

AZERBAIJAN DÖVLET İQTİSAD UNIVERSİTETİ
«MAGİSTR HAZIRLIĞI MERKEZİ»

Elyazması hüququnda

Manafov Aydın Mezahir oğlu

(magistranın soyadı, adı və atasının adı)

**«Fond birjalarının fealiyyətinin
prioritet istiqametləri»**

mövzusunda

M A G İ S T R D İ S S E R T A S İ Y A S I

İstiqametın şifri və adı: İİM 060403 Maliyyə

İxtisasın şifri və adı: Maliyyə bazarları

Elmi rehber:

dos. Z.H.İbrahimov

(A.S.A., elmi dərəcə və elmi ad)

**Magistr proqramının
rəhbəri**

i.e.n., prof. R.A.Bəşirov

(A.C.A., elmi dərəcə və elmi ad)

**Maliyyə və maliyyə institutları
kafedrasının müdiri**

(A.S.A., elmi dərəcə və elmi ad):

i.e.d., prof. E.E.Elekberov

B A K I - 2 0 1 7

MÜNDERİCAT

Giriş3

Fesil 1. Fond bazarının mahiyyəti və təşkili xüsusiyyətləri

- 1.1. Qiymətli kağızlar bazarının əhəmiyyəti, quruluşu və növləri6
- 1.2. Fond birjası, onun funksiyaları və rolu10
- 1.3. İnkişaf dərəcələrinə görə fond birjalarının təsnifatı21

Fesil 2. Qiymətli kağızlarla birja ticaretinin təşkili əsasları

- 2.1. Qiymətli kağızlarla birja ticaretinin təşkili30
- 2.2. Qiymətli kağızların birjadan kənar bazarı47
- 2.3. Fond birjasında broker və diler fəaliyyətinin xüsusiyyətləri59

Fesil 3. Fond bazarının inkişafının müasir meylləri

- 3.1. Fond birjasının genişləndirilməsi və dərinləşdirilməsi64
- 3.2. Birja əməliyyatlarında istehsal aletli ticaretin artımı66
- 3.3. Yeni aletlərin yaradılması və bazarın kompüterləşdirilməsi71

Netice və təkliflər74

Edebiyyat siyahısı76

Резюме.....77

Summary78

GİRİŞ

Menfeetin artırılması vasitelerinden biri investisiya qoyuluşları olduğundan, kapital qoyuluşları üçün daha elverişli bazarın seçilməsi vacibdir. Müasir bazar iqtisadiyyatının son meqsedi menfeetin elde edilməsi ilə neticeləndiyinə görə, iqtisadi sferada istenilən fəaliyyət menfeetin artırılmasına yönəldilir.

Bele bazarlardan biri də qiymətli kağızlar bazarıdır. Qiymətli kağızların ticareti üzrə əməliyyatlar fond bazarlarında həyata keçirilir.

Fond birjası – müəyyən yeri olan və evvələr buraxılmış qiymətli kağızların alınması və satılması üzrə daimi fəaliyyət göstərən qiymətli kağızlar bazarıdır.

Birja dövriyyəsinin artması nəticəsində fond birjasında fərdi şirkətlərin səhm və istiqrazları əsas yer tutmağa başladı. XIX əsrin ikinci yarısında fond birjasının rolu artmışdır ki, bu da çoxlu sayda səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılması və buna uyğun olaraq qiymətli kağızlar buraxılışının artması idi.

Fond birjasının başqa funksiyası şirkətlərin qiymətli kağızlarının qiymətləndirilməsi mexanizmində «ölçücü» rolunu oynayır. Fond birjasının mühüm funksiyası ondan ibarətdir ki, o, iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrinə uzunmüddətli investisiyalar qoymaq üçün pul kapitalının toplanılması aletidir.

Bu gün bazar iqtisadiyyatına keçən Azərbaycan Respublikasında da qiymətli kağızlar bazarı da formalaşmaqdadır. İnkişaf etmiş ölkələrin müasir fond birjalrı – əsasən tanınmış şirkətlərin səhmləri və töreme qiymətli kağızların bazarıdır.

Çoxlu miqdarda qısamüddətli alver sazişləri qiymətli kağızların real, obyektiv qiymətini müəyyən etməyə imkan verir.

Bunun isə bir formasının qiymətli kağızlar təşkil edir və onların özü də bazar iştirakçıları arasındakı münasibətlərin obyektinə çevrilir, çünki çox vaxt hər hansı bir əqdin yaxud sövdələşmənin bağlanması və həyata keçirilməsi onu rəsmiləşdirən sənədin əmtəəyə yaxud pul vəsaitlərinə mübadiləsi ilə müşayiət olunur. Gündəlik bazar münasibətləri əsasında əmtəələr və pul vəsaitləri bu

münasibetlerin hər hansı bir iştirakçısından digərinə keçir ki, bu proseslər hər dəfə qeydiyyatla alınır, rəsmiləşdirilir. Onun əhəmiyyəti sahibinə verdiyi hüquqlarla müəyyənləşir. Qiymətli kağız şəklində yalnız iqtisadi, pul ifadəsinə malik olan, yalnız konkret əmlak münasibətlərindən doğan hüquqlar təzahür edir. . Eyni zamanda, bu həm də o deməkdir ki, qiymətli kağız adi emteələrdən də, puldan da əhəmiyyətinə görə fərqlənir.

Digər tərəfdən, qiymətli kağızların buraxılması və bazarda yerləşdirilməsi sərbəst pul vəsaitlərinin seferber edilməsi və sosial-iqtisadi inkişafa istiqamətləndirilməsinin səmərəli yoludur. Qiymətli kağızlar emtəə və pul tədaviyinə fəal xidmət edir. Bu ziddiyyət kredit münasibətlərinin durmadan inkişaf etdirilməsi əsasında dinamik həllini tapmış və tapmaqdadır. Qabaqcıl ölkələrin sosial-iqtisadi tarixi aydın göstərir ki, sabit və ardıcıl sosial-iqtisadi inkişaf nəticəsində ləğv olaraq işgüzarlığın, sahibkarlığın miqyaslarının genişlənməsi meylli gücləndikcə fərdi kapital yığımının nisbətən məhdud imkanları ilə ziddiyyətə girir.

Məlum olduğu kimi bazar mexanizminin ən vacib şərti kimi ölkədə azad sahibkarlıq və rəqabət mühitinin yaradılması çıxış edir. Qeyd etmək lazımdır ki, son bir neçə ildə Azərbaycanda başlıca məqsədini ölkənin ümumi iqtisadi inkişaf səviyyəsinin yüksəldilməsi təşkil edən bir sıra iqtisadi islahatlar həyata keçirilmişdir. Belə şərait isə ölkə əhalisinin ən geniş kütləsinin iqtisadi proseslərdə iştirakı və mülkiyyət çox növlüyünün təmin olunduğu halda mümkündür.

Bazar münasibətləri şəraitində kağızlar həm investisiya və yığım vasitəsi, həm də iqtisadiyyatın idarə olunması aləti kimi çıxış edir. Əhəlinin iqtisadi proseslərdə iştirakı onların sahib olduqları qiymətli kağızlar vasitəsilə təmin olunur. Dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi və müəssisələrin korporativləşdirilməsi, və ölkədə aparılan digər islahatlar Azərbaycanda da bazar münasibətlərinin çox mühüm atributlarından biri olan fond birjasının təşəkkül və inkişaf tapmasına gətirib çıxarmışdır.

FESİL 1. FOND BAZARININ MAHİYYETİ VE TEŞKİLİ XÜSUSİYYETLERİ

1.1. Qiymetli kagızlar bazarının ehemmiyyeti, quruluşu ve növleri

Qiymetli kagızlar bazarının strukturunda esas 2 bazar götürülür.

- Qiymetli kagızların birinci bazan;
- Qiymetli kagızların ikinci bazarı.

Birinci bazarda istiqrazlar ve aksiyalar kimi qiymetli kagızlar alınıb-satdır. Birinci bazara şirketler ve belediyye orqanları terefinden ilk ixrac edilmiş qiymetli kagızlar çıxanılır. Birinci bazarın özeyi qiymetli kagızların ixracdan satın alınmasıdır.

İkinci bazar qiymetli kagızların her an pula çevrilmesini saxlayan bazardır. Birinci bazardan alınan qiymetli kagızlar ikinci bazarda satıla biler, yeni el deyışdirile biler. İkinci bazar qiymetli kagızların likvidliyini artıraraq birinci bazara telebi artırır ve onun inkişafını temin edir. İkinci bazarın özü dörd bazara bölünür:

- qeyri-bırja bazarı
- bırja;
- üçuncü bazar
- dörduncü bazar;

Fond bırjası. Fond bırjası qiymetli kagızlar bazarının likvidliyini ve onun tenzim olunmasını temin edir. İkinci bazarın en vacib elementlerinden biri fond bırjasıdır. Fond bırjası qiymetli kagızların bazar qiymetini müeyyen edir, qiymetli kagızlara olan teleb ve teklif arasında tarazlığı eks etdirmekle hemçinin onlar haqqında lazımı informasiyanın yayılmasını teşkil edir.

Qeyri-birja bazarında qiymətli kagızlar birjada qeydiyyatdan keçmir. Qeyri-birja bazarı avtomatlaşdırılmış şəkildə fəaliyyət göstərir ki, bu da alıcılara və satıcılara qiymətli kagızların cari qiymətlərini izləmək imkanı verir.

Bu bazar ən çox ABŞ-da inkişaf edib. ABŞ-da bu bazarın ticarət dövriyyəsi 1992-ci ildə 18 mln. aksiyaya çatıb. Üçüncü bazar qeyri-birja bazarıdır ki, burada qiymətli kagızların alqı-satqısı vasitəçilər tərəfindən qeydiyyata alınaraq yüksək komissiyon məbləği tələb olunur.

Bu bazar investorlara sənədləri güclü kompüter sisteminin vasitəsilə imzalamaq imkanı verir ki, burada da birjaya toxunmadan böyük komissiyon xərclərinə qənaət etmək olar. Dördüncü bazar və yaxud da kompüterləşdirilmiş bazar. Bazar dördüncü bazarın əsasında instinet (aksiyaların elektron ticarət sistemi) sistemi fəaliyyət göstərir. Investor istənilən vaxt şəbəkə vasitəsilə öz istədiyi qiyməti fayla göndərir və əgər qarşılıqlı təklif alınarsa, sənədləşmə baş tutmuş hesab olur.

Bu bazarda əsas iştirakçı alverçilərdir. Yuxarıda qeyd etdiyimiz kimi - ikinci qiymətli kagızlar bazarı -evvəllər dövriyyəyə buraxılmış qiymətli kagızların alqı-satqısı baş verən və qiymətli kagızlar üzrə digər əməliyyatları aparan bazardır. İkinci qiymətli kagızlar bazarında mülkiyyətin daim yenidən bölgüsü baş verən yeganə məqsəd kiçik sahibkarların daha çox var dövlət qazanmasına yönəldilmişdir. İkinci qiymətli kagızlar bazarı, qiymətli kagızları likvidliyini təmin etmə, onların müvafiq bazar kursu ilə alqı-satqısını təmin edir. Bunlar müntəzəm olaraq qiymətli kagızların alqı-satqısı ilə məşğul olurlar.

İkinci qiymətli kagızlar bazarında tələb və təklif nəzərə alınmaqla, müvafiq alqı-satqı kursuna müvafiq - satıcı satmağa - alıcı isə almağa razı olsunlar.

İkinci qiymətli kagızlar bazarı - fond birjaları qaydasında fəaliyyət göstərir. Fond birjaları Azərbaycanda mövcud qanunun tələblərinə uyğun olaraq ticarət salonunda əqdlərin bağlanması, əqdler üzrə hesablaşmalar və uçuşun aparılması sənədlərin hazırlanmasını və digər işləri həyata keçirir.

Bir çox hallarda təşkilatlanmamış birjalar əsasən kortebii baş verir. Burada satıcı və alıcı bir-birilə razılaşmaya gələrək qiymətli kağızların kursunu müəyyənləşdirirlər. İkinci qiymətli kağızlar bazarı təşkilatı və müxtəlifliyi baxımından iki formada fəaliyyət göstərir: 1) təşkilatlanmış birja; 2) təşkilatlanmamış birjadan kənar. Vaxt keçdikcə belə kortebii fond birjaları təşkilatlaşırlar, buna misal ABŞ-ın Nyu-York fond birjasını göstərmək olar. Belə ticarət formalaşandan daha geniş yayılanı - sadə səhmdar bazandır. Belə bazarlarda əsasən qısamüddətli dövlət xəzinə öhdəliklərinin satışı təşkil edir. Belə kortebii birjalar ya təşkilatlanır və ya qiymətli kağızlar üzrə ticarət yeri elirlər.

İkinci qiymətli kağızlar bazarında tədavülə buraxılmış qiymətli kağızların siyahıya daxil edilməsi (listing) və siyahıdan çıxarılması (delisting) üsulunu müəyyən edilmiş qaydada müstəqil müəyyən edir.

İkinci qiymətli kağızlar bazarında (fond birjalarında) göstərilən xidmətlərə görə birja üzvlərinin verdikləri qəbul və üzvlük haqları və digər ödəmələr müəyyən edilərək qəbul olunur.

İkinci qiymətli kağızlar bazasında, onun üzvlərinə əqdlərin aparıldığı yer və vaxt haqqında, birjada tədavülə buraxılmış qiymətli kağızların siyahısı və qiymətləri (kotirovkası) haqqında, ticarət sessiyasının nəticələri haqqında xəbər vermək yolu ilə aparılan ticarətin aşkarlığını və açıqlığı təmin olunmalıdır.

Dünya təcrübəsindən, fond birjalarının hüquqi statusu nəzərə alınmaqla onlar üç tiyə bölünür:

- 1) xüsusi birjalar
- 2) açıq-hüquqi hərəc;
- 3) qarışıq birjalar.

- Xüsusi tipli birjalar, belə birjalar qiymətli kağızlar üzrə ticarəti müstəqil həyata keçirir. Onlar səhmdar cəmiyyəti formasında fəaliyyət göstərir. Bu halda dövlət birjada baş verə biləcək hər hansı riskə cavabdehlik daşımır. Bu tipli birjalar İngiltərə və ABŞ-da geniş yayılmışdır. Birjada bütün əməliyyatlar ölkədə bu sahəyə aid qanunlar əsasında olmalıdır;

- Açıq - hüquqi herraclar. Bu halda dövlət birjada ticaret qaydalarını müeyyen etməkde ona nezareti heyata keçirir, birjada qayda-qanunu temin edir daim dövlət nezaretinde fealiyyet göstərir. Onlar birja maklerlerini təyin edir və onları işdən azad edir. Bele birja tipleri Almaniya və Fransada daha geniş yayılmışdır;

- Eger birjalar sehmdar cemiyyeti formasında yaradılırsa, bele birjalara rehberlik seçkili qaydadadır və bu halda onun kapitalının 50%-den az elmayan hissəsi dövlətə mexasdursa, bunlar qarışıq birjalardır. Bele birja tipleri Avstriyada, İsveçdə və İsveçdə geniş yayılmışdır. Bununla bele birja kemissan ümumi nezareti heyata keçirir.

Məsələn, ABŞ və İngiltərədə birja üzvləri ancaq vətəndaşlar – fiziki şəxslərdir, Yaponiyada ancaq təşkilatlar (hüquqi şəxslər), İtaliya və Almaniya da isə həm hüquqi, həm də fiziki şəxslər ola bilər.

Müxtəlif ölkələrdə fond birjalarının üzvləri müxtəlif olmaqla ölkə qanunları ilə müəyyənləşdirilir.

Mövcud qanunçuluğa görə Azərbaycanda fond birjaları qapalı sehmdar cemiyyeti formasında yaradılmalıdır.

1.2. Fond birjası, onun funksiyaları ve rolu

Fond birjası qapalı sehmdar cemiyyət formasında olur. Fond birjası, müstəqil olaraq, fealiyyət predmeti qiymətli kagızlar üçün zəruri şəraitin yaradılması, onların bazar qiymətlərinin müəyyən edilməsi, kağızlara olan tələb və təklif arasında tarazlığı təstiq edən, həmçinin onlar haqqında lazımi informasiyanın yayılması, qiymətli kagızlar bazarı iştirakçılarının yüksək pəssəkarlıq səviyyəsini nümayiş etdirmək üçün şərait yaradılması olan təşkilatdır. Fond birjası yalnız birja üzvləri arasında ticarəti təşkil edir.

Birjanın meydana gəlməsinin əsas səbəblərindən biri bazar münasibətlərinin inkişaf etməsi olmuşdur. Qiymətli kagızların ikinci bazarında əsas yerlərdən birini fond birjası tutur. İlk dəfə birja anqlo-saks dövlətlərində meydana gəlmişdir.

Fond birjası depozitari və klirinq fealiyyəti istisna olmaqla, digər fealiyyət növləri ilə məşğul ola bilməz. Fond birjası fealiyyətini müvafiq icra hakimiyyəti orqanının verdiyi xüsusi rəzılıq əsasında həyata keçirir. Fond birjasının üzvlərinə aid olan daxili normativ aktlar fond birjası tərəfindən onun üzvlərinin təklifləri nəzərə alınmaqla müstəqil müəyyənləşdirilir. Fond birjasının nizamnaməsinin, onun ticarət qaydalının pozulması və fond birjasının digər daxili sənədlərinin pozulması zamanı cərimələr müəyyən edilir.

Fond birjasının beş əsas funksiyası vardır:

- 1) alıcıları-satıcıları qiymətli kagızların alqı-satqısını etmək üçün bir məkanda qarşılaşdırmaq;
- 2) likvidlik ehtiyaclarını qarşılamaq;
- 3) kapitalin bir sahədən digər sahəyə axmasını təmin etmək;
- 4) real bazarın yaradılmasına xidmət etmək.
- 5) qiymətli kagızların real kursunu müəyyən etmək; Dünya praktikasında fond birjalarının 3 tipi mövcuddur:

- xüsusi birjalar;
- ictimai - hüquqi;
- qarışıq birjalar.

Birja üzvlərinin ümumi yığıncağı ardıcıl olaraq hər il bir defədən az olmayaraq çağırılır. Birjanın ümumi yığıncağı birjanın ən ali idarəetmə orqanı hesab edilir. Birjanın növbədənkenar iclası birja üzvləri və birja şurası tərəfindən çağırıla bilər.

Dövlət birja ticarət qanunlarının tərtib edilməsində iştirak edir və onların həyata keçirilməsinə nəzarət edir, ticarət zamanı birjada qayda-qanunların olmasını təmin edir, birja maklərlərini təyin edir və onları işdən kənarlaşdırır. İctimai hüquqi birjalar hər zaman dövlətin nəzarəti altında saxlanılır. Bu cür tip birjalara Almaniyada, Fransada rast gəlmək olar.

Xüsusi birjalar səhmdar cəmiyyət formasında yaradılır. Tam sərbəst birja ticarətini təşkil edirlər. Bu, o demək deyil ki, dövlət bir kənarda qalır. Dövlət birja ticarətinin tənzim edilməsində öz üzərinə heç bir təminat götürmür. Buradakı bütün sənədlər qanun çərçivəsində olur, heç bir qanun pozuntusuna yol verilmir, eger qanun pozuntusuna yol verilsə, onu pozanlar cinayət məsuliyyətinə cəlb edilir. Bu tip birjalar Böyük Britaniya və ABŞ dövlətləri üçün xarakterikdir.

Bu cür birjalara başında seçilmiş birja orqanı durur. Birjanın fəaliyyətinə birja komissarı nəzarət edir və rəsmi şəkildə birja kurslarını qeydiyyatdan keçirir. Eger fond birjasi səhmdar cəmiyyət formasında yaradılsa və onun kapitalinin 50 %-indən az olmayaraq dövlətə məxsusdursa, onda bu cür birjalara qarışıq birjalar adlandırılır. Bu cür birjalar Avstriya, İsveç və İsveçrə dövlətləri üçün xarakterikdir.

Birja üzvlərinin ümumi yığıncağının səlahiyyətlərinə aşağıdakı məsələlər daxil edilir:

- birjanın strateji inkişaf planının təsdiq edilməsi
- birjanın nizamnaməsində müəyyən dəyişikliklər və əlavələrin edilməsi, yaxud da birjanın nizamnaməsinin yeni redaksiyada təsdiq edilməsi;
- birja heyəti sayının və yaxud direktorlar şurasının müəyyən edilməsi;
- birjanın icarəedici orqanının təşkili ;
- illik hesabatın, mühasibat balansının təsdiq edilməsi

- birjanın teftis komissiyasına yeni teftişçilerin seçilmesi ve onların səlahiyyətlərinin vaxtından qabaq dayandırılması;

- ;

- birja şurasının və birjada işləyən şəxslərin saxlanılması üçün smeta xərclərinin təsdiq edilməsi;

- birjaya yeni üzvlərin qəbul edilməsi;

- birjanın fəaliyyətinə xitam verilməsi;

- birjadaxili normativ sənədlərin təsdiq edilməsi və ya dəyişikliklərin edilməsi.

Bele ki, birja üzvlərinin ümumi yığıncağı ilde bir dəfə keçirildiyindən birjanı idarə etmək üçün birja şurası seçilir. Birja şurası birjanın idarə edilməsinə nəzarət edir, birjanın fəaliyyəti ilə əlaqədar məsələləri həll edir. Birjanın ümumi yığıncağı kimi birja şurasının da müəyyən səlahiyyətləri vardır. Birja şurasının səlahiyyətlərinə aşağıdakı məsələlər aid edilir:

- birja ticarət qanunlarında dəyişikliklərin edilməsi

- birjanın vəzifələri və fəaliyyəti ilə əlaqədar istiqamətlərin müəyyən edilməsi;

- birja əmlakına sahib olmaq

- birjaya yeni üzvlərin işə qəbul edilməsi və kənarlaşdırılması məsələlərinin həlli;

- bütün cərimə ödəmələrinin, pul və komissiyon yığımlarının müəyyən edilməsi.

