

Azərbaycan Respublikası  
Təhsil Nazirliyi  
Azərbaycan Dövlət İqtisad Universiteti

**Buraxılış işi**  
Qiymətli kağızlar bazarına investisiya  
qoyuluşu və  
əsas keyfiyyət göstəricilərinin təhlili.

Elmi rəhbər: İbrahimov Vəkil  
Tələbə: Əhmədli Yunus  
Qrup: S 2 Maliyyə 2

UNEC SABAH

May 2018

## Mündəricat

|                                                                                           |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| G İ R İ Ş .....                                                                           | 3  |
| 1. Fəsil. Qiymətli kağızlar bazarı anlayışı, mahiyyəti və rolu. ....                      | 6  |
| 1.2 Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları.....                                        | 20 |
| 1.3. Fond birjası, onun vəzifələri və idarə olunması. ....                                | 24 |
| 2. Fəsil. Qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatlar, investisiya edilməsi. ...             | 32 |
| 2.1. Qiymətli kağızlar bazarında mövcud əməliyyatların növləri və xüsusiyyətləri. ....    | 32 |
| 2.2. Qiymətli kağızların qiymətlərinə təsir edən amillər və keyfiyyət göstəriciləri. .... | 40 |
| NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR .....                                                                 | 44 |
| ƏDƏBİYYAT SİYAHISI .....                                                                  | 48 |

# GİRİŞ

Maliyyə bazarı iqtisadi və hüquqi islahatların aparılması və bazar infrastrukturunun yaradılması vasitəsilə formalaşır. Yığımların investisiyaya çevrilməsini təmin edən mexanizmin yaranması yığım və investisiyanın fərqli şəxslər tərəfindən həyata keçirildiyi bir dövrdə aktual məsələlərdən biridir. Bu səbəbdən də, Maliyyə bazarı və onun tərkibi elementləri yığımların investisiyaya çevrilməsi mexanizmini həyata keçirməklə iqtisadi fəaliyyətin iştirakçıları arasında kapital resurslarının səmərəli formada paylanmasını təmin edir. Hal-hazırkı islahatların aparıldığı vəziyyətdə maliyyə bazarının bütün seqmentlərinin inkişaf etdirilməsi və təkmilləşdirilməsi məsələsi əhəmiyyətli yerə sahibdir. Bunun səbəbi isə maliyyə bazarının iqtisadiyyatda pul axınlarının ötürücüsü kimi bank sistemi ilə paralel olaraq real sektorun canlanmasında mühüm yerə sahib olmasından irəli gəlir. Həmçinin büdcə gəlirlərinin önəmli bir qisminin neft sektorundan formalaşdığını nəzərə alsaq, Azərbaycanda bu sektorda cəmlənmiş gəlirlərin başqa sahələrə yönləndirilməsi probleminin mövcudluğu ölkəmizin maliyyə bazarının inkişafına xüsusi önəm verilməsinə zərurət yaradır. Maliyyə bazarının uğurla formalaşması iqtisadi və hüquqi islahatların həyata keçirilməsi vasitəsilə bazar infrastrukturunun yaradılması ilə ola bilər. Qiymətli kağızlar bazarı da maliyyə bazarının ən önəmli seqmentlərindəndir. Dövlət büdcəsi və bank sistemi ilə birlikdə qiymətli kağızlar bazarı da iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsinin ən mühüm variantlarındanıdır. Qiymətli kağızlar bazarı kapitalın yığılmasını və investisiya edilməsini təmin etməklə maliyyə resurslarının iqtisadiyyatın fərqli sektorları və sferalarında, səmərəli və rentabelli şəkildə, davamlı inkişaf edən istehsalların xeyrinə təkrar bölgüsünə şərait yaradır.

Bazar iqtisadiyyatı və ona keçid şəraitində olan ölkələrdə, həmçinin respublikamızda iqtisadiyyatın öncəlikli vəzifələrdən biri də qarşılıqlı borc problemlərinin və firma və şirkətlər və digər qurumlar arasında ödəmələr problemlərinin həll olunmasıdır.

Çünki,

qarşılıqlı borc problemlərinin olması əlavə problemlər də doğurur. Şirkətlər vergiləri ödəyə bilmir, çünki əmtəə və xidmətlərdən istifadə edən şəxslər bu xidmətlərə görə xidmət haqqını gecikdirdikdə müəssisələrdə likvid pul problemi yarana bilər ki, bunula bağlı dövlət isə öz sırasında vergi daxilolmalarının gecikdirilməsindən və azlığından büdcə planını həyata keçirə bilmir və iqtisadiyyatın bəzi sahələrinə dövlət yardımını gecikdirilməsinə səbəb olur, bəzi sahələrə isə yardım edilmir. Bu proseslər isə öz növbəsində iqtisadi olaraq mənfi təsir göstərir və dövlət iqtisadi, siyasi, həmçinin digər sahələr üzrə inkişafını ləngidir. Hal-hazırda ki dövrdə bu məsələlərin yoluna qoyulmasının müxtəlif variantları barədə dövlət dairələrində və müəssisə səviyyəsində lazımi tədbirlər görülür. Bu problemlərin aradan qaldırılması üçün qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsi məqsədəuyğun hesab edilir.

Qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılması həm ölkədə iqtisadiyyatın davamlı inkişaf etməsini önəmli dərəcədə gecikdirən mövcud problemlərin həllinə yardım edir, həm də müəssisələrin iqtisadi fəaliyyətlə aktiv olaraq maraqlanmalarına və səmərəli iqtisadi fəallığa cəlb olunmalarına şərait yaradar.

İndiki vəziyyətdə dövlət bu sahədə irimiqyaslı islahatlar aparsa da, ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyat üçün önəmi barədə hələ də müəssisələrdə informasiya qıtlığı mövcuddur. Yuxarıda qeyd olunanlara əsasən, diplom işinin yazılmasının məqsədi qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti və önəmli tərəflərinin öyrənilməsi və təhlil olunması, onun inkişaf istiqamətlərinin araşdırılması və ölkədə qiymətli kağızlar bazarının necə formalaşmasının araşdırılması, iqtisadiyyatdakı

yerinin müəyyən edilməsidir.

Buraxılış işi giriş, iki fəsil və bu mövzuya dair nəticə və təkliflərdən ibarətdir. İlk fəsildə ümumiyyətlə qiymətli kağızlar bazarı anlayışı, mahiyyəti, iqtisadiyyatda rolu, funksiya və quruluşu, iştirakçıları, fond birjalarının xüsusiyyətləri barədə məlumat verilir. İkinci fəsil özündə qiymətli kağızlar bazarında aparılan əməliyyatlar haqqında, onların növləri, səhm bazarında istifadə olunan texniki metodlar, keyfiyyət göstəriciləri və s. bu kimi məlumatlar qeyd edilmişdir.

## **1. Fəsil. Qiymətli kağızlar bazarı anlayışı, mahiyyəti və rolu.**

### **1.1. Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti, funksiyaları və quruluşu.**

Maliyyə bazarları iqtisadiyyatda xüsusi bazar rolunu ifadə edərək müvəqqəti sərbəst kapitalın bölgüsü və aktivlərin yerləşdirilməsində xüsusi rola malikdir. Maliyyə bazarında tələb və təklif eyni zamanda kapitalın qiymətləndirilməsi baş verir. Maliyyə bazarları bir tərəfdən sərbəst pul vəsaitlərini cəlb etsə də, onların yerləşdirilməsi prosesi ümumi iqtisadi inkişafdan asılıdır. Maliyyə bazarları bir neçə qrup üzrə təsnifatlaşdırıla bilər. Elə buna görə də maliyyə bazarları ümumilikdə 2 yerə ayrılır:

1) Pul bazarı.

2) Kapital bazarı.

Pul bazarı dedikdə bir ildən artıq olmayan qısamüddətli əməliyyatların həyata keçirilməsi yəni sərbəst vəsaitlərin yenidən bölgüsü başa düşülür. Burada likvid vəsaitlərə ehtiyac yarandığına görə Maliyyə bazarı bu münasibətləri yəni vəsaitlərin bölgüsünü həyata keçirir. Maliyyə bazarında likvid vəsait dedikdə burada banknotlar, cari və müxbir hesabdakı vəsait qalığı başa düşülür. Pul bazarında bir qayda olaraq bankla dövlət arasında qısamüddətli öhdəliklər başa düşülür. Hal-hazırda pul bazarının əsas obyektlərindən biri banklararası kreditlər bazarı üstünlük təşkil edir. Bu bazarda bank vəsaitlərinin bölgüsü və onların formalaşdırılması müəyyən edilir. Lakin buna baxmayaraq bank vəsaitlərinin bölgüsü öz müddətinə görə fərqlənir. Belə ki ABŞ- da banklararası kredit bazarı federal fond adı altında

fəaliyyət göstərir. Digər tərəfdən pul bazarında qısamüddətli bank kreditləri iştirak edir və veksəl bazarı da daxil olmaqla qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyəti müəyyənləşdirilir. Maliyyə bazarının digər tərkib hissələrini valyuta bazarı və sığorta bazarı təşkil edir. Nəzərə almaq lazımdır ki, kapital bazarı investisiya istiqamətlidir yəni müxtəlif maliyyə aktivləri təkrar bölgüdən sonra borc bazarına daxil olur və nəticədə ümumi iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsinə xidmət edir. Nəzərə almaq lazımdır ki, kredit bazarı daha çox borc bazarının digər alətlərini özündə birləşdirmişdir. Maliyyə bazarının quruluşunda bir sıra vasitəçilər də vardır. Onlar borc vəsaitlərini yerləşdirmək üçün ayrı-ayrı tərəflər arasında birbaşa vəsaitlərin yerləşdirilməsini nəzərdə tuturlar.

Qiymətli kağızların likvid şəkildə alınıb satılması sübut edir ki, bu kağızlar xüsusi əmtəə formasıdır və bu səbəbdən öz bazarı vardır. Bu da öz növbəsində bazarın təşkilini zəruri edir və xüsusi iştirakçılara, qaydalara ehtiyac duyulur.

Qiymətli kağızlar bazarı məna və mahiyyətini dərk etmək üçün əvvəlcə bu bazarın ən önəmli obyektı olan qiymətli kağızın nə olduğunu anlamaq lazımdır. Adından da bəlli olduğu kimi bu bazarın əsas aləti qiymətli kağızdır. İlk olaraq, 14 iyul 1998-ci ildə qəbul olunmuş “Qiymətli kağızlar haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu qiymətli kağız üçün belə bir tərif vermişdir: “Qiymətli kağız öz sahibinin əmlak və qeyri-əmlak hüquqlarını və bu hüquqların verilməsi imkanını müəyyən edilmiş formaya və məcburi rekvizitlərə riayət etməklə təsdiqləyən sənəddir”<sup>1</sup>. (fəsil 1, maddə 1)

---

<sup>1</sup> “Qiymətli kağızlar haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu

Qiymətli kağızların bir çox növləri mövcuddur. Dövlət orqanları və hüquqi şəxslər kapital cəlb etmək üçün səhm və istiqrazlardan istifadə edir hansı ki buraxılışlarla yerləşdirilir və emissiya qiymətli kağızlarıdır. İstiqraz və səhmlərdən əlavə, veksəl, çek qeyri-emissiya kağızları, opsiya və fyuçers və digər kağızlar mövcuddur. Qeyd etdiyim kimi, qiymətli kağızlar emissiya və qeyri emissiya kağızlarına ayrılır.

Buraxılışlarla yerləşdirilən kağızlar – emissiya qiymətli kağızı bu buraxılışa aid olan bütün kağızlar üçün mülkiyyətçisinə eyni hüquqlar verən və həcmi və müddəti eyni olan qiymətli kağızlardır. İstiqraz və səhm emissiya qiymətli kağızıdır. Bu kağızlar mülki məcəllədə investisiya qiymətli kağızı da adlandırılmışdır. Qanuna əsasən bütün səhmlərin nominal dəyəri eyni buraxılış daxilində eyni olmalıdır. İnvestisiya kağızlarının buraxılmasına Azərbaycanda Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası nəzarət edir.

Səhm – səhmlərin bazarda yerləşdirilməsi ilə hüquqi şəxslər həm pul cəlb edir, həm də risklərini bölüşdürmüş olurlar. İnvestorların marağı isə əldə etdikləri səhm paylarına görə dividend əldə etmək və mühüm iştirak payına sahib olmaqdır. Bu o zaman baş verir ki, səhmdar nizamnamə kapitalının 10 faizdən yuxarı hissəyə sahib olsun. Dividentlərin ödənilməsi isə hüquqi şəxsdən asılı olur, lakin şirkətin bazardakı dəyərinin artması da səhmin dəyərinin artması deməkdir. İnvestor mülkiyyətinə aldığı kağızları sonradan ikinci bazarda sata bilər və səhmin qiymətində artım baş veribdirsə bununla gəlir əldə edə bilər. Səhmlər nizamnamə kapitalını formalaşdırır. Yəni səhmlərə sahib olmaqla investorlar şirkətlə bağlı qərarlara təsir etmək hüququnu əldə edir. İstiqrazlara nisbətən yüksək riskli olmasının səbəbi isə şirkət müflis olduğu halda səhmdar qoyduğu pulu itirə bilər. Səhmlərdən dividend almaq üçün imtiyazlı səhmlərə sahib olmaq lazımdır. Lakin bu səhmdarlar verirlən qərarlara təsir etmək hüququnda olmur və idarəetmədə iştirak etmək hüququnda olmur. Burada mənfəətin alınmasının görə səhmlər həmin hüquqları

özlərində birləşdirirlər

1. Səhmin sahibi məhfəətin alınmasında iştirak edir.
2. Səhmin sahibi idarə etmə prosesində o halda iştirak edə bilər ki, onun səs vermə hüququ vardır.
3. Səhmdar cəmiyyət ləğv olanda ləğv olunma dəyərinin bir hissəsini almaq imkanına malikdir.

