük həcmli olmur
3. Əmtəələrin daşınma müddəti	Tərəflərlə razılaşdırılır. Bu zaman vasitəçilərin söylərindən istifadə edilir	Əmtəələrin daşınma müddəti gələcək dövr üçün müəyyənləşdirilir. Məhsulların daşınma müddəti birjalarda standart xarakter daşıyır.
4. Əmtəələrin qiyməti	Satıcılar və alıcılar arasında razılaşdırılır	Açıq satış (alqı-satqı) prosesində müəyyənləşdirilir
5. Müqavilələrin yerinə yetirilməsi	Əmtəələrin daşınması ilə başa çatır	Kontrakt ləğv edilir
6. Əməliyyatların tənzimlənməsi	Əməliyyatların aparılması satış haqqında qanunlarla tənzimlənir	Füçers satışı haqqında qanunvericiliklə tənzimlənir
7. Əməliyyatların təminatı	Əməliyyatların aparılmasına və müqavilə şərtlərinin yerinə yetirilməsinə görə təminat verilmir	Əməliyyatlara birjanın klirinq palatası təminat verir
8. Əməliyyatlar üzrə informasiyaların dərc edilməsi	Satıcı və alıcıların informasiyaları konfidensial (məxfi) xarakter daşıyır	Məcburi xarakter daşıyır

Füçers kontraktlarının yaradılması. Satışda füçers kontraktlarının bağlanması mürəkkəb bir prosesdir. Birja əməliyyatları zamanı satışıların və digər bazar iştirakçılarının maraqları nəzərə alınır. Bu prosesin həyata keçirilməsi zamanı qiymətlərin sabitliyi əsas götürülür və həm də alverçilərin cəlb edilməsi imkanları araşdırılır.

Kontraktların şərtləri müəyyənləşdirildikdən və ölkənin səlahiyyətli orqanları

ilə razdaşdırdıqdan sonra kontrakt praktikada tətbiq edilir. Kontraktların bağlandmasından sonra satış əməliyyatları həyata keçirilir.

Füçers kontraktlarının fəaliyyət müddəti. Füçers kontraktlarında kontraktların icra müddətinin müəyyənləşdirilməsi mühüm yer tutur. Həmin müddət ərzində müqavilələrin bağlanması həyata keçirilir. Satışın təmərküzləşməsi və əmtəələrin pula çevrilmə qabiliyyətinin yüksəldilməsi məqsədilə kontraktlar üzrə satış bütünlükdə 12 təqvim ayı ərzində deyil, ilin sərfəli olan aylarında həyata keçirilir. Təqvim ayları əmtəənin xüsusiyyətləri və maliyyə vəsaitlərinin mövcudluğu nəzərə alınmaqla seçilir.

Füçers kontraktlarının xarakterik cəhətlərindən biri də onun fəaliyyət müddətidir. Bu zaman kontrakt üzrə satışın sona çatdığı dövrdə olan müddət əsas götürülür. Buna da birja praktikasında “kontraktların fəaliyyət müddəti” deyilir. Birjalarda əmtəələr üzrə “kontraktların fəaliyyət müddəti” bir-birindən fərqlənir.

Birjaların hüquqi tənzimlənməsi texnologiyası. Dünya ölkələrində birjalar müxtəlif səviyyədə formalaşmışdır. Birjaların yarandığı ilk dövrlərdə o dövlətin nəzarəti altında fəaliyyət göstərmişdir. Onlar qanunvericiliyə uyğun olaraq öz funksiyalarının yerinə yetirmişlər.

Qanunvericiliyə görə füçers kontraktları yalnız füçers birjasında bağlanıla bilər. Əmtəə füçers satışı komitəsi füçers birjasını qeydiyyatdan keçirmək hüququna malikdir. Bu qeydiyyat hüququ ən mühüm səlahiyyət hesab edilir. Tənzimləməyə görə hər bir füçers kontraktları qeydiyyatdan keçirilməlidir. Yeni qaydaya görə, füçers birjasında baş verən dəyişikliklər əmtəə füçers satışı komitəsi tərəfindən müsbət reaksiya verildikdə həyata keçirilir.

Əmtəə füçers satışı komitəsi satışın həyata keçirilməsi qaydasında dəyişikliklər və olavələr etmək hüququna malikdir. Əmtəə füçers satışı komitəsi kontraktların qeydiyyatdan keçirilməsindən imtina edə bilər. Həm də birjada konkret məhsulların kontraktı üzrə satışını dayandıra bilər. Əmtəə füçers satışı komitəsinin qəbul etdiyi bu qərardan məhkəmə orqanına şikayət edilə bilər. Füçers komissiyasının satışçıları birja praktikasında broker evi də adlandırılırlar. Hər hansı fiziki şəxs və ya təşkilat füçers komissiyasının satışçısı kimi qeydiyyatdan keçirilir. Bu zaman həmin fiziki şəxslər və təşkilatlar tərəfindən müştərilərin sifarişləri həyata

keçirilir. Füçers satışı üzrə komissiyanın vəzifəsi - füçers satışı ilə əlaqədar müştərilərin risklərinin reallaşdırılmasından ibarətdir. Bu məqsədlə müştərilərlə müəyyən sənədlər imzalanır, bu sənədlərə də füçers satışı ilə risklərin siyahısı daxildir. Füçers satışı komitəsi füçers komissiyasının satışçılərinə xüsusi icazə olmadan müştərilər üçün hər hansı əməliyyatları icra etməyi qadağan edir.

Alqı-satqı praktikasının tənzimlənməsi zamanı iki əsas vəzifə yerinə yetirilir. Onlar aşağıdakılardan ibarətdir:

- *Rəqabət qaydalarına uyğun olaraq füçers əməliyyatlarının həyata keçirilməsinin və kontraktların bağlanması təmin edilməsi;*
- *Qiymət manipulyasiyasının qarşısının alınması. Tələb və təklifin səviyyəsini nəzərə almayan süni qiymətlərin formalaşdırılmasına yol verilməməsi.*

Birja əməliyyatları əsasən dövlət nəzarəti altında tənzimlənir. Dövlət tənzimləməsi ilk növbədə normativ-hüquqi 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 bazarın peşəkar iştirakçıları təşkilatlarının təsdiq etdiyi qaydalar aiddir. İnformasiya təminatına müxtəlif növ iqtisadi, kommersiya, maliyyə və s. informasiya daxildir.

Birja satışında əməliyyatların dövlət tənzimlənməsi aşağıdakıları əhatə edir:

- *Xüsusi normativ-hüquqi aktların hazırlanması və həyata keçirilməsi;*
- *Standartların, yəni bazar iştirakçıları, maliyyə alətləri üçün məcburi olan tələblərin hazırlanması;*
- *Əsas qaydaların nizamlanması və bazar iştirakçıları tərəfindən mövcud qanunvericiliyə riayət olunmasına dövlət nəzarəti.*

Dövlət tənzimlənməsinin vəzifələrinə aşağıdakılar aiddir:

- *Birja satışının inkişafı üzrə dövlət proqramının həyata keçirilməsi;*
- *Peşəkar iştirakçılar və müştərilər üçün birja satışının təhlükəsizliyinin təmin edilməsi;*
- *Birja satışı haqqında açıq informasiya sisteminin yaradılması və bazar iştirakçıları tərəfindən informasiyanın məcburi açıqlanmasına nəzarət edilməsi.*

Birja satışı haqqında qəbul edilmiş qanunda tənzimləmə normasının pozulması ilə bağlı tədbirlər nəzərdə tutulur. Qəbul edilmiş qanuna görə, birja satışı komitəsi aşağıdakı hüquqlara malikdir:

- *Birja üzvlərinin fəaliyyət intizamı ilə bağlı qəbul edilmiş qərarları təkmilləşdirmək;*
- *Birja satışında qanunsuz iştirakçıların fəaliyyətini dayandırmaq. Birja satışında tənzimləmə ikipilləli proseduranı nəzərdə tutur. Ciddi qayda pozuntuların baş verdiyi zaman birja üzvlərinin fəaliyyəti dayandırılır. Qanun pozuntuları ciddi olmadıqda belə nəzərə çatdırılma və üzvlükdə fasilələrin verilməsi halları tətbiq edilir;*
- *Birja satışının qayda pozuntuların qarşı inzibati qaydada tədbirlər görmək lazımdır.*

Tənzimləmənin dövlət və qeyri-dövlət metodlarının məcmusu birja əməliyyatlarının idarəedilməsi sisteminin əsasında durur. Birja satışının tənzimlənməsi birja əməliyyatlarının keçirilməsini nizamladımağa, onları müəyyən qayda və tələblərə tabe edilməsinə imkan verən konkret metod və üsullarının vahid sistem şəklində birləşdirilməsidir. Bu birjanın bütün iştirakçılarının qarşılıqlı maraqlarının tarazlığının qüvvədə olan qanunvericilik çərçivəsində təmin edilməsi mexanizmdir.

FƏSİL II. Bazar iqtisadiyyatı şəraitində respublikada birja satışının müasir vəziyyəti və əmtəə bazarının səmərəli təşkilində onun rolu

§ 2.1. Əmtəə bazarının təşkili qaydaları və onun idarəetmə strukturu

Birjanın məqsədi birja kontraktları üzrə satışı həyata keçirməkdən, onu formalaşdırmaqdan və satış əməliyyatlarını fəallaşdırmaqdan ibarətdir. Bir qayda olaraq birjalar birja satışının təşkilini həyata keçirirlər. Birjalarm satış zalı çoxsaylı iştirakçıları əhatə edir. Bu zalda bütün dünya ölkələrində fəaliyyət göstərən minlərlə satıcı və alıcı nümayəndəliyi və onların kollektivi iştirak edir.

Hazırda birjalar satışın təşkili baxımından ərazi funksiyalarını yerinə yetirirlər. Həmin ərazidə satış iştirakçları adətən bu və ya digər kommersiya əməliyyatlarının bağlanması üçün toplaşırlar. Birjaların yarandığı dövrlərdə əməliyyatların bütün mərhələləri birjanın yerləşdiyi əsas binada həyata keçirilirdi.

Birjanın hazırda iki qrup işçi orqanı mövcuddur: qeyri mərkəzləşmiş və ya periferial və mərkəzləşmiş. Periferial və ya qeyri-mərkəzləşmiş xidmətlər müəyyən ərazilərdə müştərilərin bu və ya digər xidmətlərini həyata keçirirlər. Onlar müştərilərdən sifarişləri qəbul edir və onları birjaya icra edilməsi üçün göndərirlər. Qeyri-mərkəzləşmiş, yəni periferial xidmətlər broker firmalarının şöbə və fdiallarını özündə əks etdirir. Bu məqsədlə xüsusi müstəqil agentliklər də fəaliyyət göstərir.

Əməliyyat zalı. Birja əməliyyatları xüsusi əməliyyat zalında həyata keçirilir. Bəzən əməliyyat zalı xüsusiləşmiş, yəni ixtisaslaşmış seksiyalara (bölmələrə) bölünür. Həmin ixtisaslaşmış seksiyalarda müəyyən əmtəə və əmtəə qrupları üzrə alqı-satqı əməliyyatları bağlanılır. Adətən satışın həyata keçirildiyi əməliyyat zalı minimum dörd seksiyadan ibarət olur. Birjanın əməliyyat zalının bölündüyü seksiyaların sayı adətən əsas məhsulların nomenklaturasından asdı olaraq birja rəhbərliyi tərəfindən müəyyən edilir.

Broker firmasının baş ofisi bəzən birjanın baş binasında deyil, müstəqil binada yerləşdirilir. Birja müəyyən xidməti əraziyə malik olur. Burada broker firmasının və komissiyon işçiləri fəaliyyət göstərirlər. Birjanın yerləşdiyi ərazi telefon, telefaks, rabitə və kompüter ilə təchiz olunur. İnformasiya məlumatlarının əldə olunması üçün şərait yaradılır. Birjalarda hər bir yerin öz nömrəsi vardır. Bu

yerlərdə birja üzvləri fəaliyyət göstərirlər. Müəyyən müddətdə broker yerlərinin icarəyə götürülməsi imkanları da mövcudur.

Registrasiya (qeydiyyat) bürosunda bütün əməliyyatlar vaxtında qeydiyyatdan keçirilməli və informasiya tablosunda onlar haqqında informasiya verilməlidir. Əməliyyat zalının və ya ixtisaslaşmış seksiyaların yaxınlığında birjanın işçiləri olur.

Rabitə və informasiya vasitələri. Hər bir birja satış zalını satış infrastrukturu ilə təmin etməlidir. Birja üzvləri müştərilərdən sifarişləri cəld şəkildə əldə etmək imkanına malik olmalı və əməliyyatlarla bağlı cari informasiyaları təqdim etməlidir. Bunun üçün isə telefon, telefaks, displey, videomonitor və digər rabitə vasitələrinin olması zəruridir. Əməliyyat zalında informasiya tablosu adətən əməliyyat zalının mərkəzində yerləşdirilir. Bu zaman alqı-satqı məliyyatlarının hər bir iştirakçısı istənilən anda birjalarda gündəlik əməliyyatlar haqqında zəruri informasiyalar əldə edir və tabloda qeydiyyat bürosunun informasiyaları, informasiya xidmətinin və satış iştirakçılarının məlumatları göstərilir.

İxtisaslaşmış seksiyalarda satış birja sessiyası adlandırılan sərt şəkildə müəyyənləşdirilmiş vaxtlarda həyata keçirilir. Birja sessiyası gündəlik vaxtlar üzrə məhdudlaşdırılır, əməliyyatların başlanma və qurtarma vaxtı dəqiq müəyyənləşdirilir. Birja sessiyaları üçün müəyyənləşdirilmiş vaxta əməliyyatların təşkil müddəti deyilir. Birja sessiyası üçün müəyyənləşdirilmiş müddət mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Belə ki, digər birjaların iş rejimi nəzərə alınmaqla birjalarda hər bir əmtənin özünəməxsus cədvəli müəyyənləşdirilir. Birjalarda satış adətən gündə iki dəfə aparılır. Müəyyən müddət ərzində əvvəlcə nəzərdə tutulmuş saatların miqdarı satış saatları və ya birja sessiyası adlanır. Birja sessiyası 30-40 dəqiqəlik vaxta bölünür və həmin müddət arasında 5-10 dəqiqəlik fasilələr mövcud olur.

Birja seksiyalarında satış qaydaları. Birjaların ixtisaslaşmış seksiyasında satış əməliyyatları həyata keçirilərkən tələb və təklifin qanuni fəaliyyəti müşahidə olunur. Burada cari şəraitə uyğun olaraq qiymətlər formalaşır. Məhsulun alqı-satqı prosesində brokerlər cari şəraiti qiymətləndirirlər. Birja satışının həyata keçirilməsinin iki metodu mövcuddur:

- *Rəsmi eları olunmaqla. Bu zaman əməliyyatların aparılması əməliyyat zalında*

səsgücləndiricilər vasitəsi ilə həyata keçirilir;

- Zəif şəkildə hiss ediləcək xəbərlərlə və ya qeyri-rəsmi elan olunmaqla.

Birja praktikasında rəsmi satış əsas etibarlı ilə ikili auksion prinsipinə əsaslanır. İkili auksion prinsipi aşağıdakı prosesləri nəzərdə tutur. Bu zaman alıcıların artmaqda olan təklifi satıcıların təklifinin aşağı düşməsi ilə qarşılaşır. Birjaların əməliyyat zalında satıcıların və alıcıların təklifi, və onların adları səsləndirilməklə qeyd edilir. Satış yekun nəticədə qiymətlərin yaxşılaşdırılmasını, daha doğrusu, satıcıların və alıcıların təklif etdiyi qiymətlərin balanslaşdırılmasını nəzərdə tutur. Hər bir birjada satışın həyata keçirilməsinə real şərait yaratmaq üçün qiymətlərin səviyyəsinin dəyişilməsinin minimum həcmi müəyyənləşdirilir. Satışın gedişində satıcılar qiymətlərin səviyyəsini daha yüksək şəkildə müəyyənləşdirirlər. Alıcılar isə qiymətlərin səviyyəsini daha aşağı təklif edirlər.

Birja satışının hər bir iştirakçısı müştərilər və klirinq firması qarşısında məsuliyyət daşıyır. Ona görə də birja qaydalarına tezliklə əməl edilir. Bütün əməliyyatlar üzrə birja satışı başa çatdıqdan sonra tərəflər onu qısa müddət ərzində (15-20 dəq.) dəqiqləşdirirlər. Yol verilən nöqsanlar və səhvlər aradan qaldırılır. Əgər bu hal mümkün deyildirsə, iş arbitraj komitəsinə verilir. Müasir birjanın əksəriyyətində əməliyyatların registrasiyası üçün böyük gücə malik xüsusi kompüterlər sistemindən istifadə edilir. Həmin kompüterlər sistemi yüzdən çox əməliyyatı bir dəqiqə ərzində qeydiyyatdan keçirməyə imkan verir.

Birja satışının təşkili öz spesifik xüsusiyyətləri ilə fəaliyyət göstərməklə bir növ iqtisadi həyatın, siyasi ehtirasların və ambissiyaların barometri olmuşdur.

Birja satışının təşkilində əsas prinsiplər bunlardır:

- *Birja satışı iştirakçılarının hüquq bərabərliyinin təmin edilməsi;*
- *Sərbəst (bazar) qiymətinin tətbiqi;*
- *Birja satışının aşkarlığı.*

Birja qarşıya qoyduğu vəzifələrin yerinə yetirilməsi üçün effektiv təşkilata malik olmalıdır. Birjalar əsasən təsisçilərin könüllü qərarı ilə yaranır. Aşağıdakılar birja təsisçiləri ola bilməzlər ;

- *Ali və yerli dövlət hakimiyyəti və idarəetmə orqanları;*
- *Banklar və kredit təşkilatları (bank lisenziyası olmayan);*

- *Siyasi partiyalar, həmkarlar ittifaqları, ictimai birliklər, dini və xeyriyyə təşkilatları və həmçinin fondlar;*
- *Fond birjalarının təsisçiləri yalnız qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları ola bilərlər.*

Satışın təşkil olunması üçün birja satış qaydalarını hazırlamağı və satış qaydalarına, normalarına, hərrac iştirakçılarının zalda davranış qaydalarına ciddi riayət etməsinə əməl etməlidir. Birja əməliyyatları bir sıra xüsusiyyətlərə malikdir ki, bununda birja satışına təsiri vardır. Bunlar aşağıdakılardır:

- *xüsusi yerlərdə keçirilmə;*
- *birja əmtəələri üzrə standart miqdarla (partiyalar, lotlar, dəstlər) keçirilmə;*
- *əmtəənin özü birjada olmadıqda onun təsviri üzrə keçirilmə;*
- *daimi keçirilmə;*
- *aşkar keçirilmə;*
- *qiymətqoymanın sərbəst olması;*
- *dövlət tərəfindən birbaşa tənzimlənməməsi;*
- *vasitəçilər tərəfindən keçirilməsi;*
- *qanunlarda və birjanın nizamnaməsində göstərilmiş vahid qaydalarla keçirilməsi;*
- *əmtəənin keyfiyyəti nəzərə alınmaqla keçirilməsi;*
- *ixtisaslaşmaya məruz qalması.*

Əmtəə birjası - müstəqil ixtisaslaşmış institut olub hüquqi şəxs sayılır. Əmtəə birjası kommersiya vasitəçilərinin könüllü birliyinin məcmusunu ifadə edir. Əmtəə birjası həm də müvafiq qaydalara əməl edilməklə xüsusi yerlərdə satış əməliyyatlarının həyata keçirilməsi üçün xidmət strukturlarının maraqlarını özündə birləşdirir.

Bütün ölkələrin əmtəə birjası hüquqi formalarda yaradılan rəsmi olaraq qeydiyyatdan keçirilmiş birliklər hesab edilir. Burada məhdud məsuliyyətli yoldaşlıq formasından, səhmdar cəmiyyətlərindən, digər məhdud məsuliyyətli cəmiyyətlər formasından istifadə edilir.

Birjanın mülkiyyəti (hüquqi şəxs kimi) aşağıdakılardan ibarətdir:

- *əmlak və əmanətlər. Nizamnamə kapitalı miqdarında birja üzvləri tərəfindən*

verilir;

- *birjaların fəaliyyəti müddətində birja üzvləri tərəfindən yaradılan məhsul*

və xidmətlər;

- *birja üzvlərinin üzvlük haqqları, əməliyyatdan toplanan gəlirlər, xidmətlərin göstərilməsinə görə haqqlar, qaydaların pozulmasına görə cərimələr;*
- *öz hesabına əldə olunan sair əmlak.*

Birjanın idarəedilməsində səlahiyyət baxımından 3 əsas səviyyə nəzərə çarpır:

- *Üzvlərin ümumi yığıncağı;*
- *Direktorlar şurası;*
- *İcraedici komitələr.*

Birjanın rəhbər orqanları. Birjanın əksəriyyəti öz üzvləri vasitəsi ilə idarə olunan korporasiyadan ibarətdir. Birja rəhbərliyi inzibati idarəetmə sistemini həyata keçirir.

Yuxarı ali orqan - birja üzvlərini ümumi yığıncağı qanunverici orqan hesab edilir.

Direktorlar şurası daha çox icra funksiyasını yerinə yetirirlər. Birjanın direktorlar şurası xidmət göstərənlərin fəaliyyətinə nəzarət etmək hüququna malikdir. Şura birjanın fəaliyyətinin əsas istiqamətlərini hazırlayır, birja satışı qaydalarının korrektirovka edilməsini həyata keçirir. Direktorlar şurası fəqərə birjasının üzvlərindən seçilir. Direktorlar şurası əksər hallarda xarici direktorlardan və xüsusi ekspertlərdən ibarətdir. Direktorlar şurasının üzvləri dörd kateqoriyanı özündə əks etdirir:

- *Real əmtəənin satışıçiləri;*
- *Birjanın ixtisaslaşmış seksiyasında brokerlər;*
- *Komissiyon evləri;*
- *Mətbuatla əlaqə.*

Birjanın direktorlar şurasının sədri müstəqil olaraq seçilir. Birja siyasətini direktorlar şurası tərəfindən yaradılan birja komitəsi həyata keçirir. Birja komitəsi tövsiyələr verir, direktorlar şurasına kömək edir, həmçinin birjanın formalaşması üçün konkret vəzifələr yerinə yetirirlər.

Birjalarda cari idarə etmə orqanlarının vəzifələrini icraiyyə komitəsi həyata

keçirir. Birjaların İcraiyyə Komitəsinə prezident rəhbərlik edir. Prezident direktorlar şurası tərəfindən təyin edilir.

İdarəetmə heyətindən əlavə hər bir birja öz işçi ştatına malikdir. Birjanın muzzdlu heyəti heç bir satış və səsvermə hüququna malik deyildir. Heyətin say tərkibi və onun vəzifələri direktorlar şurası tərəfindən müəyyənləşdirilir.

Birjanın normal fəaliyyəti üçün komitələrin fəaliyyəti mühüm əhəmiyyətə malikdir. Həmin komitələrin say tərkibi 8-dən 40-a qədər dəyişir. Birja komitələri müxtəlif adlara malik olurlar. Əsas birja komitəsinə aşağıdakılar aid edilir:

- *Yeni üzvlərin qəbul edilməsi üzrə komitə;*
- *Arbitraj komitəsi;*
- *İşgüzar etika komitəsi;*
- *Müşahidəçi komitə;*
- *Nəzarət komitəsi;*
- *Yeni məhsullar üzrə fəaliyyət göstərən komitə;*
- *Rinq komitəsi;*
- *Kontrakt komitəsi;*
- *Baldnslaşdırma komitəsi.*

Yeni üzvlərin qəbul edilməsi üzrə komitə birja üzvlərinin müraciətini nəzərdən keçirirlər. Birja üzvlüyünə namizədlərlə görüşürlər və onların birjanın maliyyə tələbatına cavab verə biləcəkləri öyrənilir. Komitənin rəyi direktorlar şurasına təqdim edilir və burada namizədlərin birja üzvlüyünə qəbul edilməsi ilə bağlı məsələlər həll edilir.

