

**AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ**

Ə.İ.QASIMOV, V.Ə.HƏZİYEV

**BİRJA
FƏALİYYƏTİ
(Dərs vəsaiti)**

Dərs vəsaiti Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin
Tədris-Metodik Şurasının 06 oktyabr 2016-cı il tarixli
iclasının (01 sayılı protokol) qərarı ilə çapa tövsiyə
olunmuşdur.

BAKİ – 2017

Elmi redaktor: i.e.d., prof. **T.İ.İmanov**

Rəyçilər: UNEC-in “Biznesin idarə edilməsi” kafedrası
dos.Ə.M.Əliyev

Azərbaycan Dövlət İnşaat və Memarlıq
Universiteti “Marketinq və iqtisadi nəzəriyyə”
kafedrasının müdiri **dos. A.M.Ağayev**

**Qasimov Ə.İ., Həziyev V.Ə. Birja fəaliyyəti. Dərs vəsaiti. “İqtisad
Universiteti” Nəşriyyatı – 2017. -322 səh.**

Kitabda burjaların dünya təsərrüfatı sistemində iqtisadiyyatın xammal, kapital, valyuta ilə təmin edilməsi, əmtəə, kapital, valyuta və iş qüvvəsi bazarlarının normal fəaliyyətinin təşkil edilməsi və s. kimi əsas vəzifələri geniş aspektdə işıqlandırılmış, bazar uzmucadiyyatı sistemində baş verən iqtisadi dəyişikliklərə uyğun olaraq milli bazarın formalaşmasında burjaların təsir imkanları geniş şərh olunmuşdur.

Юлжамиздя базар иғтисадиийатынын инкишафı ilə йени тупли тясяррүфат субйектяринин йаранмасы, иғтисадиийатын тязимлян-масы сащясиндя ганунверигилийн ялверишли мцщитинин тэкмилләшдирилмеси və беунәхалқ тьяябляря уйьунлашдырылмасы, эцғлц ряга-бят мцщитинин yaradılması sahəsində görülmüş işlər işıqlandırılmışdır.

Dərs vəsaiti iqtisadyönlü ixtisaslar üzrə təhsil alan bakalavrlar, magistrlər, eləcə də müəllimlər, elmi-tədqiqatla məşğul olan mütəxəssislər və geniş oxucu kütləsi üçün nəzərdə tutulmuşdur.

© Qasimov Ə.İ., Həziyev V.Ə. - 2017
© “İqtisad Universiteti” Nəşriyyatı - 2017

GİRİŞ

Azərbaycan iqtisadiyyatının sürətli artım tempi, дцнйа тясяррцфатына integrasiya, kooperativləşmə, капиталын тәмәркүзләсмәси və axını, sürətli informasiyalar artıq игтисадиййатын биржасыз тәсәvvür edilməz olduğunu deməyə imkan verir. İqtisadi cəhətdən inkişaf etmiş ölkələrdə биржа artıq rəsmi bazar kimi tanınır və bazar ямялиййатларына yüksək keyfiyyət təminatı verir. Dünya təsərrüfatı sistemində биржаларын əsas vəzifəsi dünya iqtisadiyyatını yalnız xammal, kapital, valyuta ilə təmin etmək deyil, o əmtəə, kapital, valyuta və iş qüvvəsi bazarlarının işini qaydaya salmalı, onların normal fəaliyyətini təşkil etməlidir. Hal-hazırda dünya iqtisadiyyatının barometri kimi çıxış edən биржалар dünya игтисадиййатынын vəziyyətinin, inkişaf perspektivlərinin müəyyən edilməsində xüsusi aktualıq kəsb edir. Bu dünya təsərrüfatına integrasiya yolunu iqtisadi prioritetlərindən biri kimi qəbul etmiş respublikamız üçün də böyük əhəmiyyətə malikdir.

Базар игтисадиййаты sistemində baş verən iqtisadi dəyişikliklərə uyğun olaraq milli bazarın формалашмасында биржаларын təsir imkanларынын müəyyən edilməsi mühüm əhəmiyyət kəsb edir.

Юлкямиздя базар игтисадиййатынын инкишафı йени типли тясяррцфат субйектляринин йаранмасына эятириб чыхармышдыр. Игтисадиййатын тязимлянмяси саясийиндя ганунвериъилийн ялверишли мццитинин формалашдырылмасы və дцнйа тяляблярия уйьунлашдырылмасы эцълц рягабят мццитинин формалашмасына imkan verir.

Бцтцн тясяррцфат субйектляри кими биржаларда да елми-техники тязяггинин мцасир идаряетмя системляринин сон наілийятляринин тятбиги тямиййятин тяшкилатлара таяъя онун тяляблярини юдяйян subyekі кими дейил, фяалийятин нятиъялярия эюря онун гаршысында мясулиййат дашыйан субйект кими бахмасынı, базар субйектляринин юз фяалийятляринин нятиъялярия бир даща нязяр йетирмясини зярури етмишдир. Артыг яняняви идаряетмя цсуллары тяшкилатларын няинки уьурлу фяалийятини, щятта onların мявъудлуьуну тямин етмяк игтидарында дейил. Бу мягсядя биржаларын идаряедилмяси стратеейаларын формалашмасы

кими тяхъя онун сямяряли фяалийятини тямин етмир, щям дя онун уьурлу фяалийятинин тяминатчысы кими чыхыш едир.

Kitabın yazılmasında Азярбайъан Республикасы Ямтяя Биржасы, Бакы Фонд Биржасы, Универсал Хаммал Биржасы, Бакы Банкларарасы Валйута Биржасынын тэърубэлэриндэн istifadə edilmişdir.

I BÖLMƏ. BİRJA İŞİNİN NƏZƏRİ ƏSASLARI

I FƏSİL. BİRJA TİCARƏTİNİN MAHİYYƏTİ

1.1. MÜTƏŞƏKKİL BAZAR ANLAYIŞI

İstehsal və tədavül sferasında azad fəaliyyətin təşkilatçılarından və ona xidmət edən sahələrdən biri də mütəşəkkil bazardır. Mütəşəkkil bazar - ixtiyari əmtəə və ya aktivin alqı-satqısı prosesini reqlamentləşdirən ticarət qaydaları əsasında nizama salınmış bazardır. İlk mütəşəkkil bazar formasında XI əsrdə təşəkkül tapmış yarmarkalar çıxış edirdi. Digər mütəşəkkil bazarlar - hərraclar, birjalar, sərgilər isə öz kökünü yarmarkalardan götürmüşdür. Bazar iqtisadiyyatının inkişaf etdirilməsində birjaların ən böyük rolu ondan ibarətdir ki, burada qiymətlər azad rəqabət və bazar qanunları əsasında formalaşır. Eyni zamanda, mütəşəkkil bazarlar, əsasən də, birjalar iqtisadiyyatın dövlət tənzimlənməsinin əsas alətlərindən biridir. Belə ki, bazar iqtisadiyyatının prinsiplərinə uyğun olaraq dövlət, təsərrüfat subyektlərinin tam rəqabət şəraitində fəaliyyətini təmin etməlidir. Bu da bazar iqtisadiyyatına keçid qarşısında duran əsas vəzifələrdən biridir. Yəni, qiymətlərin liberallaşması və iqtisadiyyatın antiinhişarsızlaşması birjaların təsis edilməsi ilə bərabər, bazar iqtisadiyyatının da təşəkkülünə şərait yaratmışdır. Məlumdur ki, birjalar ticarəti təşkil edən bir müəssisə olmaqla yanaşı, bazara xidmət edən və bazar subyektləri arasında iqtisadi münasibətlərin qurulmasını təmin edən strukturlardan biridir. Bazar iqtisadiyyatına keçid qarşısında duran digər vəzifələrdən biri də, məhz bazar infrastrukturunun formalaşdırılmasıdır. Deməli, birjaların təsis edilməsi bazar iqtisadiyyatının formalaşmasına şərait yaradan amillərdəndir.

Birja - əmtəələrin, xammalın, qiymətli kağızların satışı ilə məşğul olan, vaxtaşırı fəaliyyət göstərən topdan bazardır. Onlar bazar iqtisadiyyatının iqtisadi aləti rolunu yerinə yetirir və əmtəələrin, xammalın, qiymətli kağızların alışı və satışında azad bazar münasibətlərini formalaşdırır. Artıq bir neçə əsrdir ki, birjalar, xüsusən də əmtəə birjalrı bazar iqtisadiyyatının mərkəzi ünsürlərindən birini təşkil edir.

Birja dedikdə, təşkilati cəhətdən xüsusi qaydada formalaşmış, müəyyən əmtəələrlə sövdələşmələr aparan bazar başa düşülür. Burada satılan əmtəələrin növündən asılı olaraq birjalar da növlərə bölünür. Əgər istehsal, yaxud istehlak təyinatlı, alıcılara və satıcılara öz xassələri ilə məlum olan məhsullar (taxıl, kofe, şəkər, neft və neft məhsulları, əlvan və qiymətli metallar və s.) satılarsa, onda bu əmtəə birjası, qiymətli kağızların satıldığı birjalar, fond birjası və xarici valyutalarla alqı - satqı aparan birjalar *valyuta birjası* adlanır. Bu üç birja növündən əlavə əmək birjalrı da vardır ki, bunlarda əməkqabiliyyətli işsiz əhali qeydə alınır və müəyyən şərtlərlə işlə

adətən, Florensiya və Genuanın iri ticarət mərkəzləri nümayəndələrinin məskən saldıqları yerin yaxınlığında yerləşən həmin mehmanxanada qalır, digər tacirlərlə sazişlər bağlayır, bazardakı vəziyyət haqqında məlumatlar əldə edirdilər. Ümumiyyətlə, ilk birjaların mehmanxanalarda, çayxanalarda yerləşməsi o zaman üçün xarakterik hal idi.

Lakin bir neçə il ərzində, iqtisadi münasibətlərin yeni növünü formalaşdıran bu birja, birinciliyi 1460-cı ildə yaradılan, coğrafi yerləşməsinə və ticarət əlaqələrinin genişliyinə görə dünyada məşhurlaşan Antverpen birjasına ötürdü. XV - XVI əsrlərdə İtaliya və Hollandiyada manufakturaların yarandığı bir dövrdə, birjaların təşəkkül tapmasının əsas səbəblərindən biri iri partiyalarla əmtəələrin xarici ticarətinin təşkil edilməsi zərurəti idi. Antverpen birjası formasında 1545-ci ildə London, 1566-cı ildə isə London-Kral birjalrı yaradıldı. Burada ticarət, əsasən, əmtəə və veksellər üzrə həyata keçirilirdi.

İlk məşhur birja isə 1608-ci ildə bu zamanlar ticarət və maliyyə fəaliyyəti mərkəzinə çevrilmiş Amsterdam şəhərində yaradılmışdır. 1608-ci ildə Amsterdam birjası fəaliyyətə başladı. Bu birja XVII əsr dünya ticarətinin inkişafında böyük dönüş yaratmışdır. Belə ki, məhz burada ilk dəfə yeni yaradılan səhmdar şirkətlərin səhmləri birja sazişlərinin predmeti qismində çıxış etmişdir.

Sonralar, 1792-ci ildə Amerika qitəsində ilk birja Nyu-Yorkda yaradıldı. ABŞ-da əmtəə birjası 1848-ci ildə Çikaqo şəhərində təsis edilmişdir. XVIII əsrin əvvəllərində London birjasının əhəmiyyəti getdikcə artmağa başlamışdı.

Beləliklə, sadə bir bazar kimi təşkil edilən karvan ticarətində satıcılar oturub alıcı gözləyirdi, tələb təklifi axtarır, buna çoxlu vaxt sərf edilirdi. Yarmarka ticarətində xüsusi mallar üzrə ixtisaslaşan satış cərgələri və satıcılar təklifin tələbi «tuta bilməsinə» və bu axtarışı sürətləndirməyə şərait yaratdı. Lakin burada tərəflərin rolları həmişə eyni qalır, dəyişmirdi, bu isə ticarətin daha da genişləndiyi sonrakı şəraitdə artıq tələbatı ödəmirdi. Ona görə də, sonrakı inkişaf nəticəsində birjalar meydana gəlməyə başladı. Birjalar aşağıdakı xüsusiyyətləri ilə seçilirdi:

- tələb və təklifin qarşılaşmasının ötəri, ani olması;
- alıcı və satıcının rollarının dəyişə bilməsi;
- sövdələşmə prosesinin kəskin surətdə sürətləndirilməsi.

Mütəşəkkil bazarın yüksək bir forması kimi birja fəaliyyəti aşağıdakı prinsipləri rəhbər tutur:

1. Ticarət əməliyyatlarının ciddi qaydalar əsasında və aşkarlıq şəraitində həyata keçirilməsi;
2. Satışların tələb və təklif əsasında formalaşan qiymətlərə uyğun olaraq həyata keçirilməsi;
3. Satış əməliyyatlarının xüsusi kitablarda qeydə alınması;

4. Birjaların xüsusi təchiz olunmuş meydanlarda təşkili, anbara və ofis binalarına malik olması.

5. Birja fəaliyyətinin xüsusi rabitə, informasiya və s. vasitələrilə təchiz olunmuş yerlərdə həyata keçirilməsi.

Beləliklə, birjaları əvvəlki mərhələlərdən fərqləndirən əsas xüsusiyyət ondan ibarətdir ki, onlarda sövdələşmələr dəqiq müəyyənləşdirilmiş vaxtda, məkanda, bütün iştirakçılar üçün vacib olan qaydalar əsasında həyata keçirilməyə başlanılır.

Azərbaycanda ilk birja 1887-ci ildə Hacı Zeynalabdin Tağıyev tərəfindən açılmış Bakı Birjası olmuşdur. Bu birjanın əsasını birja cəmiyyəti təşkil edirdi və bura yerli və xarici tacirlər daxil idilər. Bu birjada əsas ticarət obyekti kimi neft və neft məhsulları, kənd təsərrüfatı məhsulları, neft mədənlərinin vekselləri çıxış edirdi.

Hələ XIX əsrin sonunda sürətlə inkişaf edən sənaye və ticarət mərkəzi olan Bakıda 18 iyun 1886-cı ildə yaradılmış birja fəaliyyət göstərmişdir. Birjanın əsasını birja cəmiyyəti təşkil edirdi, ora yerli və xarici tacirlər daxil idi. Sonra cəmiyyət üzvlərindən komitə seçilib, komitənin sədri, müavini və dörd nəfər üzv və namizəd seçilirdi. Komitə birjanın işinə rəhbərlik edirdi. Müxtəlif illərdə birja komitəsi üzvlüyünə köhnə Bakının məşhur iş adamlarından Mirzə Şəmsi Əsədullayev, Kərbalayı İsrail Hacıyev, Aleksandr İvanoviç Manço, Maksim Mavrikiyeviç Şunyaher, Mixail Petroviç Korsakov və eləcə də Bakı şəhər başçısı Luka Lavrentiyeviç Biç seçilmişlər.

1930-cu ildə SSRİ ərazisində birjaların fəaliyyəti tamamilə dayandırıldı. Sovet hakimiyyəti qurulduqdan sonra bu sistemə daxil olan bütün dövlətlərdə olduğu kimi Azərbaycanda da fəaliyyət göstərən birjalar ləğv edildi. Çünki sovet iqtisadiyyatı inzibati idarəetmə üsulu, qiymətlərin qeyri-liberallığı, yəni ciddi mərkəzləşdirilmiş qiymətqoyma sistemi, bazarın məcburi formada təmin edilmiş sabitliyi, satıcı bazarının hökmranlığı, tələb və təklifin uzlaşmaması ilə xarakterizə olunurdu. Bu da birjanın bütün prinsiplərinə zidd idi. Eyni zamanda, birja kapitalist müəssisəsidir. Bu isə o dövrdə hökümran olan qeyri-düzgün sosializm üçün yolverilməz hesab edilirdi.

Birja öz spesifik qanun və qaydaları əsasında fəaliyyət göstərməklə bir növ iqtisadi həyatın, siyasi ehtirasların və ambisiyaların barometri olmuşdur.

1990-cı illərin əvvəllərində Azərbaycanda birjaların yaradılması bazar münasibətlərinin inkişaf etdirilməsində ən vacib şərtlərdən biri idi.

Bazar iqtisadiyyatının formalaşması istehsalla bərabər tədavül sferasının da köklü şəkildə yenidən qurulmasını tələb edirdi. Lakin birdən - birə bazar təsərrüfatçılıq formalarına keçid mümkün deyildi. Ona görə də, Azərbaycanda inzibati idarəetmə üsulundan bazar iqtisadiyyatına keçidi təmin edən iqtisadi strukturlar yaradılmalı idi. Bu iqtisadi strukturlar isə, öz növbəsində, mövcud təşkilati quruluşların yeni şərtlərə uyğunlaşmasını və

ya ümumiyyətlə yenilərinin yaradılmasını təmin etməli idi. 1990-cı illərin əvvəllərində yaradılan birjalar, əsasən bu məqsədə xidmət edirdi.

90-cı illərin əvvəllərində bazar iqtisadiyyatına keçidlə əlaqədar olaraq birjalar yenidən sürətlə meydana gəldi və Azərbaycanda da eyni hadisələr başladı.

Birjaların təşkili müxtəlif üsullarla həyata keçirilir. Onlar assosiasiya və ya səhmdar cəmiyyətlər, yaxud açıq hüquqi (yəni dövlət təşkilatı) formasında yaradılır. Birjalar məhdud, yaxud qeyri-məhdud sayda üzvlərdən ibarət ola bilər.

İnkişafetmiş ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, əvvəlcə real əmtəə birjası yaratmaq məqsədəuyğundur. Bura istehsalçılar, istehlakçılar assosiasiyalarının və əmtəə satıcılarının yayıldığı bir mərkəz ola bilər. Belə bir birja bütün tərəflərə münasib nümunəvi kontraktlar hazırlaya bilər. Birja əmtəə bazarlarındakı vəziyyət haqqında məlumat mərkəzinə çevilə bilər və lazım olan kommersant kadrların hazırlanmasına kömək edər, kommersiya mübahisələrini nizamlayar. Ən başlıcası birja azad bazarda tələb və təklifi bir yerdə cəmləşdirər və real qiymətləri formalaşdırar, eyni zamanda qiyməti qabaqcadan proqnozlaşdırmaq üçün unikal imkanlar yaradar. Belə imkan heç bir Dövlət Plan Komitəsində və Dövlət Qiymət Komitəsində olmur. Belə bir birjanın müvəffəqiyyətlə işləməsi üçün birjanın yerləşdiyi yerin, əmtəələrin düzgün seçilməsi, nümunəvi kontraktların optimal şərtlərinin və birja idarəsinin orada ticarəti tənzimləyən qaydalarının hazırlanması lazımdır.

1990-cı ilin ortalarında mövcud olan yerli iqtisadi şərait Bakıda yenidən birja yaradılmasının vacibliyini meydana çıxartdı. Dövlət Təchizat Komitəsinin işçi qrupu qısa bir vaxtda təsis sənədlərini, birja nizamnaməsini hazırladı. 1990-cı ilin noyabr ayında isə təsis yığıncağı keçirilir və birjanın nizamnaməsi qəbul olunur. 16 yanvar 1991-ci ildə Bakı şəhərində birinci olaraq Bakı birjası (sonradan Respublika Əmtəə Birjası adlandırılan) yaradılması haqqında Respublika Nazirlər Kabineti qərar qəbul edir. Nizamnamə fondu 10 mln rubl təşkil etmişdi. Respublikanın ən iri müəssisə və birlikləri birjanın təsisçiləri olur: «Azneft» İB, «Bakıelektrikməişətcihaz» EİB, «Xalq üçün mallar» Dövlət Konserni, Dövlət Təchizat Komitəsinin idarələri, Bakı şəhərinin ən iri neftayırma zavodları və s. müəssisələr RƏB-in ümumilikdə 22 təsisçisi olub. Birja ticarətinin keçirilməsini təmin edən struktur bölmələr - arbitraj komissiyası, işgüzarlıq etikas, ekspert komissiyası və s. yaradılır. Ticarət salonunda məlumat tablosu, kompyuterlər quraşdırılır və bunlar brokerlərin və birja işçilərinin işinin səmərəliliyini artırır. Az bir vaxtda RƏB MDB ölkələrinin 100-ə qədər birjası ilə işçi əlaqələri yaradır və 80 broker firma RƏB qeydiyyatından keçərək öz müştərilərinə xidmət göstərir. 1990-cı ilin əvvəllərində birja haqqında qanun olmadığından RƏB öz işini bir müddət Azərbaycan Respublikası birja fəaliyyəti haqqında müvəqqəti qaydalara əsasən qurmuşdur. Bu müvəqqəti qaydalar Azərbaycan Respublikası Prezidentinin fərmanı ilə 12 sentyabr 1991-ci ildə qəbul

edilmişdir. Qanunun olmaması RƏB-in geniş fəaliyyət göstərməsinə imkan verməmişdir. 27 iyul 1991-ci ildə «Birja ticarətinin inkişafına və bizim birjanın fəaliyyətini genişləndirməyə» aid olan daha bir Respublika Nazirlər Kabinetinin qərarı qəbul olunub. Həmin qərar əsasında bizim birjaya respublika birjası statusu verilir və *Respublika Əmtəə Birjası* adlandırılır. Qeyd etmək lazımdır ki, bu zaman respublikada artıq 8 birja yaradılmışdı. Bundan sonra xeyli vaxt birjaların fəaliyyətinə dövlət tərəfindən diqqət azalır. Yalnız 25.05.1994-cü ildə Azərbaycan Respublikasının Əmtəə Birjası haqqında qanunu qəbul edilir və bu qanun əmtəə birjalarının yaradılması və fəaliyyəti, birja ticarəti, əmtəə birjalarında fəaliyyətin hüquqi təminatları üzrə münasibətləri tənzimləyir. Əmtəə birjasının əsas prinsipləri aşağıdakılardır:

- birja ticarətinin iştirakçılarının hüquq bərabərliyinin təmin edilməsi;
- sərbəst (bazar) qiymətlərin təbiiqi;
- birja ticarətinin aşkarlığı.

Azərbaycan Respublikasının Prezidentinin 6 aprel 1994-cü il “Azərbaycan Respublikasında xarici ticarətin sərbəstləşdirilməsi haqqında” fərmanı birja fəaliyyətini genişləndirmək üçün geniş şərait yaratmışdır.

Birjanın fəaliyyəti dövründə broker firmalarının səyi nəticəsində respublikaya iri həcmdə ağac, metal, karbid, maşın - mexanizmlər və ərzaq malları gətirilmişdir. 2008-ci ildə RƏB-də 329 kontrakt bağlanmışdır. Bu kontraktların ümumi məbləği 571760726 man. olmuşdur. Birja eləcə də müxtəlif xidmətlər göstərmişdir. Ümumiyyətlə, birjanın gəliri 7579,5 min man. olub, 1187,3 min manat əlavə dəyər vergisi ödənilib.

RƏB-in təsisçi və üzvlərinin, habelə ayrılıqda broker firmalarının tərkibinin təhlili aşağıdakı nəticəyə gəlməyə imkan verir. 1990-1991-ci ildə RƏB birja yaradıldı və geniş yayıldı. Qeyd etmək lazımdır ki, keçmiş ittifaq respublikalarında rekord sayda 542 birja yaradılmışdı.

Təkcə Azərbaycanda 10-a qədər birja qeydiyyatdan keçmişdir. Ona görə də 1991-ci ildə maksimum sayda təsisçi, üzv və broker firmaları qeydə alınmışdır. 1992-ci ildə xarici ölkələrlə iqtisadi əlaqələrin zəifliyinə, sərbəst birja strukturlarının inkişafına dövlətin diqqətinin azaldılması və digər səbəblərə görə kommersiya strukturlarının birja fəaliyyətində iştiraka maraqları və bu səbəbdən də birja təsisçilərinin və üzvlərinin sayı kəskin azalmışdır. Bu dövrdə birjanın əsas məqsədi əldə olunmuş nailiyyətləri qorumaq, eləcə də maddi bazanı, iri birjalarla əlaqələri, yerlərdə təbliğat işinin aparılmasını, birja ticarəti iştirakçılarına əlavə xidmət göstərməyi qoruyub saxlamaq və xərcləri azaltmaq mümkün olmuşdur.

Tarix göstərdi ki, bu istiqamət yeganə düzgün yol olmuşdur. Yuxarıda deyilənlərlə əlaqədar birja rəhbərliyi işçiləri respublikanın rayonlarına göndərdi. Sumqayıt şəhərində səyyar birja ticarəti keçirildi. Kütləvi məlumat vasitələrində sistemətiq olaraq birja fəaliyyətinin təhlili, reklam və digər məlumatlar dərc edildi. Bütün bunların nəticəsidir ki, respublikada 5 birja öz işini dayandırmış və ya ticarət evinə verildiyi halda RƏB nəinki öz

maddi bazasını saxlamış, hətta öz işini davam etdirmişdir. Belə ki, 1992-ci ildən birjada sistematik olaraq ticarət iştirakçılarının sayı artır. Bütün yuxarıda deyilənlər sübut edir ki, bazar münasibətlərinə keçid şəraitində RƏB-in mövqeyi düzgündür.

Bağlanmış müqavilələrin ayrıca təhlili aylar üzrə birja ticarətinin fəallaşdığı dövrü müəyyənləşdirməyə imkan verir. İştirakçıların fəallığının ən yüksək həddi noyabr-fevral, sonra isə iyul-sentyabr aylarını hesab etmək olar. Fəallığın aşağı düşməsi may-iyun aylarına təsadüf edir.

Satılmış məhsulların struktur təhlili aşağıdakı nəticələri çıxarmağa imkan verir. Birja dövriyyəsində yerli istehsal məhsullarının həcmi artmışdır (o cümlədən, kimya sənayesi, aqrar sənaye kompleksinin məhsulları). Yaxın və uzaq xaricdən gətirilən məhsulların həcmi (məsələn, materialların, nəqliyyat vasitələri və elektrik malları) kəskin surətdə azalmışdır. Qeyd etmək lazımdır ki, birjanın əmtəə dövriyyəsinin strukturunun dəyişməsi təsərrüfat sahələrinin barometridir (Azərbaycan Respublikasının yaxın və uzaq xariclə ticarət, kommersiya əlaqələrinin səviyyəsi və istiqamətini müəyyən edir). Yaxşı haldır ki, avadanlıq üzrə müqavilələrin həcmi artmışdır. İndi əsas birja əmtəələri aşağıdakılardır:

- kimya məhsulları;
- aqrar sənaye məhsulları;
- maşınqayırma məhsulları.

Azərbaycanda birjaların formalaşması bazar iqtisadiyyatının təşəkkülü ilə ahəngdar gedirdi. Belə ki, bazar iqtisadiyyatının formalaşmasına təsir edən ən vacib amil mərkəzləşmiş surətdə həyata keçirilən maddi-texniki təchizatda baş verən böhranlar idi. Bu böhranlar bir tərəfdən sərbəst qiymətlərin formalaşması, digər tərəfdən isə natural mübadilənin yaranması ilə müşayiət olunurdu. Ona görə də, 90-cı illərin əvvəlində ölkədə iqtisadi xaosun baş verdiyi bir dövrdə, birja ticarəti, ilk öncə barter mübadilələrinin təşkilinə istiqamətlənmişdir.

Birja ticarətinin yaradılmasına və inkişaf etdirilməsinə təsir edən amillərdən biri də, bu dövrə qədər müəssisələrin anbarlarında normadan artıq və lüzumsuz ehtiyatların istifadə edilməmiş formada yığılıb qalması idi. Müəssisələr bu ehtiyatları birja vasitəsilə bazar qiymətləri əsasında reallaşdırılmasında maraqlı idi.

Qeyd etmək lazımdır ki, mərkəzləşdirilmiş planlı iqtisadiyyatda tələbin səviyyəsi, həm istehsal vasitələri, həm də istehlak predmetləri üzrə təklifi həmişə üstələyirdi. Nəticədə müəssisələrin böyük maliyyə resursları istifadə edilməyən maddi və qeyri-maddi istehsal vasitələri formasında yığılıb qalmışdı. Bazar iqtisadiyyatının formalaşması direktiv planlaşdırmanın və maddi-texniki təchizatın aradan qaldırılmasını təmin etməklə müəssisələrə, yığılıb qalmış ehtiyatlarını azad formada dövriyyəyə cəlb etməyə şərait yaratdı.

Eyni zamanda, birjada ticarət, iqtisadiyyatın direktiv tənzimlənməsindən fərqli olaraq açıq-aşkar formada həyata keçirilir. Burada hər bir müəssisənin alacağı məhsulun həddi və qiyməti mərkəzləşdirilmiş surətdə dövlət tərəfindən diktə edilmir. Müəssisələr öz istehsal güclərini bazar amilləri ilə uzlaşdıraraq tələb edilən keyfiyyətdə, kəmiyyətdə və qarşılıqlı məqsədəuyğun qiymətə əmtələri istehlak etmək imkanı qazanır.

Birjalar bazar iqtisadiyyatının ən mühüm prinsipinin, bazar subyektlərinə bərabər şəraitin yaradılmasına, yəni onların hüquq bərabərliklərinin təmin edilməsinə imkan verir.

Əmtələrin ticarəti əsasında formalaşan birja ticarəti daha əlverişli olduğuna görə, digər növ aktivlərin də — qiymətli kağızların, valyutanın və s. birja ticarəti vasitəsilə alqı-satqısı təşkil olunmağa başlandı. Deməli, birjalar uzun sürən təkamül prosesini keçmişdir.

Bazar iqtisadiyyatı şəraitində istehsalçı və istehlakçıların birjanın xidmətlərinə üstünlük verməsi, əsasən onun mütəşəkkilliyi ilə bağlıdır. Eyni zamanda, birja ticarətinə hər əmtənin buraxılmaması, hər bazar subyektinin burada iştirak edə bilməməsi, ticarətin gedişatı ərzində informasiyaların vaxtlı-vaxtında ötürülməsi və s. bu kimi amillər birjalara tələbatı daha da artırmışdı.

Bazar münasibətlərinin genişlənməsi, ölkənin integrativ fəaliyyətinin güclənməsi və onların xammal-material, əmək və maliyyə resursları baxımından qarşılıqlı asılılığın artması birja ticarətinin əhəmiyyətini daha da artırmış və onun bu resursların hərəkətinin təmin edilməsində ən optimal ticarət formalarından biri olduğunu sübut etmişdir. Deməli, birja ticarətinin yaranmasının əsas səbəbi istehsal texnologiyasının inkişafı, iri partiyalarla əmtəə istehsalı və reallaşdırılması, tələb və təklif əsasında formalaşan qiymətdir.

Bir sözlə, birja – ticarətin təşkilatçısı, ticarəti idarə edən, ona nəzarəti həyata keçirən və bazar subyektlərinin lazımi şəraitdə əlaqə yaratmasına xidmət göstərən bazarın xüsusi forması kimi öz əhəmiyyətini qoruyub saxlamaqdadır.

Birja ticarəti – mütəşəkkil bazarın formalarından biridir. O, bu və ya digər normativ aktlarda öz əksini tapmış, müəyyənləşdirilmiş qaydalara əsasən fəaliyyət göstərən bazarın bir formasıdır.

Mütəşəkkil bazarın müxtəlif formalarının yaranması həm istehsalın, həm də istehsalçıların öz aralarında, eləcə də əmtəə və xidmətlərin son istehlakçıları ilə birləşdirən tədavül sferasının inkişaf tələbatları ilə bağlıdır.

Bazar anlayışı, ümumiyyətlə, kapitala, xüsusi mülkiyyətə əsaslanan istehsal münasibətləri şəraitində baş verən çoxlu sayda prosesləri özündə ehtiva edir. Lakin birja fəaliyyəti nöqteyi-nəzərindən bazar dedikdə, ancaq alqı – satqı prosesi ilə bağlı münasibətləri nəzərdə tutacağıq. Bu mənada mütəşəkkil bazar – hər hansı bir aktivin (əmtəə, xidmət, qiymətli kağız və s.) alqı – satqısı üzrə müəyyən şəkildə təşkil olunmuş münasibətlərdir.

Bazarda hansı növ aktivin dövrüyyədə olmasından asılı olaraq, bazar özünün təşkil olunmasında spesifik əlamətlərə malik ola bilər. Lakin, bununla belə, hər hansı bir mütəşəkkil bazar, adətən, aşağıdakı əlamətlərə malikdir:

- təsdiq olunmuş ticarət qaydaları, hesablaşmalar və aktivlərin göndərilməsi qaydalarının mövcudluğu;
- bazarın işini idarə edən təşkilatın olması;
- tələb və təklifin zaman və məkan daxilində toplanması;
- bazarın işinin dövlət və ictimai təşkilatlar tərəfindən tənzimlənməsi.

Mütəşəkkil bazar, başqa sözlə, nizamlanmış bazardır, lakin nizamlanma dərəcəsi müxtəlif ola bilər ki, bu da öz əksini, hər şeydən əvvəl, ticarət qaydalarında tapır. Bu, hər hansı bir əmtəənin və ya digər aktivin alqı – satqı proseslərini müxtəlif qaydada tənzimləyə bilər.

Ticarət qaydaları çoxillik iş təcrübəsi əsasında hazırlanır, ancaq hər hansı bir təşkilat olmalıdır ki, bu qaydaları yazsın, təsdiq etsin, konkret bazarın bütün iştirakçılara çatdırsın, onlara riayət olunmasına nəzarət etsin. Bu təşkilatın forması müxtəlif ola bilər, lakin o, mütləq olmalıdır.

Əgər bazar iştirakçılarının sayı müəyyən qədər olmazsa, mütəşəkkil bazar olmayacaq. Ticarət qaydaları da hazırlamaq olar, lazım olan təşkilatı da yaratmaq olar, lakin kifayət sayda satıcıların və alıcıların olmaması bazar təşkilatçılarının bütün səylərini heçə endirəcək, istər yeni təşkil edilmiş bazar olsun və ya konyunktura dəyişiklərinə vaxtında uyğunlaşa bilməyən çoxdan fəaliyyət göstərən olsun.

Dövlət hər zaman bazara münasibətdə müəyyən siyasət aparır. Bu, ancaq işin tək-cə fiskal tərəfinə aid ola bilər. Bazar fəaliyyətindən vergi yığılması, bu və ya digər aktivlər bazarlarının inkişafının stimullaşdırılması məqsədi ola bilər. Həm bu, həm də digər hallarda dövlətin tənzimləyici təsiri olmalıdır. Bu nə dövlət orqanları tərəfindən, nə də ticarətçilərin özlərinin təşkilatları tərəfindən kifayət qədər nəzarət oluna bilməyən kortəbii, qeyri-mütəşəkkil bazar şəraitində, praktiki olaraq, mümkün deyil və yerinə yetirilməsi çox çətindir.

Mütəşəkkil bazarları aşağıdakı amillərdən asılı olaraq təsnifləşdirmək olar:

- ticarət predmeti olan aktivin növü;
- mütəşəkillik səviyyəsi;
- yaranması;
- ticarət forması.

Ticarət predmeti olan aktivin növündən asılı olaraq mütəşəkkil bazarlar aşağıdakı bazarlara bölünür:

- mütəşəkkil əmtəə bazarları;
- qiymətli kağızlar bazarları (bir qayda olaraq, mütəşəkkil bazarlar);
- bank borcları bazarları;

- valyuta bazarları.

Mütəşəkkillik səviyyəsinə görə bazarları şərti olaraq aşağıdakı kimi təsnifləşdirmək olar:

- az mütəşəkkil, yəni ticarət qaydaları ticarət prosesinin bütün tərəflərini tənzimləmir;

- mütəşəkkil, yəni ticarət qaydaları ticarət prosesinin bütün əsas elementlərini tənzimləyir;

- yüksək səviyyədə mütəşəkkil, yəni ticarət qaydaları, praktiki olaraq, bütün ticarət prosesini tənzimləyir;

Yaranmasına görə mütəşəkkil bazarlar ola bilər:

- özünü təşkil etmə, yəni onları ticarət prosesinin iştirakçıları özləri təşkil etmişlər;

- mərkəzləşmiş, yəni bazar dövlətin təşəbbüsü ilə təşkil olunmuşdur.

Ticarət formasına görə fərqləndirilə bilər:

- mütəşəkkil topdansatış bazarlar;
- mütəşəkkil pərakəndəsətış ticarəti;
- birja bazarları.