Birjanın maliyyə-tesərrüfat fəaliyyətinə nəzarəti birjanın teftiş komissiyası yerinə yetirir. Teftiş komissiyasının səlahiyyətləri birja nizamnaməsi ilə müəyyən edilir. Birja şurası üzvlərinin sayı birjanın nizamnaməsində və yaxud da birja üzvlərinin ümumi yığıncağında müəyyən edilir.

Teftis komissiyasının səlahiyyətləri aşağıdakı şəkildə müəyyən edilir:

- birjanın maliyyə-tesərrüfat yoxlamaları nəticələrini birja üzvlərinin ümumi yığıncağına hazır etmək

- idareetmə orqanı tərəfindən qəbul edilmiş qərarların hüquqi gücünü qiymətləndirmək;

- birjanın maliyyə-tesərrüfat fəaliyyətini qiymətləndirmək. - hesabların vəziyyətini və mühasibat sənədlərinin doğruluğunu yoxlamaq;

. Birjanın 23 heqiqi üzvü vardır. Yaponiyanın fond birjasi dövlətin tam nəzarəti altındadır. Birjanın bütün üzvləri fəaliyyətindən asılı olmayaraq eyni səvermə sayına sahibdirlərYFB Birja fəaliyyətinə başlamaq, nizamnamədə dəyişikliklər etmək üçün maliyyə nazirliyindən icazə almalıdır.

Fond birjasının bir vasitəçi kimi iştirak etməsinə baxmayaraq, o müştəriyə alacağı qiymətli kagızın gəlir verib-verməyeceyi barədə təminat verə bilməz. Fond birjasi, həmçinin, birja sənədlərində iştirak edəcək iştirakçıların hamısına eyni səviyyədə məlumat verməlidir. Beləliklə, qeyd etmək lazımdır ki, birjada yalnız o şirkətlərin aksiyaları kotirovka edilir ki, onlar listinqdən keçmiş olurlar. Birja ekspertiza qiymətini müəyyən etmək və qiymətli kagızı qiymətləndirmək üçün qiymətli kagızı ixrac edən şirkətdən auditor tərəfindən yoxlanılmış mühasibat balansını, mənfəət və zərər hesabatı şəxəsdlərini tələb edə bilər. Birja müştəriyə yalnız alacağı qiymətli kagız haqqında dolğun məlumat verə bilər. Birja bu sənədləri aldıqdan sonra bir ay müddətində bu sənədlərlə tanış olur və öz rəyini bildirir. Listinqin bir üstünlüyü də ondan ibarətdir ki, listinqdən keçmiş şirkətlər kredit idarələrinin etibarına sahib olurlar. Listinqdən keçmiş şirkətlər müəyyən şöhrətə sahib olurlar. Buna misal olaraq Nyu-York fond birjasında listinqdən keçmək üçün aşağıdakı tələblərə cavab vermək lazımdır:

-Şirkətin 100 və daha artıq aksiyasını elində tutan 2000 şəhmdar olmalıdır aksiyaların bazar qiyməti 18 mln. dollar olmalıdır;

-tədavüldə olan aksiyaların ümumi sayı 1100 edəddən az olmayaraq, onların bazar dəyəri 18 mln. dollar olmalıdır;

-axırıncı maliyyə ili üçün vergini ödədikdən sonra gəliri 2,5 mln. dollar olmalı və son iki il üçün isə 2.0 mln. dollar olmalıdır

-Şirkətin əmlakı 18 mln. dollardan aşağı olmamalıdır.

Bir şeyi de qeyd etmək lazımdır ki, her bir birjanın özünəməxsus müxtəlif şərtləri vardır. Bir birjadan listinqdən keçməyən şirkət digər bir birjadan listinqdən keçə bilər.

1928-ci ildə isə bu indeks otuz ən iri sənaye şirkətinin aksiyasını ehtiva etmişdir. İlk fond indikatoru XIX əsrin sonunda işlənib hazırlanmışdır. Çarlz Dou Cons 1884-cü ildə 11 sənaye şirkətinin aksiyasını birləşdirən fond indeksini işleyib hazırlamışdır. Amma bütün bunlar sənaye sektorunu ehtiva etmir. Dörd "Do Cons" indeksi mövcuddur.

Nyu-York fond birjasında kotirovka edilən aksiyaların 15-20 %-ə qədər "Do Cons " indeksinin payına düşür. "Do Cons " sənaye indeksi. "Do Cons " sənaye indeksi dünyada ən qədim və geniş yayılmış indekslərdən biridir. Bu indeksli birjada tədaviyə buraxılan aksiyalar toplanılır və alınan məbləğin müəyyən edilmiş deminotora bölünməsi ilə hesablanır. Amma Nyu-York fond birjasında isə "Do Cons " indeksi hər yarım saatdan bir hesablanır və bu barədə məlumat verilir. "Do Cons " indeksi hər şəhər Amerikanın bəzi qəzetlərində çap edilir. "Do Cons " şirkəti bu indeksdən fyuçers kontraktları və opsiyonlarla iş zamanı istifadə etməyi qadağan edir.

Bura avia şirkətlər, dəmir yol şirkətləri və avtəyol şirkətləri daxildir. "Do Cons " nəqliyyat indeksinə iyirmi nəqliyyat şirkətinin aksiyaları daxil edilir. "Do Cons" kommunal indeksi - qaz və elektrik təchizatı ilə məşğul olan on beş iri şirkətin aksiyalarını özündə cəmləşdirir.

Bu indeksin göstəriciləri " Do Cons "un sənaye nəqliyyat və kommunal indekslərinin əsasında tərtib edilir. "Do Cons " tərkib indeksi - bu indeks həm də "indeks-GS" adı ilə də məşhurdur. " Do Cons " indeksinin hesabına aşağıdakı şirkətlərin aksiyaları daxil edilmişdir: General Elektrik, General Motors, İnk, Dirop, Amerikan - 10, Cons Linvil, Merk, Prokter end Fembeli, Teksako, Vulvert, Standai t Oyl". "De Sons" indeksi sadə riyazi üsulla hesablanır.

$$I_{DS} = \frac{\sum^n P_1}{D}$$

R- aksiyanın kursu

D - bölen

n - aksiyaların sayı.

"NASDAQ" indeksinin de hesablanma metodu "Sp-500" indeksi kimidir. ABŞ-ın qeyri-birja dövriyyesinde en esas indeks NASDAQ indeksidir. "NASDAQ" indeksi qeyri-birja bazarının 5000 aksiyasını özündə birlesdirir. 1997-ci ilin 4 aprelində bu indeksin kemiyeti 1236,7 punkt teşkil etmişdir. Bu da onu göstərir ki, aksiyaların orta qiyməti 12 dəfə artmışdır. İlk dəfə bu indeksin hesablanmasına 1971 -ci ildən başlanılmışdır və 100 punkta bərabər olub.

Fond bazarında edilən müəyyən dəyişikliklərdən sonra P-90 indeksi meydana gəldi. İlk Avropa indeksi İngiltərədə meydana gəlmiş və 30 şirkəti özündə birləşdirmişdir. Bu indeks real zaman rejimində hesablanır. Yaxın qonşumuz olan Rusiya Federasiyasında da bir sıra fond indeksləri fəaliyyət göstərir. 1) "Skeyt-press" indeksi, 2) "AKVM" fond indeksi, 3) "Kommersont" jurnalının fond indeksi, 4) "Ros" indeksi, "Sol" indeksi, 5) "Tront" maliyyə mərkəzinin fond indeksi. Bu indeks işləyib hazırlayanlar iqtisadiyyatda müəyyən struktura və gücə sahib olan 30 ən iri şirkəti seçdilər. İngiltərədə ən məşhur indekslərdən biri də "Futsi-100" indeksidir.

En geniş yayılmış "Sp-500" "Sr-100" və "Nyu-York fond birjasının opsiyon indeksleridir. İlk dəfə birja indeksində opsiyonlarla əməliyyata 1983-cü ildən başlanılmış, sonralar isə Çikaqo əmlak birjasında bir yere cəmlənmişdir. Bu indeksin də hər punktu opsiyonda olduğu kimi 500-ə bərabərdir. Məs: opsiyonun qiyməti 5000-dirsə, opsiyonu alan zaman punkt 490 olubsa, indeks 245000 olacaqdır. Əgər bir müddət sonra "Sp-500" indeksinin punktu 506-ya çatarsa, onda indeksin dəyəri 253000 dollara qalxacaqdır. Fyuçərs kontraktlarında da ən geniş yayılmış indeks "Sp-500" indeksidir ki, bunlar da Çikaqo emtəe birjasında satılır.

İki maraqlı teref alqı-satqı zamani sazişleri öz aralarında bağlaya bilseler de amma çox zaman onlar brokerlerin, dilerlerin ve fond birjalarının xidmetlerinden istifade edirlər. Bir qayda olaraq, qiymətli kagızların alqı-satqısında bir neçə adam iştirak edir. Birja sazişleri brokerlerin, dilerlerin ve yaxud da digər birja resmlerinin vasteçiliyi ilə bağlanır. Bele ki, sazişlər birja daxilində, elece de birjadan konarda da bağlana bilər. Bu heç de o demək deyil ki, birja vasiteçilerinin iştirakı vacibdir. Fond birjalarının sazişleri iki yere bölünür: kassa ve hecmli sazişlər. Birja ve qeyri-birja sazişleri bir-birlerinden terqlenirlər.

Sazişlerin bağlanılma mexanizminden asılı olaraq qiy-metlerin ve hesabatların müeyyen edilməsi vasiteleri müxtelif cür ola bilər. Tecili sazişlər. Bu o sazişlərdir ki, onların gelecek zamanda heyata ke-çirilmesi güman edilir. 1 iyulda bağlanan saziş 1 avqustda yerine yetirilmir, 10 iyunda bağlanan 10 iyulda yerine yetirilmelidir. Tecili sazişlerin yerine yetirilmesi müddeti onların mürekkebliyindən asılıdır. Tecili sazişlerin yerine yetirilmesi müddeti kontraktı konkret teyin olunan bir vaxta bağlıdır. Mes: Saziş bir aylıq müddete bağlanılır.. Tecili sazişlerin bağlanma mexanizminden asılı olaraq onlar adi, şerti ve propoleqasiyalı olurlar. Eger sazişi 2-3 gün erzinde başa çatdırmaq olarsa, onu bir ay müddetin uzatmağın heç bir ehemiiyeti yoxdur

Kassa sazişlerinde iş formulası bu cür hesablanır: $T+n$ burada T sövdeleşmenin baş verdiyi gündür ve Rusiya ticaret sisteminde n - gündür. Kassa sazişleri adi sövdeleşmeler olub, burada bütün hesabatlar qiymətli kagızların yoxlanılması, yeniden qeyde alınması ve yoxlanılması müeyyen müddet erzinde baş verir. Onlar öz növbelerinde adi ve marjlı ola bilərlər. Marjın kemiiyeti kontraktın nominal qiymetinden fərqli olaraq 45-50 % arasında dəyişir ve onun qiymetindən asılıdır. İlk marjın ölçüsünü birja özü və yaxud da broker kontoru müeyyen edir. Qiymətli kagızların marjla alınıb-satılması alıcı ve satıcılar üçün, elece de brokerlər üçün qorxuludur. Buna görə de dünyanın bir çox ölkelerinde bu cür sazişlər ciddi tenzim edilir. Burada tam müddet $T+3$ gündür.

Adi saziş zamanı ise istenilen her hansı bir qiymetli kagızın faiz derecesi alınıb-satıla bilər.

Bu növ sazişler oyun xarakteri daşıyırlar. Şerti sazişlerin bağlanması zamanı kontraqentlerden biri saziş bağlanan ve biten zaman kurslar arasındakı ferqi ödemelidir.

Propoloqasiya sazişlerinin iki növü mövcuddur.

- deport

- report (müasir adı "repo")

Bu növ sazişler sövdeleşmedeki birja oyunçusunun veziyyeti ile müeyyen edilir: "öküzler" report edir. "ayılar" ise deport.

Deport reportun eks emeliyyatıdır. Deporta daha çox "ayi"lar meyl edirlər ki, onlar da bildiyimiz kimi, azalmaya doğru gedirlər.

Report birja sazişinin vaxtının uzadılmasının bir növüdür. "Öküzler" çox zaman sazişləri "ayılar"la bağlayırlar, amma banklara da müraciət edə bilərlər. "Ayı" emeliyyatları 3 merheleden ibaretdir: Qiymətli kagızların berc şeklinde elde edilmesi, qiymətli kagızların satılması, satılan qiymətli kagızların sonra daha ucuz qiymete alınıb borc sahibinə qaytarılması. Burada "öküz", yeni birja spekulyantı artıma doğru gedir. "Öküz" gözleyir ki, qiymətlər yuxarı qalxsın və onda satır. "Ayıdan fərqli olaraq "öküz" artıma gedir. "Öküz" evvelce ucuz alır, balıa satır, "ayı" ise evvel satır, sonra isə daha ucuz alır. Burdan da belə nəticə çıxır.

Mükafatlı sazişlər vaxt seçmək ixtiyarından asılı olaraq sadə, sert, ikitərəfli və spellajlı olurlar.

Mükafatlı sadə sazişlər zamanı mükafatı ödəyən kontragent sazişi icra edə bilər, etməyə də.

Bu sazişlərə ilk öncə girovlu sazişlər, mükafatlı sazişlər, opsiyon və fyuçers sazişləri aid edilir. Tecili sazişlərin müeyyen növləri vardır ki, bu zaman kontraktı bağlayan tərəflərdən biri müeyyen şərtləri yerinə yetirməyə məcbur olur. Bu pul məbləği öz öhdəliklərinin yerinə yetirilməsi üçün qarantdır. Girovlu saziş zamanı

kontragent digər maraqlı tərfe müqavilə əsasında müəyyən edilmiş pul məbləği ödəyir.

Mükafatlı sert və sərbəst sənədlər zamanı mükafat ödəyən sayı müəyyən edilmiş qiymətli kağızların bir hissəsinin qəbul edilməsindən imtina edə bilər.

Opsion zamanı iki şəxs arasında bağlanan kontrakt müvafiq olaraq bir tərəf digər tərəfe qiyməti müəyyən edilmiş qiymətli kağızı müəyyən edilmiş vaxt ərzində alıb-satmaq hüququ verir. Təcili sənədlərdə əsas yerlərdən birini də opsiyon və fyuçers sənədləri tutur. Bu hüquq alınıb-satıla bilər. Bunlardan Amerika, ikili, Avropa, alıcı (opsion "koll" satıcı (opsion "put", opsiyonlarını misal göstərmək olar. Bunların hamısı gəlirliliyinə görə yüksək yerlər tuturlar. Opsionların bir çox növləri vardır. Opsion sənədlərin, yerinə yetirilməsi zamanı tərəflər müxtəlif öhdəliklər yerinə yetirirlər.

"Amerika" opsiyonu. Bu opsiyon hər zaman onun müddət qüvvədən düşmə qədər realizə ilə satıla bilər.

Opsion "put". Bu zaman isə alıcıya fyuçers kontraktının şərtləndirilmiş qiymətlər əsasında satmaq hüququ verilir. "Koll" və "put" opsiyonları psixoloji cəhətdən "öküz" və "ayı" davranışlarını xatırladır.

Mükafatlı spelli sənədi zamanı mükafatı ödəyən şəxs satınalma və yaxud da satma seçimi hüququ alır və gün qurtardıqdan sonra isə müqavilədə təşhif edilmiş qiymətli kağızları təyin edilmiş yüksək kursla ala bilər və yaxud da özü aşağı təyin edilmiş kursla sata bilər. Kurslar arasındakı fərq mükafatın ölçüsünü müəyyən edir.

"İkili" opsiyon. Opsion "koll" - Bu sənəd ilkin mükafatlıdır ki, bu zaman alıcıya müəyyən fyuçers kontraktlarını şərtləndirilmiş qiymətlər əsasında almaq hüququ verilir.

Opsion sənədləri 3,6 və 9 ay müddətinə bağlanılır. Hal-hazırda dünyanın bir çox dövlətlərində opsiyon sənədləri xüsusi bir-jalardə bağlanılır. Opsionlarla alqı-satqı klirinq palatasının köməklili ilə xeyli genişlənmişdir.

Qiymətli kağızların «heyati tsikli»ne (dövrəni) müasir bazar iqtisadiyyatında müddətə görə qeyri-bərabər olan üç fəzə daxildir:

- İki-üç hefte qiymetli kagızların yeni buraxılışının ilkin yerleşdirilmesine gedi
- iki-üç hefte qiymetli kagızların yeni buraxılışının teşkil olunmasına gedir;
- Qiymetli kagızların ikinci bazardakı «uzunmüddetli» heyatları ile bağı öz dövranı.

Başqa sözle desek, fond kagızının kursu (qiymeti) ilk növbədə onun satıcı (emitent) ve alıcı (investor) üçün deyerliliyi (faydalılığı) ile müeyyen olunur. . Bu halda qiymetli kagızın öz deyeri ve ya nominalı aparıcı rol oynamır. Qiymetli kagızlar - müstesna spesifik emteedir ve onun «normal» emtee ile müqayisede öz deyeri ile istehlak deyeri arasında balans ikincinin xeyrine keskin meyllidir. Ona göre de investorlar terefinden qiymetli kagızlara olan teleb aşağıdakı amiller esasında formalaşır:

- Risk derecesi - itkilere meruz qalmağın mümkünlüyü
- Menfeetlilik - qiymetli kagızların faizler, dividendler vasitesile ve ya birjada kursunun qalxması neticesinde;
- Likvidlik - sahib üçün onların hesabına pul olde etmeyin mümkünlüyü.

Meselen, o istiqrazlar üçün kommersiya banklarının teklif etdikleri analoji imkanlarla müqayise olunur, sehmler üçün ise şirkotin kapital mülkiyyetinin «sovurulmayan» (xırdalanmayan), o cümleden gözlenilen dividendlerin hecmi, «nezaretden gelen monfeet» ve s. Üstünlükleri ib müqayise olunur. Qiymetli kagızın, onun emitenti nöqteyi-nezerinden istehlak deyeri müeyyen stavka üzre vesaitlerin müeyyen müddete celb edib bilmesi mümkünlüyünden ibaretdir. Bu, investorlar ve emitentler terefinden qiymetli kagızların istehlak deyerinin nezeri esaslarla müeyyenleşdirilmesine aiddir.

Bütün bu amiller investor terofinden, pulların bankda yerleşdirilmesinin, her hansı bir malın, o cümleden terpenmez emlakın, qızılın ve başqa şeylerin alınmasının, öz işinin teşkil olunmasının aid edile bildiyi alternativ vesait yatırımı formaları ile müqayise olunaraq nezere alınmalıdır.

Lakin, qiymetli kagızlar bazarının semereli fealiyyet göstermesinin en mühüm şerti, qiymetli kagızların pul ile satılıb alındığı bir şeraitde, pulun tam deyeri ile öz funksiyasını icra etmesinden ibaretdir. Qiymetli kagızlar bazarının yaradılması üçün zeruri müqeddem şertler vacibdir. Hemin müessisenin sehmlerinin alınmasını müessisenin idare olunmasında ve gelecek menfeetinin bölüşdürülmesinde iştirak etmek hüququnun mümkünlüyü ile elaqelendirir. Bele ki, her hansı müessisenin sehmlerini alarken iri investor hemin qiymetli kagızlardan gelir elde edeceyi ve ya hemin maliyye aktivlerinin deyerinin ve öz varidatının pul ile çoxaldılması barede fikirleşmir. Pulun öz funksiyasını yerine yetirmemesi, qiymetli kagızlarla emeliyyatlar zamanı stimullar ve motivler sisteminin fealiyyetini xeyli mehdudlaşdırır ve azaldır.

1.3. Fond birjalarının tesnifatı

Merkezləşdirilmiş planlı iqtisadiyyatdan bazar iqtisadiyyatına keçid ictimai istehsalın ÜMUMİ xarakterini dəyişir. Onlar arasında maliyyə münasibətlərinin formasının dəyişdirilməsi və təsərrüfat fəaliyyəti nəticəsində cəmiyyətin üzvlərinin marağının artırılması nəzərdə tutulur. İndiki dəyişikliklərin məqsədi Azərbaycanda bazar iqtisadi münasibətləri qurunaqdır - bu gün dünyanın bir çox inkişaf etmiş ölkələri bu istehsal münasibətləri ilə fəaliyyət göstərir. Burada mülkiyyətə münasibət, təsərrüfat subyektləri arasında struktur mexanizminin funksional fəaliyyəti nəzərdə tutulur.

Eyni zamanda öz növbəsində maliyyə bazarı və mülkiyyət bazarından ibarət olur. Müasir bazar nizamlanmış çox funksional kompleks anlayışdır. O bir tərəfdən özündə mallar və xidmətlər bazarını, digər tərəfdən isə ehtiyatlar bazarını birləşdirir. Bu isə deməkdir ki, bazar subyektlərinin ekser hissəsi bağlanmış müqavilələr əsasında fəaliyyət göstərir və öz üzərinə müəyyən vəzifələr götürərək qiymətli kağızlar formasını yaradır. Mehız bunların bir-biri ilə qarşılıqlı, səmərəli əlaqəsi milli iqtisadi mexanizmi yaradır və bu mexanizm kredit xarakterinə malik olur.

Bunlardan birincisi, xüsusi emteələrdə ki, bura mal-materiallar, xidmətlər daxildir. İqtisadi nəzəriyyələrdə göstəriləndi ki, ÜMUMİLİKDE ƏMTƏƏ dünyası İKİ böyük qrupa ayrılır. İkinci qrupu isə pul, yeni pul münasibətləri TƏŞKİL edir.

Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyində qiymətli kağıza bu cür tərif verilir:

Yuxarıdakı hüquqi izah iqtisadi münasibətləri ifadə etdiyi üçün qiymətli kağız mahiyyətinə iqtisadi nöqtəyi nəzərdən yanaşmaq.

"Qiymətli kağız" - onun sahibinin əmlak və qeyri-əmlak hüquqlarını və bu hüquqların verilməsi imkanını müəyyən edilmiş formaya və məcburi rəqvizitlərə riayət etməklə təsdiqləyən sənəddir.