Arbitraj komitəsi iştirakçılar arasında mübahisəli məsələlərin həll edilməsi üçün arbitrajlar təyin edir. Həmçinin birja üzvü olmayan müştərilərlə birja üzvləri arasında mübahisələrin yarandığı zaman müraciət olunduğu hallarda fəaliyyət göstərirlər. Məhsulların keyfiyyəti, müştərilərin sifarişlərinin icra müddəti, məhsulların göndərilmə müddəti, ödənişlər və s.-lə bağlı münaqişələrə diqqət yetirilir. Komitəyə konfliktdə 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 münsvilər

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, müraciət yerində edilmir, əsassızdır, onda birjanın işçi heyətinin nümayəndəsinə göstəriş verilir ki, şikayəti birja üzvlərinə təqdim etsinlər. Etika komitəsi qərarı qəbul etmək üçün müşahidə komitəsi qarşısında məsələ qaldırır. Əgər brokerlər satış zalında müştərilərin sifarişlərinin icra edilməsinə biganəlik göstərirlərsə, bu zaman məsələ birjanın xidmətçilərinin nəzərinə çatdırılır. Sonra bu məsələ etika komitəsində müzakirə edilir.

Müşahidə komitəsi mübahisələri nəzərdən keçirir və bütünlükdə intizam məsələləri ilə bağlı qərarlar qəbul edir. Müşahidə komitəsinin qəbul etdiyi qərarların obyektivi olan məsələlər işgüzar etika komissiyası tərəfindən göndərilir. Müşahidə komitəsi birjanın işçi heyətinin 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.

Yeni məhsullar üzrə fəaliyyət göstərən komitə birjalarda yeni məhsullar üzrə satışın potensial imkanlarını öyrənir. Birjanın işçi heyəti ilə birlikdə yeni kontraktların tətbiqinin səmərəliyinin qiymətləndirilməsi həyata keçirilir. Yeni məhsullar üzrə komitə həm də yeni məhsullar üzrə satışın həyata keçirilməsini, onun əsaslandırılmasını və iqtisadi tədqiqatların hazırlanmasını müşahidə edir.

Rinq və kontrakt komitələri birjanın ixtisaslaşmış seksiyasında brokerlər tərəfindən bağlanan alqı-satqı əməliyyatlarını müşahidə edirlər. Komitə birjanın əməliyyat zalında və ixtisaslaşmış seksiyasında davranış qaydalarını pozduğuna görə birja üzvlərini cəzalandırmaq hüququna malikdir.

Balanslaşdırma komitəsi birjanın son dərəcədə mühüm əhəmiyyət kəsb edən xidmət strukturlarından biridir. Bu komitənin vəzifəsi alqı-satqı müqaviləsinin bağlanması zamanı qiymətlərin müxtəlif növlərinin uçotunu təşkil etməkdən

ibarətdir. Komitə qiymətin balanslaşdırılmasını müəyyən edir və qiymətlərin balanslaşdırılması birja bülletenləri adlandırılan yaddaş kitabçalarında göstərilir. Qiymətin balanslaşdırılmasını tərtib etmək üçün bağlanmış əməliyyatlar üzrə məlumatlar toplanmalı, onlar sistemləşdirilməli, balanslaşdırma metodikası hazırlanmalıdır. Eyni zamanda hesabat balanslarının qaydaları da hazırlanır. Balanslaşma komitəsi informasiya məlumat şöbələrinə satışın yekunları və bazar tendensiyaları haqqında məlumat göndərirlər.

Qeyd etmək lazımdır ki, yuxarıda adları çəkilən bu və ya digər komitələr birjanın idarəetmə strukturunu təşkil edir. Lakin birjanın üzvləri komitədəki fəaliyyətinə görə heç bir kompensasiya əldə etmirlər. Direktorlar şurası və komitələr qulluqçu ştatına malikdirlər. Onlar birjanın idarə edilməsini həyata keçirirlər. Birja qulluqçuları birjanın üzvü hesab edilmir, komitədə və direktorlar şurasında həll edilən məsələlərlə bağlı səsvermə hüququna malik deyillər.

§ 2.2. Fond birjalarının təkamülü və formalaşması istiqamətləri

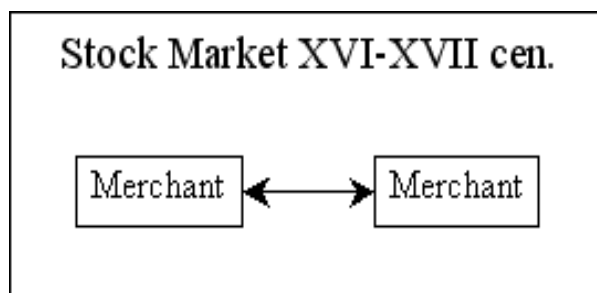
İnsan cəmiyyətinin meydana gəlməsindən başlayaraq, mübadilə də mövcuddur. Bu prosesin inkişafı pulun və ticarətin yaranmasına gətirib çıxarmışdır. Sonralardan yarmarkalar, karvan yolları, yeni təbəqələr – tacirlər sinfi yaranmağa başlamışdır. Sərmayə (investisiya), fond birjalrı, möhtəkirlər və möhtəkirlər kimi anlayışlar da meydana çıxmağa başlamışdır. Lazımi xəbərlərlə mübadilə etmək və sövdələşmələr bağlamaq üçün tacirlər və investorlar traktirlərdə, şəhər meydanlarında və ya hətta məbədlərdə də görüşməli olurdular. Beləliklə də, ilk birja yığıncaqları yaranmağa başladı.

«**Birja**» ifadəsinin yaranmasını Hollandiyanın Brugge şəhəri ilə bağlayırlar. Burada çox varlı Van der Burgser ailəsi yaşayırdı. Ailə mehmanxana işlədirdi və bura Venesiyadan gələn tacirlərin çox sevimli sığınacaq yeri idi. «Burgserin yanına getmək» ifadəsi sonradan müasir birja sözünə, qiymətli kağızlarla ticarət isə -fond birjasına çevrilmişdir.

Sövdələşmələrin bağlanması üçün nəzərdə tutulmuş xüsusi bina – birja, ilk dəfə 1531-ci ildə Flamand şəhəri Antverpendə açılmış və sonradan o, ən iri Avropa fond

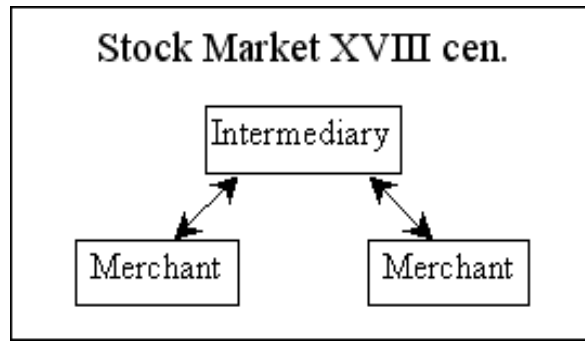
birjasına çevrilmişdir. Onun timsalında Lion birjası (1545), London Kral birjası (1566) və digər birjalar yaranmışdır ki, onlar da əsasən **əmtəə birjalari** idilər. Onların topdansatış ticarətindən fərqi ondan ibarət idi ki, malın bütün partiyasını birjaya gətirmədən onu alıb-satmaq, həmçinin hələ istehsal olunmamış malın göndərilməsi üzrə dəsövdələşmə bağlamaq mümkün idi. Sonradan icra olunma müddətinə malik olan sövdələşmələrin yaranması qiymətin qalxıb-ənməsindən mənfəət əldə etməyə imkan verdi, və bu da birjanı möhtəkirlər üçün əsl sığınacaq yerinə çevirdi. Bu vaxtdan etibarən birja ilə hamı maraqlanmağa başladı, çünki onlar başa düşdülər ki, özünün əqli əməyindən və ağılından istifadə etməklə kapitallarının qorunub saxlanması və onun artırılması üçün o, ən gözəl alətlərdən biridir.

Lakin bu cür birjalarda iştirak etmək ancaq iri kapital sahiblərinə mümkün idi. Hər tacirdə 10000 kisə taxılı və yaxud şərq ədvaları ilə olan karvanı almaq üçün vəsait yox idi. Bu məsələnin effektiv həlli üçün **fond birjalari** meydana gəlməyə başladı. Fond birjalarının kütləviləyinə ehtiyac var idi, çünki, onlar həmişə bu cür olmamışlar.



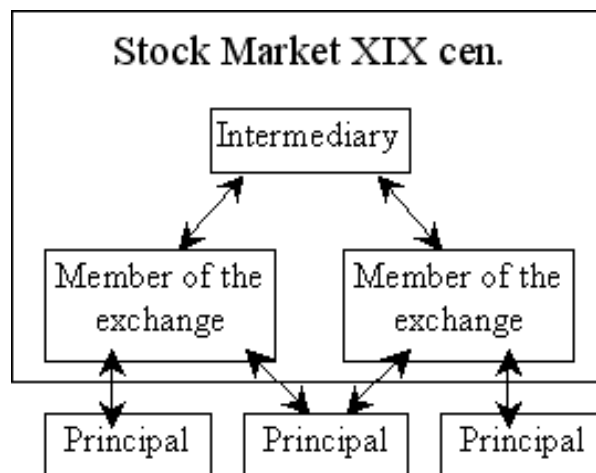
Hətta ən iri var-dövlət o qədər də dayanıqlı olmur, çünki onun sahibi daha çox mənfəət əldə etmək üçün bütün pullarını müəssisəyə sərmayə kimi qoymaq istəyir, ehtiyatın olmaması isə hətta varlığını belə dəyişən şəraitin (qiymətlərin qalxması, tərəf-müqabillər qarşısında öhdəliklərin yerinə yetirilməməsi, malın daşındığı gəminin qəzaya uğraması və s.) qurbanı edə bilər. Məhz bu zaman xırda payçılara müraciət etmək lazım çəldi: onların xırda kapitaları yekunda «mərkəzi» kapitala əhəmiyyətli əlavə verə bilirdi. **Səhmlər** buraxmaq lazım gəldi ki, onlar hər bir səhm sahibinə firmanın işində iştirak etmək hüququnu və öz payından asılı olaraq mənfəətin bir hissəsini əldə etmək imkanını verirdi. **Qiymətli kağızlar bazarı** yarandı ki, burada hər bir kəs onun inam bəslədiyi şirkətlərin səhmlərini və yaxud sadəcə bahalaşan səhmləri

almaq imkanına malik oldu. Beləcə fond birjaları yarandılar ki, burada mal, əmtəə ilə deyil, kağız öhdəlikləri ilə alver aparılırdı.



Son orta əsrlərdən başlayaraq, istənilən bir Avropa ölkəsinin dövlət aparatı topladığı vergilərdən çox pul xərcləyirdi. Demək olar ki, həmişə krallığın xəzinəsi mənfi balansla malik olurdu. Dövlət «borc kağızlarını» buraxmağa məcbur olurdu və bu zaman yüksək faizlər vəd edirdi. Bu cür kağızların tanınması fond birjalarının dövlətin iqtisadi həyatındakı rolunu daha gücləndirdi. Əhali də öz növbəsində tədricən maliyyə intizamına, maliyyə ehtiyatkarlığına və dövlət üzərində maliyyə nəzarətinə öyrədilirdi.

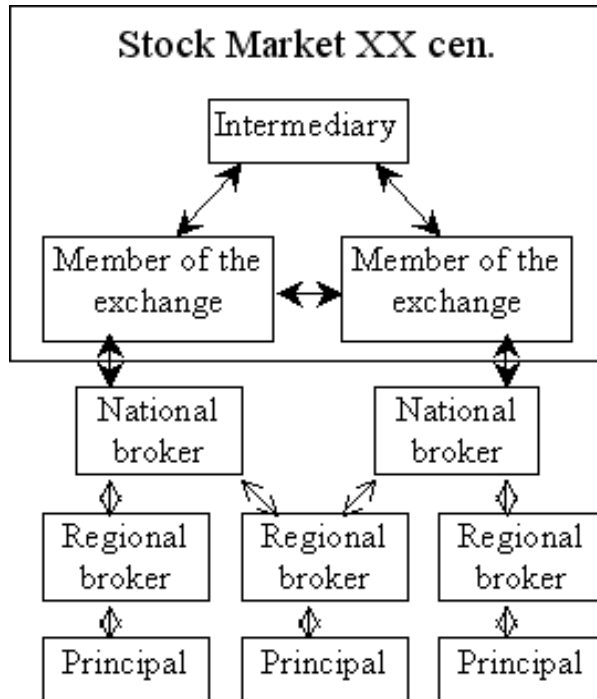
Beləliklə, istehsalçılara öz işlərinin genişləndirilməsi üçün həmişə vəsait lazım gəlirdi, dövlətdə isə vergilərin yığılması ilə bu vəsaitlərin xərclənməsi arasında vaxt fərqi yaranırdı. Bunun əksinə olaraq əhalidə əhəmiyyətli miqdarda əmanət formasında pul vəsaitləri toplanırdı. Dövlət istiqrazlar buraxırdı ki, bunlar da öz mahiyyətinə görə borc öhdəlikləri idi, şirkətlər isə bütün arzu edənləri səhmləri almaq yolu ilə onların bərabərhüquqlu sahiblərinə çevrilməyə dəvət edirdilər. Birinci halda istiqrazın sahibi zəmanətli faiz alırdı, ikinci halda isə - şirkətin illik mənfəətinin bir hissəsini dividend formasında əldə edirdi. Fond birjası bu cür qiymətli kağızların təşkilatçısı kimi çıxış edir.



Fond birjası **əmtəə birjasından** ticarət alətlərinə varis olaraq, çox qısa bir zamanda çatıb onu keçə bildi. XIX əsrin ikinci yarısında başlamış biznesin bütün formalarının səhmdar formasına olan kütləvi keçid, bütün birja dünyasında ona birincilik statusunu qazandırdı. Bu andan etibarən birja ölkənin iqtisadi artımında əsas rollardan birini oynamağa başladı.

Fond birjalarının sonrakı inkişafı özünün təsir dairəsinin genişləndirilməsi yolu ilə getməyə başladı. Tədricən ilk plana iqtisadi cəhətdən inkişaf etmiş ölkələrin birjaları ilk plana keçməyə başladı. Bu birjalarda o şirkətlərin səhmləri möhkəmlənib qala bildilər ki, onlar özlərinin maliyyə əməliyyatlarını ümummilli səviyyəyə çatdırı bilmişdilər.

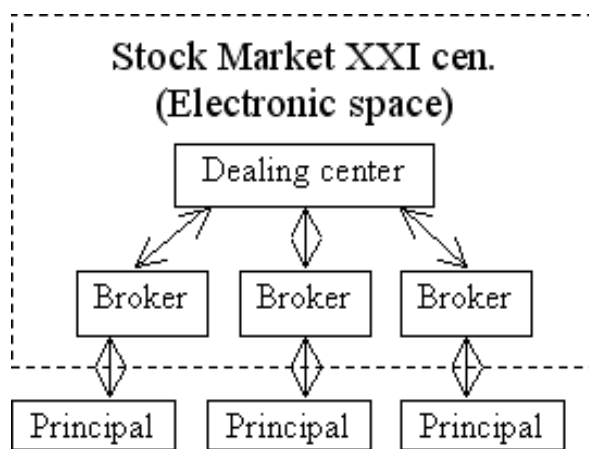
Fond birjalarının möhkəmlənməsi ilə yanaşı birja mexanizmi də dəyişməyə başladı. İlk əvvəllər sövdələşmə bağlamaq üçün iki tacirin görüş yeri olan birja, bu cür sövdələşmələrin bağlanması üçün şəratinin yaradılmasından başqa heç bir funksiyanı yerinə yetirmirdi.



Sövdələşmələrin sayının artması ilə birja artıq fiziki cəhətdən bütün mal və ya qiymətlikağızları alıb-satanları özündə yerləşdirə bilmirdi. Öz üzərinə birja əməliyyatlarını keçirməyi öhdəsinə götürənlər vasitəçiyə (*intermediary*) çevrilirdilər. Ayrıca götürülmüş fond sövdələşməsində artıq üç tərəf çıxış edirdi: satıcı, alıcı və

vasitəçi. İlk mərhələdə model çox sadə idi – bir vasitəçi satıcı ilə alıcı ilə uzlaşdırırdı. Fond əməliyyatlarının miqyasının artımı zamanı model bir qədər mürəkkəbləşir: burada vasitəçilərin sayı artıq ikidir. Alıcı onlardan birinə müraciət edir, satıcı isə - ikinciyə, özü də onların eyni olma ehtimalı çox az idi. Fond əməliyyatlarının intensivliyinin daha da artması ilə hələ XIX əsrdə tanınan model yaranmışdı: artıq vasitəçilərin özlərinin köməyə ehtiyacı vardır, və onların arasında daha birisi də meydana çıxır. Onu «mərkəzi», onun tərəf-müqabillərini isə - «sağ-sol kənar» vasitəçi adlandırmaq. XX əsrdə birjalar daha da məşhur olmağa başladılar, məsələn, o zaman ABŞ-ın əhalisinin 50 %-dən çoxu sövdələşmələrdə iştirak edirdilər. Fond birjası artıq şaxələmiş sövdələşmələrə xidmət şəbəkəsinə malik idi ki, artıq burada çox da böyük olmayan kapitalla sövdələşməni həyata keçirmək xeyli sadə prosedura çevrilmişdi, baxmayaraq ki, bu cür sövdələşmələr vasitəçilərin çoxsaylı olması səbəbindən hələ də baha başa gəlirdilər.

Ciddi rəqabət və İnternet-texnologiyaların inkişafı sövdələşmələrin texniki və hüquqi tərəflərini xeyli sadələşdirdi. Artıq baş vermiş kompüter inqilabının arxasınca birja işinin inqilabı qədəm qoydu.



Burada həmçinin mərkəzi informasiya həlqəsi səpələnərək cəmləşmişdi. Artıq iştirakçılar sövdələşmələrə daha böyük müstəqilliklə daxil olur, bu zaman ölkələrin, iqtisadi ittifaqların və əvvəllər çox nüfuzlu olan birjaların sərhədlərini vurub keçirlər. Artıq birjanın hollunun anfiladaları arasında çoxsaatlı dayanmalara, sadə klerk qarşısında yaltaqlanmağa və ona yalvarmağa, çoxlu sayda razılıqların əldə olunmasına, «gözü yumulu» satış etməyə ehtiyac qalmamışdır. İncəsənət öz brokerinə əmr verərkən əvvəllər olduğu kimi ən yaxşı halda NEW YORK WALL STREET JOURNAL qəzetinin məlumatlarından, ən pis halda isə şaiyələrdən istifadə etmir. Bütün bunları

İnternet, sağlam rəqabət, yeni texnologiyalar və elm dəyişdirdi. Bazar, ən iri birja oyunçularının egoistik maraqlarını dəf edərək özü-özünü sazlayır. Hamının istifadə edə bildiyi bu virtual birja, əvvəllər ayrı-ayrı ölkədə və yaxud hətta kontinentlərdə böhran yaratmaq qadirində olan istənilən hər hansı bir maliyyə akulasından da güclü olur. Çoxmilyonlu səhm sahiblərinin məcmu əqli məhz orta, ağıl cəhətdən daha fəal olan təbəqənin rifah halını təmin eləyir.

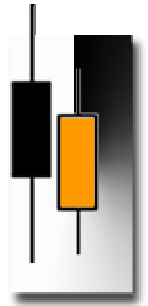
XX əsrin təxminən 50-60-cı illərində əvvəl həvəskarlar, sonralar isə birja ittifaqının mütərəqqi hissəsi ona diqqət yetirməyə başladı ki, bu və digər maliyyə aktivinə olan qiymət xaotik olaraq deyil, müəyyən qanunauyğunluqlara əsasən dəyişir. Demək olar ki, hər yerdə treyderlər qiymətləri koordinat xətlərinin üzərinə keçirməyə başladılar və alınan qrafikləri təhlil etməyə cəhd göstərdilər. Beləliklə, birja ticarətində Yeni Era – Texniki Təhlil Erası başlandı.

Texniki təhlil onun nəzərdə tutur ki, bazar haqqında və onun gələcək dəyişkənlikləri üzrə bütün informasiya qiymətdə artıq mövcuddur.

Qiymətə təsir göstərən istənilən amil - iqtisadi, siyasi və ya psixoloji – artıq bazar tərəfindən nəzərə alınmışdır və qiymətə daxil edilmişdir. Texniki təhlil üçün ilkin rəqəmlər – birja qiymətləridir (müəyyən vaxt dövrü ərzində yuxarı və aşağı qiymət, açılış və bağlanış qiyməti və əməliyyatların həcmələri). Texniki təhlilin aləti qrafikdir, onun dili isə - statistika. Demək olar ki, texniki təhlil - əvvəlki kotirovkaların (qiymətləndirmələrin) riyazi-statistik təhlili nəticəsində sonrakı qiymətlərin proqnozlaşdırılmasıdır.

Birja işinə bu cür yanaşma yeni və cəlbədicidir. Demək olar ki, bir neçə il ərzində texniki təhlil «ekzotik alətdən» elmi metoda kimi bir yol keçmişdir. İndi, yəqin ki, birjanı qiymətlərin dəyişməsi qrafiksiz, texniki təhlili **Support** və **Resistance** xətlərisiz təsəvvür etmək çox çətinidir.

Maliyyə aktivlərinin idarəedən və yaxud sadəcə treyder peşəsi artıq adi bir sənət deyildir. Satışın nəticələri birja sövdələşməsi iştirakçılarının maliyyə potensialından deyil, daha çox hadisələri düzgün şərh etmək bacarığından asılıdır. Fərdilik, analitik ağıl, cəld münasibət göstərmə bacarığı və s. daha böyük rol oynamağa başlamışdır.



Avropanın və Yaponiyanın ən iri birjaları

Bazar kapitallaşması (trilyon \$)	2.06	1.05	0.545	0.496	0.937	2.01
Satış edən firmaların sayı	2991	1763	651	206	982	1805
Orta gündəlik dövriyyə (milyard \$)	6.56	9.94	2.15	2.23	2.01	3.17

Fond Birjasının təkamülünün sonrakı mərhələsi – ümumi praktikaya marjinal ticarət prinsiplərinin tətbiqi mərhələsi olmuşdur ki, bu da özünü birjalarda CFD kontraktlarında (*contract for difference* – qiymət fərqlərində kontraktlar) daha parlaq göstərmişdir. CFD – törəmə maliyyə alətidir və tərəflər arasında açılış qiyməti ilə kontraktın başa çatma günündə bağlanmış qiyməti üzrə kontraktın dəyərindəki fərqin mübadiləsi barədə bağlanmış sazişdir və bu da investora daha yüksək gəlirlilik əldə etməyə imkan verir; fərqə görə bağlanmış kontrakt marjinal ticarətin məhsuludur və investora təqdim olunan kredit çiyini hesabına daha yüksək gəlirlilik əldə etməyə imkan yaradır. Investor müvafiq maliyyə alətlərinin alışı üçün tam məbləğə malik olmasa belə, CFD əldə edə bilər; məsələn, \$10,000 məbləğində Microsoft səhmlərini almaq üçün müştəriyə ancaq \$1,000 məbləğində depozit lazımdır; əgər müvafiq səhmlər satılsaydılar, \$1,000 ölçüsündə mənfəət 10% gəlirlilik verə bilərdi, lakin CFD istifadə edilməsi nəticəsində 100% gəlirlilik verir; zərərlər bərabər dərəcədə vurulurlar; fərqə görə kontrakt şərti olaraq kredit hesabına maliyyə alətinin alınması kimi nəzərdən keçirilə bilər; əgər söhbət səhmlərdən gedirsə, CFD alıcısı müvafiq səhmin bütün üstünlüklərini əldə edir (onun qiymətinin artmasını və dividendin hesablanması da daxil etməklə), lakin buna görə satıcıya kreditləşdirmə üzrə xərcləri ödəyir; bu, hansı mənadasa, səhmlərin alınması üçün bankdan borc götürülməsi kimi bir işdir; investor səhmlərə sahib olmaqdan üstünlük əldə edir, bank isə öz faizini alır; CFD bu prosesi bir sövdələşməyə kombinə edir; fərqə görə kontraktların sahibləri şirkətlərin səhmlərinin sahiblərindən fərqli olaraq dividend əldə etmirlər; CFD ilə satış zamanı dividendə görə

düzəliş nəzərə alınır (dividend adjustment); dəqiqləşdirmə reyestrin qeydiyyat gününə açıq mövqelərin mövcudluğu zamanı həyata keçirilir (ex-dividend date): açıq uzun mövqe zamanı («alınmışdır») – dəqiqləşdirmə məbləği hesablanır, qısqada isə («satılmışdır») - silinir; dəqiqləşdirmənin hesablanması üçün bazis bir səhmə düşən dividendin ölçüsünə, fjučers kontraktlarına və Foreksə (Forex) uyğundur. Marjinal ticarətin mahiyyəti, müştərinin vəsaitlərini bir neçə dəfə bağlaya bilən məbləğdə möhtəkirlik sövdələşmələrinin həyata keçirilməsi üçün kreditin təqdim olunmasından ibarətdir. Kreditin məbləğinin müştərinin borc vəsaitlərinin məbləğinə olan nisbəti Leverage adlandırılır. Hazırki zamanda bu nisbət 1:100 və ondan çox təşkil edir.