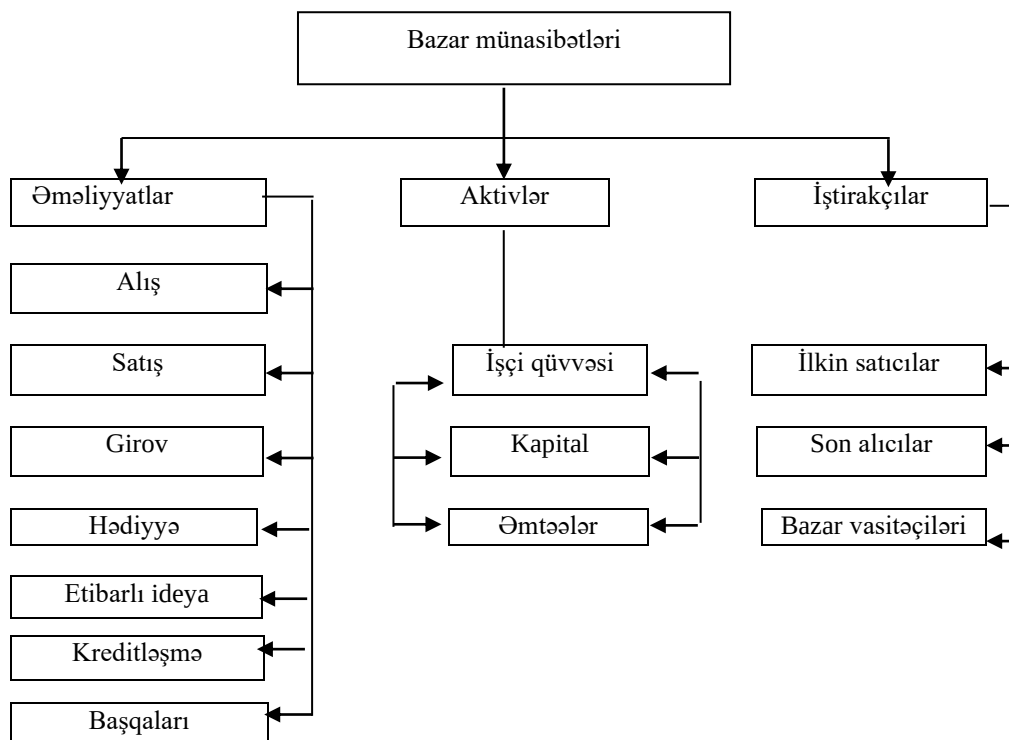
Tarixi-elmi nöqteyi-nəzərindən qeyd etmək lazımdır ki, bazarların mütəşəkkil və qeyri-mütəşəkkil bölgüsü, təxminən XX əsrin 30-cu illərinə qədər daha çox əhəmiyyətə malik idi. Son onilliklərdə tamamilə aydın oldu ki, bütün inkişaf etmiş ölkələrdə bazar, praktiki olaraq, bütövlükdə mütəşəkkil, idarəolunan və nəzarət olunandır. Bu o demək deyildir ki, qeyri-mütəşəkkil və ya nəzarət olunmayan bazarlar yoxdur. Bunlar bazar təsərrüfatı olduqca mövcud olacaqdır. Sadəcə olaraq, mütəşəkkil bazarların rolu və əhəmiyyəti elədir ki, indiki zamanda bütün bazar prosesini onlar müəyyənləşdirir.

1.2. BİRJA TİCARƏTİNİN FƏRQLƏNDİRİCİ ƏLAMƏTLƏRİ

“Birja” ticarəti adı öz mənşəyini bu ticarəti həyata keçirən təşkilatın – birjanın adından götürür. Bu mənada təsdiq etmək olar ki, birja ticarəti meydana gəldiyi vaxtdan mütəşəkkil ticarətdir, belə ki, onu birja adı almış təşkilat xüsusi olaraq yaratmışdır.

Bazar münasibətləri sistemində birja ticarətinin yeri ümumi olaraq şəkil 1.1-də göstərilmişdir.

Birja ticarəti ya kapital qrupuna (məsələn, qiymətli kağızlar, valyuta), ya da əmtəə qrupuna (məsələn, əlvan metallar, kənd təsərrüfatı malları) aid olan aktivlərlə aparılır. Birja ticarətində əsas əməliyyat – müəyyən aktivlərin alqı – satqısıdır. Birja ticarəti iştirakçıları öz aralarında birja aktivinin alqı – satqısı üzrə istənilən əməliyyatı apara bilərlər. Məsələn, borc pul (ssuda), qiymətli kağız götürmək, girova əmtəə götürmək və s., lakin birja ticarəti – həmişə ancaq müəyyən aktivin alqı-satqısıdır.



Şəkil 1.1. Birja ticarətinin bazar xarakteristikası

Birja ticarətində iştirak edən bazarın hər hansı bir iştirakçısı birjada alqı-satqı edə bilər, lakin onlar bunu, bir qayda olaraq, ancaq birja vasitəçiləri ilə həyata keçirə bilərlər.

Nəticədə birja ticarəti, bilavasitə birja aktivlərinin vasitəçilərlə alqı – satqısına çevrilir. Bu o demək deyildir ki, onun bazar əməliyyatlarının, aktivlərin, bazarların digər növləri və onların iştirakçıları ilə sıx qarşılıqlı əlaqələri yoxdur.

Birja ticarətinin bu cür başa düşülməsi onun spesifikliyini və ticarətin digər forma və növlərindən fərqli olmasını göstərir. Bazar münasibətlərinin bütün digər atributları ilə əlaqəsinə gəldikdə isə, onlar, eləcə də birja ticarəti üçün təbiidir. Bu ticarətin özü, ümumiyyətlə bazarın zəruri tərkib hissəsidir.

Birja ticarəti olmadan, eləcə də əmtəələrlə ticarəti topdan və pərakəndə satışa bölmədən, bazar münasibətlərində tərəqqi mümkün olmazdı. İndiki zamanda isə, ümumiyyətlə kifayət qədər ciddi təsdiq etmək olar ki, birja ticarəti öz miqyası, həcmi, iştirakçıları nöqteyi – nəzərindən ticarətin əsas formasıdır. Lakin bu heç də digər mütəşəkkil bazarların, digər əmtəə və xidmətlərin ikinci dərəcəli olması demək deyildir.

Birja ticarəti, ticarət fəaliyyətinin hər hansı bir digər növlərindən fərqli olaraq, aşağıdakı əsas əlamətlərə malikdir:

- müəyyən məkan və zamana uyğunlaşdırılması, yəni birja ticarəti yalnız, bu proses üçün xüsusi olaraq ayrılmış yerdə və birjanın müəyyənləşdirilmiş iş saatlarında keçirilir;

- təsdiq edilmiş birja ticarəti qaydalarına tabelik. Hər bir birja öz ticarət qaydalarını hazırlayır və bütün birja ticarəti iştirakçıları bu qaydalara əməl etməlidirlər. Qaydalara riayət olunmaması cərimə ilə və ya birja üzvlüyündən xaric olunmaqla cəzalandırılır;

- kütləvilik, yəni birja ticarəti bütün birja üzvlərinin iştirakı və ya razılığı ilə keçirilir;

- aşkarlıq, yəni birja ticarətinin nəticələri geniş kütlə üçün açıqdır, bu məlumatlar kütləvi informasiya vasitələri ilə cəmiyyətə çatdırılır;

- ictimaiyyət və dövlət tərəfindən tənzimlənmə; dövlət özünün qanunvericilik və normativ aktları ilə qaydalar müəyyənləşdirir və birjalar öz fəaliyyətlərini bu qaydalar əsasında qururlar;

- birjada reallaşdırılan əmtəələr üzrə tələb və təkliflərin bir yerə yığılması, çünki birja - ən münasib yerdir ki, orada satılan əmtəəyə alıcı və ya alıcıya lazım olan əmtəənin satıcısını asanlıqla tapmaq olar. Əmtəələrə nüfuzlu birja (bazar) qiymətləri bu əsasda əmələ gəlir.

Beləliklə, birja ticarəti anlayışı onu ticarətin digər formaları ilə birləşdirən və fərqləndirən amilləri özündə əks etdirir. Cədvəl 1.1–də ticarətin bir sıra əsas formalarının müqayisəli xüsusiyyətləri verilmişdir. Oradan aydın olur ki, birja ticarətin hər hansı bir formasından bir neçə xüsusiyyətlərinə görə fərqlənir, lakin hər dəfə bu, müxtəlif göstəricilər ola bilər. Məsələn, topdansatış bazalarındakı ticarətdən birja ticarətin xarakterinə və əmtəənin özünün mövcudluğuna görə fərqlənir. Ənənəvi ticarətdən birja həm də əmtəə partiyasının ölçüsünə görə fərqlənir.

Cədvəl 1.1

Ticarətin təşkilinin müqayisəli xüsusiyyətləri

Ticarət forması	Müqayisəli xüsusiyyətlər					
	Ticarət üçün daimi yerin olması	İş rejimi	Müəyyən olunmuş ticarət qaydalarının olması	Satış bağlanan-da əmtəənin olması	Satılan əmtəənin miqdarı	Ticarətin xüsusiyyəti
1.Bazar	+	Reqlament olunma-			Reqlament olunmayan	Xüsusi
2.Yar-	-	yan	-	vardır	Reqlament olunmayan	Xüsusi,
marka	+	Mövsümi	-	vardır	Pərakəndə	kütləvi
3.Mağaza	+	Müntəzəm	+	vardır	Birjaya uyğun	Xüsusi
4.Birja	+	Müntəzəm	+	yoxdur	Topdansatış	Kütləvi, aşkar
5.Topdan-satış	+	Müntəzəm	+	vardır		Xüsusi

1.3. BİRJA TİCARƏTİNİN TƏKAMÜLÜ

Birja – qanunvericiklə müəyyən edilmiş qaydada marağı olan hüquqi və fiziki şəxslər tərəfindən könüllü pay əsasında yaradılmış təşkilatdır. Birja – qiymətli kağızların, valyutanın, nümunələr üzrə əmtəələrin gələcək üçün çatdırılması, müqavilələrin və onların bağlanması hüququ ilə əlaqədar ticarətin həyata keçirildiyi müəyyən qanunlar əsasında daima fəaliyyətdə olan xüsusi bazardır.

Birjaların yaradılmasında dövlət orqanları, banklar, sığorta və investisiya şirkətləri və fondları, ictimai, dini və xeyriyyəçi təşkilatlar və qurumlar iştirak edə bilməz.

Birjalar təsisçilərin iclasda müəyyən edilmiş qərarları əsasında yaradılır. Təsisçilər iclasda müəyyən edilmiş ölçüdə öz paylarını daxil edirlər. Daxil edilmiş pay ölçüsündə təsisçilər birjanın təsərrüfat fəaliyyətinin nəticələrinə görə əmlak məsuliyyəti daşıyırlar. Birja dövlət qeydiyyatına alındıqı andan hüquqi şəxs statusunu əldə edir, birja ticarəti aparmaq üçün lisenziya əldə etdikdən sonra isə birja sövdələşmələri aparmaq hüququna malik olur.

Sənaye cəhətdən inkişaf etmiş ölkələrdə birja ticarəti taxıl və digər kənd təsərrüfatı məhsulları, qənd, yun, qəhvə, kauçuk, neft məhsulları, tikinti materialları, əlvan, qara metallar və digər əmtəə bazarının vəziyyətinə əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərir.

Beləliklə, xaricdə birja ticarəti, bir qayda olaraq, kütləvi tələbat malları və istehsalı standartlaşdırıla bilən əmtəələr üzrə həyata keçirilir. Əmtəə birjalarının əsas məqsədi azad ticarətin həyata keçirilməsi, tələb və təklifin təsiri altında yaranan bazar qiymətləri ilə əmtəələrin alışı və satışı üzrə müqavilələrin (kontraktların) bağlanmasından ibarətdir.

Birja - qiymətlərin tənzimləyicisi kimi böyük funksional əhəmiyyət kəsb edir. Birjalar eyni bir əmtəə üzrə qiymətlərin tərəddüd etməsini (qalxıb-düşməsini) qiymət kursları vasitəsilə nizamlamağa (ütüləməyə) imkan verir. Əmtəə birjasında konkret müqavilə (kontrakt) qiymətləri qeydə alınır (fiksə edilir) və sonra əmtəənin orta limit qiyməti dərc olunur. Alıcılar və satıcılar alqı-satqı aktlarını həyata keçirərkən, məhz orta birja qiymətlərini əsas götürürlər ki, bu da qiymətlərin kəskin tərəddüdetmə hallarını aradan qaldırır. Beləliklə, qiymətlərin təbii tənzimləyicisi əmələ gəlir.

Xaricdə əmtəə birjalarının fəaliyyət göstərdiyi ilk dövrlərdə real (mövcud olan) əmtəə birjalrı üstünlük təşkil edirdi, bu isə sövdələşmələrdən sonra əmtəələrin dərhal və mütləq satışını nəzərdə tuturdu.

Hazırkı dövrdə real əmtəələrlə sövdələşmələr aparan əmtəə birjalrı dünyada çox az qalmışdır. Onların yerini fyuçers birjalrı tutmuşdur. Hazırkı dövrdə birja sövdələşmələrinin əksər çoxluğu, məhz bu birjalarda həyata keçirilir. Fyuçers sazişləri hələ yığılmamış məhsula (istehsal edilməmiş əmtəəyə), məsələn, gələn ilin məhsuluna bağlana bilər. Fyuçers birjalrı

(sazişləri) sövdələşmələr baş tutduqdan sonra malların (əmtəələrin) göndərilməməsi mümkünlüyünü də nəzərdə tutur.

Birjalar birja ticarətinin təşkili ilə bilavasitə əlaqəli olmayan ticarət, vasitəli ticarət və digər fəaliyyəti həyata keçirə bilməz. Müasir səmərəli fəaliyyət göstərən birja mürəkkəb mexanizmə bənzəyir. Birjalar texnikatutumlu, geniş informasiya şəbəkəsinə malik və yüksək səviyyəli peşəkar mütəxəssislərdən ibarət olmalıdır. Yəni birjalar təşkil olunarkən bu aspektlər mütləq nəzərə alınmalıdır. Bir çox inkişaf etmiş ölkələrdə yalnız bir birja (İsveç, İsveçrə və Hollandiyada), İngiltərədə 5 birja, ABŞ-da 11 fond və 30 əmtəə birjası fəaliyyət göstərir. Bu birjalarda mindən çox broker çalışır. Birja ticarətinin optimal fəaliyyət göstərməsi üçün ölkədə birjaların sayı minimum olmalıdır. Birjalar yalnız iri biznes və iş mərkəzlərində yaradılır. ABŞ-da - Nyu-York və Çikaqoda, Böyük Britaniyada - London və Liverpulda, Yaponiyada - Tokioda, Rusiyada - Moskvada, Sankt-Peterburqda, Novosibirskdə fəaliyyət göstərir.

Birjanın idarəetmə orqanlarına təsisçilərin və birja üzvlərinin ümumi iclası, birja komitəsi (şurası), birjanın idarə heyəti (direktorluğu) daxildir.

Birja təsisçiləri və üzvlərinin ümumi iclası birja fəaliyyətinə rəhbərlik edən ali orqan hesab edilir. Birjanın ümumi iclasının işində səsvermə hüququ olmadan buranın işçiləri və qulluqçuları, dəvət olunmuş və digər şəxslər də iştirak edə bilərlər.

Ümumi iclasın səlahiyyətlərinə aiddir:

- birjanın iş qaydasının nəzərdən keçirilməsi və təsdiq olunması;
- birja üzvləri tərəfindən ödənilən üzv olmaq və illik üzvlük haqlarının ölçüsünün müəyyən edilməsi, sövdələşmələrdən daxil olan birja yığımlarının ölçüsünün, birja üzvü olmayan daimi və digər iştirakçılardan giriş haqlarının, xidmətə görə haqların və digər ödəniş və yığımların ölçülərinin təyin edilməsi;
- birja komitəsi üzvlərinin və onun sədrinin, təftiş komissiyası üzvlərinin və onun sədrinin, orbitraj komissiyası və onun sədrinin seçilməsi və komissiya üzvlərinin yerinə yetirdikləri vəzifələrdən azad edilməsi;
- birja üzvlüyünə qəbul olunma və birja üzvlüyündən azadolunma məsələlərinin nəzərdən keçirilməsi və həll olunması;
- birja komitəsinin təsərrüfat - maliyyə fəaliyyəti haqqında illik hesabatlarının, təftiş komissiyasının hesabatlarının nəzərdən keçirilməsi və təsdiq olunması, birja komitəsinin qərarlarının təsdiq və ya ləğv olunması.

Ümumi iclasda təsisçilərin əksər səs çoxluğu və birja üzvlərinin sadə səs çoxluğu ilə əldə edilmiş qərarlar qəbul edilmiş hesab olunur.

Növbədənəknar ümumi iclas bir və bir neçə təsisçinin və birja üzvlərinin 2/3- dən çoxunun tələbi ilə çağırılı bilər.

Ümumi iclaslar arasındakı dövrdə birjanın idarə olunmasını sədrin başçılığı ilə birja komitəsi həyata keçirir.

Birja komitəsinin səlahiyyətlərinə aiddir:

- birja üzvlərinin ümumi iclasları arasındakı dövrdə birja fəaliyyətinə rəhbərlik edilməsi;
- birjanın idarə heyətinin (direktorluğun) fəaliyyətinə nəzarət;
- birjanın maliyyə vəsaitlərindən və digər əmlakından istifadəyə sərəncam verilməsi, idarə heyətinin vəsaitlərinin sərf olunmasına nəzarət;
- birjanın bütün işləri üzrə dövlət təşkilatlarında və digər təşkilatlarda birjanın təmsil olunması;
- birja üçün zəruri olan və ictimai əsaslarla fəaliyyət göstərən bölmələrin yaradılması;
- birja təsisçilərinin və üzvlərinin ümumi iclaslarında qəbul edilmiş qərar və qətnamələrin həyata keçirilməsi;
- birja iştirakçıları tərəfindən birja ticarəti qaydalarına riayət olunmasına nəzarətin həyata keçirilməsi.

Birja komitəsinin qərarları o vaxt qəbul edilmiş hesab olunur ki, ona birja komitəsinin iştirak edən üzvlərinin sadə çoxluğu səs vermiş olsun.

Birjanın təşkilati-təsərrüfat fəaliyyətini təmin etmək məqsədilə birja komitəsi icraedici orqan kimi birjanın idarə heyətini (direktorluğun) yaradır ki, buna sədr (baş direktor) başçılıq edir.

Birjanın idarə heyəti aşağıdakı funksiyaları həyata keçirir:

- uçotun təşkili və aparılması, müəyyən edilmiş statistik hesabatların hazırlanması, birjanın təsərrüfat - maliyyə fəaliyyətinin təmin olunması;
- muzzdlə işləyən və birja üzvü olmayan işçilərin və qulluqçuların iş qəbulunun və işdən azad olunmasının həyata keçirilməsi;
- birjanın kommersiya məlumatlarının dərc olunmasının və reklam fəaliyyətinin təşkili;
- birjanın zəruri struktur bölmələrinin yaradılması;
- idarə heyətinin fəaliyyətinin təmin olunması üçün birjanın sərəncamına verilmiş maliyyə vəsaitindən və digər əmlakından istifadə olunması;
- birjada satılan və ya dəyişdirilən əmtəə nümunələrinin standartlara uyğunluğunun, ekspertiza aparılmasının, zəruri hallarda işə laboratoriya müayinələrinin və sınaq yoxlamalarının aparılmasının təşkili;
- birja sövdələşmələri iştirakçılarına zəruri olan informasiya –kommersiya, reklam və məsləhət xarakterli xidmətlər göstərilməsinin təşkili, onların zəruri olan texnika və rabitə vasitəsilə təmin olunması;
- birja sövdələşmələri iştirakçılarının, digər iştirakçıların və qonaqların müəyyən edilmiş birja qaydalarına riayət etmələrinə nəzarətin həyata keçirilməsi.

Birja öz işi üçün zəruri olan struktur bölmələri – makleriat (ticarət şöbəsi), məzənnə təyinedici, arbitraj komissiyalarını və digər orqanları formalaşdırır. Birjanın fəaliyyətinə nəzarəti ümumi iclas tərəfindən seçilmiş təftiş komissiyası həyata keçirir.

Birjanın xüsusi komitələri sövdələşmə prosesinin təkmilləşdirilməsi, vahid (tipoloji) müqavilələrin (kontraktların) işlənilib hazırlanması ilə məşğul

olur, əmtəə bazarlarının vəziyyəti haqqında məlumatların təmin olunmasını təşkil edir. Birjanın başlıca strukturlarından biri hesablaşma palatasıdır ki, bu da sövdələşmələrin nəticələrinə əsasən birja üzvləri ilə haqq-hesabı, yəni hesablaşmaları həyata keçirir. İri birjalar birja əməliyyatları ilə bağlı mübahisələrin operativ həlli üçün öz tərkibində daimi fəaliyyət göstərən arbitrajlara malik olur.

İnkişaf etmiş ölkələrdə birjalar təşkilati-hüquqi nöqteyi-nəzərdən kütləvi və xüsusi birjalara bölünür.

Kütləvi birjalara dövlət və bələdiyyə idarələri kuratorluq edir. Onların fəaliyyəti qanunlar və digər normativ aktlarla tənzimlənir və açıq xarakter daşıyır.

Kütləvi birjalar Avropa ölkələrində geniş yayılmışdır. Fəaliyyət miqyasına görə, əsasən regional xarakter daşıyır. Bu cür birjaların üzvləri əsasən iri şirkətlərin və firmaların rəhbərlərindən ibarət olur. Burada sövdələşmələri həm birja üzvləri, həm də digər sahibkarlar həyata keçirə bilirlər. Birja işinin maliyyələşdirilməsi birja tərəfində əməliyyatlarda iştirakına görə sövdələşmə iştirakçılarından möhkəm məbləğ şəklində və ya bağlanmış əqdlərin dəyərindən müəyyən edilmiş faizlər formasında əldə edilmiş vəsaitlər hesabına həyata keçirilir.

Xüsusi birjalar, bir qayda olaraq, üzvlərinin sayı məhdud olan qapalı səhmdar cəmiyyətlər formasında təşkil olunur. Birjalar onların fəaliyyətini, strukturunu, idarəetmə qaydalarını, fəaliyyətdə olan üzvlərinin tərkibini, onların çıxması və yenilərinin qəbul edilməsi qaydalarını müəyyənləşdirən öz nizamnamələri əsasında işləyir. Birja üzvləri öz broker idarələrinə malik olurlar.

Birja fəaliyyətinin əsas göstəricilərinin, onun quruluşunun və idarəetmə orqanlarının tədqiqi birjaların təsnifləşdirilməsinə gətirib çıxarmışdır. Bu göstəricilər - birjalara müəyyən qruplarda birləşdirməyə imkan verən, yalnız onlara xas fərqli cəhətlərin məcmuudur.

Dünya təcrübəsinə görə birjalar, əsasən, aşağıdakı əlamətlər üzrə təsnifləşdirilir:

- I. Birja əmtəəsinin növləri.
- II. Təşkilati prinsiplər.
- III. Hüquqi vəziyyəti (birjanın təşkilati-hüquqi forması).
- IV. Birja ticarətində iştiraketmə forması.
- V. Birja əmtəələrinin tərkibi.
- VI. Birjaların beynəlxalq ticarətdə yeri və rolu.
- VII. Birja sazişlərinin xarakteri.

Bu qrupların hər birini ayrı-ayrılıqda şəhr edək.

I qrup. Dünya təcrübəsinə əsasən, birja əmtəəsinə görə birjaların aşağıdakı növlərə bölünməsi məqsədəuyğundur: 1) əmtəə və ya əmtəə-xammal birjalara; 2) fond birjalara; 3) valyuta birjalara; 4) əmək birjalara.

Əmtəə birjası qoyulmuş qanunlara əsasən əvvəlcədən müəyyən edilmiş yerdə və vaxtda açıq-aşkar birjanı təşkil və tənzim edən topdansa satış bazarının bir formasıdır. Əmtəə birjalarında istehsal-texniki təyinatlı məhsullar, yüngül, yeyinti, maşınqayırma, tikinti, neft-kimya və s. bu kimi təyinatlı müəssisələr üçün xammal – materiallar reallaşdırılır. Məsələn, neft, kofe, dənli bitkilər, təbii kauçuk, pambıq, metal və s. birjalar. Səhmdar cəmiyyətlərin yaradılması, müəssisələr tərəfindən səhm buraxılışının artması, dövlət proqramlarının və borclarının uzun müddət ərzində investisiyalasdırılması və maliyyələşdirilməsi məqsədilə dövlət tərəfindən qiymətli kağızların istifadə edilməsi intensiv genişlənən qiymətli kağızlar bazarının yaranmasına səbəb olmuşdur. Belə bazarların yaranması burada, ticarətin təşkili, qiymətli kağızların dövriyyəsinə nəzarət və tənzimləyici funksiyaları həyata keçirən xüsusi bazar daxili orqanların yaradılmasını da tələb edirdi. Bu orqanlar isə fond birjalarıdır. Onların fəaliyyəti və maliyyə bazarlarının idarə edilməsi dünya təcrübəsinə əsaslanır.

Fond birjalrı — ticarəti təşkil edən, öz fəaliyyətini qiymətli kağızlar bazarının lisenziyaları əsasında quran qurumdur.

- Xarici valyuta bazarlarının təşkil edilməsi və onlara xidmət göstərilməsi üçün xüsusi orqanlar – valyuta birjalrı da yaradılır. Bu birjalarda xarici valyuta məzənnələri müəyyən edilir. Fond birjalrı kimi valyuta birjalrı da bu təyinatda fəaliyyət göstərən xarici bazarların lisenziyaları əsasında fəaliyyət göstərir. Valyuta birjası ölkənin Mərkəzi Bankı ilə sıx əlaqədə işləməlidir.

Məsələn, Amerika Birləşmiş Ştatlarında valyuta birjalrı yoxdur. Bu ölkədə xarici və yerli valyutanın məzənnəsinin müəyyənləşdirilməsini Mərkəzi Bank həyata keçirir.

Əmək birjalrı xüsusi növ birjalardır. Burada birja əmtəəsi qismində əməkqabiliyyəti və ya iş qüvvəsi çıxış edir. Bu birjalrı əhəmiyyəti getdikcə artmaqdadır, belə ki, məhz bu birjalrı vətəndaşlara öz əməyini - iş qabiliyyətini təklif etməyə, müəssisələrə isə bacarıqlı və qabiliyyətli işçilərin seçilməsində kömək edir. Belə birjalrı xidmətindən əsasən inkişaf etmiş dövlətlərdə istifadə edilir.

II qrup. Təşkilatı prinsiplərinə görə xaricdə birjalrı üç əsas növə bölünür. Bu bölgü birjanın təsis edilməsində dövlətin roluna görə aparılır: 1) ictimai hüquqlu və ya dövlət birjalrı; 2) şəxsi hüquqlu və ya şəxsi birjalrı; 3) qarışıq hüquqlu və ya qarışıq birjalrı.

İctimai hüquqlu və ya dövlət birjalrı ölkənin birja və birja fəaliyyəti haqqında qanunvericiliyi əsasında yaradılır. Onlara dövlət tərəfindən hər-tərəfli nəzarət edilir. Belə birjanın üzvü, birja yerləşən rayonun ərazisində fəaliyyət göstərən sahibkarlar ola bilər, bir şərtlə ki, onlar ticarət reyestrinə daxil edilmiş və müəyyən ölçüdə dövriyyəyə malik olsun (əmtəə dövriyyə-sində müəyyən çəkisi olsun).

Birjaya vəsiqəli giriş və üzvlük biletlərini (birdəfəlik və ya uzunmüddətli biletləri) əldə etməklə, digər şəxslər də dövlət birjalarında keçirilən ticarət proseslərində iştirak edə bilirlər. Belə birjalar Avropada, əsasən Fransa, Belçika, Hollandiyada yayılmışdır.

Şəxsi hüquqlu birjalar İngiltərə, ABŞ və Yaponiya üçün xarakterikdir. Onlar, əsasən, qapalı tipli birjalardır. Belə birjalara giriş yalnız birja korporasiyasına daxil olan şəxslər üçün açıqdır. Onların üzvlərinin sayı məhdud olur. Şəxsi birjalar, bir qayda olaraq, pay əsasında yaradılan cəmiyyətdir (səhmdar cəmiyyət, məhdud məsuliyyətli cəmiyyət). Onların nizamnamə kapitalı təsisçilərin və birja üzvlərinin qoyduqları müəyyən pay - sertifikat əsasında formalaşdırılır. Hər bir birja üzvü bir payın sahibi olmalıdır. Məhz bu pay ona birja səsvərməsində iştirak etmək hüququnu qazandırır. Hər bir pay bir səsə bərabərdir. Birjada imtiyazlı səhmlər də mövcud olur. Bu səhmlərə malik olan şəxslər səsvərmə hüququna malik deyillər. Onlar yalnız birja meydanında saziş bağlamaq hüququna malikdirlər.

Qarışıq birjalar da Avropa ölkələri üçün xarakterikdir. Daha çox fond birjalrı qarışıq hüquqlu birjalar formasında fəaliyyət göstərir (məsələn, Avropada məşhur olan Vyana Fond Birjası). Bu birjaların xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, birja səhmlərinin bir hissəsi dövlətin əlində cəmləşir. Bu da dövlətə icraedici hakimiyyət nümayəndələrini birjanın idarəetmə orqanlarına göndərmək hüququnu qazandırır. Bir sözlə, dövlət birjanın fəaliyyətini yarıbayarı öz nəzarəti altında saxlayır. Birja səhmlərinin digər hissəsi isə özəl hüquqi şəxslər və qeyri-hökumət orqanlarında çalışan fiziki şəxslər tərəfindən əldə edilə bilər.

III qrup. Birja təşkilati hüquqi formasına görə, əsasən səhmdar cəmiyyətlər, məhdud məsuliyyətli cəmiyyətlər, yaxud məhdud məsuliyyətli şəriklik (yoldaşlıq) formasında da təsis edilə bilər.

Dünya praktikasına görə yalnız valyuta birjalrı səhmdar cəmiyyət olaraq qalıb, əmtəə birjalrı daha çox qeyri-kommersiya birlikləri formasını, fond birjalrı isə, öz növbəsində, qeyri-kommersiya yoldaşlığı (şərikliyi) formasını seçir.

IV qrup. Birja ticarətinə gələnlərin birjaya giriş xüsusiyyətlərinə görə (birja ticarətində iştirak etmə xüsusiyyətinə görə) birjalar iki formada ola bilər: 1) qapalı birjalar; 2) açıq birjalar.

Qapalı birjalarda keçirilən ticarətdə yalnız birjanın üzvləri iştirak edə bilirlər. Onlar birja vasitəçiləri rolunda çıxış edirlər. Ona görə də, birja salonuna birbaşa alıcı və satıcılar üçün giriş bağlıdır. Xaricdə müasir birjalar, əsasən, bağlı olur. Çünki birja ticarəti yüksək risk və yüksək professionalıq tələb edir.

Açıq birjalarda keçirilən ticarətdə birjanın daimi üzvləri və vasitəçiləri ilə yanaşı digər iştirakçılar da çıxış edə bilirlər.

Açıq birjalar, öz növbəsində, iki yarı növə bölünür:

- xalis (ideal) açıq birjalar: bu birjalarda kontragentlərə vasitəçilərin xidmətindən istifadə etmək vacib deyil, burada alıcılar və satıcılar (istehlakçılarla istehsalçılar) birbaşa əlaqəyə girirlər;

- qarışıq tipli açıq birjalar: Bu birjalarda alıcı və satıcılar arasında sazişləri bilavasitə iki qrup vasitəçilər - broker və dilerlər bağlaya bilər.

V qrup. Birja ticarətinin obyektini olan əmtəələrin nomenklaturasına görə birjalar universal və ixtisaslaşmış olur. Universal birjalarda geniş həcmdə müxtəlif təyinatlı əmtəələr üzrə ticarət təşkil edilir. Yeni yaranmış birjalar daha çox bu istiqamətdə fəaliyyət göstərir. Dünyanın aparıcı birjaları da ilkin olaraq universal birjalar formasında yaradılmışdır. Bu onların beynəlxalq ticarətdə daha tez tanınmasına şərait yaratmışdır.

İxtisaslaşdırılmış birjalarda ticarət xüsusi bir əmtəə növü və ya qrupu üzrə təşkil edilir. Təcrübədən belə məlum olur ki, ixtisaslaşdırılmış birjalarda ticarət məsrəfləri aşağı düşür, razılaşdırılmış birja standartlarının həzırlanması və s. bu kimi əməliyyatlar daha asanlıqla həyata keçirilir. Son nəticədə isə birja ticarətinin gedişinə nəzarət etmək və onu tənzimləmək asanlaşır.

VI qrup. Birjalar, dünya bazarında tutduğu yerinə görə beynəlxalq və milli birjalara bölünür. Beynəlxalq birjalar bir neçə ölkəni əhatə edən və müəyyən birja əmtəəsinin alqı-satqı əməliyyatını həyata keçirən xüsusi növ daima fəaliyyətdə olan müştəhək bazardır. Beynəlxalq birjalar yerləşdiyi ölkənin valyuta, vergi rejiminə riayət etməlidir.

Beynəlxalq birjalar da, öz növbəsində, əmtəə, fond və valyuta birjalarına bölünür. Bu birjalar əsasən üç ölkədə – İngiltərə, ABŞ və Yaponiyada cəmləşmişdi. 90-cı illərdə ümumi beynəlxalq birja əmtəə dövriyyəsinin 98%-i bu ölkələrin payına düşürdü. İngiltərədə London birjası - FOCS (fyuçers və opsiya birjası), London metal birjası, ABŞ-da Nyu-York pambıq birjası, NYCE və Çikaqo dənli bitkilər birjası, Yaponiyada düyü birjası və s. Beynəlxalq fond birjaları kimi Nyu-York, London, Tokio fond birjaları fəaliyyət göstərirdi.

Milli birjalar yalnız bir ölkənin daxilində fəaliyyət göstərir. Onlar bu ölkənin istehsalının inkişaf səviyyəsini, əmtəə tədavülünü və istehlakını nəzərə alır. Ölkənin vergi və ticarət rejimi, bu ölkənin rezidentləri olmayan hüquqi və fiziki şəxslərin birja ticarətində iştirak etməsinə və onların burada alverçilik sazişlərini bağlamağa icazə vermir.

VII qrup. Dünya praktikasında birjalar bağlanan sazişlərin xarakterindən asılı olaraq aşağıdakı növlərə bölünür: 1) real əmtəə birjalrı; 2) fyuçers birjalrı; 3) opsiya birjalrı; 4) qarışıq birjalar.

Real əmtəə birjalrı - birja ticarətinin ilkin mərhələsi üçün xarakterikdir. Ticarətin vaxtaşırı təzələnməsi, müəyyən yerə və qaydalara uyğunlaşdırılması, kütləvi, lakin keyfiyyətə fərqli əmtəələrin alqı-satqısı belə birjalrıların əsas xüsusiyyətidir. Sazişlər birjanın və satıcının anbarında və ya yolda olan əmtəələr üzrə bağlanır. Lakin əmtəələr birjaya gətirilmir. Sövdələş-

mələr əmtəənin ümumi göstəriciləri əks olunmuş birja kartları əsasında aparılır. Ticarət prosesi bitdikdən sonra əmtəələr alıcılara mütləq çatdırılır. Əmtəənin mülkiyyət hüququ saziş bağlandığı andan satıcıdan alıcıya keçir.

Fyuçers birjalari - bir növ ticarətə xidmət göstərən maliyyə institutlarıdır. Bu birjalarda birja əmtəəsi qismində fyuçers kontraktları çıxış edir. Fyuçers kontraktları - sazişdə qeyd edilmiş vaxtda və tərəflərin razılığı ilə müəyyən edilmiş qiymət əsasında birja akrivlərinin alqı-satqısı üzrə standart müqavilədir. Fyuçers birjalari ilk dəfə ABŞ-da yaranıb və 1865-ci ildən fyuçers kontraktları fəal surətdə birja əmtəəsi qismində çıxış edir.

Opsion birjalari – dünya iqtisadiyyatında çox böyük əhəmiyyət kəsb edir. Opsion – sazişdə müəyyən edilmiş vaxtda və qiymətə konkret sayda aktivləri almaq və ya satmaq hüququnu verən müqavilədir. Onlar birja ticarəti iştirakçılarının özlərini ticarət və arbitraj risklərindən sığortalımasını gücləndirir. Yəni, birja sazişinin bağlanması zamanı opsion alıcıları öz itki imkanlarını məhdudlaşdırı bilirlər. Opsion birjalari isə XX əsrin 80-ci illərindən fəaliyyət göstərir.