Ümumiyyətlə maliyyə bazarında səhmdar cəmiyyətlər mənfəətin ödənilməsinə təminat vermirlər. Çünki səhmdar cəmiyyətdə belə hesab edirlər ki vəsaitlərin bölgüsü mülkiyyətdən asılıdır. Bu o deməkdir ki, səhmdar cəmiyyət səhm sahəsi üzrə xalis gəlir olmadıqda mülkiyyətin bir hissəsini səhm sahiblərinə vermək hüququna malikdir. Digər tərəfdən nəzəri cəlb edən başqa bir məsələ maliyyə bazarındakı iştirak edən investorların fəaliyyəti hansı maliyyə marağından irəli gəlməsidir. Burada səhmi alan investor həmin səhmdar cəmiyyətin idarə olunma prosesində səsvermə hüququna malikdir. Digər tərəfdən investor əlavə güzəşt əldə edir. Lakin dövriyyədə iştirak edən səhmlərin müxtəlif növləri də vardır. Müasir təcrübədə səhmlər hər bir səhmdar cəmiyyətin razılığı ilə kapitalın yerləşdirilməsi kimi qiymətləndirilir. Emitent, yəni qiymətli kağızı o cümlədən səhmi satışa çıxaran tərəf kimi qiymətləndirilir. Maliyyə bazarında iştirak edən investor ona məxsus olan sərbəst kapitalı yerləşdirir və nəticədə mənfəət gözləyir. Bütün bu əməliyyatlar kredit xüsusiyyətlidir. Lakin səhmlər öz xüsusiyyətinə görə 2 yerə ayrılırlar:

1. Sadə səhmlər
2. Güzəştli səhmlər

sadə səhmlər dedikdə bu səhmlər öz sahibinə səsvermə hüququ verərək investorların cəlb olunmasında iştirak edir. Ancaq investorların sadə səhmi aldıqdan sonra səhmdar cəmiyyətin maliyyə öhdəliklərində iştirak etməsi, yəni vəsaitlərin bölgüsü,

o cümlədən yerləşdirilməsi təkrar bölgü funksiyası ilə də əlaqədardır. Müasir maliyyə bazarında güzəştli səhmlər də mövcuddur. Güzəştli(imtiyazlı) səhmlər səhmdarların ümumi yığıncağında səsvermə hüququna malik olurlar, ancaq bu səhmin cəlb ediciliyi ondadır ki, dividendin həcmi səhmdar cəmiyyət ləğv olarsa çox yüksək faizə malikdir. Həmin dividendin həcmi güzəştli səhm olduğu üçün mülkiyyət payı ilə yox, dəqiq ödəniləcək pul məbləğindən asılıdır. Dövlət qurumları özəlləşdirməyə açılmaqla səhmlərini bazarda yerləşdirir. Özəlləşdirmə ölkəmizdə təxminən 20 ilə bərabər zamanda davam etməsinə baxmayaraq yenə də bir çox dövlət qurumları özəlləşdirilməmişdir. Çünki, bu illər ərzində xarici investorların ölkəyə cəlb olunması prosesi uğurlu olmamışdır. Bu vəziyyətin aradan qaldırılmasının yolu bu sahədə görülən işlər barəsində məlumatların effektiv şəkildə yayılmasını təmin etmək və bazarın fəaliyyətini təmin etməkdir. Qeyd etmək lazımdır ki, bütün dövlət müəssisələri onların dövlət üçün stratejik önəm və əhəmiyyətləri səbəbiylə özəlləşdirməyə çıxarılmır. SOCAR ilk zamanlarda özəlləşdirməyə açıq elan olunsada sonradan qeyd etdiyim səbəblərə görə bu proses dayandırıldı. onunla birlikdə, “AzərSu”, “Azər Enerji” səhmdar cəmiyyətləri də qiymətli kağızlar bazasına səhmlərini yerləşdirməmişdir.

Aşağıdakı qrafikdə 1996-2017-ci illər üçün özəlləşdirilmiş kiçik dövlət müəssisə və obyektlərinin illər üzrə bölgüsünə nəzər salaq:

| Özəlləşdirilmiş kiçik dövlət müəssisə və obyektlərinin illər və sahələr üzrə bölgüsü |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |       |
|--------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| Sahələr                                                                              | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | Cəmi  |
| Məişət xidməti                                                                       | 5027 | 3716 | 394  | 79   | 24   | 18   | 23   | 21   | 59   | 32   | 12   | 26   | 10752 |
| Ticarət və işə                                                                       | 386  | 825  | 792  | 165  | 53   | 35   | 43   | 59   | 43   | 24   | 172  | 65   | 5144  |
| Yanacaq doldurma məntəqələri (YDM)                                                   | 182  | 149  | 55   | 24   | 5    | 4    | 7    | 5    | 6    | 1    | 21   | 8    | 692   |
| Çörək mağazaları                                                                     | 302  | 63   | 7    | 1    |      | 1    |      | 3    |      | 1    | 3    |      | 393   |
| Çörək bişirmə müəssisələri və avadanlıq                                              | 6    | 166  | 25   | 6    |      | 4    | 4    | 1    |      | 1    |      | 3    | 256   |
| Sənaye müəssisələri və avadanlıqlar                                                  | 1    | 304  | 273  | 40   | 3    | 3    | 2    | 1    | 5    | 1    | 4    | 1    | 997   |
| Tikinti müəssisələri                                                                 | 2    | 52   | 238  | 32   | 7    | 4    | 6    | 13   | 5    | 4    | 5    | 8    | 616   |
| İcarəyə verilmiş və istifadəsiz qeyri-yaşayış sahələri                               | 308  | 1051 | 276  | 491  | 484  | 496  | 432  | 489  | 434  | 419  | 572  | 631  | 14045 |
| Yekun                                                                                | 6303 | 6979 | 6669 | 1233 | 767  | 897  | 858  | 973  | 606  | 514  | 921  | 823  | 48503 |

Sahələr üzrə götürsək 2017-ci ildə “icarəyə verilmiş və istifadəsiz qeyri-yaşayış sahələri” özəlləşdirilən obyektlərin siyahısında 1-ci yerdədir (631 obyekt). Ümumi olaraq nəzər salsaq digər bütün sahələrdə özəlləşmə prosesi getdikcə aşağı düşmüşdür.

İstiqraz – emissiya kağızının digər forması istiqrazdır və o da buraxılışla yerləşdirilir

Qeyri-emissiya qiymətli kağızlarının müxtəlif formaları vardır, çox istifadə

[illegible]

**Şəkil 1.** Veksel forması.

12

sənəddir. Kommersiya bankı müraciət əsasında müştəriyə veksel təklif edir. Veksel dedikdə borc verənin borcun vaxtə çatdıqda onu geri almaq üçün təqdim etdiyi öhtəlikdir. Yəni qanuna görə veksel bir tərəfdən borc öhtəliyi, bir tərəfdən qiymətli kağız olaraq hesablaşma vasitəsidir.

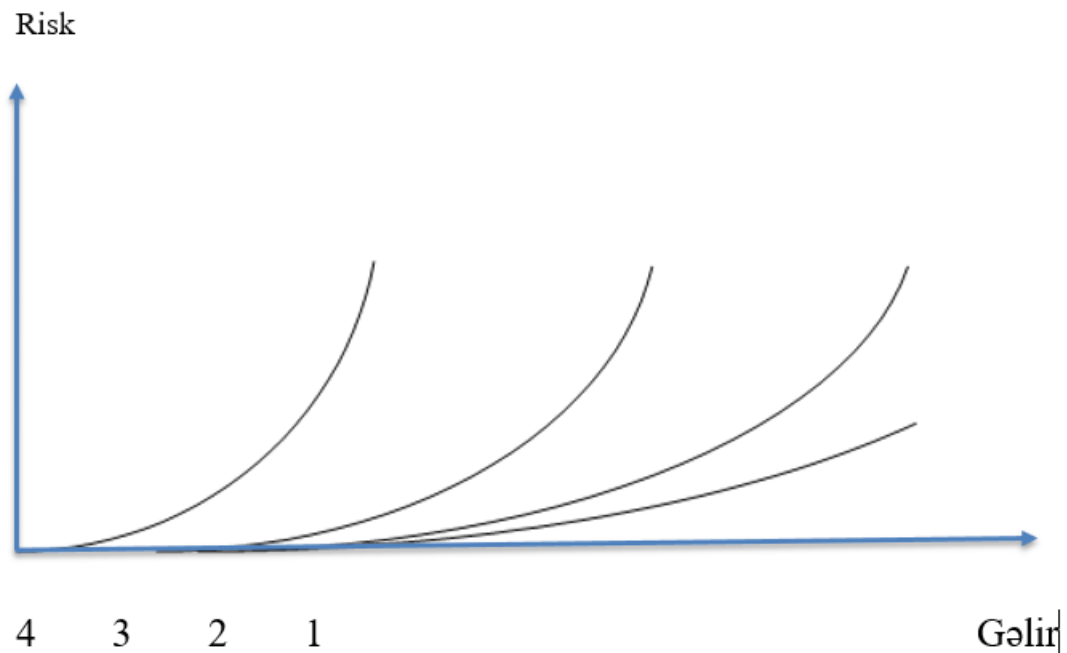
Lakin qiymətli kağızlar bazarında istifadə olunan hər bir veksel kredit növü olmaqla dövriyyədə iki müxtəlif subyektin bu prosesdəki iştirakını təmin edir. Lakin vekselin qəbul olunması borc öhdəliyi kimi kommersiya krediti ilə də müşayiət olunur.

Nəzərə almaq lazımdır ki, kommersiya banklarında veksel borc öhtəliyinin aləti kimi çıxış edir. Vekseli ilk dəfə tətbiq edən, onun həyata keçirən Almaniya və Fransanın müxtəlif birjaları olmuşdur. 18-19-cu əsrdə Avropa ölkələrində qəbul olunan öhtəliklərə görə veksel hər bir ölkədə ödəniş vasitəsi rolunu ifadə etməyə istiqamətlənmişdir. Hüquqi şəxslərə borclarının ödənilməsi üçün likvid pul təmin etdiyi üçün çox istifadə edilir. Fərqli keyfiyyətlərə görə fərqlənsələr də bütün qiymətli kağızlarda bu fundamental keyfiyyətlər vardır: Tədavül etmək, Likvidlik, Risklilik.

Tədavül etmək - Qiymətli kağızın bazarda yerləşdirilməsi, yenidən satılması, həmçinin borc öhdəliklərinin yerinə yetirilməsinə yardım edən tədiyyə aləti kimi istifadəsi xüsusiyyətidir.

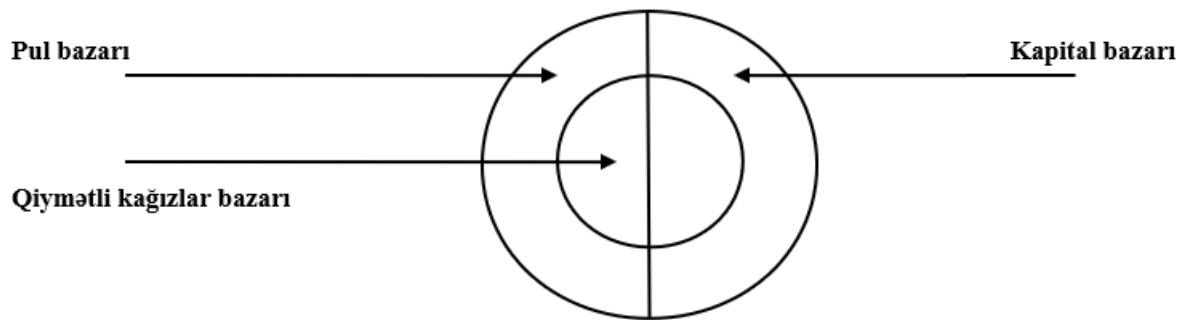
Likvidlik – bu kağızların onun istifadəçisi üçün asanlıqla və qısa zamanda pula çevrilməsi, satılması deməkdir.