Bu servise görə dünya maliyyə bazarlarının daha çox hissəsi adı investora da əlçatan olmuşdur. Hazırki vaxtda 5000-10000 USD səhm sahibləri aydındır ki, bazarı «tərsinə çevirə» bilməzlər, lakin edə bilər ki, buna heç milyonçü şirkətlərin gücü də çatmaz. O, bazarın şiltaqlığından, transmilli şirkətlərin və birja toqquşmalarından, kolliziyalarından asılı olmayaraq gəlir əldə edə bilir. Treyderi narahat edən yeganə şey, texniki və fundamental təhlil metodları ilə bazar vəziyyətinin təhlili və qiymətin dəyişməsinin proqnozlaşdırılmasıdır. Qiymətin dəyişməsinin proqnozlaşdırılması, doğrudan da, çox da asan məsələ deyildir.

Azərbaycanda bazar infrastrukturunun formalaşması müasir dövrdə son dərəcə vacib və aktual bir problemdir. Lakin həmin problemin işlənməsinə görə, onun mahiyyəti və məzmunu bir mənalı qəbul olunmur. Bu da təsərrüfat praktikasında bir çox problemlər yaradır.

Onu da qeyd etmək lazımdır ki, Azərbaycan keçmiş İttifaq respublikalarından fərqli olaraq islahatların aparılmasında və bununla bağlı bazar infrastrukturunun formalaşmasında bir qədər geri qalmışdır. Respublikada son illərə qədər həmin problem üzrə heç bir elmi iş dərc olunmamışdır. Səbəbi də ondan ibarətdir ki, bu problem çox mürəkkəbdir və az öyrənilmişdir. Respublikada bazar iqtisadiyyatına keçid şəraitində sərbəst bazarların işə düşməsinə imkan verən bazar infrastrukturunu tədricən formalaşır.

Azərbaycanda istər istehsal, istər sosial və istərsə bazar infrastrukturuları bu və ya digər tərkibdə mövcuddur. İndi onların bəzi sahələri nisbətən güclü, bəzi sahələri zəif şəkildə fəaliyyət göstərir. Bəziləri isə, məsələn, bazar infrastrukturalarının bir

çox komponentləri indi meydana gəlməyə başlamışdır.

Azərbaycanda indi keçid dövründə infrastrukturların durumunu başlıca olaraq onun siyasi müstəqilliyi ilə, yeni iqtisadi sistemə keçidi ilə, bazar iqtisadiyyatının bərqərar olması ilə və müharibə vəziyyətində olması ilə, ərazimizin 20 faizinin erməni qəsbkarlarının işğalı altında olması ilə xarakterizə etmək olar.

90-cı illərin əvvəlində Azərbaycanın siyasi müstəqillik əldə etməsi ilə infrastrukturların vəziyyətinin əsaslı surətdə dəyişməsi zərurətini meydana çıxarır. Bu hər şeydən əvvəl, sosial-iqtisadi sistemin dəyişməsi, yeni mahiyyətli və təbiətli quruluşun yaradılması və bunun tərkibində müasir bazar iqtisadiyyatının təşəkkül tapması ilə izah edilir. Makroiqtisadiyyat səviyyəsində belə əsaslı dəyişikliklərin aparılması həm mövcud infrastrukturlara və həm də yeni sosial-iqtisadi şəraitə uyğun gələn infrastrukturların yaranmasına və təşəkkülünə də şamil edilir.

Yeni iqtisadi münasibətlər şəraitində bir çox özəklər artıq özəl mülkiyyət formasında fəaliyyət göstərirlər. Məsələn, şəhər daxili sərnişin nəqliyyatında, mənzil istifadəsi sahəsində özəl kütləvilik artır. Özəl təhsil və özəl səhiyyə ocaqları yaranmış və fəaliyyət göstərirlər.

Əmtəə və xidmətlər bazarı onunla xarakterizə olunur ki, burada istehlakçılarla istehsalçılar arasında istehlak təyinatlı əmtəə və xidmətlərin alqı-satqısı, baş verir. İstehlak bazarında maddi-əşya formasında olan əmtəələrin alqı-satqısı üçün razılaşmaların bağlanması üzrə satış əməliyyatlarının aparılmasında əsas rol ixtisaslaşmış sərbəst qeyri-dövlət təsisatları olan əmtəə birjalarına məxsusdur.

Əmtəə birjalarının əsas təyinatı öz əksini razılaşmaların bağlanmasında, xidmətlərin göstərilməsində, əmtəə satıcıları və alıcıları arasında satış prosesinin tənzimlənməsində, qiymət haqqında məlumatların yığılması və dərc olunmasında tapır.

Bundan başqa xidmət bazarı əhaliyə pullu məişət xidmətini (camaşırxana, kimyəvi təmizləmə, bərbərxana, hamam, rabbitə və nəqliyyat xidməti), kommunal xidməti və digər xidmətləri əhatə edir.

Qeyd etmək lazımdır ki, əvvəllər Respublikada əsasən iki struktur - Dövlət Təchizat Komitəsi və Satış Nazirliyi mərkəzləşdirilmiş qaydada alıcılarla satıcılar arasında əmtəələrin bölgüsü ilə məşğul olurdular. Lakin respublika müstəqillik

qazandıqdan və bazar iqtisadiyyatına keçid başlayandan sonra həmin strukturların əvvəlki qaydada fəaliyyət göstərmələri mümkün olmadı. Buna görə də yeni strukturlar, o cümlədən birjalar yaranmağa başladı.

Azərbaycanda ilk yaranan birjalar - Xalq Birjası, Aqrar-Sənaye Birjası, Xammal-Əmtəə Birjası, Respublika Əmtəə Birjasıdır. Sonralar onlardan bir çoxu öz fəaliyyətini dayandırdı və yalnız Respublika Əmtəə Birjası hələlik sabit fəaliyyət göstərir.

Birjanın formalaşması Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinin 19 №-li qərarına uyğun olaraq 16 yanvar 1991-ci ildə başlandı. Əvvəlcə o, Bakı birjası adlanırdı və məhdud məsuliyyətli cəmiyyət kimi təsis edilmişdi. Sonra Nazirlər Kabinetinin 226 №-li 27 iyul 1991-ci il tarixli qərarına əsasən Bakı birjasının adı dəyişdirildi və Respublika Əmtəə Birjası adlandırıldı. Birjanın fəaliyyəti 25 may 1994-cü ilə qədər Respublika Prezidentinin 337 №-li 12 sentyabr 1991-ci il tarixli Fərmanı ilə təsdiq olunmuş “Birja fəaliyyəti haqqında” müvəqqəti Əsasnamə ilə tənzimlənirdi.

25 may 1994-cü ildə “Əmtəə Birjası haqqında” Azərbaycan Respublikası Qanununun qəbulundan sonra Respublika Əmtəə Birjasının fəaliyyəti bu qanuna uyğun olaraq tənzimlənir.

Həmin qanuna əsasən birja öz fəaliyyətini təsisçilərin ümumi iclasında təsdiq olunmuş Nizamnamə əsasında həyata keçirir. Birja satışının qaydaları birja əməliyyatlarının həyata keçirilməsi və onunla əlaqədar mübahisəli məsələlərin həll edilməsi üçün əsas sənəddir. Birja satışı iki yolla həyata keçirilir - broker və diller fəaliyyəti vasitəsilə.

Cədvəl 2.1.-də Azərbaycanda birjaların fəaliyyəti haqqında məlumat verilmişdir.

Azərbaycan Respublikasında birja fəaliyyəti

	2003	2004	2005	2006	2007
Fəaliyyətdə olan birjaların sayı	3	4	6	6	5
İşçilərin siyahı üzrə sayı	34	59	81	91	73
Broker kontorlarının sayı	194	177	174	205	200
Keçirilən hərracların sayı	458	416	540	922	791
Bağlanan razılaşmaların sayı	2827	2812	1886	4216	4998
Birjaların dövriyyəsi, mlrd.manat	993.3	1152.5	1065.4	3745.2	5563.5
o cümlədən istehlak malları üzrə	1.3	0.2	0.6	0.9	-
İstehsal təyinatlı texniki məhsullar üzrə	.2.8	4.3	1.7	0.7	1.5
Qiymətli kağızlar üzrə	-	0.5	568.2	596.5	417.4
Valyuta əməliyyatları üzrə	835.8	994.8	576.0	3014.0	4898.4
Digərləri	153.4	152.9	118.9	133.1	246.2

Cədvəl 2.1.-dən göründüyü kimi verilən illər ərzində olan göstəricilər həm artır, həm də azalır. Bağlanan razılaşmaların sayı, birjaların dövriyyəsi, valyuta əməliyyatları 2002-ci ilə qədər azalmışdırsa, artıq 2003-cü ildən sürətli inkişaf etməyə başlamışdır. Yerdə qalan göstəricilər isə nisbətən az fərqlə artmışlar.

Birja satışının iştirakçıları birja hərraclarında aşağıdakı razılaşmaları bağlaya bilirlər:

əmtəə alqı-satqısı üzrə razılaşmalar, forvard razılaşmalar, füçers razılaşmalar, opsiyon razılaşmaları.

Respublika Əmtəə Birjası öz maddi bazasının yaradılması və xərclərin ödənilməsi üçün büdcə vəsaitlərinin və ya kredit resurslarının cəlb olunmaması strategiyasına əsasən hərəkət edir. Yalnız öz mənfəəti, eləcə də sponsor və xeyriyyəçi köməyi hesabma əsas vəsaitlər alınır, öz təsisçilərinə və üzvlərinə dividendlər ayırırlar.

Hazırda Respublika Əmtəə Birjası 9 təsisçinin və 16 üzvün, eləcə də 70-dən artıq broker firmasının qeydə alındığı sərbəst təşkilat kimi fəaliyyət göstərir. Onun yaxın xarici ölkələrin 100-dən artıq birjalari ilə birjalararası müqavilələri vardır. Respublika Əmtəə Birjası mövcud olduğu müddət ərzində hər həftə 1500-dən artıq kontraktın qeydə alındığı birja hərracları keçirilir. Birja hərraclarında müxtəlif vaxtlarda onlarla müəssisə və təşkilat iştirak etmişdir.

Respublika Əmtəə Birjası öz fəaliyyətində sistemativ olaraq Respublikaya gətirilən və çıxarılan məhsulların həcmi təhlil edir. Eyni zamanda Respublika Əmtəə Birjası hərracların keçirildiyi məhsulların çeşidini məhdudlaşdırmır. Məsələn, müxtəlif illərdə birja hərraclarında satılan əsas məhsullar bunlardır: xalq istehlakı malları, tikinti materialları, cihazlar və elektrik malları, maşın və avadanlıqlar, ərzaq məhsulları, aqrar-sənaye məhsulları, maşınqayırma məhsulları, elektrik avadanlıqları.

Bundan başqa, Respublika Əmtəə Birjasında dövlətin kreditlər hesabına Türkiyədən aldığı mini çörək zavodlarının və müflisləşmiş xeyriyyə cəmiyyətlərinin əmlakının satışı üzrə müxtəlif auksionlar da keçirilmişdir.

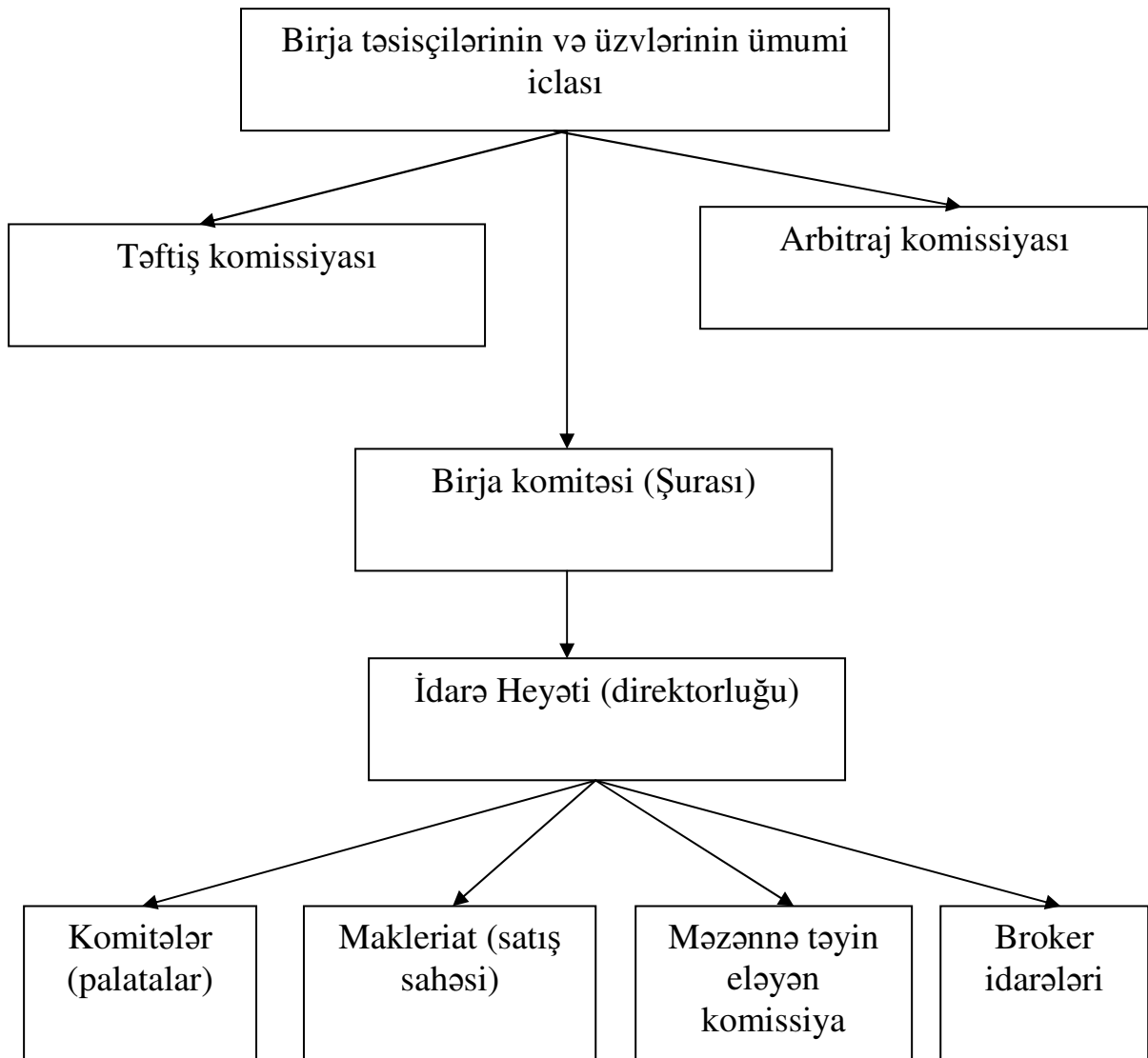
Özəlləşdirmənin ilkin mərhələsində Respublika Əmtəə Birjası Dövlət Əmlak Komitəsi ilə birgə yanacaq doldurma stansiyalarının özəlləşdirilməsi üzrə hərraclar keçirilmişdir və satışa yatıb qalmış və tələbat olmayan hazır məhsullar çıxarmışdır.

Gələcəkdə də əmtəə birjasının rolunu yüksəltmək və mal dövriyyəsinə sürətləndirmək üçün, bizim fikrimizcə, bir sıra tədbirləri həyata keçirmək lazımdır:

1. Strateji əhəmiyyətli məhsulların satışına nəzarət etmək üçün aşağıdakı məhsulları birja məhsulları hesab etmək zəruridir:

- ət və ət məhsulları;
- taxıl;
- neft və neft məhsulları;
- tütün;
- pambıq;
- yun;
- qara metallar;
- əlvan metallar;

- balıq və balıq məhsulları;
- konyak-şərab məhsulları.



Sxem 2.1. Respublika Əmtəə Birjasının təşkilati strukturu

2. Müəssisə və təşkilatların anbarlarında yığılıb qalan hazır məhsulların, eləcə də istehsalda istifadə olunmayan ehtiyat hissələrin və dəstləşdirici məmulatların birjada satışını təşkil etmək;
3. Müflisləşmiş müəssisə və təşkilatların əmlakının birjada satışını təşkil etmək;
4. Gömrük komitəsi və hüquq-mühafizə orqanları tərəfindən müsadirə olunmuş məhsulların birjada satışını təşkil etmək.

Bütün bu tədbirlər Respublika Əmtəə Birjasında işləri canlandımağa və bir sıra təşkilatları onlara aid olmayan işlərdən azad etməyə imkan verəcəkdir.

Qeyd etmək lazımdır ki, müasir birjaların, xüsusən əmtəə birjasının ən klassik formaları **yarmarkalar və auksionlar** şəklində mövcud olmuşdur. Bununla belə qeyd etmək lazımdır ki, satışın göstəriciləri - klassik formaları bu gün də bazarın infrastrukturunda özünəməxsus əhəmiyyət kəsb edir.

Yarmarka sözünün alman dilində hərfi tərcüməsi “hər il keçirilən bazar” deməkdir. Öz mahiyyətinə görə topdansatış satışı forması olan yarmarkaların, göründüyü kimi, əsas fərqləndirici xüsusiyyəti onların müəyyən dövrdən bir, həftədə və yaxud ildə bir neçə dəfə keçirilməsidir. Birjadan fərqli olaraq, yarmarkada alqı-satqı əməliyyatında alıcılar və satıcılar ya bilavasitə özləri iştirak edirlər, ya da ki, bura öz səlahiyyətli nümayəndələrini - agentlərini göndərirlər.

Yarmakalarda bağlanmış satış sövdələşmələrinin həcmi heç də kiçik olmur. Müasir dövrdə ölkə daxilində baş verən satış əməliyyatlarında yarmarkaların rolu xeyli azalsa da, beynəlxalq münasibətlərdə onlar hələ öz əhəmiyyətlərini müəyyən dərəcədə qoruyub saxlaya bilmişlər. Beynəlxalq yarmarkaların işini daha yaxşı təşkil etmək və ölkələrarası əmtəə mübadiləsini inkişaf etdirmək məqsədi ilə 1925-ci ildə Parisdə Beynəlxalq Yarmarkalar İttifaqı yaradılmışdır.

Auksion dedikdə, əvvəlcədən müəyyən edilmiş dövrdə və yerdə bir sıra əmtəələrin ayrı-ayrı hissələrlə, şifahi satış yolu ilə ümumi aşkarlıq şəraitində satılması başa düşülür. Auksionda satılmaq üçün nəzərdə tutulan əmtəələr və yaxud onların ayrıca nümunəsi əvvəlcədən tanışlıq üçün ortaya çıxarılır, həm də bu zaman əmtəənin satışının ümumi qaydaları satıcı tərəfindən müəyyən edilir. Auksionda təklif edilən əmtəə üçün ən yüksək qiyməti verən şəxs onu almaq hüququ əldə edir.

Auksionun 2 növü var: könüllü və məcburi. Könüllü auksion öz əmtəəsini daha sərfəli satmaq istəyən şəxslər tərəfindən təşkil edilir. Məcburi auksionlar isə məhkəmə və dövlət orqanları tərəfindən borclarını verə bilməyənlərin və ya vermək istəməyənlərin əmlakını, müsadirə edilmiş əmtəələri və yükləri, girov qoyulub vaxtında geri götürülməyən mülkiyyəti, haqqı vaxtında ödənilməyən əmtəələri və s. satmaq məqsədi ilə təşkil olunur.

Qeyd etmək lazımdır ki, alqı-satqının auksion növü beynəlxalq satışda daha

geniş yayılmışdır. Beynəlxalq auksion satışı ildə bir neçə dəfə, bir qayda olaraq iri satış mərkəzləri olan liman şəhərlərində təşkil olunur.

Elmi-texniki tərəqqi, elektron hesablama texnikasının inkişafı, yeni rabitə vasitələri birja satışını dünyanın bütün ölkələri ilə vahid bir sistemə salır, bütün sutka ərzində fəaliyyət göstərir. İndi əmtəə birjalara alver üzərində nəzarəti də həyata keçirir. O, bazarda tələblə təklif əsasında qiymətlərin kotirovkası (qoyulması) ilə də məşğul olur, birja əmtəələrini çəki, həcm, keyfiyyət üzrə standartlar müəyyən edir. Birja üzvləri üçün tipik müqavilələr, satış etmə qaydalarını işləyir. Satılan əmtəələrin kotirovkası ilə informasiya bülletenləri buraxır, müxtəlif xidmətlər üzrə müştərilərə kömək göstərir və s.

§ 2.3. Fond bazarları və NASDAQ birjadakənar əhəmiyyətli fond bazarı kimi

Fond bazarı, yəni qiymətli kağızlar bazarı pul bazarının və kapital bazarının fond alətləri ilə ticarət edən hissəsinin toplusundan ibarətdir.

Fond alətlərinin (qiymətli kağızların) əsas müxtəliflikləri aşağıdakılardan ibarətdir:

- səhmlər - sadə (adi) və imtiyazlı səhmlər, adlı və təqdim olunana səhmlər;
- surroqat səhmlər - onlara ilk növbədə depozitar öhdəlikləri aiddir (onların ən geniş yayılmışları müvafiq olaraq Amerika və qlobal - ADR və GDR depozitar öhdəlikləridir), həmçinin konvertasiya olunan istiqrazlar:
- derivativlər (törəmə) qiymətli kağızlar - warrantlar, fücərlər və səhmlərə olan opsiyonlar;

Cədvəl 2.3.

Ayrı-ayrı maliyyə mərkəzlərinin derivativ bazarlarının göstəriciləri

Göstəricilər	London	Nyu-York	Gongkong	Frankfurt	Mumbay	Şanxay	Varşava	Moskva	Qazaxıstan
--------------	--------	----------	----------	-----------	--------	--------	---------	--------	------------

Ölkənin ÜDM (milyon \$, 2010)	2248831	14586736	224458	3280530	1727111	5926612	469440	1479819	149059
Derivativ bazarının göstəricilərinin hesablandığı birjalar	Liffe	CBOT, CBOE, CME	Hong Kong Exchanges	EUREX	NSE India, Multi Commodity Exchange of India	Shanghai Futures Exchange	WSE	RTS, MICEX	KASE
Opsionların nominal dəyəri* (milyon \$, 2010) (ÜDM-ə % -lə)	225503743	260508944	1589634	34832951	3432635	-	5582	44783	-
	10028	1786	708	1062	199	-	1.2	3	0
Füçərlərin nominal dəyəri** (milyon \$,2010) (ÜDM-ə % -lə)	433943738	709230743	4105225	95456531	4724257	9133739	112543	968346	-
	19296	4862	1829	2910	274	154	24	65	0

Mənbə: WFE Annual Statistics Report 2010, Derivatives.