Hazırda elə birjalar var ki, orada həm opsion, həm də fyuçers müqavilələri reallaşdırılır (London FOCS birjası). Ona görə də, belə birjalara bəzən qarışıq birjalar da deyilir.

Birjalar peşəkar sahibkarlıq fəaliyyətinin digər növlərindən bir sıra xüsusiyyətlərinə görə fərqlənir. Bu da onu işgüzar praktikanın müstəqil növü kimi öyrənməyə əsas verir.

Birincisi, birja özündə vasitəçi strukturu əks etdirir, lakin o, bir sıra vasitəçi müəssisələrdən fərqlənir. Belə ki, heç bir sahibkar ona müraciət etmədən keçinə bilmir. İkincisi, birjalar müştərilərə xidmət edir – bu, onların başlıca funksiyasıdır. Azərbaycanda birjaların bu funksiyası özünü özünəməxsus formada büruzə verir. Belə ki, onlar müştərilərə xidmətdən çox təchizat kanalları və qiymətlər vasitəsilə istehsalçılara nəzarət funksiyasını yerinə yetirir. Bu gün birja fəaliyyətinin məzmunu və prinsiplərini diqqətdə saxlamadan sahibkarlıq fəaliyyətini kifayət qədər effektiv səviyyədə həyata keçirmək mümkün deyildir.

Bazar infrastrukturunun inkişafının mühüm amili əmtəə birjalarının yaradılması oldu. Əmtəə birjalarının təşkili qiymətlərin tənzimlənməsi üçün şəraiti təmin edir, məhsulun əldə edilməsi və təsərrüfat əlaqələrinin müəyyənləşdirilməsi prosesini yüngülləşdirir.

Əmtəə birjalari bu gün regional maneələri aradan götürən və topdan ticarətin formalaşmasına kömək edən işgüzar fəallıq mərkəzidir. Onlar könnüllülük əsasında təsisçilərin və əmtəə birjalari üzvlərinin əmanət paylarından istifadə edilməklə yaradılır. Birjalarda əmtəələrin alqı-satqısı həyata keçirilir. Birjalar istehsalçılarla - istehlakçılar arasında əlaqələrin müəyyənləşdirilməsinə kömək edir. Qiymətlərin kotirovkası yolu ilə birja sövdələşmələr bağlanması üçün oriyentlər olan əmtəələrin real qiymətlərini aşkara çıxarır.

Birja ticarəti açıq və müəyyən edilmiş yerdə həyata keçirilir. Hər ay birja sazişləri birja vasitəçilərinin köməyi ilə bağlanır.

Birja fəaliyyəti yuxarıda sadalanan normativ aktlar vasitəsilə tənzimlənir. Eləcə də, «Əmtəə birjalari və birja fəaliyyəti haqqında» Qanunla tənzimlənir.

Əmtəə birjalari haqqındakı qanun açıq hərrac formasında birja ticarətini təşkil etmək və tənzimləmək yolu ilə topdan bazarı formalaşdıran hüquqi şəxs statusuna malik təşkilat kimi birjalari statusunu müəyyən edir. Onu da bilmək vacibdir ki, qanunvericilər birjalari sahibkarlıq fəaliyyətini ticarətin təşkili dairəsində həyata keçirməklə məhdudlaşdırır.

Birja üzvlüyünü qadağan edən şərtlər də qanunla müəyyən edilmişdir. Belə ki, aşağıdakı şəxslər əmtəə birjalari üzvü ola bilməz: əmtəə birjalari qulluqçuları, rəhbərləri, həmin birjanın qulluqçuları, müəssisələr, idarələr və təşkilatlar; dövlət hakimiyyəti və idarəetmə orqanları; bank əməliyyatları aparmaq üçün lisenziyalı banklar və kredit idarələri; sığorta, investisiya kompaniyaları və fondları; ictimai, dini, xeyriyyə birlikləri və fondları; sahibkarlıq fəaliyyəti ilə məşğul ola bilməyən fiziki şəxslər.

Birjaya müştərilər, birjanın üzvü olmayan fiziki və hüquqi şəxslər müəyyən haqq müqabilində birja hərracında iştirak etməyə buraxılırlar. Birja müştəriləri daimi və birdəfəlik müştərilərə bölünür. Daimi müştərilər üç ildən artıq olmayan müddətə birja hərracında iştirak etməyə buraxılırlar. Birjada onların sayı birja üzvlərinin sayının 30 faizindən çox ola bilməz.

Əmtəə birjalari haqqındakı qanunla əmtəə birjalari fəaliyyətinin dövlət tənzimlənməsi və onlara dövlət nəzarəti əmtəə birjalari üzrə müvafiq orqana həvalə edilmişdir.

Əmtəə birjalari dövlət qeydiyyatından keçərək fəaliyyətə başlaması haqqında lisenziya alınmalıdır. Lisenziya alana qədər birjalar birja hərracları üzrə xidmət göstərə bilməz.

İştirakçıların fəallığının ən böyük həddi noyabr-fevral və iyul-sentyabr ayları hesab edilir. Fəallığın aşağı düşməsi may -iyun aylarına təsadüf edən, digər amillərdən hökumət qərarları və respublikadakı siyasi vəziyyəti qeyd etmək olar. Məsələn: «Azərbaycan Respublikasında xarici ticarətin təşkili haqqında» qaydaların qəbul olunması və Nazirlər Kabinetinin fəaliyyətinin hazır məhsulların birja vasitəsilə satışına nəzarət edən komissiyasının yaradılması nəticəsində 1994-cü ilin sonunda maksimum fəallıq olmuşdur.

Yuxarıda deyilənləri ümumiləşdirərək demək olar ki, Respublika Əmtəə Birjasının aktivlik səviyyəsinin aşağı düşməsinə baxmayaraq, gələcəkdə onun fəaliyyətinin səmərəli qurulması perspektivi vardır.

Birja qarşıya qoyduğu vəzifələrin yerinə yetirilməsi üçün effektiv təşkilata malik olmalıdır. Birjalar, əsasən təsisçilərin könüllü qərarı ilə yaranır. Hesab edirlər ki, təsisçilərin sayı və onların maliyyə-texniki vəziyyəti nə qədər möhkəm olarsa, bir o qədər də birjaya köməklik göstərə

bilərlər. Lakin təsisçilərin sayı və tərkibi birjanın növündən asılıdır. Məsələn, əmtəə birjalarının təsisçiləri fiziki və hüquqi şəxslər ola bilərlər. Əmtəə birjalarında qanunla aşağıdakılar birja təsisçiləri ola bilməzlər:

- ali və yerli dövlət hakimiyyəti və idarəetmə orqanları;
- banklar və kredit təşkilatları (bank lisenziyası olmayan);
- siyasi partiyalar, həmkarlar ittifaqları, ictimai birliklər, dini və xeyriyyə təşkilatları, həmçinin fondları.

Birjanın fəaliyyəti onun nizamnaməsi ilə müəyyənləşir. Kimlər nizamnamə kapitalının formalaşmasında və üzvlük haqlarının ödənilməsində iştirak edərsə onlar birja üzvləri sayılır. Birja üzvü həm fiziki, həm də hüquqi şəxs ola bilər. Bəzi birjalarda birja üzvlərinə məhdudiyyət qoyulur. Məsələn, «Qiymətli Kağızlar haqqında» Azərbaycan Respublikası Qanunun V fəsil 26-cı maddəsinin 5-ci bəndində yazılır ki, fond birjalarının qulluqçuları qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının təsisçiləri və iştirakçıları ola bilməzlər. Fond bazarları üzvləri ilə onların müştəriləri arasında yaranan mübahisələr məhkəmə və münisiflər məhkəməsində baxıla bilər. Birja üzvlərinin sayca tərkibi təsisçilərin iclasında müəyyən edilir. Birja üzvlərinin sayı da məhduddur. O, nizamnamə fondunun cəmindən asılıdır.

Müxtəlif komitələrin fəaliyyəti birjanın formalaşmasında böyük əhəmiyyət kəsb edir. Onların sayı 8-dən 40-a qədər ola bilər. Müxtəlif birjalarda komitələr adlara malikdir.

Birja fəaliyyətinə rəhbərlik edən ali orqan təsisçilərin və üzvlərin ümumi yığıncağıdır. Ümumi yığıncaqlar arasındakı dövr ərzində birja komitəsinin işinə birjanın idarə heyəti rəhbərlik edir. Birjanın idarə heyəti təsisçilərin və üzvlərin ümumi yığıncağında müəyyən edilmiş müddət üçün seçilir. İdarə heyətinə, əsasən səs çoxluğu ilə təsisçi olmayan üzvlər seçilir. İdarə heyətinin tərkibinə xüsusi bilik tələb edən vəzifələri yerinə yetirmək üçün müəssisə və təşkilatların səlahiyyətli nümayəndələri və birja üzvü olmayan vətəndaşlar seçilə bilər.

Təftiş komissiyasının birjanın vəzifəli şəxslərindən bütün zəruri materialların, mühasibat və ya digər sənədlərin verilməsini tələb etmək hüququ vardır. Müfəttiş hesabatı illik hesabat və balansı tərtib edir. Təftiş komissiyasının rəyi olmadan ümumi yığıncaq balansını təsdiq edə bilməz. Arbitraj komissiyası satıcı, alıcı və vasitəçilər arasında sövdələrin bağlanması zamanı yaranan mübahisələrin həll edilməsi, birjanın arbitraj praktikasının analizi və komissiyanın səlahiyyətlərinə daxil olan digər məsələlər üzrə konsultasiyaların verilməsi ilə məşğuldur.

Əmtəələrlə ticarətin meydana gəlməsinin əsas səbəbi iri istehsalın inkişafıdır. Bu iri əmtəə partiyalarının təkrar istehsalını, real tələb və təklif nisbətindən asılı olaraq əmələ gələn qiymət əsasında realizə etməyə qadir olan bazarın olmasını tələb edir. Əvvəlcə birja ticarəti ticarətin digər “ənənəvi” formalarından öz ticarət obyektinə görə, yəni real fiziki əmtəəyə

görə fərqlənmirdi. Təkcə ticarət qaydası kütləvi birja ticarəti kimi fərqli olmuşdur.

Birja ticarəti əmtəələrlə ticarət kimi meydana gəlmişdir. Digər aktivlərlə, ilk növbədə, qiymətli kağızlarla ticarətin təşkilinin son dərəcə münasib forması sonradan meydana gəldi. Hazırda sonuncu ilə birja ticarəti onunla ticarətin əsas formasıdır. Əmtəələrlə ticarət formalarının rəqabəti tədricən ona gətirib çıxardı ki, XX əsrdə real əmtəələrlə ticarət bütövlükdə birjadankənar dövriyyəyə keçmişdir. Məsələ ondadır ki, istehlakçıya hər zaman onu qane edən şərtlərlə göndərilə bilən, bütün spesifik xüsusiyyətlərə malik konkret əmtəə lazımdır. Eyni zamanda, birja ticarəti konkret faktların nəzərə alınmasının əksinə, yəni, daha çox birja əmtəələrinin unifikasiyasına və standartlaşmasına doğru inkişaf etməyə bilməzdi. Bunsuz birja ticarətinin həcmi, bağlanan birja əqdlərinin sayını artırmaq və s. mümkün olmazdı.

Birja ticarətinin standartlaşdırılması prinsipə yeni birja aktivinin – birja fyuçers əqdinin, yəni gələcəkdə müəyyən müddətdən sonra, birja əmtəəsinin göndərilməsinə dair əqdin və bu aktivə uyğun birja ticarətinin yeni mexanizminin - fyuçers ticarətinin əmələ gəlməsinə səbəb oldu. Fyuçers ticarəti mexanizmi birja ticarətinin olduqca universal aləti oldu. Fyuçers əqdinin əsasında hər hansı bir aktiv ola bilər, həm də onun real olması və ya heç bir keyfiyyət xüsusiyyətlərinin olmaması əhəmiyyət kəsb etmir. Sadəcə olaraq, bu müəyyən bir say göstəricisidir. Məsələn, faiz və ya indeks.

Birja ticarətinin təkamülü nəticəsində bu ticarətin obyektində və mexanizmində böyük dəyişikliklər baş vermişdir. XVI - əsrdə meydana gəlmiş əmtəələrlə birja ticarəti, XX əsrin ikinci yarısında, praktiki olaraq, bütövlükdə dayanmışdır. XVI əsrdə yaranmış qiymətli kağızlarla birja ticarəti bu vaxta qədər dayanmayıb, lakin o bütün qiymətli kağızlar bazarının, təxminən yarısını əhatə edir və gələcəkdə azalmağa doğru meyillərə malikdir.

Birja ticarətinin içərisində yaranmış fyuçers ticarəti mexanizmi, özünün unikal universallığı və ticarət prosesinin daima kompyuterləşməsi və avtomatlaşdırılması imkanları hesabına faktiki olaraq, birja ticarətinin klassik əlamətlərinin – müəyyən olunmuş yer, vaxt və ticarətin kütləvililiyinin gələcəkdə inkarı deməkdir.

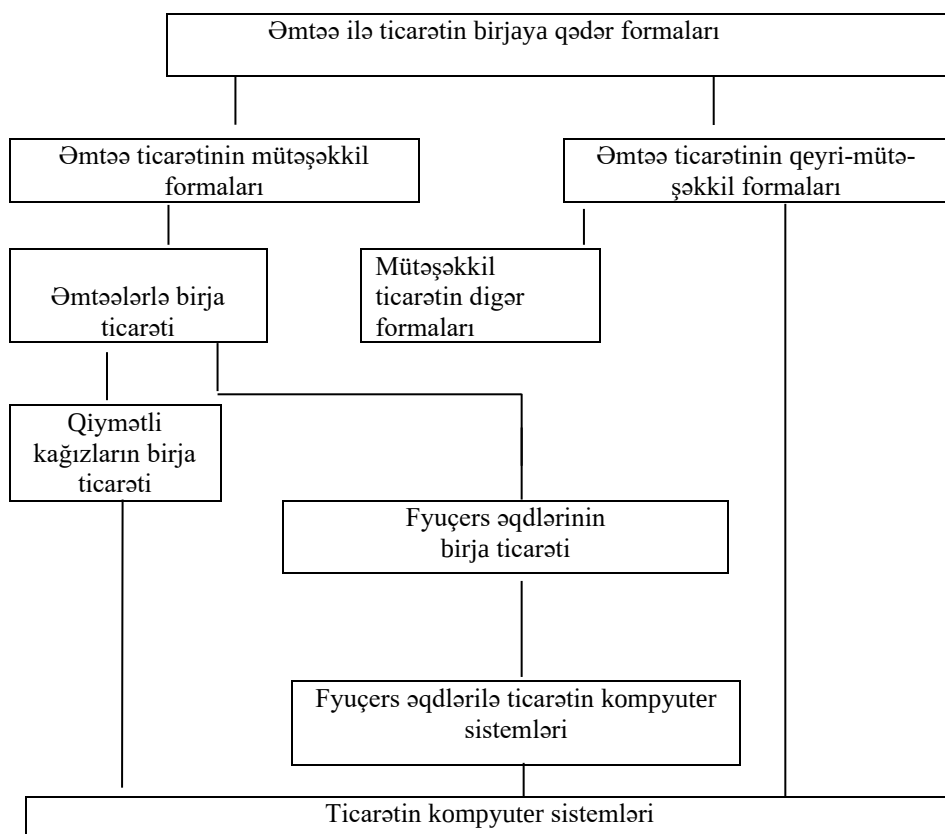
Fyuçerc ticarəti mexanizmi – birja işində axırıncı yenilik deyildir. Xüsusən ona görə ki, o, özünün ilkin formalarında hələ ötən əsrdə yaranmışdır.

Elmi-texniki tərəqqi, həm də birja işində istifadə olundu. Güclü elektron hesablayıcı texnika və müasir rabitə vasitələrinin inkişafı onun gələcəyidir. Rabitə vasitələri və sistemləri sahəsindəki inqilab bütün dünya ölkələrinin birja bazarlarını vahid dünya birja bazarına bağlamağa və onun gecə-gündüz fəaliyyətdə olmasını təmin etməyə imkan verdi. Eyni zamanda, elektron hesablayıcı sistemlər birja fəaliyyətini əsaslı şəkildə yeniləşdirdi. İndi birja ticarəti nəinki kütləvi birja ticarətlərində, birja zalında ticarətinin

bilavasitə iştirakı ilə həyata keçirilə bilər, o həm də, birja zalından bilavasitə kənardə kompyuter şəbəkəsi vasitəsilə, ofisdən kənara çıxmadan və hətta öz mənzilindən aparıla bilər. Birja fəaliyyətinin kompyuterləşdirilməsi onun sərhədlərini dağdır və kompyuter sistemləri üzrə birja ticarətlərində bilavasitə iştirak etmək arzusunda olanın hər birinə potensial imkan verir. Nəticədə birja və birjadankənar ticarət, birja ticarətçisi və ya hər hansı bir ticarət etmək arzusunda olanın arasındakı fərqlərin tədricən silinməsi prosesi gedir.

Kompyuterləşdirmə müxtəlif birja yenilikləri üçün geniş imkanlar yaradır. O, birja əmtələri dairəsini genişləndirməyə, müxtəlif ticarət metodlarını tətbiq etməyə imkan verir, əməliyyatların etibarlılığını, ticarət edənlərin sayını artırır və s.

Bu mənada belə bir proqnoz vermək olar ki, XXI əsrdə bazarın gələcək inkişafı ona gətirib çıxaracaq ki, bütün qiymətli kağızlarla ticarət birjadankənar ticarətə keçəcəkdir, necə ki, bu əmtələrlə ticarətdə baş vermişdir və birja ticarətinin özü isə fyuçers kontraktları ilə (və onların bütün mümkün növləri ilə) kompyuter ticarətinə çevriləcəkdir (şəkil 1.2).



Şəkil 1.2. Birja ticarəti təkamülünün əsas mərhələləri

1.4. 1990-1991-ci İLLƏRDƏ AZƏRBAYCANDA BİRJA TİCARƏTİNİN BƏRPA OLUNMA SƏBƏBLƏRİ VƏ ŞƏRAİTİ

90-cı illərin əvvəllərində Azərbaycanda birja institutlarının yaradılması bazar münasibətləri inkişafının vacib şərtlərindən biri olmuşdur. Bazar iqtisadiyyatının formalaşması həm istehsal, həm də tədavül sahəsində köklü dəyişikliklər tələb etmişdir. Lakin bazar təsərrüfatı formalarına dərhal keçmək mümkün olmamışdır. Ona görə də, təbiidir ki, Azərbaycanda elə iqtisadi strukturlar yaranmalı idi ki, onlar mövcud təşkilati strukturları yeni şəraitə uyğunlaşdıraraq və tamamilə yenilərini yaradaraq, inzibətçilikdən bazar iqtisadiyyatına keçid prosesini təmin etmiş olsun. 90-cı illərin əvvəllərində yaranmış birjalar, daha çox, bu vəzifəni yerinə yetirdilər.

Azərbaycanda müasir zamanın tələbləri üçün birja ticarətinin nəzəri və praktiki əsasları yox idi. Bununla belə, Azərbaycanda 1917-ci ilə qədər və 1920-ci illərdə birja işi təcrübəsi, eləcə də birja fəaliyyətinin dünya təcrübəsi olmuşdur.

Ona görə də, birja işi təcrübəsi boş yerdən yaradılmamışdır. Birja aparatının təşkili, ticarətin aparılması mexanizmi, birjaların funksiya və məqsədləri haqqında ümumi anlayış olmuşdur. Bu mənada demək olar ki, Azərbaycanda birja ticarətinin təşkilində hər halda iqtisadi konyunkturadan və siyasətdən, dövrədən və ölkələrdən asılı olmayan iqtisadi əsas kimi, iqtisadi biliklər olmuşdur. Bu o deməkdir ki, nə qədər ki, əmtələrin alqı-satqısı baş verir bazar, yarmarka, auksion-alıcı və satıcıların görüşdüyü yer kimi mövcud olacaqdır.

Təşkilati nöqteyi-nəzərdən birja ticarətinin bərpa olması qismən, istehsal resursları üzrə hərrac ticarəti sistemilə hazırlanmışdır. Bu, 1988-1989-cu illərdə müəyyən inkişafda olmuşdur.

Bizim ölkəmizdə ilk dəfə sərbəst qiymətlər Dövlət təchizatı ərazi orqanları tərəfindən kommersiya qiymətləri ilə satılan sənaye məhsullarının hərrac ticarətlərində meydana çıxmışdır. Planlı maddi-texniki təchizatın sonrakı böhranı natural mübadilənin (barter) yaranmasına gətirib çıxartdı. Ona görə də, iqtisadi xaos şəraitində birja ticarətinin ilk layihələri barter mübadilələrinin təşkilinə yönəlmişdir. Birja ticarətinin inkişafına o zaman müəssisələrin anbarlarında yığılmış normadan artıq, istifadə edilməyən ehtiyatların olması da təkan vermişdir. Bunların bazar qiymətləri ilə satılması imkanı olduğundan birja ticarəti maraq doğurdu. Onu da nəzərə almamaq olmaz ki, sovet iqtisadiyyatı onilliklər ərzində defisit iqtisadiyyatı olmuşdur, yəni pul tələbi, həm istehsal vasitələri, həm də istehlak malları üzrə əmtəə təklifini daima üstələyirdi. Pul gəlirlərinin artıqlığı maliyyə-kredit sistemi vasitəsilə istehsalın inkişafı, sosial inkişaf və s. fondların istifadə olunmayan vəsaitləri formasında müəssisələrin iri maliyyə resursları yığılmasına çevril-

mişdi. Müəssisələr bu vəsaitlərin istifadəsində sərbəst olaraq, onların istifadəsi üçün imkanlar axtarırdılar.

Birja strukturlarının yaranması artıq pul vəsaitlərinin yerləşdirilməsi istiqamətlərindən biri olmuşdur. Həm də ki, birjalar, bir çox hallarda, səhmdar cəmiyyətləri kimi yaradılırdı və onların inkişaf dövrlərində birjaların səhmlərini digər şəxslərə və ya təşkilatlara daha yüksək qiymətlə, səmərəli satmaq olardı. Halbuki, birjaların təsisi zamanı səhmlər nominal üzrə ödənilirdi. Birjalarda üzvlüklə bağlı spekulativ ticarət (səhmlərlə, yerlərlə) inkişaf edirdi.

1990-1991-ci illərdə Azərbaycanda birja prosesi birja strukturlarının yaranması ilə əlamətdardır. Bunlardan: Respublika Əmtəə Birjası, Xalq Birjası, Əmtəə-Xammal Birjası, Universal birja və s.

Nə zaman ki, bütün əmtəələrə qiymət formalaşması prosesində bazar münasibətləri bərqərar oldu, 1992-ci ilin yazına vəziyyət dəyişdi. Birja əqdlərinin və əmtəə birjalarının sayı azaldı. Birja ticarəti, artıq bazarın vahid və təkrarolunmaz simvolu olmadı. Birja, məhz bütün inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatlı ölkələrində ona xas yeri tutmağa başladı. Beləliklə, fyuçers bazarı yarandı. Birja tədricən onun təbiətinə xas olmayan real əmtəə ilə əqdlərdən imtina etdi. 1993-cü ilin sonuna birja ticarətinin azalmasının əsas səbəbləri cədvəl 1.2-də göstərilmişdir.

Cədvəl 1.2

Əmtəə birjasında ticarətin azalmasının əsas səbəbləri

Mühitdəki dəyişikliklər		
Dövlət tənzimləməsində	Əmtəə dövriyyəsində	Birja işində
1992-ci ildə əmtəə birjalarının fəaliyyətinə qanunvericiliklə məhdudiyyətlərin tətbiq edilməsi	Birjadankənar əmtəə vasitəçilərinin inkişafı (ticarət evlərinin, kompaniyaların, firmaların)	Rəqabətdə olan birjaların çoxlu sayda olması
Digər kommersiya fəaliyyəti ilə müqayisədə daha çox vergi yükü	1992-1994-cü illərdə yüksək inflyasiya	Fond və valyuta birja bazarlarında rəqabət
Əmtəələrin göndərilmə və hesablaşma məsələlərində dövlət tənzimləməsinin az olması	Vergi ödəmələrindən yayınmaq məqsədilə gəlir və əqdlərin gizlədilməsinə ehtiyac Cəmiyyətin kriminallaşması İstehsalın azalması Əmtəələrin mərkəzləşdirilmiş bölgüsü və dövriyyəsinin tamamilə dağılması	Birjadankənar ticarətlə müqayisədə əmtəə birjalarının iqtisadi səmərəsinin azalması

Azərbaycanın birjalarında ticarətin fərqləndirici xüsusiyyəti onların universallığı olmuşdur, yəni bir birjanın ərazisində eyni zamanda həm əmtəə və həm də fond əməliyyatları aparılır. Birjaların sayı, ticarətin hərrac prinsipli olması, birja barteri, tək və ya kiçik seriyalı partiyalarla əmtəə və xidmət satışı – 90-cı illərin əvvəllərində, ancaq Azərbaycan birja sisteminə xas olan bu əsas xüsusiyyətlər, o illərdə olan qeyri-adi iqtisadi şəraitlə əlaqədardır.

Birja ticarətinin Azərbaycanda bərpa olması dövlət mülkiyyəti əsasında olmuşdur, çünki o illərdə bu mülkiyyət forması əsas olmuşdur. Dövlət mülkiyyətinin tədricən dəyişdirilməsi prosesi birjaların da mülkiyyətini dəyişdirdi. Dövlət mülkiyyəti əsasında yaranaraq, birjaların özləri onun xüsusi mülkiyyət formasına dəyişməsi prosesinin təkanverici qüvvəsinə çevrildilər. Birjaların nizamnamə kapitalının keçmiş dövlət strukturlarının maliyyə vəsaitlərindən və eləcə də hüquqi şəxslərin pul vəsaitlərindən ibarət olması ilə əlaqədar olaraq, artıq o dövlət mülkiyyəti xarakterinə uyğun deyildi. Belə ki, birjalar, öz məsuliyyəti və riski hesabına fəaliyyət göstərən, dövlət orqanları tərəfindən idarə olunmayan tipik bazar strukturlarıdır.

Ziddiyyətli bir vəziyyət yaranmışdı. Belə ki, dövlət iqtisadiyyatı idarədə bilməməsi nəticəsində, öz mülkiyyətinin sahibi olmurdu. Birjaların yaranma prosesində dövlət idarə və təşkilatları, faktiki olaraq, vasitəçi rolunda çıxış etdilər, yəni mülkiyyətçi ilə onun mülkiyyəti arasında əlaqəni kəsən həlqə oldular. Sonrakı illərdə dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsi, onların səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsi tədricən hər şeyi öz yerinə qoydu.

Dövlət müəssisə və təşkilatlarında bazar münasibətlərinin formalaşması, bir qayda olaraq, yığılmış pul vəsaitlərinin dəyərdən düşməsi, dövlət mülkiyyətindən səhmdar cəmiyyəti mülkiyyətinə keçid mürəkkəb bir proses kimi baş verdi; maliyyə vəsaitləri birja tipli səhmdar cəmiyyətlərinə, digər bazar strukturlarına yenidən bölüşdürülürdü.

Bazar münasibətlərinin inkişafı, həm də iqtisadiyyatda dəyişikliklər olmadan mümkün deyildir. Əmtəə istehsalı və satışı sahibkarların əsas funksiyasıdır. Birja fəaliyyəti aşağıdakı hallarda mümkün deyildir: birincisi, çoxlu sayda ticarət və təchizat işçiləri olmadıqda, ikincisi, birja vasitəçiliyi olmadıqda. Birja fəaliyyəti iqtisadiyyatın normal fəaliyyəti zamanı kifayət qədər gəlirli və yüksək ödənişli bir işdir. Ona görə də, əgər, birja kadrlarının tərkibi əvvəllər sosialist idarə və təşkilatlarının keçmiş kadrlarına əsaslanırdısa, sonralar birja fəaliyyəti gənclər arasında geniş marağa səbəb oldu. Sahibkar kadrların sayı dövlət mülkiyyətinin hökmranlığı şəraitində sahibkarlıqla məşğul olan, yarı gizli işbazlar hesabına artdı.

Birja işinin inkişafı müvafiq ixtisaslı kadrlara əsaslanır. Əvvəlcə bütün fəaliyyət bir istiqamətə yönəldilirdi - birjada uğurlu vasitəçilik əməliyyatları hesabına daha tez zənginləşmək. Belə bir vəziyyət minlərlə insanın bəxtlərinin gətirməsinə - qızıl əldə edərək tez varlanmaq ümidilə, qızıl

axtarışlarına qoşulduğu məşhur “qızıl xəstəliyi”ni xatırladırdı. Bir və ya bir neçə uğurlu sövdələşmələr brokerə çoxlu gəlir gətirə bilərdi. Məhz bu arzu iş adamlarını, maqnit kimi birjalara cəzb edirdi. Əslində isə, çox az adamın bəxti gətirirdi, birja vasitəçilərinin əksəriyyətinə də cüzi miqdarda pul verilirdi.

Birja ticarəti iqtisadi qeyri-sabitlik, istehsalın azalması şəraitində inkişaf edirdi . Buna görə də kommersiya və xüsusilə də, birja fəaliyyətinin istənilən növü riskli xarakter kəsb edirdi. Belə ki, iqtisadi vəziyyət nə qədər pis olarsa, birjada qazancların qalxıb-enməsi də bir o qədər qeyri-sabit olur.

Birja fəaliyyətinin bərpa olunması müvafiq qanunvericilik bazası olmadan gedirdi. Başqa sözlə, birjaların təşkil edilməsinə, onların fəaliyyətinə, kapitaldan istifadəsinə və s. qarşı hər hansı bir qadağa və ya məhdudiyyətlər mövcud deyildi.

1992-ci ildə Azərbaycanda dövlət orqanlarının birjaların fəaliyyətinə nəzarəti, əsasən də, onların kapitalının hərəkətinin məhdudlaşdırılmasını nəzərdə tutan “Əmtəə birjaları və birja ticarəti haqqında “ Qanun qəbul edilmişdir.

Azərbaycanda birja ticarətinin yenidən bərpa olmasını şərtləndirən amillərdən biri kimi, həm inkişaf etmiş əmtəə tədavülü formalarının olmasını, həm də bazar infrastrukturunun və kommersiya informasiyasının azlığı göstərilməlidir. Azad pul vəsaitlərini bu və ya digər birjaya, ya da birja fəaliyyətinə qoymaq niyyətində olanlar təcrübə və səhvlər metodu ilə getməli, dostların məsləhəti və ya reklama istinad etməli idilər .

90-cı illərin əvvəllərində Azərbaycanda konkret siyasi, iqtisadi şərait bir tərəfdən birjaların son dərəcə özünəməxsus şəkildə inkişafına gətirib çıxartdı, digər tərəfdən birja işinin mövcudluğunun, fəaliyyətinin və inkişafının ümumi əsaslarını inkar etmədi. Bazarın inkişafı və yeni istehsal münasibətlərinin təşəkkül tapması ilə birlikdə birjalar da, bir sıra mərhələlərdən keçmişdir: bərpa olunma, sürətli artım, birja fəallığının aşağı düşməsi, yenidən təşkil edilmə. Onları hələ bazar şəraitində çətin mübarizə taleyi gözləyir. Birja fəaliyyətində əsaslı təcrübə qazanılıb, ixtisaslı kadrların hazırlanması istiqamətində fəal iş aparılır, dövlət qanunları işlənib hazırlanır, birja işinin nəzəriyyəsi inkişaf etdirilir.

Birja fəaliyyətinin inkişafı, hər şeydən əvvəl, özəlləşdirilmiş təşkilatlara, səhmdar cəmiyyətlərinə xarici investisiyaların cəlb edilməsi üçün əlverişli şərait yaradır.

İqtisadi dəyişiklikləri və birja işinin tənzim edilməsini nəzərə alsaq birjalar ləğv edilə bilər, bu və ya digər şəkildə birləşə və nəhayət, dəyişikliyə məruz qala bilər. Bugünə qədər 1990- 1992-ci illərdə yaradılmış birjalardan çoxu ləğv edilib. Hüquqi məhdudiyyətlər və daha böyük təşkilatlarla rəqabət, iri birjalara nisbətən kiçik birjalara pis vəziyyətə qoydu. Daha iri birjalar tərəfindən udulma birja ticarətinin nizama salınmasının ikinci istiqamətidir .

Üçüncü istiqamət - birjaların digər kommersiya strukturlarına (ticarət evləri, ticarət və maliyyə şirkətləri və s.) çevrilməsidir.

Dördüncü istiqamət - birjaların fəaliyyətindəki dəyişikliklərdir, yəni bu, onların istiqamətinin dəyişməsidir. Əvvəl əmtəə birjalrı kimi yaradılan bu birjalar qiymətli kağızlarla, fyuçers müqavilələri ilə ticarət etməyə başlayır, başqa sözlə, fond və ya fyuçers birjalrı kimi fəaliyyət göstərirlər. Yuxarıda sadalanan mərhələlər aşağıdakı cədvəldə (1.3) göstərilir .

Cədvəl 1.3

**Birja ticarətinin gələcək inkişaf istiqamətləri
və Azərbaycan birjalarında köklü dəyişikliklər**

Birja fəaliyyətinin təkmilləşdirilməsi	Birjaların qeyri-birja strukturlarına çevrilməsi
Birja ticarətinə keçid: fyuçers müqavilələri; korporativ qiymətli kağızlar; dövlət qiymətli kağızları; valyuta qiymətliləri ilə. Azərbaycanda xarici birjaların nümayəndəliklərinin yaradılması Birja infrastrukturunun əsas istiqamətləri üzrə ixtisaslaşma (hesablama , depozitar xidmət və.s) Birjaların iriləşməsi , onların birləşməsi.	Birjaların yenidən təşkil edilməsi: ticarət şirkətləri və ticarət evləri; bazarların konyunkturasi və informasiya mərkəzləri. Bütövlüklə kommersiya fəaliyyətinin digər növləri üzrə yenidən ixtisaslaşma

1997-ci ilin əvvəlinə 10-a qədər birja əmtəə birjalrı kimi qeydiyyatdan keçmiş fond birjası fəaliyyət göstərirdi. 1 valyuta birjası qeydiyyatdan keçmişdir.

ƏSAS SÖZLƏR

- mütəşəkkil bazar
- mütəşəkkil bazarın xüsusiyyətləri
- mütəşəkkil bazarın növləri
- birja ticarəti
- birja ticarətinin xüsusiyyətləri
- fyuçers ticarəti

YOXLAMA SUALLARI

1. Hansı bazarlar mütəşəkkil bazarlar adlanır ?
2. Mütəşəkkil bazarın əsas xüsusiyyətlərini sadalayın.
3. Mütəşəkkil bazarlar ticarət aktivinə, mütəşəkillik səviyyəsinə, mənşəyinə, ticarət formalarına görə hansı bazarlara bölünür?
4. Birja ticarətinin əsas xüsusiyyətlərini sadalayın.
5. Birja ticarətinin əsas təkamül mərhələlərini sadalayın.
6. Birja ticarətinin bərpa olmasının əsas səbəblərini göstərin.
7. 1990-1991 - ci illərdə birjaların bərpa olunması hansı şəraitdə baş verirdi .
8. Birja ticarətinin tənəzzülünün əsas səbəblərini göstərin.
9. Birja ticarətinin təkmilləşmə və transformasiya formalarını sadalayın.

II FƏSİL. BİRJA – TİCARƏTİN TƏŞKİLATÇISI KİMİ

2.1. BİRJA ANLAYIŞI VƏ ONUN YARANMA TARİXİ

Azərbaycan Respublikasında “Əmtəə birjaları və birja ticarəti haqqında” Qanununa əsasən, müəyyənləşdirilmiş qaydalarla və müəyyən vaxtda, əvvəlcədən müəyyənləşdirilmiş yerdə aşkar, kütləvi ticarət keçirən hüquqi şəxs statuslu təşkilat birja adlanır.

İlk əmtəə birjaları Avropanın ticarət mərkəzlərində XVI əsrdə yaranmışdır: 1531-ci ildə Antverpendə (Niderlandda), 1549-cu ildə - Lionda, Tuluzada (Fransa), 1556-cı ildə Londonda (Böyük Britaniya).