Risk – hər bir qiymətli kağızın özünəməxsus olan, bazarda vəziyyətin dəyişməsi ilə kağızın sahibinə ziyan vura bilmə ehtimalıdır. Vurğulamaq lazımdır ki, yüksək qiymətli kağız, yüksək risk deməkdir. Bu asılılığı aşağıda ki sxemdə kimi göstərmək olar:



**1-dövlət qiymətli kağızları; 2-şirkətlərin istiqrazları; 3-səhmlər; 4-törəmə qiymətli kağızlar.**

Qiymətli kağızlar bazarı maliyyə bazarının bir hissəsi olmaqla, onun fəaliyyəti nəticəsində ölkənin pul tədavülünə yardım edən, kapitalın lazımi sahələrə axınını təmin edən və qurumların borc öhtəliklərinin vaxtında yerinə yetirilməsinə yardım edən bazardır. Qeyd etdiyim kimi, maliyyə bazarı müddətinə görə bir ilə qədər olan pul bazarı və uzun müddətli kapital bazarından təşkil olunmuşdur. Sxem №1-də maliyyə bazarında yeri göstərilib: aşağıdakı sxemdə onun maliyyə bazarına yeri göstərilib:



**Sxem №1. Qiymətli kağızlar bazarının maliyyə bazarındakı yeri.**

Bu bazarın mahiyyəti ondan ibarətdir ki, o yığımların səmərəli şəkildə iqtisadiyyatın ehtiyac duyulan sahələrinə axınına şərait yaradır. Buna görə də onun mövcudluğu ümumilikdə bazar iqtisadiyyatı şəraitində olan dövlətlər üçün kifayət qədər əhəmiyyətlidir. Qiymətli kağızlar bazarının önəmi əmtəə və pul ehtiyatlarının bazarda sürətli formada hərəkət etməsi ilə özünü göstərir.

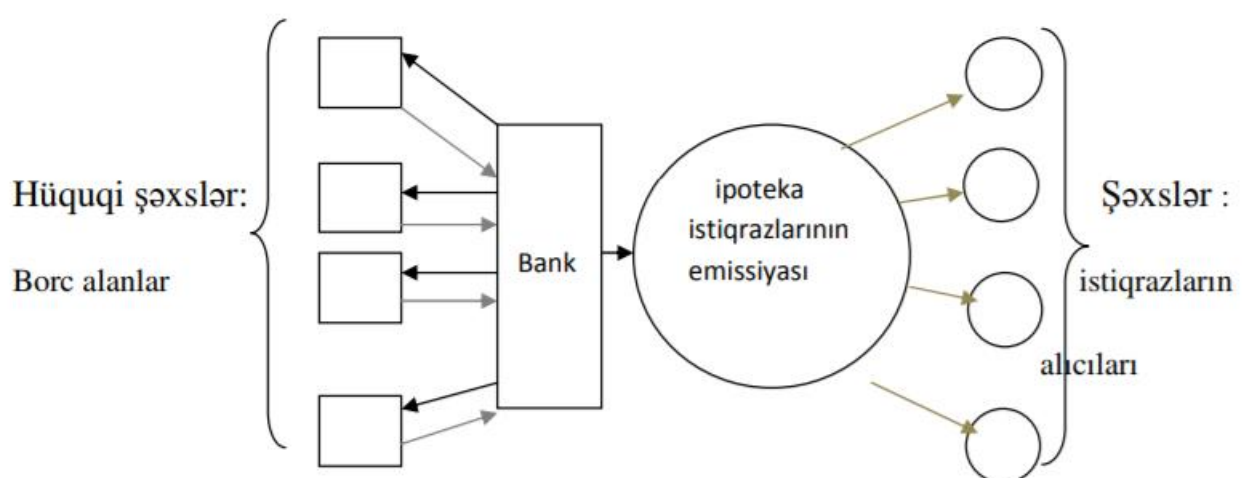
Həmçinin, kağızların emissiya edilməsi və bazarda yerləşdirilməsi həm investor həm də emitentə gəlir mənbəyi olduğu üçün, bu fəaliyyət iqtisadiyyatın canlanması üçün çox əlverişli və effektivdir. Buna səbəb istə qiymətli kağızlar bazarı müəqqəti sərbəst yığımların iqtisadiyyatda tədavi etmək üçün səbəb olmaqla investisiyaya şərait yaradır və iqtisadiyyatı canlandırır. Bazarın uğurlu şəkildə formalaşmasının yolu isə onun strukturunun düzgün olması, iştirakçıların və əməliyyatların kifayət qədər olması və tənzimləmələrin – dövlət tərəfindən hüquqi qanunların - olmasıdır. Bazarda vasitəçilərin olması qiymətli kağızların tədavi sürətləndirir, lakin əlavə komissiya və ya xidmət haqqı alırlar.

İnvestisiya cəlb etmək baxımından qiymətli kağızlar bazarı bankların təklif etdiyi kreditlərdən daha ucuz başa gəlir. Çünki, kredit alınan zamanı geri qaytarılma zamanı yüksək faizlər ödəmək qurumların xərclərini artırır. Qiymətli kağız

emissiyasında isə birbaşa olaraq istiqraz və ya səhm buraxaraq kapital cəlb etmək mümkündür.

iqtisadiyyatdakı rollarından biri müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərini cəlb etmək olmaqla bərabər, ikincisi - dövr etməyən pulların dövr edən aktivlərə çevrilməsinə şərait yaratmasıdır. Nümunə üçün aşağıdakı sxemi göstərmək olar: (ipoteka girovnamələri və təminatlandırılmış istiqraz buraxılışı).

Burada bank hüquqi şəxslərə girov əsasında mənzil tikitisi üçün müqavilə üzrə



← əmlak təminatı müqaviləsi əsasında bankın hüquqi şəxslərə ipoteka ssudalarını verməsi

→ borcalanın banka girovnamə verməsi

→ girovnamə təminatı ilə bank tərəfindən istiqrazların buraxılması və satışı

kredit ayırır. Bunun nəticəsində bank aktivlər əldə edir və bu aktivləri girov qoymaqla ipoteka istiqrazları buraxır ki, bununla o ucuz vəsait cəlb etmiş olur, çünki riskliliyi az olduğu üçün az gəlirli istiqrazlar buraxır.

Bazarın digər bir rolu onun investorlar üçün daha rahat gəlir əldə etmək üçün şərait

yaratmasıdır. Belə ki, pul vəsaitlərini banka depozit qoyan şəxs depozitin bitmə müddətini gözləmədən pulu geri çıxarsa, gəli əldə etmiş olmur, çünki, bank depoziti pozuluş olur və həmin məbləğ investora qaytarılır. Lakin istiqraza investisiya edən şəxs onu ikinci bazarda başqa investorlara satmaq hüququnda olur və istiqrazın faiz vermə müddətini gözləmək kimi problem olmur. Həmçinin investor bu əməliyyatdan gəlir əldə edərək çıxır.

Qiymətli kağızlar tədavülünün təşkili üçün bazarın vəzifələri aşağıdakılardır:

- Bazara kapital cəlb edilməsi üçün investorların cəlb edilməsi;
- Bazar infrastrukturunun dünya təcrübəsi ilə uyğunlaşdırılması;
- İlk bazarla yanaşı, ikinci bazarın formalaşdırılması;
- Mülkiyyət münasibətlərinin transformasiyası;
- Dövlət qaydaları çərçivəsində bazarın nəzarətdə saxlanması
- Investisiya risklərin azaldılmasını təmin etmək

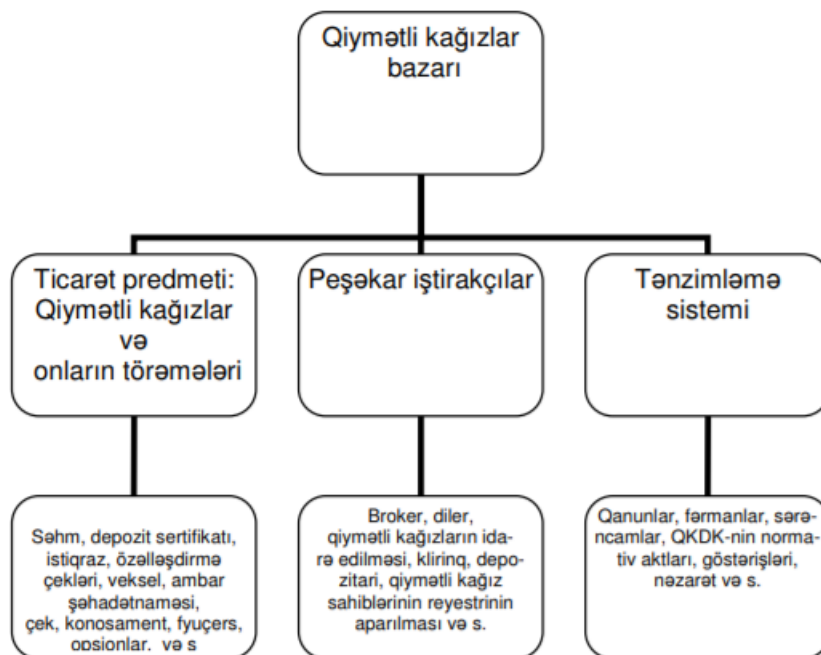
Bu vəzifələrin icra edilməsi üçün fond bazarı aşağıdakı əsas funksiyaları yerinə yetirir:

- Müvəqqəti pul vəsaitlərinin bölgüsü – bazar investorları cəlb etməklə onların sərbəst kapitalının iqtisadiyyatın ehtiyac olan sahələrinə ötürülməsini təmin edir.
- İqtisadiyyatın inkişafında şəxslərin yığımlarını tədavülə cəlb etdiyi üçün əhalinin iştirakını təmin edir.
- Tənzimlənmə funksiyası – bu o deməkdir ki, dövlət bazar vasitəsilə iqtisadiyyatda pul axınlarını tənzimləyə bilər, istiqraz almaq və ya buraxmaqla tədavüldəki pulun həcmi tənzimləyir.
- Dövlət üçün likvit pul qıtlığının aradan qaldırılmasını təmin edir.
- Qeydiyyat funksiyası – bu özünü yerləşdirilən, alınıb – satılan qiymətli kağızların uçota alınmasında göstərir.
- Bazara nəzarət – dövlət qayda qanunlarına uyğun olaraq iştirakçıların

fəaliyyət göstərməsinə nəzarət edilməsi funksiyasıdır.

Qiymətli kağızlar bazarı həm də beynəlxalq, regional və yerli bazarlar olaraq təsnifatlaşdırılır.

Qiymətli kağızlar bazarının strukturu aşağıdakı qrafikdə verilmişdir:



Qiymətli kağızlarla aparılan ticarət üsullarına görə fərqi növlərinə görə bazarı aşağıdakı kimi bölüşdürürlər:

Səhm bazarı, istiqraz və törəmə qiymətli kağızlar bazarları və s. Əlavə olaraq bazar aşağıdakı sxemdə qeyd olunan kimi də formalaşdırılır.

| Qiymətli kağızlar bazarı |  |  |                            |
|--------------------------|--|--|----------------------------|
| <b>İlkin</b>             |  |  | <b>Təkrar</b>              |
| <b>Mütəşəkkil</b>        |  |  | <b>Qeyri-mütəşəkkil</b>    |
| <b>Birja</b>             |  |  | <b>Birjadankənar</b>       |
| <b>Ənənəvi</b>           |  |  | <b>Komputerləşdirilmiş</b> |
| <b>Kassa</b>             |  |  | <b>Müddətli</b>            |

Birinci bazar və təkrar, digər adı ilə ikinci bazar. Birinci bazarda ilk dəfə olaraq emissiya edilən kağızlar emitentlər tərəfindən təklif edilir və onların qeydiyyat prosesi aparılır. Burada həmçinin kağızlar ilk alıcıları ilə görüşür, ilk dəfə olaraq investorlar tərəfindən investisiya edilərək mülkiyyətə keçirilir və yerləşdirilir.

Bunları nəzərə alaraq birinci bazarın funksiyaları bunlardır:

- Pay və borc kağızlarının emissiyası
- Pay və borc kağızlarının yerləşdirilməsi – investora mülkiyyətinə keçməsi
- Qeydiyyatın aparılması

İlkin bazardan fərqli olaraq ikinci bazar tədavüldə iştirak etmiş qiymətli kağızların yenidən alınması satılması üçün təşkil olunur. Yəni burada texniki olaraq qiymətli kağızın sahibi dəyişir. Başqa sözlə bazarın yaradılmasında məqsəd pərakəndə olaraq kağızların dövriyyəsinin təşkili üçün şərait yaradılmasıdır. Qiymətli kağızların qiyməti tələb və təklifə uyğun olaraq razılaşdırılır. Mahiyyət etibarilə ilkin bazarda olduğu kimi, məqsəd pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi və ehtiya olan sahələrə yönəldilməsinin təşkil edilməsidir. İkinci bazarı daxilində aşağıdakı 4 səviyyəni fərqləndirirlər:

Birinci səviyyə bazar birjada qeydiyyatdan keçən kağızların yerləşdirilməsi üçün nəzərdə tutulub. İkinci səviyyə birjadan kənar olaraq kağızların alqı satqısını nəzərdə tutur. Üçüncü bazar vasitəçilərin tətbiq etdiyi yüksək rüsumlarla kağızların tədavül etdiyi bazardır. Dördüncü səviyyə isə elektron olaraq iştirakçıların əməliyyat apardığı sistemdir. Bu sistemlə vasitəçilərə yüksək xidmət haqqı, faiz ödəməyə ehtiyac qalmadığı üçün az xərclərlə vəsaitin cəlb edilməsi və ya kağızların əldə edilməsi mümkündür.