<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/2010/derivatives-markets/derivatives>, Dünya Bankının məlumat bazası World Development Indicators

Qeydlər:

* – opsionların nominal dəyərində aiddir: single stock options, stock index options, ETF options, short and long term interest rate options, currency options, commodity options (OTC and non-OTC trades);

** – füçərlərin nominal dəyərində aiddir: single stock futures, stock index futures, short and long term interest rate futures, currency futures, commodity futures (OTC and non-OTC trades).

- istiqrazlar - dövlət istiqrazları və müəssisələrin istiqrazları;
- depozit və əmanət depozitləri;
- veksellər və çeklər.

Səhmlər (stocks, bəzən equities və yaxud securities) mülkiyyət tituli olmaqla, sahibinə səsvermə hüququnu almağa (ancaq adi səhmlərə aiddir) və mənfəətin bir hissəsini əldə etməyə imkan verir.

Konvertasiya olunan istiqrazlar - müəyyən şərtlərin yarandığı zaman (adətən, müəyyən bir vaxt keçdikdən sonra) istiqrazları müəssisənin səhmlərinə çevirməyə imkan verir.

İstiqrazlar - öz sahibinə əvvəlcədən faiz şəklində müəyyən olunmuş gəlir əldə etməyə imkan verir.

Depozitar öhdəlikləri - konkret səhmdar cəmiyyətinin səhmləri paketində (pulunda) paya malik olma haqqında şəhadətnamədir. Səhmlərin qoruyucusu olan bank tərəfindən verilir.

Varrantlar - səhmlərin müəyyən şərtlər üzrə və yaxud səhmlərə mübadilə olunmaqla alınıb/satılması hüququnu verən qiymətli kağızdır.

Opsionlar - bazis aktivlərini (səhmləri, malları, valyuta dəyərlərini və s.) əvvəlcədən müəyyən olunmuş qiymətlə və müəyyən müddət ərzində alıcısına alma hüququnu, satıcıya isə alma öhdəliyini verən kontraktdır.

Füçers - müəyyən dövr keçəndən sonra füçersin bağlanıldığı vaxta müəyyən olunmuş qiymətlə səhmlərin müəyyən hissəsinin alınıb/satılması barədə standart birja kontraktıdır.

Depozit sertifikatı - hüquqi şəxsin pul əmanəti barədə bank şəhadətnaməsidir.

Əmanət sertifikatı - fiziki şəxsin pul əmanəti barədə bank şəhadətnaməsidir.

Veksel - veksel sahibinə vekseldə göstərilən məbləği orada göstərilən vaxtda və yerdə vekseli verəndən və ya üçüncü şəxsdən (köçürülən veksel) alma hüququnu təsdiqləyən kağızdır.

Çek - adətən köçürülən vekselin müxtəlif bir növlərindən biridir və nağdı pul vəsaitlərinin surroqatlarıdır (pul bədəlləri).

Cədvəl 2.4.

Dövlət qiymətli kağızlarının əsas növləri

Ölkə	Qısamüddətli (1 ilədək müddətinə)	Ortamüddətli (1 ildən 10 ilədək)	Qısamüddətli (10 ildən yuxarı)
ABŞ	Xəzinədarlıq vekselləri (T-Bills)	Xəzinədarlıq notları (Treasury Notes)	Xəzinədarlıq istiqrazları (Government Bonds)
Yaponiya	Xəzinədarlıq vekselləri	Diskont istiqrazları	Dəyişən faiz dərəcəsi olan

			istiqrazlar
Almaniya	Maliyyələşdirmənin xəzinədarlıq öhdəlikləri	Maliyyələşdirmənin xəzinədarlıq öhdəlikləri	Federal borcların istiqrazları
Böyük Britaniya	Xəzinədarlıq vekselləri	İstiqrazlar	İstiqrazlar

Qiyətli kağızların birjadankənar bazarının tarixi Avropada XVI əsrin 60-cı illərindən başlayır və qiymətli kağızlar üzrə broker peşəsi də XVII əsrin 90-cı illərindən yaranmışdır. Yeni informasiya texnologiyalarının, İnternetin yaranması birjadankənar fond bazarlarının inkişafına yeni stimul verdi. Aparıcı və ən inkişaf etmiş belə birjalardan biri - NASDAQ-dır.


NASDAQ



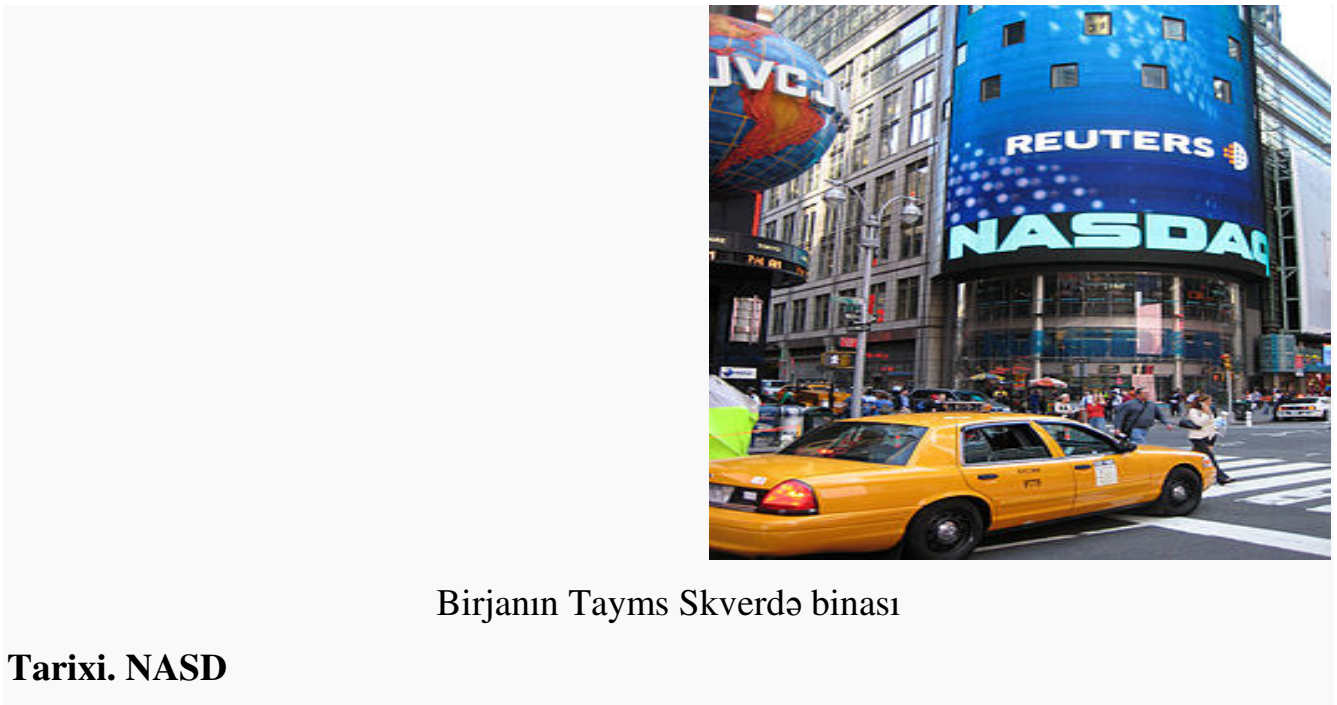
NASDAQ™

Tipi

Özəl Amerika şirkəti. ABŞ-ın üç əsas fond birjalarından biridir. NASD bölmələrindəndir, SEC tərəfindən nəzarət olunur (SEC - Security and Exchange Commission; Qiymətli kağızlar üzrə komissiya (ABŞ Konqresinin aktı ilə 1934-cü ildə birja iflaslarının qarşısının alınması məqsədi ilə yaradılmışdır, məs., 1929-cu ildəki kimi; ABŞ-da birja satışının qaydalarına əməl olunmasına nəzarət edir və satış qaydalarını tətbiq edir). Birjanın mülkiyyətçisi NASDAQ OMX Group Amerika şirkətidir. NASDAQ-dan başqa həmin şirkətə 8

	Avropa birjası məxsusdur.
Birjada listinqi	NASDAQ: NDAQ 3200-dən çox şirkət və firma
Yaranma tarixi	8 fevral 1971 -ci il
Yerləşdiyi ünvan	 Nyu-York, ABŞ
Əsas vacib şəxslər	Qordan Maklin (yaradıcısı) Robert Qreyfeld (prezident və icraçı direktor)
<u>Saytı</u>	<u>nasdaq.com</u>

NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated Quotation* - Qiymətli kağızlar dilerlərinin milli assosiasiyasının avtomatlaşdırılmış kotirovkası) - Amerika birjasıdır. **NYSE** və **AMEX** birlikdə ABŞ-ın üç əsas fond birjalarından biridir.



Birjanın Tayms Skverdə binası

Tarixi. NASD

1938-ci ildə ABŞ Konqresi tərəfindən «Meloni Akti» (Maloney Act) adlandırılan sənəd qəbul olunmuşdur. Bu akt, heç bir birjanın üzvü olmayan brokerləri SRO-ya (Self-Regulating Organization) qoşulmağa dəvət edirdi ki, bu təşkilat da birjadankənar bazarların nizamlanması üçün məsuliyyət daşmalı idi. Sonrakı ildə SRO formalaşdırıldı və o, National Association of Securities Dealers, və yaxud qısaca olaraq NASD - Qiymətli kağızlar dilerlərinin milli assosiasiyası adlandırıldı.

NASD aşağıdakıları həyata keçirməyə borcludur:

- fırlıqların və kələklərin aradan qaldırılması məqsədi ilə qaydalar və proseduralar qəbul etmək;

- onun üzvləri tərəfindən qiymətli kağızlar haqqında qanunvericiliyin, NASD özünün norma və yaxud qaydalarının pozulmasına yol verilməsinin qarşısının alınması üçün əlindən gələn hər şeyin edilməsi;
- hamısı üçün vicdanlımi və eyni olan satış prinsiplərini dəstəkləmək;
- investorların və insanların maraqlarını qorumaq.

NASDAQ meydana gəlməsi.

1968-ci ildə ABŞ Konqresinin təşəbbüsü ilə qiymətli kağızlar və birjalar üzrə Komissiya «qiymətli kağızların birjadankənar bazarlarının qeyri-qənaətbəxş vəziyyəti» üzrə xüsusi tədqiqat aparmışdır. Məsələ ondan ibarətdir ki, şirkətlər üzrə maliyyə hesabatları bəzən heç yox idi və yaxud hərdən-bir nəşr olunurdu, birjadankənar bazar isə, özünün yüksək mənfəətinə baxmayaraq, ən aşağı likvidliliyə malik idi.

Komissiyanın apardığı araşdırmaların nəticələrinə görə Qiymətli kağızlar dilerlərinin milli assosiasiyasına (NASD) bütün qiymətli kağızlar üzrə pərakəndə satış bazarının sistemləşdirilməsi və avtomatlaşdırılmasının həyata keçirilməsi tapşırıldı.

Elə 60-cı illərin axırlarında kompüter texnologiyalarının fəal inkişafı başlandı ki, bu da həmin məsələləri həll etməyə imkan verdi. Nəticədə isə, qiymətli kağızlarla birjadankənar satışın elektron sistemi NASD Automated Quotations (NASDAQ) yaradıldı. NASDAQ birjasında ilk sövdələşmələr 1971-ci il fevralın 8-də bağlanmışdır.

İlk əvvəl NASDAQ ancaq infornasiya bazası, «əlanlar lövhəsi» kimi fəaliyyət göstərirdi ki, burada birjadankənar bazarın dilerlərinin orta, sonralar isə ən yaxşı kotirovkaları translyasiya olunurdu.

Birjanın inkişafı.

1982-ci ildə listingin daha yüksək tələblərinə cavab verən Amerika şirkətlərinin səhmləri NASDAQ National Market (NNM) ayrıca göstərilməyə başladı. Bu ilk növbədə onun üçün edildi ki, sistemin listinginə daxil olmaq istəyən xırda şirkətlər (onların sayı həddindən artıq çox idi) ələkdən keçirilərək uzaqlaşdırılsınlar. Bu məqsədin həyata keçirilməsi üçün şirkətlərin National Market fəaliyyətində iştirakı üzrə tələblər ciddiləşdirildi. Ancaq 1990-cı ildə çox da böyük olmayan kapitallaşdırmaya malik olan şirkətləri (şirkətlərin ümumi sayının 40%-inədək) təmsil edən səhmlərin ikinci qrupu - Nasdaq Small Cap Market (SCM) rəsmiləşdirildi.

1984-cü ildə birjada xırda orderlərin icrası üzrə sistem - Small Order Execution System (SOES) fəaliyyətə başladı. Bu sistem marketmeykerlərin ən yaxşı kotirovkalarına qarşı, az həcmli orderlərin icra olunmasına imkan verdi ki, bu da satış imkanlarını ciddi surətdə genişləndirdi.

1990-cı ildə SelectNet satış sistemi işə başladı ki, bunun köməyi ilə SOES sistemi ilə müqayisədə daha yaxşı qiymətlərlə və böyük həcmərdə sövdələşmələri axtarıb tapmağa və onları icra etməyə imkan yaratdı.

İş vaxtı.

NASDAQ müntəzəm olaraq keçirilən satış sessiyası şimali amerika şərq vaxtı (UTC-5) ilə saat 9:30-da başlayır və 16:00-da başa çatır. Satış əməliyyatları SuperMontage və Primex platformasında həyata keçirilir. Daimi keçirilən sessiyanın başa çatmasından sonra SelectNet platforması vasitəsilə sövdələşmələrin satışdan sonrakı sessiyanın saat 20:00-dək keçirilməsi mümkündür.

Satış sxemi.

NASDAQ birjasında aparılan satışın sxemi ənənəvi birjadan fərqlənir. Bir neçə marketmeykerlər burada müştərinin orderinin icrası uğrunda yarışa çıxırlar. Birjada onların sayı altı yüzdən də çox ola bilər. NASDAQ-da (eləcə də NYSE-da) marketmeykerin əsas funksiyası - kotirovkaları fasiləsiz olaraq satışa çıxarmaq və satış zamanı müəyyən səhmlər qrupu üzrə likvidliyi təmin etməkdən ibarətdir. Yəni, marketmeyker müştərinin daxil olmuş orderini bazarda müvafiq əks təklifin olmadığı zaman özünün xüsusi ehtiyatları hesabına icra etməyə borcludur. Bir sıra marketmeykerlər bir neçə yüz, digərləri isə - bir neçə min səhmləri dəstəkləyirlər. Nəticədə isə, orta hesabla, səhmlərin bir növü üzrə likvidliyi on dörd marketmeyker, digərləri üzrə isə - əlliyə yaxın marketmeyker dəstəkləyirlər. NASDAQ sisteminin kotirovkaları - marketmeykerlər və alternativ satış sistemləri tərəfindən təqdim olunan kotirovkaların müqayisəsinin nəticəsi kimi çıxış edirlər.

NASDAQ bazarları.

NASDAQ National Market (NNM).

NASDAQ National Market (NNM) - NASDAQ birjasında daha fəal satılan iri şirkətlərin-emitentlərin səhmlərinin bazarıdır. Bazar 1982-ci ildə bazara çıxmışdır. İndi burada 4000-dən çox qiymətli kağız dövr edir. NASDAQ National Marketdə listing

əldə etmək üçün şirkət maliyyə vəziyyətinin, kapitallaşmanın və korporativ idarəetmənin çox ciddi meyarlarına cavab verməlidir.

NASDAQ Nasdaq Small Cap Market (SCM).

The Nasdaq Small Cap Market - az kapitallaşmaya malik olan şirkətlərin səhmləri üçün nəzərdə tutulmuş NASDAQ bazarıdır. SCM listinqinə 1000-dən çox qiymətli kağız daxildir.

SOES

SOES (Small Order Execution System) - xırda orderlərin icrası sistemidir. SOES NASDAQ bazarında 1000-ə yaxın səhm paketi ilə satış edən gündüz treydləri üçün nəzərdə tutulmuşdur. O, xırda investorların və onların marketmeykerlərinin NASDAQ sistemində daxil olmasına imkan verir. Sistem birja iflasından sonra 1987-ci ildə işə salınmışdır. Onun əsas vəzifəsi adı investorlar üçün bazar likvidliyinin təmin olunmasından ibarət idi. SOES imkan verirdi ki, fərdi investorlar NASDAQ səhmləri ilə instisuonal investorlarla sövdələşmələri həyata keçirə bilsinlər.

Marketmeykerlərin NASDAQ səhmləri ilə SOES -də iştirakı 1988-ci ildə məcburi oldu. Bunun səbəbi ondan ibarət idi ki, 1987-ci ilin birja böhranı zamanı bir çox xırda investorlar marketmeykerlərin kotirovkalarına yaxınlaşa bilmirdilər. Bu ana kimi brokerlər tərəfindən müştəri orderlərinin həyata keçirilməsi üçün marketmeykerlərə zəng vurmaları olurdular, lakin birja böhranı zamanı marketmeykerlərə zəng vurulmasının demək olar ki, mümkün olmadığı üçün bir çox müştəri orderləri icrasız qalmışdı. SOES sistemi fərdi müştərilərin NASDAQ bazarına çıxışını təmin etməli, yəni ona olan inamı möhkəmləndirməli idi.

Hazırkı şəraitdə SOES sistemindən birjada istifadə olunmur.

SelectNet

1988-ci ildə NASDAQ birjasında sövdələşmələrin təsdiqlənməsi sistemi (Order Confirmation Transaction - OCT service) istismara verilmişdi. Bu sistem orderlərin telefonla ötürülməsi problemindən azad olmağa və orderlərin bazarın cəld hərəkəti zamanı o dəqiqə verilməsinə imkan vermişdir. İndi orderlər OCT vasitəsilə elektron qaydada ötürülür və əks sifarişin olduğu zaman avtomatik olaraq icra olunur. 1990-cı ildə OCT adı dəyişdirilərək SelectNet adlandırılmışdır. Bu dövrdə alıcılarla satıcılar

arasında danışıqların aparılması imkanları genişlənməyə başlamış, həmçinin orderi bütün marketmeykerlərə eyni zamanda göndərmək imkanı yaranmışdır.

SuperSOES

SuperMontage

SuperMontage - orderlərin hərəkətinin kotirovkasının əks olunmasının yeni sistemidir. O, rəsmi olaraq 2003-cü il oktyabrın 7-də Avropada, həmin ilin oktyabrın 14-də isə ABŞ-da işə salınmışdır. SuperMontage sistemi köhnəlmiş SuperSoes platformasını əvəz etmiş və hazırki zamanda NASDAQ National Market və Nasdaq Small Cap Market səhmlərinin satışını həyata keçirir. Bundan başqa, SuperMontage ABŞ-ın digər birjalarında dövr edən səhmlərin satışına girişi təmin edir. Birjanın saytı 1999-cu ildə United Loan Gunmen adlı hakerlər qrupu tərəfindən sındırılmışdır. Hakerlər saytda yazı saxlamış və bu yazıda bildirmişdilər ki, saytın sındırılmasından məqsəd ondan ibarətdir ki, «səhmlər kəskin olaraq yuxarı qalxaraq bütün investorları xöşbəxt etsinlər, bundan sonra biz ümid edirik ki, investorlar öz mersedslərinin bəmperlərinə „Çox sağ ol, ULG!“ yazısını yapışdıracaqlar». Bundan əlavə NASDAQ serverində onlar özləri üçün e-mail akkauntunu da yaratmışdılar. Bu hadisə zamanı heç bir maliyyə tranzaksiyası baş verməmişdi.

NASDAQ-ın saytı.



LSE satın alınması üzrə birinci cəhd

2006-cı ilin martında NASDAQ London Fond Birjasını (LSE) əldə etmək üçün birinci cəhdini göstərdi. London birjasının rəhbərliyinin sözlərinə görə, NASDAQ hər bir səhmə \$17,42 təklif edərək qiyməti həddindən artıq aşağı salmışdı. LSE tərəfindən mənfi cavabdan sonra, NASDAQ onun səhmlərinin alınması ilə məşğul olmağa başladı və artıq iki aydan sonra səhmlərdən ibarət 25,1 % paket toplayaraq, LSE-nin ən iri səhmdarına çevrildi.

LSE satın alınması üzrə ikinci cəhd

2007-ci ilin noyabrın 20-də NASDAQ LSE-nin əlavə səhm paketini alaraq öz payını 28,75 %-dək çatdırdı. Bundan sonrakı NASDAQ yenidən LSE-ni almaq barədə məramını bəyan etdi və bu zaman 2,7 milyard funt sterlinq (\$5,1 milyard), yəni hər bir səhm üçün 12,43 funt təklif etmişdi. Lakin 7 saatdan sonra NASDAQ LSE-dən rədd cavabını aldı. LSE-nin içaçı baş direktoru Klara Föys bildirdi ki, NASDAQ «onun

qrupunun müstəqil bir şirkət kimi əhəmiyyətli artım göstəricilərini və perspektivlərini qiymətləndirə bilmədi».

NASDAQ və OMX

2007-ci ilin mayın 25-də NASDAQ özünün İsveç rəqibi olan OMX-in 25,1 milyard İsveç kronuna (3,7 milyard dollara) alınması barəsində razılığı gəlmişdi. Beləliklə, o, London Fond Birjasının (LSE) iki dəfə alınması üzrə uğursuz cəhdindən sonra, nəhayət ki, Avropa bazarına çıxış əldə edə bildi.

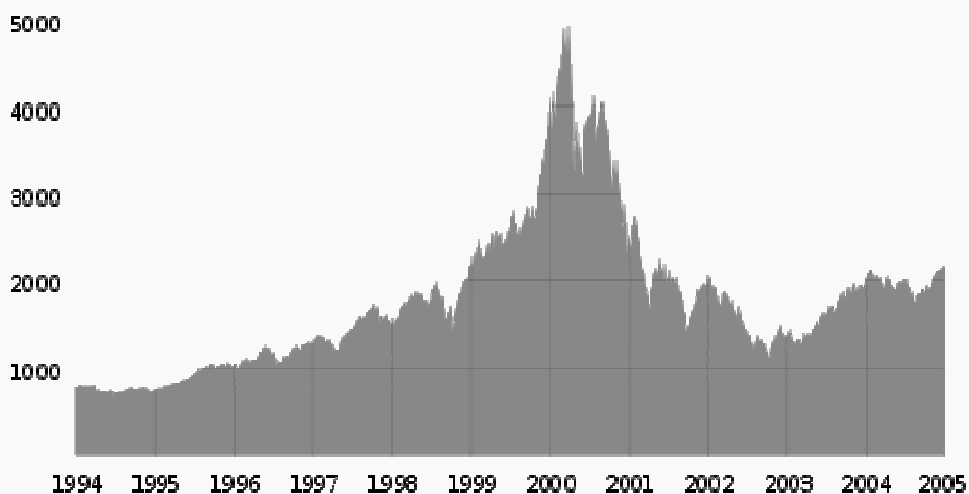
Birləşmiş şirkət NASDAQ OMX Group adlandırıldı. NASDAQ səhmdarları yeni birjanın 72 % səhmlərini, isveçlilər isə 28 % əldə etdilər. Birjada listingə 4 000-dən çox şirkət, o cümlədən, Volvo, Nokia və Microsoft malik ola biləcək.

NASDAQ indeksləri

Ümumi məlumat

Hər bir satış sistemi kimi, NASDAQ sistemi müxtəlif işlər üzrə özünün bir neçə indekslərinə malikdir. Onlardan ən əsası - məcmu NASDAQ indeksidir. Hazırki dövrdə NASDAQ-da təkcə yüksək texnoloji şirkətlərin səhmləri qiymətləndirilmirlər, buna görə də bir sıra indekslər sistemi yaranmışdır ki, onlardan hər biri iqtisadiyyatın müvafiq sahəsindəki vəziyyəti əks etdirirlər. İndi on üç belə indeks mövcuddur və onların əsasında NASDAQ elektron sistemində satılan qiymətli kağızların kotirovkaları durur.

NASDAQ Composite [15, 16, 17. 18]



Şək.2.1. NASDAQ Composite indeksi

Şəkildən görüldüyü kimi, yüksək texnoloji şirkətlərin NASDAQ Composite indeksi 2000-ci ilin martında özünün ən yüksək nöqtəsinə çatmış, sonradan görüldüyü kimi onların kəskin olaraq enməsi müşahidə olunmuşdu.