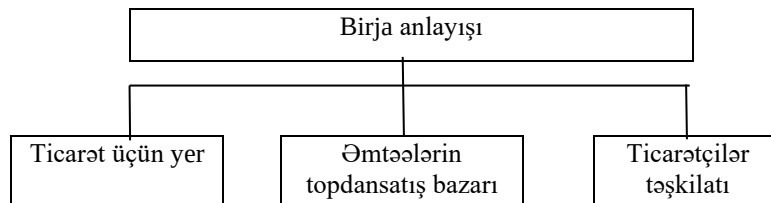
Rusiyada ilk əmtəə birjasının əsası I Pyotr tərəfindən Sankt-Peterburqda 1703-1705-ci illərdə qoyulmuşdur. ABŞ-da ilk əmtəə birjası 1848-ci ildə Çikaqoda meydana gəlib.

Kütləvi əmtəələrlə ticarət, adətən, bu proses üçün ayrılmış xüsusi yerdə, məsələn, bazarda, yarmarkada, mağazada həyata keçirilir. Bu yerlərdən biri tarixən birja adını almışdır. Birja anlayışının əsasında əmtəə alıcılarının və satıcılarının görüş yeri, ticarət etmək üçün yeri durur. Bu, birjanı ticarətin təşkilinin digər formaları ilə birləşdirir.

Adi ticarətdən fərqli olaraq, birjada əmtəələrin özləri ilə ticarət aparılmırdı, amma əmtəələrin alqı-satqı müqavilələri onların nümunələri və ya xüsusi təsvir edilməsi əsasında bağlanırdı. Bundan başqa, adətən, birja ticarətində vasitəçi-ticarətçilər iştirak edirdilər. Onlar kiçik istehsalçılardan və ya sırası ilə vətəndaşlardan – alıcılardan fərqli olaraq iri əmtəə partiyalarını alıb satırdılar.

Birja bazarı iştirakçıları maraqlı idilər ki, birjada nizam-intizam olsun, ticarət müvafiq qaydalar əsasında aparılsın və orada təsadüfi adamlar, fırıldaqçılar və s. olmasın. Ona görə də, birjada idarəçiliyin və mütəşəkkilliyin artırılması labüdlüyü tələb etdi ki, birja həm birja ticarətinin özünü, həm də onun iştirakçılarının tərkibini tənzimləmək iqtidarında olan xüsusi təşkilat kimi yaradılsın.

Birjanın ticarət üçün müəyyən bir yer kimi başa düşülməsi ticarət etmək üçün meydan kimi onun funksional mahiyyətini göstərir. Lakin hər bir yer, harada ki, ticarət etmək olar, birja adlandırıla bilməz. Birja – ticarətçilərin təşkilatı şəklində hüquqi cəhətdən qanuniləşdirilmiş, topdansa satış bazarıdır.



Şəkil 2.1. Birja anlayışının tərkib elementləri

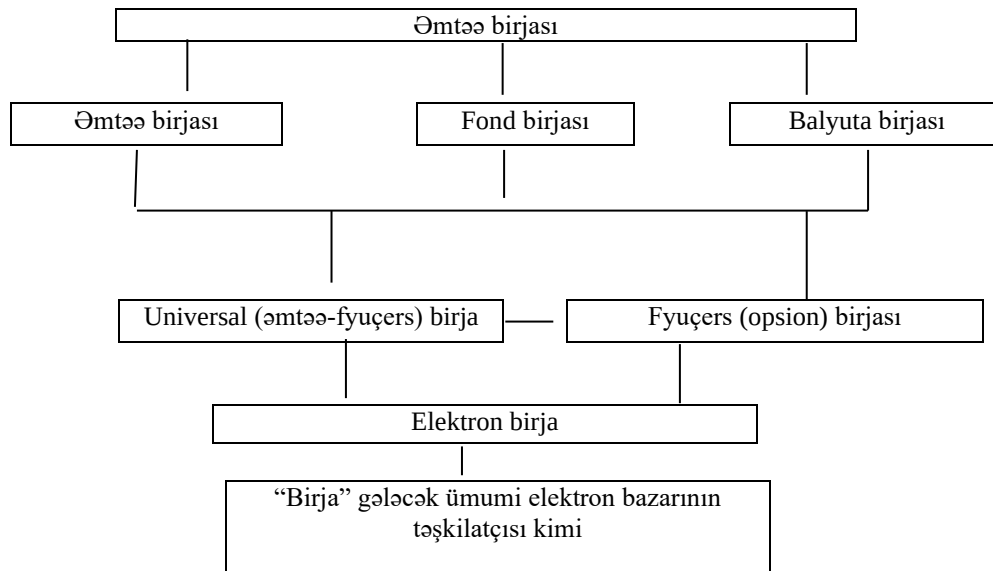
Əmtəə birjası real əmtəə birjası kimi meydana gəlmişdir, yəni bu əmtəələrin özləri orada alınıb satılırdı. Lakin iqtisadiyyatın ardıcıl, davamlı inkişafı ticarətin miqyasını artırdığına görə, bütün mal dövriyyəsinin birjada təşkil olunmasını mümkünsüz etdi. Nəticədə XX əsrdə real əmtəə ilə ticarət tamamilə birjadankənar dövriyyəyə keçdi. Ancaq əmtəə birjaları yox olmadı. Onların inkişafı iki yolla getdi. Avropanın bir çox əmtəə birjaları əmtəə bazarlarının konyunkturasını öyrənən konsaltinq mərkəzlərinə və s. çevrildilər. Başqa birjalar fyuçers əmtəə bazarlarını mənimsədilər, yəni bir sıra əmtəələrin alqı-satqısını fyuçers əqdlərinin bağlanması əsasında təşkil etdilər. Lakin fyuçers birja ticarəti mexanizmi universal oldu və onu fond və valyuta birjaları tez mənimsədilər. Bu mənada, birjaların bütün ənənəvi növləri fyuçers ticarətinə doğru təkamül edir. Bununla belə, bir tərəfdən bu birjalar arasındakı çoxlu fərqlərin yoxolma prosesi gedir, digər tərəfdən isə bütün birjaların universallaşması meyilləri mövcuddur.

Əmtəə birjası müasir birjaların ilk yarananıdır və orada ticarət obyektindən asılı olaraq: əmtəələr, qiymətli kağızlar və ya valyuta, sonradan fond və valyuta birjaları yarandı.

Fyuçers əqdləri ilə ticarət mexanizmlərinin inkişafı onun bütün aktivləri əhatə etməsi, hansılarla ki, əvvəllər əmtəə, fyuçers və valyuta birjalarında ticarət aparırdılar, birja növləri arsındakı fərqlərin yox olmasına, eyni zamanda, ya fyuçers birjalarının (harada ki, ancaq fyuçers əqdləri ilə ticarət aparılır) ya da universal birjaların (harada ki, həm fyuçers əqdləri, həm də ənənəvi birja aktivləri ilə ticarət aparılır (məsələn, səhmlərlə, valyuta ilə)) hətta, ayrı-ayrı əmtəələrlə ticarətə də gətirib çıxartdı.

Birjaların gələcək mümkün tarixi yolunun inkişaf istiqamətlərinə aid aşağıdakıları demək olar. Texniki tərəqqi ona gətirib çıxaracaq ki, birjanın müəyyənəddici forması elektron birjası olacaqdır, yəni o birjada birja ticarətinin bütün prosesləri tamamilə kompüterləşəcəkdir. Ehtimal ki, bu istiqamətdə, birja və birjadankənar bazarlar arasındakı fərqlər yox olacaq, hansılar ki, bazar aktivlərinin bütün növləri ilə vahid elektron ticarət bazarında birləşəcək. Onun idarə olunması və təşkili ilə yeni tip şirkətlər məşğul olacaqlar. Onu da istisna etmək olmaz ki, XVI əsrdə meydana gəlmiş, qədim “birja” adı bu kompaniyalara keçəcəkdir və o zaman birja anlayışının mahiyyəti tamamilə başqa cür şərh ediləcəkdir.

Deyilənləri ümumiləşdirərək, birjaların təkamülünü aşağıdakı şəkildə şərh etmək olar (şəkil 2.2).



Şəkil 2.2. Birjaların təkamülü

Tarix göstərir ki, birja anlayışı dəyişməz qalmır və zaman keçdikcə bütün parametrlər üzrə dəyişir: ticarət harada və necə keçirilir, ticarət edən kimdir, nə ilə ticarət edir. Əgər şəkil 2.1-də bazarın topdansatış xarakteri və ticarət üçün yer əsas götürülürsə, ticarətin elektron formasının həyata keçirilməsi isə, ticarət üçün yer anlayışı mənasının itirilməsinə gətirib çıxarır. Belə ki, bu məqsədlər üçün, xüsusi ayrılmış ticarət zalına getmədən, öz iş yerində olmaqla ticarət etmək olar. Bazarın topdansatış xarakteri də vacib xüsusiyyət kimi şəklini dəyişir. Belə ki, elektron şəbəkə vasitəsilə hər bir sayda aktivlə ticarət aparmaq imkanı yaranır və əmtəə partiyasının ölçüsü heç bir əhəmiyyət kəsb etmir. Birja vasitəçilərinin problemi də çətinləşir, yəni birja ticarətçilərinin, hansılar ki, birja müştərilərini (alıcı və satıcıları öz aralarında) əlaqələndirir. Hazırda vasitəçilik fəaliyyəti hələ bazar proseslərinin möhkəm əsası olaraq qalır, amma uyğun alıcı və ya satıcı axtarışının avtomatik sistemləri əhəmiyyətli dərəcədə birja ticarətinin bu dayağını da zəiflədəcəyini əvvəlcədən görmək çətin deyildir.

Hələlik, o qədər yəqinliklə, təkcə onun yox olub getməsinə proqnoz vermək olmur ki, o da birjanın ticarət təşkilatçısı kimi, ticarəti “idarəedən” təşkilat kimi roludur. Bu mənada birjanın mahiyyətinin təkamülü maksimum sadə şəkildə aşağıdakı kimi göstərilə bilər:

- XVI əsrdə birja idxal olunan malların topdansatış yeri kimi;
- XVII – XIX əsrlərdə: birja - əmtəələrlə, qiymətli kağızlarla, valyuta ilə əsas kütləvi ticarəti keçirən iri tacirlərin təşkilatı kimi;
- XIX əsrin II - XX əsrin I yarısı: birja - əmtəələrə fyuçers əqdləri ilə və qiymətli kağızlarla aşkar, kütləvi ticarəti həyata keçirən təşkilat kimi;
- XX əsrin 70 – 80-ci illəri: birja - qiymətli kağızlarla və fyuçers əqdləri ilə aşkar, kütləvi və elektron ticarəti həyata keçirən təşkilat kimi;
- XXI əsrin əvvəllərinə ehtimal olunan proqnoz: birja - qiymətli kağızlarla və fyuçers əqdləri ilə elektron ticarəti həyata keçirən təşkilat kimi;
- XXI əsrin ortaları üçün ehtimal olunan proqnoz: birja - ticarəti kompüter şəbəkələri ilə idarə edən təşkilat kimi.

2.2. MÜASİR BİRJANIN FUNKSIYALARI

Birjanın funksiyalarında yalnız onun özünə xas olan və adətən, hər hansı bir digər ticarət təşkilatlarının məşğul olmadığı fəaliyyət əks olunur.

Birjanın əsas funksiyaları aşağıdakılardır :

1. *Aşkar kütləvi ticarətin keçirilməsi üçün birja yığıncaqlarının təşkili* (şəkil 2.3). Bu funksiya aşağıdakıları özündə birləşdirir:

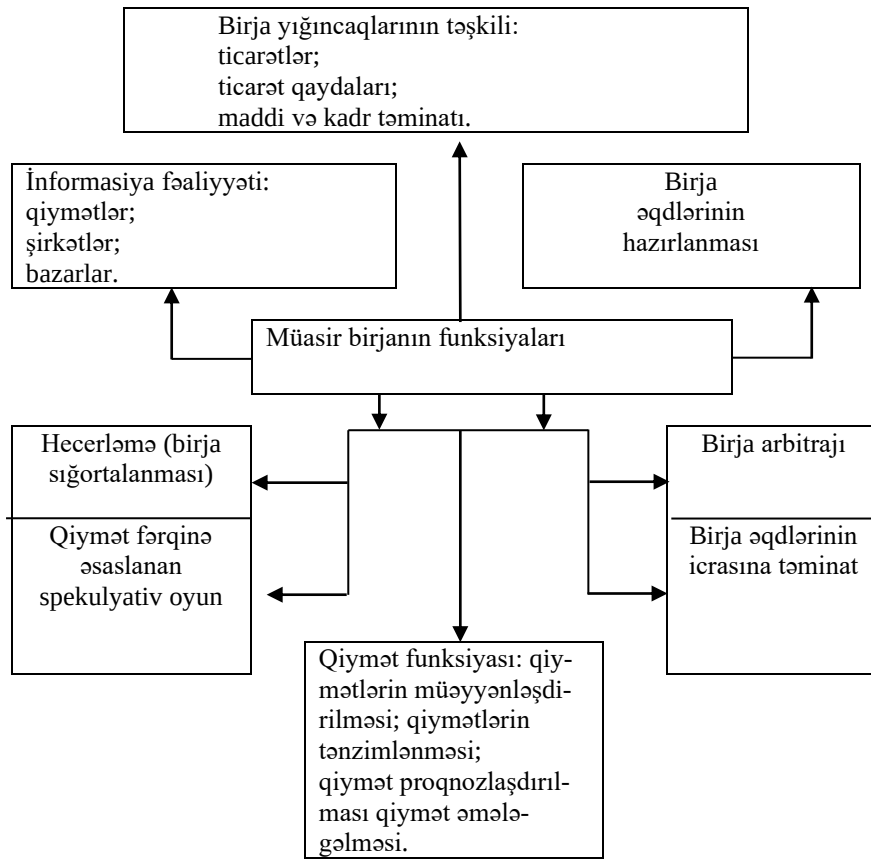
- birja ticarətinin təşkili;
- birja ticarəti qaydalarının işlənib hazırlanması;
- ticarətin maddi-texniki təchizatı;
- birja personalının hazırlanması;
- ticarət iştirakçıları üçün peşəkar tələblərin işlənib hazırlanması.

Ticarətin təşkili üçün, hər şeydən əvvəl, birjanın avadanlıqla yaxşı təchiz olunmuş “ticarət yeri” (birja zalı) olmalıdır. Burada kifayət qədər böyük sayda, açıq birja ticarəti keçirən alıcı və satıcılar yerləşə bilər. Müasir elektron rabitə vasitələrindən istifadə ticarət edənlərin bir yerdə fiziki iştirakını tələb etmir və elektron kompüter terminalları vasitəsilə ticarət aparmağa imkan verir. Lakin bu halda da, birjanın vəzifəsidir ki, yüksək səmərəli elektron ticarət sistemini təmin etsin.

Ticarətin təşkili ticarət qaydalarının hazırlanmasını və bu qaydalara ciddi əməl olunmasını tələb edir, yəni birja, ticarət iştirakçılarının zalda davranış qaydaları və normalarını müəyyənləşdirməlidir.

Ticarətin maddi-texniki təchizatına birja zalının, ticarət iştirakçılarının iş yerlərinin avadanlıqla təmin olunması, birjada bütün proseslərin kompüter təminatı və s. daxildir.

Birja ticarətinin keçirilməsi üçün birjanın yüksək ixtisaslı əməkdaşları olmalıdır. Birja ticarətində iştirak edən birja üzvləri birjada iş qaydalarını bilməli, birja ticarəti ilə bağlı bütün fəaliyyət sahələrində lazım olan biliklərə və praktiki vərdislərə malik olmalıdır.



Şəkil 2.3. Müasir birjanın funksiyaları

2. *Birja əqdlərinin hazırlanması.* Birjanın bu funksiyasına daxildir:

- birja əmtəələrinin keyfiyyət xarakteristikasına olan tələblərin standartlaşdırılması;
- əqdlərinin əsasında olan aktiv partiyaların ölçülərinin standartlaşdırılması;
- birja əqdləri üzrə hesablaşmalara vahid tələblərin hazırlanması.

3. *Birja arbitrajı və ya birja ticarəti zamanı bağlanmış birja əqdləri üzrə meydana çıxan mübahisələrin həlli.* Birjanın bu funksiyası çox böyük əhəmiyyətə malikdir. Bir tərəfdən, yalanla, fırıldaqçılıqla fəaliyyət göstər-məyə çalışan ticarətçiləri müəyyənləşdirmək tədbirləri, digər tərəfdən, ticarət zamanı saziş haqqında qeyri-dəqiq qeydlərə görə, kompyuter təminatı sistemində nasazlıq, insan tərəfindən və ya texniki səhvlərdən yaranan mübahisələrin həlli.

4. *Birjanın qiymət funksiyası.* Birjanın bu funksiyasına iki nöqteyi-nəzərdən yanaşmaq lazımdır. Birinci “əsl” bazar qiymətinin aşkar edilməsi,

eyni zamanda birjada qiymətlərlə qeyri-qanuni manipulyasiyaya yol verməmək, onların tənzimlənməsinin birjanın vəzifəsi olaraq saxlanılması.

İkinci – birjanın qiymət proqnozu funksiyası:

a) *birja qiymətlərinin aşkar edilməsi və tənzimlənməsi*. Birja bütün növ birja əmtəələrinin qiymətlərinin formalaşmasında və tənzimlənməsində iştirak edir. Birjada tələb və təklifin cəmləşməsi, çoxlu sayda əqdlərin bağlanması qeyri-bazar amillərinin qiymətə təsirini istisna edir, onu real tələb və təklifə maksimum yaxınlaşdırır. Birja qiyməti onun kotirovka (məzənnə) prosesində müəyyənləşdirilir və bu birjanın ən vacib funksiyası kimi sayılır. Beləliklə, kotirovka dedikdə, birjada onun hər bir iş günü ərzində qiymətlərin qeyd edilməsi başa düşülür: valyuta və ya qiymətli kağızlar kursunun, birja əmtəələri qiymətlərinin qeydə alınması;

b) *qiymətəmələgəlmə və qiymət proqnozu funksiyası*. Əmtəə satıcılarının və alıcılarının birjada cəmləşməsi, birja əqdlərinin kütləvi xarakteri ilə xarakterizə edilir. Adətən, ticarət iri əmtəə partiyaları ilə aparıldığından onların böyük miqyası birja əmtəələrinin birja qiymətlərini nüfuzlu bazar qiymətlərinə çevirir və bu, adətən, bir çox digər əmtəələrə qiymət əmələ gəlməsinin əsasını təşkil edir. Nəticədə birja qiymətləri qiymətin əmələgəlmə funksiyasını yerinə yetirir, əməkhaqqı tarifi, amortizasiya ayırmaları normaları və s. ilə yanaşı onun bazisi olur. Birjada əmtəələrlə (əqdlərlə) ticarət, əqdin bağlandığı tarixdən bir neçə ay sonra göndərilməklə aparılır, bununla da, əmtəələrin gələcəkdə göndərilmə tarixinə qiymətlərin gündəlik proqnozu prosesi baş verir. Deməli, real qiymət proqnozu baş verir və təkcə birja əmtəələri qiymətlərinə deyil, həm də bu birja əmtəələrinə əsaslanan bütün aktivlərə aid edilir.

5. *Hecərləmə funksiyası* və ya birja ticarəti iştirakçılarının onlar üçün əlverişsiz qiymət dəyişmələrindən birja sığortalanması. Bunun üçün, birjada əqdlərin xüsusi növü və onların bağlanma mexanizmi istifadə olunur. Birja ticarəti iştirakçılarının sığortalanması vəzifəsini yerinə yetirərək, birja o qədər ticarəti təşkil etmir, o qədər ki, ona xidmət edir. Birja şərait yaradır ki, real (nağd) əmtəə alıcıları və satıcıları öz arzuları ilə, eyni zamanda, müvafiq birja ticarətlərində müştəri və ya iştirakçı qismində iştirak edə bilsinlər. Bu birjaya inamı artırır, bazar spekulyantlarını ora cəlb edir, ticarət iştirakçılarının sayını bilavasitə, eləcə də, vasitəçilər hesabına artırır.

Hecərləmə funksiyası fyuçers əqdləri ilə birja ticarəti mexanizmindən istifadəyə əsaslanır. Bu funksiyanın mahiyyəti ondan ibarətdir ki, ticarətçi-hecer (yəni, sığortalanan) eyni zamanda əmtəənin satıcısı və onun alıcısı olmalıdır. Bu halda onun əmtəəsinin qiymətinin hər bir dəyişməsi neytrallaşdırılır, belə ki, satıcının udması eyni zamanda alıcının udumasıdır və əksinə. Bu cür vəziyyət onunla yaranır ki, hecer, məsələn, adi bazarda alıcı vəziyyətində olursa, birja fyuçers əqdləri bazarında əks mövqedə, bu halda satıcı vəziyyətində durmalıdır. Adətən, əmtəə istehsalçıları onların

məhsullarının qiymətlərinin aşağı düşməsindən sığortalanırlar, alıcılar isə alınacaq məhsulların qiymət artımından sığortalanırlar.

6. *Spekulyativ birja fəaliyyəti*. Bu, birjada birja əmtəələrinin alqı-satqı qiymətlərinin fərqi görə oyunda gəlir əldə etmək məqsədi olan kommersiya fəaliyyəti formasıdır. Birjanın spekulyativ funksiyası ayrılmaz sürətdə onun hecerləmə funksiyası ilə bağlıdır. Birjada hecerin xilas olunduğu riski spekulyant öz üzərinə götürür. Spekulyant- bu, vacib deyildir ki, peşəkar birja iştirakçısı olsun. Bu, hər hansı bir şəxs, şirkətdir ki, “ucuz alıb, baha satmaq” prinsipi ilə fəaliyyət göstərərək gəlir əldə etmək arzusundadır.

7. *Əqdlərin icrasına təminat funksiyası*. Birjanın kliring və hesablama sistemlərinin köməyi ilə nail olunur. Bunun üçün, birja nağdsız hesablaşma sistemindən istifadə edir, ticarət iştirakçılarının qarşılıqlı tələb və öhdəliklərinin hesaba alınması, eləcə də onların icrasını təşkil edir.

8. *Birjanın informasiya funksiyası*. Birja kütləvi informasiya vasitələrinə birja qiymətləri, birjada ticarət edən şirkətlər, bazarın konyunkturası, müxtəlif bazarlar üzrə proqnozlar və s. haqqında çoxsaylı məlumatlar təqdim edir. Müasir birjanın informasiya fəaliyyəti o qədər əhəmiyyətlidir ki, inkişaf etmiş ölkələrdə birjalar öz gəlirlərinin 30 % -ə qədərini birja informasiyasının satışından əldə edirlər.

2.3. BİRJALARIN NÖVLƏRİ

Birjaların iş xüsusiyyətlərinin, onların strukturunun, idarəetmə orqanlarının tərkibinin öyrənilməsinə onların təsnifatı kömək edir. Bu, seçilmiş təsnifat əlamətinə uyğun olaraq müəyyən qruplarda birləşdirilməyə əsaslanır (təsnifat əlaməti dedikdə, birjalara xas olan xarakterik, fərqləndirici xüsusiyyətlər başa düşülməlidir. Bu, onları müəyyən qruplarda birləşdirməyə imkan verir). Birjaların təsnifat əlamətləri aşağıdakılardır:

- birja əmtəəsinin növü;
- təşkil olunma prinsipi (birjanın təşkilində dövlətin rolu);
- hüquqi vəziyyəti (birjanın statusu);
- birja ticarəti iştirakçıları;
- birja ticarətinin obyektinə olan əmtəələrin tərkibi;
- beynəlxalq ticarətdə yeri və rolu;
- fəaliyyət dairəsi;
- birja əqdlərinin üstünlük təşkil edən növü.

1. Dünya praktikasında birja əmtəəsinin növündən asılı olaraq birjalara əmtəə (əmtəə-xammal), fond, valyuta birjalarına ayırırlar. Əmtəə birjası hüquqi şəxs statuslu təşkilatdır – müəyyən edilmiş birja qaydaları əsasında əvvəlcədən təyin olunmuş yerdə və vaxtda aşkar kütləvi sövdələşmə şəklində

də həyata keçirilən topdansaş ticarət bazarını təşkil etmək məqsədi güdən hüquqi və (və ya) fiziki şəxslərin könüllü birliyi əsasında yaradılır.

Səhmdar cəmiyyətlərin yaradılması, müəssisələrin buraxdığı səhmlərin artımı, uzunmüddətli investisiya üçün qiymətli kağızların dövlət tərəfindən istifadə olunması və dövlət proqramlarının və borcun maliyyələşdirilməsi intensiv genişlənən qiymətli kağızlar bazarının yaranmasına gətirib çıxarır və onların hərəkətinin dövlət tərəfindən tənzimlənməsi zərurətini yaradır. Qiymətli kağızlar bazarı formalaşdıqca, xüsusi orqanların təsis olunmasına zərurət yaranır. Onların əsas funksiyasına ticarətin təşkili, qiymətli kağızların dövriyyəsinə və əmlakın hərəkətinə və s. nəzarət və tənzimləmə daxildir. Bu cür orqanlar fond birjalardır. Onların mövcudluğu maliyyə bazarlarının fəaliyyətinin dünya praktikasına əsaslanır.

Fond birjalrı iri, xərc aparan və səmərəsiz iyerarx, maliyyə vəsaitlərinin sahə üzrə yenidən bölgüsünün şaquli sistemini əvəz edir. Ona görə də fond birjalrı daim fəaliyyət göstərən, tənzimlənən qiymətli kağızlar bazarıdır. O, maliyyə vəsaitlərinin səfərbər edilməsinə və onların uzunmüddətli investisiyada, istehsalatda, dövlət proqramları və borcunda istifadə olunmasına imkan yaradır.

Azərbaycanda fond birjası qeyri-kommersiya tərəfdaşlığı olan, öz fəaliyyətini fond birjasının lisenziyası əsasında həyata keçirən ticarət təşkilatçısı sayılır. Digər ölkələrdən fərqli olaraq, 90-cı illərin əvvəllərində Azərbaycanda qiymətli kağızlarla ticarət aktiv surətdə həm əmtəə, həm də valyuta birjalarında aparılırdı. Bunun üçün onlar öz tərkiblərində fond şöbələri yaradırdılar.

“Qiymətli kağızlar haqqında” qanuna əsasən, onlar fond birjası hesab olunurlar. Onlara, təsis məsələləri və təşkilati-hüquqi forması istisna olmaqla, fond birjalrına qoyulan eyni tələblər şamil edilirdi. Xaricdə müasir fond birjalrı nəinki, yerləşdikləri ölkələrin milli maliyyə bazarlarını nizamlayan orqana, həm də beynəlxalq təsərrüfat əlaqələrin inkişaf formasını, xarakterini və istiqamətini müəyyənləşdirən təşkilata çevrilmişlər.

Xarici valyuta bazarının təşkili və xidməti üçün xüsusi valyuta birjalrı yaradılır. O, öz xüsusiyyəti və roluna görə müasir dövrdə, digər birjalardan fərqli olaraq, dövlət tərəfindən (Mərkəzi Bank tərəfindən) daha çox nəzarət olunur. Dünya təcrübəsi göstərir ki, valyuta ticarəti qiymətli kağızlar ticarəti ilə birləşir və fond birjalrına keçirilir.

Azərbaycanda 1990-1991-ci illərdə yaranmış birjalrıların əsas sayı əmtəə və əmtəə-fond birjalrına aiddir. Təmiz fond və valyuta birjalrı, praktiki olaraq, həmin dövrdə yox idi.

Əmtəə birjalrı hazırda üstünlük təşkil edirdi. 1 mart 1997-ci ilə əmtəə birjalrı üzrə komissiyadan 8 əmtəə birjası birja ticarətinin təşkili üçün lisenziya almışdır. 2016-cı ildə 1 əmtəə, 1 universal birja fəaliyyət göstərmişdir.

2. Təşkilolunma prinsipinə görə (birjanın təşkilində dövlətin rolu) xaricdə üç növ birja vardır:

- kütləvi-hüquqi (dövlət birjalari);
- xüsusi-hüquqi (xüsusi birjalar);
- qarışıq birjalar.

Kütləvi-hüquqi xarakterli birjalara dövlət tərəfindən nəzarət olunur və birjalar haqqında qanun əsasında yaradılır. Bu cür birjaya müəyyən qədər dövriyyəsi olan və ticarət reyestrinə daxil edilmiş həmin bölgənin hər bir sahibkari üzv ola bilər. Birjanın üzvü olmayan şəxslər də onların əldə etdikləri birdəfəlik biletlər əsasında əqdlər bağlaya bilərlər. Bu cür birjalar Avropada geniş yayılmışdır (Fransa, Belçika, Hollandiya).

Xüsusi-hüquqi xarakterli birjalar İngiltərə və ABŞ-a xasdır. Bu birjalara daxil olmaq yalnız birja korporasiyasına daxil olan, məhdud dairədə şəxslər üçün açıqdır. Bu cür birjaların üzvlərinin sayı məhduddur. Bu növ birjalar, bir qayda olaraq, payçı cəmiyyətlərdir. Onların nizamnamə kapitalı müəyyən sayda paya (sertifikatlara) bölünür. Hər bir birja üzvü, ən azı bir paya (sertifikata) sahib olmalıdır. Bu, ona birja binasında əqdlər bağlamağa hüquq verir.

Qarışıq birjalar Avropa qitəsi üçün xarakterikdir. Fond birjalari arasında onlar daha çox yer almışdır. Məsələn, Vena fond birjasi. Bu cür birjaların xarakterik cəhəti odur ki, birjanın səhmlərinin bir hissəsi dövlətə məxsusdur (əgər o səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılıbsa) və bu ona imkan verir ki, idarəetmə orqanlarına icra hakimiyyətinin nümayəndələrini göndərərək birjanın fəaliyyətinə nəzarət etsin.

Tarixən birjalar Azərbaycanda xüsusi dövlət idarəetmə orqanlarının bilavasitə tabeliyində və ya nəzarətində olmaqla kütləvi-hüquqi statusa malik olub. Azərbaycan birjalarının bu cür statusuna o zaman ticarət-vasitəçilik fəaliyyətinin inkişaf etməməsi və yaradılan birjaların normal fəaliyyətini təmin etməyə qadir olan, iri xüsusi kapitalın azlığı səbəb olmuşdur.

1990-1991-ci illərdə Azərbaycanda birjaların təşkili zamanı onlara, fəaliyyətində birja cəmiyyətinin özünüidarəetməsinin və özünütəşkilin rolu böyük olan, xüsusi-hüquqi status verilməsinə cəhd edilmişdir. Birjalar keçmiş dövlət təchizat orqanlari kimi dövlət idarəetmə iyerarxiyasında müəyyən yer tutan dövlət təşkilatı kimi deyil, səhmdar cəmiyyətləri kimi yaradılmışdır. Baxmayaraq ki, fəaliyyətlərinin ilk illərində onlar dövlət mülkiyyətindən istifadə edib. Azərbaycan birjalarını xüsusi birjalara aid edirlər, ona görə ki, onlar rəsmi qanunvericiliklə yanaşı olaraq, özlərinin özünüidarəetmə qaydaları ilə idarə olunurlar. Bu qaydalara əsasən, Birja şurası (komitəsi) yalnız ümumi yığıncağın üzvləri qarşısında hesabat verməlidir. O, birjanın idarəedilməsində ali orqan hesab edilir.

3. Yaradılmış birjalar, əsasən, səhmdar cəmiyyətləri, ya da məhdud məsuliyyətli cəmiyyət kimi qeydiyyatla alınır.

Azərbaycanda birjalar məhdud məsuliyyətli cəmiyyət kimi təsis olunurdu (Əmtəə-xammal birjası, xalq birjası, kənd təsərrüfatı birjası, universal birja və s.). Bu, işgüzar və iqtisadi mədəniyyətin səviyyəsi, ənənələrlə, eləcə də onların yaradılmasını və fəaliyyətini tənzimləyən sərt hüquqi bazanın olmaması ilə izah olunur. Bu, birja təsisçilərinə lazım olan sənədlərin hazırlanmasında geniş sərbəstlik verirdi, onları daha çox qane edən idarəetmə və gəlirin bölgüsü mexanizmindən istifadə etməyə (bünövrəsini qoymağa) imkan verirdi. Təsisçiləri həm də o cəlb edirdi ki, cəmiyyət formasında birja yerli hakimiyyət orqanlarında qeydiyyatla alına bilərdi. Bəzi birjalar xüsusi fərdi müəssisə kimi qeydiyyatla alınmışdır.

Birja ticarəti inkişaf etdikcə birjanın qeyri-kommersiya xarakterli olması daha da özünü göstərdi. Ona görə də onların təşkilati-hüquqi forması dəyişdi. Hazırda ancaq valyuta birjaları səhmdar cəmiyyətləri olaraq qalır, əmtəə birjaları, əsasən, qeyri-kommersiya assosiasiya formasını seçirlər. Fond birjaları isə - qanunvericilik qaydasında qeyri-kommersiya tərəfdaşlığı formasında olmalıdır.

4. Ticarətə gələnlərin iştirak formasına görə birjalar qapalı və açıq ola bilər.

Qapalı birjalarda ticarətdə birja vasitəçiliyi rolunu yerinə yetirən birja üzvləri iştirak edir, ona görə də, bilavasitə, alıcılar və satıcıların birja zalına girişi bağlıdır. Xaricdə müasir birjalar, əsasən qapalıdır. Belə ki, birja ticarəti yüksək risklərlə bağlıdır və yüksək peşkarlıq tələb edir.

Açıq birja ticarətində daimi üzvlərdən və birja vasitəçilərindən başqa birjaya gələnlər də iştirak edə bilər. Həm də açıq birjaların iki növü olur:

- təmiz ("ideal") açıq birja. Burada kontragentlər vasitəçi xidmətlərindən istifadə etməyə məcbur deyillər. Vasitəçilər olmaya da bilər, belə ki, bu birjalarda satıcı və alıcıların birja dairəsinə azad girişi təmin edilir, yəni bu birja istehsalçılarla istehlakçıların (satıcı və alıcıların) birbaşa əlaqələri ilə xarakterikdir;

- qarışıq tipli açıq birja. Burada bilavasitə satıcı və alıcılarla iki qrup vasitəçilər əqd bağlaya bilər:

- a) müştərinin adından və onun hesabına işləyən brokerlər;

- b) öz adından və öz hesabına birjada əməliyyat həyata keçirən dilerlər.

Birjaların açıqlıq dərəcəsi bilavasitə onun ticarət strategiyası ilə bağlıdır. Birjaların açıq olması daha çox reklam məqsədilə, ya da ticarəti canlandırmaq üçün istifadə olunur. Həm də birjaların açıq olmasını birja mexanizminin inkişaf etməməsilə izah etmək olar. Bu, birja bazarının qeyri-peşəkar iştirakçılarının ticarətdə iştirakına imkan verir.

Birja ticarətinin təkmilləşdirilməsi daha çox qapalı xarakterli fəaliyyətə gətirib çıxarır. Bu, peşəkarlığın artırılmasına, ticarət edənlər arasında qarşılıqlı etimada əsaslanan, işgüzar əlaqələrin formalaşmasına istiqamətləndirilir. Bunun üçün isə, təsadüfi iştirakçıların sayının məhdudlaşdırılması

və birjada daimi birgə iş lazımdır. Bundan başqa, birjanın qapalı xarakteri, investisiya kapitalı cəlb etmək üçün deyil, ticarətçiləri və onların maraqlarını təmin etmək üçün yaradılan, ticarətçilərin (vasitəçilərin) təşkilat (assosiasiya) kimi onun konsepsiyasına uyğundur. Ona görə də, ticarət maraqlarını müdafiə edən birja üçün, qapalı xarakter daha üstündür.

Hazırda Azərbaycanda valyuta və fond birjalrı qapalı tiplidir, lakin əmtəə birjalrı həm açıq, həm də qapalı ola bilər. Baxmayaraq ki, bir çox əmtəə birjalrı nizamnaməyə əsasən qapalıdır.

5. Birja ticarəti obyektı olan əmtəə nomenklaturasına görə, birjalr universal (ümumi tipli) və ixtisaslaşmış birjalara ayrılır. Birjalrın belə bölgüsü, əsasən, əmtəə birjalrının təsnifatı üçün istifadə edilir.

Universal birjalarda ticarət müxtəlif əmtəələrin geniş dairəsi üzrə aparılır.

İxtisaslaşmış birjalr bir əmtəə üzrə, ya da əmtəə qrupları üzrə ixtisaslaşır. Onlardan geniş profilli və dar ixtisaslaşdırılmış birjalrı fərqləndirirlər.