Komputerləşdirilmiş bazar dedikdə xüsusi computer sistemi vasitəsilə iştirakçıların birləşdiyi kompüter şəbəkəsi nəzərdə tutulur. Başqa adı ilə elektron bazarlarda

kompüter və mobil cihazlardan istifadə etməklə birjadan kənar formada əməliyyatlar etmək mümkündür. Burada investorlar texniki analizdən istifadə etməklə qiymətin necə dəyişəcəyini təxmin edərək buna uyğun olaraq qərar vermə şəraitində olurlar. **NASDAQ** bu sistemlərin illik yaradılanı olmuşdur. Bu sistemin üstünlüyü dünyanın istənilən yerindən elektron program vasitəsilə bazara bağlı olmaqdır. Həmçinin böyük miqyaslı əməliyyatların aparılmasına heç bir vasitəçi olmadan şərait yaradır. Bununla birlikdə hazırda digər elektron sistemlər də fəaliyyət göstərir, məsələn Crossing Network – əməliyyatları avtomatik yerinə yetirən alternativ sistemdir.

Birja bazarı seçilmiş vasitəçilər ilə mütəşəkkil formada birja bazarının qaydalarına əməl etməklə həyata keçirilən bazardır. Birjadan kənar bazar fond birjasından kənarda həyata keçirilən əməliyyatlar və ticarəti nəzərdə tutur.

Müddətli bazar icra müddəti üç aydan çox olan əməliyyatları, kassa bazarı isə bir-iki iş gününü nəzərdə tutur.

## **1.2 Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları.**

Maliyyə bazarlarının iştirakçıları həm fiziki həm də hüquqi şəxslər ola bilər. Lakin maliyyə bazarının iştirakçıları burada fərqlidirlər. Bazarın iştirakçıları olan fiziki və hüquqi şəxslər bazarda təminatlı, digər tərəfdən vasitəçi olan iştirakçılardır. Qiymətli kağızlar bazarında bütün iştirakçıları aşağıdakı kimi qruplaşdırmaq olar.

1 maliyyə kapitalını yeni sərbəst pul vəsaitini təmin edənlər - investorlar

2 maliyyə kapitalından istifadə edənlər – emitentlər

3 bazarın maliyyə vasitəçiləri

4 maliyyə bazarlarının infrastrukturuları, yəni fond birjalrı, valyuta birjalrı, brokerlər, qeydiyyatçılar və maliyyə vasitəçiləri.

Maliyyə bazarlarında iştirakçılar hər bir ölkənin daxili valyuta bank qanunlarına uyğun olaraq beynəlxalq sahədə çıxış imkanlarını nəzərdə tutur. Dünya təsərrüfatı beynəlxalq fondlar həmçinin investisiya kompaniyaları maliyyə vasitəçilərinin köməyi ilə beynəlxalq fond bazarlarına daxil olaraq bu əməliyyatları yerinə yetirirlər.

Qiymətli kağızlar bazarında peşəkar iştirakçılar bazarda xüsusi razılıq alınmaqla qanunvericiliyə görə fəaliyyət göstərən hüquqi və fiziki şəxslərdir.

Fond bazarında satıcılar vasitəçilər və alıcılar yəni ümumi olaraq iştirakçılar aşağıdakılardan təşkil olunmuşdur:

Emitent, brokerlər, dilerlər, uçotu, hesablaşma və qiymətli kağızın saxlanması görə ixtisaslaşan qurumlar, investor, bazarı tənzimləyən dövlət orqanları; özünü tənzimləyən təşkilatlar. “Qiymətli kağızlar haqqında” Qanuna əsasən **emitent** qiymətli kağızları mülkiyyətinə alan qarşısında onlara verilmiş hüquqların həyata keçiricisi kimi öhdəlik daşıyan bələdiyyə, icra orqanı və ya hüquqi şəxsdir. Bu o deməkdir ki dövlət orqanları da səhm və istiqraz buraxaraq ümitent rolunda çıxış edə bilər. Emitentlər bazarın ilk iştirakçılarıdır, yəni buraxılar səhm və istiqraz ilk olaraq birinci bazarda yerləşdirilir.

Emitent – “Emitent qiymətli kağızların emissiyasını qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada həyata keçirən şəxs, müvafiq icra hakimiyyəti orqanı və müvafiq qaydada buna səlahiyyətləndirilmiş dövlət orqanı və ya bələdiyyədir.”<sup>2</sup> Həmçinin

---

<sup>2</sup> («QIYMƏTLİ KAĞIZLAR VƏ ONLARLA ƏMƏLİYYATLAR» Bakı 2007)

qiymətli kağızlar barədə qanunda belə tərif verilmişdir:

“1.0.5. emitent – investisiya qiymətli kağızlarının emissiyasını bu Qanunun 2-ci fəslə ilə müəyyən edilmiş qaydada həyata keçirən hüquqi şəxs, dövlət (müvafiq qaydada buna səlahiyyətləndirilmiş dövlət orqanı vasitəsilə) və ya bələdiyyə. Emitent buraxdığı qiymətli kağızların mülkiyyətçisi deyildir.”<sup>3</sup> (“Qiymətli kağızlar bazarı haqqında AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASININ QANUNU”)

Dövlət emitent olunda həmişə bazarda birinci yerdə olur, çünki dövlət kağızları digərlərindən fərqli olaraq aşağı gəlirli, lakin az riskli olmağı ilə seçilir. əlavə olaraq hal – hazırda qiymətli kağızlar bazarının əsas iştirakçıları kommersiya bankları hesab olunur. Dünya ölkələrində mənfəətlərinin formalaşmasında bankların qiymətli kağızlarla etdikləri əməliyyatlar və etdikləri investisiya əhəmiyyətli yerə sahibdir. Kommersiya bankları bazarda emitent rolunda çıxış edərkən qanunvericiliklə müəyyən edilmiş formada qiymətli kağızların emissiyası ilə məşğul olurlar. Əgər bankın nizamnaməsində broker fəaliyyəti qeyd edilibdirsə, bankların vasitəçi kimi iştirakı üçün heç bir lisenziyaya ehtiyacı olmur. Mərkəzi bank icazəsi ilə onlar həm də dilerlik fəaliyyəti də göstərə bilər.

Mülki məcəlləyə görə qiymətli kağızı alan, mülkiyyətinə keçirən şəxs investordur. İnvestorlar barədə digər bir qanunda belə deyilir:

“**İnvestor** – qiymətli kağızların və ya törəmə maliyyə alətlərinin alıcısı və ya onları almaq təklifini verən şəxs”<sup>4</sup>. İnvestorların bazarda çox olması və fəal iştirakı bazarın fəaliyyətinin yaxşı olmasına və effektiv şəkildə investisiyaların iqtisadiyyatın lazımı sahələrinə getməsinə təkan verir. investorlar aşağıdakı kimi ayrılır:

Mühafizəkar investor – az riskli əməliyyatlar aparanlar.

Riski investorlar – portfelin böyük qismini investisiya edən həmçinin mümkün olan qədər yüksək gəlir əldə etməyə çalışan investorlar.

Mülayim investorlar – risk və gəlir dərəcəsini nəzarətdə saxlayaraq əməliyyatlar edənlər.

İnvestorlar hüquqi şəxslərin səhmlərinə sahib olmaqlayalnızca gəlir əldə etmir, bəzən

---

<sup>3</sup> (“Qiymətli kağızlar bazarı haqqında AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASININ QANUNU”)

<sup>4</sup> “**Qiymətli kağızlar bazarı haqqında** AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASININ QANUNU”

sırf səhmdar cəmiyyətlərin yığıncaqlarında söz sahibi olmaq üçün, yəni idarəetmədə iştirak etmək üçün səhmləri əldə etməyə çalışırlar. Belə investorlar səhmlərin mümkün qədər çox hissəsini almaqda maraqlıdırlar.

**Brokerlər** Brokerlərin vəzifələrinə müştərilərin (investorların) qiymətli kağızların alqı-satqısı üzrə tapşırıqların icrası, müştərilərin mənafeələrinin müdafiəsi, əqdlərin qeydiyyatı və rəsmiləşdirilməsi üzrə bütün qaydaların yerinə yetirilməsi daxildir. Broker əməliyyatlarının tapşırıq müqaviləsi və ya komissiya müqaviləsi əsasında keçirilməsində fərqlər mövcuddur. Brokerin xidmət muzzdu onun vasitəçiliyi ilə bağlanmış hər bir əqdin ümumi məbləğinin müəyyən faizindən yaxud əvvəlcədən müəyyən edilmiş məbləğdən ibarətdir. O, kurtaj adlanır. Bəzi hallarda mükafat da nəzərdə tutulur. Müasir birjalarda brokerlər nadir hallarda təkbaşına işləyir. Sırf vasitəçilik məqsədlərindən ötrü onlar güclü broker şirkətlərinə birləşir. Qiymətli kağızlarla əməliyyatlardan başqa, broker şirkətləri informasiya və konsaltinq xidmətləri də göstərir. Adətən, broker şirkətlərin tərkibinə brokerlər, təhlilçi mütəxəssislər, hüquqşünaslar, mühasiblər, müqavilənin bağlanması üzrə menecerlər, EHM əməliyyatçıları, texniki heyət daxildir. Broker müqaviləsi - broker və müştəri arasında bağlanmış broker xidmətləri üzrə müqavilədir

**Dilerlər** bazarda qiymətli kağızları öz mülkiyyətinə alıb yenidən satan vasitəçilərdir. Başqa sözlə onlar müqavilə əsasında qiymətli kağızların yerləşdirilməsi, investorlara satılmasını edərək öz adlarından çıxış edirlər. dilerlər mülkiyyətində olmayan kağızları satış üçün elan edə bilməz, müqaviləni poza bilməzlər.

Market-meyker – bazarın likvidliyini artırılmasını öz üzərinə götürmüş dilerdir. Yəni bütün digər iştirakçılar kimi dilerlik fəaliyyəti ilə məşğul olur.

Dilerlərin digər bir forması investisiya fondudur. Investisiya fondlarının məqsədi öz kağızlarını buraxmaqla pul vəsaitlərini cəlb etmək və sonra bu vəsaitləri digər

əməliyyatlarda istifadə etməklə bu əməliyyatlardan gəlir əldə etməkdir. İnvestisiya fondları vəsaitlərini müxtəlif kağızlara yatıraraq portfel diversifikasiyasını həyata keçirirlər.

Bazarda diler sayılan digər iştirakçı **investisiya şirkətləridir**, onlar əməliyyatlar etmək üçün müştərilərin sifarişlərini qəbul edir, portfelin idarəsi və məsləhətlər verilməsi fəaliyyəti göstərir. Həmçinin investorlara əməliyyat aparmaq üçün borc verir.

**İnvestisiya məsləhətçisi** emitent və investor üçün pay və borc kağızlarının hansı formada hazırlanması, yerləşdirilməsi və hansı kağızlara investisiya edilməsi, əməliyyatlar aparılması ilə bağlı məsləhət verən fiziki, hüquqi şəxslərdir. Məsləhətçilər həmçinin bazarın təhlili ilə də məşğul olur, kağızların qiymətləndirilməsi üçün də məsləhətlər verirlər.

### **1.3. Fond birjası, onun vəzifələri və idarə olunması.**

Fond birjası tarixən qiymətli kağızların alınıb satıldığı məkan hesab edilir. Fond birjası satıcı və alıcıların görüşdüyü və onlar arasında əksər hallarda vasitəçilərin yəni maklerlər, broker və dilerlər vasitəsilə əqdlərinin bağlandığı bazardır. Fond birjası ən

yüksək keyfiyyətli fond qiymətli kağızlarının tədavül etdiyi və əməliyyatların qiymətli kağızlar bazarının peşekar iştirakçıları tərəfindən aparıldığı təsisat şəklində qurulmuş xüsusi bazardır. Fond birjasının vəzifələri aşağıdakılardır.

1. Ticarət üçün yeri təmin etmək
2. Tarazlı birja qiymətini müəyyən etmək
3. Müvəqqəti yığılmış pul vəsaitlərini toplamaq və yenidən bölüşdürmək.
4. Birja hərraclarının açıqlıq və aşkarlığını təmin etmək.
5. Birja zalında bağlanmış sazişlərin zəmanətini təmin etmək.
6. Birja ticarətin iştirakçılarının davranış kodeksini, etik standartlarını təkmilləşdirmək.

Fond birjasının funksiyaları aşağıdakılardır.

1. Şəxsi yığımları səfərbər etmək və qiymətli kağızlarla əməliyyatlar vasitəsilə uzun müddətli kapital qoyuluşlarına çevirmək.
2. Birjada tədavül edən qiymətli kağızları qiymətləndirmək, qeydiyyatdan keçirmək və məzənnə bülletenlərində dərc etdirmək.
3. Yenidən bölgü həyata keçirmək.
4. Kapitalın mərkəzləşdirilməsini sürətləndirmək.