NASDAQ Composite - NASDAQ-ın ümumi indeksidir. O, özündə NASDAQ-ın listinginə daxil olan beş mindən çox şirkəti (həm Amerika, həm də xarici) birləşdirir. Onlardan hər birinin səhmi indeksə özünün bazar dəyəri ilə mütənasib olaraq təsir göstərir. Bazar dəyəri çox sadə olaraq hesablanır: şirkətin səhmlərinin ümumi sayı bir səhmin cari bazar qiymətinə vurulur. Bu indeksin hesablanmasına 1971-ci ilin fevralın 5-də 100 səviyyəsindən başlanılmış, artıq 2000-ci ildə o, beş minlik səviyyəyə çatmış, lakin kompüter və informasiya texnologiyalar bazarının bütövlükdə aşağı düşməsi nəticəsində indi dörd min punkt səviyyəsində yerləşmişdir.

NASDAQ National Market Composite index

NASDAQ National Market Composite indeksi öz mahiyyətinə görə NASDAQ Composite indeksinə oxşardır, fərq ondan ibarətdir ki, o, Milli bazarın (National Market) listingindən olan səhmlərdən tərtib edilmişdir.

NASDAQ-100 Index

NASDAQ-100 Index - qeyri-maliyyə sektorunun NASDAQ birjasında qeydiyyatdan keçmiş 100 ən iri şirkətlərinin bazar kapitalizasiyası əsasında hesablanır.

NASDAQ-ın digər indeksləri

Yuxarıda adları çəkilənlərdən başqa digər indekslər də mövcuddurlar, məsələn:

- NASDAQ Bank Index - bank sektorunun şirkətləri üçün
- NASDAQ Biotechnology Index - tibbi və əczaçılıq şirkətləri üçün
- NASDAQ Computer Index - kompüterlər üçün program və aparat təminatı işləyib hazırlayan şirkətlər üçün
- NASDAQ Financial Index - maliyyə sektoru üçün (bank və sığorta şirkətlərindən başqa)
- NASDAQ Industrial Index - sənaye şirkətləri üçün
- NASDAQ Insurance Index - sığorta şirkətləri üçün
- NASDAQ Telecommunications Index - telekommunikasiya şirkətləri üçün.

Most Active Share Volume

Today's Most Viewed Company News			
Symbol	Last Sale*	Change / Net %	Share Volume
 Micron Technology, Inc.	\$ 26.725	0.41 ▼ 1.49%	39,623,534
 Microsoft Corporation	\$ 40.29	0.43 ▼ 1.06%	36,892,858
 Apple Inc.	\$ 125.32	1.07 ▲ 0.86%	31,471,308
 Sirius XM Holdings Inc.	\$ 3.915	0.07 ▲ 1.69%	27,442,527
 Intel Corporation	\$ 30.81	unch	20,503,955

As of 4/2/2015 4:00:00 PM

Dynamic quotes: Turn On

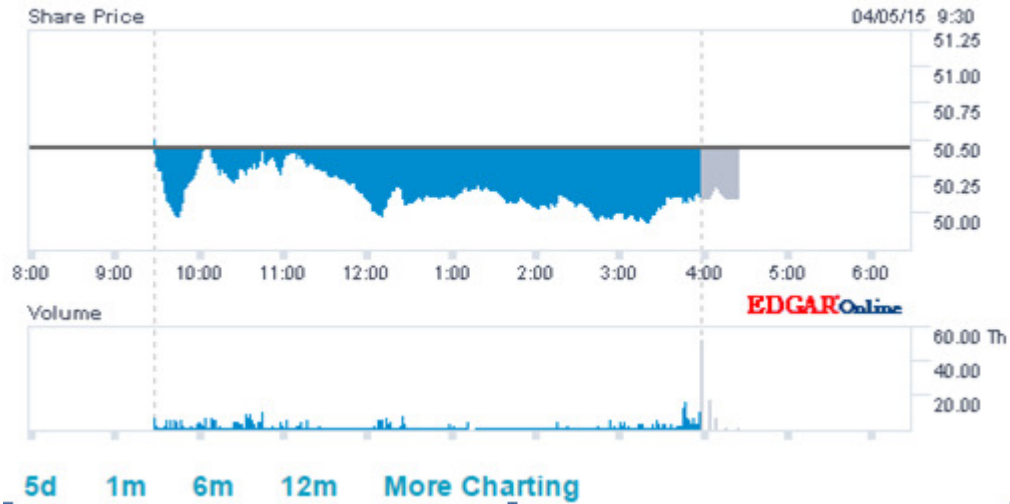
Best Bid/Ask	N/A / N/A
1 Year Target	50
Today's High /Low	\$ 50.57 / \$ 49.95
<u>Share Volume</u>	759,794
50 Day Avg. Daily Volume	949,915
Previous Close	\$ 50.455
52 Week High/Low	\$ 51.22 / \$ 33.49
Market cap	\$ 8,478,014,188
P/E Ratio	20.97
Forward P/E(1y)	14.87
Earnings Per Share (EPS)	\$ 2.39
Annualized dividend	\$ 0.60
Ex Dividend Date	Mar. 11, 2015
Dividend Payment Date	Mar. 27, 2015
Current Yield	1.19 %
Beta	0.76
NA SDAQ Official Open Price	\$ 50.41
Date of Open Price	Apr. 2, 2015
NA SDAQ Official Close Price	\$ 50.11
Date of Close Price	Apr. 2, 2015
Community Sentiment	 Bullish

Dinamik təhlil:

Ən yaxşı təklif/qiymət	N/A / N/A
1 illik məqsəd	50
Bu günki Yuxarı/Aşağı Qiymət	\$ 50.57 / \$ 49.95
<u>Səhmlərin həcmi</u>	759,794
Avq.50 gün Gündəlik Həcmi	949,915
Sonuncu Bağlanmış	\$ 50,455
52 Həftəlik Yuxarı/Aşağı Qiymət	\$ 51.22 / \$ 33.49
Bazar kapitallaşması	\$ 8,478,014,188
Qiymət/Gəlir Əmsalı (P/E Ratio)	20,97
Forvard Qiymət/Gəlir (1 il)	14,87
1 Səhmə Düşən Gəlir (EPS)	\$ 2,39
Dividendin illik hesablanmış ölçüsü	\$ 0,60
Sonuncu hesablanmış dividendin Tarixi	Mart 11.2015
Dividendin Ödənilmə Tarix	Mart 27.2015
Cari İldə	\$ 1,19
Betta-əmsal	0,76

NASDAQ-da Rəsmi Açılış Qiyməti	\$ 50,41
Açılış Qiymətinin Tarixi	Aprel 2.2015
NASDAQ-da Rəsmi Bağlanış Qiyməti	\$ 50,11
Bağlanış Qiymətinin Tarixi	Aprel 2.2015
Ümumi Gözlənilmə	«Öküz (buğa)» bazarı

Intraday Chart



intraday - gün ərzində baş verən

ETFs with NDAQ as a Top 10 Holding*		
Weighting	ETF Name (Symbol)	100-Day Price Change (%)
4.74%	iShares U.S. Broker-Dealers ETF (IAI)	+2.03 (4.97%)

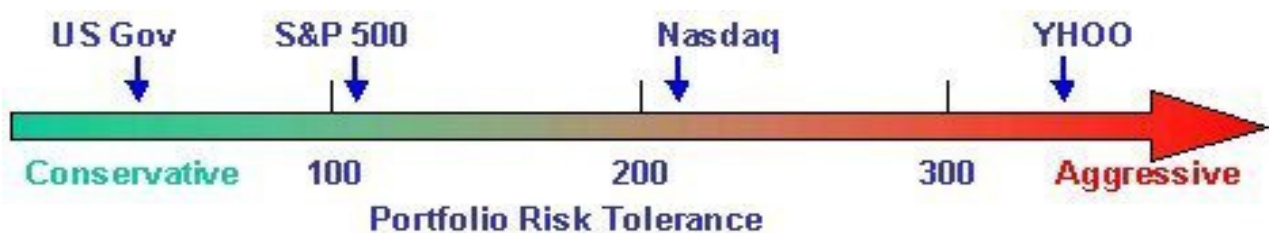
*Data is provided by Barchart.com. Data reflects weightings calculated at the beginning of each month. Data is subject to change.

**Green highlights the top performing ETF by % change in the past 100 days.

market cap - market capitalization

ETF (electronic transfer of funds) - elektron ödəniş sistemidir.

Risk Grade [15]



FƏSİL III. Bazarın fundamental təhlili və texniki təhlil mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi

§ 3.1. Səhmlər bazarının kompleks təhlilində beta-əmsaldan istifadə olunmasının bəzi xüsusiyyətləri

Səhmlərin kursunun hərəkəti ilə səhmlər bazarının bütövlükdə hərəkəti arasında kəmiyyətə münasibəti əks etdirən bir ölçü vahidi – **Beta** (β) **əmsal** mövcuddur.

Beta-əmsal (ingiliscə *beta coefficient*) – investisiya portfelinə və yaxud konkret qiymətli kağızalara risk dərəcəsini göstərən göstəricidir; mövcud səhmlərin kursunun yerdə qalan fond bazarı ilə müqayisədə dayanıqlıq dərəcəsini əks etdirir; mövcud səhmin qiymətinin qalxıb-enməsi ilə bütövlükdə bazardakı qiymət dinamikası arasında münasibəti müəyyən edir. Əgər bu əmsal 1-dən çoxdursa, deməli, səhm dayanıqsızdır; 1-dən aşağı olan beta-əmsalda 1 – daha dayanıqlıdır; məhz buna görə də konservativ investorlar bu əmsalla maraqlanırlar və onun aşağı səviyyəsi olan səhmlərə daha çox üstünlük verirlər.

İlk dəfə olaraq beta-əmsalı daimi olaraq riskin ölçülməsi üçün istifadə olunmasını G.Markoviç təklif etmişdir və onları diversifikasiya olunmayan (şaxələnməyən) indekslər adlandırmışdır. Onların hesablanması konkret aktivin (investisiya obyektinin) gəlirliliyi ilə bu aktivin fəaliyyət göstərdiyi bazardakı orta bazar gəlirliliyi arasında xətti asılılıq düsturuna əsaslanır. Məsələn, hər hansı bir şirkətin səhmlərinin gəlirliliyi ilə bu səhmlərin qiymətləndirildiyi fond birjasının bütövlükdə orta gəlirliliyi arasında, müəssisənin və ya sənaye sahəsinin gəlirliliyi ilə sənayenin bütövlükdə gəlirliliyi arasında və s.

Bu zaman əgər hər hansı bir aktivin beta-əmsalı 1 bərabədirsə, bu o deməkdir ki, bu aktivin diversifikasiya olunmayan riski ümumbazar riskinə bərabərdir, əgər beta-əmsal 0 bərabədirsə, bu o deməkdir ki, bu aktiv diversifikasiya olunmayan risk hissəsində risksiz aktivdir. Nəyi, beta-əmsalın göstəricisi nə qədər yuxarıdırsa, investisiya obyektini o qədər risklidir. Bu metod riskin diversifikasiya olunan hissəsini həm makro-, həm də mikrosəviyyədə təhlil etməyə imkan verir ki, bu da onun əsas üstünlüklərindən biridir.

Buna baxmayaraq, bir sıra hallarda investor, riskin ümumi ölçüsünü bilməlidir və investisiya qərarlarının qəbul olunması üçün təkcə beta-əmsallardan istifadə olunması kifayət etmir. Bu cür hallar o zaman yaranır ki, diversifikasiya üçün vəsait və imkanlar olmasın, bu da istehsal investisiyasında daha çox müşahidə olunur. Bir sıra hallarda qərar qəbul olunması üçün müxtəlif bazarlarda fəaliyyət göstərən investisiya qoyulan obyektlər üçün müqayisəli risk qiymətləndirilməsinə malik olmaq lazımdır, çünki beta-əmsallar bu və ya digər aktivin konkret bazardakı riskinin qiymətini verir. Məsələn, onların köməyi ilə zavodun tikintisinin investisiya riski ilə səhmlərə qoyuluş riskinin müqayisə etmək olmaz.

Müxtəlif cür halları nəzərdən keçirək.

Hər hansı bir A səhminin beta-əmsalının ölçüsü = -1,7. Bu o deməkdir ki, portfel səhmlərinin gəlirliliklərinin dəyişmələrində və bazar portfelinin gəlirliyindəki dəyişmələrdə əks meyllər üstünlük təşkil edirlər, özü də A səhmlərinin gəlirlilikləri bazardakı ümumi risklə müqayisədə daha az risklidir.

Beta-əmsal – qiymətli kağızlar və yaxud qiymətli kağızların portfeli üçün hesablanan göstəricidir. Bazar riskinin ölçüsüdür, qiymətli kağızın (portfelin) gəlirliliyinin portfelin (bazar) orta gəlirliliyinə olan nisbətinin dəyişkənliyini əks etdirir.

Əgər beta-əmsalın ölçüsü 1-dən yuxarıdırsa, bu o deməkdir ki, konkret səhmə olan investisiyanın gəlirliliyi bazar portfelinə və yaxud hər hansı bir fond indeksinə olan gəlirliliyindən çoxdur. Belə səhmləri «təcavüz edən» səhmlər adlandırırlar.

Əgər beta-əmsalın göstəricisi 0 və 1 arasında formalaşarsa, bu o deməkdir ki, konkret səhmə olan investisiyanın gəlirliliyi bazar portfelinə və yaxud hər hansı bir fond indeksinə olan gəlirliliyindən aşağıdır. Belə səhmləri «müdafiəedən» səhmlər adlandırırlar.

Əgər beta-əmsalın göstəricisi 0-a bərabərdirsə, bu o deməkdir ki, konkret səhmə olan investisiyanın gəlirliliyi bazar portfelinə və yaxud hər hansı bir fond indeksinə olan gəlirliliyindən demək olar ki, asılı deyildir.

Beta-əmsalın 0-dan az göstəricisi müqayisə olunan obyektlər arasında mənfi korrelyasiyanı əks etdirir. Məsələn, səhmin artımifond indeksinin aşağı düşməsi ilə müşayiət olunacaqdır və yaxud əksinə. Beta-əmsalın konkret göstəricilərinin təfsiri yuxarıda göstərilən kimidir (mənfi korrelyasiya istisna edilməklə).

Beləliklə, əgər beta-əmsalın ölçüsü = -1,7-dirsə, bu, aşağıdakıları ifadə edəcəkdir:

- portfel səhmlərinin gəlirliliyinin və bazar portfelinin gəlirliliyinin dəyişkənliyində əks meyillər üstünlük təşkil edirlər;
- formalaşdırılmış portfel bütövlükdə bazara nisbətən risklidir, çünki portfelin dəyərinin qalxıb-enməsi bazarın qalxıb-enmələrindən çoxdur.

Beta-əmsal qiymətli kağızın riskinin bütün fond bazarının riskinə nisbətən risk ölçüsünü ifadə edir. Beta - əsas göstəricilərdən biri sayılır (qiymətin mənfəətə olan nisbəti, səhmdar kapital, borc və xüsusi vəsaitlərin nisbəti və s. göstəricilərlə birlikdə) və investisiya portfelləri üçün qiymətli kağızlar seçən zaman fondun təhlilçiləri bunları nəzərdən keçirirlər.

Betanın hesablanması. Sadə düstur.

1. İlk əvvəl risksizlik dərəcəsini müəyyən etmək lazımdır. Bu, investora təhlükəsiz səhmlərə investisiya edə bildiyi gəlirlilik səviyyəsidir ki, buraya ABŞ Xəzinədarlığının veksellərini və yaxud Almaniya hökumətinin veksellərini aid etmək olar. Bu rəqəm adətən faizlə ifadə olunur.

2. Sonra isə qiymətli kağızın və bazarın və yaxud indeksin müvafiq gəlirliyini müəyyən etmək lazımdır. Bu rəqəmlər də faizlə ifadə olunurlar. Bir qayda olaraq, gəlirlilik bir neçə ay ərzindəki müddətə görə hesablanır.

• Bu ölçülərdən biri və yaxud bunların hər ikisi mənfəətə ola bilər; bu o deməkdir ki, qiymətli kağızlara və yaxud bazara qoyulan investisiyalar bütövlükdə itkilərə gətirib çıxaracaqdır. Əgər göstəricilərin ikisindən biri mənfədirsə, beta da mənfəətə olacaqdır.

3. Risksizlik dərəcəsini qiymətli kağızın gəlirliliyindən çıxmaq lazımdır. Əgər qiymətli kağızın gəlirliliyi 7%, risksizlik dərəcəsi 2%-ə bərabədirsə, fərq 5% təşkil edəcəkdir.

4. Risksizlik dərəcəsini bazarın gəlirliliyindən (və ya indekstdən) çıxmaq lazımdır. Əgər bazarın gəlirliliyi 8% və risksizlik dərəcəsi yenə də 2%-ə bərabədirsə, fərq 6% təşkil edəcəkdir.

5. Birinci fərqi ölçüsünü ikinci fərqi ölçüsünə bölmək lazımdır. Bu da məhz həmin betadır ki, o da onluq kəsr şəklində ifadə olunur. Yuxarıda göstərilən misal üçün $\beta = 5/6 = 0,833$.

- Bazar (indeks) betası susma rejimində 1-ə bərabər qəbul olunur, çünki bazar özü ilə bərabərləşir və 0-dan fərqli olan və özünə bölünən rəqəm 1-ə bərabərdir. 1-dən az olan beta onu ifadə edir ki, qiymətli kağız bazara nisbətən az volatildir (dəyişkəndir), eyni zamanda 1-dən çox olan beta o deməkdir ki, qiymətli kağız bütövlükdə bazara nisbətən daha çox volatildir. Beta 0-dan az ola bilər; bu halda investor bu qiymətli kağızda ya pullarını itirir, eyni zamanda isə bazarda bütövlükdə qazanc əldə edə bilər (və bu da daha çox ehtimal oluna bilər); və yaxud investor bu qiymətli kağızda qazanc əldə edir, lakin bütövlükdə bazarda pullarını itirir (bu da az ehtimal olunur).
- Betanın hesablanması zamanı adətən qiymətli kağızın satıldığı bazarın indeksindən istifadə olunması məsləhət görünür (lakin bu o qədər də məcburi deyildir). Amerikanın qiymətli kağızları üçün adətən S&P500 indeksindən istifadə olunur, lakin sənaye qiymətli kağızlarının təhlili üçün Dow Jones Industrial Average indeksindən istifadə olunması daha məqsəduyğun olardı. Beynəlxalq bazarda satılan qiymətli kağızlar üçün daha əlverişlisi MSCI EAFE indeksidir (bu indeks Avropanı, Avstraliyanı və Uzaq Şərqi təmsil edir).

Qiymətli kağızın gəlirliliyinin müəyyən olunması üçün betadan istifadə olunması.

Risksizlik dərəcəsinin tapılması. Məsələn, yuxarıda ölçünü – 2% götürmək olar.

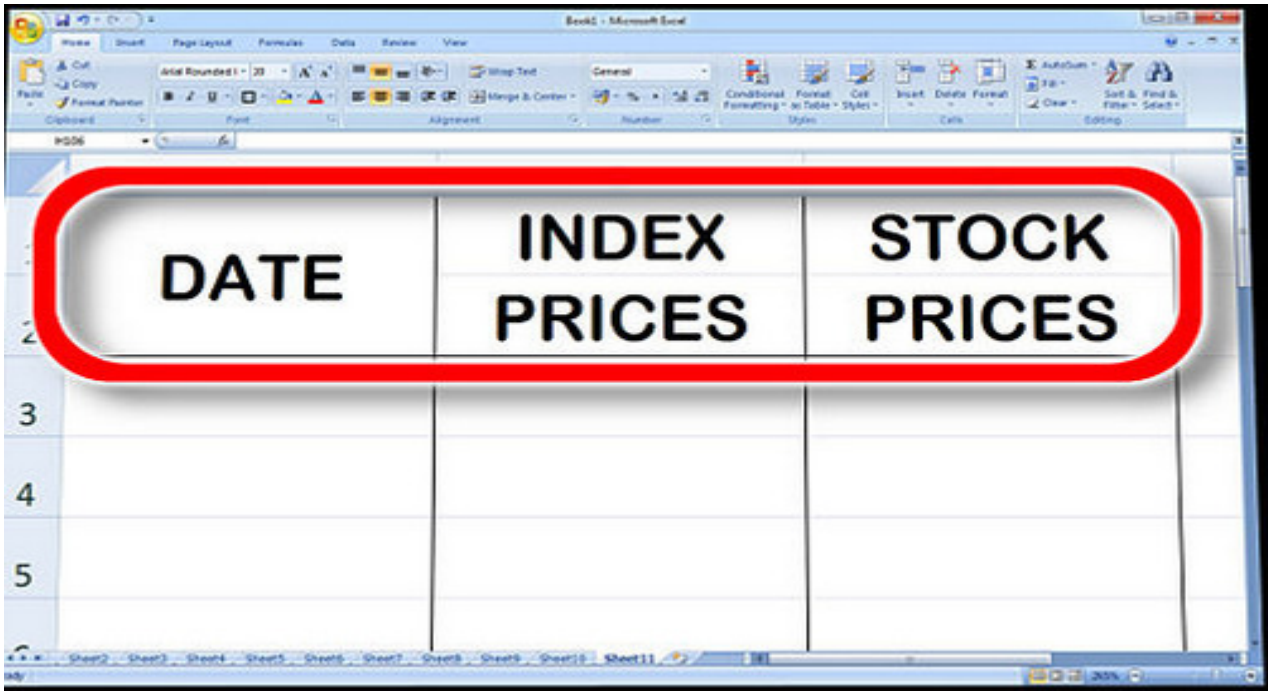
Bazarın və yaxud indeksin gəlirliliyinin müəyyən olunması. Əvvəlki kimi 8%-də istifadə edək.

Betanı bazar gəlirliyi ilə risksizlik dərəcəsinin ölçülərini fərqiə vurmaq lazımdır. Betanın əvvə alınmış ölçüsündən (1,5) istifadə etməklə hesablayırıq: $(8 - 2) * 1,5 = 9\%$.

Alınmış nəticə ilə risksizlik dərəcəsinə toplayırıq. $9 + 2 = 11\%$ - bu da qiymətli kağızın gözlənilən gəlirliliyidir.

- Qiymətli kağız üçün betanın ölçüsü nə qədər yüksəkdirsə, onun gözlənilən gəlirlilik səviyyəsi də bir o qədər yuxarı olacaqdır. Lakin, gözlənilən gəlirlilik nə qədər yüksəkdirsə, risklilik dərəcəsi də bir o qədər yüksəkdir; buna görə də, investisiya barədə qərar qəbul etməzdən əvvəl qiymətli kağızların digər vacib göstəricilərini təhlil etmək lazımdır.

Excel qrafiklərindən betanın hesablanmasında istifadə olunması



Excel-də rəqəmlərdən ibarət üç sütun yaratmaq lazımdır. Birinci sütunsa dövr əks olunmalıdır (məsələn: iki il aylar üzrə). İkincidə – indeksin (bazarın) qiyməti öz əksini tapmalıdır. Üçüncü sütunda isə – betanın hesablanmasının tələb olduğu qiymətli kağızın qiyməti göstərməlidir.