Əmtəə birjalrı yaradılarkən onların ixtisaslaşdırılmasına doğru meyil var idi. Bu da, xüsusilə, sənaye məhsullarının daha çox cəmləşdiyi yerlərdə yaradılmış birjalr üçün xarakterik olmuşdur.

İxtisaslaşmanın mahiyyəti ondan ibarətdir ki, birjaya və ya onun ixtisaslaşmış bölmələrinə hər hansı bir əmtəə qrupu istehsalçıları və istehlakçıları bilavasitə cəlb edilir. Beləliklə, birjada müvafiq əmtəənin yüksək dərəcədə cəmləşməsinə nail olunur və birja ticarəti dövryyəsi artır.

Azərbaycanda bərpa olunmuş əmtəə birjalrı, əsasən, universal birjalr olmuşdur. Bu, obyektiv olaraq, əmtəə ehtiyatının bazar həcmının məhdudluğu şəraitində, əmtəələrin maksimum cəmləşdirilməsi ehtiyacı ilə bağlıdır. Lakin birja ticarəti inkişaf etdikcə əmtəə birjalrının ixtisaslaşması tələb olundu və bu bir sıra amillərdən asılı idi:

- a) birjanın yarandığı yerdən;
- b) birja təsisçiləri və üzvlərindən, eləcə də onların arasındakı qarşılıqlı əlaqələrdən.

Hazırda qeydiyyatata alınmış 2 əmtəə birjalrından 1-i Respublika Əmtəə Birjası, 1-i isə universal xammal birjasıdır.

Dünya praktikası göstərir ki, ixtisaslaşmış birjalrın üstünlükləri bunlardır: ticarət xərclərinin azalması, inhisarlaşmış istehsalçıların diktəsinin zəifləməsi, satıcı və alıcıların (istehsalçı və istehlakçılar) istinad edə biləcəyi qiymətin müəyyənləşməsi, birja standartının peşəkarlıqla hazırlanması və sonradan birjanın ixtisaslaşması məhsulu kimi fyuçers əqdlərinin meydana gəlməsi.

6. Dünya ticarətində birjalrın yeri və rolundan, yerinə yetirdiyi funksiyalardan və bazara istiqamətindən asılı olaraq onları beynəlxalq və milli birjalara bölürlər.

Beynəlxalq birjalar - daim fəaliyyət göstərən, bir neçə dövləti əhatə edən topdansaş bazarının (harada ki, müəyyən birja əmtələri üzrə alqı-satqı əqdləri bağlanır) xüsusi növüdür.

Beynəlxalq birjalar konkret dünya əmtəə və fond bazarlarına xidmət edir. Bu cür birjaların işində müxtəlif ölkələrin işgüzar dairələrinin nümayəndələri iştirak edə bilər. Beynəlxalq birjaların fərqləndirici xüsusiyyətləri ondan ibarətdir ki, birja əməliyyatlarından əldə olunan gəlir azad köçürülə bilər, eləcə də, spekulyativ (arbitraj) əqdlər bağlanır, müxtəlif ölkələrin birjalarında kotirovka qiymətlərinin fərqindən gəlir götürməyə imkan verir. Beynəlxalq birjaların yerləşdiyi ölkələr onların fəaliyyətini təmin edən müvafiq valyuta, ticarət və vergi rejimlərinə əməl etməlidir. Beynəlxalq birjalar əmtəə, fond və valyuta birjalarına bölünür.

Beynəlxalq əmtəə birjalrı, əsasən, üç ölkədə yerləşir: İngiltərədə, ABŞ - da və Yaponiyada. 90-cı illərdə bütün beynəlxalq birja dövriyyəsinin 98 % -i bu ölkələrin payına düşürdü. Beynəlxalq birjalara aid edirlər: İngiltərədə - FOKS London birjasını. London metal birjasını; (fyuçers ənd opşns eksçeync), ABŞ- da Nyu – York və Çikaqoda yerləşən birjalrı; Yaponiyada – dünya bazarlarında dövriyyədə olan əmtəələrlə əməliyyatlar aparan birjalar. Regional bazarlara xidmət edən bəzi birjalrı da beynəlxalq əmtəə birjalrı hesab edirlər. Orada əmtəələrin ayrı-ayrı növləri üzrə əqdlər bağlanır. Məsələn, Vinnipek (ABŞ), Paris, Sidney, Syanqanq (Qonkonq) birjalrı.

Beynəlxalq fond birjalarına Nyu-York, London, Tokio fond birjalrını aid edirlər.

Milli birjalar - ayrıca götürülmüş bir dövlətin hüduqlarında fəaliyyət göstərir, bu ölkəyə xas olan istehsalın inkişaf xüsusiyyətlərini, əmtəələrin dövriyyəsinə və istehlakını nəzərə alır. Bu, ölkənin valyuta, vergi və ticarət rejimləri arbitraj əqdlərin bağlanmasına və birjanın yerləşdiyi ölkənin rezidenti olmayan şəxslərin və firmaların birja ticarətində iştirakına mane olur.

Azərbaycanda qüvvədə olan nə valyuta, nə ticarət və vergi rejimləri birja ticarəti prosesində əldə edilmiş gəlirin sərbəst yerdəyişməsinə təmin etmir. Ticarətdə iştirak və ya hətta, ayrı-ayrı xarici şirkətlərin üzvlər tərkibində olması bu cür birjalrı beynəlxalq birjalara aid etməyə əsas vermir.

7. Fəaliyyət dairəsinə görə, şərti olaraq, birjalrı mərkəzi (paytaxt), regionlararası və regional (lokal) birjalara bölmək olar. Azərbaycan birjalrı, onların yerləşdirilməsi və fəaliyyət xarakteri demək olar ki, əmtəə və fond bazarlarının regional xüsusiyyətlərinə, ölkənin iqtisadi regionlaşmasına istiqamətlənmir.

8. Bağlanmış birja əqdlərinin xarakterinə görə dünya praktikası aşağıdakı birja növlərini ayırır:

- real əmtəə;

- fyuçers;
- opsiya;
- qarışıq.

Birja ticarətinin ilk dövründə real əmtəə birjası xarakterikdir. Onun fərqləndirici xüsusiyyətləri bunlar hesab olunur: ticarətin təkrarlanmasının daimiliyi, ticarətin müəyyən yerdə keçirilməsi və müəyyənləşdirilmiş qaydalara tabelik, kütləvi, bir-birinə oxşayan, keyfiyyətinə görə müqayisə oluna bilən əmtəələrlə ticarət. Real əmtəə birjalarında əqdlər əmtəə olmadan onun xarakteristikasının təsviri əsasında bağlanır. Bununla yanaşı, alıcı və satıcıların qarşılıqlı təklifləri də olur. Real əmtəə birjasının əsas xüsusiyyəti ticarətin aparılmasından sonra əmtəənin hökmən göndərilməsi və alınmasından ibarətdir. Başqa sözlə, əslində bu, mülkiyyətçinin dəyişməsi və satılmış əmtəənin satıcıdan alıcıya doğru yerdəyişməsidir.

Hazırda real əmtəə birjalrı yalnız bəzi ölkələrdə saxlanılmış və kiçik dövriyyəyə malikdir. Bir qayda olaraq, onlar yerli əhəmiyyətli əmtəələrlə topdansaş ticarətin bir formasıdır. Onların bazarları istehsalın, satışın və istehlakın zəif təmərküzləşməsi ilə fərqlənir, ya da inkişafda olan ölkələrdə bu dövlətlər üçün əhəmiyyətli əmtəələrin ixracı zamanı milli maraqları qorumaq cəhdilə yaradılır. Hesab edirlər ki, iqtisadi cəhətdən inkişaf etmiş ölkələrdə real əmtəə birjalrı, demək olar ki, qalmayıb, hərçənd ki, bütün Qərbi Avropa ölkələrində bugünə qədər əmtəə birjalrı mövcuddur. Bu birjalrı ticarətçiləri, vasitəçiləri, nəqliyyat və emal firmalarını birləşdirir. Bu gün bu birjalrı, əsasən, nümunəvi kontraktların hazırlanması, eləcə də real əmtəə bazarları haqqında informasiya toplamaqla məşğuldur.

Birja ticarətinin genmişlənməsi yeni tip birjalrıların - fyuçers birjalrıların yaradılmasına gətirib çıxardı. Onların əmələgəlməsi birjanın real əmtəə bazarından əmtəəyə hüquq bazarına çevrilməsini əks etdirir. Fyuçers ticarətinin əsas əlamətləri aşağıdakılardır:

- əqdlərin fiktiv xarakterli olması;
- əmtəənin göndərilməsi ilə deyil, sığortalanma (hecərləmə) vasitəsilə real əmtəə bazarı ilə əlaqə;
- hər hansı bir fərdi xüsusiyyətlərindən məhrum, əvvəlcədən ciddi müəyyənləşdirilmiş və vahid şəkllə salınmış (unifikasiya edilmiş), əmtəənin istehlak dəyəri. Əmtəənin razılaşıdırılmış miqdarı birja kontraktında göstərilir, o ticarət obyektı olur və əmtəəyə hüququ özündə əks etdirir;
- əmtəə göndərilməsi şərtlərinin tamamilə unifikasiya edilməsi;
- əqdin sahibinin göstərilməməsi (birjanın Hesablama palatası tərəfindən təmin olunan) və onun kontragentlərinin dəyişə bilməsi.

Fyuçers birjalrı ticarətə xidmət edən, özünəməxsus maliyyə institutlarıdır. Çox zaman onlar pul ehtiyatlarının daha çox cəmləşdiyi aparıcı maliyyə mərkəzlərində yaradılır.

Bank krediti, kifayət qədər sərbəst pul vəsaiti olmadan fyuçers ticarəti mümkün deyildir. Birjanın əmtəə bazarından əmtəəyə hüquq bazarına, real əmtəə bazarından fiktiv kapital bazarına çevrilməsi – bu maliyyə kapitalının güclənməsi prosesinin ayrılmaz hissəsidir. Fond, valyuta və əmtəə bazarlarının tələbatlarına xidmət edən, spesifik maliyyə institutu olaraq, fyuçers birjası müvafiq əmtəələrin qiymət bazarıdır və birja kotirovkalarına, həm real əmtəə ilə konkret əqdlərin faktiki qiymətlərinə, (hecerləmə ilə) həm də son nəticədə rəqabət qabliyyətliliyinə əhəmiyyətli təsir edir.

Maliyyə institutu kimi fyuçers birjası əmtəənin satılması və sonrakı saxlanma mərhələsində firmaların bank tərəfindən kreditləşməsini ucuzlaşdırır və tamamlayır.

Dünya iqtisadiyyatında opsiyon birjalarının da rolu böyükdür. Onlardan birja ticarəti iştirakçılarının sığortalanmasının gücləndirilməsi üçün istifadə edilir. Belə ki, opsiyon iştirakçılarına birja əqdlərinin bağlanması zamanı mümkün ola biləcək zərəri məhdudlaşdırmağa imkan verir.

Əgər fyuçers birjalari artıq çoxdan yaranmışdırsa (onlar ABŞ- da 1865-ci ildən fəal işləyirlər), opsiyon birjalari isə bu yaxınlarda meydana gəlir (XX əsrin 80-ci illərində). Buna görə də, əksər birjalarda həm fyuçers, həm də opsiyon əqdləri bağlanıla bilər (London FOKS birjası). Azərbaycan birjalari üçün bir birjada bütün növ əqdlərin (real əmtəə, fyuçers və opsiyon) bağlanması mümkündür. Buna görə onları **qarışıq** birjalara aid etmək olar. Birja növlərini aşağıdakı şəkildə göstərmək olar (cədvəl 2.1).

Cədvəl 2.1

Birja növləri və onların xarakteristikası

Təsnifat əlaməti	Birjanın növləri	Birjaların növ müxtəlifliyi
1. Birja əmtəəsinin növləri	Fond, əmtəə, valyuta	Əmtəə-xammal, əmtəə- fond
2. Birjaların təşkilində dövlətin rolu (təşkilətmə prinsipi)	Kütləvi- hüquqi (dövlət), xüsusi – hüquqi (xüsusi), qarışıq	
3. Birja ticarətinin iştirakçıları	Qapalı, açıq	İdeal açıq, qarışıq tipli açıq
4. Birja ticarətinin obyektı olan əmtəələrin tərkibi	Universal, ixtisaslaşmış	Dar ixtisaslaşmış, geniş ixtisaslaşmış
5. Beynəlxalq ticarətdə yeri və rolu	Beynəlxalq, milli	
6. Fəaliyyət sferası	Mərkəzi (paytaxt), region-lararası, regional (yerli)	
7. Birja əqdlərinin ən çox təsadüf edilən növü	Real əmtəə birjalari, fyuçers, opsiyon, qarışıq	

2.4. BİRJA VƏ BİRJA İNFRASTRUKTURUNUN TƏŞKİLATLARI

Hazırda birjanın əhəmiyyəti artır, ona qiymətyaranma institutu və birja əmtəəsi ilə ticarət təşkilatçısı kimi baxırlar. Bu, fond birjasına münasibətdə xüsusilə özünü aydın göstərir. Qiymətli kağızlar bazarı üzrə komissiya fond birjasına “Qiymətli kağızlar haqqında” Qanuna uyğun olaraq müəyyən tələblər müəyyənləşdirmişdir.

Bazarda ticarətin təşkili üzrə bilavasitə fəaliyyət göstərən, yəni qiymətli kağızlarla mülki-hüquqi əqdlərin bağlanmasına kömək edən hüquqi şəxs, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçısı qiymətli kağızlar bazarında ticarət təşkilatçısı hesab olunur. Azərbaycanda ticarət təşkilatçıları sırasına ilk növbədə fond birjalarını, eləcə də birjadankənar ticarət təşkilatçılarını aid edirlər. Həm fond birjası, həm də birjadankənar ticarət təşkilatçıları öz fəaliyyətlərini ticarət təşkilatçısı qismində yalnız müvafiq lisenziya olduqda həyata keçirə bilər. Lisenziyalar komissiyanın müəyyən etdiyi müddətə verilir. Komissiya lisenziyanın fəaliyyətini dayandırmaq və ya onu ləğv etmək hüququna malikdir. Komissiyanın aktları əsasında lisenziya müddətinin artırılması imkanı vardır. Qiymətli kağızlar bazarında birjadankənar ticarət təşkilatçısı qismində fəaliyyət göstərmək üçün lisenziya və fond birjasına lisenziyanın verilməsinə görə birdəfəlik rüsum tutulur. Rüsumun məbləği qanunverciliylə müəyyənləşdirilmişdir və büdcəyə ödənilir.

Ticarət təşkilatçısı vəzifəsini yerinə yetirərkən fond birjası qanunda müəyyən olunduğu kimi, qeyri-kommersiya tərəfdaşlığı formasında yaradılır, birjadankənar ticarət təşkilatçısı isə öz təşkilati-hüquqi formasını sərbəst müəyyənləşdirə bilər. Ticarət təşkilatçısı yalnız öz fəaliyyətini həyata keçirir, ona görə də, birjadankənar ticarət təşkilatçısı qismində fəaliyyətdə olmaq fond birjasına qadağandır.

Ticarət təşkilatçılarına aşağıdakı tələblər irəli sürülür:

- ticarət sisteminə - hesablayıcı vasitələrə, proqram təminatına, məlumat bankına, telekommunikasiya vasitələrinə və qiymətli kağızların alqı-satqı müqavilələrinin bağlanması və icrasına lazım olan informasiyanın saxlanması, mühafizəsi, emalı və açılması imkanını təmin edən digər avadanlığa malik olmaq;
- qiymətli kağızların alqı-satqı müqavilələri üzrə hesablaşma sistemini təşkil etmək; bu cür sistem təşkilatçı tərəfindən müstəqil yaradıla bilər və ya bu funksiyaları, qiymətli kağızlar üzrə komissiyanın müvafiq lisenziyası olan, ixtisaslaşmış təşkilat müqavilə əsasında yerinə yetirir;
- Komissiya ilə razılaşdırılmalıdır;
- birjanın və ya birjadankənar ticarət təşkilatçısının səlahiyyətli idarəetmə orqanı tərəfindən təsdiq edilmiş, bir sistem çərçivəsində qiymətli

kağızların alqı-satqı müqavilələrinin bağlanması qaydası, yoxlanması, qeydiyyatını və icrasını nizamlayan ticarətin təşkili qaydalarına;

- təşkilatçının qaydalarının yerinə yetirilməsinə kömək edən daxili əməliyyat üsulları;

- listing və delisting qaydaları;

- müyyənləşdirilmiş xüsusi kapitalla malik olmaq;

- ticarət təşkilatçılarının sayı 20 - dən az olmamalıdır;

- öz üzvlərinin səlahiyyətli nümayəndələrinin reyestrini aparmalı.

Ticarət təşkilatları ildə bir dəfədən az olmamaqla xarici auditə cəlb olunmalıdır.

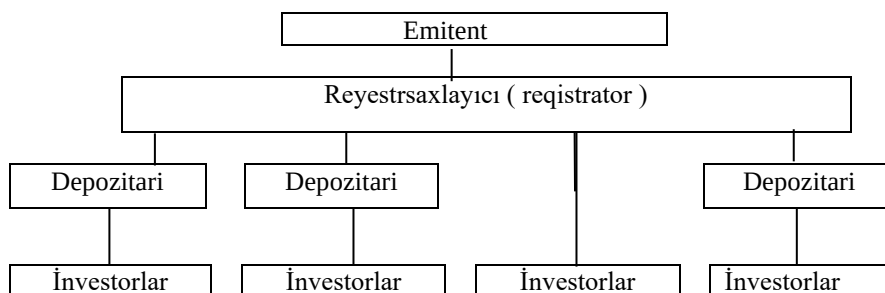
Birja və birjadankənar ticarət təşkilatçılarından başqa birja infrastrukturu da lazımdır. Bura birja ticarətinin peşəkar iştirakçıları olan və onun normal fəaliyyətini təmin edən müəyyən təşkilatlar aiddir. Onlara aid edirlər: depozitariləri, qeydiyyatçıları, kliring (hesablama) palatasını, informasiya agentliklərini, birja anbarlarını.

Depozitarilər. Depozitari – səhmdar cəmiyyət formasında yaradılan hüquqi şəxs, təşkilatdır. O, qiymətli kağızların saxlanması, eləcə də onların verdiyi hüquqların uçotu üzrə xidmət göstərir.

Depozitarinin yaranması fond bazarının tələbatı ilə bağlıdır.

Hər şeydən öncə, konkret birjaya xidmət göstərən depozitarinin olması əqdlərin icrasını sürətləndirməyə imkan verir.

Depozitari emitentlər tərəfindən də istifadə edilə bilər. Çünki qiymətli kağızların əmlak hüququndan irəli gələn öhdəlikləri onun köməkliliyi ilə yerinə yetirmək olar. Azərbaycan praktikasında qiymətli kağızlar bazarında depozitarinin yerini belə müəyyənləşdirmək olar (şəkil 2.4):



Şəkil 2.4. Qiymətli kağızlar bazarında depozitarinin yeri

Depozitarinin əsas funksiyaları:

- qiymətli kağızların saxlanması;

- qiymətli kağızların verdiyi hüquqların uçotu (depozitar müqavilə əsasında depo hesablarının aparılması);

- emitent və investor arasında vasitəçi rolunun yerinə yetirilməsi.

Hazırda Azərbaycanda depozitari institutu kifayət qədər güclü inkişaf etmişdir. Depozitari funksiyalarını kommersiya bankları və sırf depozitar fəaliyyəti göstərən ixtisaslaşmış depozitarilər yerinə yetirə bilər. Pay fondlarının yaranması ilə depozitarinin rolu artır, onların fəaliyyəti xüsusi olaraq nizamlanır. Depozitar xidmətlər hesablama (kliring) xidmətləri ilə birlikdə ola bilər. Bu cür təşkilatlar hesablama-depozitar təşkilatı (HDT) və ya depozitar-kliring şirkəti (DKŞ) adlanır.

Qeydiyyatçılar. Adlı qiymətli kağızlara mülkiyyət hüququ uçotu xüsusi təşkilatların olmasını tələb edir. Bura reyestr saxlayanları ya da qeydiyyatçıları aid edirlər. Azərbaycanda bu cür təşkilatların meydana gəlməsi özəlləşmə ilə bağlıdır və səhmdarlar reyestrinin aparılması ilə eynidir. Qüvvədə olan normativ sənədlərə əsasən qiymətli kağızlar sahiblərinin reyestrinin aparılması üzrə fəaliyyətə bunlar aiddir: məlumatların yığılması, qeyd edilməsi, emalı, saxlanması və qiymətli kağızlar sahiblərinin reyestrinin aparılması sistemini yaradan məlumatların verilməsi. Bu fəaliyyətlə ancaq qiymətli kağızlar üzrə komissiyanın xüsusi lisenziyası olan hüquqi şəxslər məşğul ola bilər. Bu təşkilat yalnız bu fəaliyyətlə məşğul olmalıdır. Çünki bu, qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətin heç bir növü ilə birgə aparıla bilməz. Səhmdar cəmiyyətin özü səhmdarların reyestrini apara bilər, yalnız o halda ki, səhmdarların sayı 500-dən çox olmasın. O, müstəqil qeydiyyatçının təsisçisi kimi çıxış edə bilər və bu halda onun payı nizamnamə kapitalında 20%-dən çox ola bilməz. Bir çox hallarda emitent reyestrin aparılması üçün müstəqil qeydiyyatçı ilə müqavilə bağlayır və bu yalnız bir qeydiyyatçı ola bilər.

Qiymətli kağız sahiblərinin reyestri - onlara mənsub olan qiymətli kağızların sayını, nominal qiymətini, kateqoriyasını göstərən, müəyyən tarixə tərtib olunmuş və bu sahibkarların eyniləşdirilməsinə imkan verən qeydiyyata alınmış sahibkarların siyahısıdır. İlk növbədə, reyestr, emitentə qiymətli kağızlar sahibləri qarşısındakı öhdəlikləri yerinə yetirmək üçün lazımdır. Reyestrə uyğun olaraq emitent dividend ödəyir, səhmdarların yığıncağına dəvətnamələr göndərir və s. Qeydiyyatçının vəzifələri sırasında reyestr aparmaqdan başqa səhmdar cəmiyyətin rəhbərliyi, onun xüsusiyyətlərindən asılı olaraq, bəzi qaydaları müəyyənləşdirir:

- səhmdar cəmiyyəti haqqında informasiyanı saxlamaq (onun nizamnamə kapitalı, buraxılmış və elan edilmiş səhmlərin kateqoriyası, sayı, nominal dəyəri və s. haqqında);
- qiymətli kağızların sahibləri və nominal sahibləri haqqında informasiyaya malik olmaq;
- hər bir qiymətli kağız sahibi haqqında informasiya toplamaq;
- reyestrin aparılması sisteminə dəyişiklik etmək yolu ilə cəmiyyətin qiymətli kağızlarının hərəkətinin uçotunu aparmaq;

- səhmdarların onlara məxsus qiymətli kağızlara mülkiyyət hüququnu təsdiq edən şəhadətnamə vermək;

- səhmdarların ümumi yığıncağının keçirilməsinə kömək etmək;

- dividendlərin verilməsinə hazırlıqda iştirak etmək.

Qeydiyyatçının nisbətən yeni vəzifələrindən biri – iri əqdlərə nəzarət, cəmiyyətə zərərli adamlar haqqında rəhbərliyi məlumatlandırmaq da aiddir.

Qeydiyyatçı qiymətli kağızların həbs, girov və digər əməliyyatlarla bağlı blokirovkasını rəsmiləşdirir. Sahibkar dəyişdiyi zaman qeydiyyatçı yeni sahibkarın adına şəhadətnamə yazmalıdır və bu zaman əmin olmalıdır ki, yenidən sənədləşdirmək üçün ona verilmiş şəhadətnamə həqiqətən onu təqdim edənə məxsusdur, oğurluq deyil və axtarışda deyil.

Qeydiyyatçı, bir qayda olaraq, emitentin qiymətli kağızları ilə korporativ fəaliyyət (split, konsolidasiya, konvertasiya və s.) göstərmək üçün müvəkkilidir.

Qeydiyyatçı vasitəsilə emitent öz investorlarına məlumat göndərə bilər.

Əgər, qeydiyyatçı bank strukturu bazasında yaranıbsa, o, emitentin ödəniş müvəkkili rolunu yerinə yetirə bilər.

Səhmdarların reyestrinin aparılması həm kağızda, həm də elektron yazısı formasında ola bilər. Lakin, bütün formalar reyestrin aparılması, saxlanması üzrə fəaliyyət haqqında qaydaların tələblərinin yerinə yetirilməsini təmin etməlidir.

Bununla belə, kağız forma təkcə səhmdarlar az sayda olduqda və qiymətli kağızların aktiv hərəkəti olmadıqda məqsədəuyğundur. Bu halda şəxsi hesabların məcmusu kartoteka şəklini alır. Ayrıca qovluqlarda hər bir səhmdar haqqında məlumat saxlanılır. Şəxsi hesabın strukturu mümkün qədər sadələşdirilir – yalnız informasiya hissəsi və qiymətli kağızların qalığı haqqında məlumatlar saxlanılır. Kağız reyestrini cəmiyyət o halda da apara bilər ki, bu zaman real əqdlər bağlanır, yeni mülkiyyətçilər yaranır və digərləri fəaliyyətini dayandırır. Lakin əgər əqdlərin sayı bir neçə on minə qədər artırsa, onda mürəkkəb əməliyyatların sayı artır. Deməli, daxil edilmiş informasiyada səhvlərin olması ehtimalı artır.

Elektron forma – reyestr aparılmasının nisbətən yeni formasıdır. O daha universal və məhsuldardır. Bu formanın seçilməsi maqnit daşıyıcılarda məlumat bazasının yaradılmasından, hesablar üzrə köçürmələrin tez yerinə yetirilməsindən, operatorun iştirakı olmadan yoxlama əməliyyatlarının aparılmasından istifadə etmək deməkdir. Qeydiyyat fəaliyyəti normativ sənədlərdə göstərilən uçot üsullarının tədricən hazırlanması və təkmilləşdirilməsi fonunda inkişaf edir. Ona görə də, qeydiyyat fəaliyyəti üçün hazırlanan proqram məhsulları daima yenidən işlənir.

Reyestr aparılmasının elektron sistemi qiymətli kağızlarla əməliyyatlar çoxlu sayda olduqda kompyuter şəbəkəsində bir neçə operatorun

işləməsinə imkan verir ki, bu da prosesi əhəmiyyətli dərəcədə sadələşdirir. Lakin elektron sistemlərin və kompyuter şəbəkələrinin tətbiqi ilə informasiya itkisi və icazəsiz daxil olma riski əhəmiyyətli dərəcədə artır. Hazırda reyestrin müdafiə sistemi hazırlanır və təkmilləşdirilir.

Reyestr saxlayıcısı üzərinə düşən funksiyaları yerinə yetirmək üçün aşağıdakı işləri görür:

- xronoloji qaydada qeydiyyat yazısı jurnalı açır;
- qeydiyyata düşmüş şəxslərin və qeydiyyata düşmüş girov saxlayanların şəxsi hesablarını aparır;
- səhmlər şəhadətnamələri verir və onların sənədli formada buraxıldığı halda ləğv edir;
- elektron daşıyıcılarındakı informasiya daxil olmaqla, səhmdarlar reyestrinə daxil etmək üçün əsas olan sənədlərin uçotunu və saxlanılmasını həyata keçirir;
- qeydiyyata düşmüş şəxslərdən və qeydiyyata düşmüş girov saxlayanlardan alınmış ərizələrin (sorguların) uçot sisteminin aparılmasını təmin edir;
- qeydiyyata düşmüş şəxslərə informasiya verir və onlara reyestr məlumatları ilə tanış olmağa imkan yaradır.

Reyestrin strukturuna daxildir:

- qeydiyyat jurnalı;
- qeydiyyata düşmüş şəxslərin və qeydiyyata düşmüş girov saxlayanların şəxsi hesabları;
- səhmlərin şəhadətnamələrinin verilməsi və ləğvi jurnalı;
- ilkin sənədlərin – reyestrə daxil etmək üçün əsasların uçotu və saxlanması sistemi;
- qeydiyyata düşmüş şəxslərdən alınmış ərizələrin (sorguların) uçot sistemi.

Dünya praktikasında qeydiyyatçı rolunu depozitari və ya transfer-agentlər həyata keçirir. Azərbaycanda transfer-agentlər qeydiyyatçıların köməkçisi hesab olunur. Onların funksiyasına daxildir:

- reyestrdə əməliyyat aparmaq üçün sənədlərin alınması, ilkin ekspertizası, sənədlərin qeydiyyatçıya çatdırılması;
- şəhadətnamələrin rəsmiləşdirilməsi və verilməsi;
- sahibkarlara çıxarışlar vermək;
- qiymətli kağızlarla əqdlərin qeydiyyatı;
- səhmdarların ümumi yığıncağının keçirilməsi üçün materialların və informasiyanın səhmdarların diqqətinə çatdırmaq;
- imza təminatı;
- dividendlərin verilməsi.

Transfer-agent ancaq hüquqi şəxs və ancaq qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçısı ola bilər. Transfer-agent, qiymətli kağız bazarının

peşəkar iştirakçısı kimi fond bazarında hər hansı bir fəaliyyət (reyestr saxlayıcısı, depozitari, broker və s.) göstərmək üçün lisenziyaya malik olmasıdır. Transfer-agent fəaliyyəti üçün xüsusi lisenziya tələb olunmur, çünki heç bir normativ və ya qanunvericilik aktı onu qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətin xüsusi növü kimi ayırmır və o, lisenziya tələb olunan fəaliyyət sayılmır.

Birja əqdlərinin bağlanması nəinki birja aktivinin bir sahibkardan digərinə verilməsi ilə ya da onlara mülkiyyət hüququnun təkrar uçuğu ilə müşayiət olunur, həm də bu aktivlərə görə əks istiqamətə, satıcıdan alıcıya pul ödənilməsi ilə müşayiət olunur.

Nə zaman birdəfəlik, ya da azsaylı əqdlər bağlanır, onda əqdlər üzrə hesablaşmalar digər əmtəələrlə alqı-satqı əqdlərində olduğu kimi həyata keçirilir. Lakin kütləvi, aşkar formada təşkil olunmuş və ya kompyuter sistemi əsasında, müasir birja bazarında əqdlərin və ticarət iştirakçılarının sayı çox böyükdür. Ona görə də, obyektiv olaraq, birja əqdləri ilə hesablaşmalar üzrə fəaliyyətin, göstərilən hesablaşmalarda ixtisaslaşmış təşkilatların yaranması ilə, ayrılması tələb olunur.

Praktikada bu təşkilatlar belə adlara bilər: Hesablama palatası, Klirinq mərkəzi, Hesablama mərkəzi və s. Ümumi planda Hesablama–klirinq təşkilatı birja bazarının iştirakçılara hesablaşma xidməti göstərən, bank tipli ixtisaslaşmış təşkilatdır. Onun əsas məqsədi aşağıdakıları minimuma endirməkdir:

- bazar iştirakçılara hesablaşma xidməti üzrə xərcləri;
- hesablaşma müddətini;
- hesablaşmada olan bütün növ riskləri.

Hesablama–klirinq təşkilatı, adətən, kommersiya banklarının olduğu hüquqi formalarda olur. Lakin o, daha çox qapalı tipli səhmdar cəmiyyəti formasında və müvafiq birja bazarında bütün növ hesablaşma əməliyyatları aparmaq üçün ölkənin mərkəzi bankının lisenziyasını almalıdır.

Hesablama–klirinq təşkilatı hər hansı bir birjaya xidmət göstərə bilər, lakin yaxşı olar ki, eyni zamanda bir neçə birjaya və ya qiymətli kağızlar və fyuçers əqdləri birja bazarlarına xidmət göstərsin. Sonuncu variant daha üstündür, belə ki, adətən, peşəkar birja vasitəçiləri eyni zamanda bir çox birjalarda işləyirlər: əmtəə, fond, fyuçers və s. Əgər bu cür bazarların hesablaşma xidməti bir yerdə aparılırsa, bu, onlar üçün münasibdir və səmərəlidir.

Hesablama–klirinq təşkilatları nəinki milli, həm də beynəlxalq, gələcəkdə isə - ümumdünya əhəmiyyətli ola bilər. Bu, milli birja bazarlarının beynəlləşməsi proseslərini əks etdirir.

Hesablama–klirinq təşkilatları hesablaşma klirinq fəaliyyəti göstərir və bura, xüsusilə, aşağıdakılar daxildir:

- hesablama–klirinq təşkilatı üzvləri arasında hesablaşma əməliyyatlarının aparılması (bir sıra hallarda isə - birja bazarının digər iştirakçıları ilə);

- hesablama iştirakçıları arasında qarşılıqlı tələblərin yoxlanması və ya klirinqin həyata keçirilməsi;

- bu təşkilatın xidmət göstərdiyi bazarlarda bağlanmış əqdlər üzrə informasiyanın toplanılması, tutuşdurulub yoxlanılması və düzəldilməsi;

- hesablaşma cədvəlinin hazırlanması, yəni pul vəsaitlərinin və ona uyğun məlumat və sənədlərin hesablama-klirinq təşkilatına daxil olması üçün ciddi müddətin müəyyənəndirilməsi;

- kontraktların icrası nəticəsində, birja əqdlərinin əsasında olan birja aktivlərinin yerdəyişməsinə nəzarət;

- birjada bağlanmış kontraktların (əqdlərin) icrasına təminat;

- aparılmış hesablaşmaların mühasibatı və sənədləşdirilməsinin rəsmiləşdirilməsi.

Hesablama-klirinq təşkilatı - gəlirlə işləyən kommersiya təşkilatıdır. Onun nizamnamə kapitalı üzvlərinin üzlük haqqı hesabına formalaşır. Gəlirlərin əsas mənbəyi aşağıdakılardan ibarətdir:

- əqdlərin qeydiyyatına görə ödənişlər;

- informasiya satışından alınan gəlirlər;

- təşkilatın sərəncamında olan pul vəsaitlərinin dövriyyəsiindən alınan gəlirlər;

- öz hesablaşma texnologiyalarının, proqram təminatının və s. satışından daxilolmalar.

Hesablama-klirinq təşkilatları törəmə qiymətli kağızlar ticarətində fyuçers əqdləri və birja opsiyonlarında mərkəzi yeri tutur. Onlarsız müasir birja bazarı, sadəcə olaraq, mümkünsüz olardı.

Hesablama-klirinq təşkilatları və onun üzvləri arasında, birjalar və digər təşkilatlarla münasibət müvafiq müqavilələr əsasında qurulur.

Hesablama-klirinq təşkilatlarının üzvləri, adətən, iri banklar və iri maliyyə şirkətləri olur.

Hesablama-klirinq təşkilatları kommersiya banklarından fərqli olaraq, kredit əməliyyatları aparmaq hüququna malik deyildir.

Hesablama-klirinq təşkilatları öz fəaliyyət dairəsini yalnız hesablaşma xidməti ilə məhdudlaşdırmır. Onlar depozitar xarakterli xidmətlər və birja bazarı iştirakçılarına göstərilən digər xidmətlər həyata keçirə bilər.

2.5. BİRJA FƏALİYYƏTİNİN TƏNZİMLƏNMƏSİ PRİNSİPLƏRİ

Биржа фəaliyyətinin və ya биржа bazarının tənzimlənməsi onun iştirakçılarının işinin və ямятийатларын müəyyən edilmiş qayda üzrə aparılmasını nəzərdə tutur ki, bu da cəmiyyət (dövlət) tərəfindən

müəyyən edilmiş təşkilat (orqan) тяряфиндян həyata keçirilir. Биржа həm xaricdən, yəni müvafiq orqanlar тяряфиндян və həm də daxildən, yəni биржаларın bu iş üçün yaradılmış müvafiq qurumları тяряфиндян tənzimləmə bilər. Биржаларын daxili tənzimlənməsi биржанын özünün nomativ-hüquqi sənədlərinə, yəni Nizamnamə, qaydalar və биржанın bütövlükdə və eləcə də onun ayrı-ayrı struktur bölmələri və işçilərinin fəaliyyətini müəyyənləşdirən digər daxili normativ sənədlərə əsaslanır. Биржанын xarici tənzimlənməsi isə биржанın fəaliyyətinin dövlətin müvafiq normativ sənədləri, beynəlxalq sazişlər və s. əsasında həyata keçirilir.