Fond birjası - Hüquqi şəxs formasında yaradılan, öz üzvləri arasında qiymətli kağızlarla ticarəti təşkil edən və bağlanmış əqdlərin icrasını təmin edən ticarət təşkilatçısı. Eyni zamanda, fond birjası üzvlərinin qiymətli kağızların alqı və satqısını həyata keçirdiyi ticarət məkanıdır.<sup>5</sup> Fond birjası orta əsrlərə əmtəə birjasının bir qolu kimi çıxış etsədə sonradan ayrılaraq müstəqil şəkildə fəaliyyət göstərmişdir.

Birja – qiymətli kağızların, valyutaların və əmtəələrin alınıb satıldığı, tədavül etdiyi məkandır. Alqı-satqı obyektinə görə birjaların aşağıdakı formaları fərqləndirilir:

Fond birjası, əmtəə birjası – qiymətli metalların alınıb-satılması, valyuta bazarı, iş qüvvəsi bazarı üçün - əmək birjası və s.

Qiymətli kağızlar bazarının mexanizmi olduğu üçün, mahiyyət etibarilə əsas məqsəd investorlar üçün investisiyaya şərait yaratmaq, emitentlər üçün kağızların yerləşdirilməsini təmin etməkdir. İştirakçılar tərəfindən son dövrlərdə aktiv istifadə

---

<sup>5</sup> Maliyyə bazarları terminlərinin izahlı lüğəti.

olunan indekslər birjalarda emissiyaya buraxılan kağızların göstəriciləri əsasında formalaşır və ölkə iqtisadiyyatının dinamikasından da xəbər verir. Bu indekslər arasında ən məşhurları 500 şirkətin səhmi əsasında hesablanan - **Standart & poors 5000**, 30 iri ABŞ şirkətinin fəaliyyətini əks etdirən **Dou Jones** və **Nyu-York** fond birjasının indeksləri, birjadankənar bazarda isə **NASDAQ indeksidir**. Londonda isə **SEUQ** birjadankənar indeksi vardır.

Beynəlxalq təcrübədə fərdi birjalara 3 formada mövcuddur: 1) ictimai-hüquqi birja – bu birja dövlət nəzarətində və dövlət qaydalarına uyğun olaraq fəaliyyət göstərir. Həmçinin birjada maklerlərin işləməsini nəzarət altında saxlayır. Birjanın qayd-qanunlarının tətbiq olunmasına nəzarət edir. Fransız və alman birjalara ictimai-hüquqi birja tipinə aid edilir.

İsveçrə təcrübəsində olduğu kimi, səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılsa da səhmlərinin minimum əlli faizi dövlətə aid olan birjalar qarışıq birjalar adlanır və xüsusi komissar təyin olunaraq birjaya nəzarəti həyata keçirir. Digər nümunələri isə İsveçdə və Avstriyadakı fond birjalardır.

Səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılan və dövlət qanunları çərçivəsində fəaliyyət göstərən, lakin tənzimləmədə dövlətin rolu olmayan sərbəst fond birjalara xüsusi fond birjalara adlandırılır. Dünya təcrübəsində ən məşhur birjalar olan İngiltərə və ABŞ fond birjalara bu birja tipi ilə uyğunlaşır.

Tablo fond birjasının olmazsa-olmaz atributlarından biridir. O, böyük bir qisim tutur və tiker adlanır, gün ərzində birjada başvermiş əməliyyatlar orada əksini tapır. Burada eyni gün daxilində həyata keçirilən bütün növ müqavilələrin göstəriciləri, yəni kağızları yerləşdirən hüquqi şəxsin adı, kağızın qiyməti, əqdin həcmi və hüquqi şəxsin, səhmdar cəmiyyətin səhmlərinin bazarda qiymətinin dəyişməsi qeyd olunur. Həcmcə böyük şirkətlərin müddətinə görə fərqləndirilmiş 5 qiyməti tabloda öz əksini tapır.

Bunlar Açılış məzənnəsi, Gün ərzində minimal məzənnə, Gün ərzində maksimal məzənnə, Cari məzənnə və vahid məzənnələrdir.

Fond birjasının funksiyaları qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin təmin olunduğu məkan olaraq:

- Emissiya kağızlarının bazarda yerləşdirilməsinə şərait yaradılması,
- Vəsaitinin bazarda tədavülü qayda qanunlarının müəyyən edilməsidir.
- Bundan əlavə, buraxılmış kağızların listinqinin aparılması
- Onlar barəsində məlumatların yayılması
- Market-meykerləri işə götürməklə dilerlik fəaliyyəyi vasitəsilə bazardakı əməliyyatları sürətləndirmək və effektiv etmək.
- Digər maliyyə əmtəələri və qiymətli kağızların qiymətləri barəsində məlumatların yayılması.

Birjalar dünya təcrübəsində ya səhmdar cəmiyyət ya da assosiasiya formasında yaradılır. Birjanı ümumi iclas, birja şurası və direktorlar şurası idarə edir. Birjanın ali orqanı ümumi iclasdır və qeyri kommersiya xarakterli qurumlardır. . Fond birjalarının gəlirləri müxtəlif mənbələrdən formalaşır. Onların gəlirləri bazarda edilən əməliyyatlara görə dilerlərdən tutulan rüsum, buraxılan səhm sayına görə emitentdən alınan haqq, birjanın yeni üzvlərdən yığılan vəsait -üzvlük haqqı və illik üzvlük haqqından gələn gəlirlər olduğu nəzərdə tutulur. Birjalar həmçinin vergidən də azaddırlar.

Ümumiyyətlə təcrübədə fond birjası ya assosiasiya, ya da səhmdar cəmiyyəti şəklində yaradılır. Azərbaycan Respublikası qanunvericiliyə əsasən, QKDK – nin qanununda qeyd edilir ki ölkəmizdə fond birjalrı QSC yəni qapalı sɦmdar cəmiyyəti kimi formalaşə bilər. Əlavə olaraq qeyd edilməlidir ki, qanuna əsasən fond birjası sadəcə bazardakı qiymətli kazğızların qeydiyyatını aparabilər və depozitari fəaliyyəti göstərmək hüququ vardır. Fond birjası əməliyyatların aparılmasında müqavilələrin bağlanması və əməliyyatlar üzrə hesablaşma və qeydiyyatın aparılmasında hesablaşmaların və qeydiyyat qaydalarını, fond birjasının fəaliyyəti ilə bağlı olan digər qaydaları hazırlayır və təsdiq edir. Fond birjası yalnız birja

üzləri arasında ticarəti təşkil edir. Qiymətli kağızlar bazarının digər iştirakçıları birjada yalnız birja üzvlərinin vasitəçiləri ilə əməliyyatlar apara bilərlər.

Qeyd edilən şəxslər birjaların təşkil edilməsində icazəsi olmayan şəxslərdir:

- Yuxarı və yerli dövlət idarəetmə və hakimiyyət orqanları;
- Ölkə qanunların uyğun olaraq müəssisə kimi fəaliyyət göstərməyən fiziki şəxs.
- İnvestisiya fondu
- Dini qurumlar və xeyriyyə cəmiyyətləri
- Sığorta təşkilatları
- Bank əməliyyatları üçün lisenziya almış banklar
- Kredit təşkilatları;

Fond birjalarının bir qurum kimi nizamnaməsi olur və onların fəaliyyəti də bu nizamnaməyə əsaslanır. Fond birjalarının əsas idarə edicisi Birja Şurası, direktorlar şurası və birjanın ümumi iclasıdır. Ümumi iclas ali orqan hesab edilir. Bu səbəbdən, ümumi iclasın aşağıdakı funksiyaları vardır:

- Birjanın fəaliyyəti üçün məcburi olan lazımi sənədlərin qəbul edilməsi
- Fond birjasının vəzifəsinin müəyyənləşdirilməsi
- Fond birjasının məqsədlərinin müəyyənləşdirilməsi
- Birja fəaliyyəti ilə məşğul olmaq üçün zəruri olan müəyyən orqanların təsis edilməsi
- Birjanın gələcək yönümlü strategiyasının işlənilməsi və s.

Ümumi iclasın təsis etdiyi birja şurasının da aşağıdakı vəzifələri onların fəaliyyətinin əsasında dayanır:

- Fond birjasındakı ticarətə rəhbərlik
- Birjaya üzvlərin qəbulunun həyata keçirilməsi
- Birjaya ödənilən məbləğlərin müəyyən edilməsi

- Birjanın hesabatlarına nəzarət və s.

Birja üzvləri 2 yerə ayrılır ki, birincisi həm öz hesabına həm də müştəri hesabına müqavilə bağlayan, ikincisi isə yalnız öz xeyri üçün müqavilə bağlayıb əməliyyat aparan. Birja üzvlərinin aşağıdakı haqları olur:

- Səhmdar cəmiyyətdə olduğu üçün yığıncaqda iştirak;
- Birjanın idarə etməsi və nəzarət orqanının seçilməsində iştirak
- Birja salonunda vasitəçi kimi çıxış etmək. nizamnamə kapitalının formalaşmasında iştirak etmək.

Respublikamızda yeganə fond birjası 2000-ci ildə təsis edilmiş Bakı Fond Birjasıdır (**BFB**). Qiymətli kağızlar bazarı yarandıqdan sonra onun ölkəmizin iqtisadiyyatında rolunun artması ilə əlaqədar olaraq dövlət tərəfindən tənzimlənməsi vacibliyi meydana çıxdı. Bununla əlaqədar 26 iyul 1999-cu il Fərmanına uyğun olaraq tənzimləyici orqan olan QKDK təsis edildi. İlk yaradılan fond birjası “bakı qiymətli kağızlar birjası” olmuşdur. Lakin onun fəaliyyəti uğurlu alınmadığı üçün və bazarın inkişafı təmin olunmadığı üçün birjanın fəaliyyəti dayandırılmış və BFB yaradılmışdır. **Bakı Fond Birjası** fond bazarının mütəşəkkil forması olmaqla iqtisadiyyatda mühüm rol oynayır, yaradılması ilə ölkəmizdə fond bazarının rolu daha da artdı. Çünki, bu qiymətli kağızlar bazarının mütəşəkkil forması olmaqla mühüm əhəmiyyət kəsb edirdi. QKDK-nın təşəbbüsü və yardımını nəticəsində ölkəmizdə “Bakı Fond Birjası” adı altında fond birjası yaradıldı. 2000-ci ilin fevral ayında BFB-nin nizamnamə kapitalı 5,4 mlrd. man. təşkil edirdi. Onun təsisçilərinin tərkibinə maliyyə və investisiya institutları, bir neçə iri xarici bank və investisiya

“TCFS Services” Ltd.; “Atabank”; “Uni Bank”; İlk Bank”; “Koçbank” Azərbaycan; “Cİ Bank”; “Mostbank” Azərbaycan; “United Kredit Bank”; “Mars Investment”; “Azəriqazbank”; “Azərdəmiryolbank”; Qlobal Menkul Dəyərlər”; “BUS bank”; “Azərbaycan Beynəlxalq Bankı”; “İstanbul Fond Birjası”; “Rabitəbank”; “Azəritürkbank”; “Kapital Menecment”. Onların hər birinin payı 300mln. man. təşkil edirdi.

şirkəti olmaqla aşağıdakılar daxil idi:

Beynəlxalq olaraq tanınan və bilinən, dünya şirkətlərinin iştirak etdiyi məşhur birjalardan bir – biri ilə rəqabət aparan 3 birja Nyu-York birjası, London birjası və Tokio Birjasıdır. 1792 – ci ildə yaradılan Nyu-York birjası hal – hazırda dünya birjaları sırasında birinci yerdədir. Qısa adı NYSE olan birja qeyri- kommersiya korporasiyası kimi fəaliyyət göstərir. Birjanı Direktorlar Şurası idarə edir. Onların sayı 27-dir. Bu birjaya sadəcə fiziki şəxslər üzv yazıla bilərlər. 52 milyon fərdi investor burada fəaliyyət göstərir. Birjanın üzvlərinin sayı 1400 ətrafındadır. Bundan əlavə birjada listingində qeyd olunmuş 2800 şirkət vardır. Önemli faktlardan biri Amerikadakı əhəlinin 80 milyonunun gəlir bu birjaya etdikləri yatırımlardan gələr dividendlərdəngəlir. 2018-ci ildə gündəlik əməliyyatların ticarətin həcmi 50 mlrd. Dollar civarındadır. 2017-ci il üçün birjanın bazar kapitallaşdırma məbləği təxmini olaraq 21.3 trln. dollar olmuşdur. Ticarət indeksləri dow jones – 30 şirkətin səhminə əsaslanır, S&P 5000 – 500 şirkətin səhmləri əsasında formalaşır - NYSE - dir.

Digər iri fond birjası 1773-cü ildə yaradılmış **London** birjasıdır. New – York və Tokyo birjaları ilə böyüklüyünə görə rəqabətə girən bazarlardan biridir. 30 aprel 2018 tarixi üçün birjanın kapitallaşdırma dəyəri 4,201 trln. dollar olmuşdur. Bu birjada əqdlərin 75- 85%-i birjanın avtomatlaşdırılmış qiymətləndirmə sistemi (Stock Exchange Quotation- SEAQ) daxilində baş verir. Son statistikaya görə birjada hazırda 2028 şirkət vardır<sup>6</sup>. Ticarət indeksi 100 şirkətin səhm qiymətlərinə əsasən müəyyən olunan FTSE indeksidir.