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M
1	DATE	INDEX PRICES	STOCK PRICES										
2													
3	01/10/2013	1695	320.95										
4	03/09/2013	1681.55	312.64										
5	01/08/2013	1632.97	280.98										
6	01/07/2013	1685.73	301.22										
7	03/06/2013	1606.28	277.69										
8	01/05/2013	1630.74	269.2										
9	01/04/2013	1597.57	253.81										
10	01/03/2013	1569.19	266.49										
11	01/02/2013	1514.68	264.27										
12	02/01/2013	1498.11	265.5										
13	03/12/2012	1426.19	250.87										
14	01/11/2012	1416.18	252.05										
15	01/10/2012	1412.16	232.89										
16	04/09/2012	1440.67	254.32										
17	01/08/2012	1406.58	248.27										
18	02/07/2012	1379.32	233.3										
19	01/06/2012	1362.16	228.35										
20	01/05/2012	1310.33	212.91										
21	02/04/2012	1397.91	231.9										
22	01/03/2012	1408.47	202.51										
23	01/02/2012	1365.68	179.69										
24	03/01/2012	1312.41	194.44										
25	01/12/2011	1257.6	173.1										
26	01/11/2011	1246.96	192.29										
27	03/10/2011	1253.3	213.51										

two
years

Rəqəmlərin cədvələ daxil edilməsi. Bir aylıq intervaldan başlamaq lazımdır. Tarixi seçmək lazımdır - məsələn, ayın əvvəlində və yaxud sonunda - və fond bazarı indeksinin (məsələn, S&P500) qiymətlərini, sonradan isə nəzərdən keçirilən qiymətli kağızın qiymətlərini cədvələ daxil etmək lazımdır. 15 və yaxud 30 dövr üçün göstəricilərin daxil edilməsi və bunun sonradan bir və ya iki il əvvələ davam etdirilməsi məqsəduyğundur.

- Vaxt ölçüsü nə qədər çoxdursa, betanın hesablanması bir o qədər dəqiq olacaqdır.

	A	B	C	D	E
1	DATE	INDEX PRICES	RETURNS	STOCK PRICES	RETURNS
3	01/10/2013	1695		320.95	
4	03/09/2013	1681.55		312.64	
5	01/08/2013	1632.97		280.98	
6	01/07/2013	1685.73		301.22	
7	03/06/2013	1606.28		277.69	
8	01/05/2013	1630.74		269.2	
9	01/04/2013	1597.57		253.81	
10	01/03/2013	1569.19		266.49	

Qiymət sütunlardan sağda və solda iki yeni sütun yaratmaq lazımdır. Onlardan biri indeksin gəlirliliyi üçün, digəri isə - qiymətli kağızın gəlirliliyi üçün nəzərdə tutulmuşdur.

	B	C	D	E
1	INDEX PRICES	RETURNS	STOCK PRICES	R
3	1695		320.95	
4		$=(B4-B3)/B3$		
5	1632.97		280.98	
6	1685.73		301.22	

Əvvəlcə fond indeksinin gəlirliliyini hesablayaq. Gəlirlilik sütununun ikinci xanasında "=" (bərabərlik işarəsini) vurmaq lazımdır. Sonra isə mötərizə açaraq indeksin qiymətləri olan sütunun *ikinci* xanasını klik etmək, sonra "-" (minus) yazaraq qiymət indeksinin birinci göstəricisini klik etmək, mötərizəni bağlayaraq, "/" (bölmə işarəsini yazmaq), daha sonra yenidən qiymət indeksinin *birinci* xanasını klik etmək lazımdır. Bundan sonra "Return" və yaxud "Enter" düymələrini basmaq lazımdır.

- Birinci xanada heç nə hesablanmır, çünki gəlirliliyin hesablanması üçün minimum olaraq iki göstərici tələb olunur və buna görə də ikinci xanadan başlamaq lazımdır.
- Gəlirliliyin hesablanması üçün köhnə qiyməti yeni qiymətdən çıxmaq və alınan nəticəni köhnə qiymətə bölmək lazımdır. Bu, qiymətin müəyyən dövr ərzində artmasını və yaxud azalmasını (%-lə) göstərir.
- Gəlirlilik sütununda düstur bu cür olacaqdır = (B3 -B2)/B2

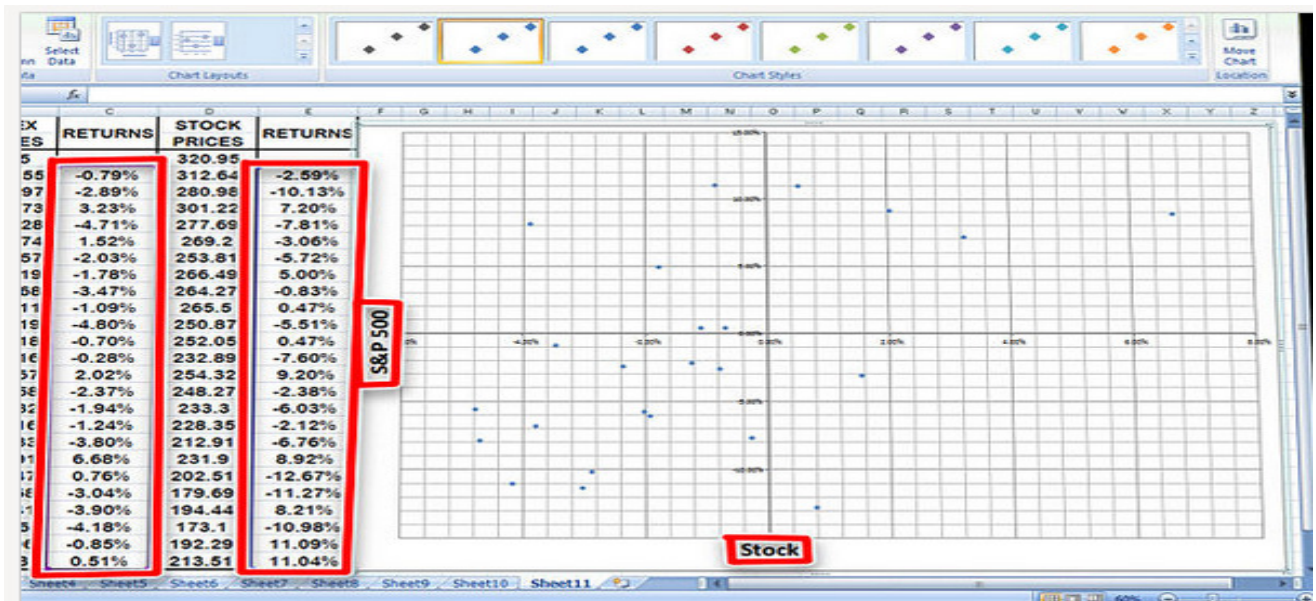
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1	DATE	INDEX PRICES	RETURNS	STOCK PRICES	RETURNS					
3	01/10/2013	1695		320.95						
4	03/09/2013	1681.5	-0.79%	312.64						
5	01/08/2013	1632.9	-2.89%	280.98						
6	01/07/2013	1685.7	3.23%	301.22						
7	03/06/2013	1606.2	-4.71%	277.69						
8	01/05/2013	1630.7	1.52%	269.2						
9	01/04/2013	1597.5	-2.03%	253.81						
10	01/03/2013	1569.1	-1.78%	266.49						
11	01/02/2013	1514.6	-3.47%	264.27						
12	02/01/2013	1498.1	-1.09%	265.5						
13	03/12/2012	1426.1	-4.80%	250.87						
14	01/11/2012	1416.1	-0.70%	252.05						
15	01/10/2012	1412.1	-0.28%	232.89						
16	04/09/2012	1440.6	2.02%	254.32						
17	01/08/2012	1406.5	-2.37%	248.27						
18	02/07/2012	1379.3	-1.94%	233.3						
19	01/06/2012	1362.1	-1.24%	228.35						
20	01/05/2012	1310.3	-3.80%	212.91						
21	02/04/2012	1397.9	6.68%	231.9						
22	01/03/2012	1408.4	0.76%	202.51						
23	01/02/2012	1365.6	-3.04%	179.69						
24	03/01/2012	1312.4	-3.90%	194.44						
25	01/12/2011	1257.6	-4.18%	173.1						
26	01/11/2011	1246.9	-0.85%	192.29						
27	03/10/2011	1253.3	0.51%	213.51						

Bu düsturu gəlirliliyin indeksinin bütün digər xanalarına çoxaltmaq lazımdır.

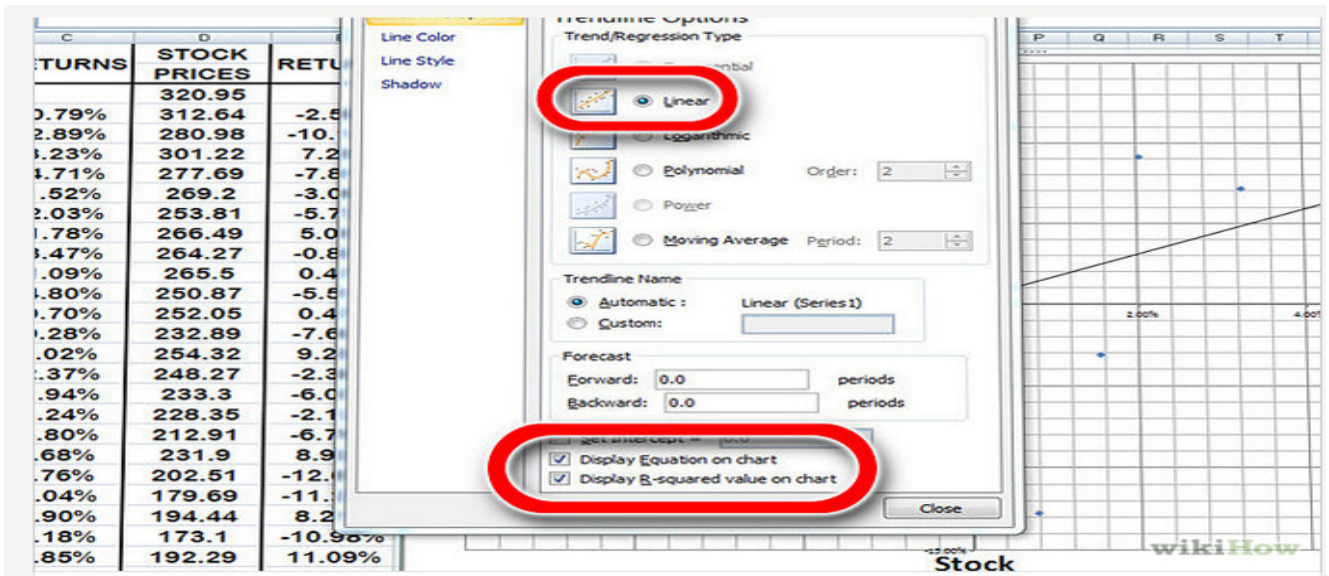
Bunun üçün düsturun olduğu xananın sağ küncündəki işarəni sütünun sonuna kimi dartıb aparmaq lazımdır. Bu yolla Excel həmin düsturu yeni müvafiq göstəricilər üçün hesablayacaqdır.

	A	B	C	D	E
	DATE	INDEX PRICES	RETURNS	STOCK PRICES	RETURNS
3	01/10/2013	1695		320.95	
4	03/09/2013	1681.55	-0.79%	312.64	-2.59%
5	01/08/2013	1632.97	-2.89%	280.98	-10.13%
6	01/07/2013	1685.73	3.23%	301.22	7.20%
7	03/06/2013	1606.28	-4.71%	277.69	-7.81%
8	01/05/2013	1630.74	1.52%	269.2	-3.06%
9	01/04/2013	1597.57	-2.03%	253.81	-5.72%
10	01/03/2013	1569.19	-1.78%	266.49	5.00%
11	01/02/2013	1514.68	-3.47%	264.27	-0.83%
12	02/01/2013	1498.11	-1.09%	265.5	0.47%
13	03/12/2012	1426.19	-4.80%	250.87	-5.51%
14	01/11/2012	1416.18	-0.70%	252.05	0.47%
15	01/10/2012	1412.16	-0.28%	232.89	-7.60%
16	04/09/2012	1440.67	2.02%	254.32	9.20%
17	01/08/2012	1406.58	-2.37%	248.27	-2.38%
18	02/07/2012	1379.32	-1.94%	233.3	-6.03%
19	01/06/2012	1362.16	-1.24%	228.35	-2.12%
20	01/05/2012	1310.33	-3.80%	212.91	-6.76%
21	02/04/2012	1397.91	6.68%	231.9	8.92%
22	01/03/2012	1408.47	0.76%	202.51	-12.67%
23	01/02/2012	1365.68	-3.04%	179.69	-11.27%
24	03/01/2012	1312.41	-3.90%	194.44	8.21%
25	01/12/2011	1257.6	-4.18%	173.1	-10.98%
26	01/11/2011	1246.96	-0.85%	192.29	11.09%
27	03/10/2011	1253.3	0.51%	213.51	11.04%

Eyni yolla nəzərdən keçirilən qiymətli kağızın bazar gəlirliyi üzrə hesablamalar aparılmalıdır. Hesablamalar başa çatdırıldıqdan sonra fond indeksi və qiymətli kağızın gəlirliliyi üçün iki sütunda göstəricilər əldə olunacaqdır.

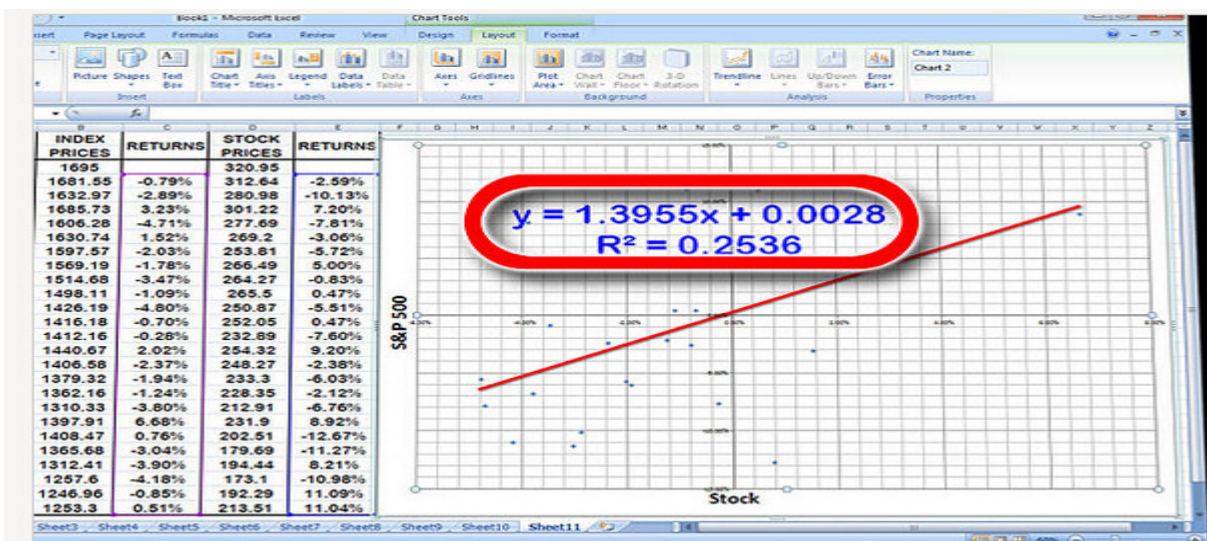


Qrafikin qurulması. Gəlirlilik sütunlarında olan bütün göstəriciləri qeyd edərək Excel-dəki diaqram nişanına basmaqla nöqtəli diaqram seçərək, həmin göstəricilərdən ibarət nöqtəli diaqram qurmaq lazımdır. X xəttini istifadə olunan indeks kimi (məsələn, S&P500), Y xəttini isə - nəzərdən keçirilən qiymətli kağız kimi qəbul etmək olar.



Nöqtəli diaqrama trend xəttini əlavə etmək lazımdır. Bunu Trenin Maket-Xəttini seçməklə və yaxud mausun sağ düyməsini basmaqla Trend Xəttini Əlavə etməni seçməklə yerinə yetirmək olar. Ona əmin olmaq lazımdır ki, xətti trendin düsturu və R^2 ölçüsü qrafikdə öz əksini tapmışdır.

- Ona əmin olmaq lazımdır ki, sürüşkən orta, polinomial deyil, həqiqətən xətti trend seçilmişdir.



Trend xəttinin düsturunda "x"-in əmsali ilə hesablanma. Trend düsturu: $y = \beta x + a$

formasındadır. x -n göstəricisinə uyğun hesablanmış əmsal axtarılan beta-əmsal olacaqdır.

- R^2 ölçüsü qiymətli kağızın gəlirliliyinin dispersiyasının bütövlükdə bazarın (indeksin) gəlirlilik dispersiyasına olan nisbətidir. Onun böyük ölçüsü (məsələn, 0,869) güclü qarşılıqlı dispersiyanın olmasını göstərir. Kiçik ölçü isə (məsələn, 0,253) zəif qarşılıqlı dispersiyanın olmasını göstərir.

Betanın mahiyyəti

Beta, qiymətli kağızın riskliliyini (bütövlükdə fond bazarına olan nisbətlə) xarakterizə edir. Beta, qiymətli kağızın sahib olan investordan öz üzərinə götürdüyü riski xarakterizə edir. Buna görə də bir qiymətli kağızın gəlirliliyi etalon kimi sayılan indeksin gəlirliliyi ilə müqayisə etmək lazımdır. İndeksin riskliliyi susma rejimində 1-ə bərabərdir. Betanın 1-dən aşağı olan ölçüsü o deməkdir ki, qiymətli kağız onun müqayisə olunduğu indekslə müqayisədə az risklidir. Beta 1-dən çoxdursa, bu, o deməkdir ki, qiymətli kağız onun müqayisə olunduğu indekslə müqayisədə daha çox risklidir.

- Məsələn, DJİN şirkətinin betası = 0,5. S&P500 (etalon) ilə müqayisədə DJİN-nin qiymətli kağızı az risklidir. Əgər S&P 10% aşağı düşürsə, DJİN-nin kağızının qiyməti ancaq 5% aşağı düşmə meylinə malik olacaqdır.
- Digər misal kimi, FRANK şirkətinin betası 1,5 (S&P ilə müqayisədə) bərabərdir. Əgər S&P 10% aşağı düşürsə, FRANK kağızının qiymətinin aşağı düşməsi 15% səviyyəsində gözlənilir (S&P-dən bir dəfə yarım çox).

Risk gəlirliliklə əlaqəlidir. Yüksək risk – yüksək gəlirlilikdir və əksinə. Betasının ölçüsü az olan kağızlar enmə zamanı S&P kimi çox itirmirlər, lakin belə kağızlar artım zamanı S&P kimi yüksək gəlir gətirməyəcəklər. Digər tərəfdən, betası 1-dən yuxarı olanlar S&P aşağı düşəndə daha çox itirirlər, lakin S&P artımı zamanı daha çox qazanırlar.

- Məsələn, BENOM şirkətinin betası = 0,5. Fond bazarı 30% artan zaman, BENOM kağızları ancaq 15% artırlar. Lakin fond bazarı 30% aşağı düşəndə, BENOM kağızları ancaq 15% aşağı düşürlər.

Betası =1 olan kağızlar bazara tam uyğun olaraq hərəkət edəcəklər. Əgər hesablamalar zamanı beta =1 alınıbsa, bu zaman kağızlar, etalon kimi seçilmiş indekslə

müqayisədə o qədər də riskli olmayacaqlar və bazar 2% artırsa kağızlar da 2% artacaqlar; bazar 8% aşağı düşürsə, kağızlar da 8% aşağı düşəcəklər.

İnvestisiya portfelində adekvat diversifikasiya (şaxələnmə) üçün betasının ölçüsü həm yüksək olan, həm də aşağı olan kağızları saxlamaq lazımdır. Yuxarı və aşağı betası olan kağızların əlverişli nisbəti bazarın güclü qalxıb-enmələrini yaşamağa imkan verir. Lakin betası az olan kağızlar adətən fond bazarından artım zamanı geri qalırlar, buna görə də müxtəlif betası olan kağızların əlverişli nisbəti bazarın maksimal artımı zamanı maksimal gəlir əldə etməyə imkan yaradacaqdır.

Maliyyə təhlilinin və proqnozlaşdırılmasının digər alətləri kimi, beta da bazardakı gələcək dövrə olan vəziyyəti tam olaraq qabaqcadan görməyə imkan vermir. Faktiki olaraq, beta, qiymətli kağızın keçmişdəki volatilliyini xarakterizə edir. Bunun əsasında gələcək volatilliyi proqnozlaşdırırıq, lakin nəticə həmişə dəqiq olmur. Qiymətli kağızın betası ildən ilə kəskin surətdə dəyişə bilər. Buna görə də keçmiş dövrə betanın ölçüləri – volatilliyi qabaqcadan bildirmək üçün o qədər dəqiq alət deyildir.

- Beta, qiymətli kağızın volatilliyini, müəyyən dövr ərzində bazarın artımda və ya azalmada olmasını nəzərə almadan təhlil edir. Keçmiş nəticələrin təhlilinə əsaslanan digər göstəricilər kimi, beta, kağızların gələcəkdəki hərəkətini proqnozlaşdırma bilmir.
- Təkcə bir beta-əmsalla hər hansı bir iki kağızdan hansının riskli olduğunu müəyyən etmək mümkün deyildir və xüsusilə o zaman ki, yüksək volatilliyə malik olan kağızın gəlirliliyin korrelyasiyası bazarın gəlirliliyindən aşağıdırsa və ya da ki, aşağı volatilliyə malik olan kağızın gəlirliliyin korrelyasiyası bazarın gəlirliliyindən yuxarıdırsa.

Beta-əmsal – aktivə olan qiymətin dəyişilməsi ilə bazarın ümumi dəyişkənliyi arasında olan qarşılıqlı münasibətləri təsvir edən bir rəqəmdir. Yüksək beta onu göstərir ki, bazar yuxarı doğru artdıqca, aktivə olan qiymət də güclü artır və bazar aşağı doğru hərəkət etdikcə, qiymət də güclü aşağı düşür. Aşağı beta onu göstərir ki, aktivin dəyişmələri ümumi bazarın qalxıb-enmələrindən asılı olmayaraq baş verir.

Belə ki, beta ümumi bazara görə hesablanır, ümumi bazarı əks etdirən bençmark lazımdır. Bir çox hallarda Amerika bazarından söhbət gəndə [S&P 500](#) indeksindən istifadə olunur, baxmayaraq ki, beta bölmə üçün spesifik olan indekslərə qarşı da hesablanma bilər. Betanın hesablanması üçün dəqiq metodlar bir-birindən fərqlənə

bilərlər.

Yüksək beta və aşağı beta nəyi izah edirlər?

Beta, birgə işləyən iki amildən asılıdır:

1. Aktivin dəyişməsinin nisbi volatilliyinin bazarın [volatilliyinə](#) nisbətindən.
2. Aktivin dəyişməsinin bazarın dəyişməsi ilə korrelyasiyasından.

Betanın bir neçə düzgün olmayan izahı vardır ki, onlardan əsasları aşağıdakılardan ibarətdir:

- “Beta aktivin qiymətinin nisbi volatilliyini bazarın qiyməti ilə müqayisədə ölçür”. Beta elə bir ölçüdür ki, o, qiymətlərin özlərini deyil, onların dəyişmələrini müqayisə edir, bazar artan zaman müsbət beta ilə aktiv qiymətdə aşağı düşə bilər. Beta üçün vacib deyil ki, aktivin qiymətinin orta dəyişməsi necədir, o, müsbətdir, ya mənfi.
- “Beta aktivin qiymətinin dəyişməsinin nisbi volatilliyini bazarın dəyişməsi ilə müqayisədə ölçür”. Betanın iki tərkib hissəsi vardır: qiymətlərin dəyişməsinin nisbi volatilliyi və [dəyişmələrin korrelyasiyası](#). Əgər korrelyasiya +1.0 və yaxud -1.0 bərabədirsə, beta dəyişmələrin nisbi volatilliyini ölçür.
- “Müsbət beta o deməkdir ki, aktivin qiymətinin dəyişməsi və bazarın dəyişməsi birlikdə müsbət və yaxud mənfi olmağa çalışırlar, mənfi beta o deməkdir ki, bazarın dəyişmələri müsbət olanda aktivin qiymətinin dəyişməsi mənfi olmağa çalışırlar və əksinə”. Betanın hesablanması bazarın və aktivin onların müvafiq orta dəyişmələrinə nisbətən dəyişmələrin kənarlaşmalarını özündə əks etdirir. Mənfi orta dəyişmə ilə aktiv müsbət betaya malik ola bilər, müsbət orta dəyişmə ilə aktiv mənfi betaya malik ola bilər.
- “1.0-ə malik olan beta onu göstərir ki, aktivin volatilliyi bazardakı kimidir”. Bu belə ola bilər, və yaxud dəyişmələrin korrelyasiya əmsalı +0.5-ə bərabər olanda aktivin dəyişmələri iki dəfə çox volatilliyə malik ola bilərlər. Beta özlüyündə volatillik münasibətlərini təsvir etmir.