Kapitalın puldan fərqi ondadır ki, o yeni pullar gətirəneye malikdir. Pul isə öz növbəsində, ya sadəcə pul, ya da kapital formasında ola bilər.

Diger bir qrup ise bu ve ya dige r sebebden pul vesaitine olan ehtiyacla üzl eştir. Müeyyen bir dövr erzinde her hansı bir qrup hüquqi, yaxud fiziki şəxsin serencamında serbest pul vesaiti toplayır. Bu zaman teleb-teklif qanunu esasında bu iki qrup arasında pul vesaitlerinin hərəkəti prosesi yaranır. Müasir bazar şəraitinde bu proses iki istiqametde həyata keçirilir:

1. Qiymətli kağızların buraxılması ve tedavülü
2. Kreditleşme

Bele ki, qarşılıqlı münasibətlərin yaranınası, yaxud onun iştirakçıları arasında hansısa razılaşmanın həyata keçirilməsi qiymətli kağızların hərəkəti, eləcə də onun pul və ya emteeye mübadiləsi nəticəsində mövcud olur.

Qiymətli kağız - bazar iştirakçıları arasında yaranan münasibətlərin elə bir formasıdır ki, həmin münasibətlərin obyektı kimi məhz, onlar çıxış edir.

Çünki, onun dəyəri, sahibinə verdiyi hüquqlarla ölçülür. Lakin bütün bunlarla yanaşı, qiymətli kağız – ne pul, ne də emtee demək deyildir. Eləcə də, emteeden dəyərlilik və menfeetlilik baxımından heç də geri qalmamasına tam əmin olsun. Ona görə də sonuncu öz emteesini, yaxud pulunu o vaxt qiymətli kağıza dəyişir ki, o həmin qiymətli kağızın puldan əmin olsun.

Müasir şəraitdə pul və emtee kapitalın müxtəlif təzahür forması kimi çıxış etdiyinə görə qiymətli kağızı iqtisadi baxımdan aşağıdakı kimi izah edə bilərik:

Qiymətli kağız – kapitalın pul və emtee formalarından fərqli olaraq elə bir formasıdır ki, o bazarda həm emtee kimi təklif olunmaq, həm də menfeet getirmək imkanına malikdir.

Məhz qiymətli kağız kapital ilə kapital mülkiyyətini ayırır. Yuxarıda qeyd olunan xüsusiyyətinə görə qiymətli kağızlar iqtisadiyyatın müasir inkişafı baxımından böyük rol oynayan kapital münasibətlərinin genişlənməsində əvəzsiz paya malikdir. Kapitalın bir forması kimi qiymətli kağızın özünəməxsus cəhətlərindən biri də odur ki, onun sahibi konkret olaraq həmin pul, yaxud emtee formasında olan kapitalla malik olmasa da, onun bütün hüquqlarına malikdir, hansı ki, həmin hüquqlar qiymətli kağız formasında ifadə olunmuşdur.

Sehm - sahibinin (sehmdarın) sehmdar cemiyyetinin menfeetinin bir hissesini dividend şeklinde almaq, sehmdar cemiyyetinin idare edilmesinde iştirak etmək ve o, leğv edildikdən sonra qalan emlakın bölgüsündə iştirak etmək hüququ veren emissiya qiymetli kagızıdır.

Qiymetli kagızlar, onun ehate etdiyi iqtisadi münasibetlər sferası kimi çox şaxeli və mürekkebdır. Zaman keçdikcə qiymetli kagızların yeni-yeni formalarda təzahür etməsi bu işi çətinləşdirən amillərdən biridir. Bununla yanaşı, qiymetli kagızlarla bağlı iqtisadi münasibetlər daim inkişaf etdiyinə görə onun mahiyyəti də qeyri sabit xarakter alır.

İqtisadi, yeni pul dəyəri olan bütün ictimai hüquqlar qiymetli kagız formasında ifadə oluna bilər.

Bir qayda olaraq öz roluna görə sehm və istiqraz vərəqləri əsas: çek, veksəl, sertifikatlar köməkçi: - variant, opsiya, fyuçers. və s. İse töreme qiymetli kagızlarına aid edilir.

Qiymetli kagızların aşağıdakı növlərini fərqləndirmək lazımdır:

Istiqraz vərəqəsi - onun sahibinin emitentləri (qiymetli kagız dövriyyə buraxan hüquqi şəxs) istiqraz vərəqəsində nəzərdə tutulan müddətdə onun nominal dəyərini və bu dəyerdən müəyyən edilmiş faizi və ya başqa əmlak ekvivalentini almaq hüququnu təsdiq edən emissiya qiymetli kagızıdır.

Bunun üçün qiymetli kagızların bazarda dövrəni baş verməli, o alqı-satqı (sehm, istiqraz və s.) və ya ödəmə vasitəsi (çek, veksəl, özəlləşmə sənədləri və s.) kimi çıxış etməlidir. Qiymetli kagızlar xüsusi omtəq olaraq özünə məxsus bazanın formalaşmasını tələb edir. Qiymetli kagızlar bazarı mürekkeb təşkilatı və iqtisadi məsələlərin həllini tələb edir. Burada qiymetli kagızların alqı-satqısı baş verməklə, başqa məhsullardan fərqlənən kompleks qiymətlərdən istifadə edilə bilər. Qiymetli kagızların likvidliyi dedikdə, onların istənilən vaxt satışa çıxarılması mümkünlüyüdür. Bu qiymətlər nominal, emissiya və bazar qiymətlərindən (kursdan) ibarətdir. Bu tələb-təklifdən asılı olaraq həmişə dəyişə bilər.

Qiymətli kagızlara xas olan digər xüsusiyyət də onların likvidliyi, dönerliliyi, bazar xarakterli olması, standartlığı, scriyalılığı və vətəndaşlar arasında dövriyyədə olmasıdır.

Xüsusi qiymətli kagızları dedikdə, fiziki şəxslər tərəfindən buraxılan çeklər, vekseller və s. aid edilə bilər.

Bazar qiymətli kagızları sərbəst olaraq bazarda alınıb-satıla bilər və vaxtından əvvəl ödənmək üçün emitentə təqdim edilə bilər. Bazarda dövriyyə xüsusiyyətinə görə qiymətli kagızları bazar (dövriyyədə olan) və qeyri-bazar (dövretməyən) qiymətli kagızlarına bölünür. Bu o halda olur ki, o satıla bilər və ancaq emitentə qaytarılmalıdır. Belə kagızlara əsasən qapalı səhmdar cəmiyyətlərinin səhmləri aid edilir. Qeyri-bazar qiymətli kagızlar sərbəst olaraq əldən-ələ keçə bilər.

Qiymətli kagızların ekseriyyəti emissiya predmeti və ya emissiya kagızlarıdır. Öz roluna görə qiymətli kagızlar əsas (səhm və istiqrazlar), köməkçi (çeklər, vekseller, sertifikatlar və s.) və tömə alqı-satqıda iştirak etmək hüququ verən (varrant, opsiyon maliyyə fyuçersləri və s.) qiymətli kagızlara bölünür.

Emissiya kagızları aşağıdakı xüsusiyyətlərə malikdir:

- bir buraxılışa aid qiymətli kagızlar; yayılması müddəti və həcmə görə eyni hüquqa malikdir
- qiymətli kagız emitent tərəfindən yerləşdirilir və onlar üzrə sahiblər üçün eyni hüquq və şərtlər müəyyənləşdirilir
- qanunla müəyyən edilmiş qaydada qiymətli kagızlar sahibinə əmlak və qeyri-əmlak hüququnu möhkəmləndirir və s.

Müddətinə görə qiymətli kagızlar təcili ödəniləcək – yeni konkret müddəti göstərilməklə və təqdim edildə ödənilməli qiymətli kagızlara bölünür.

Bir sıra ictimai-zəruri funksiyaları QIYMƏTLİ kagız yerinə yetirir. Bunlar aşağıdakılardır:

1. öz sahiblərinə kapital hüququ ilə yanaşı qiymətli kagızlar əlavə hüquqlar da təqdim edir. Məsələn, qiymətli kagız bu və ya digər idarəetmə prosesində iştirak edə bilər və s.

2. kapitalın geri qaytarılmasına şərait yaradır, eyni zamanda qiymətli kagız kapitala görə menfeeti təmin edir,

3. Qiymətli kagızlar əhali və dövlət, bu və ya digər iqtisadi subyektlər arasında, iqtisadiyyatın sahələri və sferaları, əhali və iqtisadiyyatın sferaları, pul vəsaitlərinin (kapitalın) bölgüsünü həyata keçirir.

Mövcud müasir dünya təcrübəsində qiymətli kagızlar İKİ böyük sinifə bölünür:

I sinif- esas qiymətli kagızlar

II sinif- törəmə qiymətli kagızlar.

Ümumiyyətlə, qiymətli kagız dedikdə, bu ifadenin konkret olaraq hansı mənanı daşımasını hazırkı, şəraitdə müəyyən etmək çətin olsa da, ayrı-ayrılıqda qiymətli kagız növlərinin xüsusiyyətlərinin öyrənilməsi və bu xüsusiyyətlərə görə onların təsnifləşdirilməsi bu işi xeyli asanlaşdırmışdır.

Esas qiymətli kagızlar öz növbəsində 2 alt qrupa bölünürlər: ilkin və ikinci qiymətli kagızlar.

İlkin qiymətli kagızlara: səhmlər, istiqraz vəreqləri. Vekseller və s. aiddir.

İkinci qiymətli kagızlar ilkin qiymətli kagızlar əsasında buraxılır. Bunlara: varrantlar, depozit sertifikatları və s. aiddir.

Törəmə qiymətli kagızlara fyuçers müqavilələri (emtee, valyuta, faiz, indeks və s.) aiddir.

Qiymətli kagızların təsnifatı və qiymətli kagız növlərinin təsnifatı fərqlənir.

QIYMƏTLİ kagızların təsnifatı-qiymətli kagızların onlara MEXSUS müəyyən əlamətlərə görə növlərə bölünməsidir.

Qiymətli kagız növlərinin təsnifatı - eyni növ qiymətli kagızlar qruplaşmasıdır; bu qiymətli kagız növlərinin alt növlərə bölünməsidir. Qeyd etdiyimiz KİMİ, qiymətli kagız müəyyən əlamətlər toplusuna malikdir.

Zaman əlaməti:

- Qiymətli kagızların zaman mövcudluğu: ne vaxt dövriyyə buraxılıb, hansı müddətə və ya müddətsiz;

- Menşeyi: qiymətli kagız başlanğıcını ilkin esasdan götürür (əmtəə, pul) ve ya digər qiymətli kagızlardan.

Məkan elaməti:

- milli mensubıyyəti: qiymətli kagız millidir ve ya digər dövlətə mexasdudur.

Bazar elaməti:

- Buraxılış forması: emissiya olunub-olunmaması.
- Mülkiyyət forması ve emitentin növü, yeni qiymətli kagız bazara KİM tərəfdən buraxılıb: dövlət, şirkət, fiziki şəxs ve s.
- Risk dərəcəsi: risksiz, az riskli ve riskli. Qiymətli kagızlar çox gəlir gətirdikcə, onların risk səviyyələri də artır. Qiymətli kagızlara verilmiş zamanəti dəyəri çoxaldıqca, onların risk səviyyələri azalır.
- Gəlirliyi: qiymətli kagız əsasında gəlir ödənilir ve ya yox.

1853-cü ildə London birjasında kvota edilmiş qiymətli kagızların 76 %-i dövlət, 24 %-i özəl sektor tərəfindən ixrac edilmiş ve qiymətli kagızların nominal dəyərlərinin ümumi miqdarı 1,2 milyard sterlinq olmuş ve bu nisbət 1913-cü ildə dəyişmiş ve bujada emeliyyat keçirilən qiymətli kagızların 35 %-i dövlət, 65 %-i özəl sektora aid olması ilə yanaşı ümumi miqdar 9,6 milyard sterlinqə çatmışdır. 1853-1913-cü illər ərzində birjada emeliyyat keçirən xarici sərmayəli qiymətli kagızların payı 8 %-dən 53 %-ə qalxmışdır.

Bu mövzuda ilk addımı atan İngiltərə dövləti olmuşdur. 1694-cü ildən başlayaraq İngiltərə dövlət istiqrazlarının ixracını həyata keçirdi ve 1790-cı ildə İngilis Hökumətinin dövlət borcunun ümumi həcmi 234,6 milyon sterlinqə qədər yüksəlmişdir. XVII əsrdə Avropa ölkələri arasında müharibələr dövlət xərclərini yüksəltdi və bu proses hökumətləri dövlət xərclərinin maliyyələşdirilməsi üçün yeni üsullar axtarmağa məcbur etmişdir. Bu borclanma kagızları dövlət təminatı altında olduğu üçün böyük maraq doğurmuşdur. London Fond Birjəsi Birinci Dünya müharibəsinə qədər dünyanın ən böyük fond birjəsi olmuşdur.

1907-ci ildə dünyada mövcud olan 89 fond birjasından 56-sı Avropa qitəsində fəaliyyət göstərirdi. Müasir dövrümüzdə inkişafderecelerine görə dünyadakı bütün birjalari aşağıdakı kimi dərəcələndirmək mümkündür:

1) Super birjalari

- Nyu-York birjasi
- Tokio birjasi
- London birjasi

Bu üç birjada aparılan qiymətli kagızlarla emeliyyatın həcmnin dünya birjalari içindəki payı 60 %-dir.

2) böyük birjalari

- Paris birjasi
- Honkonq birjasi
- Frankfurt birjasi
- Milan birjasi

3) Orta ölçülü birjalari

- Avropada Madrid, Barcelona, Bruksel, Kopenhagen
- ABŞ-da Boston, Filadelfiya
- Latın Amerikasını ölkələrində Buenos Ayres, Toronto. Monreal
- Uzaq Şərq ölkələrində Seul, Tayvan, Sidney, Bombay

4) Kiçik birjalari

Inkişaf etməkdə olan ölkələrdə qurulan fənd birjalari Dünya Banki və onun yan quruluşu olan Beynəlxalq Maliyyə Qurumunun dəstəyi və nəzarətində inkişaf etməkdədir. Dünyada irili-xırdalı 65 birja fəaliyyət göstərməkdədir. Yuxarıda sayılanların xaricində bütün birjalari kiçik birjalari siyahısına daxildir. Bu birjalari üstün cəhətlərindən biri odur ki, hamısının qapısı xarici investirlərə açıqdır. Bunlar arasında İstanbul, Afina, Tel-Eviv, Helsinki, Manila, Kuala-Lamm, Nigeriya birjalari gələcəkdə orta ölçülü birjalari siyahısına girməyə namizəddirlər.

ABŞ-da yeddi fond birjasi fəaliyyət gəstərir. Fond birjalari içində ən böyük N.Y.F.B-dir. Qiymətli kagızlarla görülen emeliyyatların 75 %-i N.Y.F.B-nin

payına düşür. N.Y.F.B-nin üzvləri fealiyyətinə görə aşağıdakı kateqoriyalara bölünürler:

- zalda işleyen broker
- broker komissioner;
- mütexəssisler;
- birja brokeri;

Bu şuranın 27 üzvü vardır. N.Y.F.B-de 1600-e yaxın aksiya, 3700 istiqraz emeliyyatda iştirak edir və bunların ümumi bazar dəyəri 31000 mlrd. dollardır. Hal-hazırda N.Y.F.B-de 1700 şirkətin aksiyası qeydiyyatdan keçib. Birjanın 1366 işçisindən təxminən 700-ü broker komissioner. 400-ü mütə-xəssis, 225-i zalda işleyen broker, 41-i birja brokerleridir. Birjanın başında birja idarə heyəti şurasının seçdiyi şəxs durur. Eger şirkət N.Y.F.B-de aksiyalarının dəyər qazanmağını istəyirsə, onlar aşağıdakı sənəd və məlumatları təqdim edirlər:

- emissiyanın sonuncu proqramı və surəti
- şirkətin nizamnaməsi;
- ödənilən dividendlər haqqında ərizə;
- son ilin balansı;
- şirkətə məxsus və səhmdarların idarə etdiyi aksiyaların sayı;
- son üç ilin illik hesabatları;

QKB pul-maliyyə bazarı, pul bazarı və kapitallar bazarı kimi bazarlarla müxbirlik edir. pul-maliyyə resurslarının akkumulyasiyası və yer dəyişməsi bu bazarlar vasitəsi ilə baş verir. Fond birjalrı və emtee birjalrının fond şöbələri, herracların, broker kontorı şəbəkələri fond bazarının institutları və ya fond emele getirenleridir. Ona görə də qiymətli kağızlar bazarı həm pul . Bazarının, həm də kapital bazarının segmentidir. Bu zaman fond bazarı və qiymətli kağızlar bazarı anlayışları üst-üste düşür. Pul bazarında qısamüddətli (bir ilədək) yığımların, kapital bazarında orta və uzunmüddətli (bir ildən artıq) yığımların hərəkəti (yer dəyişməsi) baş verir.

Burada qiymetli kagızlar üzre qeyri-bank, şirketleri vasiteçi rolunda çıxış edirlər. Hazırda maliyye vasiteçilerinin bank ve ya qeyri-bank xarakterliliyinen asılı olaraq qeyri-bank modeli (ABS) kimi fond bazarı modelini göstərirlər. Almaniyanın bank modelinde banklar vasiteçi rolunda çıxış edirlər, Yaponiyanın qarışıq modelinde hem banklar, hem de qeyri-bank teşkilatları vasiteçidirlər.

Bu vezifenin yerine yetirilmesi QKB-da fealiyyet göstərən vasiteçilerin, yeni brokerlerin ve investisiya dilerlerinin iştirakı olmadan mümkün deyil. QKB-nın xalis borc alanları rolunda investisiyaları maliyyələşdirmək üçün öz vesaitləri çatışmayan dövlət və müəssisələr, xalis kreditor isə - müxtəlif səbəblər üzündən gəlirlərinin bir hissəsini emanet şəklində saxlayan əhali və hüquqi şəxslər çıxış edirlər. İstenilən digər bazarlar kimi, qiymətli kagızlar bazarı da tələb, təklif və onların tənzimləyici qiyməti ilə müəyyən edilir. İndiki halda qarşıda duran vəzifə pul vesaitlərinin tərəflərin hamısını qane edən şərtlərlə istehsalata mümkün qədər tam və tez axıdılmasından ibarətdir.

FESİL 2. QİYMETLİ KAĞIZLARLA BİRJA TİCARETİNİN TƏŞKİLİNİN

2.1. Qiymetli kagızlarla birja ticaretinin teşkili

Birja prosesi bir neçə merheleni ehatə edir. Alıcı üçün merhelelər bunlardır:

- sifarişlərin birja satışlarına çıxarılması və onların icrası alqı sifarişlərinin tertibi və qeydiyyatı;
- eqdlərin qeydiyyatı və onlar üzrə hesablaşmalar;

Satıcı üçün birja prosesinin merheleləri aşağıdakılardan ibarətdir:

- sifarişlərin birja satışlarına çıxarılması və onların icrası
- listing;
- qiymetli kagızların təqdim edilməsi;
- eqdlərin qeydiyyatı və onlar üzrə hesablaşmalar;
- satqı sifarişlərinin tertibi və qeydiyyatı.

Çox vaxt elektron satışlar mərkəzi birja salonunda onlayn (cari zaman) rejimində işləyən regional terminallar vasitəsilə keçirilir. Elektron satışlarda xüsusi kompüter sistemlərdən istifadə olunur. Buna görə də elektron satışlar istənilən erazini, məhdudiyyətsiz sayda alıcı və satıcıyı ehatə edə bilər və tədaviyə böyük həcmə informasiyanı cəlb edir. Hal-hazırda elektron satışlar ekser birjaların ayrılmaz tərkib hissəsidir. Dünyada ilk elektron satışlar 1986-cı ildə London fond birjasında keçirilmişdir.

Elaqəli birja eqdləri keçirildikdə birjanın ticarət zalında müəyyən qaydalar tətbiq olunur. Birja satışları müxtəlif formalarda təşkil oluna bilər. Keçirilmə qaydasına görə daimi və sessiya, əlaqəli və əlaqəsiz (elektron) birja satışlarını fərqləndirirlər. Car çəkməklə yanaşı, el ilə xüsusi işarələrə də edilir. Məsələn, ticarətçiye iç (ovuc) tərəfi ilə el qiymətli kagızını almaq istəyini bildirir. İçi (ovucu) çölə olan uzadılmış el isə satmaq istəyini bildirir. Yuxarı qaldırılmış elin barmaqları qiyməti bildirir. Qiymət car çəkmə yolu (sesli üsul) ilə təyin olunur.

Alqı zamanı artıq teklif olunmuş qiymetden aşağı, satqı zamanı ise yuxarı olan qiymet demek olmaz. 60-dan 9-a qeder olan reqemler ise üfqı veziyyetde olan barmaqlarla bildirilir. Yumruq ise sıfır demektir. 1-den 5-e qeder olan reqemler şaquli veziyyetde olan barmaqlarla qiymeti bildirir.

Satıcılar terefinden satışlar başlanana qeder verilmiş sifarişler ilkin qiymetle qiymetlendirme bülletenine daxil edilir. İngilis herracı minimal qiymetden maksimal qiymete qeder addım-addım baş verir. Adeten bu cür herraclar satışa yüksek telebli emtee çıxarıldıqda teşkil olunur. Her addımın hecmi satışlar başlanana qeder müeyyen lounur ve adeten ilkin qiymetin 5-10 %-ni teşkil edir. Satış sonuncu alıcının teklif etdiyi en yüksek qiymetle edilir.

Teşkiline göre sade, ingilis, holland, qiyabi, ikili, fasilesiz, onkol birja herraclarını ferqlendirirler. Sadece herrac teleb qenaetbexş olmadıqda satıcıların reqabetini nezerde tutur.

Qiyabi herrac zamanı alıcılar öz qiymetlerini eyni vaxtda teklif edir. Emteeni ise özünün yazılı sifarişinde en yüksek qiymeti teklif eden alıcı elde edir.

İkili herrac satıcı ve alıcının eyni vaxtli reqabeti esasında qurulur.