Birja bazarının və ya birja fəaliyyətinin tənzimlənməsi – onun iştirakçılarının işini və onlar arasındakı əməliyyatları cəmiyyətin bu fəaliyyətə müvəkkil etdiyi təşkilatlar tərəfindən qaydaya salınmasıdır.

Birja həm xarici, həm də daxili tənzimləməyə malik ola bilər. Daxili tənzimləmə - onun fəaliyyətinin öz normativ sənədlərinə: nizamnaməyə, bütövlükdə бирjanın, onun bölmələrinin və işçilərinin fəaliyyətini müəyyənləşdirən qaydalara və digər daxili normativ sənədlərə tabe olmasıdır. Xarici tənzimləmə - бирjanın fəaliyyətinin dövlətin, digər təşkilatların normativ aktlarına, beynəlxalq razılaşmalara tabe olmasıdır.

Birja fəaliyyətinin tənzimlənməsi tənzimləmə funksiyalarına müvəkkil edilmiş orqanlar və ya təşkilatlar tərəfindən həyata keçirilir. Bu nöqteyi-nəzərdən aşağıdakılar fərqləndirilir:

- birja fəaliyyətinin dövlət tənzimlənməsi, yəni özündə bu və ya digər tənzimləmə funksiyaları daxil olan dövlət orqanları tərəfindən həyata keçirilməsi nəzərdə tutulan səlahiyyətlər aiddir;

- qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən tənzimləmə və ya bazarın özünü tənzimləməsi. Burada iki variant mümkündür. Bir tərəfdən, dövlət özünün bazarın tənzim edilməsi funksiyalarının bir hissəsini müvəkillərə və ya onların seçdiyi birja bazarının peşəkar iştirakçılarının təşkilatlarına verə bilər. Digər tərəfdən, sonuncular özləri razılaşa bilərlər ki, onların yaratdıqları təşkilat onların özlərindən bütün təsisçilərə və ya bu бирjanın, ya da bütün биржаларın iştirakçılarına münasibətdə hansısa tənzimləmə hüquqlarını alır;

- ictimai tənzimləmə və ya ictimai fikir vasitəsilə tənzimləmə; son nəticədə, məhz ictimaiyyətin geniş təbəqələrinin birja bazarında bütövlükdə hər hansı bir fəaliyyətə reaksiyası əsasında dövlətin və ya bazar peşəkarlarının bu və ya digər tənzimləyici hərəkəti baş verir.

Birja bazarının tənzim edilməsi aşağıdakı məqsədləri nəzərdə tutur:

- birja bazarında qayda yaradılması, bazarın bütün iştirakçıları üçün normal iş şəraitinin təşkili;

- bazarın iştirakçılarının ayrı-ayrı şəxslərin və ya təşkilatların insafsızlığı və fırıldaqçılığından, cinayətkar təşkilatlardan və ümumiyyətlə, cinayətkarlardan müdafiə olunması;

- tələb və təklifin bir yerdə cəmləşməsi əsasında birja qiymətinin sərbəst və açıq formalaşması prosesinin təmin edilməsi;

- sahibkarlıq fəaliyyəti üçün hər zaman stimül olan və hər bir riskin adekvat mükafatlandırıldığı səmərəli bazarın yaradılması;

- yeni birja bazarlarının yaradılması, birja strukturlarına, təşəbbüsçülüyə, yeniliyə və s. köməklik, hər hansı bir ictimai məqsədlərə nail olmaq məqsədilə (məsələn, birja qiymətlərinin aşağı salınması) birja bazarına təsir etmək.

Birja bazarında tənzimləmə prosesinə daxildir:

- onun fəaliyyəti üçün normativ bazanın yaradılması, yəni qanunların, qərarların, təlimatların, qaydaların, metodik qaydaların və digər normativ aktların hazırlanması. Bazarın fəaliyyət göstərməsi və onun hamının qəbul etdiyi və hamı tərəfindən əməl olunan əsaslar üzərində inkişafı;

- birja bazarının peşəkar iştirakçılarının seçilməsi; müasir birja bazarı peşəkar vasitəçilər olmadan mümkün deyildir, onlar tənzimləyici təşkilatların və ya orqanların müvəkkili tərəfindən qoyulmuş bilik, təcrübə və kapital üzrə müəyyən tələblərə cavab verməlidir;

- bazar fəaliyyətinin norma və qaydalarına bazarın bütün iştirakçıları tərəfindən əməl edilməsinə nəzarət; bu nəzarət müvafiq nəzarətedici orqanlar tərəfindən həyata keçirilir;

- birjada müəyyənləşdirilmiş norma və qaydalardan kənara çıxmağa görə sanksiyalar sistemi; bu cür sanksiyalar ola bilər: şifahi və yazılı xəbərdarlıq, cərimələr, cinayət cəzası, onların birja üzvlüyündən xaric edilməsi.

Birja bazarının tənzim edilmə prinsipləri zamanın sınağından çıxmış, birja bazarının dünya praktikasını özündə əks etdirir.

Bu prinsiplərdən əsasları aşağıdakılardır:

- tənzimləməyə yanaşmanın, bir tərəfdən birjadankənar bazar iştirakçılarına və digər tərəfdən birja bazarının peşəkar iştirakçılarına qarşı münasibətə görə bölünməsi;

- birja bazarında bütün baş verənlər haqqında informasiyanın mümkün qədər maksimum açılması. Bununla nəinki bazarın iştirakçılarına işçi qərarların qəbul olunması üçün lazım olan informasiya almaq imkanı yaranır, həm də birjaya və onun üzvlərinə etibar dərəcəsi artır;

- xidmətlərin keyfiyyətinin obyektiv artırılma və onların dəyərinin aşağı salınması mexanizmi kimi rəqabətin təmin edilməsi;

- normalar hazırlamağın və norma tətbiqinin bir idarəetmə və ya tənzimləmə orqanında olmasının yolverilməzliyi;

- normaların hazırlanmasında aşkarlığın təmin edilməsi, bazarın problemlərinin kütləvi müzakirəsi;

- birja bazarının tənzimlənməsinin Azərbaycan sistemində dünya təcrübəsinin varislik prinsipləri;

- birja fəaliyyətinin tənzim edilmə funksiyalarının dövlət və qeyri-dövlət idarəetmə orqanları arasında optimal bölgüsü.

Birja bazarının dövlət tənzimləməsi sisteminə daxildir:

- dövlət və digər normativ aktları;

- dövlət tənzimləyici və nəzarət orqanları.

Bazarın dövlət tərəfindən idarə olunması formalarına daxildir:

- birbaşa və ya inzibati idarəetmə;

- dolayı və ya iqtisadi idarəetmə.

Birbaşa və ya inzibati idarəetmə həyata keçirilir:

- dövlət tərəfindən müvafiq qanunvericilik aktlarının qəbulu yolu ilə;

- bazar iştirakçılarının qeydiyyatı ilə;

- birja bazarında peşəkar fəaliyyətin lisenziyalaşdırılması ilə;

- bazarın bütün iştirakçılarının bərabər məlumatlandırılması və əşkarlığın təmin edilməsi ilə;

- bazarda qayda-qanunun qorunması ilə.

Birja bazarının dolayı və ya iqtisadi idarə edilməsi dövlət tərəfindən onun sərəncamında olan iqtisadi mexanizmlər və maliyyə vasitəsilə aparılır:

- vergiqoyma sistemi (vergi dərəcələri, güzəştlər və vergidən azad olmalar);

- pul siyasəti (faiz dərəcələri, minimum əməkhaqqı və s.);

- dövlət kapitalı (dövlət büdcəsi, maliyyə ehtiyatlarının büdcədən-kənar fondları və s.);

- dövlət mülkiyyəti və ehtiyatları (dövlət müəssisələri, təbii ehtiyatlar və torpaq).

Birja fəaliyyətini bilavasitə tənzimləyən əsas dövlət orqanları:

- qiymətli kağızlar və fond bazarı üzrə komissiya;

- əmtəə birjalari üzrə komissiya;

- Maliyyə Nazirliyi;

- Mərkəzi Bank.

Qiymətli kağızlar və fond bazarı üzrə komissiya fond birjalarının fəaliyyətini birbaşa tənzimləyir. Əmtəə birjalari üzrə komissiya əmtəə birjalari na və fyuçers ticarətinə dair münasibətləri tənzimləyən funksiyaları həyata keçirir. Mərkəzi bank valyuta birjalarının fəaliyyətini tənzimləyir.

Maliyyə Nazirliyi mühasibat uçotu qaydalarını müəyyənləşdirir, dövlət qiymətli kağızlarının buraxılışını həyata keçirir və onların birjada dövriyyəsinə tənzimləyir.

Azərbaycan birja bazarlarını tənzimləyən əsas qanunvericilik aktları:

- Mülkü qanunvericiliyin əsasları, I və II hissələr (1995-1996);

- “Bank və bank fəaliyyəti haqqında” Qanun (1990);

- “Azərbaycan Mərkəzi bankı haqqında” Qanun (1995);
- “Əmtəə birjalrı və birja ticarəti haqqında” Qanun (1992);
- “Valyuta tənziqlənməsi və valyuta nəzarəti haqqında” Qanun (1992);
- “Azərbaycan Respublikasının dövlət daxili borcu haqqında” Qanun (1992);
- “Səhmdar cəmiyyətləri haqqında” Qanun (1996);
- “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanun (1996);
- “Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” üzrə Prezident fərmanları;
- Dövlət qiymətli kağızlar bazarını tənziqlənməyə aid hökumətin qərarları.

ƏSAS SÖZLƏR

- birja
- birja funksiyası
- birjaların təsnifatı
- bazarın infrastrukturası
- birja fəaliyyətinin tənziqlənməsi

YOXLAMA SUALLARI

1. Birjaya tərifi verin.
2. Birja anlayışının tərkib elementlərini xarakterizə edin.
3. Birja təkamülünün əsas dövrlərini xarakterizə edin.
4. Birjanın əsas funksiyalarını sadalayın.
5. Əmtəə, fond və valyuta birjalrına tərifi verin.
6. Xüsusi birjalar dövlət birjalrından nə ilə fərqlənir? Təşkil olunma prinsiplərinə görə Azərbaycan birjalrı hansı birjalara aid edilməlidir?
7. Azərbaycanda birjalar hansı təşkilati-hüquqi formalara malik ola bilər?
8. Açıq və qapalı birja dedikdə nə başa düşülür?
9. İxtisaslaşmış birjanı universal birjadan fərqləndirən nədir?
10. Beynəlxalq və milli birjalara xas olan əsas xüsusiyyətləri sadalayın.
11. Option, fyuçers və real əmtəə birjalrını xarakterizə edin.
12. Qiymətli kağızlarla ticarət təşkilatçısı kim ola bilər?
13. Depozitar fəaliyyəti və depozitarini xarakterizə edin.
14. Reyestr saxlayıcılarının yerinə yetirdiyi əsas iş növlərini xarakterizə edin.
15. Hesablama-kliring təşkilatları nə üçün mövcuddur?
16. Birja fəaliyyətinin tənziqlənməsi hansı məqsədləri güdür?

17. Birja fəaliyyətinin tənzimlənməsi kim tərəfindən həyata keçirilə bilər?

III FƏSİL. BİRJA ƏMTƏƏSİ

3.1. BİRJA ƏMTƏƏSİ ANLAYIŞI VƏ ONUN TƏRKİBİ

Birja əmtəəsi - birja ticarətinin obyektı olan əmtəədir. İqtisadiyyatda mövcud olan əmtəələrin hamısı birjada satılıb alınma bilməz. Hansı tələblərə cavab verən əmtəələr birjada alınıb satıla bilər? Bu suala cavab vermək üçün əvvəl təsvir etdiyimiz birja ticarətinin xarakterik xüsusiyyətlərini yada salaq.

Birinci, birja ticarəti əmtəənin olmadığı halda aparılır. Buna görə də, birjada satılan və alınan əmtəə standart olmalıdır, yəni qüvvədə olan qanunvericilikdə nəzərdə tutulan keyfiyyət və digər parametrlər üzrə müəyyənləşdirilmiş tələblərə cavab verməlidir. Birja əmtəələrinin standartlaşdırılması müəyyən qrup və növ əmtəələr həddində onları qarşılıqlı əvəz oluna bilən edir.

İkinci, birjalarda iri əmtəə partiyaları ilə ticarət aparılır. Bu, onu göstərir ki, birja əmtəəsi kütləviliyi ilə xarakterizə olunur: böyük həcmdə, böyük sayda istehsalçılar tərəfindən buraxılır və geniş dairədə istehlakçılar üçün nəzərdə tutulur.

Üçüncü, birja ticarəti sərbəst qiymət əmələgəlməsi ilə xarakterizə olunur. Ona görə də, birja əmtəələrinə təkcə o əmtəələr aid edilə bilər ki, onların qiymətləri tələbə uyğun olaraq sərbəst müəyyənləşsin və rəqabət olsun.

Dünya praktikasında birja əmtəələrinin aşağıdakı əsas qrupları seçilir:

- maddi əmtəələr;
- qiymətli kağızlar;
- xarici valyuta.

Hər bir göstərilən qrupdan da istehsal olunan əmtəə kütləsinin hamısı birja ticarətinin obyektı ola bilməz. Yalnız yuxarıda sadalanan tələblərə cavab verən əmtəələr, qeyd edildiyi kimi, birja ticarətinin obyektı ola bilər:

- istehsalı kütləvidir;
- standart və qarşılıqlı əvəz oluna biləndir;
- qiymətləri sərbəst formalaşır.

Birja ticarəti inkişaf etdikcə birja əmtəələrinin siyahısı mürəkkəbləşir, çoxalır və ilk növbədə bu qiymətli kağızlar qrupuna aiddir. Fond bazarının indekslərinə fyuçers əqdlərinin və faiz fyuçerslərinin meydana gəlməsi ilə birja əmtəələri qruplarının siyahısını iki dəfə artırmaq olardı, yəni əlavə etmək olardı:

- birja qiymətlərinin ümumi indeksləri;
- dövlət istiqrazları üzrə faiz dərəcələri.

Birja əmtəələri qrupu üzrə və ya konkret birjada satılan bütün əmtəələr üzrə qiymətlərin ümumi indeksi ideal birja əmtəəsidir, çünki onun üçün əvvəldə sadalanan birja əmtəələri qrupuna xas olan məhdudiyyətlərin

heç biri xarakterik deyildir. Qiymətlər indeksi – bir sıra birja əmtələrinin, bu əmtələrin özünün konkret bir növünə aid olmayaraq, qiymətlərinin vəziyyətini göstərən rəqəmdir. İndekslərlə ticarət – bir əmtənin qiymətinin dəyişməsinə deyil bütövlükdə bazarda qiymət dəyişmələrinin proqnozuna əsaslanır.

Bu, eyni ilə, dövlət istiqrazları üzrə, əvvəlcədən qeyd olunmayan, faiz dərəcələrinə də aiddir. Qiymət indeksi və faiz dərəcələri ilə birja ticarəti texnologiyası prinsipə heç nə ilə, digər törəmə alətlərlə birja ticarəti texnologiyasından fərqlənir. Ona görə də bu dərslikdə biz üç qrup birja əmtəəsini nəzərdən keçirməklə məhdudlaşacağıq: maddi əmtələr, qiymətli kağızlar və xarici valyuta.

3.2. ƏMTƏƏ BİRJALARININ BİRJA ƏMTƏƏSİNİN XARAKTERİSTİKASI

Əmtəə birjalarında ticarət obyektı maddi əmtələr və ya məhz əmtələr hesab olunur.

Azərbaycan Respublikasında “Əmtəə birjalrı və birja ticarəti haqqında” qanun birja əmtəəsini belə müəyyənləşdirir: “Birja əmtəəsi birja tərəfindən müəyyənləşdirilmiş qaydada birja ticarətinə buraxılmış və dövriyyədən çıxarılmamış müəyyən növ və keyfiyyətdə əmtəə, o cümlədən, həmin əmtəə üzrə standart kontrakt və konosamentdir”.

Maddi birja əmtəəsinin xarakterik xüsusiyyətləri aşağıdakılardır:

- istehsalın və istehlakın kütləvililiyi;
- standartlaşdırılma;
- yaxşı saxlanma;
- daşınmanın münasib olması;
- əmtəənin keyfiyyət xüsusiyyətlərinin konkret istehlakçıdan asılı olmaması;
- təbii, mövsümi, siyasi və digər amillərin təsirindən qiymətlərin enib qalxması.

Dünya praktikasında əmtəə birjalarında təxminən 70 növ əmtəə dövriyyədədir. Bu, yalnız, ilkin emaldan keçmiş əmtələrdir, yəni xammal və yarımfabrikatlardır. Onlar iki iri qrupa bölünür:

a) kənd təsərrüfatı və meşə malları, onların emal məhsulları (50 növə qədər):

- taxıl (buğda, qarğıdalı, yulaf, arpa, çovdar);
- yağlı toxumlar (kətan, pambıq çiyidi, soya, soya yağı, cecə, paxla);
- diri heyvan və ət (iribuynuzlu heyvan, donuz, bud əti);
- toxuculuq malları (pambıq, çit, yun, iplik, kətan, təbii və süni ipək,);
- tamlı məhsullar (qənd, kofe, paxla kakaosu, bitki yağları, kartof, bibər, yumurta, yerfindığı, apelsin şirəsi konsentratı);

- meşə malları (taxta-şalban, faner);
 - təbii kauçuk.
- b) mineral xammal və yarımfabrikatlar (15-20 növə qədər):
- əlvan metallar (mis, qalay, sink, qurğuşun, nikel, alüminium və s.);
 - qiymətli metallar (gümüş, qızıl, platin və s.);
 - neft məhsulları (neft, qaz, benzin, mazut və s.).

Azərbaycan əmtəə birjalarının birja əmtəələri hələ tamamilə formalaşmayıb. Yenidən bərpa olunduqdan sonra, ilk illərdə, əmtəə birjalarında əmtəənin tərkibinə dair heç bir məhdudiyyət olmayıb. Birja ticarəti inkişaf etdikcə real əmtəənin tərkibinə müəyyən tələblər irəli sürüldü. 1997-ci ilə əsas birja əmtəəsi – neft və onun emalı məhsulları, qara və əlvan metallar, aqrar sənaye kompleksinin məhsulları oldu.

Əmtəə birjalarında satılan əmtəənin fərqləndirici xüsusiyyətlərinə onun istehsalı və istehlakının kütləvililiyi, qiymətlərin sərbəst müəyyənləşməsi ilə yanaşı, onun keyfiyyəti də aiddir. Birja əmtəəsinin keyfiyyətinə xüsusi tələblər irəli sürülür.

Məlumdur ki, məhsulun keyfiyyəti - obyektin müəyyənləşdirilmiş və nəzərdə tutulan tələbatı ödəmək qabiliyyətinə aid xüsusiyyətlərinin məcmusudur.

Əmtəənin keyfiyyəti fiziki, kimyəvi və bioloji xüsusiyyətlərdən, eləcə də əmtəənin funksional, estetik, ergonomik, iqtisadi və digər tələblərə uyğun olmasından asılıdır. Hər növ əmtəəni onun keyfiyyət xüsusiyyətləri və keyfiyyət göstəriciləri nöqtəyi-nəzərindən xarakterizə etmək olar. Əmtəə ola bilər ki, səmərəli xüsusiyyətlərə malik olsun, lakin yüksək keyfiyyətli olmasın. Bununla əlaqədar olaraq, birja ticarəti əmtəənin keyfiyyəti haqqında məlumatlara sərt tələblər qoyur. Bu cür tələblər aşağıdakılardır:

- məlumatın dolğunluğu;
- onun dəqiqliyi;
- əmtəənin keyfiyyətinin qiymətləndirilməsində birja ticarətinin bütün iştirakçılarının fikir birliyi.

Hazırda məhsulun keyfiyyəti haqqında çoxlu informasiya mənbələri mövcuddur, lakin birja ticarəti üçün daha çox istifadə olunanlar bunlardır: əmtəə haqqında reklam məlumatları, istehlakçılar cəmiyyətləri və birliklərinin ekspert rəyi, standartlar.

Birja ticarətində məhsulun keyfiyyəti haqqında reklam məlumatları mühüm rol oynayır. Beləliklə, məqsəd ondan ibarətdir ki, bu əmtəənin uyğun əmtəə ilə müqayisədə əsas üstünlükləri göstərsin və ya yeni əmtəəyə geniş istehlakçıların diqqəti cəlb edilsin. Lakin reklam məlumatlarında əmtəənin keyfiyyəti, bir qayda olaraq, məhsulun xüsusiyyətlərini say ölçüsü ilə deyil, sözlə xarakterizə edərək ifadə olunur. Ona görə də, əmtəənin keyfiyyəti haqqında reklam məlumatı tam ola bilməz.

Əmtənin keyfiyyəti haqqında istehlakçılar cəmiyyətləri və birliklərinin ekspert rəyi aşağıdakı vəzifəni həll edir – hər hansı bir konkret məhsulun alınması və istifadəsi ilə əlaqədar təhlükələr haqqında istehlakçıları xəbərdar etmək. Çünki onun neqativ xüsusiyyətləri kifayət qədər geniş və obyektiv xarakterizə olunur. Bununla belə, qeyd etmək lazımdır ki, istehlakçılar cəmiyyətləri və birliklərinin ekspert rəyində çox zaman, keyfiyyət göstəriciləri haqqında əvvəllər nə alıcıya nə də satıcıya məlum olmayan məlumatlar olur və ya əmtəə istehsalçısının yaydığı məlumata zidd olur. Ona görə də, yalnız əmtəənin keyfiyyəti haqqında istehlakçılar cəmiyyətləri və birliklərinin ekspert rəyi ticarət əqdlərinin bağlanması əsas kimi götürülə bilməz, lakin əmtəələrin alınmasında və satılmasında onları nəzərə almaq lazımdır.

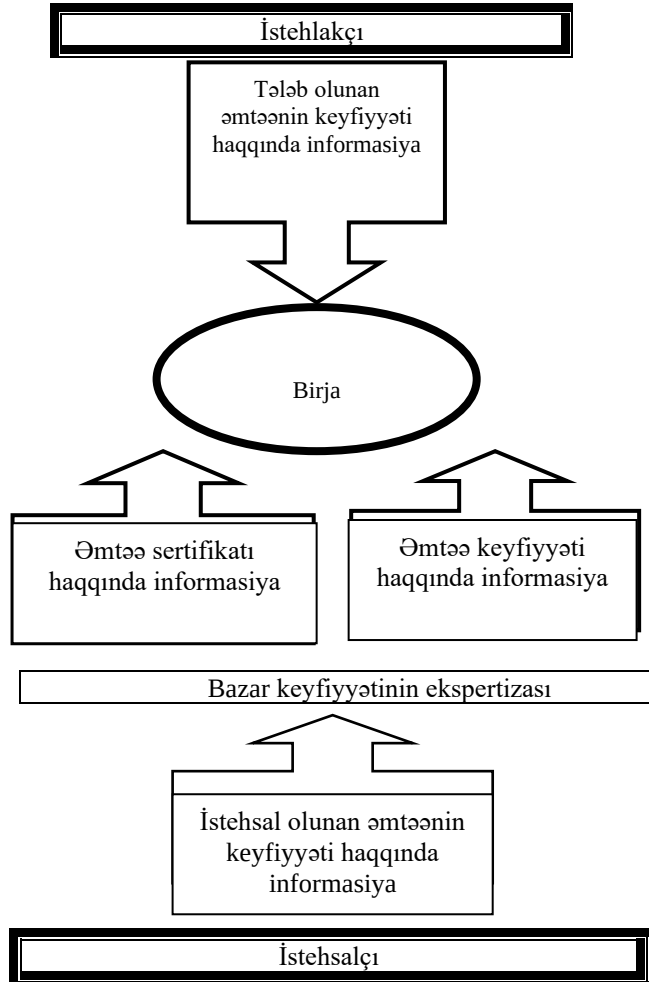
Məhsulun keyfiyyəti haqqında daha dolğun və ətraflı məlumat standartlarda olur. Onların əksəriyyəti (80%) məhsula olan tələbləri qaydaya salır, onları standartlar və ya texniki şərtlər adlandırırlar. Standartların təyinatı – qanunvericilik qaydasında məhsulun xüsusiyyətləri siyahısını və bu xüsusiyyətlərin göstəricilərinin say tərkibini müəyyənləşdirmək, eləcə də eynicinsli məhsul qrupunun keyfiyyətinə standart tələblərin olması. Beləliklə, əmtəə birjalarında ticarət apararkən məhsulun keyfiyyəti haqqında bütün baxılmış informasiya mənbələrindən dolğunluğu, səhhiyyə, başa düşülməkdə sadəliyinə görə ən yaxşısı standartlar, texniki şərtlərdir.

Bununla belə, birja əməliyyatlarının icra olunmamaq riskini azaltmaq üçün standartlarda olan məhsulun keyfiyyəti haqqında məlumat kifayət deyil, çünki birja müştərilər qarşısında əmtəə haqqında informasiyaya görə deyil, əmtəənin özünə, onun miqdarına və keyfiyyətinə görə məsuliyyət daşıyır. Birja əmtəənin uyğunluğunda inamlı olmaq üçün, bu əmtəənin ekspertizasını keçirmək lazımdır. Ekspertizanın formalarından biri, bütün sivil dünyada daha da geniş istifadə edilən, məhsulun və əmtəə istehsal edən müəssisələrdə keyfiyyət sisteminin sertifikatlaşdırılmasıdır. Hazırda məhsulun sertifikatlaşması alıcıların, satıcıların və istehlakçıların məhsulun keyfiyyətinə inamı artıran amil və keyfiyyətin idarə edilməsində olduqca təsirli alət olmuşdur.

Beləliklə, birja əmtəəsinin keyfiyyətini qiymətləndirərkən aşağıdakılara əsaslanmaq lazımdır:

- standartlarda və digər normativ – texniki sənədlərdə olan keyfiyyət haqqında informasiya;
- məhsulun sertifikatlaşdırılması - məhsulun keyfiyyətinin standartların və əqdlərin tələblərinə uyğunluğunu peşəkarlıqla və əsaslandırılmış şəkildə müəyyənləşdirilməsi;
- keyfiyyət sistemlərinin sertifikatlaşdırılması – istehsalçının məhsulun yüksək keyfiyyətini və onun istehsalının sabitliyini təmin etmək qabiliyyətinin təsdiq edilməsi.

Çox vaxt əmtəələr qablaşdırılma qaydalarına əməl olunmadığına, düzgün saxlanılmadığına, nəqlinə görə öz keyfiyyətini itirir və qiymətdən düşür. Müxtəlif xarici amillərin – mexaniki, iqlim, bioloji və digərlərinin təsiri altında say və keyfiyyət dəyişikliyi baş verir.



Şəkil 3.1. Birjada əqdin bağlanması üçün lazım olan keyfiyyət və sertifikatlaşdırma haqqında informasiya axını

Məhsulun keyfiyyətinə onun birja anbarına daxil olduğu zaman, girişdə nəzarət həyata keçirilməlidir. Bu zaman müəyyənləşdirilir:

- əmtəə keyfiyyətinin qüvvədə olan dövlət standartlarına uyğunluğu;
- daşınma və saxlanma prosesində əmtəənin növünün aşağı düşməsi;
- əmtəənin keyfiyyətinin qiymət cədvəlinə və ya müqavilə qiymətinə uyğunluğu;

- əmtəələrin qiymətlərinin aşağı salınmasının və yenidən qiymətləndirilməsinin düzgünlüyü;
- təbii itkilərin miqdarı;
- əmtəələrin zay olmasının səbəbi;
- əmtəənin adının düzgünlüyü, təyinatı, markalanmasına və müşayiətçi yük – nəqliyyat sənədlərinə uyğunluğu.

Məhsulun faktiki vəziyyəti haqqında informasiya almaq və onları əvvəlcədən müəyyənləşdirilmiş beynəlxalq, milli və dövlət standartları ilə müqayisə etmək son dərəcə əhəmiyyətlidir.

Birja əmtəəsinin keyfiyyətini müəyyən etmək üçün, birjanın özünün strukturları olmalıdır. Məsələn, dövlət standartı sertifikatlaşma sistemində qeydiyyatdan keçmiş sınaq laboratoriyaları bunu yerinə yetirir. Şəkil 3.1 – də əmtəənin keyfiyyəti və sertifikatlaşması haqqında informasiya axınının bazar mühitində bölgüsü göstərilmişdir.

3.3. QIYMƏTLİ KAĞIZLAR - BİRJA ƏMTƏƏSİDİR

Yeni Mülki Məcəllənin birinci hissəsində (maddə 142) qiymətli kağıza - müəyyənləşdirilmiş formaya və rekvizitlərə malik, əmlak hüququnun təsdiq edilməsi, həyata keçirilməsi və ya verilməsi yalnız onu təqdim etdikdə mümkün olan sənəd kimi hüquqi tərif verilir.

Qiymətli kağız anlayışı çoxşaxəlidir, çünki onun ifadə etdiyi iqtisadi münasibətlərin özü çox mürəkkəbdir, daima dəyişilir və inkişaf edir. Bu, öz ifadəsini qiymətli kağızların bütün mövcud formalarında tapır.

Qiymətli kağız xüsusi əmtəədir, özünün xüsusi bazarında - qiymətli kağızlar bazarında dövriyyədədir. Onun nə maddi, nə istehlak dəyəri var, yəni nə fiziki əmtəə, nə xidmətdir.

Geniş mənada qiymətli kağız – müvafiq qiymətə satılan və alınan hər hansı bir (“kağız”) sənəddir. Tarixi nümunələr: orta əsrlərdə indulqensiya satışı, bizim dövrdə - “MMM biletləri” kimi “qiymətli kağızlar” satışı.

Qiymətli kağızlara tərif verməyə praktiki yanaşma ondan ibarətdir ki, əgər, bütün hallarda qiymətli kağızlara ciddi elmi, həm də hüquqi tərif vermək mümkün deyilsə, onda dövlət tərəfindən qəbul edilmiş, praktikada olan qiymətli kağızların konkret növlərini sadalamaqla bu çətinliyi kənara qoymaq olar. Dövlətin müvafiq qanunvericilik aktlarında, məsələn, Mülkü məəcəllədə və ya digər qiymətli kağızlara aid qanunlarda kağızların müəyyən növləri qiymətli kağız kimi qeyd olunur. Qiymətli kağız kimi, elan olunan bütün dəyərlilər buraxılış anından dövriyyə müddəti bitənə qədər, onun hərəkətini tənzimləyən qanunvericilik aktlarının təsiri altında olur.

Qiymətli kağız bir sıra ictimai əhəmiyyətli funksiyaları yerinə yetirir:

1. Pul vasaitlərini (kapitalı) sahələr və iqtisadi sahələr arasında, ərazilər və ölkələr arasında, qruplar və əhali təbəqələri arasında, əhali və iqtisadi sahələr arasında, əhali və dövlət və s. arasında yenidən bölüşdürür.

2. Onun sahibi üçün müəyyən əlavə hüquqlar (kapitala hüquqdan başqa) müəyyənləşdirir. Məsələn, idarəetmədə iştirak, müvafiq informasiyaya, müəyyən şəraitlərdə bəzi üstünlük hüququ və s.

3. Kapitala gəlir götürməyi və (və ya) kapitalın özünün qaytarılmasını təmin edir.

Hər hansı bir iqtisadi kateqoriya kimi qiymətli kağız müəyyən zaman, məkan, bazar daxilində müvafiq xarakteristikaya malikdir.

Zaman xarakteristikası:

- qiymətli kağızın müddəti: dövriyyəyə nə zaman buraxılıb və hansı müddətə (ya da müddətsiz);

- mənşəyi: qiymətli kağız başlanğıcı öz ilkin əsasından (əmtədən, puldan) və ya digər qiymətli kağızlardan götürür.

Məkan xarakteristikası:

- buraxılış forması: kağız (sənədli) və ya kağızsız (sənədsiz);
- milli mənsubiyyəti: qiymətli kağız ölkənin və ya digər dövlətin;
- ərazi mənsubiyyəti: konkret qiymətli kağız ölkənin hansı regionunda buraxılıb.

Bazar xarakteristikası:

- qiymətli kağızın əsasında olan aktivin növü və ya onun başlanğıc əsası (əmtəə, pul, firmanın məcmu aktivləri və s.);

- sahiblik forması: emissiya, yəni ayrı-ayrı seriyalıdır və onun daxilində bütün qiymətli kağızlar öz xarakteristikalarına görə tamamilə eynidir və ya emissiyasızdır (fərdi);

- mülkiyyət forması və emitentin növü, yəni qiymətli kağızı bazara kim buraxır: dövlət, korporasiyalar, şəxsi adamlar;

- dövriyyə xarakteri: bazarda sərbəst dövriyyədədir və ya məhdudiyyətlər vardır;

- qiymətli kağızın onun sahibinə verdiyi hüquqlar nöqtəyi-nəzərindən iqtisadi mahiyyəti;

- risk səviyyəsi: yüksək, aşağı və s.;

- gəlirin olması: qiymətli kağıza görə hər hansı bir gəlir ödənilir ya yox;

- vəsaitlərin qoyuluş forması: qiymətli kağızı alarkən pul borc alınır və ya mülkiyyət hüququ əldə edilir.

Qiymətli kağız bir sıra xüsusiyyətlərə malikdir. Onun əsas xüsusiyyəti - ən müxtəlif üsullarla pula dəyişdirilmək imkanındır (ödəmək, alqı – satqı, emitentə qaytarmaq, başqasına satmaq yolu ilə və s.). O, hesablaşmalarda istifadə edilə bilər, girov predmeti ola bilər, bir neçə il və ya müddətsiz saxlanıla bilər, miras kimi verilə bilər, hədiyyə ola bilər və s.

Əvvəllər bütün qiymətli kağızlar yalnız kağız formasında buraxılıb və kağız adı da oradan əmələ gəlib. Demək olar ki, kağız pul kimidir. Onun dəyəri ya onun üzərində yazılan məbləğ ilə, ya da bazar vasitəsi ilə müəyyən edilir. Son onilliklərdə bazar münasibətlərinin inkişafı qiymətli kağızın buraxılmasının yeni – kağızsız və ya sənədsiz formasının yaranmasına gətirib çıxardı. Bu formalar yeni Mülki Məcəllədə yazılmışdır. Belə ki, 149 – cu maddədə deyilir ki, qiymətli kağızın təsbit etdiyi hüquqların qeydiyyatı sənədsiz formada da mümkündür.

Qiymətli kağızın kağız formasından kağızsıza keçməsi bununla əlaqədardır: birinci, dövriyyədə olan qiymətli kağızların sayının artması ilə. İlk növbədə onların məlum növlərinin, səhm və istiqrazların (onlarla, yüzlərlə milyonlarla ədəd).

İkinci, qiymətli kağızın sahibinə təsbit olunan çoxlu hüquqlar onun formasından asılı olmayaraq həyata keçirilə bilər. Məsələn, qiymətli kağıza görə gəlir ödənilməsi, qiymətli kağızın alqı – satqısı və digərləri onun özünün, bu hüquqların maddi daşıyıcısı keyfiyyətində olmadığı halda həyata keçirilə bilər.

Üçüncü, qiymətli kağızın kağızsız forması hesablaşmalarda, bir sahibkardan digərinə verilməsində, saxlanması və uçotunda, vergi qoymada və s. onun dövriyyəsini sürətləndirər, sadələşdirər və ucuzlaşdırar.

Dördüncü, bu dövriyyədə olan qiymətli kağızlar məcmusunun strukturundakı dəyişikliklərlə əlaqədardır (xüsusilə, adlı qiymətli kağızların sayının artması ilə və təqdim olunan qiymətli kağızların payının azalması ilə).

Adlı qiymətli kağız – bu o qiymətli kağızdır ki, onun sahibinin adı blankın üzərində yazılıb və (və ya) onun mülkiyyətçilər reyestrində qeydiyyatı adı sənədli və (və ya) elektron formalarda aparıla bilər.

Təqdim olunan qiymətli kağız - bu o qiymətli kağızdır ki, sahibinin adı bilavasitə onun üzərində yazılmır və onun dövriyyəsi heç bir qeydiyyat tələb etmir.

Qiymətli kağızların adlı və təqdim olunanlara bölünməsinin dərin kökləri vardır. Tarixən belə olmuşdur ki, məsələn, ABŞ-da və Böyük Britaniyada adlı qiymətli kağızlar üstünlük təşkil edir, Almaniyada - təqdim olunan üstünlük təşkil edir. Bu gün qiymətli kağızların bəzi növləri adətən adlı kağız formasında (və ya onların müxtəlif variantlarında – order) mövcuddur. Məsələn, veksellər, konosamentlər, varrantlar və s. Lakin onlar da təqdim olunan xarakter daşıya bilər.