Belə ki, beta nisbi volatilliyin və qiymət dəyişmələrinin korrelyasiyalarının məhsulu olmaqla, o, bir neçə faydalı nəticələr etməyə imkan verir:

- Beta 1.0-ə bərabər onu göstərir ki, aktivin volatilliyi bazardakı olduğu kimidir və onların qiymət dəyişmələrinin korrelyasiyası +1.0-dir, və yaxud volatilliyin nisbəti 2.0, korrelyasiya +0.5 olanda, və ya volatilliyin nisbəti 5.0, korrelyasiya +0.5 olanda. Böyük

əminliklə demək olar ki, aktivin volatilliyi bazarın volatilliyi kimi yüksəkdir, aktivin və bazarın dəyişmə korrelyasiyası müsbətdir.

- Beta 1.0-dən yüksək olarsa, bu onu göstərir ki, aktivin volatilliyi bazarın volatilliyindən yüksəkdir və dəyişmə korrelyasiyası müsbətdir. Məsələn, beta 2.0 o deməkdir ki, aktivin dəyişmələri heç olmazsa iki dəfədən çox (bəlkə də bundan çox) volatilliyə malikdirlər. Betanın göstəricisi aktivin və bazarın nisbətinin aşağı hüdudunu verir.

- Beta 1.0-dən az olduqda bu onu göstərir ki, aktivin volatilliyi bazarın volatilliyindən aşağıdır və ya sadəcə olaraq, aktivin və bazarın dəyişmə korrelyasiyası aşağıdır.

- Beta 0.0 onu göstərir ki, aktiv və bazar korrelyasiya olunmamışlar, yəni bir-birindən müstəqil olaraq hərəkət etməyə can atırlar.

- Mənfi beta onu göstərir ki, bazara nisbətən aktiv əks istiqamətdə hərəkət etməyə can atır, yəni onların dəyişmə korrelyasiyası mənfidir. Betanın mütləq ölçüsü aktivin və bazarın nisbətinin aşağı hüdudunu verir.

§ 3.2. Beta-əmsalın hesablanması üsulları və ondan tətbiqinin praktiki əhəmiyyəti

Betadan fondun idarəedilməsi aləti kimi çox geniş istifadə olunur. Beta, fondun nəticələrinin ümumi bazarın hərəkətlərinin nəticələrində olan payını, hansı payının isə idarəedicinin bazar qarşısında uzun müddətə olan üstünlüyü ilə yaradıldığını əks etdirir. Məsələn, idarəedici tərəfindən S&P500 ilə müqayisədə iki dəfə çox artan və S&P aşağı düşəndə iki dəfə tez aşağı düşən fond yaratmaq nisbətən asandır, lakin bu cür fond bir betaya malik olacaqdır və [alfaya](#) malik olmayacaqdır. Alfaya malik olan idarəedən S&P500 ilə yaxşı və yaxud pis vaxtda da ötüb keçə bilərdi.

Beta, həmçinin səhmlərin bazar dəyişmələrinə nisbətən gözlənilən dəyişmələrinin qiymətləndirilməsi üçün də istifadə oluna bilər. Bir neçə misal nəzərdən keçirək:

- ABC şirkəti, texnoloji səhmlər, 1.8 betaya malikdir. İl ərzində NASDAQ indeksi 17% artmışdır. Ehtimal olunsun ki, beta dəyişmədən qalmışdır, ABC qiyməti bu dövr ərzində 30.1% (17 x 1.8) artmalıdır.

- XYZ şirkəti, orta kapitallaşmaya malik olan neftşirkəti, 1.0 betaya malikdir. İl ərzində S&P500 8% aşağı düşüb. XYZ də bu dövr ərzində 8% aşağı düşməlidir.
- LMN şirkəti, qızılçıxardan şirkət, beta -1.4. İl ərzində S&P500 11% artmışdır. LMN bu dövr ərzində 15.4% (-1.4 x 11%) aşağı düşməlidir.

Betanı necə qiymətləndirmək olar

Ayrı-ayrı şirkətlər üçün beta, səhmlər bazarı indeksinə nisbət ilə regressiya təhlili (ən yaxşı yaxınlaşma xətti ilə) vasitəsilə qiymətləndirilə bilər. Ayrıca bir aktiv üçün betanı hesablamaq üçün hər hansı bir dövrə aktivin qiymətinin dəyişmələri götürülür, bu dövr ərzində bençmarkın dəyişmələrinə nisbət əsasında qrafik qurulur, ən kiçik kvadratlar metodu ilə rəqəmlər nöqtələrindən düz xətt keçirilir. Bu xəttin mailliyi axtarılan beta olcaqdır.

Beta-əmsalın hesablanması üçün aşağıdakı düsturdan da istifadə etmək olar:

$$\beta_a = \frac{\text{Cov}(r_a, r_p)}{\text{Var}(r_p)}$$

burada, r_a – qiymətləndirilən səhmin qiymət dəyişməsi, r_b – bençmarkın qiymət dəyişmələri, Cov – qiymətləndirilən səhmin və bençmarkın qiymət dəyişməsinin kovariasiyası, Var – bençmarkın dispersiyasıdır.

Aktivlər portfeli üçün beta hər bir aktiv üzrə orta çəki olacaqdır. Hər bir aktivin çəkisi – bu aktivə investisiya olunmuş kapitalın payından ibarətdir.

Beta-əmsalın ölçüləri hesablama üsulundan asılı olaraq bir-birindən fərqlənə bilər. Fərqlənmələrdə olan əsas hissələr aşağıdakılardan ibarətdir:

- Müxtəlif **zaman üfiqləri** : betanın hesablamalarının aparıldığı dövrün nə qədər böyük zaman ərzində olması nəticəsində əmsallar da müxtəlif alınır Məsələn, 12 aylıq və 60 aylıq sürüşkən pəncərə ilə aparılmış hesablamalardan alınan əmsallar bir-birlərindən fərqlənəcəklər.
- Müxtəlif taymfreymlər: məsələn, aylıq qiymət dəyişmələri ilə hesablanmış nəticələr qiymətlərin həftəlik və gündəlik hesablamaların nəticələrindən fərqlənəcəklər.
- Müxtəlif indekslər: bazarın bütövlükdə qiymətləndirilməsi üçün bençmark kimi hansı indeksin götürüldüyündən asılı olaraq nəticələr də müxtəlif olurlar.

- Dividendlərin nəzərə alınması və yaxud nəzərə alınmaması.

Portfel nəzəriyyəsində beta-əmsal (*ingiliscə: Beta, β*) ayrı-ayrı **səhm** tərəfindən bazar portfelinə gətirilən **riski** xarakterizə edən göstəricidir. Onun ölçüsünü hesablamaq üçün aşağıdakı düsturdan istifadə etmək lazımdır:

$$\beta_i = \frac{Cov(k_i, p)}{Var(p)}$$

burada, $Cov(k_i, p)$ – **i -qiymətli kağızının** (k_i) və **portfelin** (p) gəlirlilik kovariasiyasıdır.

$Var(p)$ – portfelin (p) gəlirlilik variyasiyasıdır.

Geniş şəkildə beta-əmsalın hesablanması üçün düsturu aşağıdakı kimi yazmaq olar:

$$\beta_i = \frac{\sum_{i=1}^n (k_i - \hat{k}) \cdot (p_i - \hat{p})}{\sum_{i=1}^n (p_i - \hat{p})^2}$$

burada, k_i – qiymətli kağızın i -dövründə gəlirliliyi;

\hat{k} - qiymətli kağızın gözlənilən (orta) gəlirliliyi;

p_i – portfelin i -dövründə gəlirliliyi;

\hat{p} - portfelin gözlənilən (orta) gəlirliliyi;

n – müşahidələrin sayıdır.

Beta-əmsalın şərh

$\beta < 0$ – səhmin gəlirliliyi portfelin və yaxud bazar indeksinin gəlirliliyi ilə müxtəlif istiqamətdə hərəkəti nümayiş etdirir, şərh mütləq ölçü ilə həyata keçirilir.

$\beta = 0$ – səhmin gəlirliliyi ilə portfelin gəlirliliyi və yaxud **bazarın indeksi korrelyasiya** mövcud deyildir.

$0 < \beta < 1$ – səhmin və portfelin gəlirliliyi (bazarın indeksi) bir istiqamətdə hərəkəti nümayiş etdirir, lakin səhmlərin gəlirliliyinin **volatilliyi** portfelin gəlirliliyinin volatilliyindən aşağıdır.

$\beta = 1$ – səhmin və portfelin gəlirliliyi (bazarın indeksi) bir istiqamətdə hərəkəti nümayiş etdirir, lakin səhmlərin gəlirliliyinin **volatilliyi** portfelin gəlirliliyinin volatilliyindən aşağıdır.

$\beta > 1$ – səhmin və portfelin gəlirliliyi (bazarın indeksi) bir istiqamətdə hərəkəti nümayiş etdirir, bu zaman səhmlərin gəlirlilik volatilliyi portfelin gəlirlilik volatilliyindən yüksəkdir.

Hesablama nümunəsi

A şirkətinin və B şirkətinin səhmlərinin gəlirliliyinin dinamikası, həmçinin portfelin gəlirliliyinin dinamikası cədvəldə göstərildiyi kimidir:

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
A şirkətinin gəlirliliyi, %-lə	5.93	5.85	5.21	5.37	4.99	4.87	4.70	4.75	4.33	3.86
B şirkətinin gəlirliliyi, %-lə	4.25	4.47	4.68	4.71	4.77	5.25	5.45	5.33	5.55	5.85
Portfelin gəlirliliyi, %-lə	2.27	2.39	3.47	3.21	2.95	2.97	3.32	3.65	3.97	3.81

A şirkətinin gözlənilən gəlirliliyi - 4,986%, B şirkətininki - 5,031%, portfelininki isə 3,201% təşkil etmişdir.

$$\hat{k}_A = (5,93+5,85+5,21+5,37+4,99+4,87+4,70+4,75+4,33+3,86)/10 = 4,986\%$$

$$\hat{k}_B = (4,25+4,47+4,68+4,71+4,77+5,25+5,45+5,33+5,55+5,85)/10 = 5,031\%$$

$$\hat{p} = (2,27+2,39+3,47+3,21+2,95+2,97+3,32+3,65+3,97+3,81)/10 = 3,201\%$$

Alınan rəqəmləri beta-əmsalın hesablanması düsturunda istifadə etsək:

$$\beta_A = ((5,93-4,986)(2,27-3,201) + (5,85-4,986)(2,39-3,201) + (5,21-4,986)(3,47-3,201) + (5,37-4,986)(3,21-3,201) + (4,99-4,986)(2,95-3,201) + (4,87-4,986)(2,97-3,201) + (4,70-4,986)(3,32-3,201) + (4,75-4,986)(3,65-3,201) + (4,33-4,986)(3,97-3,201) + (3,86-4,986)(3,81-3,201)) / ((2,27-3,201)^2 + (2,39-3,201)^2 + (3,47-3,201)^2 + (3,21-3,201)^2 + (2,95-3,201)^2 + (2,97-3,201)^2 + (3,32-3,201)^2 + (3,65-3,201)^2 + (3,97-3,201)^2 + (3,81-3,201)^2) = -0,975$$

$$\beta_B = ((4,25-5,031)(2,27-3,201) + (4,47-5,031)(2,39-3,201) + (4,68-5,031)(3,47-3,201) + (4,71-5,031)(3,21-3,201) + (4,77-5,031)(2,95-3,201) + (5,25-5,031)(2,97-3,201) + (5,45-5,031)(3,32-3,201) + (5,33-5,031)(3,65-3,201) + (5,55-5,031)(3,97-3,201) + (5,85-5,031)(3,81-3,201)) / ((2,27-3,201)^2 + (2,39-3,201)^2 + (3,47-3,201)^2 +$$

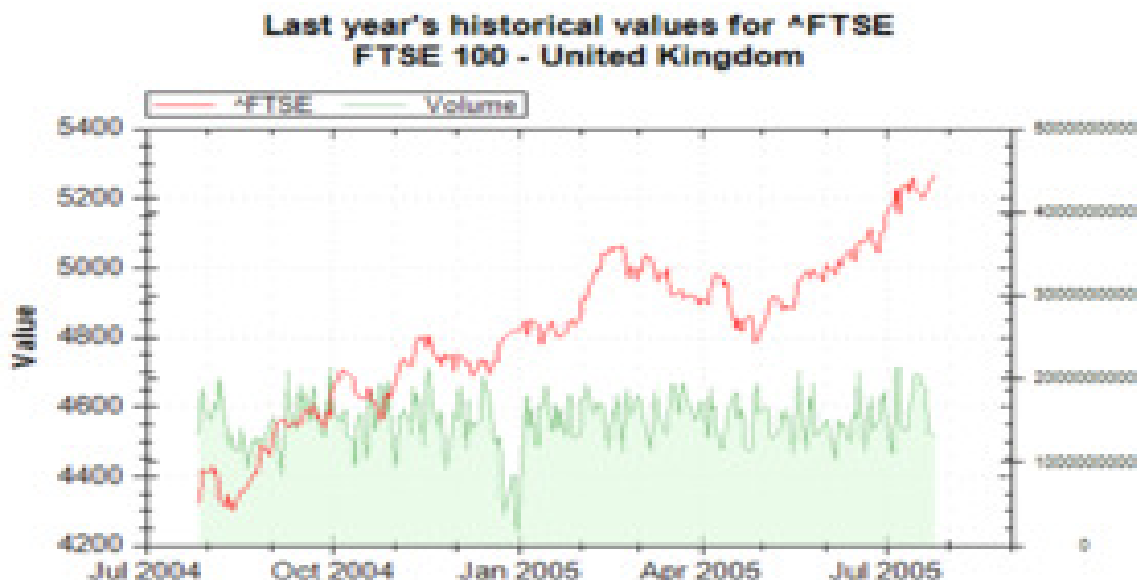
$$(3,21-3,201)^2 + (2,95-3,201)^2 + (2,97-3,201)^2 + (3,32-3,201)^2 + (3,65-3,201)^2 + (3,97-3,201)^2 + (3,81-3,201)^2 = 0,755$$

Beləliklə, A şirkətinin səhmlərinin gəlirliliyi bazar portfelinin gəlirliliyi ilə müxtəlif istiqamətdə hərəkəti nümayiş etdirirlər və bunu beta-əmsalın ölçüsü -0,975 sübut edir. Bu zaman onun mütləq ölçüsü (modul ilə) onu göstərir ki, bu qiymətli kağızlara investisiya qoyma riski demək olar ki, bazar riskinə bərabərdir ($\beta = 1$ olanda).

B şirkətinin səhmləri, əksinə, bazar portfelinin gəlirliliyi ilə bir istiqamətdə hərəkəti nümayiş etdirirlər və bunu beta-əmsalın müsbət ölçüsü təsdiq edir. Bu zaman bu qiymətli kağızlara investisiya qoyma riski bazar riskindən aşağıdır.

Ucuz səhmlər almaq və yaxud trendə uyğun hərəkət etmək? Bir-birinə təzadlı olan (və bəzən əks olan) strategiyalar bazarın tarixində yaxşı işləyiblər. **İmpuls** (momentum), bir neçə illər ərzində dayanmadan yaxşı işləyə bilər. Ancaq o, işləməyəndə, bazarda çox pis hallara gətirib çıxara bilər. Qiymətləndirməmə (value) daha dayanıqlı idi, lakin o da əhəmiyyətli dərəcədə geridə qalmalara məruz qalır.

Texniki təhlil



İngiltərənin [FTSE](#) fond indeksinin qiyməti və həcmi. Sövdələşmələrin həcmələrinin kəskin aşağı düşməsi qiymətə təsir göstərmir



Hindistanın [BSE](#) fond indeksinin qiyməti və həcmi. Qiymət [FTSE](#) təkrarlayır. Burada həcmnin güclü artım nöqtələri seçilir – qrafikdə iki nöqtəni - «çevrilmə signalı» (ortada) və «yarışın əvvəli» (solda) görmək mümkündür.

Texniki təhlil – keçmişdə və yaxud oxşar vəziyyətlərdə olan dəyişmə qanunauyğunluqları əsasında **qiymətlərin** gələcəkdə ehtimal olunan dəyişmələrinin proqnozlaşdırılmasıdır. Onun əsasında qiymətlər qrafikinə - «çartların» (ingiliscə, *chart - qrafik, diaqram*) təhlili və qiymətlərin hərəkət dinamikasında müəyyən qanunauyğunluqların seçilib göstərilməsi durur. Qiymətlərin dəyişmə dinamikasının öyrənilməsi ilə yanaşı, texniki təhlildə **sövdələşmələrin həcmələri** haqqında informasiya və digər **statistik** göstəricilərdən istifadə olunur. Texniki təhlil metodlarından daha tez-tez sərbəst dəyişən qiymətlərin, məsələn **birjalarda**, təhlili üçün istifadə olunur.

Texniki təhlildə çoxlu sayda alətlər və metodlar mövcuddurlar, lakin onların hamısı bir fərziyyəyə söykənirlər: qiymətin hərəkət dinamikası bazar iştirakçılarının davranış psixologiyası ilə müəyyən olunur. Bu iştirakçılar oxşar vəziyyətlərdə insana xas olan instinktlərin – xəsislik, qorxaqlıq, nigaranlıq və s. təsiri altında özlərini eyni cür aparırlar, bu da, bazar iştirakçılarının hərəkətləri nəticəsində qiymətlərin bazarda özlərini necə aparmalarını proqnozlaşdırmağa imkan verir.

Texniki və **fundamental təhlil** - **qiymətli kağızlar** bazarının əsas məktəbləridirlər.

Texniki təhlilin ümumi prinsipləri bütün bazarlarda eynidirlər. **Foreksdə** və birja fond bazarındakı texniki təhlil metodlarında fərqli cəhətlər vardır. Məsələn, valyuta

bazarında sövdələşmələrin bağlanılmasının vahid mərkəzi yoxdur, sövdələşmələr bir çoxlu sayda **banklar** arasında bağlanılır və onların əməliyyatlarının həcmələri heç bir yerdə nəşr olunmur, hər bir bank acaq öz **kotirovkalarını** nəşr edirlər, sövdələşmələr bazar günlərindən başqa, hər gün həyata keçirilir. Birjalarda bütün sövdələşmələr bir yerdə həyata keçirilir, sövdələşmələrin qiymətləri və həcmələri xüsusi komissiya tərəfindən nəşr olunur, ticarət **ticarət sessiyası** çərçivəsində aparılır.

Texniki təhlilin yaranmasının ilkin şərti, əsrlər boyu **maliyyə bazarlarında** qiymətlərin dəyişməsi üzərində aparılan müşahidələr olmuşlar. Texniki təhlilin ən qədim üsullarından biri XVIII-XIX əsrlərdə **yapon** düyü tacirləri tərəfindən işlənilib hazırlanmış KEYSEN (**けい線**) metodudur. Qərbdə bu metod «**yapon şamları**» kimi tanınmışdır.

XIX əsrin sonunda Amerika jurnalisti **Çarlz Dou** qiymətli kağızlar bazarı haqqında silsilə məqalələr nəşr etmişdir ki, bunlar da **Dou nəzəriyyəsinin** özülünü qoyaraq, XX əsrin əvvəllərində texniki təhlil metodlarının qızğın inkişafının əsasını təşkil etdilər. XX əsrin ikinci yarısında kompüter texnologiyalarının inkişaf etməsi təhlilin alət və metodlarının təkmilləşdirilməsinə, həmçinin hesablama texnikasının imkanlarından istifadə edən yeni metodların meydana çıxmasına əhəmiyyətli şərait yaratdı.

Texniki təhlil qiymətin *nəyə görə* öz istiqamətini dəyişməsinə nəzərdən keçirmir (səhmlərin gəlirliliyinin aşağı olması, digər mallara qiymətlərin qalxıb-enməsi və yaxud digər şərtlərin dəyişməsi səbəbindən), lakin ancaq o, qiymətin bu və ya digər istiqamətdə hərəkətini və yaxud bir neçə vaxt ərzində hər hansı bir qiymət intervalında olarkən müəyyən vəziyyətdə olması faktını nəzərə alır.

Analitikin nöqtəyi-nəzərinə, əgər **trendi** düzgün başa düşmək mümkündürsə və trend istiqamətində mövqe açılsa, və sonradan vaxtında ticarət mövqeyi bağlanılarsa, istənilən bazarda gəlir əldə etmək olar. Belə ki, əgər qiymət ən aşağı səviyyəyə düşübsə, vəziyyətdən istifadə etmək və **alış üçün mövqe açmaq** və, əgər qiymət ən yüksək həddə çatıb çevrilirsə, **satış üçün mövqe açmaq** lazımdır. Həmçinin sövdələşmələrin həcmələrinin uçotunun aparılması da mümkündür.

Trenddən başqa, texniki təhlildə **patternlər** və yaxud qrafiklərdə formalaşan nümunəvi şəkillər nəzərdən keçirilir və təhlil olunurlar. Daha çox tanınlarından -«Üçqat

zirvə», «İkiqat zirvə», həmçinin onlara əks olan «Üçqat dib» «İkiqat dib», trendin davam etdirilməsi modeli olan «Üşbucaq», «Bayraq» və s. Üçqat zirvənin müxtəlif növlərindən biri də «Baş və çiyinlər» fiqurudur ki, onun birinci və üçüncü zirvələri ikincidən aşağıdır. Üşbucaqlar növləri çox müxtəlifdir.

Texniki təhlil əsasında alınmış nəticələr fundamental təhlil nəticəsində alınmışlardan fərqlənə bilirlər. Fundamental təhlil, əsasən, ona əsaslanır ki, əmtəənin, malın (qiymətli kağızın, valyuta cütünün) real dəyəri onun bazar qiymətindən fərqlənir – o, ya yüksək, ya da ki, aşağı qiymətləndirilib. Əgər «dəqiq» qiyməti hesablamaq mümkündürsə, o zaman belə fərz etmək olar ki, bazar aşağı səviyyəyə kimi «dəqiqləşdirilməlidir» (dəqiqləşmə yuxarı və yaxud aşağı istiqamətdə baş verə bilər). Buna görə də fundamental təhlilin tövsiyələri texniki təhlilin tövsiyələrinə zidd ola bilər.

Qeyd etmək lazımdır ki, hər iki metod müxtəlif xarici və daxili amillərinin təsiri altında bazar konyunkturunun mümkün olan əyintilərini nəzərə almırlar. Həm dünyada, həm də ölkə daxilində baş verən siyasi, iqtisadi hadisələr həm ayrı-ayrı səhmlərin, həm də bütöv bölmələrin davranışına ciddi təsir göstərə bilərlər. Bu cür təsirlər qanunların dəyişməsi, gömrük rüsumlarının tətbiq olunması və yaxud onların ləğv olunması, vergi dərəcələrinin dəyişməsi və digər hadisələrlə bağlı ola bilərlər.

Texniki təhlilin üç aksiomu

Qiymətlərin bazardakı hərəkəti bütün informasiyanı nəzərə alırlar

Bu aksioma əsasən əmtəənin qiymətinə təsir göstərən bütün informasiya, artıq qiymətin özündə və sövdələşmələrin həcmində nəzərə alınmışdır və artıq, qiymətin siyasi, iqtisadi və digər amillərin təsirindən asılılığını ayrıca öyrənməyə ehtiyac yoxdur. Qiymət/həcm dinamikasının öyrənilməsində diqqəti cəmləşdirmək və bazarın daha çox ehtimal olunan inkişafı haqqında informasiya əldə etmək kifayətdir.

Qiymətlərin hərəkəti tendensiyalara (meyllərə) tabedir

Qiymətlər sadəcə olaraq təsadüfi şəkildə dəyişirlər, bu zaman onlar bir neçə trendlərə (meyllərə) əməl edirlər, yəni qiymətlərin zaman sıralarını intervallara bölmək olar ki, onlarda qiymətlərin müxtəlif istiqamətlərdə dəyişmələri üstünlük təşkil edirlər.