Satış minimal qiymetle ve ya qapanma qiymeti ile keçirilir. Holland herracı «birinci alıcı» prinsipi ile teşkil olunur, yeni en yüksek qiymetden en aşağı qiymete doğru. Bu cür herracı, meselen, qiymetli kagız buraxılışını mümkün qeder tez yerleşdirmek lazım olduqda keçirirler.

Onkol herraclar qeyri-likvidli bazar üçün seciyyevidi, çünkü bele bazarda eqdler gec-ceg bağlanılır, alıcının qiymet ile satıcının qiymeti arasında çox büyük ferq olur. Bu cür herracı birdefelik herrac da adlandırırlar, çünkü bütün eqdler teleble teklif arasında texmini tarazlıq elde etdiyi an eyni vaxtda edilir.

Deyilenlerle yanaşı, vekaletname esasında agentli birja ticaretini (brokerlik, maklerlik) ve müsteqil birja emeliyyatlarını (dilerlik), hemçinin alıcı ve satıcılara kompleks xidmet gösterilmesini ferqlendirirler.

Bu cür herrac bilvasite birja salonunda da keçirile biler. Fasilesiz herrac şifahi sifarişlerin sifariş kitabına yazılması yaxud onların birjanın ticaret salonundakı elektron tabloda göstərilməsi esasında qurulur. Alqı en yüksek qiymetle, satqı ise minimal qiymetle edilir.

Üzleşdirme eqdin bağlandıqdan seheri gündən gec olmayaraq edilmelidir. Birja prosesinin vacib terki b hisselerinden biri de eqd şərtlerinin üzleşdirilmesi sistemidir. Onlar arasındakı esas ferq ondan ibaretdir ki, ikiterefli sistemde eqd haqqında informasiyanı sisteme her iki teref daxil edir, birterefli sistemde ise bunu tereflerin yalnız biri edir. Eqd şərtlerinin üzleşdirilmesi sisteminin iki, yeni ikiterefli ve birterefli tipleri mövcuddur.

En yeni bankomatlar bazarın ümumi veziyyeti, bu ve ya digər qiymətli kagızların qiymətləri haqqında məlumat almaq, həmçinin dərhal eqdi rəsmiləşdirmək imkanı verir. Qabaqcıl ölkələrin təcrübəsindən məlumdur ki, banklar, birjalarla müştərilər arasındakı qarşılıqlı münasibət formaları köklü şəkildə dəyişir. Birja ticaretinin inkişafı yeni, qeyri-enənəvi forma və metodlardan istifadə edilməsi ilə mümkündür. Məsələn, özünə xidmət terminallar sistemi fond mağazalarını evez etmək və fərdi investorla fond birjası arasında vasitəsilik edə bilər. Buna görə də dünya proseslərindən geri qalmamaq üçün Azərbaycanda da müştərilərə yeni xidmət növlərini tətbiq etmək lazımdır.

İnvestor terefi olduğu bütün eqdlərin siyahısını alır. Birterefli üzleşdirme sistemlər birja və ya digər müştəkkil bazarla əlaqəli olan ikiterefli sisteme qoşulmaq isteməyən, yaxud qoşula bilməyən investorlar tərəfindən istifadə olunur. Siyahı aldıqdan sonra o, müəyyən edilmiş zaman çərçivəsində eqdləri təsdiq etməli, yaxud onlara etiraz etməlidir.

Eqdin hər iki tərəfi informasiyanı bilavasitə mərkəzi üzleşdirme sistemine daxil edir, burada isə müqayisə baş verir. İkiterefli sistemlər adətən müştəkkil bazarlarda, məsələn, birjalarda tətbiq olunur və bu sistemlərin iştirakçıları müştəkkil bazarın agentləri ilə, adətən brokerlər və dilerlərlə məhdudlaşır. Belə

sistemlerin iştirakçıları sistemin her bir üzvünə görə birgə məsuliyyət daşıyır. Her hansı kənarlaşma müəyyən edildikdə, tərəflər bu haqda məlumatlandırılır. Üzləşdirmənin əqdin bağlandığı növbəti günü edilməsi tərəflərə fərqləri aradan qaldırmağa imkan verir, bu isə icra zamanı riski azaldır və əqdin vaxtında icrasına kömək edir. Bununla da, üzləşdirilmiş əqdin hər hansı iştirakçısı tərəfindən öhdəliklərini poza bilmesindən asılı olmayaraq icra ediləcəyi zəmanətləndirilir.

Eqd şərtlərinin üzləşdirilməsi və eqdlərin icrası sistemi öz növbəsində klirinq və hesablaşma sistemində daxildir. Bu sistem qiymətli kağızların mərkəzi depozitarisinin, ümumi standartların və s. mövcud olmasını nəzərdə tutur. Qiymətli kağızlarla eqdlərin böyük həcmə icrasını təmin etməkdən ötrü klirinq sistemi həm qiymətli kağızların təqdim edilməsini, həm də pul axınlarını minimuma endirməlidir. Bundan ötrü bir çox klirinq sistemlərinə qiymətli kağızların, yaxud pul vəsaitlərinin hər hansı bir formada qarşılıqlı hesaba alınması daxil edilir. Qarşılıqlı hesaba alınma qiymətli kağızların hansısa bir növü üzrə bir neçə tərəf arasındakı eqdləri qiymətli kağızların təqdim edilməsini və pul vəsaitləri axınlarını minimal sayda endirməyə imkan verir. Klirinq və hesablaşmaların səmərəli sisteminin yaradılması qiymətli kağızlarla eqdlər zamanı riskin azaldılmasının əsasıdır. Bu zaman qiymətli kağızların ödəmədən sonra yaxud ödəmə ilə bir vaxtda təqdim edilməsi mümkün olan variantlardır. Klirinq və hesablaşma sisteminin standart prosedurası eqdlərin gündəlik icrası olmalıdır.

İştirakçıların öhdəlikləri üzrə hesablaşmalar klirinq prosesinin mahiyyətini təşkil etməklə fond əməliyyatlarını dəqiq və səmərəli keçirməyə imkan verir. Eqdin bağlanması və icrası arasındakı uyumsuzluğun azaldılması nəinki riski azaldır, həmçinin icra zamanının standartlaşmasına aparır. Klirinqin vəzifəsi eqd iştirakçılarının qiymətli kağızların təqdim edilməsi və qarşılıqlı hesablaşmalar üzrə öhdəliklərinin icrasıdır. Burada klirinq təşkilatının ödəmələrin ödənilməsi üçün kifayət dərəcədə maliyyə aktivlərinə malik olması, həmçinin əlavə vasitələrin tez cəlb edilməsi imkanını mühüm meqamlardan biridir. Etibarlı klirinq sisteminin

inkişafı bazar iştirakçılarına eqdlerin icrası zamanı «ödeme müqabilinde teqdim edilme» qaydasından istifadə etməyə imkan verir. Bir çox hallarda klirinqin esasını eqd şərtlərinin tez və etibarlı üzleşdirme sistemi teşkil edir, bu isə vahid milli depozitar şəbəkə çərçivəsində mümkündür. Emeliyyat həcmi böyük olan bazarlarda ən səmərəli fəsiləsiz hesablaşma, ticarət həcmi artan bazarlarda isə hesablaşmanın formalarından biri zəruri ola bilər.

İkitərəfli hesablaşma zamanı iki tərəf arasında gün ərzində qiymətli kağızların bir növü üzrə edilmiş bütün eqdler qruplaşdırılır və «ödeme müqabilinde teqdim edilme»ni nəzərdə tutan vahid mövqeyə gətirilir. Klirinq zamanı eqdlerin hesaba alınmasının üç əsas variantı məlumdur: ikitərəfli hesablaşma; çoxtərəfli hesablaşma; fəsiləsiz hesablaşma.

Hesablaşmanın bu variantında eqdin icrası zamanı tərəflərdən biri klirinq təşkilatıdır. Fəsiləsiz hesablaşma zamanı isə qiymətli kağızların bir növü üzrə edilən eqdler fəsiləsiz hesaba alınır və yekun uzun yaxud qısa mövqeyə gətirilir.

Çoxtərəfli hesablaşma zamanı qiymətli kağızların bir növü üzrə edilmiş bütün eqdler qruplaşdırılır və hər bir iştirakçı üçün vahid qısa yaxud uzun mövqeyə gətirir.

Çoxtərəfli və fəsiləsiz hesablaşma sistemlərində risklərin bölüşdürülməsi və eqdlerin zəmanətləndirilməsi gərəkdir, çünki eqdlerin tərəfləri dəyişə bilər. Bu iki sistem böyük eqd həcmi bazarlarda xüsusilə səmərəlidir. Gösterilən variantların hər biri hesablaşma sisteminin yaradılma və saxlanılma xərcləri ilə eqdlerin bu cür sistemsiz icrasına edilən xərclərin müqayisəli təhlilini tələb edir.

Avtomatlaşdırılmış sistemlər adətən pul vəsaitlərini həmin gün daxil edilməsi haqqında razılaşma əsasında işləyir. Qiymətli kağızların teqdim edilməməsi riskinin azaldılmasının digər metodları da məlumdur. Elektron ödəmə sistemi bu məqsədə nail olmağın ən səmərəli vasitəsidir. Pul vəsaitlərinin həmin gün daxil edilməsi haqqında razılaşmadan başqa fond bazarlarında pul vəsaitlərinin ertəsi gün daxil edilməsi haqqında razılaşmalardan istifadə olunur. Qiymətli

kagızlarla eqdlerin icrası ve qiymetli kagızlar portfeline xidmet göstərilməsi ilə bağlı pul ödəmələri avtomatlaşdırılmış sistemdə fondların həmin gün daxil edilməsi haqqında razılaşma əsasında bütün maliyyə alətləri və bazarları üzrə vahid şəkildə edilməlidir.

Depozitaridə ödəmə (tediyə) emeliyyatları həm fərdi, həm də hesablaşma əsasında təşkil oluna bilər. Depozitarilər qiymətli kagızlarla edilən eqdlərə nağdsız hesablar sistemi əsasında xidmət göstərir. Ticaretin səmərəliliyinin yüksəlməsi və ödəmə riski ilə qiymətli kagızların təqdim edilməməsi riskinin azaldılması bu cür sistemin üstünlükləridir. Qiymətli kagızların pula (nağd formada yaxud kredit formasında) mübadiləsinin təmin etməkdən ötrü həm özündə klirinq və saxlanılma funksiyalarını birləşdirən vahid milli depozitar sistemindən, həm də müstəqil klirinq və depozitar sistemlərindən istifadə oluna bilər. Eqdlerin icrası «ödəmə müqabilində təqdim edilmə» qaydası ilə təşkil olunur. Həqiqətən də, «ödəmə müqabilində təqdim edilmə» qaydası klirinq və depozitar agentliyinin pullu ödəmə, bank yaxud maliyyə zəmanətləri sistemində qoşmaqla yerinə yetirilə bilər. Bundan ötrü zəmanətlər sistemindən istifadə edilə bilər, yeni qiymətli kagızlar yalnız zəmanətlənmiş çek müqabilində təqdim edilir yaxud ödəmə qiymətli kagızlar təqdim edilməklə eyni vaxtda edilir. Hətta ödəmələr sistemi ilə bağlı olan mərkəzi depozitari olmadıqda qiymətli kagızların təqdim edilməməsi riski azaldıla bilər.

Subyektiv amillər arasında iki qrupu göstərmək olar:

- makro səviyyədə fəaliyyət göstərən amillər, buraxılışlar qrupu və ya bütün fond bazarı səviyyəsində,
- mikro səviyyədə fəaliyyət göstərən amillər, ayrı səhm və istiqraz buraxılışı səviyyəsində,

Xeyli sayda amillər qiymətli kagızların kursuna çoxmənalı və ziddiyyətli şəkildə təsir göstərir. Nəzəriyyə hələ ki, bu problemi həll etməyib. Bununla belə, şərti olaraq qiymətli kagızların kursunu müəyyənləşdirən xalis subyektiv, obyektiv, spekulyativ (möhtəkir) kimi amillər qrupunu göstərmək olar.

Sehmlerin kursuna tesir gosteren subyektiv amiller xarakterlerine gore yekcins deyiller, cunki onların arasında asagidakilar vardir:

- Qiymetli kagizların analizine ve onların dinamikasının proqnozlaşdırılması üçün tetbiq olunan metodika qiymetli kagizların kursuna onunla tesir gosterir ki, her bir hemin meqamda sehmlerin ve istiqrazların kursu şirketde (firmada) ve bütövlükde iqtisadiyyatda real durumla, habele kursun gözlenilen deyişmeleri ile müeyyenleşir. Qiymetli kagizların analizi ve onların dinamikasının proqnozlaşdırılması metodikasının tetbiqi ile bağı amiller. Bu nezoriyyelerden heç biri sabah, birigün, bir aydan sonra ve s. Qiymetli kagizların kursunun nece olacağı sualına deqiq cavab vere bilmez. Bununla elaqedar olaraq investorlar terefinden qiymetlendirmenin (kotirovka) analizi ve proqnozlaşdırılmasına böyük diqqet yetirilir, cunki müxtelif analiz mekteblerinin («fundamental» ve «texniki») ve çoxlu birja oynları nezeriyyelerinin mövcudluğu şeraitinde investisiya fealiyyetinin böyük miqdarda reseptleri meydana çıxır. Bununla bele, investorlar uduşda olmaq ümidi ile hemişe bele cavabları, o cümleden müxtelif metodika yollarından istifade ctmekle axtarib tapmağa çalışırlar;

- Bütövlükde, fond bazarının hecmi ne qeder böyük ve onun techizatı ne qeder yaxşı (ticaretin teşkili texnologiyasından yüksek) olarsa, investisiya fealiyyetinin riski de o qeder az olar. fond bazarının fealiyyetinin texniki aspektleri ile bağı amiller. Lakin, birja mexanizmine çox böyük inam olduğu halda bele, sehmlerin qiymetlendirilmesindeki istenilen texniki sehv ve sistemdeki pozuntu iqtisadiyyatda ve fond bazarında real durumla heç bir elaqesi olmayan gözlenilmez neticelere getire çıxara biler. Fond bazarlarının fealiyyetinin texniki aspektleri ona delalet edir ki, sehmlerin kursunun hereketi üçün qiymetli kagizlar bazarının hecminin, birja vasiteçilerinin fealiyyetinin miqyası, fond ticaretinin texniki techizatının mühüm ehemiyyeti vardır.;

- Ayrı-ayrı şexslerin mövqe ve reylerini eks etdiren amiller. Ayrı-ayrı şexslerin nöqteyi-nezerleri (şexsi amiller) qiymetli kagizların kursuna asagidakilar vasitesile tesir edir:

- ayrı-ayrı birjaçıların ve investisiya işbazlarının konfidensial informasiyadan istifadə etməyə meyl göstərmələri qiymətli kağızların kursunun subyektiv artmasına və ya azalmasına getirib çıxara bilər;
- bu və ya digər şirkətin (firmanın) direktorluğu və ya idarə heyətində böyük nüfuz sahibinin və ya diribaş işbaz və fırıldaqçı kimi tanınmışın və s. olması.
- investorların inandıqları maliyyə xadimlərinin bəyanatları

Obyektiv amillər də mikro və makro səviyyəyə təsir edir. Mikro səviyyədə təsir göstərən obyektiv amillər mahiyyət etibarilə konkret qiymətli kağızlar buraxılışının əsasında duran heqiqi kapitalın vəziyyətinin parametrlərinə münasibətləndirilir. İndiki halda aşağıdakılar nəzərə alınır:

- şirkətin dividendlərinin həcmi müəyyənləşdirən cari mənfəəti
- emittent firmanın maliyyə durumu və mötəberliyi (bu parametr ilk növbədə yatırımlar riski səviyyəsinə təsir edir, çünki firmanın maliyyə durumu nə qədər yaxşı olarsa, onun qiymətli kağızlarına investisiya yatırılması da o qədər «təhlükəsiz» olar);
- hər bir firmanın fəaliyyət;
- firmanın böyüklüyü (bu parametr başlıca olaraq qiymətli kağızların likvidliyinə təsir edir, çünki onlar dövriyyədə nə qədər çox olarsa, bir qayda olaraq, onların likvidliyi də o qədər yüksək olar)
- konkret firmanın fəaliyyət göstərdiyi sahənin perspektivliyi (yüksək texnologiya sahələrində və digər perspektiv sahələrdə dividendlərə özünəməxsus «yığılmış təklif» meydana çıxır, belə ki, investorlar dividend ödənişlərin həcminə deyil, perspektivdə səhmlərin qiymətlərinin gözlənilən artımına, yeni kurs fərqiindən əldə olunan uduşa oriyentasiya edirlər);

Makro səviyyədə fəaliyyət göstərən obyektiv amillər ölkənin iqtisadiyyatının (bir sıra hallarda - dünya iqtisadiyyatının) ümumi vəziyyətini xarakterizə edən amillərdən ibarətdir və aşağıdakıları əks etdirməlidir:

- Emtee bazarlarının, qızıl bazarlarının, terpenmez emlakın ve s. konyunkturasını (vesaitlerin elavesinin alternativ sferaları ile tutuşdurulması)
- Dayanıqlılığı, iqtisadiyyatın balanslılığını ve inkişaf perspektivini, maliyyə sisteminin etibarlılığını (yatırım riskinin seviyyesini);
- Pul yığımları ve emanetlərinin hecmini, dövlət borcunun hecmini (ssuda faiz stavkasını);
- Sehmdar müəssisələrin istehsal miqyasları, vesaitlərin cəlb olunması üçün onlar tərəfindən qiymətli kagızlardan istifadə olunması səviyyəsi (likvidlik);
- iqtisadiyyatın dövlət tərəfindən tənzimlənilməsi;
- Kapitalların dövlətlərarası axını, tədiyə balanslarının və valyuta sistemlərinin vəziyyəti (bütün parametrlər kompleksi);
- İqtisadi inkişafın, inflyasiyanın tempi (gəlirlilik).

Qiymətli kagızlar bazarı üçün möhtəkirlək, mal bazarı üçün adi ticaretin olduğu qəder, emeliyyatın obyektiv və mühüm forması kimi vacib sayılır. Möhtəkirlək amilləri obyektiv və subyektiv amillər sırasında xüsusi ara yer tutur, çünki möhtəkirlək həqiqi kapitalın vəziyyəti ilə birbaşa əlaqəli deyil və buna görə də onu obyektiv amillərə aid etmək olmaz.

Lakin, nəzərə almaq lazımdır ki, fond bazarı uydurma kapital sektorundan ibarətdir. Beləliklə, qiymətli kagızların kursu üçün emitet şirkətin həqiqi kapitalının, ölkənin kapital resurslarının, dünya iqtisadiyyatının kapital resurslarının vəziyyətini xarakterizə edən kompleks amillərin böyük əhəmiyyəti vardır. Ona görə də qiymətli kagızlar bazarının spesifik şərtlərinin təsiri bezən obyektiv amillərdən daha güclü olur. Xüsusi birja amillərinin -möhtəkirlək və subyektiv amillərin fond kagızlarının qiyməti üçün xüsusi əhəmiyyəti olur. Belə ki, ABŞ-da XX əsrin 80-ci illərində səhmlərin kursunun artımı real kapitalın artımını o qədər qabaqlamışdı ki, onilliyin sonlarında uydurma kapitalın həcmi onun əsasında duran həqiqi kapitalın həcmi ilə heç bir əlaqəsi yox idi.

Möhtəkirlək amillərinin qiymətli kagızların kursuna təsir spesifikasiası ondan ibarətdir ki, onlar kompleks qiymətyaradan amilləri təkrar istehsal prosesinin

obyektiv şərtlərdən gözlemə prosesinə doğru kenarlaşdırır. Birja möhtekirliyi özü özlüyündə özünün sonrakı inkişafı üçün o qüvvətdən baza yaradır ki, təkrar istehsal prosesindən asılı olan qiymətyaratma amilləri, möhtekirler ondan öz emeliyyatlarında feal istifadə edərlərsə, həmin qiymətli kağızların kursunda təzahür etməyə də bilər. Bu zaman dividend və faizlər deyil, kurs fərqi uduşmaq imkanı birinci dərəcəli əhəmiyyət daşıyır. . Başqa sözlə desək, fond bazarlarında böyük həcmə möhtekirlik kapitallarının olması üzündən birja kursu artıq heqiqi kapitalın adı durumu ilə deyil, əhəmiyyətli dərəcədə kurs dəyişikliklərinin gözənilməsi ilə müəyyənləşdirilir.

Möhtekirlik amilləri sırasında aşağıdakıları göstərmək olar:

- Bu birja ticarətinə əlavə dayanıqlıqsız elementi gətirir. «Proqram» ticarətin təsiri o qədər qüvvətli ola bilər ki, o bütün obyektiv amillərin təsirini artırılmasın üstələyə bilər. Səhmlərin kursları ilə onlar üzrə kontraktların qiymətləri arasındakı fərqi dəyişməsinə gəlir götürülməsinin olduğu «proqram» ticarətinin həcmi. 1987-ci ilin oktyabrında və qismən də 1989-cu ilin oktyabrında ABŞ-da belə olmuşdur və o vaxtlar iqtisadiyyatdakı real vəziyyətdə təhlükə özünü göstərmişdi, səhmlərin qiymətlərinin bir qədər aşağı düşməsi isə kompüter möhtekirlik ticarətinin parlamaşı sayəsində güclü birja böhranına və hətta iflasa qədər arta bilərdi;

- səhmlərin ayrı-ayrı buraxılışı ilə, onların dinamikaşında böyük rol oynayan maxinasiyalar

- korporasiyaların öz səhmlərini almaları ya onların öz maliyyə durumlarını (xüsusilə də mümkün uduşma qarşısında qalındıqda) yaxşılaşdırmaq cəhdidir, ya da nəzarət edən qrupun şirkətdə öz mövqeyini möhkəmləndirmək istəyidir. Bu əməl istənilən halda səhmlərin kursuna əhəmiyyətli təsir göstərə bilər

- müddətə satılmış səhmlərin ümumi həcmi xarakterizə edən fond bazarında «yəkun qısa mövqe»nin vəziyyəti. Eger bu göstərici çox yüksəkdirsə, bu onu bildirir ki, böyük miqdarda investorlar eyni zamanda kursun endirilməsində

oynayırlar. Qiymətli kağızlar bazarı tez reaksiya göstere bilər və belə halda möhtəkirlik amilinin təsiri də real şəraitə nisbətən daha çox təsir göstere bilər;

Sehmlərin kursuna təsir edən amillər müxtəlif istiqamətyönümlüdürlər. Bu amillərin təsiri kəmiyyət dəyərləndirilməsinə cəiz deyil. Onu yalnız mexaniki olaraq onu gəlirlilik (sehmlər üçün dividendlər və istiqrazlar üçün faizlər), yatırımların riski səviyyəsi, likvidlik, kapital yatırımının alternativ sferaları ilə nisbət kimi dəyişən nəticələnmə məhdud dərəcə münəvər etmək olar. Lakin, hətta bütövlükdə iqtisadiyyatın və qismən də birja əməliyyatlarının dövlət tənzimlənməsi şəraitində sehmlərin kursları əvvəlki kimi, kəmiyyət dəyərləndirilməsinə cəiz olmayan bir çox təsirlər parametrlərinin yekunlaşdırıcısı olaraq qalır. Ən yaxşı halda onların analizi əsasında fond kağızlarının qiymət dinamikasında yalnız tendensiyaları müəyyənləşdirmək olar.