Azərbaycan birja bazarı iştirakçıları nöqteyi-nəzərindən təqdim olunan qiymətli kağız adlıya nisbətən əhəmiyyətli üstünlüyə malikdir. Belə ki, kapitala hüququn keçid prosesi qiymətli kağızın satıcısından alıcıya verilməsi yolu ilə “ bir anda” baş verir, yəni onun dövriyyəsi və hesablaşma sürəti maksimum yüksəkdir. Bu cür qiymətli kağızın çap edilməsinə çəkilən xərcdən başqa onun dövriyyəsi demək olar ki, bazar iştirakçılarından, bazar prosesinin “texnika və texnologiyası” ilə bağlı, hər hansı bir digər xərc tələb

etmir. Ona görə də, Azərbaycan birja bazarı nə vaxt ki, hələ yenicə inkişaf edirdi və onun infrastrukturunu formalaşdırmaq üçün kifayət qədər vasitələr yox idi, kağız formasında təqdim olunan qiymətli kağızlar buraxılışı ən tez, ucuz və qiymətli kağızların birja bazarının formalaşmasının asan yolu idi.

Kağızsız qiymətli kağız - hər zaman adlı kağızdır, belə ki, elektron yaddaşda o, müəyyən hüquqi və ya fiziki şəxsə qeyd olunub.

Kağızsız forma sayəsində kapitala sahib olma daha da rəsmiyyətləşir və bununla da qiymətli kağızlarla birja ticarəti üçün imkanlar genişlənir.

Qiymətli kağızları birja əmtəəsi kimi əmlak hüququnun, əsasən və ya bütövlükdə, nəyə şamil ediməsindən (aktivin özünə və ya onun qiymətinin dəyişməsinə) və şərti olaraq iki böyk qrupa bölmək olar:

I qrup - əsas qiymətli kağızlar (bu qrupun digər rast gəlinən adı – ilkin qiymətli kağızlar);

II qrup – törəmə qiymətli kağızlar.

Əsas qiymətli kağızlar - əsasında hər hansı bir aktivə (adətən əmtəəyə, pula, kapitala, əmlaka, müxtəlif növ ehtiyatlara və s.) əmlak hüququ olan qiymətli kağızlardır.

Öz növbəsində əsas qiymətli kağızları iki alt qrupa bölmək olar: ilkin və təkrar qiymətli kağızlara.

İlkin qiymətli kağızlar - əsasında qiymətli kağızların özü olmayan aktivlərə əsaslanır. Bunlar, məsələn, səhmlər, istiqrazlar, veksellər, girov kağızları və s.

Təkrar qiymətli kağızlar – bunlar, ilkin qiymətli kağızların əsasında buraxılan qiymətli kağızlardır; bunlar, qiymətli kağızların özlərinə qiymətli kağızlardır. Belə qiymətli kağızlara varrantlar, depozitar qəbzləri və s. aiddir.

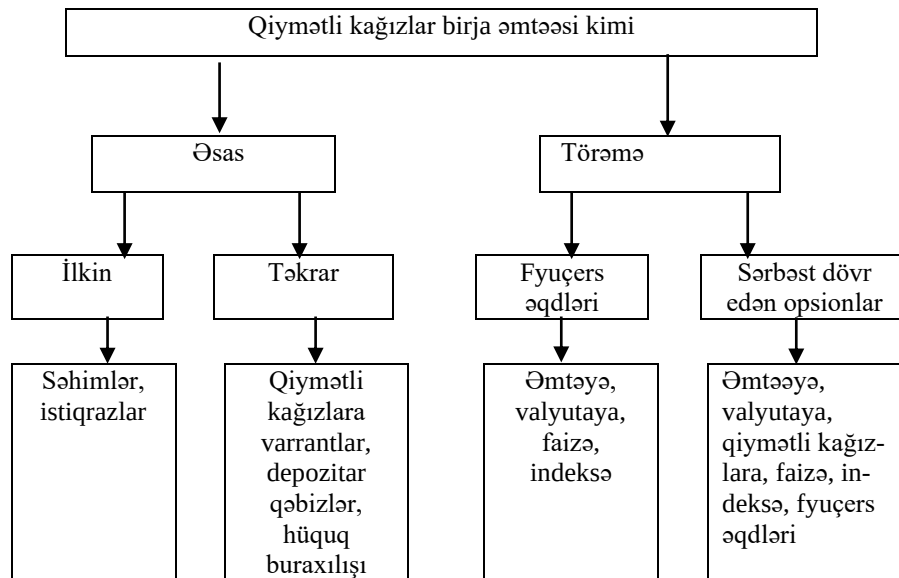
Törəmə qiymətli kağızlar – bunlardır:

- mövcud qiymətli kağızın əsasında olan birja aktivinin qiymətinin dəyişməsi ilə əlaqədar meydana gələn əmlak hüququnun (öhdəliyinin) sənədsiz ifadə forması;

- hər - hansı bir aktiv qiymətinə qiymətli kağız: əmtəə qiymətlərinə (taxıl, ət, neft, qızıl və s.), əsas qiymətli kağızların qiymətinə (adətən, səhmlərin indekslərinə, istiqrazlara), kredit bazarının qiymətinə (faiz dərəcələri), valyuta bazarının qiymətinə (valyuta kursları) və s.

Törəmə qiymətli kağızlara aiddir: fyuçers əqdləri (əmtəə, valyuta, faiz dərəcələri, indekslər üzrə) və sərbəst dövr edən opsiyonlar.

Müasir birjada ticarətdə olan qiymətli kağızlar bütövlükdə şəkil 3.2 – də göstərilir.



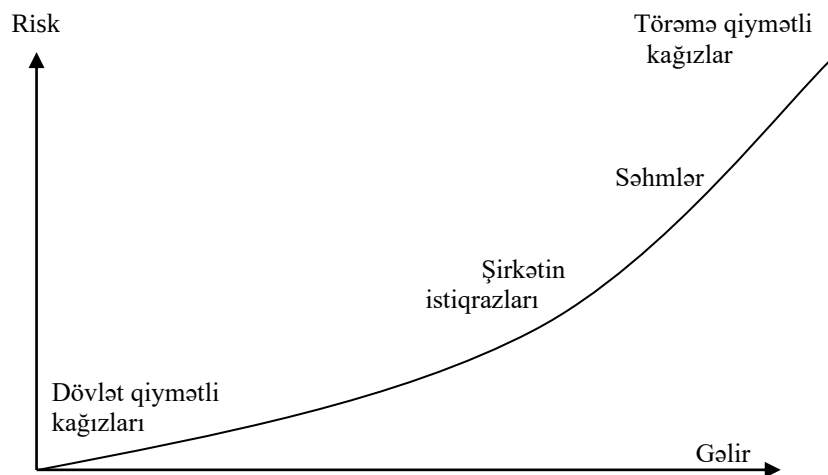
Şəkil 3.2. Birja ticarətində olan qiymətli kağızların növləri

Şəkil 3.2-də birjada dövriyyədə olan qiymətli kağızların təsnifatı sxemi göstərilmişdir. Müxtəlif yanaşmalardan istifadə edərək, digər əlamətlər seçərək, vurğunu başqa cür edərək ən müxtəlif təsnifat sxemi tərtib etmək olar.

Bir qayda olaraq, qiymətli kağızların əsas növləri bazar xarakterlidir, yəni birjada və ya kənardə sərbəst satılıb alınə bilər. Lakin bir sıra hallarda, qiymətli kağızların dövriyyəsi məhdud ola bilər və qiymətli kağızı müəyyən müddətdən sonra yalnız onu buraxana satmaq olar. Bu cür kağızlar qeyri-bazar xarakterlidir və birja əmtəəsi ola bilməz. Məhdud sayda və ya vahid nüsxədə buraxılmış qiymətli kağız birjada dövriyyədə ola bilməz. Birja əmtəəsi olmaq üçün bu və ya digər qiymətli kağız dövriyyəyə, birjada bu kağızlara daimi tələb və təklifi təmin edə biləcək, kifayət qədər sayda buraxılmalıdır.

Birja ticarəti gəlirin və ya kapitalın özünün itirilməsilə müşayiət olunur. Ona görə də, birja qiymətli kağızlarının, bu və ya digər qiymətli kağızlara xas olan risklər nöqtəyi-nəzərindən, düzgün qiymətləndirilməsi vacibdir.

Qiymətli kağızlar risk səviyyəsinə görə belə bir prinsip üzrə yerləşdirilir: gəlir nə qədər yüksəkdirsə, risk o qədər yüksəkdir, qiymətli kağızın gəlirinə təminat (və ya etibarlılıq) nə qədər yüksəkdirsə, o qədər risk aşağıdır. Əyani surətdə bu, şəkil 3.3- də göstərilir.



Şəkil 3.3. Müxtəlif qiymətli kağızların risk və gəlir səviyyəsinə görə yerləşdirilməsi

Beləliklə, birjada dövriyyədə olan qiymətli kağızların əsas xüsusiyyətləri aşağıdakılardır:

- qiymətli kağızı buraxan orqan tərəfindən (emitent) məhdudiyyət qoyulmadan sərbəst alqı-satqı;
- emitentin etibarlılığı, onun zərərsiz fəaliyyəti və götürdüyü öhdəliklərin yerinə yetirilməsi;
- emitent- şirkətin böyüklüyü və sərbəst dövriyyədə olan səhmlərin, istiqrazların və s. sayı.

3.4. VALYUTA ƏMTƏƏ KİMİ

Milli valyutaların olması və xarici ticarət zamanı hesablaşmalar, kreditlər, investisiyalar, dövlətlərarası ödənişlər və s. üzrə beynəlxalq dövriyyə vasitəsi qismində istifadə etmək üçün vahid ödəniş vasitəsinin olmaması, bir valyutanın digərinə dəyişdirilməsinin vacibliyini zəruri edir. “Valyuta” dedikdə, adətən, bütün xarici pul vahidləri, onlarda ifadə olunmuş qiymətli kağızlar, eləcə də qiymətli metallar başa düşülür. Valyuta pul vahidlərinin adları ilə adlandırılır: ABŞ dolları, İsveçrə frankı, rus rublu, Azərbaycan manatı və s.

Valyuta xüsusi əmtəədir.

Valyuta alqı-satqı əməliyyatları üçün valyuta kursu haqqında dəqiq təsəvvürə malik olmaq lazımdır.

Valyuta kursu iki valyuta arasındakı nisbəti müəyyənləşdirir. Onun köməkliylə bir valyutanın digərinə dəyişdirilməsi baş verir, yəni digər bir

ölkənin valyutası ilə ifadə olunmuş qiymətlə bir ölkənin valyutası satıla və ya alınə bilər. Valyuta kursu qeyri-məhdud açıq bazarda valyutaya tələb və təkliflə müəyyənləşdirilə bilər və ya dövlət tərəfindən müəyyənləşdirilə bilər.

Ən çox valyuta kursu bu və ya digər valyuta üzrə tələb və təklif nisbətindən asılı olaraq müəyyənləşdirilir, ona görə də o, daimi kəmiyyət ola bilməz. Belə ki, valyuta bazarında tələb və təklif daim dəyişir. Təklifi məhdud olan valyutanın kursu artır, təklifi artıq olan valyutanın kursu isə azalır.

Valyutanın kursu müəyyənləşdirilərkən nəzərə almaq lazımdır ki, birbaşa və əksinə kotirovka istifadə olunə bilər. Onlar vergüldən sonra dörd rəqəmə qədər dəqiqliklə verilir. Daha çox birbaşa kotirovka yayılmışdır. O göstərir ki, xarici valyutanın müəyyən məbləği, bir qayda olaraq 100 vahid, milli valyutanın müvafiq məbləğinin enib - qalxan kəmiyyətini ifadə etməyə əsasdır. Məsələn, İsveçrə frankının kursu 72, 5505 holland quldeninə görə göstərir ki, 100 quldenə 72, 5505 İsveçrə frankı verirlər.

Əks kotirovka az istifadə olunur. Onun əsası milli valyutanın sabit məbləğidir. Əks kotirovka – birbaşa kotirovkaya əks kəmiyyətdir. Bu, əsasən, İngiltərədə yayılmışdır. Bu onunla izah olunur ki, 1971-ci ildə İngiltərənin pul-kredit sistemində onluq sistem yox idi, ona görə də praktikada əks kotirovkadan istifadə etmək asan idi. Onu onluq sistem istifadə olunduqda da saxladılar. Kotirovka bu cür izah olunur: 1 f.st. 1,8260 ABŞ dol.-na bərabərdir. ABŞ-ın daxili dövriyyəsində əks kotirovka qismən istifadə lunur.

Valyuta kursları valyutanın alınması və ya satılması baş verməsindən asılı olaraq fərqlənirlər.

1. Alıcı kursu ilə bank valyuta alır. Məsələn, kurs 72, 5305 İsveçrə frankı 100 Holland quldeninə görə, onu göstərir ki, 72, 5305 isveçrə frankı təklif etməklə, bank 100 qulden almağa hazırdır. Beləliklə, xarici valyutanın bir vahidinə müəyyən məbləğdə milli valyuta təklif olunur və bu kəmiyyət daimə dəyişir.

2. Bank valyutanı satıcı kursu ilə satır. Məsələn, satıcı kursu 72, 5505 İsveçrə frankı 100 quldenə görə, onu göstərir ki, bank 100 holland quldenini 72, 5505 İsveçrə frankına satmağa hazırdır. Alıcı və satıcı kursları arasındakı fərq bankın xərclərini ödəmək üçün istifadə olunur və bankın gəlirini təşkil edir. Bu fərqi dəqiq müəyyənləşdirilmiş kəmiyyəti (marja adlanır) yoxdur. Hər bir konkret valyuta əqdi üçün o əqdin bağlandığı vaxtdan və yerdən asılıdır. Son illərdə alıcı və satıcının kursu arasındakı fərq aparıcı valyutalar üzrə azalmışdır. Valyuta əməliyyatlarının aparılması ilə bağlı xərclər kompyuter texnikası və bu ticarət dövriyyəsinin əhəmiyyətli artımı hesabına azalmışdır.

3. Alıcı və satıcı kursları arasındakı orta hesabı müəyyənləşdirmək üçün, uzun müddətə iqtisadi müqayisə üçün nəzərdə tutulmuş orta kurs

istifadə edilir. Həqiqətdə belə kurs mövcud deyildir, lakin bu kəmiyyət hər gün kütləvi informasiya vasitələri ilə verilir.

4. Valyuta əməliyyatları aparılarkən iki xarici valyutanın kotirovkasını göstərən kross - kursları geniş yayılmışdır. Bu zaman bunlardan heç biri kursu müəyyən edən əqd iştirakçısının milli valyutası deyildir. Məsələn, İsveçrə bankının kursu – 24, 0735 f.st. 100 FRQ markasına görə; FRQ bankının kursu – 37, 7324 fransız frankı 100 İsveçrə frankına görə.

50-ci illərdən etibarən ABŞ dollarının üstün mövqeyi nəticəsində valyuta bazarında ölkənin milli valyuta kursu, bir qayda olaraq, ABŞ dollarına kursundan asılı olaraq hesablanır.

Əgər, məsələn, İsveçrə bankı İsveçrə frankının isveç kronuna kursunu müəyyənləşdirmək istəyir, onda o hər iki valyutanın ABŞ dollarına kursunu əsas götürür və sonra İsveçrə frankının İsveç kronuna kross-kursunu hesablayır.

X İsveçrə frankı = 100 İsveç kronu;
3, 7946 İsveç kronu = 1 ABŞ doll.;
1, 9872 İsveçrə frankı = 1 ABŞ doll;

$$100 \text{ İsveç kronu} = \frac{100 \times 1, 9872}{3, 7946} = 52, 3692 \text{ İsveçrə frankı.}$$

Xarici valyuta ilə birja ticarəti ancaq o halda təşkil oluna bilər ki, valyuta sərbəst (və ya qismən) dönərli valyuta olsun, yəni onun əhali və təşkilatlar tərəfindən alınib-satılmasına dövlət məhdudiyyətləri qoyulmasın.

Adətən, xarici valyutanın birja kursunu bunlar təşkil edir: Amerika dolları, ingilis funt sterlinqi, yapon ieni və digər valyutalar.

ƏSAS SÖZLƏR

- birja əmtəəsi
- maddi əmtəə
- qiymətli kağızlar
- xarici valyuta

YOXLAMA SUALLARI

1. Birja əmtəəsinin əsas xarakterik xüsusiyyətlərini sadalayın.
2. Dünya praktikasında birja əmtəələrinin hansı qrupları mövcuddur?
3. Maddi birja əmtəələri hansı əlamətlərinə görə xarakterizə olunur?
4. Əmtəə birjalarında informasiyaya hansı tələblər qoyulur?
5. Qiymətli kağız hansı funksiyaları yerinə yetirir?
6. Qiymətli kağızın zaman, məkan və bazar xarakteristikası nədən ibarətdir?
7. Qiymətli kağızın kağızsız formada mövcud olmasının nə əhəmiyyəti vardır?
8. Törəmə qiymətli kağızlar əsaslardan nə ilə fərqlənir?
9. Nə üçün valyuta birja əmtəəsi kimi olur?
10. Valyutanı xarakterizə edən əsas xüsusiyyətləri sadalayın.

IV FƏSİL. ƏSAS BAZARLAR

4.1. QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI VƏ BAZAR İQTİSADİYYA-TININ ФОРМАЛАШМАСЫНДА FOND BİRJALARININ ROLU

Ölkə иqtisadiyyatında islahatların aparılması şəraitində maliyyə bazarının bütün segmentlərinin inkişaf etdirilməsi və təkmilləşdirilməsi önəmli yerlərdən birini tutur. Bu ilk növbədə maliyyə bazarlarının bank sistemi ilə paralel olaraq, iqtisadiyyatda pul axınlarının ötürücüsü kimi real sektorun canlanmasında əhəmiyyətli rol oynamasından irəli gəlir. Hal-hazırda ölkəmizin maliyyə bazarının üç segmenti - valyuta bazarı, qiymətli kağızlar və pul bazarı formalaşmışdır.

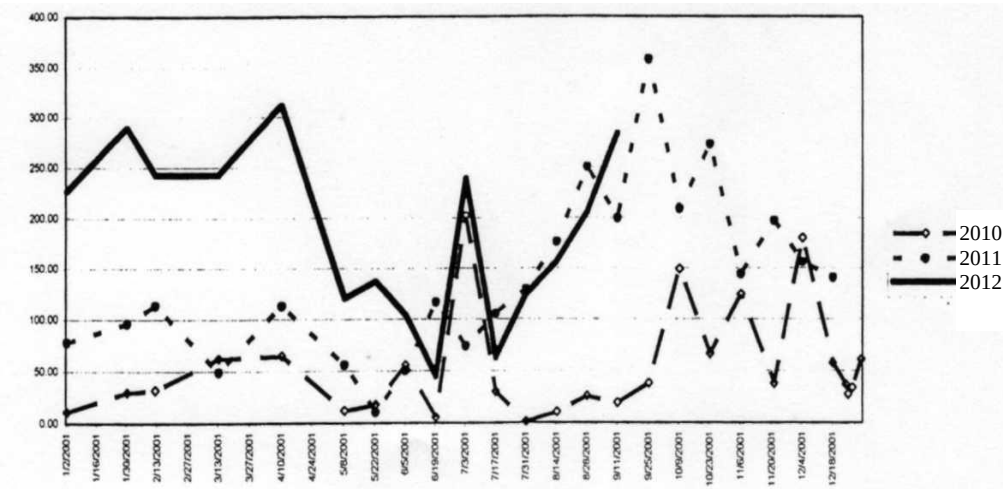
Respublikamızda qiymətli kağızlar bazasının isə iki segmenti: dövlət qiymətli kağızlar bazarı və korporativ qiymətli kağızlar bazarı segmentləri formalaşmışdır. Bu segmentlərin qısa müddət ərzində formalaşmasına baxmayaraq, onların inkişafında müəyyən müsbət meyillər baş vermişdir.

Dövlət qiymətli kağızlar bazarı respublikada olan qiymətli kağızlar bazarının daha çox inkişaf etmiş və tutumca böyük olan bazardır. 1996-cı ilədək bu sahədə hüquqi bazanın tam formalaşmaması nəticəsində yaranmış qeyri-müəyyənlik və qiymətli kağızlar bazarının korporativ qiymətli kağızlar bazarına aid edilən və faktiki dövriyyəyə buraxılmayan kommersiya banklarının səhmləri ilə təmsil olunması bu bazanın canlanmasına imkan vermirdi.

Dövlət qiymətli kağızlar bazasında irəliləyişlər yalnız Maliyyə Nazirliyi tərəfindən Dövlət qısamüddətli istiqrazların emissiyası ilə başladı. 1996-cı ildə Nazirlər Kabineti *трянфиндьян* Dövlət qısamüddətli istiqrazların buraxılmasının əsas şərtlərinin təsdiq edilməsi ilə onların buraxılışının əsası qoyuldu. Həmin il Milli Bank Maliyyə Nazirliyi ilə razılaşdırma *ясасында* Dövlət qısamüddətli istiqrazların buraxılışı, yerləşdirilməsi və dövriyyəsi qaydalarını müəyyənləşdirən Əsasnamə təsdiq etdi. Müvafiq hüquqi baza yaradıldıqdan sonra 20 sentyabr 1996-cı ildə Dövlət qısamüddətli istiqrazları üzrə ilk hərrac keçirildi.

Dövlət qısamüddətli istiqrazlar bazarının daha çox inkişaf etməsi ilk növbədə onların vasitəsi ilə həyata keçirilən investisiyaların yüksək etibarlılığı və qısamüddətli olması ilə əlaqədardır. Qiymətli kağızların bu növü ilə aparılan əməliyyatların şəffaf, sadə və aydın olması operativliyini təmin edən zəruri bazar infrastrukturunun mövcudluğu, Dövlət qısamüddətli istiqrazlar bazarının digər segmentlərə nisbətən daha çox inkişaf etməsinə səbəb olmuşdur.

Son illərdə davamlı olaraq Dövlət qısamüddətli istiqrazları üzrə gəlirlilik səviyyəsi aşağı düşməyə başlamışdır (Qrafik 2.1). Qrafikdən göründüyü kimi, 01.05.98-05.07.99-cu illər tarixində bu qiymətli kağızların gəlirlilik səviyyəsində müəyyən yüksəlişlər baş verməsə də, onun gəlirlilik səviyyəsi həmişə başlanğıc mərhələsindən aşağı olmuş, həm də mütəmadi olaraq aşağı düşməyə başlamışdır. Lakin Dövlət qısamüddətli istiqrazları üzrə gəlirlilik səviyyəsinin aşağı düşməsinə baxmayaraq bu bazara maraq azalmamışdır. Yuxarıda qeyd etdiyimiz səbəblərlə yanaşı, bank sisteminə inamın artması sayəsində bankların likvidliyinin yüksəlməsi də Dövlət qısamüddətli istiqrazlar üzrə gəlirliyin aşağı düşməsinə təsir edir. Çünki ayrı-ayrı şəxslər özlərinin sərbəst vəsaitlərini bu qiymətli kağızların alınmasına yox, faiz almaq üçün əmanət banklarına yönəltməyə başlayırlar. Bundan başqa Dövlət qısamüddətli istiqrazlar qiymətli kağızlar bazarının yeganə yüksək likvidli maliyyə alətidir.



Qrafik 4.1. 22.09.2010-01.09.2012-ci illərdə

Dövlət qısamüddətli istiqrazlarının 30 sentyabr 2011-ci il tarixinə Dövlət qısamüddətli istiqrazların 4 buraxılışı dövrində olan Dövlət qısamüddətli istiqrazların nominal üzrə həcmi 149943 mln. manat təşkil edir. 2011-2012-ci illər üzrə Dövlət qısamüddətli istiqrazların yerləşdirilməsinin təhlili göstərir ki, 2012-ci ilin 9 ay ərzində 390,34 mln. manat həcmində Dövlət qısamüddətli istiqrazları yerləşdirilmişdirsə də, bu rəqəm 2011-ci ilin müvafiq dövrü üzrə 490,15 mln. manat təşkil etmişdir. 2011-2012-ci illər üzrə Dövlət qısamüddətli istiqrazların emissiyası və yerləşdirilməsinin həcmi aşağıdakı cədvəldə verilmişdir (cədvəl 4.1).

Cədvəl 4.1

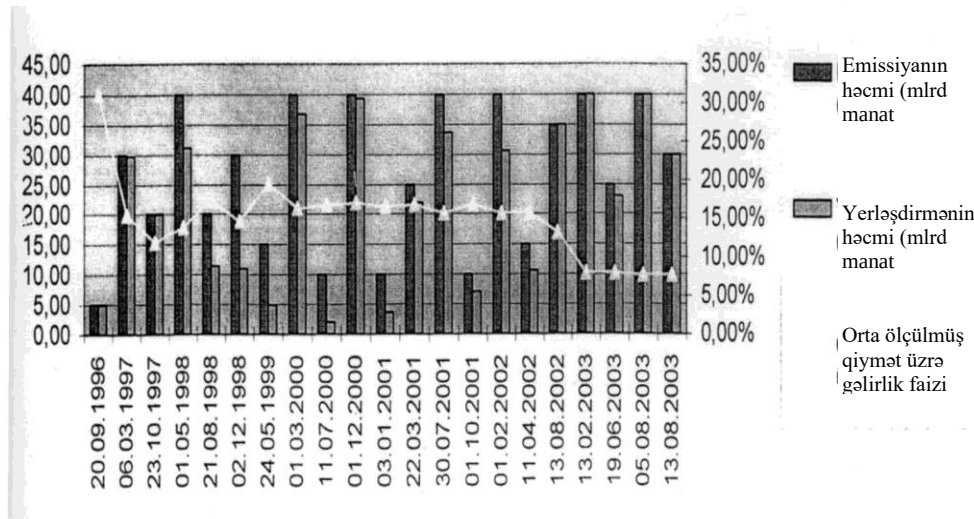
**2011-2012-ci illər üzrə Dövlət qısamüddətli istiqrazların emissiyası
və
yerləşdirilməsinin həcmnin dinamikası (mln.man.)**

<i>İllər</i>	<i>2011</i>		<i>2012</i>	
<i>Aylar</i>	<i>Emissiya</i>	<i>Yerləşdirmə</i>	<i>Emissiya</i>	<i>Yerləşdirmə</i>
<i>Yanvar</i>	25,00	20,77		
<i>Fevral</i>	65,00	55,65	85,00	85,00
<i>Mart</i>	70,00	63,06	75,00	75,00
<i>Aprəl</i>	60,00	41,46		
<i>May</i>	65,00	64,69	95,00	57,45
<i>İyun</i>	75,00	53,96	25,00	22,95
<i>İyul</i>	55,00	55,00		
<i>Avqust</i>	75,00	75,00	70,00	70,00
<i>Sentyabr</i>	65,00	60,56	80,00	79,94
<i>Oktyab</i>				
<i>Noyab</i>				
<i>Dekabr</i>	15,00	15,00		
<i>Cəmi</i>	570,00	505,15	430,00	390,34

Təhlil edilən dövrdə Dövlət qısamüddətli istiqrazların yerləşdirilmə həcmnin azalmasını bu qiymətli kağızların dövryyə müddətinin artırılması ilə izah etmək olar. Digər tərəfdən, 2011-2012-ci illərdə Mərkəzi Xəzinədarlığın hesabındakı vəsaitlərin təhlili göstərir ki, 2012-ci ildə onun hesabında əvvəlki illərlə müqayisədə daha çox vəsait saxlanmaqdadır (qrafik 4.2). Belə ki, 2012-ci ildə Mərkəzi Xəzinədarlığın hesabındakı vəsaitlərin gündəlik təhlili göstərir ki, 2011-ci ilə nisbətən orada orta hesabla 98 mln. manat çox vəsait saxlanmışdır. Bu göstərici 2011-2012-ci illərin müvafiq dövründə 148 mln. manat təşkil etmişdir. Bu vəsaitlərdən daha səmərəli istifadə edilməsi məqsədəuyğun hesab edilir.

Dövlət qısamüddətli istiqrazlarının 2011-ci ildə yerləşdirmə dərəcəsi (Dövlət qısamüddətli istiqrazlarının emissiyasının

yerləşdirmiş həcminə nisbəti) keçən ilə nisbətən demək olar ki, dəyişməmişdir. 2012-ci ildə bu göstərici 88,6% təşkil etmişdir.



Grafik 4.2. Mərkəzi Xəzinədarlıqdakı vəsaitlərin dinamikası (mln.man.)

01 may 2003-cü il tarixdən etibarən kredit təşkilatlarının Milli Bankda saxlanılan məcburi ehtiyat vəsaitlərinin 50%-ini Dövlət qısamüddətli istqrazlarının alınmasına yönəldilməsi haqqında Milli Bankın İdarə Heyətinin qərarı ləğv edildikdən sonra Dövlət qısamüddətli istqrazlar bazarının kapitallaşma səviyyəsində azalma müşahidə olunmuşdur. Belə ki, 01.05.03-cü il tarixindən sonra bazarın kapitallaşma səviyyəsi 15% aşağı düşmüşdür. Lakin tədricən bazarın kapitallaşması 7,5% artmışdır və bırıprosesin davam edəcəyi proqnozlaşdırılır.

Dövlət qısamüddətli istqrazlar bazarında mövcud olan problemlərdən ən mühümsü bu qiymətli kağızlar üzrə dövlət qeydiyyatı mexanizminin və qiymətli kağızlar üzrə girov mexanizminin mürəkkəb olmasıdır. Bu ilk növbədə qiymətli kağız sahiblərinə, əsasən də, kredit təşkilatlarına Dövlət qısamüddətli istqrazlar üzrə müxtəlif ямялиййатларын daha operativ aparılmasına imkan verir. Bununla əlaqədar dövlət qiymətli kağızlar üzrə qeydiyyat mexanizminin sadələşdirilməsi zəruridir. Dövlət qısamüddətli istqrazlar bazarında bir neçə Банкын dominant mövqeyinin olması, digər tərəfdən isə, Dövlət qısamüddətli istqrazların həcmnin azlığı bazarın normal inkişafı-üçün kifayət etmir.

Artıq qeyd etdiyimiz kimi, qiymətli kağızlar bazrının seqmentlərindən biri də korporativ qiymətli kağızlr bazıdır. Korporativ qiymətli kağızlar bazarı isə veksəl və səhmlər seqmentinə bölünürlər.

Ölkəmizdə «Veksellərin dövriyyəsi haqqında» əsasnamə təsdiq edildikdən və qüvvəyə mindikdən sonra veksellərin buraxılışı həcmi artmış və bunun sayəsində bazarın həcmi artmışdır. Belə ki, qeyd edilən Əsasnamə 22 fevral 2000-ci ildə qüvvəyə mindikdən sonra ölkə daxilində 5,2 mlrd. manat, 7,4 mln. Avro və 2,5 mln. ABŞ \$ həcmində 39 veksəl buraxılmışdır (cədvəl 4.2). Buraxılmış 39 vekseldən artıq 19-u ödənilmişdir. Dövriyyədə olan 20 vekselin 11-i 2003-cü ilin birinci yarımilliyində buraxılmışdır. Hesabat dövründə 5,5 mln.avro, 120 min ABŞ \$ və 1,8 mln.manat həcmində veksəl qeydə alınmışdır. Tədavüldə olan veksellərdən 9-u respublikada kiçik və orta sahibkarlığın inkişafı ilə məşğul olan yerli agentliklər *тjрjфиндjн* buraxılmışdır.

Ölkəmizdə veksellərin dövriyyəsi və veksələ spekulyativ qiymətli kağız kimi yanaşılması gələcəkdə onuun bazarının daha da inkişaf etməsinə səbəb olacaqdır. Digər tərəfdən, veksellərə marağın artması və vekseli daha da likvid qiymətli kağız etmək üçün veksəl verənin əmlakına yönəldilməsi və ya vekselin səhmlərə konvertsiya edilməsi zəruridir. Əks halda veksəl sadəcə qarışıqlı borcların balans hesablaşma formasından kağız formasına keçidi qismində çıxış edəcəkdir.

Cədvəl 4.2

Dövriyyədə olan veksellərin həcmi

Vekselləri sayı	Vekselin həcmi	
	Xarici valyutada	Milli valyutada (man.)
39		5191346916
	2500000 USD	12285000000*
	7396175 EUR	40516246650*
Cəmi		57992593566

AZM-də ekvivalent (mübadilə kursu kimi 2003-ci ilin avqust ayı üzrə orta aylıq rəsmi məzənnə götürülmüşdür)

* 2003-cü ili səhm bazarında dönüş ili hesab etmək olar. Belə ki, 2.003-cü ilin birinci yarımilliyində səhm bazarının dövriyyəsi 107,6 mlrd. man. olmuşdur. Bu keçən ilin müvafiq dövriyyəsi ilə müqayisədə 2,6 dəfə çoxdur. Səhm öazarındakı artım özünü биржа və бир#dan kənar səhm bazarmda da briuzə vermişdir. Blə ki, 2003-cü ilin birinci yarım illiyində биржа səhm ticarətinin həcmi keçən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 3 dəfədən çox artaraq 8,6 mlrd. man. təşkil etmişdir. Səhm bazarmda satışın həcmnin artmasını birinci növbədə 22 iyul 2002-ci ildə

«Qiymətli kağızlarla alqı-satqı əqdlərinin bağlanması qaydası haqqında» Əsasnamənin qəbul edilməsi ilə izh etmək olar. Belə ki, əvvəl hüquqi bazanın olmaması səhm bazarının «qara bazar» ilə əvəzlənməsinə səbəb olmuşdur. Lakin, qəbul edilmiş Əsasnamədə qiymətli kağızlar bazarında əqdlərin yalnız broker və dilerlər vasitəsilə aparılmasının nəzərdə tutulmasına baxmayaraq, səhm ticarətinin böyük bir hissəsi yenə də birjadankənar bazarda aparılır (cədvəl 4.3).

Cədvəl 4.3

2011-2012-ci illərdə respublikada səhm ticarətinin dövriyyəsi

	2011		2012	
	Ticarətin həcmi (mlrd. man.)	bazarda payı (%-lə)	Ticarətin həcmi (mlrd. man.)	bazarda payı (%-lə)
Birca	2,9	2,91	8,65	8,04
Bircadan kənar	96,9	97,09	98,95	91,96
Cəmi	99,8	100,0	107,6	100,0

Məlumat 2012-ci ilin birinci yarımilliyini əhatə edir.

«Qiymətli kağızlarla alqı-satqı əqdlərinin bağlanması qaydası haqqında» Əsasnamə brokerlər və dilerlər vasitəsi ilə bağlanan əqdlərin sayının artmasına səbəb olmuşdur. Bu isə səhmlərin birja ticarətinin həcmnin və onun bazar payının artmasına səbəb olmuşdur. Belə ki, 2012-ci ilin birinci yarımilliyində bağlanmış 2308 əqdin 96,3% broker və dilerin iştirakı ilə bağlanmış, 2012-ci ildə səhmlərin birja ticarətinin həcmi 2011-ci illə müqayisədə 2,98 dəfə, onun bazar payı isə 5,3 bənd artmışdır.

Səhm bazarında mövcud olan ən mühüm problemlərdən biri onun real qiymətinin düzgün formalaşdırılmamasıdır. Bununla yanaşı onu da qeyd etmək lazımdır ki, 2011-ci ildən etibarən səhmlərin ticarəti birjadankənar bazardan birjaya keçir. Birjadankənar ticarətdə səhmin qiymətinin formalaşması formal xarakter daşıyır. Burada səhmlər adətən müəssisənin rəhbəri tərəfindən səhm nəzarət paketinə sahib olmaq məqsədi ilə alınır. Bu zaman rəqabətin olmaması və bir qayda olaraq, səhmin qiymətinin bazar tərəfindən deyil, müəssisənin rəhbəri tərəfindən müəyyən edilməsi onun real qiymətini formalaşdırmağa imkan vermir. Birjada isə düzgün qiymət formalaşması mexanizminin olması, yəni səhmlərin qiymətinin onun gəlirlilik və s. göstəricilərinə uyğun olaraq tələb və təklif arasındakı nisbət əsasında formalaşması müxtəlif müəssisələrin qiymətinin kəskin dəyişməsinə səbəb olmuşdur.