Dünyanın ilk 10-luğunda yer alan dünyaca məşhur birja Almanyada yerləşən 1993-cü ildən fəaliyyətə başlayan Frankfurt birjasıdır. Birjanın dövrriyyəsinin 90 faizi ölkədə formalaşır. Birja Deutsche Börse AG tərəfindən idarə edilir. 2015 – ci il üçün

---

<sup>6</sup> <http://www.londonstockexchange.com/statistics/companies-and-issuers/companies-and-issuers.htm>

birjanın kapitallaşma məbləği 1,77 trlyn dollar həcmində olmuşdur. Birjanın ticarət indeksləri DAX, daxplus və s. vardır. Dax indeksi frankfurkt birjasında olan 30 şirkətin səhm qiymətlərinə əsasən formalaşır.

Dünyanın ən məşhur birjalarından üçüncüsü olan Tokio fond birjası 1878-ci ildə qurulmuşdur. 2018 ci ilin göstəricilərinə görə bazarda qeydiyyatdan – listing - keçən 3607 şirkət vardır. Yaponyanın birja dövryyəsinin 80 faizini əhatə edən bu birja Nyu-York və London birjalari ilə müqayisə edilir. Birjanın kapitallaşdırma məbləği 4,09 trln. dollardır. 2018 – ci il mart ayı üçün Tokyo birjasında səhmlərini yerləşdirən və sıralamada ilk 5 yerin sahibi olan şirkətlər bunlardır:

Toyota Motor Corporation (¥222.6)

NTT DOCOMO, INC. (¥105.931)

Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc. (¥96.883)

SoftBank Group Corp. (¥87.5)

Keyence Corporation (¥80.3)

## **2. Fəsil. Qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatlar, investisiya edilməsi.**

### **2.1. Qiymətli kağızlar bazarında mövcud əməliyyatların növləri və xüsusiyyətləri.**

Yuxarıda danışıldığı kimi, qiymətli kağızlar bazarı kağızların emissiya və yerləşdirmə prosesinin həyata keçirildiyi hüquqi və iqtisadi tənzimlənən məkən olaraq bu əməliyyatların məzmununa və onu həyata keçirən vasitəçilərə görə fərqləndirilir. Lakin kimliyinə və formasına baxmayaraq, nəticə olaraq bütün əməliyyatlar bu kağızların alqı-satqısı prosesi ilə yaxud ona yönələn proses ilə baş verir.

İlk olaraq qiymətli kağızların emissiyasının nə olduğuna baxaq: Emissiya prosesi qiymətli kağızın emitent tərəfindən hazırlanması və fond birjasında qeydiyyatdan keçirərək bazara çıxarması prosesidir. Emissiya prosesi ilk olaraq səhmdar cəmiyyətin emissiya haqqında qərar qəbul etməsi ilə başlayır, sonra buraxılış fond birjasında uçota alınır və onun məlumatları prospektdə qeyd edilir. Sonda isə qiymətli kağızın yerləşdirilməsi baş verir.

Qiymətli kağızların yerləşdirilməsinə gəldikdə isə bunun bir neçə yolu mümkündür:

- qiymətli kağızlara abunə;
- hərrac;
- kommersiya müsabiqəsi;
- investisiya hərracı;
- sahiblərinin adlı siyahısının tərtib edilməsi vasitəsilə imiyazlı səhmlər zərfinin verilməsi;
- səhmlərin alqısı haqqında özəlləşdirilən müəssisələrin vəzifəli şəxsləri ilə kontraktların bağlanması.

Qiymətli kağızların emitent tərəfindən birja qaydalarına uyğun olaraq qeydiyyatdan keçirməsi LİSTİNG prosesi adlanır. Emitentlər öz kağızlarının listingə salınmasında maraqlıdırlar. Çünki, investorlar birjada daha çox uçota alınmış kağızlarla maraqlanırlar. Delistinq prosesi isə bu prosesin əksidir, yəni buraxılmış pay və borc kağızlarının siyahıdan çıxarılmasıdır.

Qiymətli kağızların tədavülü – birinci bazarda yerləşdirildikdən sonra kağızların öz mülkiyyətçisini təkrar bazarda yaxud birjadan kənar bazarda yeni əqdlər bağlanması ilə dəyişməsi, alqı-satqısı prosesidir.

Kortirovka prosesi hər gün birjada satışlar əsasında qiymətlərin müəyyən edilməsi və birjanın bülletenində qeyd olunmasıdır. Bunun üçün həm alıcı həm satıcı tərəflərin qiymətləri qeyd olunur. Bu proses bazarda istiqamət qiymətlərin formalaşmasına istiqamət verir.

**“Qiymətli kağızların hesabının idarə edilməsi** – müştərinin aktivlərinin qorunması və saxlanması üzrə investisiya şirkətinin həyata keçirdiyi yardımçı investisiya xidmətidir”.<sup>7</sup> Qiymətli kağızların yerləşdirilməsi isə onların bazarda ilkin investorlar tərəfindən öz mülkiyyətlərinə keçirməsi prosesidir. Müəyyən olunmuş qanunvericiliyə əsasən birjada fəaliyyət göstərən şəxslərin apardığı əməliyyatlar bunlardır: brokerin gördüyü əməliyyatlar – öz müştərilərinin adından mümkün

---

<sup>7</sup> Qiymətli kağızlar haqqında Azərbaycan Respublikasının qanunu

əməliyyatların həyata keçirilməsi.

Diler fəaliyyəti – öz adından bazarda çıxış edərək gəlir əldə etmək üçün mümkün əməliyyatları aparmaq.

Mərkəzi depozitari fəaliyyəti – birjada müştərilərin hesabları barədə məlumatların saxlanılması, sənədsiz kağızların saxlanılması.

Birjada aparılan törəmə maliyyə alətləri olan əməliyyatlar vardır ki, bunlar fyuçers müqaviləsi, svop, opsiyon, forvard əməliyyatlarıdır.

Fyuçers əməliyyatları – bu əməliyyatlar bazarda iki tərəf arasında bağlanaraq, müqavilənin bağlandığı zamanda olan qiymətə əsasən əqddə qeyd olunmuş dövr ərzində əmtəənin alınib satılmasını öhdəlik kimi götürürlər. Lakin müqavilə bağlanarkən heç bir əmtəə alınmır. Fyuçers əməliyyatları birjada həyata keçirilir.

Futures əməliyyatlarının həyata keçirildiyi məşhur bazarlardan biri London international financial futures exchange fyuçers bazarıdır.

Bundan fərqli olaraq, Forvard əməliyyatları birjadan kənar edilir və fyuçersə oxşar olaraq əqd bağlanılan zaman razılaşdırılmış qiymətlə müəyyən edilən müddətdə əmtəənin alınib satılmasını öhdəlik kimi götürürlər. Bu əməliyyatların digər bir fərqi isə forvard əməliyyatlarının istənilən bazar aktivləri ilə edilə biləcəyinin əksinə fyuçers əməliyyatları limitli aktivlərlə edilir, hansı ki, onların qiymətinin dəyişəcəyi əvvəlcədən gözlənilmir. Bu əməliyyat növləri müddətli əməliyyatlara aid edilir. Əvvəlki fəsildə də qeyd olunduğu kimi, ümumiyyətlə əməliyyatlar müddətli və kassa əməliyyatı olaraq fərqləndirilir.

Törəmə maliyyə alətlərindən digər birisi opsiyondur. Opsionların xüsusiyyəti odur ki, müqavilədə əvvəlcədən razılaşdırılmış qiymətlə gələcəkdə kağızların alınib satılması hüququnu təmin edir. Bu o deməkdir ki, investor kağızların qiymətinin qalxacağını təxmin edərsə, call opsiyonu verərək indiki qiyməti ilə əqd bağlayır və qiymət qalxarsa, həmin hüququndan istifadə edərək kağızları alaraq təkrar bazarda onları bəla qiymətə sataraq aradakı fərqlə gəlir əldə etmiş olur. Yuxarıda qeyd etdiyim kimi, Call opsiyonu – alıcı opsiyonu - alış əmri, Put opsiyonu – satıcı opsiyonu - isə satış əmridir. Məsələn olaraq, bazardakı səhmin X şirkətinin səhm qiyməti 100AZN -dir.

Investor bu qiymətin qalxmasını nəzərdə tutaraq əqd bağlayır və müqavilə üzrə emitentə 5AZN ödəniş edir. Əgər qiymət 110AZN -ə qalxarsa investor 100 AZN -dən səhmləri alaraq 110 -a sataraq hər səhmə görə 5 AZN gəlir əldə edir.

Stellaj əməliyyatları eyni vaxtda, eyni aktivlər üçün, eyni zamanda həm call, həm də put option əmrinin verilməsidir.

Birjada vaxtı uzadıla bilən müqavilə formaları da vardır ki, bunlara report və deport müqavilələri aid edilir. Belə ki, Report əməliyyatları əqdin müddəti bitdikdə qiymətli kağızın aşağı qiymətlə birja nümayəndəsi vasitəsinə üçüncü bir şəxsə satılmasını nəzərdə tutur. Report əqdlərinin vaxtı uzadıla bilər.

Deport əməliyyatlarında isə bu proses oxşar olaraq valyutaya tətbiq olunur. Yəni, cari dövr məzənnəsi ilə alınan valyuta gələcəkdə müqavilə vaxtı bitdikdə aşağı qiymətlə məzənnənin geri satılmasının nəzərdə tutur. Deport əqdinin vaxtı uzadıla bilər. Bu əməliyyatlar möhtəkirlik əməliyyatları adlandırılır və əsasən banklar tərəfindən istifadə olunur.

Qiymətli kağızların xırdalanması prosesi – cəmiyyətin mövcud səhmləri nominal dəyərlərinin mütənasib bölünməsi ilə bir neçə eyni dəyərə malik səhmə ayırmasıdır. Bu prosesə misal olaraq 2014-cü ilin iyun ayında APPLE İNC. Səhmlərinin 695 dollardan 95 dollar civarına endirməklə səhmlərinin sayını artırmasını göstərmək olar. Burada şirkətlərin marağı daha çox individual investorların cəlb olunmasındadır.



Qiymətli kağızların birləşdirilməsi prosesi isə -yuxarıda qeyd etdiyim prosesin əksidir.

Birjada aparılan digər əməliyyat növü isə REPO və əksREPO əməliyyatlarıdır. Bu əməliyyatların bir tərəfində Mərkəzi bank, digər tərəfdə isə müvəkkil bank dayanır. Repo əməliyyatlarının mahiyyəti mərkəzi bank tərəfindən iqtisadiyyatın tənzimlənməsində rol oynamasıdır. Belə ki, Repo əməliyyatları vasitəsilə mərkəzi bank öz istiqrazlarını müqavilədəki müvəkkil banka sataraq bazardan pulun həcmi azaltmış olur, əks repo əməliyyatlarında isə müvəkkil bank istiqrazlarını mərkəzi banka satır və sərbəst vəsait cəlb etmiş olur ki, bunu da sonra kredit kimi istifadə edə bilər. Bu əməliyyatlarda müddət bitdikdən sonra tərəflərin kağızları geri alacağı öhdəliyi də qeyd olunur.

Arbitraj – bu bazarda activin ucuz alınıb baha satılması deməkdir. Bazarın səmərəsiz fəaliyyəti nəticəsində ortaya çıxır.

Burada qey edilən əməliyyatlar birjadan kənar bazarın forması olan komputerləşdirilmiş bazarda sifarişlər system vasitəsilə qəbul edilməklə keçirilir.

Qiymətli kağızın buraxılması haqqında qərar qəbul olunduqdan sonra onun birjada uçuotu zamantı emissiya prospekti tərtib olunmalıdır. Emissiya prospekti 3 hissədən təşkil olunur:

- Qiymətli kağızları buraxan hüquqi şəxs – emitent haqqında məlumat
- Bu şəxsin maliyyə hesabatları və durumu haqqında, illik balans, nizamnamə kapitalı barəsində məlumatlar, əvvəlki buraxılan kağızlar barəsində məlumat vəs.
- Uçota alınan qiymətli kağız barəsində qeydlər

Əgər bu hüquqi şəxs yeni təsis edilibdirsə, onun illik hesabatları göstərilmir. Lakin investorlar emitentlər barəsində ətraflı məlumat almaqda maraqlıdırlar. Bu səbəbdən prospektin böyük bir qismi onlar barəsində məlumatlara ayrılır.

Buraxılan pay və ya borc kağızlarının qiymətləri, mülkiyyətçisinə qazandırdığı hüquqlar və nominal dəyər də prospektə öz əksini tapır.