Tam təşəkkül tapmış bazar münasibətləri strukturuna malik normal bazarda qiymətli kağızların alınması zamanı investoru sehmdar cəmiyyəti üzərində tam və ya qismən nəzarətin mümkünlüyü, keyfiyyəti və xüsusiyyətləri bir-birini qarşılıqlı tamamlayan qiymətli kağızların seçilməsi yolu ilə öz investisiya portfelinin optimallaşdırılması, illik və ya kvartallıq dividendlər şəklində mənfəət əldə etməyin mümkünlüyü, qiymətli kağızların gələcəkdə daha yüksək qiymətə satılması yolu ilə mənfəət əldə etməyin mümkünlüyü, dividendlərin həcmi (bazar iqtisadiyyatı şəraitində sehmlərin alınması zamanı ən mühüm məqam sayılır) kimi məsələlər maraqlandırır.

Belə öyrənmə fundamental analiz, bəzən isə - qiymətli kağızların analizi adlandırılır. Real gerçəklikdə istənilən halda qiymətli kağızların analizi aparılır, çünki onların hər birisi keyfiyyəti ilə xarakterizə olunur ki, bu da qiymətli kağızların bu və ya digər növünə vəsait qoyulmasının düzgünlüyünə ümumiləşdirici xarakteristika verir. Bunun üçün emitentin maliyyə durumunu öyrənirlər.

Belə dəyərləndirmə zəminində müxtəlif sahələrin inkişaf perspektivlərini öncədən sezmək və satış həcmi, mənfəət, qiymət səviyyəsi, ölkədəki iqtisadi

situasiya ve s. Evvelce sahe nöqteyi-nezerinden analiz aparılması, yeni teserrüfat fealiyyəti son iller nisbətən semereli olan sahelerin seçimi heyata keçirilməsi labüddür. Bu halda esas diqqəti yeni tərənən, böyüyən, sabit və köhnələn adlandırılan sahələrə yönəltmək lazımdır. Qarşılıqlı əlaqələri haqqında nəticələr çıxarmaq olar. Bu halda hər şeydən öncə aşağıdakı göstəriciləri nəzərdən keçirmək lazımdır: satış həcmi və əldə olunan ümumi gəlir, balans mənfəəti, xalis mənfəət, vergi stavkaları, aktivlərin bölüşdürülməsi və sairə. Sonra esas nisbət və əmsallar hesablanılır. Növbəti mərhələ dərc olunan maliyyə hesabatlarının bilavasitə analizi və faiz və dəyər ifadəsi ilə bir neçə ilin yekunlarının müqayisəsi ilə bağlıdır.

1. Şəhmdar kapitala aşağıdakı düsturla mənfəət norması:

$$N_{pr} = P_{\varphi} / K_{sehm}, \quad (2.3.1)$$

Burada N_{pr} - şəhmdar kapitalına mənfəət norması; P_{φ} - xalis mənfəət; K_{sehm} - isə şəhmdar kapitalıdır.

Onu sahələr üzrə analogi olanla müqayisə etmək, habelə müəyyən dövr (2-3 il) ərzində dinamikasını izləmək məqsəduyğundur. Bu göstərici şirkətin öz kapitalından istifadəsinin semereliliyini xarakterizə edir. Bu göstəriciyə xalis mənfəətin və şəhmdar kapitalının həcmindən əlavə satış həcmi və şirkətin aktivlərinin dəyəri kimi amillər də təsir göstərir. N_{pr} - kompleks göstəricidir və onu əmsal mədaxili, vəsaitlərin dövranlılığı və istiqraz vasitələrinin iştirak hasilə kimi yazmaq olar.

Mənfəət əmsalı xalis mənfəətin satışdan əldə olunan gəlirə (satış həcminə) nisbətə müəyyənləşdirilir. O şirkətin vergi yükündən nə dərəcədə qaça biləcəyini göstərir və rəsmiləşdirilmiş şəkildə aşağıdakı kimi təqdim oluna bilər:

$$K_{pr} = P_{\varphi} / R \quad (2.3.2)$$

Burada K_{pr} - mədaxillik əmsalı; R - məhsulun satış həcmidir.

Vəsaitlərin dövretmə əmsalı (dövriyyə sürəti) şirkətin aktivlərinin dəyərinə olan satışdan əldə edilən gəlirdən bölünən qismətdir və maliyyə ili ərzində rublun aktivlərinin dövranın sayını xarakterizə edir və aşağıdakı şəkildə olur:

$$K_{ob} = R / A \quad (2.3.3),$$

burada K_{ob} - dövretmə emsalı; A - aktivlərin dəyəridir.

İstiqraz vasitələrinin iştirak emsalı aktivlərin səhmdar kapitalın həcminə nisbəti kimi hesablanır. O şirkətin kapitalının strukturunu müəyyənləşdirir və aşağıdakı kimi müəyyən olunur:

$$K_z = A / K_{sehm}, \quad (2.3.4),$$

burada K_z - istiqraz vasitələrinin iştirakətmə emsalıdır.

2. Özel və istiqraz vasitələrinin nisbət emsalı şirkətin maliyyə durumunun dayanıqlığı haqqında təsevvür yaradır, yeni

$$K_{sz} = S_s / S_z, \quad (2.3.5),$$

burada K_{sz} - özel və istiqraz vasitələrinin nisbət emsalı; S_s - özel vəsaitlər (kapital); S_z - istiqraz vasitələridir.

Eğer nisbət özel vəsaitlərin xeyrinə, özü də əhəmiyyətli həcmdə artırsa, onda bu, şirkətə qiymətli kağızların emissiyası yolu ilə istiqraz vasitələrini artırmaq imkanı verir.

3. Borcun vaxtında ödənilməsinə müqabililiyin müəyyənləşdirilməsinə, yeni aktivləri tezliklə realizə etməyə imkan verən likvidlik emsalı. Asanlıqla realizə olunan aktivlərə pul vəsaitləri, qiymətli kağızlar, debitor borcları — xarici (yükənilmiş mallar) və daxili (şirkət qarşısındakı xidmətçilər) aid edilir. Çətin realizə olunan aktivlərə emtəe ehtiyatları (xammal, materlallar, başa çatdırılmamış istehsal, hazır məhsul, digər ehtiyatlar), tərpənmez əmlak.

Likvidlik emsalları borcun ödənilmə müddətindən asılı olaraq hesablanır. Belə ki, texiresahnmaz (kritik) likvidlik emsalı asan realizə olunan aktivlərin ödəniş qiyməti çatan kreditör borcların və qısamüddətli ssudalar hesab olunan debitor borcların və qısamüddətli öhdəliklərin (cari passivlərin) çıxılması nisbəti kimi müəyyənləşdirilir:

$$K_n = A_1 / O_k, \quad (2.3.6),$$

burada K_n - texiresahnmaz (kritik) likvidlik; A_1 - asan realizə olunan aktivlər; O_k - qısamüddətli öhdəliklərdir.

4. Şirketlerin xalis gelirlerinin istiqrazlar ve sehmlere göre dividendler üzre faizlerinin ödenilmesinin adekvatlıq emsalı.

Maddi aktivler ve cari passivler arasında ferq kimi hesablanılan xalis maddi aktivler istiqrazların teminatçısı rolunu oynayır. Bu zaman bir istiqraza düşen gelir xalis maddi aktivlerin istiqrazlar üzre öhdeliklere nisbetidir:

$$D_{ob} = M_{a\check{c}} / O_o, \quad (2.3.7),$$

burada D_{ob} - bir istiqraza düşen gelir; $M_{a\check{c}}$ - xalis maddi aktivler; O_o - istiqrazlar üzre öhdeliklerdir.

Xalis aktivler (xalis maddi aktivlerle borc vesaitli uzunmüddetli kreditler arasındakı ferq) imtiyazlı sehmlerin teminatçısı rolunda çıxış edir. Bir imtiyazlı sehme düşen gelir xalis aktivlerin imtiyazlı sehmlerin sayı nisbetini teşkil edir ve aşağıdakı düsturla hesablanır:

$$D_{a,p} = A_{\check{c}} / \Sigma A_{pr}, \quad (2.3.8),$$

burada $D_{a,p}$ - bir imtiyazlı sehme düşen gelir; $A_{\check{c}}$ - xalis aktivler (xalis menfeet); ΣA_{pr} - imtiyazlı sehmlerin sayıdır.

Adi sehm istiqrazlar üzre öhdeliklerin ve imtiyazlı sehmlerin ödenilmesinden sonra qalan vesaitle temin olunur. İndiki halda bir sade sehm üzre gelir imtiyazlı sehmler üzre öhdeliklerin tutulmasından sonra sade sehmlerin sayına nisbetini teşkil edir:

$$D_{a,o} = (A_{\check{c}} \cdot O_{pr}) / \Sigma A_o, \quad (2.3.9),$$

burada $D_{a,o}$ - adi (sade) sehme olan gelir; O_{pr} - imtiyazlı sehmler üzre öhdelikler; ΣA_o - adi (sade) sehmlerin sayıdır.

Hesablamanın aparılmasının bele ardıcılığı hemin qiymetli kagızların öz mezmunu ile izah olunur:

- onlar şirkete münasibetde onun emlakının sahibi sayılırlar ve teyinatlarına göre sade sehmdarların malik olmadıqları imtiyaz sahibi hesab olunurlar, ikinci növede hesablaşma imtiyazlı sehmlerin sahibleri ile aparılır, bele ki, bu sebebden de şirket onlarla son növede hesablaşır.

- İstiqrazlar borc vesaitleridir, onların sahibleri ise kreditordurlar ve, demeli, şirkət hesablaşmanı onlarla ilk növbədə aparmalıdır;

Şirkətin maliyyə durumunu müəyyənləşdirən digər amilləri də nəzərə almaq lazımdır. Şəhmdarlara ümumi mənfəət tutumundan ödənilən «bir sadə şəhmə mədaxil» nisbəti, «mənfəətə kurs» nisbəti və s. dividendlərin payı məhz bundan ibarətdir.

Tam təşəkkül tapmış bazar münasibətləri strukturuna malik normal bazarda qiymətli kağızların alınması zamanı investoru şəhmdar cəmiyyəti üzərində tam və ya qismən nəzarətin mümkünlüyü, keyfiyyəti və xüsusiyyətləri bir-birini qarşılıqlı tamamlayan qiymətli kağızların seçilməsi yolu ilə öz investisiya portfelinin optimallaşdırılması, illik və ya kvartallıq dividendlər şəklində mənfəət əldə etməyin mümkünlüyü, qiymətli kağızların gələcəkdə daha yüksək qiymətə satılması yolu ilə mənfəət ədə bilməyin mümkünlüyü, dividendlərin həcmi (bazar iqtisadiyyatı şəraitində şəhməların alınması zamanı ən mühüm məqam sayılır) kimi məsələlər maraqlandırır.

Korporasiyanın əlverişli maliyyə durumunun labüd şərtləri yüksək menecment keyfiyyətinin olmasıdır. Amma idarəetmə səmərəliliyi kimi sezilməz amili dəyərləndirmək çətindir. Lakin, şirkətin daimi monitorinqinin keçirilməsi, şəhmdarların iclaslarında iştirak edilməsi, vesaitlərin istifadə maneərlərinin dəyərləndirilməsi, auditor nəticələrinin yoxunları üzrə, maliyyə mətbuatında nəşrlər əsasında zəruri nəticələr çıxarmaq mümkündür. Müsbət halda aparılmış analizlərin nəticəsi konkret emitentin qiymətli kağızlarının alınması haqqında qərarın qəbul olunmasıdır.

İnvestor 7 və 8 sütunlarının köməkliyi ilə birjada həmin şəhmə ilə bağlı birja qiymət təyinatı komissiyasının rəyi ilə tanış olur ki, bu da tələb qiymətlərinin və təklif qiymətlərinin böyük müxtəlifliyində seçim etməyə imkan verir. Sonralar həmin şəhmələr üzrə sövdələrin həcmində artması və ticarət günü ərzində sövdələrin qiymətlərinin dəyişməsi ilə bu sütunlar cari ticarət gününün sövdələrinin ən yüksək və ən aşağı qiymətləri ilə evelənəcək.

İnvestorun qiymətli kağızlar bazarında işinin esas uğurlu şərtlərindən biri idarəçilik qərarının vaxtında və tam alınmasıdır. Fond birjaları bununla əlaqədar olaraq qiyməti təyinatme vərəqi formasından istifadə edirlər ki, bu da listing (birjada dövriyyəsinə icazə verilmiş qiymətli kağızların siyahısı) prosedurunu keçmiş şirkətin səhmlərinə sahib olan investora imkan verir ki, qərarın qəbul olunması üçün ləzüm minimum informasiyaya malik olsun:

1. Səhmlərin kurs dövriyyəsi

Bunun üçün qiymət təyinatme vərəqində 1, 2, 7-12 sütunları vardır və orada həmin məsələ üzrə informasiya mövcuddur.

1 və 2 sütunları birjada həmin səhmle həyata keçirilən səvdələrin ən yüksək və ən aşağı qiymətlərini göstərirlər.

9-gü sütun investoru bağlanmış qiyməti ilə, yeni ticarət gününün ən son qiyməti ilə tanış edəcək. Əgər səvdə yalnız bir idisə, onda həmin səvdenin qiyməti də bu sütunda öz əksini tapacaq.

Aparılmış səvdələrin ümumi həcmi (satılmış səhmlərin sayı) 10-cu sütunda əksini tapacaq.

II və 12-ci sütunlarda investor həm mütləq (artım - «+», azalma - «-»), həm də nisbi (qiymətin öteninə 1 minusla nisbəti) ifadədə səvdenin bağlanmış qiymətindəki dəyişiklikləri (əgər belə dəyişikliklər baş veribsə) görə bilər.

2. Emitentin maliyyə durumu

Bunun üçün qiymət təyinatme vərəqinin 4-6-cı sütunları vardır.

4-cü sütunda öten il üçün dividendin həcmi göstərilir (böyük dövr üçün dividendlərin ödənilməsi zamanı bu sütunda, məsələn, belə göstəribcək: yarımillik üçün dividend 25% - 25% - 2; kvartal üçün - 25% - 4).

Qiymət təyinatme vərəqinin 5-ci sütununda yatırımın riskliliyini xarakterizə edən ən mühüm göstəricilərdən biri göstərilir.

2.2. Qiymətli kagızların birjadankenar bazarında aparılan emeliyyatlar

Qiymətli kagızların tarixi oradan başlayır ki, birjaların etrafında kortebii qaydada qeyri-mütesəkkil, tenzimlenmeyen küçə bazarları yaranmış, ele indinin özündə də yaranır. Qiymətli kagızlarla ticaret tekce birjalarda deyil, onlardan kenarda, yeni birjadankenar bazarda da aparıla bilər. (Müasir dövrdə küçə bazarların «intibahı» fond bazarının yaradılmasında ilk addımlarını atan postsosialist, o cümlədən postsovet ölkələrində müşahidə olunub. Xüsusilə də özəlləşdirmənin çek (vauçer) variantını tətbiq edən ölkələrdə. Məsələn, Bakıda Molokan və İliç bağlarında, metronun 28 May stansiyasının yanında küçə çek bazarları bir vaxtlar böyük vüset almışdır).

Fond birjalarında iştirakçılar arasında müqavilə həm şifahi, həm də standart sənədləri imzalamaqla baş verə bilər. Alqı-satqı prosesi həm fond birjalarında, həm də birjadan kenarda baş verə bilər. Eger alqı-satqı hesablama texnikasının köməyi ilə icra olunarsa, bu haqda məlumat fond birjasının mərkəzi kompüterinə daxil edilir.

Qiymətli kagızlar bazarında alqı-satqı xidmət sahəsi olub, qiymətli kagızlar üzrə vətəndaş hüququnun qanunlaşdırılmasını təmin edir.

Qiymətli kagızlar üzrə çoxsaylı emeliyyatlar aparıla bilər: onları almaq, satmaq, hədiyyə etmək, dəyişmək və s. mümkündür. Qeyd etdiyimiz kimi qiymətli kagızların alqı-satqısı üzrə ilk mərhələ -sazişlərin bağlanmasıdır. Bu emeliyyatlar məhiyyətce alqı-satqı olmaqla sazişlərin bağlanması ilə başlayır.

Alqı-satqı üzrə razılaşmanın ilk günü mütəxəssislərin dili ilə «T» herfi (ingilis sözü trade - sazişin birinci herfi) göstərilir. Sonrakı günlərdə aparılan alqı-satqı T+3, 5, 2 ilə müəyyənləşdirilir. Razılaşma imzalananaqədər qiymətli kagızların mülkiyyətçisi satıcı hesab edilir. Bu müddətdə dividendlərin verilməsi baş verərsə, bunu satıcı ala bilər.

Birjadan kenar alqı-satqı şifahi formada, telefonla maqnit lentasına yazılmaqla, teleksle ve ya xüsusi elektron şəbəkəsi vasitəsilə aparıla bilər.

Qiymətli kağızların alqı-satqısı prosesində ikinci mərhələsi - bağlanmış müqavilələrin parametrlərini yoxlamaqdan ibarətdir. Bu o zaman daha əhəmiyyətli hesab edilir ki, müqavilə şifahi, telefonla baş vermiş və bir daha yoxlanmasına ehtiyac vardır.

Qiymətli kağızların alqı-satqısı prosesində üçüncü mərhələ — klirinq adlanır. Beynəlxalq standartlara uyğun olaraq razılaşmalar üzrə parametrlərin yoxlanışı «T+1» gündən gec olmamalıdır. Klirinq ardıcıl olaraq bir neçə işin görülməsini tələb edir. Əlavə gün, ertəyə çıxıb olacaq münaqişələri qaydaya salmaq üçündür. Bunlar:

- qarşılıqlı ödəmələr
- hesablamalar
- müvafiq sənədlərin təhlili;
- hesablaşma sənədlərinin tərtibindən ibarətdir.

Hesablaşmalar əvvəlcədən alqı-satqı müqaviləsində müəyyən edilmiş gündə icra edilməlidir. Qiymətli kağızlar üzrə hesablaşmaların aparılması vacib mərhələlərdəndir. Müxtəlif ölkələrdə bu gün müxtəlif ola bilər. Əgər razılaşmanın icrası, minimum müddətdə keçirərsə, yeni müəyyən edilmiş vaxtdan gec baş verirsə, buna «tecili» və ya «forvard» deyilir. Məs.: Almaniyanın Frankfurt fond birjasında hesablaşma müqavilə bağlandığı gündən səmimi ikinci iş günündə və ya «T+2» icra olunarsa, Nyu-York fond birjasında bunun üçün 5 iş günü müəyyən edilmişdir: «T+5». Əgər birjada razılaşma qısa müddətdə icra olunarsa, buna kassa razılaşması və ya «Spot» deyilir.

Azərbaycan Respublikasında mövcud qanunçuluğa müvafiq olaraq «Qiymətli kağızların alqı-satqısı üzrə qarşılıqlı öhdəliklərin müəyyən edilməsi, bu öhdəliklərin hesaba alınması və qiymətli kağızlar üzrə hesablaşma aparılması «klirinq» fəaliyyəti adlanır.»

Qarşılıqlı ödəmələr iki terefli ve çox terefli ola bilər. Klirinq emeliyyatının on çox yayılmış forması qarşılıqlı ödəmələrin heyata keçirilməsidir. Çox terefli klirinq xarici edebiyyatda bir çox hallarda «netting»de deyilir. Burada iştirakçılar müqavilələri, razılaşdırılmış mebləğlər ve s. öz eksini tapır. Bu emeliyyatların son mərhələsi kimi hesablaşma sənədlərinin hazırlanmasıdır.

Qiymətli kağızlar bazarında ticaretin təşkilatçısı mənfəət əldə etmək məqsədini güdmür, o istənilən maraqlı şəxsə aşağıdakı məlumatları verməlidir:

- qiymətli kağızların ticarətə buraxılması qaydalan
- qiymətli kağızlar bazarının iştirakçısı ticarətə buraxılması qaydaları;
- əqdlərin qeydə alınması qaydaları;
- qiymətlərlə manipulyasiyanı məhdudlaşdırma qaydaları
- əqdlərin bağlanması və tutuşdurulması qaydalan;
- ticarətə buraxılmış qiymətli kağızların siyahısı;
- əqdlərin yerinə yetirilməsi qaydalan ve s.

Ticaretin təşkilatçısı tərəfindən müəyyən edilmiş qaydalara müvafiq olaraq bağlanmış hər əqd haqqında istənilən maraqlı şəxsə aşağıdakı məlumatlar verilir:

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

Qiymətli kağızlar bazarında alqı-satqı üzrə fəaliyyəti heyata keçirən qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçısı qiymətli kağızlar bazarında ticaretin təşkilatçısı adlanır.