Tarixi məlumatlar əsasında təhlili zamanı qiymətlərin dəyişməsinin qrafik modelinin (fiqurunun) tətbiq olunması məqsəduyğun olardı, çünki qiymətlərin

dəyişməsi bazar kütləsinin dayanıqlı psixologiyasını əks etdirirlər – oxşar hallara iştirakçılar oxşar şəkildə münasibət göstərirlər.

Lakin hərəkətin də xarakteri də təkrar olunur. Məlumdur ki, qiymət bir çox hallarda nisbətən rəvan artır, aşağı düşmə isə sıçrayışlı baş verir (bu, «[uzun mövqelərin](#)» tədricən toplanması, sonradan isə onların kütləvi bağlanması nəticəsində baş verir).

Baxmayaraq ki, bir çox texniki analitiklər belə hesab edirlər ki, texnika onlara sövdələşmələrin digər iştirakçıları ilə müqayisədə daha çox üstünlüklər verir, lakin tədqiqatçıların heç də hamısı bu nöqteyi-nəzəri bölüşdürümlər.

Təəssüflər olsun ki, tənqidin çox hissəsi, «keçmiş» və «gələcək» haqqında danışıqlara əsaslanırlar, bu da texniki təhlildə yoxdur, texniki təhlil, «mümkün ola bilən», oxşar hallarda keçmiş məlumatlara əsaslanaraq bu və ya digər istiqamətdə hərəkətin ehtimal olunma dərəcəsinə söykənir.

Texniki təhlilin tənqidçiləri arasında fundamental təhlilə əsaslanan çoxlu uğur qazanan [investorlar](#) vardır. Məsələn, [Uorren Baffet](#) belə deyir: «Mən başa düşdüm ki, texniki təhlil işləmir, çünki qiymətlərin qrafikini „baş-ayaq“ çevirəndə eyni nəticə aldım». [Piter Linç](#) daha kəskin qiymət vermişdir: «Qiymət qrafikləri çox gözəldirlər, ancaq *keçmiş* qabaqcadan görmək üçün».

Bir çox sövdələşmə iştirakçılarının məqsədi – bazarın hərəkət etdiyi istiqaməti tanınmasından ibarətdir. [George Lane](#) (*İngiltərə*), texniki analitik, özünün qafiyəli ifadəsi ilə məşhurdur: [ingiliscə](#) «*The trend is your friend!*» («[Trend](#) – Sizin dostunuzdur!»). Trendin tanınması üçün məhz texniki təhlil alətləri lazımdır. Həm də trenddə baş verən dəyişikliklər dərk etmək üçün nəyə isə istinad etmək də faydalıdır. Texniki təhlil bunu həll eləməyə kömək edir, lakin dəqiq proqnozu da vermir.

Texniki təhlilin ünvanına deyilən tənqid, məhz qiymətin hərəkətini *proqnozlaşdırmaq* cəhdlərinə istinad edir, baxmayaraq ki, texniki təhlilin əsas vəzifəsi – bazardakı cari məqamda baş verən vəziyyəti adekvat qiymətləndirməkdən ibarətdir və buna görə də texniki təhlilin işləməməsi haqqında fikirlər o qədər də əsaslandırılmış deyildir.

Bütün tənqidlərə baxmayaraq, texniki təhlil adətən, ticarət sövdələşmələrinin açılış/bağlanış nöqtəsinin seçilməsi üçün alət kimi tətbiq olunur.

Texniki təhlil və effektiv bazar fərziyyəsi

Bir çox mütəxəssislərin fikrincə, qiymətlərin əvvəlki tarixə əsaslanaraq qabaqcaqan bildirilməsi imkanı əhəmiyyətli qaydada «effektiv bazar» fərziyyəsinin ədalətliliyindən asılıdır. Bu fərziyyəyə əsasən qiymətlər daxil olan informasiyanı dərhal nəzərə alırlar. İndiyədək bu fərziyyənin əsaslandırılmış olması barədə, həm də keçmiş dövrlərin qiymətlərinin təsir imkanları (hətta onların effektivlik şəraitinə yaxın olmalarına baxmayaraq) bərdə mübahisələr davam etməkdədir. Məsələn, ehtimal nəzəriyyəsi və maliyyə riyaziyyatı üzrə məşhur mütəxəssis A.Şiryayevin fikrincə: «...maliyyə bazarının daxili (həddindən artıq mürəkkəb) strukturu, görünür ki, qiymətlərin özlərinin hərəkətini qabaqcadan görməyə bir az ümid verməklə yanaşı, heç olmazsa, onların gələcək hərəkətlərinin etibarlı sərhədlərinin mümkün quruluşuna təsir göstərir» [12].

Texniki təhlilin aktualığı

İnternet-treydinqin (on-layn ticarətin) yaranmasınadək texniki təhlillə ancaq mütəxəssislərin çox dar bir dairəsi maraqlanırdı. Hazırda texniki təhlil üzrə dərsliklər və texniki təhlilin öyrənilməsi hər kəs üçün mümkündür.

Nəticədə sövdələşmələrin bir çox iştirakçısı qiymətlər qrafikinə əməl edirlər, bununla da əlavə tələb/təklif formalaşdırırlar ki, bunlar da texniki təhlilə uyğundurlar və indikatorlar tərəfindən «qabaqcadan xəbər verilən» tendensiyasının inkişafına şərait yaradırlar.

Texniki təhlilin metodikaları

Texniki təhlil üçün ilkin informasiya kimi sövdələşmələrin aşağıdakı statistik göstəricilərindən istifadə olunur:

- Sövdələşmələrin aparıldığı qiymət.
- Sövdələşmələrin həcmələri və alətlərin likvidliliyi.
- Tələb və təklif göstəriciləri.

Bunların əsasında ya texniki indikatorları hesablayırlar, ya da ki, patternləri (nümunələri, oxşarlıqları) axtarırlar.

İnformasiyanın qiymətləndirilməsi

İnformasiyanın qiymətləndirilməsi üçün müxtəlif metodlardan istifadə olunur:

1. Tendensiyanın müəyyən olunması, trend xətlərinin və müxtəlif kanalların qurulması.
2. Dönmə və yaxud davam etdirmə modelinin (fiqurunun) müəyyən olunması.
3. Bir sıra aşkar olmayan informasiyanı əyani olaraq göstərən müxtəlif cür indikatorlardan (ossilyatorlar - latınca «titrəyiş, tərpənmə») istifadə olunması. Ən sadə indikator kimi *sürüşkən orta* sayılır ki, bunun xətti, qiymətin keçmiş ölçülərinin seçilmiş sayı arasındakı orta ölçü kimi qurulur. *Stochastic fast & slow, RSI, Momentum, MACD* və digər bu kimi indikatorlar geniş yayılmışlar. Indikatorlar minimum bir dəyişən ölçüyə malik olurlar ki, buların ölçülərindən asılı olaraq nəticənin xarici görünüşü dəyişə bilər. Indikatorlar həm ayrıca, həm də kompleks şəkildə istifadə poluna bilirlər.

Ticarət qərarları həm hesablanan, həm də ilkin informasiyanın əsasında qəbul oluna bilərlər. Adətən bu, bu və ya digər ticarət sisteminin **qaydaları dəstində formalaşdırılır**.

Beynəlxalq səviyyədə texniki analitiklərin maraqları **Beynəlxalq Texniki Təhlil Federasiyası** (*The International Federation of Technical Analysts, IFTA*) tərəfindən təqdim olunmuşdur. Bu qeyri-kommersiya təşkilatı informasiya mübadiləsinin təşkil olunması məsələləri ilə, konfrans və görüşlərin keçirilməsi ilə məşğul olur, texniki analitiklərin yerli (lokal) cəmiyyətlərinin yaradılmasına dəstək verir, həmçinin texniki analitiklərin sertifikatlaşdırılmasını həyata keçirir.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Birjalar tək-cə ticarətin təşkili ilə deyil, həm də satışın iştirakçılarına informasiya, konsaltinq və digər xidmətlər göstərməklə məşğuldur. Birjaların təsnifatı birja əmtəəsinin növü və nomenklaturası, təşkil prinsipləri, sahə və ərazi ixtisaslaşması, satışların tipi və həcmi, iştirakçıların satışlardakı iştirak formaları, birjalar iyerarxiyasındakı yeri və rolu, fəaliyyətin səciyyəsi, birja əqdlərinin üstünlük təşkil edən növü, hüquqi durum kimi çoxsaylı meyarlara əsaslanır.

Müasir dövrdə milli iqtisadiyyatların inkişafında beynəlxalq təşkilatlar özünəməxsus xüsusi rol oynayır. Belə ki, zəif inkişaf etmiş ölkələrdə müəssisə və təşkilatların, birjaların maddi-texniki bazasının inkişafı, onların təzələnməsi üçün külli miqdarda valyuta tələb olunur. Məhz belə problemlərin həllində beynəlxalq təşkilatların maliyyə dəstəyinə çox böyük ehtiyac var.

Əsas problemlərdən biri də dünya bazarın çıxmaq üçün dünya standartına uyğun əmtəə istehsal olunmasıdır. Bunun üçün isə zəif inkişaf etmiş ölkələrə yüksək texnika, texnologiya gətirməklə, istehsalı tam dəyişdirmək mümkündür. Bu iki istiqamət üzrə olmalıdır:

1. Kəmiyyət göstəricilərinin yüksəldilməsi (daxili və xarici bazarların tələbatına uyğun);
2. Keyfiyyət göstəricilərinin yüksəldilməsidir ki, bu da beynəlxalq standartlara cavab verməlidir;

Bu baxımdan birja satışının inkişafında yaxın və uzaq xarici ölkələrinin təcrübələrindən istifadə etməklə, birja satışının dövriyyəsinin xüsusi çəkisini artırmaq lazımdır.

Çünki dünya təcrübəsi göstərir ki, dünyanın inkişaf etmiş əmtəə birjalari dünya iqtisadiyyatının inkişafında aparıcı yerləri özlərində saxlayırlar. Buna əyani misal olaraq demək olar ki, 2007 - cü ildə dünyanın aparıcı birjalari olan London, Nyu - York, Tokio birjalari xarici investisiyanın 60% - ni özündə saxlamışdır.

Beləliklə, bütün bu faktlar göstərir ki, birjalar ölkə iqtisadiyyatının inkişafında nə dərəcə mühüm, aparıcı, əhəmiyyətli rola malikdirlər.

Gələcəkdə də əmtəə birjasının rolunu yüksəltmək və mal dövriyyəsinə

sürətləndirmək üçün, bizim fikrimizcə, bir sıra tədbirləri həyata keçirmək lazımdır:

1. Strateji əhəmiyyətli məhsulların satışına nəzarət etmək üçün aşağıdakı məhsulları birja məhsulları hesab etmək zəruridir.
2. Müəssisə və təşkilatların anbarlarında yığılıb qalan hazır məhsulların, eləcə də istehsalda istifadə olunmayan ehtiyat hissələrin və dəstləşdirici məmulatların birjada satışını təşkil etmək.
3. Müflisləşmiş müəssisə və təşkilatların əmlakının birjada satışını təşkil etmək.
4. Gömrük komitəsi və hüquq-mühafizə orqanları tərəfindən müsadirə olunmuş məhsulların birjada satışını təşkil etmək.

Bu gün Azərbaycanda birjanın bütün formaları fəaliyyət göstərmirlər. Onlardan bir neçəsi inkişafın ilkin mərhələsindədir, digərləri isə ümumiyyətlə, fəaliyyət göstərmirlər. Buna görə də onların formalaşması və inkişafı hazırda baş verən köklü dəyişikliklərə yaxınlaşmağa imkan verəcəkdir.

Beləliklə, müasir dövrdə birjalarsız bazar infrastrukturunu təsəvvür etmək mümkün deyildir. Bazar iqtisadiyyatına keçidlə əlaqədar, bazar münasibətlərinin formalaşması və yeni mexanizmlərin yaradılması əsas tələblərdən biridir.

Deməli, bazar infrastrukturunu, bazarın müxtəlif formalarının fəaliyyəti üçün zəruri iqtisadi mühitin yaranmasına xidmət edir, son nəticə isə bütövlükdə bazar iqtisadi sisteminin normal fəaliyyət göstərməsini təmin etməkdən ibarətdir.

İnvestisiya portfelinə və yaxud konkret qiymətli kağızalara risk dərəcəsini göstərən, mövcud səhmlərin kursunun yerdə qalan fond bazarı ilə müqayisədə dayanıqlıq dərəcəsini əks etdirən, mövcud səhmin qiymətinin qalxıb-enməsi ilə bütövlükdə bazardakı qiymət dinamikası arasında münasibəti müəyyən edən göstəricidən, yəni beta-əmsaldan (ingiliscə *beta coefficient*) istifadə olunması fondun idarəedilməsində öz yaxşı nəticələrini verir və onun effektivlik dərəcəsini artırır.

Beta, həmçinin səhmlərin bazar dəyişmələrinə nisbətən gözlənilən dəyişmələrinin qiymətləndirilməsi üçün də istifadə oluna bilər.

Kompüter texnologiyalarının inkişaf etməsi təhlilin alət və metodlarının təkmilləşdirilməsinə, həmçinin hesablama texnikasının imkanlarından istifadə edən yeni metodların meydana çıxmasına əhəmiyyətli şərait yaratmışdır.

İstifadə olunan ədəbiyyat

1. Axundov Ş.Ə., Axundov M. Ə. “Bazar İqtisadiyyatının əsasları”. Bakı-2001
2. Kərimov A.E., Babayev A.A. “Qiymətli kağızlar bazarı”. Bakı - 2003
3. İ. Ə. Feyzullabəyli “Beynəlxalq satış işi”. Bakı - 2001
4. T.S.Vəliyev, Ə.P.Babayevin və M.X.Meybullayevin ümumi elmi redaktəsi ilə “İqtisadi nəzəriyyə” (dərslük). Bakı – 2001
5. T.S.Vəliyev “İnfrastruktur: mahiyyəti, təsnifatı və əhəmiyyəti”. Bakı - Elm - 2000
6. Cəbiyev R.M. “Azərbaycanda bazar infrastrukturunun formalaşması və inkişafı”. Bakı - 2000
7. A.Əmiraslanov. “Azərbaycan iqtisadiyyatı və bazar münasibətləri”. Zaman nəşriyyatı - 2002
8. “Биржевая деятельность”. Учебник под ред. Грязновой А.П., Корнеевой Р.В. Галанова В.А. М: Финансы и статистика - 1995
9. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг “Введение в фондовые операции”. Москва - 1991
10. Миркин Я.М. “Ценные бумаги и фондовый рынок”. Москва - 1995
11. Столяров А. Товарная биржа- важнейший элемент саморегулирования рынка. “Рынок“, № 2, 1991
12. Ширяев А.Н. Основы стохастической финансовой математики. Том 1-2
13. www. kitab.ws
14. www. Google.az
15. www. referatfirststep.az
16. <http://www.nasdaq.com/symbol/ndaq#ixzz3WRg865Ym>
17. <http://www.nasdaq.com/quotes/company-financials.aspx#ixzz3WRX3XM1d>
18. <http://www.ecsocman.edu.ru/images/pubs/2006/12/25/0000298558/30-32.pdf>
19. <http://www.nasdaq.com/quotes/revenue-eps.aspx#ixzz3WRYvs025>
20. WFE Market highlights for first half-year 2011. <http://www.world-exchanges.org/files/file/stats%20and%20charts/1st%20half%20%202011%20WFE%20market%20highlights.pdf>
21. WFE Annual Statistics Report 2010, Derivatives. <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/2010/derivatives-markets/derivatives>

Резюме

Сущность биржи заключается в том, что она – особый вид рынка, где производится торговля заменимыми ценностями, причем эти ценности и плата за них не предъявляются.

Биржевая деятельность обязательно соблюдает законодательно-правового, налогового, валютного режимов, распространенных в странах их размещение. Международные товарные биржи обеспечивают обслуживание конкретного мирового товарного рынка, привлечение к биржевым операциям контрагентов из разных стран мира, свободный перераспределение прибылей, которые получают контрагенты из биржевых операций, проведение арбитражных операций, то есть спекулятивных соглашений для получения прибыли от различия котировочных цен на биржах разных стран.

Товарная биржа образованные специально для предоставления услуг субъектам хозяйствования в осуществлении ими торговых операций, является особым субъектом хозяйствования, который предоставляет услуги в составлении биржевых соглашений, выявлении спроса и предложений на товары, товарных цен, изучает, упорядочивает товарооборот и содействует связанным с ним торговым операциям.

Трансформационные превращения в экономике Азербайджана содействовали возрождению биржевой торговли и росту количества зарегистрированных бирж. Однако их количество в последнее время или сократилось или же некоторые из них бездействуют.

Несмотря на выполненную работу по формированию нормативно-правовой базы, значительная часть действующих законодательных и нормативно-правовых актов не только не удовлетворяет, а и во многих вопросах сдерживает развитие биржевой деятельности. Это, в частности, касается налогового законодательства, а также нормативных документов относительно регламентирования деятельности товарных бирж.

Resume

The essence of the exchange is that it – a special type of the market where trade in replaceable values is made, and these values and a payment for them aren't shown.

Exchange activity surely observes the legislative and legal, tax, currency modes widespread in the countries their placement. The international commodity exchanges provide service of the concrete world commodity market, attraction to operations on the stock exchange of contractors from the different countries of the world, free redistribution of profits which are got by contractors from operations on the stock exchange, carrying out arbitration operations, that is speculative agreements for receiving profit on distinction of the quoted prices at the exchanges of the different countries.

The commodity exchange formed especially for rendering of services to subjects of managing in implementation of trade operations by them, is the special subject of managing who provides services in drawing up exchange agreements, detection of demand and offers on goods, the commodity prices, studies, orders commodity turnover and promotes the related trade operations.

Transformational transformations assisted in economy of Azerbaijan to revival of exchange trade and growth of number of the registered exchanges. However their quantity or was reduced recently or some them them stay idle.

Despite the performed work on formation of standard and legal base, the considerable part acting legislative and normative legal acts not only doesn't satisfy, and and in many questions constrains development of exchange activity. It, in particular, concerns the tax law, and also normative documents concerning a regulation of activity of commodity exchanges.

ADIU-nun Magistratura Mərkəzinin «Kommersiya»
ixtisası (ixtisaslaşma: «Birja fəaliyyəti) üzrə
Aliyə Şahmarova Əjdər qızı
«Bazar münasibətlərinin formalaşmasında birjaların rolu»»
mövzusunda yerinə yetirdiyi magistr dissertasiya işinin

Referatı

Mövzunun aktuallığı. Birja fəaliyyəti – müəyyən bir ərazidə təşkil olunmuş və müəyyən qaydalar əsasında mütəmadi olaraq həyata keçirən topdansatış bazar olmaqla tələb və təklif əsasında malların alışı-satışı (həm indiki zamanda və həm də gələcək dövrdə) prosesini reallaşdırır və dünya ticarət sistemində mühüm rol oynayır.

Bazar münasibətlərinin daim inkişafı, ictimai istehsalın sürətli artımı, əmtəə dövriyyəsinin və ticarət-iqtisadi əlaqələrin strukturunun mürəkkəbləşməsi birja fəaliyyətinin və birja növlərinin diversifikasiyasını (şaxələnməsini) şərtləndirmişdir.

Birja fəaliyyəti yerləşdikləri ərazilərdə qanunvericilik-hüquqi, vergi, valyuta rejimlərinə ciddi əməl olunmasını təmin edir və konkret əmtəə bazarına xidmət göstərilməsini, ayrı-ayrı ölkələrdən tərəf-müqabillərin birja fəaliyyətinə cəlb olunmasını, arbitraj əməliyyatlarının həyata keçirilməsini, yəni müxtəlif ölkələrin birjalarında qiymətlərin kotirovkasında olan fərqlərdən mənfəət əldə olunması üçün sazişlər bağlanılmasını və s. bu kimi əməliyyatları özündə cəmləşdirir.

Ölkə iqtisadiyyatında elə dəyişilmə prosesləri baş verməlidir ki, bu dəyişilmələr birja fəaliyyətinin canlanmasına və birjaların sayının artmasına gətirib çıxarmalıdır. Əmtəə birjası təsərrüfat subyektlərinə xüsusi xidmətlərin göstərilməsi üçün yaradıldığından özü də xüsusi təsərrüfatçılıq subyektini olmaqla mallara olan tələb və təklifin araşdırılmasını, qiymətlərin formalaşmasını öyrənir, mal dövriyyəsinə müəyyən bir qaydalar çərçivəsinə salır və onunla bağlı olan ticarət əməliyyatlarının keçirilməsinə yardımçı olur.

Buna görə də birja fəaliyyətinin işləmə mexanizminin araşdırılması və onun ölkə iqtisadiyyatı üçün əhəmiyyətliliyinin öyrənilməsi aktual bir problemdir. Buraxılış işində birja satışının yaranması, onların inkişaf tarixi, əmtəə birjaların özünəməxsus xüsusiyyətləri, onların növləri, funksiyaları və dünya birja satışının fəaliyyəti haqqında məsələlər göstərilmişdir.

Tədqiqatın əsas məqsədi və vəzifələri. Tədqiqatın əsas məqsədi bazar iqtisadiyyatı şəraitində birja fəaliyyətinin təşkilatı, maliyyə, əməliyyat mexanizmlərinin dərinəndən araşdırılmasından, hazırda dünyada bu sahədə baş verən dəyişikliklərin öyrənilməsindən, birja fəaliyyətinin idarəedilməsinin xarakterik xüsusiyyətlərinin, idarəetmə metodlarının araşdırılmasından, əldə edilən nəticələr əsasında respublikada birja fəaliyyətinin canlandırılması, ölkənin kommertiya müəssisələrinin dünyanın birjalari ilə gələcək strateji əlaqələrin inkişaf istiqamətlərinin göstərilməsindən ibarətdir. Tədqiqatın vəzifələr dairəsi dissertasiya işinin strukturundan irəli gələrək araşdırılmışdır.

Tədqiqatın predmet və obyektı. Tədqiqatın obyektı kimi problemlı vəziyyəti yaradan və öyrənilmə üçün seçilmiş proses və yaxud hal, hadisə, predmeti kimi isə bu obyektin hüdudlarında olanlar nəzərdə tutulur. Bu baxımdan dissertasiya işinin predmeti bütövlükdə birja işinin mahiyyəti ilə səciyyələnilir. Tədqiqat işinin obyektı kimi bütövlükdə birja fəaliyyətinin işləmə mexanizminin təkmilləşdirilməsi məsələsi nəzərdən keçirilir.

Tədqiqatın informasiya bazası və işlənməsi metodları. Tədqiqatın informasiya bazasını araşdırılan mövzu üzrə yerli və xarici müəlliflərin elmi işləri, rəsmi və biblioqrafik mənbələr təşkil edirlər. Tədqiqatın alətlər bazası kimi daha çox nəticə verə bilən elmi dərkətmə, araşdırmalar və təhlil metodlarından istifadə olunmuşdur. Elmi dərkətmə metodları kimi empirik tədqiqatlar metodundan (müqayisəetmə və s.), həm empirik, həm də nəzəri tədqiqat səviyyəsində istifadə olunan metodlardan (təhlil, sintez və s.), həmçinin nəzəri tədqiqat metodundan istifadə olunmuşdur. Buraxılış işində beta-əmsalın qiymətli kağızalar bazarının təhlilində istifadə olunması istiqamətləri göstərilmişdir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi. Tədqiqat işində aparılan araşdırmalar əvvəlki ümumi yanaşmalardan özünün kompleksliliyi ilə fərqlənir, kommertiya fəaliyyəti sahəsində birja ticarətinin yerinin müəyyən olunması və bu məsələdən irəli gələn xüsusiyyətlərin dərinəndən araşdırılması əsasında tədqiqat metodları tətbiq edilməklə maraqlı nəticələr əldə edilmişdir.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti. Elmi tədqiqatın nəticələri kimi əldə olunan təkliflər praktiki əhəmiyyətliyə malikdirlər və təcrübədə istifadə oluna bilər.