Hərrac vasitəsilə yerləşdirmədə tabloda kağızların minimum və maksimum satış və alış üçün təyin olunan qiymətləri və əməliyyat üçün qalan vaxt göstərilir. Brokerlər bu vəziyyətdən istifadə edərək gəlir əldə etməyə çalışır. Belə ki, alış üçün qiymət 99 dollar, satış üçün qiymət 100 dollardırsa broker burada satış üçün 99.5 dollar təklif edərək şəxslərin ona müraciət etməsinə yol açə bilər.

Digər bir yol qiymətin enişini təxmin edilirsə bunun üçün gözləməkdir.

Kassa əməliyyatları 3 gün ərzində edilən əməliyyatlardır. Bunun əksinə olaraq bazarda müddətli əqdlər vardır. Bunların da öz forması vardır – qəti, uzadılmış, şərti.

Müqavilə müddəti bazardakı situasiyadan asılı olaraq investor və ya satıcının istəyi ilə uzadıla bilinən əqdlər uzadılan əqdlər sayılır. Bazardakı əlverişli şəraitdən istifadə edərək burada iştirakçılar gəlir əldə etməyə çalışır.

Müqavilə öhdəliklərinə əsasən satış və alış obyektlərinin – kağız və pul vəsaitlərinin - öhdəliklərə uyğun olaraq alqı satqısının edildiyi əqd qəti əqd sayılır.

Öhdəliklərin müəyyən mükafat vasitəsilə ləğv olunması hüququnu özündə saxlayan müqavilələr şərtli əqdlər adlanır. Şərtlərinə görə bu mükafatlar ilkin, əks, stellaj ola bilərlər.

Mükafat formasına görə kontraktlar 3 formada olur. Bunlar ilkin, əks və tam bölünən əqdlərdir. Birinci növ əqdlərdən istifadə edənlər əsasən mühafizəkar tipli investorlar olurlar. Və itki ilə qarşılaşmaqdan çəkinirlər. Bunun risklərinin minimum endirmək üçün özlərini müxtəlif yollarla sığortalamağa çalışırlar. Misal üçün, investor 5%-li ilkin mükafat əqdi ilə ödəməni 10 yanvarda etməklə 20 yanvarda 500 manatlıq səhmi mülkiyyətinə keçirsə, 10 yanvarda isə məzənnə 400 manata düşərsə, bu vəziyyətdə investor 100 manat itirməkdənsə 25 azn mükafat ödəyir.

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

Bu prosesin tərsinə olaraq satıcının xeyrinə həyata keçirilməsi Əks mükafatlı əqd adlanır.

Şərtlə əqdlərin ən çox istifadə olunanı stellajdır. Bu əqdlərdə tərəflərdən biri opsiya əldə edir. Burada kimin alıcı kimin satıcı olduğu bilinmir. Opsionun əldə olunması üçün, tərəf müəyyən miqdarda mükafat ödəyir. Stellajda opsiya xüsusi tərəfi əqdə qeyd olunmuş qiymətlərlə opsiya həm alış həm də satış üçün investora hüquq verməsidir. Bunu aşağıdakı misalla göstərək:

Investor stellaj müqaviləsinə görə qiymətli kağızı 100 AZN ə satmaq və 150 AZN ə almaq hüququ verən opsiya əldə edir. Bu rəqəmlər həmçinin stellajın nöqtələri adlanır. Opsionun mükafatı da bu rəqəmlərin fərqi olur. Yəni, 50 AZN. Bundan sonra investor uyğun zaman üçün gözləyir. əgər səhmin bazar dəyəri 50 AZN -ə düşərsə, investor opsiyadan istifadə edərək səhmi 100 AZN -ə satır və zərərini örtür. Əgər daha aşağı düşərsə, bu fərq investorun xeyri olur. Məsələn, 40 AZN səhm dəyərində investor hər səhm üçün 10 AZN qazanır. Əgər səhm qiyməti 210 AZN -ə qalxarsa, investor opsiyadan istifadə edərək səhmi 150 AZN -ə alacaqdır və hər səhmə görə onun qazancı 10 AZN təşkil edəcəkdir.

Fond birjasının digər əməliyyatlarından biri kliringdir. Bu əməliyyatın mahiyyəti bazarda həyata keçirilmiş müqavilələrin tərəflərinin öhdəliklərinin həyata keçirilməsini təmin etmək, əqdlərin uçotunun aparılması və onların yoxlanılması, nəzarətdə saxlanması və qeydiyyatının həyata keçirilməsindən ibarətdir. Bunlardan ən önəmlisi isə tərəflərin müqavilə üzrə vəzifələrinin yerinə yetirilməsinin təmin edilməsidir.

Kliring əməliyyatları aşağıdakı ardıcılıqla həyata keçirilir:

Bağlandıqdan sonra müqavilənin uçota alınması

Müqavilədəki tərəflərin əqdi təstiq etməsi

Pul vəsaiti və qiymətli kağızların brokerlərə təqdim edilməsi

qiymətli kağız və pulun brokerlərdən birjanın hesablaşma palatasına verilməsi;

Kağızı öz mülkiyyətinə almış şəxslərin qeydiyyata alınması üçün depozitari mərkəzinə göndərilməsi

Burada onun yeni mülkiyyətçisinin adına keçirilməsi

Kağızın hesablaşmalar palatasına gətirilməsi

Uyğun brokerə verilməsi

Son olaraq, pul vəsaiti və qiymətli kağızı sahiblərinə çatdırılması.

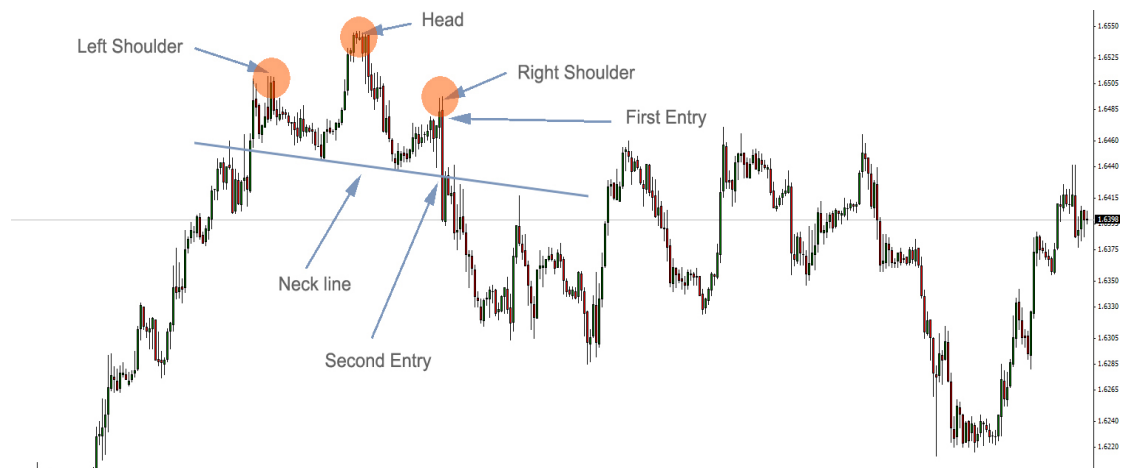
## 2.2. Qiymətli kağızların qiymətlərinə təsir edən amillər və keyfiyyət göstəriciləri.

Qiymətli kağızlar bazarında qiymətin formalaşmasına təsir edən önəmli amillərdən biri fundamental xəbərlərin açıqlanması hesab olunur. Bu səhm bazarında əməliyyatlar aparılmasında istifadə olunur. Belə ki, bir ölkədə yerləşən hüquqi şəxsin səhmlərinin qiyməti həmin ölkədə açıqlanmış iqtisadi siyasi xəbərlər nəticəsində dəyişə bilər. Bu səbəbdən də birja iştirakçıları və investorlar mümkün olduğu qədər ölkədə baş verən xəbərləri izləməyə çalışır və açıqlanan xəbərlərə əsasən bazarda əməliyyatlar aparırlar. Bu xəbərlər ölkə iqtisadiyyatı ilə bağlı göstəricilərin açıqlanması, ölkədə baş verən seçkilər, maliyyə xəbərləri ola bilər. Ölkə iqtisadiyyatından əlavə olaraq səhm buraxan hüquqi şəxslərin barəsində çıxan xəbərlər, yaxud onun açıqladığı maliyyə hesabatları səhmin qiymətinin dəyişməsinə müsbət yaxud mənfi olaraq təsir etmək iqtidarındadır. Misal olaraq son dövrdə baş vermiş hadisələr içərisində ABŞ – ın prezident seçkilərinə təsir göstərmək üçün Facebook şirkətinin öz istifadəçilərinin şəxsi məlumatlarından icazəsiz istifadə etməsi xəbərlərinin yayılmasını göstərmək olar. Belə ki, Facebook şirkətinin istifadəçilərinin şəxsi məlumatlarının icazəsiz şəkildə istifadəsi şirkətin adına mənfi xələl gətirmişdi və bu hadisədən sonra Facebook şirkətinin səhmləri sürətlə dəyər itirməyə başladı. Aşağıdakı qrafikdə bunu əyani olaraq görmək mümkündür:

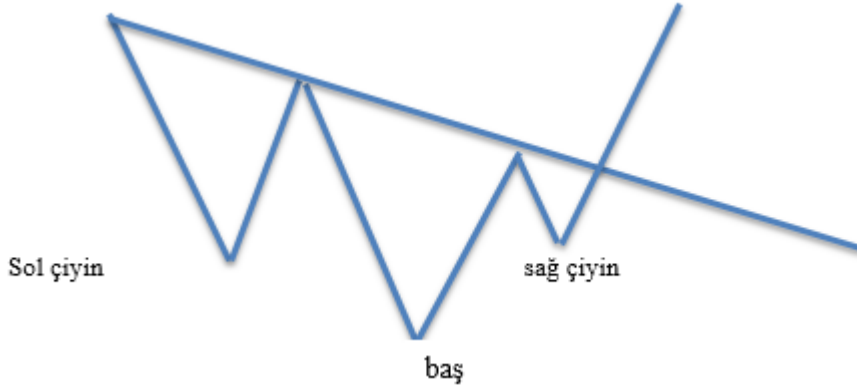


Qrafikdən də göründüyü kimi bir ildən uzun müddətdə stabil olaraq səhmlərinin qiymətində artım olmuş və bir fevral 2018 – ci ildə qiymət 193 dollar olmuşdur. Lakin xəbərlərin açıqlanmasından sonra səhmlərin qiymətində kəskin olaraq enmə olmuşdur və Facebook Inc. Şirkəti təxmini zərəri bir milyard dollardan yuxarı olmuşdur.

Bundan əlavə, bazarda texniki analizin yayılmış formalarından biri olan baş və çiyinlər modelindən istifadə olunur. Şəkildən də göründüyü kimi bu model əsasında qiymətin necə hərəkət etdiyini görmək mümkündür. Modelin hissələri sol çiyin, sağ çiyin, boyun xətti və baş olaraq fərqləndirilmişdir. Modelə əsasən qeyd etmək olar ki, baş hissədə səhmin qiyməti çiyinlərdən yüksək olur və çiyinlərlə baş hissə arasında səhmin qiymətinin boyun xəttinə qədər enərək qalxmasını da nəzarətdə saxlamaq lazımdır.

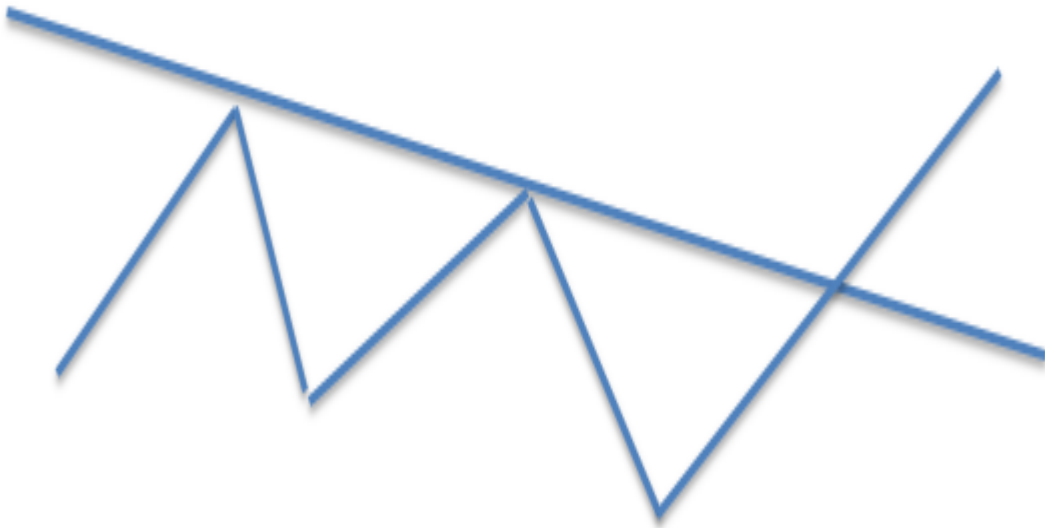


Bu modelin önəmli xüsusiyyəti odur ki, qiymət artımı zamanı, yəni yüksələn trenddə sağ çiyin sol çiyindən aşağıda yerləşərsə bu modelin əhəmiyyəti yüksək hesab edilir. Həmçinin,