Yalnız hüquqi şəxs depozitari ola bilər. Qiymətli kağızların və ya onların sertifikatların satışı, saxlanması, uçuotu və qiymətli kağızlara olan hüquqların keçməsi üzrə xidmətlər göstərilməsi depozitari fəaliyyəti hesab edilir. Depozitarinin xidmətlərindən istifadə edən şəxs deponent adlanır.

Depezitari, onda saxlanılan qiymetli kagızlar sertifikatının saxlanması ve qorunması üzre mülki hüquqi mesuliyyət daşıyır.

Depozitari ve deponent arasında depezitari fealiyyəti prosesində onların münasibətlerini tənzimləyən müqavilə bağlanır.

Onun esas simaları qeyri-rəsmi maklerlərdir ki, onları birja dilində «dovşanlar» adlandırırlar. Bunlar fond birjasının üzvü olmaqdan ötrü ümumi səsvermədən keçməyənlərdir. Küçə bazarı qeyri-rəsmi birjadır. Burada rəsmi birjadakı bütün növlərdən olan, lakin rəsmi birjada qeydiyyatdan keçməyən və rəsmi qiymətləndirməyə buraxılmayan qiymətli kagızlarla əməliyyatlar keçirilir. Küçə bazarlarının indiyə qədər mövcud olmasının səbəblərindən biri kimi satılmış hər bir qiymətli kagız dəstindən birjanın nəfinə onun xərcləri üçün tutulan birja rüsumunun yüksək (dəstənin qiymətinin 2 %) olması göstərilir.

Depozitari müqaviləsinə aşağıdakı mühüm şərtlər daxil edilməlidir:

- deponentin depozitaridə saxlanan qiymətli kagızları üzrə sərəncam verilməsi haqqında müvafiq məlumat verilməsi
- müqavilə predmetinin birmonalı müəyyon edilməsi;
- müqavilədə nəzərdə tutulmuş depezitari xidmətlərinin ödənilməsi həcmi və qaydası;
- müqavilənin qüvvədə olduğu müddət;
- depozitarinin vəzifələri. Depozitarinin əsas vəzifələri aşağıdakılardır;
- depozitarinin deponent qarşısında hesabat verməsinin forması və dövrliyi;
- deponentin depə hesabının, hesab üzrə əməliyyatın tarixini və əsasını göstərməklə, başqa hesablardan ayrı aparılması;
- deponentin qiymətli kagızları ilə öhdəliklərin yaranması faktlarının qeydə alınması və s.

Qabaqcıl ölkələrdə fond qiymətli kagızlarının ilkin yerləşmələrinin (ilkin qiymətli kagızlar bazarı) ekseriyyət, həmçinin birjadan qeydiyyatdan keçmiş kagızlarla müqayisədə aşağı keyfiyyətli olan qiymətli kagızlarla ticarət də məhz bu bazar vasitəsilə edilir. Birjadankənər bazar qiymətli kagızlarla fond birjasından

kenarda keçirilen emeliyyatları ehate edir. Bununla bele, müxtelif ölkelerde birjadankenar bazarların ehemmiyyəti eyni deyil. Bezi ölkelerde onlar hetta qadağan olunub. Amerika birjalarının resmi qiymetlendirmeye buraxılmaqdan ötrü yüksek standartlar tetbiq etmesi ile elaqedar bir çox şirkətlər özlərinin fond alətlərini birjada satmaq imkanından məhrumdur. Bu bazarlar ən çox ABŞ-da inkişaf etmişdir. Birjadankenar bazar vasitəsilə dövlət qiymətli kağızların 99 %-i və korporasiya istiqrazlarının ekseriyyəti satılır. Bu səbəbdən özəl qiymətli kağızların böyük hissəsinin birjada kenarda tədavül edir. Eqdlər birja vasitəçilərsiz keçirilir.

Lakin indiye kimi o, «küçə birjası» ləqəbini daşımaqdadır. Zaman keçdikcə küçə bazarları rəsmi şəkildə təşkilatlana da bilər. Hal-hazırda dünya ölkələrində «küçə bazarının» payına qiymətli kağızların gətdikcə artan hissəsi düşür, «dovşanlar» arasında nüfuzlu broker şirkətlərinin nümayəndələri də fəaliyyət göstərir, qiymətli kağızlarla «küçə ticarəti» sistemi isə birjadankenar bazar və küçə bazarı eyni mənalı anlayışlar kimi meydana gəlsə də, tarixi inkişaf nəticəsində bu anlayışlar bir-birindən uzaqlaşmışlar. Məsələn, evvəllər Nyu-York fond birjası binasının ətrafındakı küçə bazarından (birjaətrafı bazar) hal-hazırda ABŞ-ın ikinci birjası olan, uzun müddət yarımrəsmi sayılan və yalnız 1920-ci ildə küçədən yeni binaya keçəndən sonra rəsmən qeydiyyatla alınan Amerika fond birjası yaranmışdır. Müasir birjadankenar bazarı müştəşəkkil və qeyri-müştəşəkkil hissələrə ayırmaq olarö belə olduqda küçə bazarını qeyri-müştəşəkkil bazar kimi seçiyələndirmək mümkündür.

Yüksək səmərəli rabitə vasitələrinin tetbiqi birjanın zəruriliyini sual altına qoyur, onun maliyyə aktivləri ilə ticarətin başlıca mərkəzi kimi mövqələrini sarsıdır. Yuxarıda deyilənlərlə elaqedar onu da qeyd etməliyik ki, yüksək inkişaf etmiş ölkələrdə fond birjaları qiymətli kağızların tədavülünün təşkilində helə də kifayət qədər böyük rol oynasalar da, birjanın və qiymətli kağızların birja alqı-satqısı mexanizmlərinin ehemmiyyəti tədricən aşağı düşür və bu artıq müvəqqəti meyl çox sabit prosese çevrilmişdir. Artıq bu sahədə fond birjasını güclü rəqiblər

kimi kommersiya ve investisiya bankları sıxışdırır. Onlar getdikce daha artıq derecede hesablaşma merkezlerine ve maliyye aktivlerinin ticareti merkezlerine sevrilmekdedir. Bunun esas sebebi rabite vasitelerinin durmadan tereqqi etmesidir.

Bu bazarlar qiymetli kagızların keyfiyyetine nisbeten aşağı telebler qoyur, lakin ticaretin, qiymetlendirmenin daimiliyini, qaydaların vahidliyini ve s. temin edir. Bunlarla yanaşı qiymetli kagızların birjadankenar tedavülünün kompüter texnikası ve müasir rabite vasitelerinin tetbiqine esaslanan yeni teşkilati formaları da inkişaf edir. Neticede, son illerde qabaqcıl ölkelerde birja ve birjadankenar bazarlar arasındakı deqiq serhedin fond bazarının keçid formalarının teşekkül tapması ile elaqedar pozulması müşahide olunur. Meselen, Avropanın qiymetli kagızlarla ticaretin en mühüm merkezlerinde fond birjalrı terefinden yaradılmış ve onların tenzimedici tesiri altında olan töreme bazarlar (onlara fond birjasına nisbeten ikinci ve üçüncü bazar, hetta paralel bazar da deyirler) mövcuddur. Onların meydana gelmesi fond birjalarının öz bazarını genişlendiormeye can atması, en mütereqqi texnologiyaların daşıyıcıları olan kiçik ve orta şirketlerin maliyyeleştirilmesine xidmet eden nizamlaşdırılmış, tenzimlenen qiymetli kagızlar bazarını yaratmaq isteyi ile şartlenmiştir.

Kompüter monitorlarında bütün alqı ve satqı qiymetleri ticaret iştirakçılarının adları ile birlikde eks olunur. Qiymetli kagızların bu cür birjadankenar bazarı tam avtomatlaşdırılmış qaydada fealiyyet gösterir ve bu, alıcı ve satıcılara elan edilmiş qiymetleri cari zaman rejiminde müşahide etmeye imkan verir. Bu zaman birjadankenar bazarın ekser vasiteçi şirketleri hem broker, hem de diler kimi çıxış edir. Alqı-satqı sifarişleri informasiya daxil olduqca yerine yetirilir. Lakin eyni eqd çerçivesinde hem broker, hem de diler kimi çıxış etmek qadağandır.

Sehmlerinin NASDAQ sistemi vasitesile satılıb-alınması üçün emitentlerin tedavülde teyin edilmiş minimal sayda sehmleri olmalıdır, onların aktivleri müeyyen standartlara uyğun olmalıdır, qiymetli kagızları ise Nyu-York fond

birjasının listinqinden keçmelidir. NASDAQ avtomatlaşdırılmış rabite sistemi olmaqla, birjadankenar bazarın dilerleri ve brokerlerini bu sistem vasitesile alınıb-satılan qiymetli kagızlar haqqında informasiya ilə təmin edir. Buna görə də NASDAQ qeydiyyatdan keçmiş, lakin fond birjasında qiymtləndirilməyən qiymətli kagızların bazarı kimi seçiyələndirilə bilər. Eslində NASDAQ qiymətləndirmə sistemidir. Eqdlərin özü isə satıcı və alıcılar arasında telefon vasitesile edilən danışmalar prosesində baş verir.

Bu sistemdən istifadə etməkdən ötrü birja üzvü olan şirkət sisteme abunə olmalıdır. Daha sonra, 1976-cı ildə Nyu-York fond birjası «Qiymətli kagızların dövriyyə qaydasının müəyyən edilməsi sistemi» (qısaca Super DOT) elektron ticarət sistemini işə salmışdır. Müştərinin sifarişini sistem vasitesile broker şirkətinin Nyu-York ofisindən dərhal icra olunmaq üçün birbaşa mütəxəssisə göndərilir, icra olunduqdan sonra isə yenə sistem vasitesile broker şirkətinə icranın təsdiqi haqqında məlumat göndərilir. Daxil olmuş tapşırığın həcmi və tipini təhlil etdikdən sonra, sistem broker şirkətinin müəyyən etdiyi məhdudiyyətlərdən irəli gələrək tapşırığın həra göndəriləcəyini müəyyən edir. Super DOT sistemi qiymətli kagızların alqısı və satqısına dair istənilən tapşırığı yerinə yetirməyə qadirdir. Ötən illər ərzində sistem təkmilləşdirilmiş və nəticədə səhmlərin bazarqiyməti və məhdudiyyətli qiymətlə alqısı və satqısı üçün qəbul olunan sifarişlərin həcmi əhəmiyyətli dərəcədə artmışdır (müvafiq olaraq 30999 və 99999 ədəddən çox olmayaraq).

Digər tərəfdən qiymətli kagızların birjadankenar tədavülünün, ticaretinin yeni, daha mütəşəkkil sistemləri meydana gəlir. Onlar kompüter bünövrəyə malikdir və ərazicə bölüşdürülmüş elektron birjalara kimi çıxış edir. Bu cür sistemlərin ən miqyaslısı 1971-ci ildən ABŞ-da tətbiq olunan milli kagız dilerləri assosiasiyasının avtomatlaşdırılmış qiymətləndirmə sistemidir (NASDAQ). Bu, bütün ölkə ərazisini əhatə edən, özünün abonentlərinə çoxsaylı terminal vasitesile bilavasitə iş yerindən qiymətli kagızlarla eqdlər bağlamaq imkanı verən mürekkeb

ve geniş elektron şəbəkədir. Belə bazarların daxilində birjadankenar ticaret tekce enenevi olaraq telefonla deyil, hem de xüsusi kompüter sistemləri vasitəsilə də aparıla bilər.

Buna səbəb fond birjasından fərqli olaraq satışların keçirilmə vaxtının məhdudlaşdırılmaması və əqdlerin birjanın işləyib-ışləməməsindən asılı olmayaraq keçirilməsidir. Birjadankenar bazar ilkin və ikinci qiymətli kağızlar bazarına nisbətən «üçüncü bazar» da adlandırılır. Hal-hazırda «üçüncü bazar» genişlənmək üzredir.

Crossind Network sisteminde isə gün ərzində yalnız bir sessiya keçirilir və sessiyanın sonuna yaxın növbəti əməliyyat gününə bazar qiyməti müəyyən edilir. Bir neçə elektron sistemi qiymətli kağızların investorlar tərəfindən şəbəkəyə çıxarılan böyük dəstlərinin alqı və satqı axınlarını idarə edir. Onlar İNSTİNET kimi fəaliyyət göstərir, lakin hər birisinin məzuniyyətləri də var. Belə ki, POSİT sisteminde gün ərzində dörd ticaret sessiyası keçirilir və qiymətlər sessiyanın keçirildiyi ana üstünlük təşkilədən məzənnələr əsasında müəyyən edilir. Super DOT sistemi üzrə istifadə olunmamış sifarişləri investor seher və günorta sessiyalarında iştirak etməkdən ötrü POSİT sistemi xətti ilə göndərə bilər. Qiymətli kağızların eyni vaxtlı alqı-satqı sistemlərindən ən miqyaslıları POSİT və Crossing Network sistemləridir. Günüün sonuna yerinə yetirilməmiş sifarişlərəqalsə, investor növbəti gün enenevi broker şəbəkəsinin xidmətlərindən istifadə edə bilər. Yerinə yetirilməmiş sifarişlər isə axşam sessiyasında iştirak etməkdən ötrü Crossind Network sistemine göndərilə bilər.

Gəlirin məbləğinin investisiya məbləğine nisbəti gəlirlilik səviyyəsi və ya kapital qoyuluşunun rentabelliliyidir.

Bu sistem qiymətli kağızların böyük dəstlərinin satıcı və alıcılarını kompüter sistemi vasitəsilə birbaşa, heç bir enenevi vasitəçiyə müraciət etmədən birləşdirir. Sənayece inkişaf etmiş ölkələrdə ilk növbədə də ABŞ-da hal-hazırda «üçüncü bazar» həlqəsi daxilində yeni bir sistem formalaşır ki, onu da artıq

«dördüncü bazar» adlandırırlar. İnstitusional investorlar özlerine münasib vaxtlarda sifarişlərini şəbekeye daxil edir. Ticaretin potensial iştirakçısı eks-tapşırığı vaxtında aşkar etse, eqd baş verir. «Dördüncü bazarın» esasını İNSTİNET adlı elektron sehm ticaretisistemi təşkil edir.

Vesaitin obyektı kimi material ehtiyatları, qeyri-material intellektual mülkiyyət və maliyyə aktivləri — qiymətli kağızlar ola bilər.

Birincilərə investorların və onların niyyətlərinin anonimliyi, qiymətli kağızların bütöv portfellerini satışlara çıxarmaq imkanı, qiymətli kağızlar portfelleri ilə ticaretin ucuzluğunu aid edirlər. Sonuncu cəhət investorların enənevi bazarların broker şirkətləri ilə müqayisədə komissiyon maddəsinin cüzi həcmində ödəməsi ilə izah olunur. Eyni vaxtlı alqı-satqı sisteminin həm üstünlükləri, həm də nöqsanları var. Esas nöqsan isə bu sistemin qiymətli kağızların (sehmələrin) likvidliyinin təmin olunmamasıdır.

Bir qayda olaraq vesaitin qiymətli kağızlara istifadəsi əlavə gəlir gətirməkdir. Belə vesait əsasən uzunmüddətli məqsədlərə sərf olunur.

Vesaitin ayrı-ayrı maliyyə aktivləri (qiymətli kağızlar) arasında bölgüsü gəlirin səviyyəsi ilə yanaşı riskin dərəcəsi ilə də müəyyənləşir.

Müxtəlif ölkələrdə qiymətli kağızlar üzrə gəlirin səviyyəsi müxtəlif alimlərin təsirinə görə müxtəlif olur. Qərb ölkələrində bu məsələləri xüsusi agentlik və mütəxəssislər öyrənir. Bu halda aşağıdakılara xüsusi diqqət verilir:

1. Likvidliyin riski səviyyəsi - başqa sözlə qiymətli kağızın istənilən vaxt itkisiz nağd pula çevrilməsinin mümkünlüyü;
2. Qaytarılmamaq – ödənilməmək riski, - yeni bərcalanın (emitentin) öhdəliyə əməl etməməsi faiz ödəməkdən imtina və s. Bir qayda olaraq Dövlət qiymətli kağızları riskdən mühafizə edilmiş sayılır və digər qiymətli kağızlar üzrə gəlirin səviyyəsini müəyyən edərkən istifadə edilir.
3. Ödəmə müddəti - beləki ödəmə müddəti çox olduqca qiymətli kağızlar üzrə bazar qiymətinin dəyişməsi riski artır. Odur ki, investor uzunmüddətli qiymətli kağızlar alması üçün onlara mükafat verilməlidir.

Bunlardan her hansı saheye maya qoymaq üçün investor her terefli tehlil aparmalı, müasir və gelecek vəziyyəti her terefli öyrənməlidir.

Qeyd etdiyimiz ümumi müddəalarla yanaşı qiymətli kağızlar üzrə gəlirin səviyyəsinə vergiyə cəlbədləmə, inflyasiya və s. təsir edir. Dünya təcrübəsində qiymətli kağızlar üzrə səmərəlilik səviyyəsi iki üsulla müəyyən edilir:

- a) investisiyanın ümumi səmərəliliyi;
- b) investisiyanın nisbi səmərəliliyi.

ABŞ-da qiymətli kağızların ümumi məbləği ölkənin illik ümumi məhsulundan çoxdur. Məlum olduğu kimi bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə aktivləri bazarda getdikcə çoxalmaqdadır. Bu mənada maliyyə aktivlərin vacib sığorta obyektı olması şübhə doğurmamalıdır.

Qiymətli kağızlar portfeline malik olmaq, müvafiq maliyyə riskləri deməkdir. Riskdən qorunmağın müxtəlif üsulları mövcuddur. Bunlardan ən çox yayılanı menecment riski və emitent tərəfindən riskin üçüncü tərəfə ötürülməsidir.

Bütün hallarda müəyyən dövrdə (vaxtda) qiymətli kağızlar üzrə daxil olan gəliri, qiymətli kağızlarm alınmasına sərf olunan məbləğə bölmək lazımdır. Gəlirin həcmi bazarda qiymətli kağızlar kursunun dəyişməsi və həmin sahədə əldə edilən ümumi gəlirdən asılı olacaqdır.

Menecment riski investerin sərbəst qərar qəbul etməsi, sığorta şirkətlərinin xidmətindən imtina, maliyyə məsuliyyətini öz üzərinə götürmək deməkdir.

Bezi hallarda sığorta şirkəti sığortanı ödəməkdən imtina edə bilər. Bu aşağıdakı hallarda olar:

- şirkət rəhbərliyinin günahından istehsal xərcləri artarsa və ya satılıq məhsulun həcmi azalarsa
- şirkətin təqsiri üzündən onun rəqabətə davam gətirməsi azaldığı üçün rentabellik səviyyəsi aşağı düşərsə;
- şirkət rəhbərliyinin qeyri-qanuni hərəkətlərinə görə cərimə, ştraf, boşdayanma və digər maliyyə cəzaları ödənildikdə və bu səbəbdən şirkət itkiyə yol verərsə və s.

Müasir dünyada - riskin üçüncü şəxsə həvalə edilməsi, sığorta şirkətlərinin xidmətindən istifadə edilməsi, başqa sözlə gələcək uğursuzluqdan qorunmaq üçün bu gün müəyyən xərc çəkmək - qiymətli kağızların sığortalanması yolu ilə riskin təsirini azaltmaq.

Bu üsullardan biri də qeyd olunan maliyyə alətləri hesabına investisiya portfelinin formalaşmasıdır. Məlumdur ki, iqtisadiyyatda daim pul vəsaitlərinin bir sferadan digərinə ötürülməsi tələbatı yaranır. Bu məqsədlə iqtisadiyyatda kreditləşmə prosesi, qiymətli kağızların buraxılışı və dövriyyəsi kimi pulun ötürülməsi üsullarından istifadə olunur.

Bu halda sığorta edən (emitent) sığorta şirkətinə müvafiq məbləğ ödəyir və eger hər hansı maliyyə itkisi baş versə sığorta şirkəti xərcin bir hissəsini ödəməlidir. Sığorta mühafizəsi hüquqi qaydada - sığorta müqaviləsi bağlamaqla rəsmləşdirilir.

Bununla yanaşı bir çox hallarda sığorta şirkəti emitentin - bu halda qiymətli kağızları sığorta etdirən şirkətə müvafiq xərcin bir qismini ödəməlidir. Bu əsasən aşağıdakı hallarda olur:

- təbii fəlakət nəticəsində - yanğın, partlayış, daşqın, zəlzələ və s. Sığortanın bütün növlərində bu «sığorta hadisəsi» adlanır və sığorta şirkəti bu itkini ödəyir;

- birja böhranı baş verdikdə, nəticədə bütün səhmlərin və ya çox hissənin bazar kursu aşağı düşdükdə

- hökumətin iqtisadi siyasəti dəyişdikdə, BVF, Dünya Bankı və digər Mərkəzi Maliyyə-kredit təşkilatlarının dəyişən iqtisadi amillərdən və s. səhmlərin birja kursları aşağı düşdükdə;

- ölkədə və ya onun iqtisadi əlaqələri daha sıx olan ölkələrdə siyasi vəziyyət dəyişdikdə və bu qiymətli kağızları sığorta etdirmiş şirkətin iqtisadi vəziyyətinə mənfi təsir etdikdə və digər hallarda sığorta şirkəti dəyən ziyanın müəyyən hissəsini ödəməlidir;

- qiymətli kağızları sığorta edilmiş şirkət bankrət olduqda və ya sığorta edilmiş qiymətli kağızları alan şirkət bankrot olduqda;

Qeyd olunan şərtlər heç də bütün halları tam əhatə etmir. Edur ki, sığorta etdirən şirkət, bağlanacaq «sığorta müqaviləsinə» qiymətli kağızların birja kursuna təsir edə biləcək bu və ya digər şərtləri də daxil edə bilər.

2.3. Fond birjasında broker ve diler fealiyyətinin xüsusiyyətləri

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

Broker emeliyyatları iki cür müqaviləyə bağlanmasını nəzərdə tutur: brokerlər müştəri arasındakı müqavilə və qiymətli kağızın alqı-satqısı müqaviləsi. Broker müştəri ilə broker xidməti haqqında müqavilə bağlayır. Broker emeliyyatlarının tapşırıq müqaviləsi (müştəri brokera qiymətli kağızların öz adından alqı-satqısını tapşırır) əsasında yaxud komissiya müqaviləsi əsasında keçirilməsində fərqlər mövcuddur.

Komissiya müqaviləsi yaxud tapşırıqlı müqavilə ilə tərəflər arasında qarşılıqlı öhdəlikləri müəyyən olunur. Tapşırıq müqaviləsi bağlandıqda alqı-satqı əqdinin tərəfindən kimi brokerin müştəri və onun əks tərəfi çıxış edir. Müqaviləyə əsasən müştəri şərtləşdirilmiş müddətdə qiymətli kağızların alqısı sifarişinə uyğun müvafiq pul vəsaitlərinin brokerin hesabına köçürülməli, brokerin xidmətlərini vaxtında ödəməli, tapşırığın icrası üçün zəruri olan informasiyanı və sənədləri təqdim etməlidir. Komissiya müqaviləsinin tərəfləri isə komissionçu və əqdin üçüncü iştirakçısıdır (onlar arasında eks-emeliyyat müqaviləsi bağlanır). Eyni zamanda, müqavilədə qiymətli kağızların saxlanılması və hesablaşmaların qaydaları müəyyənləşdirilir. Broker isə müqaviləyə əsasən bu öhdəlikləri öz üzərinə götürür: müştərinin tapşırıqlarını onun maraqlarından irəli gələrək yerinə yetirmək; qiymətli kağızlarla emeliyyatları müəyyən edilmiş qaydalara əsasən keçirmək; müştəriyə MEXSUS qiymətli kağızların qorunmasına zəmanət vermək və müştərilərin onun depo hesabının (qiymətli kağızların saxlanıldığı hesab) vəziyyəti haqqında məlumatlandırmaq.

LIMITLİ ƏMR əqdin brokerin təmin etməli olduğu konkret alış yaxud satış qiymətini müəyyən edir. Bir qayda olaraq, brokerlər müştərinin müəyyən əmrlərini

icra edir: Meselen, «minimal mezenne ile almaq, maksimal məzənnə ilə satmaq» yaxud «istenilen mezenne ile almaq». Limitli, bazar ve stop emrləri fərqləndirilir. Bazar emri isə brokərə mümkün olan ən yaxşı qiyməti sərbəst seçməyə imkan verir. STOP ƏMR eqdin baş tuta biləcəyi qiyməti təsdiq edir, onu dəqiqləşdirir.

Broker komitəyə bütün xərclər və daxil olmalar göstərilməklə eqd haqqında tam hesabat verməyə borcludur (eqddən olan gəlirlər haqqında dəqiq məlumat verilməlidir). Eqdin yerinə yetirilməsi haqqında broker dərhal, eqdin EKS tərəfə göndərilən təsdiqnamesini tətib etməklə müştərini məlumatlandırmalıdır. Bununla da broker MÜŞTƏRİ qarşısında tam məsuliyyət daşımalıdır. Bundan başqa, eqd üçüncü şəxs tərəfindən yerinə yetirilirsə, broker eqdin icrasına zəmanəti öz üzərinə götürünəyə borcludur. Bu zaman mənfi aksept qaydasında istifadə olunur, yeni təsdiqnəminin geri qaytarılması şərtlərin qəbul olunduğu hesab olunur.

Tapşırığın ötürülməsi aktı tərəfindən imzası ilə təsdiqlənməlidir. Eqdin keçirilməsinə tapşırıq yazılı şəkildə tətib olunur. Alınan hər bir qiymətli kağız növü üzrə broker tərəfindən müştəri üçün depo hesabı və müştəridən daxil olan vəsaitlərin bu hesaba daxil etməkdən ötrü şəxsi hesab açılır. Qiymətli kağızların alqısına dair eqdin bağlanması tapşırığını vermezden əvvəl MÜŞTƏRİ Brokerin sərəncamına özünün şəxsi hesabına tələb olunan qiymətli kağızları almaq üçün kifayət edən pul vəsaiti köçürür. Qiymətli kağızların satışına müqavilə bağlandıqda müştəri satmaq istədiyi qiymətli kağızı əvvəlcədən brokerdə (komissiyonçuda) deponent edir.

Bezi hallarda mükafat da nəzərdə tutulur. Broker gəlirinin həcmi broker xidmətinin qüvvədə olan qanunvericiliklə nəzərdə TUTULMUŞ istənilən növ müqavilələrin bağlanması əsasında göstərilməsi şərtləri ilə müəyyən edilir. Brokerin xidmət muzzdu onun vəsaitçi ilə bağlanmış hər bir eqdin ÜMUMİ məbləğinin müəyyən faizindən yaxud əvvəlcədən müəyyən edilmiş məbləğdən ibarətdir. O kurtaj adlanır. Brokerin muzzdu (komissiyon muzzdu) onun müştərinin tapşırığını yerinə yetirdikdən çəkdiyi birbaşa və dolaylı xərcləri ödəmək və əməliyyatdan mənfəət əldə etmək imkanı verən səviyyədə müəyyən edilir. Eger

Broker eqdin müştəri üçün maksimum serfeli şərtlərlə bağlanmasına var gücü ilə çalışırsa, müştəri üçün alış eqdinin mümkün qədər aşağı qiymətlə, satış eqdinin isə mümkün qədər yüksək qiymətlə bağlanmasına nail olursa, elde olunmuş menfeet müəyyən nisbətde brokerlə kompitent arasında bölünür. Bu zaman emeliyyatın rentabelliği həm də fond bazarında fealiyyətin keyfiyyətindən də asılıdır.

Onların müştəriyə qaytarılana qədər broker tərəfindən istifadəsi hüquqları və imkanları komissiya müqaviləsinə ayrıca şərtləşdirilir. Broker komisiyonçu qisminde çıxış edirsə, komissiya müqaviləsinə əsasən o, qiymətli kağızlara investisiya edilməsi nəzərdə tutulan yaxud qiymətli kağızların satışından elde olunan pul vəsaitlərini özündə saxlaya bilər. Müştərinin vəsaitlərinin istifadəsindən brokerin elde etdiyi menfeetin bir hissəsi müqaviləyə əsasən müştəriyə köçürülür. Bu vəsaitləri istifadə olunduqda brokerin müştəriyə onların investisiya edilməsindən gələn gəlirlərə dair zəmanətlər yaxud öhdəliklər verməyə haqqı yoxdur.

Cedvel 2.

Bakı Fond Birjasının peşəkar fealiyyətlərinin lisenziyalaşdırılması haqqında məlumat

	Broker	Diler	Depozitar	Reyestr saxlayıcı	Klirinq fealiyyəti	Birja fealiyyəti
Lisenziya verilib	16	13	4	3	1	2
Lisenziyanın qüvvəsi dayandırılıb	2		1	1		1
Lisenziyanın qüvvəsi bərpa edilib	1		1			

Borderonu eqdin hər iki tərəfi imzalayır. Bütün hallarda müştərilərin tapşırığı ilə edilən eqdlər ilk növbədə icra olunur. Broker birjasındakı hər bir alqı-satqını təsdiqləyən və bordero adlanan haqq-hesab qeydləri edir. Broker tərəfkeşlik etməməli və öz vəzifələrini heç kəmə ötürməməlidir. Broker müştərilərin tapşırıqlarını dəqiq və daxil olduqca yerinə yetirməlidir. Müştərinin qiymətli

kagızlara malik olmasına ve onları tapşırıq verdiyi andan etibaren normativ senedlerle müeyyen ede bilmesine zəmanət olmadıqda, broker eqdin icrasına razılıq verə bilmez. Broker müştərinin eqdi ödəyeceyinə əmin olmadıqda onun almaq tapşırığını qəbul etməkdən imtina etməlidir.

Müqavilə yerinə yetirilənə qədər müştəri birtərəfli qaydada ondan imtina edə bilər. Eqd edildikdən, yaxud tapşırığın qüvvədə olduğu müddət bitdikdən dərhal sonra broker eqdin bağlanması və ya bağlanmaması və onun nəticələri haqqında müştəriyə məlumat verməlidir. Qiymətli kagızların alqısı üçün borc vəsaitlər cəlb olunursa, müştəri bu haqda maliyyə vəsaitçisini xəbərdar etməlidir. Qiymətli kagızların alqısına kredit həm qiymətli kagızlar bazarının peşəkar iştirakçısı (onun bank əməliyyatları keçirmək hüququ varsa), həm də bank tərəfindən verilə bilər. Müştəridən qiymətli kagızlarla əməliyyatlar silsiləsinin edilməsinə yaxud onun aktivlərinin idarə olunmasına vəkaletnamə aldıqda,ker vəkaletnamədə şərtləşdirilmiş səlahiyyətlər çərçivəsində fəaliyyət göstərməlidir. Kredit tam həcmə qaytarılmayıncə, vəsaitçi qiymətli kagızları müştəriyə verə bilmez. Öz növbəsində brokerin müştəriyə eqdin bağlanması haqqında rəsmi bildiriş verməsi müqavilənin yerinə yetirdiyi hesab olunur. Alınan qiymətli kagızın ÜMUMİ dəyərinə borc vəsaitlərinin payı limitləşdirilir.

Sırf vəsaitçilik məqsədlərindən ötrü onlar güclü broker şirkətlərinə birləşir. Brokerlər hüquqi şəxs yaratmadan fərdi sahibkar kimi fəaliyyət göstərə bilər. Bununla belə, müasir birjələrdə brokerlər nadir hallarda təkbaşına işləyir. Qiymətli kagızlarda əməliyyatlardan başqa, broker şirkətləri informasiya və konsaltinq (MESLEHET) xidmətləri də göstərir. Onlar qiymətli kagızlar bazarının konyukturası, ayrı-ayrı qiymətli kagızlar üzrə tələb və təklif haqqında informasiya təqdim edə bilər, ayrı-ayrı fond əməliyyatları üzrə, həmçinin müqavilə və razılaşmaların bağlanmasına dair məsləhətlər verə bilər.

Broker şirkətinin təşkilatı-hüquqi forması və daxili quruluşu müxtəlif ola bilər. Adətən, broker şirkətinin tərkibinə brokerlər, təhlilçi mütəxəssislər,

hüquqşunaslar, mühasibler, müqavilelərin bağlanması üzrə menecerlər, EHM emeliyyatçıları, texniki heyət daxildir.

Fond birjasının əsas siması dillərdir. Brokerlərdən fərqli olaraq dilerlər sırf vasitəçilikdən başqa öz adından (özü üçün) və öz hesabına sonradan satmaq məqsədi ilə qiymətli kəğız almaq hüququna malikdirlər. Dilerlərin gəliri qiymətli kəğızı sərfəli qiymətlə sonradan satmaq hesabına əmələ gəlir, yəni o, adi möhtəkirdir. Onlar həm öz aralarında, həm də brokerlərlə əlaqələr bağlaya bilərlər. AR-da diler fəaliyyətinə xüsusi razılığı (lisensiyasının) verilməsi qaydaları ÖLKƏ prezidentinin 1999-cu il 8 noyabr tarixli Fərmanı ilə təsdiq edilmişdir.

Müasir birja indi də əksər hallarda zahirən hələ keçən əsrdə inşa edilmiş, lakin daxilən ən yeni və birjada iştirak edən hər bir şəxs və təşkilatla çevik əlaqə yaradan telekommunikasiya avadanlığı ilə təchiz edilmiş böyük bir binadır. Birjalar hər iş günü bunun üçün ayrılmış saatlarda işləyir.

Fond birjaları müxtəlif regional, milli və beynəlxalq assosiasiyalara, ittifaqlara daxil ola bilərlər. Bunun da çox böyük əhəmiyyəti ola bilər. Məsələn, istənilən ölkənin ABŞ-in fyuçers ticareti assosiasiyasına üzv olan fond birjası avtomatik olaraq Amerika bazarının informasiya resurslarına çıxış əldə edir. Fond birjasının əməkdaşları isə assosiasiyanın müxtəlif bölmələrinə daxil olmaq, həmçinin birja öazarının cari durumuna dair mühüm informasiyaya yiyələnmək imkanı əldə edir.

Tablodə birjada gün ərzində bağlanmış hər bir əqdin həcmi və qiyməti, emitent şirkətlərin adları və onların səhmlərinin məzənnələrinin dəyişməsi göstərilir. Fond birjasında mühüm yeri təkər adlanan elektron tablo tutur. Tablo fond birjasının məcburi atributlarındanıdır. İri şirkətlərin səhmləri üçün beş məzenne göstərilir: açılış məzennesi, gün ərzində minimal və maksimal məzennələr, cari və vahid (orta) məzennələr.

İxtisaslaşmış birjaların ticaret dövriyyesinde qiymətli kagızların hansısa bir növü təşkil edir. Fond birjaları universal ixtisaslaşmış ola bilər. Bir çox fond birjaları isə universal seçiyə daşıyır, çünki burada ən müxtəlif qiymətli kagızların alqı-satqısı baş verir.

FESİL 3. FOND BAZARININ İNKİŞAFININ MÜASİR MEYLLERİ

3.1. Fond birjasının genişlendirilmesi ve derinləşdirilmesi

Müasir şəraitdə fond bazarının inkişafında aşağıdakı esas meylləri xüsusilə ayırmaq lazımdır:

- beynəlxalq və avropa fond bazarında aktivlərin istehsal alətləri ilə ticaretinin artırılması
- bazarın genişləndirilməsi və dərinləşdirilməsi;
- bazarın yeni alətlərinin yaradılması;
- dünyanın və o cümlədən avropanın aparıcı maliyyə mərkəzlərində bazarın təmərküzləşdirilməsi;
- hər bir bazarda, xüsusilə inkişaf etməkdə olan ölkələrin bazarında qiymətli kağızların əhəmiyyətini artırmaq;
- bazarın kompüterləşdirilməsi;

İlk növbədə fond bazarına onun həcmnin və iştirakçıların sayının artımı və ya ümumiyyətlə miqyasının genişləndirilməsi xarakterikdir.

Birincisi öz eksi bazarın kapitalaşdırılmasının artırılmasında, ikincisi isə onun fərdi və institusional iştirakçılarının sayının artırılmasında tapır.

Fond bazarının artımı bir tərəfdən, müasir iqtisadiyyatın iqtisadi artımına əsaslanır, digər tərəfdən isə dünyanın bütün ölkələrində qiymətli kağızlara qiymətin artması enənəsi nəticəsində saxta kapitalın genişlənməsinə əsaslanır.

Bunların içərisində xüsusi yer verilənlərdən birincisi, bazarın genişləndirilməsi və dərinləşdirilməsidir.

Fond bazarının miqyasının genişləndirilməsi bu bazarlara yeni ölkələrin cəlb edilməsində bir tərəfdən inkişaf etməkdə olan ölkələrdə yeni fond bazarlarının yaranması yolu ilə, digər tərəfdən – qiymətli kağızların alqı-satqısı vasitəsilə kapitalın idxalı-ixracının artımı sayəsində yaranır.

Ümumdünya miqyasında kapitalın yeniden bölüşdürülməsi prosesi ilə elaqedar olan dünya və avropa fond bazarlarının intensiv genişləndirilməsinin mahiyyətce deqiq görünən miqdar heddi yoxdur, bele ki, emek bölgüsü, hansı ki, son neticede dünyada kapitalın axınına esaslanır və heç bir hedde malik deyil.

Öz növbəsində nece dünya və elece de avropa fond bazarında iştirakçıların sayının artmasının esasında inkişaf etmiş ölkelerde ehalinin heyat seviyyesinin artması enenesi, hem de dünyanın inkişaf etməkde olan ölkələrində varlı və orta emek haqqı alan ehali sinfinin sayının artması durur, hansı ki, öz yığımlarını qoruyub saxlamağa və artırmağa, o cümlədən beynəlxalq fond bazarında iştirakın köməyi ilə artırmağa çalışırlar.

Ölkələrin sayının artırılması hesabına fond bazarının ekstensiv genişləndirilməsi prosesi – onun iştirakçıları bizim planetimizdə hemin ölkələrin öz təbii say heddi mövcuddur.

3.2. Töreme aletlerle ticaretin artımı

Beynelxalq fond bazarında sistemətik düşmə və böhran mövcudluğu yalnız töreme aletlər bazarının inkişafına telebatı ilə bu bazarın «sığortalama»sı güclənir. Fond bazarının beynelxalq xarakterinin inkişafı zamanı töreme aletlərə telebat daha da artır. Eyni zamanda töreme aletlərin bazarı öz inkişafı üçün hər hansı bir görünən hedde malik deyildir. Çünki hemin bazarda qiymətli kagızların özünün alınması-satılması prosesi tecrübesi yoxdur.

Bu aletlər fond bazarının iştirakçıları portfel risklərinin hedcerləşdirilməsi meqsedi üçün və alver emeliyyatları üçün istifadə edilir. Müasir maliyyə bazarı belə aletlərsiz mümkün olmazdı, belə ki, onun iştirakçıları onların bazar riskləri ilə mübarizəsinə imkan verən kifayət qədər alətlər yığmağa malik ola bilmezdi.

Başqa bazar aktivləri ilə yanaşı qiymətli kagızlar töreme maliyyə aletlərinin əsasında yatır, hansı ki, bunlardır: fyuçers və opsiya sazişləri, svop, çoxdövrü opsiya və b.

Odur ki, onun inkişafı uyğun risklərdən müdafiə meqsədilə qiymətli kagızlara əsaslanan töreme aletlərlə ticaretin genişləndirilməsinə əsaslanır. Beynelxalq fond bazarı təmiz milli bazara nisbətən orta hesabla nisbətən böyük riskə malikdir. Töreme maliyyə aletlərinin müasir bazarı indi bir o qədər milli yox, bir o qədər beynelxalq bazar kimi təqdim edilir.

Belə təcili kontraktlar sövdeleşmenin şərtlərinə müvafiq müəyyən müddətdən sonra, müqavilə bağlanan dövrdəki qiymətlər və kursun gözənlənməsini nəzərdə tutur. Kontrakt bağlanarkən tərəflər bütün şərtləri nəzərə almalıdır.

Bu baxımdan iki tərəfli fyuçers kontraktları daha xarakterikdir ki, bu da tərəflərin əvvəlcədən razılaşdırılmış qiymətlərlə emtəe göndərilməsini nəzərdə tutur.

Təcili razılaşdırılma aşağıdakı xüsusiyyətlərə görə fərqlənir:

- şərti razılaşma, bu halda agentlərdən birinə kontrakta əməl etmək və ya əməl etməmək hüquqı verilir - (buna opsiya da deyilir);

- mütələq - möhkəm razılaşma - buna mütələq emel edilməli - bu forvard və ya fyuçers emeliyyatı adlanır.

Fyuçers kontraktları birjadan kənar emeliyyatlara aid edilir və evvelcedən alqı-satqıya aid bütün məsələlər razılaşdırılır.

Fond bazarında töremə qiymətli kağızlarının tətbiqi və yerləşdirilməsi, müvəqqəti azad pul vəsaitinin düzgün yerləşdirilməsi və onların risklərdən maksimum qorunması sahəsində müvafiq tədbirlərin həyata keçirilməsini tələb edir. Bu sahədə aparılan maliyyə vasitəçi - təcili kontraktlar adlanır.

Fond birjalı inkişaf etdikcə qiymətli kağızlar üzrə emeliyyatlar mürekkəbləşir və bu səbəbdən bazarda töremə qiymətli kağızlardan istifadə zərurəti meydana gəlir.

Fyuçers emeliyyatlarının tətbiqi satıcı və alıcını qiymətlərin lez-tez dəyişməsi və bu səbəbdən zərər çəkməkdən azad edir. Fyuçers emeliyyatı risklərdən sığorta olunmağa xidmət edir. Razılaşma bağlanarkən heç bir emtəe alınıb-satılmır, bu razılaşma ancaq gələcəkdə baş verəcək alqı-satqını sənədləşdirir.

Deməli, fyuçers emeliyyatında alqı-satqı anlayışı şərtidir. Fyuçers emeliyyatı qiymətli emtəələrin alqı-satqısı ilə qurtara bilər və ya alqı-satqı olmadan qurtara bilər. Bu halda tərəflərdən biri digərinə razılaşma bağlandığı vaxtla müqayisədə qiymət fərqi ödənilir. Fyuçers emeliyyatı aparmaq üçün investor girov qaydasında bütün emtəenin kontrakt üzrə dəyərinin 8-15% həcmində məbləği ödəməlidir. Bu məbləğ maliyyə qərantı olub, tərəflərin öhdəliyini təmin edir. Dünya təcrübəsindən fyuçers emeliyyatlarının yalnız 2-5% real emtəe alqı-satqısı ilə qurtarır.

Opsion razılaşmasına görə tərəflərdən biri opsion yazıb sata bilər. Onu alan tərəf müvafiq miqdarda emtəenin qeyd olunmuş qiymətlə almaq hüququnu əldə edir. Deməli opsion razılaşması bir başa alqı-satqı yox, yalnız onu həyata keçirmək hüququnu qazanmış olurlar. Opsionun qiyməti bazarda tələb-teklifdən asılı olaraq artıb-azala bilər.

İki növ opsion mövcuddur: alqı üzrə opsion (call) və satış üzrə opsion (put).

Opsion kontraktlarının da iki növü mövcuddur: satıcı opsiunu ve alıcı opsiunu ve buna müvafiq emeliyyatların heyata keçirilməsi.

Töreme qiymətli kagızları ilə aparılan digər emeliyyat opsiun emeliyyatıdır. Bu emeliyyat müəyyən miqdar emteenin satıb və almaq hüququnu dəyişməz qiymətlə evvelcedən razılaşdırılmış vaxtda və ya ondan evvel heyata keçirmək hüququnu verir.

Alış opsiunu olan şəxsin istədiyi vaxt kontraktı razılaşdırılmış qiymətlərlə, istənilən yerə qiymətli kagızlar almaq hüququ vardır.