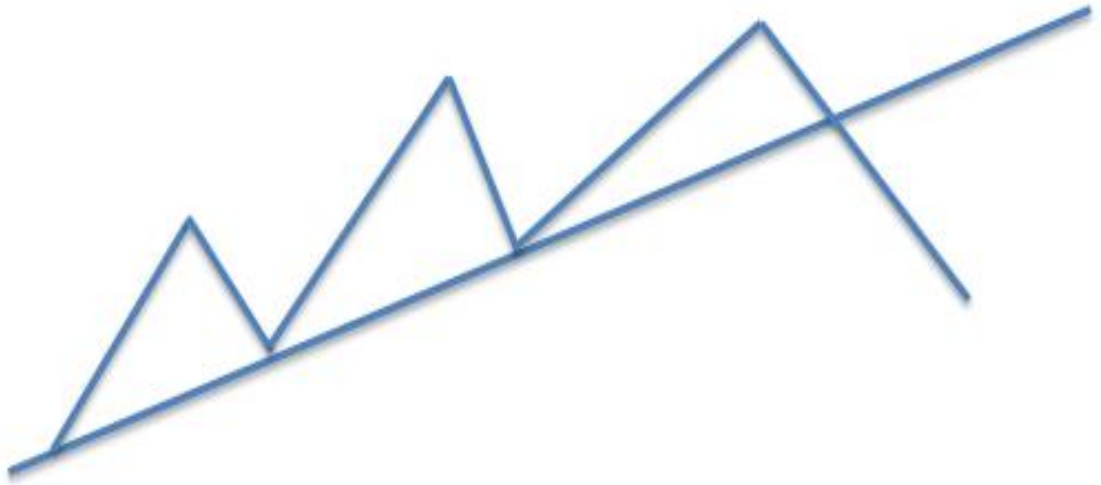
aşağı yönəlmiş trenddə də tərsinə çevrilmiş baş və çiyin modeli istifadə oluna bilər. Modelin xarakterik cəhəti onun üç ardıcıl enişin baş verməsi ilə yaranmasıdır. Sağ çiyinin sol çiyindən yuxarı olması modelin önəmini artırır. Sağ çiyin boyun xəttini kəsdikdən sonra qiymətin yüksələn trenddə eniş, enən trenddə isə qalxışı müşayiət olunur. Bu modelin digər bir özəlliyi isə model tamamladıqdan sonra artıq önəmli qiymət dəyişikliklərinin artıq baş vermiş olmasıdır. Mənfi tərəfi isə modelin çox gec formalaşib tamamlanmasıdır.

#### **Ayı və buğa modelləri.**



Qrafikdə verilən model ayı modelini göstərir. Bu model uzun müddət ərzində bazarda bir şirkətin səhmlərində eniş yaşansa baş verir. Bazarda yayılmış klassik modellərdən biridir və geniş istifadə olunur. Səhm bazarında yaranmış bu vəziyyətdən istifadə edərək gəlir əldə etməyi nəzərdə tutan iştirakçılar aylar adlandırılır. Hər dəfə modelin yuxarı istiqamətdə müqavimət xəttini qırmaması

modelin dayanıqlı olması deməkdir və qiymətin müqavimət xəttinə yaxın hissəsində iştirakçılar bazarda əməliyyat edə bilirlər.



Bu model isə buğa modelini göstərir. Qiymətin bir neçə dəfə dəstək xəttinə gəlib qayıtması xətti gücləndirmiş hesab edilir. Bu model bazarda geniş yayılmış modellərdən biridir və bu situasiyadan istifadə etməyə çalışan iştirakçılar bazarda buğalar adlandırılır. Dəstək xətinin qırılması ilə qiymətin aşağı düşəcəyi ehtimal olunur.

## NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Qeyd edilən bu məlumatlara əsasən ölkə iqtisadiyyatının yaxşılaşdırılması üçün maliyyə bazarları və onlardan biri olan qiymətli kağızlar bazarlarının nə qədər önəmə sahib olduğu nəticəsinə gələ bilərik. Belə ki, ölkənin fond birjasının yaxşılaşdırılması qiymətli kağızlar bazarının strukturunun inkişaf etdirilməsi deməkdir. Bu isə öz növbəsində ölkənin maliyyə sisteminin və iqtisadiyyatın inkişafı və vəziyyətinin yaxşılaşdırılması deməkdir. Bu baxımdan qiymətli kağızlar bazarının ölkədəki mövcudluğu və bu sahədə dövlət tərəfindən hüquqi bazanın yaradılması iqtisadiyyatın inkişafına təkan verir. Çünki, hüquqi bazası olan və dövlət qayda qanunları çərçivəsində fəaliyyət göstərən bazar ölkənin inkişafı üçün daha effektiv fəaliyyət göstərəcəkdir. Həmçinin bazarın dövlət tənzimlənməsi bazarın dövlətin nəzarətində saxlanması nəticəsində hökumət qiymətli kağızlar bazarından iqtisadiyyatın tənzimlənməsi aləti kimi istifadəsini təmin edəcəkdir. Ölkəmizin bazar iqtisadiyyatı şəraitində olan dövlət olduğunu nəzərə alsaq, bu baxımdan bazar iqtisadiyyatı ölkələrində qiymətli kağızlar bazarının nə qədər önəmli yerə sahib olduğunu vurğulamaq lazımdır.

Həmçinin, qiymətli kağızlar bazarında iştirak etməklə dövlət bu bazardan investisiya mənbəyi kimi istifadə etməkdən əlavə, həm də öz xərclərini azaltmaq üçün dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsi prosesini həyata keçirir. Dövlət üçün stratejik əhəmiyyəti olan müəssisələr istisna olmaqla, digər dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsi prosesi həm dövlət müəssisələrinin əlavə sərbəst vəsait cəlb etməsi deməkdir, bununla yanaşı əhalinin individual olaraq ölkənin iqtisadiyyatının canlanmasında dolayı yolla iştirakını təmin edir. Bu proses hər iki tərəfin buradan gəlir əldə etməsinə və dövlət qurumlarının likvid pul ehtiyatlarına olan ehtiyacını qarşılamasına səbəb olur. Qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə Mərkəzi bank sərbəst pul vəsaitinin bazarda sirkulasiyasına nəzarəti təmin edə bilir, həmçinin monetary

siyasətin aləti kimi istifadə edərək iqtisadi artım, infilyasiya, məzənnəyə təsir etməyə çalışır.

Müasir dövrdə dünya bazarlarında istehsal edilən əmtəə və xidmətlərin istehsalçılarının 50 faizi özəl hüquqi şəxslərdən təşkil olunmuşdur. Hüquqi şəxslərin fəailləy göstərməsi üçün lazım olan nizamnamə kapitalını formalaşdırmasının ən asan üsulu elə nizamnamə əsasında buraxılan qiymətli kağız olan – səhm emissiyasıdır. Sırf bu səbəbdən fond bazarının mövcudluğu dövlət üçün mühüm əhəmiyyət kəsb edir. İri səhmdaar cəmiyyətlər fəaliyyətlərini təmin etmək üçün bazarda kağızlarını yerləşdirir və nəticə etibarilə capital cəlb edirlər. səhmləri alan investorlar isə bu cəmiyyətin inkişafı ilə dividend əldə edir, səhmin qiymətinin artması ilə gəlir əldə etmiş olurlar. Nəticə etibarilə, bu fəaliyyət həm insanların gəlir mənbəyi olur, həm də iqtisadiyyatı canlandırır, sərbəst pul vəsaitinin lazımı yerlərə axınını təmin edir, ölkənin inkişafını təmin edir. Bazarlarda əldə edilən gəlirlər dövlət vergilərinin artmasına, həmçinin sərbəst pul vəsaiti cəlb edərək işini təşkil edən səhmdar cəmiyyətlərin gəlir əldə etmələri səbəbiylə düz mütənasib olaraq vergilərin artmasına səbəb olur ki, bu da fond bazarlarının inkişafının dövlət üçün hərtərəfli inşafa gedən yol olduğunu göstərir. Gəlir əldə etməklə yanaşı qiymətli kağızların bəzi növlərindən istifadə etməklə şəxslər öz borc öhdəliklərinin vaxtında yerinə yetirilməsini təmin etməklə işlərinin effektiv olaraq davam etdirə bilirlər. Bu isə yenə də son nəticədə dövlətin vergi ödəmələrinin vaxtında yerinə yetirilməsi ilə büdcə planının yerinə yetirilməsinə təkan olur. Qeyd edilənlər nəticəsində iqtisadiyyatın canlanması xalqın rifahının artırılmasına gətirib çıxarır və həmçinin yenni investisiya imkanları və vəsaitləri yaradır.

Qiymətli kağızların xüsusi forması olan veksellərdən istifadə etməklə qurumlar öz borc öhtəliklərini vaxtında yerinə yetirir və bunun nəticəsində fəaliyyətlərini fasiləsiz həyata keçirirlər.

Həmçinin qeyd etmək lazımdır ki, dövlət özü də bu bazardan istifadə etməklə

hər hansı bir layihənin həyata keçirilməsi üçün özünə maliyyə vəsaiti cəlb edir. Belə ki, uzun müddətli və aşağı faizli dövlət istiqrazları buraxılaraq bazardan alternative maliyyə vəsaiti cəlb edilməsi aləti kimi istifadə edilir. Həmçinin dövlət öz layihəsinin həyata keçirilməsini ucuz vəsait cəlb etməklə həyata keçirmiş olur.

əlavə olaraq, fond bazarından istifadə edərək bir ölkənin iqtisadi vəziyyətini də qiymətləndirmək mümkündür. Belə ki, bazarın həcmi, aparılan əməliyyatlar, iştirak edən hüquqi şəxslərin miqdarı, buraxılan səhmlərin həcmi ölkənin fond bazarının nə yerdə olduğunu, şirkətlərin səmərəli və effektiv olaraq fəaliyyət göstərmələrini, iqtisadi durumunu təxmin etməklə ölkənin iqtisadi vəziyyəti barəsində proqnozlar vermək mümkündür. Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyat üçün önəmini və mahiyyətini nəzərə alaraq, bu bazarın Azərbaycanda da fəaliyyətinin təmin edilməsi vacibdir. bu bazar vasitəsilə dövlət səhmdar cəmiyyətlərin işinin təşkili

- əhəlinin pul vəsaitlərinin tədavül etməsi,
- sərbəst pul vəsaitlərinin iqtisadiyyatın lazımi sahələrinə axını,
- iqtisadiyyatın tənzimlənməsini,
- monetary siyasətin həyata keçirilməsini,
- və s. kimi işləri təmin etmiş olur.

Artıq bu barədə aparılan bəzi tədbirlər nəticəsində vəziyyət az ad olsa yaxşılaşdırılmışdır, Qiymətli kağızlar dövlət komitəsi, Bakı Fond Birjası, milli deposit mərkəzi kimi qurumlar təsis edilmişdir və bu bazarın fəaliyyəti onların nəzarəti altında həyata keçirilir. Həmçinin bu sahədə hüquqi baza da yaradılmış qanunlar müəyyən edilmişdir. Bu tədbirlərə baxmayaraq bu sahədə müəyyən qədər problemlər vardır.

Bu sahənin daha da yaxşılaşdırılması üçün aşağıdakı işlərin görülməsi məqsədə uyğun olardı:

- əhali arasında bu sahədə informasiyanın artırılması

- yerli şirkətlərin bu bazarda iştirakının təmin edilməsi
- bu sahənin inkişaf etdirilməsi üçün əldə olunan gəlirlərdən daha aşağı faizlərlə vergilərin tutulması
- bu sahədəki məlumatların insanlara effektiv çatdırılması üçün regionlarda QKDK, BFB kimi qurumların nümayəndəliklərinin açılması
- fond bazarının fəaliyyətinin təşkilində beynəlxalq təcrübəyə əsaslanmaq
- ölkənin kənd təsərrüfatı, aqrar sənaye, turizm sahələrindəki şirkətlərin bu bazarda iştirakını təmin etmək

verilən təkliflərlə bərabər dövlətin bu sahədə lazımi tədbirləri görməsi ilə qiymətli maliyyə bazarının bir forması olan kağızlar bazarının inkişafı təmin edilmiş olar və nəticədə normal fəaliyyət göstərən fond birjası həm də ölkə iqtisadiyyatının inkişaf etməsinə səbəb olar. Həmçinin, bu, ölkənin regionun bu sahədəki təcrübəli ölkələrindən sayılmasını və regionda iqtisadi olaraq irəliləməsini təmin etmiş olar.

## **ƏDƏBİYYAT SİYAHISI**

1. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi. Bakı 2000.
2. Qiymətli Kağızlar Bazarı Haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu.
3. Azim Heydər Abbasov. Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar. Bakı 2007.
4. Qısa izahlı iqtisadi terminlər lüğəti. Bakı 2005
5. [www.stateproperty.gov.az](http://www.stateproperty.gov.az)
6. <http://bfb.az/>
7. [www.nyse.com](http://www.nyse.com)
8. <https://www.investopedia.com/>
9. [www.banker.az](http://www.banker.az)
10. <https://www.fimsa.az/az/Regulatory%20legal%20acts/98> MBNP saytı.