Opsion alan şəxs hesab edir ki, qiymətli kagızların qiyməti qalxacaq və bu yolla daha çox gəlir götürmək imkanı olacaq. Call-opسیون sahibi ona hüquq verir ki, qiymətlərin qalxması onu maliyyə itgisi riskindən qorusun. Opsionlar digər qiymətli kagızlar kimi həm ilkin bazarda, həm də ikinci (birja) bazarda iştirak edə bilər.

Opsionlar sahibi tərəfindən üçüncü şəxsə də satıla bilər. Bu alqı-satqı həm birjalarda, həm də birjadan kənar baş verir. Bir qayda olaraq opsiunlar təkrar satılarkən onların ilkin qiymətlərindən ucuz satılır. Bu opsiun kontraktlarının vaxtının yaxınlaşması ilə izah edilir.

Yuxarıda qeyd edildiyi kimi opsiun sövələşməsindən başlıca məqsəd, qiymətli kagızlar üzrə kursun dəyişməsi hesabına daha çox gəlir götürməkdir.

Bu emeliyyatlar üzrə obyektlərin eyniliyi (qiymətli kagızlar) və son nəticədə bazarda kursun dəyişməsi hesabına gəlir götürmək arzusu olmasıdır. Fond bazarlarında tədricən fyuçərs və opsiun emeliyyatları üzrə fərqlər silinməkdədir.

Xedjərdən məqsəd fyuçərs emeliyyatlarında riski mümkün qədər azaltmaqdan ibarətdir. Fond bazarında qiymətli kagızlar üzrə kursun xoşa gəlməz tərzdə baş verməsindən sığorta etmək «xedjer» adlanır. Xedjer alverçi rolunda çıxış edib fyuçərsi ucuz alıb baha satmaqdan ibarətdir.

Qiymətli kagızlar bazarında banklar müstəsna rol oynayır. Onlar qiymətli kagızları dövriyyəyə buraxır, yerləşdirir, mühafizə edir, saxlayır və onlarla müvafiq emeliyyatlar aparır:

Töreme qiymətli kagızlardan birində — warrant adlanır. Bu qiymətli kagız esas qiymətli kagızları - istiqraz və sehmləri - dövriyyəyə buraxarkən meydana gəlir. Meqsəd esas qiymətli kagızların axışına marağı artırmaqdır. Varrant öz sahibinə hüquq verir ki, o müəyyən vaxtda qiymətli kagızı evvelcedən razılaşmış qiymətlə ala bilsin.

Deməli opsiyon razılaşması bir başa alqı-satqı yox, yalnız onu heyata keçirmək hüququnu qazanmış olurlar. Opsion razılaşmasına görə tərəflərdən biri opsiyon yazıb sata bilər. Onu alan tərəf müvafiq miqdarda emteenin qeyd olunmuş qiymətlə almaq hüququnu əldə edir. Opsionun qiyməti bazarda tələb-təklifdən asılı olaraq artıb-azala bilər.

Bir çox hallarda isə qiymətli kagızların dəyəri warrantın qiymətindən az olur. Fond bazarında müxtəlif töreme qiymətli kagızlarının -fyuçers, opsiyon, warrant və s. dövr etməsi esas qiymətli kagızların yerləşdirilməsinə kömək etməklə onlara marağı artırır. Varrant vasitəsilə alınan qiymətli kagızlarının qiyməti warrant qiyməti adlanır. Bəzən bu qiymətlər eyni ola bilər. Burada əsas məqsəd qiymətli kagızlar üzrə qərantıya təmin etmək, risklərdən investirləri mümkün qədər qorumaqdan ibarətdir.

- hüquqi və fiziki şəxslərin tapşırığı ilə qiymətli kagızlar üzrə əməliyyatlar aparır; - mövcud qanunların tələbinə müvafiq peşəkar fəaliyyət göstərir və s.

Azərbaycan Respublikasında bu gün qiymətli kagızlar bazarı formalaşma mərhələsi keçir.

Opsionlar sahibi tərəfindən üçüncü şəxsə də satıla bilər. Bu alqı-satqı həm birjələrdə, həm də birjadan kənar baş verir. Bir qayda olaraq opsiyonlar təkrar satılarkən onların ilkin qiymətlərindən ucuz satılır. Bu opsiyon kontraktlarının vaxtının yaxınlaşması ilə izah edilir.

Azərbaycan Respublikasında qiymətli kagızlar bazarını dörd sahəyə bölmək olar:

- korporativ qiymətli kagızlar bazarı
- dövlət özəlləşdirmə payları (çəkərlər) və opsiyonlar

- dövlət qıssamüddetli istiqrazları;
- borc öhdəlikləri və vekseller bazarı;
- dövlət qiymətli kağızlar bazarı

Dövlət qıssamüddetli istiqrazları Bakı Fond Birjasi tərəfindən yerləşdirir.

Onun vasitəsilə büdcənin cari ehtiyacları təmin edilir, büdcənin borcu ödənilir. Ən başlıcası isə odur ki, veksəl ödəniş vasitəsi, həm də təkrar bazarda alınıb-satılan qiymətli kağızdır. Büdcə öhdəliklərinin yerinə yetirilməsində vəsait çatışmadıqda xəzinə vekseli bu problemi həll edə bilər.

Mütəxəssislərin fikrincə, bu cür veksellərin buraxılması borclar probleminin həlli üçün ən effektiv yoldur. Müəssisə və təşkilatların büdcəyə olan borclarının alınması çətin və ağırlı bir prosesidir. Müəssisələr öz vergi borclarının əvəzində xəzinədarlığa vekseller təqdim edə bilərlər. Onun real işləmə mexanizmi vardır və bunu etmək mümkün olacaq.

Komitənin işləyib hazırladığı normativ hüquqi sənədlər qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları arasında münasibətlərin tənzimlənməsi, yeni maliyyə alətlərinin ölkədə tətbiq edilməsi, investorların hüquqlarının qorunması məqsədini daşıyır və institusional investorların, xüsusi investisiya fondlarının inkişafı üçün zəruri normativ hüquqi zemindir. Qeyd etmək lazımdır ki, dünya maliyyə bazarlarında geniş yayılmış veksəl, istiqraz, fyuçers və s. qiymətli kağızlar növlərindən ölkədə istifadə olunması üçün normativ hüquqi baza ölkəmizi dünyanın maliyyə bazarlarına yaxınlaşdıran mühüm amillərdəndir.

3.3. Yeni aletlerin yaradılması ve bazarın kompüterləşdirilmesi

Gelecek milli, beynelxalq, Avropa fond bazarları müasir rabite vasiteleri sayesinde melumatların ötürülməsi və işlənilməsi ona mexsus olan müasir serhedlere malik olmayacaq. Kompüterləşmə fond bazarının inkişafının maddi əsasıdır, çünki o mövcud fond bazarının milli, ərəzi və müvəqqəti serheddini silir. Bu milli fond bazarının mebləğini eks etdiren bazar deyil, bütün planetin vahid fond bazarıdır, yeni heqiqi menada beynelxalq fond bazarı.

Bazarın inkişaf təcrübəsi göstərir ki, yalnız o növ qiymətli kağızlarla keçmək mümkün deyil, hansı ki, milli fond bazarında mövcuddur. Fond bazarı maliyyə bazarının sərbəst segmentidir, odur ki, ona özünün spesifik aletləri də zəruridir. Beynelxalq əlaqələrin spesifikasiyasının daha tam eks etdiren xüsusi fond aletlərini yaratmaq zəruridir, yeni yeni tiplərin, ilk növbədə sehm və istiqrazlardan istifadə edilməsi nəzərdə tutulur.

Fond bazarının necə beynelxalq, eləcə də avropanın qeyd edilən inkişaf enənəsi qarşılıqlı birləşərək onu bütün beynelxalq maliyyə bazarının inkişaf katalizatoruna çevirir.

Bu eyni zamanda qiymətli kağızlar bazarına da aiddir. Bütün gənc və inkişaf etməkdə olan ölkələr kimi Azərbaycan da, yeni iqtisadi sisteme keçidlə bağlı zəruri islahatların həyata keçirilməsində və iqtisadi quruculuq işlərində inkişaf etmiş dövlətlərin təcrübəsindən yararlanmalıdır. Müasir dünyanın inkişaf etmiş ölkələrində qiymətli kağızlar bazarı özünün formalaşma dövrünü yaşamış və hazırkı şəraitdə bir çox istiqamətdə inkişaf etməkdədir. Beləliklə, qiymətli kağızlar bazarının inkişaf tendensiyası aşağıdakıları eks etdirir:

- Qiymətli kağızlar bazarının kompüterləşdirilməsi
- Bazarın beynəlmilləşməsi və qloballaşması;
- Bazarın yeniləşməsi
- Təşkilati səviyyənin artırılması və dövlət nəzarətinin güclənməsi;
- Digər kapital bazarları ilə qarşılıqlı əlaqələndirmə;

- Temerküzleşme ve kapitalin merkezləşdirilmesi;
- Möhkəmləndirilmə;

Bu enənə coğrafi planetdə dünya kapitalının yenidən bölüşdürülməsi inkişafının müasir istiqamətini əks etdirir və o əhəmiyyətli dərəcədə təkcə iqtisadi deyil, həm də siyasi xarakter daşıyır. Beynəlxalq və avropa fond bazarlarının inkişafı inkişaf etməkdə olan ölkələrin qiymətli kağızlarının onun dövrüyyəsində payının artmasına səbəb olur. İnkişaf edən ölkələrin borcu nə qədər çox olarsa, onların qiymətli kağızlarının beynəlxalq fond bazarında payı isbətən çox olur. İnkişaf edən ölkələrin borcunun artması əsasən qiymətli kağızlar formasında həyata keçirilir.

Her hansı bir ölkədən olan investor öz sərbəst vəsaitlərini digər ölkələrdə dövrüyyədə olan qiymətli kağızlara qoymaq imkanı əldə edir. Qiymətli kağızlar bazarı qlobal xarakter alır. Qiymətli kağızlar bazarının beynəlmilləşməsi, milli kapital ölkənin sərhədlərini aşaraq dünya qiymətli kağızlar bazarını formalaşdırır və milli bazar ikinci dərəcəli olur. Bu cür qlobal bazarlarda ticarət fəsiləsiz aparılır. Onun əsasını qiymətli kağızlar və transmilli şirkətlər TƏŞKİL edir. Milli bazar sadəcə qlobal dünya qiymətli kağızlar bazarının bir hissəsini TƏŞKİL edir.

Bu prosesin digər səbəbi isə fiskaldır. Bazarın təşkilinin güclənməsi və nəzarət hər bir dövlətə öz vergi bazasının və bazar iştirakçılarından vergi daxilolmalarının həcmi artırmaq imkanı verir.

Təşkilatı səviyyənin artırılması və dövlət nəzarətinin güclənməsi qiymətli kağızlar bazarının etibarlılığın və KÜTLEVI investorlar tərəfindən inamın təmin etmək məqsədini daşıyır.

Qiymətli kağızlar bazarında yenidən yeniləşməsi, verilən bazarın yeni alətləri; qiymətli kağızlarla yeni ticarət sistemi; bazarın yeni infrastrukturasıdır.

Kompüterləşdirmə qiymətli kağızlar bazarında bütün yenidən yeniləşmənin fundamentini TƏŞKİL edir. QIYMƏTLİ KAGIZlar bazarının kompüterləşdirilməsi bazar xidmətlərində, İLK olaraq bazar iştirakçıları arasında sürəti və geniş əhatəli hesablaşmaların aparılmasına gətirib çıxaracaqdır.

Qiymətli kagızlar bazarının möhkəmləndirilməsi 2 istiqamətdə həyata keçirilir:

1. Kapitalın qiymətli kagızların bir növündən digərinə keçməsi
2. Pul vəsaitlərinin ənənəvi formalardan yeni formalara - qiymətli kagızlara çevrilməsi;

İnkişaf etmiş ölkələrdə möhkəmləndirmə prosesi daha çox ikinci istiqamətdə həyata keçirilir.

Məlum olduğu kimi, qiymətli kagızlar bazarı maliyyə bazarının digər hissələri ilə daim qarşılıqlı əlaqədədir. Qiymətli kagızlar bazarının müasir inkişaf xüsusiyyətlərinə uyğun olaraq bu qarşılıqlı əlaqələr gədikcə genişlənir. Yeni, qiymətli kagızlar özündə digər kapital bazarlarının vəsaitlərini cəmləşdirir. Buna misal olaraq, sığorta bazarını göstərə bilərik. Beləliklə, qiymətli kagızlar bazarının sığortalanması ilə əlaqədar olaraq maliyyə bazarının bu iki tərkib hissəsi, yeni, dövlət qiymətli kagızlar bazarı və sığorta bazarı daim qarşılıqlı münasibətdədir.

Belə ki, bir tərəfdən qiymətli kagızlar bazarına yeni peşəkar iştirakçılar daxil olduğu halda, digər tərəfdən bu bazarda uzun müddət peşəkar fəaliyyətlə məşğul olmuş iri iştirakçıların kapitalı daim artır (konsentrasiya) və beləliklə daha tanınmış fond şirkətləri meydana gəlir. Təmərküzləşmə və kapitalın mərkəzləşdirilməsi, müasir şəraitdə dövlət qiymətli kagızlar bazarının yüksək inkişafının nəticəsidir.

N E T İ C E

Fond bazarı bu qeyd edilən əsas funksiyaları ilə yanaşı bezi başqa vəzifələri də yerinə yetirir.

Fond bazarının əsas təyinatı ondan ibarətdir ki, o müvəqqəti sərbəst pul ehtiyatlarını toplamağa və onları iqtisadiyyatın perspektivli sahələrinin inkişafına yönəltməyə imkan verir.

Müasir şəraitdə fond bazarının inkişaf enələrinə nəzər saldıqda aşağıdakılar əsas qəbul edilir:

- beynəlxalq fond aktivində istehsal alətlərinin artırılması
- bazarın genişləndirilməsi və dərinləşdirilməsi;
- yeni bazar alətləri yaratmaq;
- dünyanın aparıcı maliyyə mərkəzlərində bazarın;
- həmin bazarda inkişaf etməkdə olan ölkələrin qiymətli kağızlarının əhəmiyyətini artırmaq;

- bazarın kompüterləşdirilməsi;

Bunların içərisində aşağıdakıları xüsusi qeyd etmək lazımdır:

- mülkiyyət züqununun yenidən bölüşdürülməsi
- dövlət borcuna xidmət etmək;
- alver əməliyyatları.

Fond bazarının ümumi quruluşuna gəldikdə bu, aşağıdakılardan ibarətdir:

- investorlardan – müvəqqəti sərbəst pul ehtiyatları olan şəxslər;
- emitentlərdən – istehsalın inkişafı üçün pul vəsaitlərini cəlb etməyə marağı olan təşkilatlar;
- investor və emitent arasında əlaqə yaradan həlqələri birləşdirən infrastruktur;
- fond bazarının fəaliyyətini tənzimləyən institutlar.

Deyilənlərdən görünür ki, müasir dövrdə Avropa fond bazarının fəaliyyəti dünya fond bazarları ilə sıx əlaqədə fəaliyyət göstərir, öz bazarını qoruyur və hətta

inkişaf etməkdə olan ölkələrin yeni yaranan bazarları ilə sıx əlaqə yaradır və onların inkişafında iştirak edir.

Buradan isə belə bir nəticə çıxarmaq olar ki, Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarında ilkin olaraq, normal fəaliyyətin təmin edilməsi üçün ən əvvəl bazarın bütün aspektlərdə təşkil səviyyəsi yüksəldilməli və burada dövlətin nəzarət missiyası gücləndirilməlidir. Bu maraq isə həmin iştirakçıların bu bazara inamının olduğu zəminə yaranır. Bu vaxt qiymətli kağızlar bazarında normal fəaliyyətin təmin edilməsi ilə yanaşı, dövlət həm bazar iştirakçılarından yığılan vergi həmçinin artırılması, həm də narkotika ticareti və s. bu kimi qeyri-qanuni biznes növlərindən əldə edilən pulların qiymətli kağızlar bazarından keçərək, «yuyulması» hallarının qarşısının alınması imkanı qazanmış olur. Buna görə də, bütün qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları bilavasitə bu bazarın düzgün təşkilində və başlıca bazar iştirakçısı-dövlət tərəfindən ona sərt nəzarətin tətbiqində maraqlıdırlar. Qiymətli kağızlar bazarı milli iqtisadiyyatda ələ bir mövqə tutub ki, onun dağılması təkrar istehsal prosesinin, nəticə etibarilə isə bütövlükdə iqtisadiyyatın dağılmasını şərtləndirə bilər.

Kompüterləşmənin həyata keçirilməsi isə öz növbəsində qiymətli kağızlar bazarına yeniliklərin tətbiqini şərtləndirir. Qiymətli kağızlar bazarının müasir forma və ölçüləri, o cümlədən, bazar iştirakçılarının və onlar arasındakı çoxtərəfli və böyük sürətli hesablaşmalar sistemi bu gün əsasən bazarın kompüterləşməsini tələb edir. Ümumi qiymətli kağızlar bazarı fonunda ilkin qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etməsi üçün aşağıdakı şərtlərin olması vacibdir: dövlət müəssisə və təşkilatlarının özəlləşdirilməsinin sürətləndirilməsi; emitentlər və alıcılar arasında vasitəçilik edə biləcək investisiya bankları və broker idarelərinin yaradılması (Bu praktikadan ABŞ, Kanada, Böyük Britaniya, Yaponiya və s. kimi dünya ölkələrində geniş istifadə edilir); müəssisə və təşkilatların istiqrazlarının reallaşdırılmasının genişləndirilməsi. Onu da qeyd edək ki, qərb ölkələrində qiymətli kağızlar bazarının maliyyələşdirilməsinin böyük hissəsi (70-95%) müəssisə və təşkilatların istiqrazlarının buraxılması hesabına həyata keçirilir.

E D E B İ Y Y A T S İ Y A H İ S İ

1. «Qiymetli kagızlar ve fond birjaları haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu. Bakı, 14 iyun, 1998
2. Musayev A.F., Veliyev N.N, Quliyev A.S. Qiymetli kagızlar bazarı. Bakı. 1999.
3. E.Sadiqov «Azərbaycanda qiymetli kagızlar bazarı ve onun inkişafı perspektivləri», Bakı, 2003.
4. E.Sadiqov ve b. «Qiymetli kagızlarla emeliyyatlar». Bakı, 2002.
5. Qiymetli kagızlar haqqında Azərbaycan Respublikası qanunu.
6. Qiymetli Kagızlar Komitesinin illik hesabatları.
7. Kerimov A.E., Babayev A.A. Qiymetli kagızlar bazarı. Derslik. Bakı, 2003
8. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. Учебник под ред. О.И.Дегтяровой, Н.М.Коршунова, Е.Ф.Жукова. М. ЮНИТИ. 2002
9. Грибов А.Ю.Деньги и ценные бумаги. Сущность и правовой режим. М. РИОР. 2006.
10. Рынок ценных бумаг. Учебник под ред. Е.Ф.Жукова. М. ЮНИТИ. 2006
11. Деньги. Кредит. Банки. Ценные бумаги. Практикум. Под ред. Е.Ф.Жукова. М.ЮНИТИ. 2008
12. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. Учебник .М. ИНФРА-М. 2009
13. Журнал «Рынок ценных бумаг». М. 2005-2011
14. А.А.Килячков, Л.А.Чалдаева. рынок ценных бумаг и биржевое дело. Учеб.пос. М. ЮРИСТЪ. 2000
15. В.А.Лялин, П.В.Воробьев. Рынок ценных бумаг. Учебник. М.: Проспект 2008.
16. Я.М.Миркин. Ценные бумаги и фондовый рынок. М. 1995.

17. Финансы, деньги, кредит. Под ред. О.В.Соколовой. М. ЮРИСТЪ. 2000
18. М.М.Агарков. Учение о ценных бумагах. Финстатинформ. 1993
19. С.В.Галицкая. Деньги. Кредит. Финансы. Учеб.пос. ЭКСМО. М. 2009
20. Отчетные материалы «Комитета ценных бумаг» АР. Баку. 2010-2015 г.
21. Колтинйук Б.А. Гиймятли кабызлар. Дярслик. С/П. 2001.
22. Sokolova O.V. Maliyye, pul, kredit. Derslik. M., 2000

Р Е З Ю М Е

Приоритетные направления деятельности фондовых бирж

На современном этапе развития любая деятельность в экономической сфере направляется к повышению прибыли. Инвестиционные вложения являются одним из способов увеличения прибыли экономической деятельности. Поэтому, особо важное значение имеет выбор рынка для капитальных вложений.

Одним из таких рынков является рынок ценных бумаг. Торговые операции по ценным бумагам проводятся в фондовых рынках.

Ценные бумаги осуществляют функцию перераспределения денежных средств между населением и государством, населением и экономическими сферами, в том числе между теми или иными экономическими субъектами. Они предоставляют своему владельцу не только право капитала, но и другие права. Покупая акции какого-нибудь предприятия на фондовом рынке, инвестор не думает о прибыли, которую он получит от этих ценных бумаг, он думает о будущем праве участия в управлении и перераспределении прибыли данного предприятия.

Формы и масштабы современных фондовых бирж, а также система проведения многосторонних и высокоскоростных расчетов требует на сегодняшний день компьютеризацию этого рынка. В свою очередь, осуществление компьютеризации фондового рынка обуславливает инновационных нововведений в этом секторе экономики.

SUMMARY

Priority areas of activity stock exchanges

At the present stage of development, any activity in the economic sphere is directed towards increasing profits. Investment investments are one of the ways to increase the profit of economic activity. Therefore, especially important is the choice of the market for capital investments.

One of these markets is the securities market. Trading in securities is conducted in the stock markets.

Securities carry out the function of redistribution of money between the population and the state, population and economic spheres, including between certain economic entities. They give their owner not only the right to capital, but also other rights. Buying shares of an enterprise on the stock market, the investor does not think about the profit that he will receive from these securities, he thinks about the future right to participate in the management and redistribution of profits of this enterprise.

The forms and scale of modern stock exchanges, as well as the system for conducting multilateral and high-speed settlements, require today the computerization of this market. In turn, the implementation of computerization of the stock market determines innovative innovations in this sector of the economy.