Cədvəl 4.4

2011-2012-ci illərdə BFB-də səhm ticarətin dövriyyəsi
və səhminin orta qiyməti

İllər	2011			2012		
Aylar	Satışın həcmi (min man)	Say	Orta qiymət (man.)	Satışın həc- mi(min.ma n)	Sayı	Orta qiymət (man.)
Yanvar						
Fevral	968252,0	84800	11418	36157784,0	456586 0	792
Mart	1393,996	484	2880	250,0	25	10000
Aprel	1922130,0	19221 3	10000	3045,0	409	7445
May				442970,0	1727	256497
İyun				7408,0	3251	2279
İyul	26839,6	10456	2567	4581986,86	508467	9011
Avqust						
Sentyabr						
Oktyabr						
Noyabr	400,0	40	10000			
Dekabr	3400,0	340	10000			
Cəmi	2922415,5 96	28833 3	10136	9580956,73 2	530055 9	1808

Digər tərəfdən BFB-da səhmlərin qiyməti alıcı ilə satıcı arasınd əvvəlcədən razılaşma əsasında formalaşır. Биржа sadəcə formalaşmış bu qiymətləri və əqdləri qeyd edir.

Mövcud problemin həlli yolu kimi, düzgün listing mexanizminin qurulmasını, müəssisələri və investorları биржада ticarətə cəlb edərək tələb və təklif nəticəsində formalaşan qiymət mexanizminə nail olmaqdır. Bundan başqa, listingə düşən müəssisələr haqqında dolğun və şəffaf məlumatlar bazasının yaradılması səhmin qiyməti ilə manipulyasını aradan qaldırardı.

Korporativ qiymətli kağızlar bazarının bir segmenti də korporativ istiqrazlar bazarıdır. Bu istiqrazlar əsasən konkret iri layihələrin maliyyələşdirilməsi zamanı çatışmayan maliyyə resurslarını əldə etmək üçün korporasiyalar тяряфиндян buraxılır. Hal-hazırda ölkəmizdə istiqrazın bu formasının bazarı demək olar ki, yox dərəcəsindədir. Hal-hazırda ölkəmizdə iki təşkilat istiqraz buraxmışdır. Bu bazarın zəif inkişaf etməsi istiqrazlar haqqında kifayət qədər məlumatın olmaması, onun qeydiyyatının mürəkkəbliyi və dölet rüsumunun olması, həmçinin kredit təşkilatlarınm istiqraza nisbətən digər borcalma üsullарына, xüsusən də kredit alınmasına daha çox üstünlük verməsi və s. ilə izah edilir.

Qiymətli kağızlar bazarında olan bu nöqsanları aradan qaldırmaq və onun daha da inkişaf etdirilməsi məqsədi ilə aşağıdakıların həyata keçirilməsi məqsəduyğundur:

1. Tədavülə buraxılan və tədavüldə olan likvid maliyyə alətlərinin həcmnin artırılması;

2. Qiymətli kağızların buraxılması və qeydiyyatı prodsedurasının sadələşdirilməsi;

3. Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf istiqamətlərini özündə əks etdirən konsepsiyanın və uzunmüddətli dövlət proqramlarının hazırlanması;

4. Qiymətli kağızlarla əməliyyatların riskinin azaldılması və onların sığorta etdirilməsi;

5. Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsində müvafiq dövlət strukturlarının fəaliyyətinin koordinasiya edilməsi;

6. Qiymətli kağızlar bazarının bütün subyektləri üçün bərabər şəraitin yaradılması, ayrı seçkiliyə yol verilməsinin qarşısının alınması və dövlətin və ayrı-ayrı şəxslərin bazara əsasız müdaxiləsinin qarşısının alınması;

7. Qiymətli kağızlar bazarının məlumat bazasının yaradılması və onun əlverişliliyinin təmin edilməsi.

“Qiymətli kağızlar bazarı” anlayışını ümumi şəkildə qiymətli kağızların buraxılışı və dövriyyəsilə bağlı iqtisadi münasibətlərin məcmusu kimi müəyyənləşdirmək olar.

Qiymətli kağızlar bazarının hər hansı bir ənənəvi əmtəə bazarından, məsələn neftdən, əsas fərqi ondan ibarətdir ki, əgər əmtəələr istehsal olunursa (çıxarılır, becərilir), qiymətli kağız isə dövriyyəyə buraxılır. Əmtəənin öz istehsalçısına çatdırılması üçün öz əmtəə irəliləyişi təşkilatı və qiymətli kağız üçün isə özünü külməlidir. Əmtəə bir və ya bir neçə dəfə satılır, lakin qiymətli kağız məhdudiyyətsiz sayda alınıb satıla bilər və s.

Qiymətli kağızlar bazarı – hər hansı bir ölkə bazarının tərkib hissəsidir. Qiymətli kağızlar bazarının əsası – əmtəə bazarı, pul və pul kapitalıdır. Birinci ikincinin üst qrupudur, ona münasibətdə törəmədir.

Qiymətli kağızlar bazarı fərqləndirilir:

- beynəlxalq və milli qiymətli kağızlar bazarları;
- milli və regional (ərazi) bazarları;
- qiymətli kağızların konkret növlərinin (səhm, istiqraz və s.) bazarları;

- dövlət və korporativ (qeyri-dövlət) qiymətli kağızlar bazarı;
- ilkin və törəmə qiymətli kağızlar bazarları.

Hər bir bazar kapitalın artırılması üçün mühüm sahə olmalıdır. Bu nöqtəyi - nəzərdən hər bir bazar, eyni zamanda, kapital qoyuluşu bazarıdır.

Qiymətli kağızlar bazarının yeri. Qiymətli kağızlar bazarının yerini iki mövqeydən qiymətləndirmək olar: müxtəlif mənbələrdən pul vəsaitlərinin cəlb edilmə həcmi nöqteyi-nəzərindən və hər hansı bir bazara sərbəst pul vəsaitlərinin yerləşdirilməsi nöqteyi-nəzərindən.

Pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi daxili və xarici mənbələr hesabına həyata keçirilə bilər. Daxili mənbələrə, adətən, amortizasiya ayırmaları və mənfəət aid edilir. Qiymətli kağızlar buraxılışından alınan vəsaitlər və bank ssudaları əsas xarici mənbələr hesab olunur. Təbii olaraq cəmiyyətdə daxili mənbələr üstünlük təşkil edir, belə ki, xarici birincinin yenidən bölüşdürülməsinin nəticəsidir (əhəmiyyəti yoxdur öz ölkəsinin və ya başqa ölkələrin). Orta hesabla cəlb edilmiş vəsaitlərin 75%-ə qədəri inkişaf etmiş ölkələrdə daxili mənbələrin payına düşür. Bank ssudası və qiymətli kağızlara uyğun olaraq 5% və 20 % pay düşür.

Sərbəst pul vəsaitləri bir çox gəlirli sahələrə sərmayə kimi istifadə edilə bilər: istehsalat və digər təsərrüfat fəaliyyətinə (sənaye, tikinti, ticarət, rabitə və s.) daşınmaz əmlaka, antikvar əşyalara, daş-qaşlara və qiymətli metallara, incəsənət əsərlərinə və s. Pul vəsaitləri xarici valyutaya qoyula bilər (əgər ölkədə infilyasiya varsa), pensiya və sığorta fondlarına, müxtəlif növ qiymətli kağızlara, bank depozitinə faizlə qoyula bilər və s. Bu göstərilənlərdən bəlli olur ki, qiymətli kağızlar bazarı – sərbəst pul vəsaitlərinin qoyulduğu çoxlu sahələrdən biridir. Ona görə də o vəsaitlərin cəlb olunması üçün rəqabətdədir. Sadalanan bazarlar arasında vəsaitlərin hərəkəti bir sıra amillərdən asılı olaraq baş verir. Onlardan əsasları aşağıdakılardır:

- bazarın gəlirlilik səviyyəsi;
- bazarın vergiyə cəlb olunma şərtləri;
- kapitalın itirilmə riski səviyyəsi və ya gözlənilən gəlirin alınmaması;
- bazarın təşkili və investor üçün rahatlıq, bazara tez girib-çıxmaq imkanı, bazardan məlumatlılıq səviyyəsi və s.

Qiymətli kağızlar bazarının funksiyaları. Qiymətli kağızlar bazarının bir sıra funksiyaları vardır ki, onları şərti olaraq iki qrupa bölmək olar: ümumi (hər bir bazara xas olan) bazar funksiyaları və xüsusi funksiyalar (digər bazarlardan fərqli). Ümumi bazar funksiyalarına aiddir :

- kommersiya funksiyası, yəni bu bazardakı əməliyyatlardan gəlir götürülməsi;
- qiymət funksiyası, yəni bazar, bazar qiymətlərinin toplanması prosesini, onların daimi hərəkətini təmin edir və s.;
- informasiya funksiyası, yəni bazar ticarət obyektini və onun iştirakçıları haqqında bazar informasiyası yaradır və öz iştirakçılarına çatdırır;
- nizamlayıcı funksiya, yəni bazar ticarət və iştirak qaydalarını, iştirakçılar arasında mübahisələrin həlli qaydalarını yaradır, prioritetləri, nəzarət orqanlarını və hətta idarəetmə orqanlarını müəyyənləşdirir və s.

Qiymətli kağızlar bazarının xüsusi funksiyalarına aşağıdakılar aiddir:

- yenidən bölüşdürücü funksiya;

- maliyyə və qiymət riskindən sığorta funksiyası .

Yenidən bölüşdürücü funksiyanın özünü şərti olaraq aşağıdakı üç alt funksiya bölmək olar :

- pul vəsaitlərinin sahələr və bazar fəaliyyətinin sahələri arasında bölüşdürülməsi;
- ilk növbədə əhalinin pul yığımının qeyri-məhsuldar formadan məhsuldar formaya çevrilməsi;
- dövlət büdcəsinin kəsirini qeyri-inflyasiya əsasında, yəni əlavə pul vəsaitləri dövriyyəyə buraxılmadan maliyyələşdirilməsi.

Qiymət risklərindən sığortalanma funksiyası və ya hecerləmə törəmə qiymətli kağızlar qrupunun fyuçers və opsiyon əqdlərin meydana gəlməsi hesabına mümkün olmuşdur.

Birja və birjadankənar qiymətli kağızlar bazarı. Qiymətli kağızlar bazarının birja və birjadankənar bazarlara bölünməsinin əsasında qiymətli kağızların hər hansı bir növü deyil, sözün geniş mənasında, ticarətin təşkili forması durur. Bu nöqtəyi – nəzərdən qiymətli kağızlar bazarını aşağıdakı bazarlara bölmək olar :

- mütəşəkkil və qeyri-mütəşəkkil;
- birja və birjadankənar;
- ənənəvi və kompyuterləşmiş.

Mütəşəkkil (təşkil olunmuş) qiymətli kağızlar bazarı – digər ticarət iştirakçılarının tapşırığı ilə lisenziyaya malik olan peşəkar bir vasitəçilər arasında möhkəm dayanıqlı sabit qaydalar əsasında qiymətli kağızların dövriyyədə olmasıdır. Qeyri-mütəşəkkil bazar - bazarın bütün iştirakçıları üçün vahid qaydalara əməl olunmadan qiymətli kağızların dövriyyəsidir.

Birja bazarı – qiymətli kağızlarla fond birjalarında ticarətdir. Birjadankənar bazar isə – qiymətli kağızlarla ticarətin fond birjasında keçirilməməsidir. Birja bazarı – həmişə mütəşəkkil qiymətli kağız bazarıdır. Belə ki, orada ticarət birja qaydaları ilə çox ciddi və yalnız, bazarın digər iştirakçıları arasından diqqətlə seçilmiş, birja vasitəçiləri arasında aparılır. Birjadankənar bazar isə mütəşəkkil və qeyri-mütəşəkkil ola bilər. Mütəşəkkil birjadankənar bazar qiymətli kağızlara xidmət üzrə ticarət və rabitə kompyuter sistemlərinə əsaslanır.

Qiymətli kağızlarla ticarət ənənəvi və kompyuterləşmiş bazarlarda aparıla bilər. Sonuncu halda ticarət kompyuter şəbəkələri vasitəsilə aparılır. Müvafiq fond vasitəçiləri vahid kompyuterləşmiş bazarda birləşdirilir və onun xarakterik xüsusiyyətləri aşağıdakılardır:

- fiziki yerin olmaması. Satıcılar və alıcılar arasında birbaşa əlaqə olmur;
- ticarət prosesinin və ona xidmətin tamamilə avtomatlaşdırılması; bazar iştirakçılarının rolu, əsasən təkcə qiymətli kağızların alqı-satqısı üzrə özlərinin sifarişlərini ticarət sisteminə daxil etməkdən ibarətdir.

Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları. Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları – fiziki şəxslər və ya təşkilatlardır. Onlar qiymətli kağızları satır və ya alır, ya da onların dövryyəsinə və onlar üzrə hesablaşmalara xidmət göstərir; bu öz aralarında qiymətli kağızların dövryyəsi üzrə müəyyən iqtisadi münasibətlərdə olanlardır.

Qiymətli kağızlar bazarının əsas iştirakçıları:

- emitentlər;
- sərmayəçilər;
- fond vasitəçiləri;
- qiymətli kağızlar bazarına xidmət göstərən təşkilatlar;
- dövlətin tənzimləyici və nəzarət orqanları.

Emitentlər – bu, qiymətli kağızları dövryyəyə buraxanlardır.

Sərmayəçilər – bu dövryyəyə buraxılmış qiymətli kağızları alanlardır.

Fond vasitəçiləri – bu qiymətli kağızlar bazarında emitentlərlə sərmayəçilər arasında əlaqəni təmin edən ticarətçilərdir.

Qiymətli kağızlar bazarına xidmət göstərən təşkilatlar – qiymətli kağızlar bazarında bu qiymətli kağızların alqı – satqısı funksiyasından başqa digər funksiyaları yerinə yetirən təşkilatlar: fond birjalari, hesablaşma mərkəzləri, qeydiyyatçılar, depozitarilər və s.

Emitentlər - adətən, dövlət, kommersiya müəssisəsi və təşkilatlarıdır.

Sərmayəçilər - adətən əhali, eləcə də sərbəst pul vəsaitlərinin artırılmasında maraqlı olan kommersiya təşkilatlarıdır.

Qiymətli kağızlar bazarı inkişafının əsas meyilləri. Qiymətli kağızlar bazarının inkişafında, əsasən, aşağıdakı meyillər vardır:

- bazarın beynəlmilləşməsi və qloballaşması;
- mütəşəkkillik səviyyəsinin artırılması və dövlət nəzarətinin gücləndirilməsi;
- qiymətli kağızlar bazarının kompyuterləşdirilməsi;
- bazarda yeniliklər;
- təhlükəsizlik.

Bazarın beynəlmilləşməsi o deməkdir ki, milli kapital ölkələrin sərhədini keçir, dünya qiymətli kağızlar bazarı formalaşır, milli qiymətli kağızlar bazarı ikinci dərəcəli mövqeyə keçir. Hər hansı bir ölkədən olan sərmayəçi (investor) öz sərbəst vəsaitlərini, başqa ölkələrdə dövryyədə olan qiymətli kağızlara qoymaq imkanı əldə edir. Qiymətli kağızlar bazarı global xarakter alır. Milli bazarlar, sadəcə olaraq, ümumdünya qiymətli kağızlar bazarının tərkib hissəsidir. Belə global bazarda ticarət fasiləsiz və hərtərəfli aparılır. Bu bazarın əsasını transmilli şirkətlərin qiymətli kağızları təşkil edir.

Bazarın mütəşəkkillik səviyyəsinin artırılması və dövlət nəzarətinin gücləndirilməsində məqsəd qiymətli kağızlar bazarının etibarlılığını təmin

etmək və kütləvi investorların etibarını təmin etməkdir. Qiymətli kağızlar bazarının miqyası və əhəmiyyəti elədir ki, onun dağılması birbaşa iqtisadi proseslərin, ümumiyyətlə təkrar istehsal prosesinin böhranına gətirib çıxarır. Müasir dövrdə heç bir dövlət imkan verə bilməz ki, belə bir bazara inam sarsıdılmış olsun, öz vəsaitlərini qiymətli kağızlara qoymuş (öz ölkəsinin və ya xarici ölkənin) xeyli insanlar hər hansı bir kataklizm və ya fırldaq nəticəsində onları birdən itirsin.

Bu prosesin digər səbəbi – fiskal nəzarətdir. Bazarın mütəşəkkilliyinin və ona nəzarətin güclənməsi hər bir dövlətə özünün vergiyə cəlb olunma bazasını və bazar iştirakçılarından vergi daxil olmalarını artırmağa imkan verir.

Qiymətli kağızlar bazarının kompyuterləşməsi həm bazara xidmətdə - hər şeydən əvvəl, bazar iştirakçıları və bir-biriləri üçün tez fəaliyyət göstərən və hərtərəfli müasir hesablaşma sistemləri vasitəsi ilə, həm də ticarət formalarında inqilab etməyə imkan verdi. Kompyuterləşmə qiymətli kağızlar bazarındakı bütün yeniliklərin əsasını təşkil edir .

Qiymətli kağızlar bazarındakı yeniliklər:

- bu bazarın yeni alətləri;
- qiymətli kağızlarla yeni ticarət sistemləri;
- bazarın yeni infrastrukturunu.

Qiymətli kağızlar bazarının yeni alətləri, ilk növbədə, törəmə qiymətli kağızların çoxsaylı növləri, yeni qiymətli kağızların, onların müxtəlif növlərinin yaradılmasıdır.

Yeni ticarət sistemləri - ticarəti tamamilə avtomatik rejimdə, vasitəçilərsiz, satıcılar və alıcılar arasında bilavasitə əlaqə olmadan aparmağa imkan verən, kompyuterlər və müasir rabitə sistemlərindən istifadəyə əsaslanan ticarət sistemləridir.

Bazarın yeni infrastrukturunu – bu müasir informasiya sistemləri, kliring və hesablaşma sistemləri, qiymətli kağızlar bazarının depozitar xidmətidir.

Təhlükəsizlik – bu pul vəsaitlərinin özlərinin ənənəvi formalarından (yığım, nağd, depozitlər və s.) qiymətli kağızlar formasına keçid meyilidir; daha çox kapital kütləsinin qiymətli kağızlar formasına çevrilməsi meyilidir; qiymətli kağızların bir formasının, daha geniş investorlar dairəsinə əlverişli olan digərlərinə keçməsi meyilidir.

4.2. ƏMTƏƏ BAZARI

Əmtəə bazarı mürəkkəb sosial-iqtisadi kateqoriyadır. Əgər bazarın yaranmasına müxtəlif aspektlərdən baxsaq onun mahiyyəti daha da tam açıqlar. Birincisi, bazar əmtəə mübadiləsi sahəsi kimi çıxış edir. İkincisi, əmtəənin istehsalçıdan istehlakçıya irəliləməsinə istiqamətlənmiş, təşkilati – iqtisadi fəaliyyət sistemi, təsərrüfat sistemidir. Bu cür fəaliyyətlər əmtəənin

istehsalı və reallaşmasının konkret təsərrüfat mexanizminin inkişafı ilə, satış forma və metodları ilə, realizasiya üzrə idarəetmə qərarı ilə, əmtəənin reklamının aparılması ilə, əhalinin tələbinin öyrənilməsi və formalaşdırılması ilə bağlıdır.

Beləliklə, əmtəə bazarı – əmtəə mübadiləsi sahəsidir. Burada əmtəə alqı – satqısı ilə bağlı münasibətlər üzə çıxır və əmtəənin reallaşması ilə əlaqədar, konkret təsərrüfat fəaliyyəti baş verir.

Əmtəə bazarının tərkib elementləri aşağıdakılardır:

- əmtəə təklifi;
- əhalinin tələbi;
- əmtəənin qiyməti.

Əmtəə təklifi reallaşdırılmaq üçün əmtəə kütləsidir. Əmtəə təklifinin əsas mənbələri ölkədə əmtəə istehsalı, material ehtiyatları, idxal mallarıdır.

Tələb – bu, ölkə əhalisinin ödəniş qabiliyyətli tələbatıdır. Tələb, tələbatdan (ehtiyacdən, istəkdən) istehlakçıların ödəyə bildikləri kəmiyyət qədər fərqlənir.

Əmtəənin qiyməti onun dəyərinin pulla ifadəsidir. Qiymətin dəyərdən fərqlənməsi bir sıra amillərlə şərtlənir. Hər şeydən əvvəl, bu, pulun dəyər ifadəsidir. O, birincisi, xüsusi əmtəə kimi qızılın qiymətindən asılıdır. Onun köməkliyi ilə bütün digər əmtəələrin dəyəri ifadə olunur. İkincisi, dövriyyədə olan pulun miqdarından. Bu əvəz olunan qızılın miqdarına uyğun olmaya bilər. Ona görə də əmtəələrin keyfiyyətində, istehlak dəyərində müxtəliflik vardır. Əmtəələrin istehlak xüsusiyyətlərinin müqayisə olunması ayrı-ayrı əmtəələrin, onların müxtəlif növlərinin qiymətlərinə münasibətə təsir edir. Bundan başqa, tələb və təklifin dəyişməsindən irəli gələn əmtəənin reallaşması şəraiti qiymətlərin konyunktur dəyişməsinə təsir edir. Əmtəə bazarında qiymətlərin formalaşmasına təsir edən amilləri I və II qrup amillər kimi təsnifatlandırmaq olar (şəkil 4.1).

Hər bir əmtəə bazarının fəaliyyəti əsas göstəricilərlə xarakterizə olunur. Əmtəə bazarının əsas fəaliyyət göstəricilərinə aşağıdakıları aid etmək olar.

1. Əmtəə bazarının tutumu. Bazar tutumu – əmtəə təklifi və pərə-kəndə qiymətin, ödəniş qabiliyyətli tələbin mövcud səviyyəsində, əmtəələrin maksimum mümkün satış həcmi deməkdir.

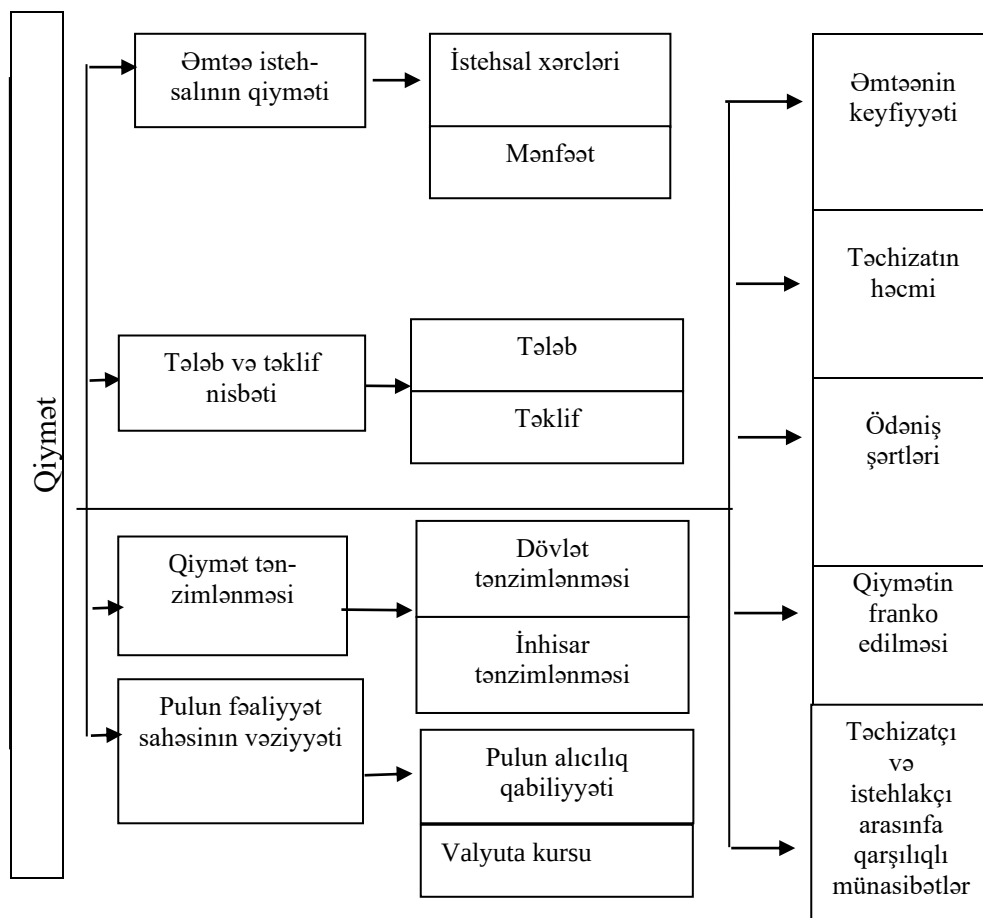
2. Ölkənin ayrı-ayrı sahələr üzrə əmtəə bazarlarının inkişaf dinamikası, (ölkənin vahid əmtəə bazarının tərkib hissələri).

3. Əmtəə bazarının diversifikasiya dərəcəsi. Diversifikasiya dedikdə coğrafi, etnik, ölkə əhalisinin ödənişqabiliyyətli xüsusiyyətləri nəzərə alınmaqla müxtəlif əmtəə məhsulları növləri ilə (çəşid və qiymət üzrə) əhatə edilmə dərəcəsi başa düşülməlidir.

4. Bazarda realizə olunan əmtəənin keyfiyyəti. Əmtəənin keyfiyyəti dedikdə ona xas olan xüsusiyyətlərin məcmusu başa düşülür. İstehlakçıların

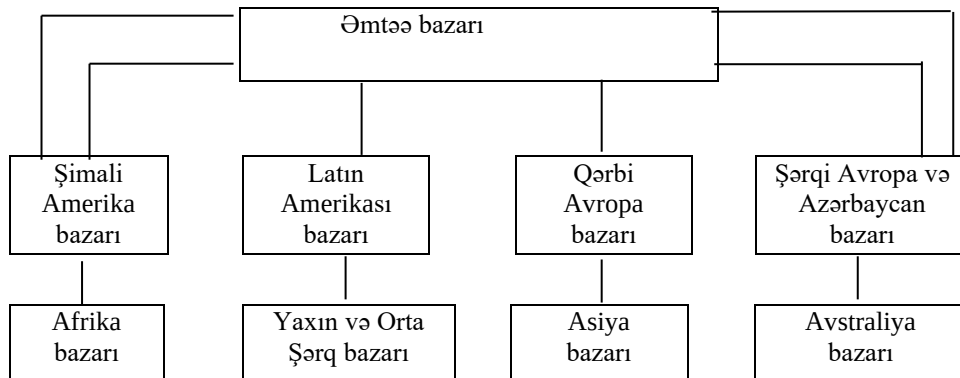
tələbkarlığının artdığı şəraitdə ona qarşı, onun istehlak təhlükəsizliyi, ekoloji normalara əməl olunması, qablaşmaya, nişanlanmaya tələblər və satışdan sonrakı xidmətin təmin olunması nəzərə alınmaqla yüksək tələblər irəli sürülür.

5. Bazarda əmtənin rəqabətqabiliyyətli olması. Rəqabətqabiliyyətli əmtəə dedikdə, məhsulun baxılan dövrdə mövcud bazarın formalaşmış tələblərinə uyğunlaşma qabiliyyəti başa düşülür.



Şəkil 4.1. Əmtəə bazasında qiyməti əmələ gətirən əsas amillər

Əmtəə bazarını müxtəlif xüsusiyyətlərinə görə təsnifatlandırmaq olar. Bu cür xüsusiyyətlərdən biri coğrafi əlamət ola bilər. Onun əsasında ayrı-ayrı regionların bazarlarını ayırmaq olar. Onlardan hər biri ayrı-ayrı ölkə bazarlarının qrupu şəklində göstərilə bilər (şəkil 4.2). Bu təsnifat əmtəə nöqtəyi-nəzərindən aparılır. Mahiyyətə, bu ayrı-ayrı əmtəə bazarlarını birləşdirən məcmu bazarlardır.



Şəkil 4.2. Əmtəə bazarının coğrafi təsnifatı

Sahə əmtəəsi əlamətlərinə görə əmtəə bazarını hazır məhsullar bazarına, xammal və yarımfabrikat bazarına, xidmət bazarına ayırmaq (təsnifatlandırmaq) olar. Əmtəə bazarları qrupları sonradan ayrıca əmtəə bazarı səviyyəsinə qədər bölünə bilər (şəkil 4.3). Məsələn, sənaye xammalı bazarına daxildir: dəmir, manqan, xrom, polad, metal məmulatı, polad trubalar, nikel, platin, qiymətli metallar, almaz, kimya məhsulları, plasmas, kimyəvi liflər, dərmanlar bazarı və s. Yanacaq bazarında neft və neft məhsulları bazarı xüsusi yer tutur. Belə ki, sonuncular birja əmtəəsidir və neft əmtəə birjasında ticarət predmetidir.

Neft məhsullarını iqtisadçıların “birgə” adlandırdığı əmtəələr qrupuna aid edirlər, yəni bu qrup əmtəələrdən hər – hansı birini, digərini istehsal etmədən almaq olmaz.

Hər bir ayrıca əmtəə bazarı üçün, onun müəyyən funksiyaları yerinə yetirən iştirakçıların böyük əhəmiyyəti vardır. Məsələn, hazırda beynəlxalq neft bazarı iştirakçıları sayılır:

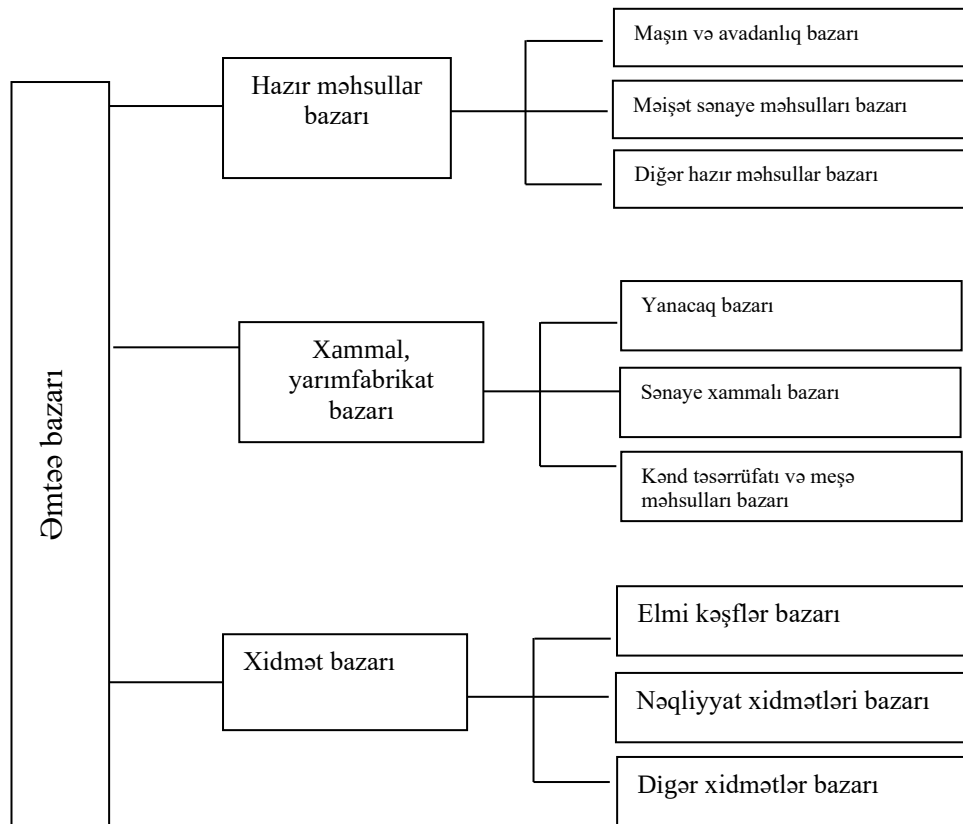
- kəşviyyat, hasilat, emal və xam neft, həm də onun emal məhsullarının satışı ilə məşğul olan neft şirkətləri. Bundan başqa, bir çox neft şirkətləri neft və neft məhsullarına hüququn ticarətini öyrənmişlər: fyuçerslərlə, opsiyonlarla, fyuçerslərin real əmtəəyə mübadiləsi: məsələn, British Petroleum Şell;

- xam neft alıcısı və bazara neft məhsulları satan (göndərən) rolunda çıxış edən neft emalı zavodları;

- müstəqil ticarət kompaniyaları: məsələn, Mark Riç, Vitol, Arkadiya. Onlar həm real bazarlarda, həm də yeni növ bazarlarda işləyirlər.

- maliyyə investisiya kompaniyaları, banklar, ticarət evləri: Morqan Stenley, hansılar ki, yeni növ bazarlarda işləyirlər;

- yeni növ bazarlarda işləyən, neft və neft məhsullarına fyuçers və opsiyon əqdlərinə uğurlu pul qoyulmasından gəlir götürməyə çalışan həm xüsusi, həm də kollektiv investorlar.



Şəkil 4.3. Əmtəə bazasının sahə əmtəəsi üzrə təsnifatı

Hazırda neft bazarında qiymətlər qiymət qoyulmanın bazar mexanizminin işi hesabına formalaşır. İstehlakçıların, OPEK ölkələrinin və müstəqil istehsalçıların fərdi maraqları bazarın fəaliyyətinə təsir edə bilmir. Belə ki, onların özləri bazardan asılı vəziyyətdədir.

Neft sənayesi, əvvəlki kimi beynəlmiləl xarakter daşıyır və neftin böyük bir hissəsi, hələ də uzunmüddətli müqavilələr əsasında satılır. Lakin qiymətlər artıq real “spot” əqdlər mexanizmləri əsasında formalaşır və hər bir mal göndərilməsindən ayrıca müəyyənləşdirilir.

İş prosesində şirkətlər qiymətlərin qeyri-sabitliyi ilə bağlı maliyyə riskini müddətli (forvard) əmtəə əqdlərindən istifadə etməklə minimuma endirməyi öyrəndilər. Şirkətlərə mənfəət götürmək o amillərin istifadəsi hesabına mümkün olur ki, onlar, obyektiv şəraitə görə formalaşmışlar, yəni neft və neft məhsulları ticarətində artım; spot – bazarların inkişafı (və spot – qiymətlərə keçid); forvard və fyuçers ticarətinin spot - bazarlar əsasında inkişafı.

Bazar ticarətində iştirak edən neft şirkətləri, onların apardığı siyasət nöqtəyi – nəzərindən, heç də bir-birinə oxşamır.

İri şirkətlərdən ən uğurluları (məsələn, Şell) son dərəcə müvəffəqiyyətlə yeni bazarlardan istifadə edir, digərləri yalnız bu bazarlara irəliləməyə başlayır (Mobil); Esso konservativ olaraq yeni bazarlara əhəmiyyət vermir (şirkətin idarəetmə siyasətində, ümumiyyətlə, fyuçers əqdləri nəzərdə tutulmur); bu cür şirkətlər (Gulf) yeni bazarlarda iştirak etmir. Bütün iri şirkətlər üçün kəşfiyyat və neft hasilatı, əvvəlki kimi, prioritet istiqamət olaraq qalır.

Yeni firmaların bütöv bir qrupu “riskin idarə olunması” sahəsində xidmət göstərməkdə ixtisaslaşır. Obyektiv şəraitin yaranması nəticəsində fyuçers əqdləri bazarları yaranmağa və fəaliyyət göstərməyə başladı. Nyu-York əmtəə birjasında (NAYMEKS) birinci olaraq soba yanacağı göndərilməsinə kontrakt, Avropada isə Beynəlxalq neft birjasında - qazolin göndərilməsi haqqında fyuçers kontraktı hazırlandı. NAYMEKS birjasında Qərbi Texas orta nefti (WTI) göndərilməsi üzrə fyuçers kontraktı dövriyyəyə buraxılmışdır. Bu halların hər birində ticarət standart kontraktlarla aparılmışdır.

Eyni zamanda forvard neft bazarı, əvvəlcə Brent növlü Şimal dənizi nefti, sonra isə Dubay – daha yüksək tərkibli orta sıxlıqlı kükürlü yaxın şərq nefti əsasında inkişaf etmişdir. Baxmayaraq ki, bu hallarda kontraktlar üzrə birja ticarəti aparılmayıb, onlar həm hecerlərin, həm də spekulyantların diqqətini cəlb etmişdir ki, o da kontrakta lazım olan dəstəyi təmin etdi.

Kənd təsərrüfatı və meşə malları bazarında onların struktur bölmələrini ayırmaq olar. Burada taxıl bazarı xüsusi yer tutur.

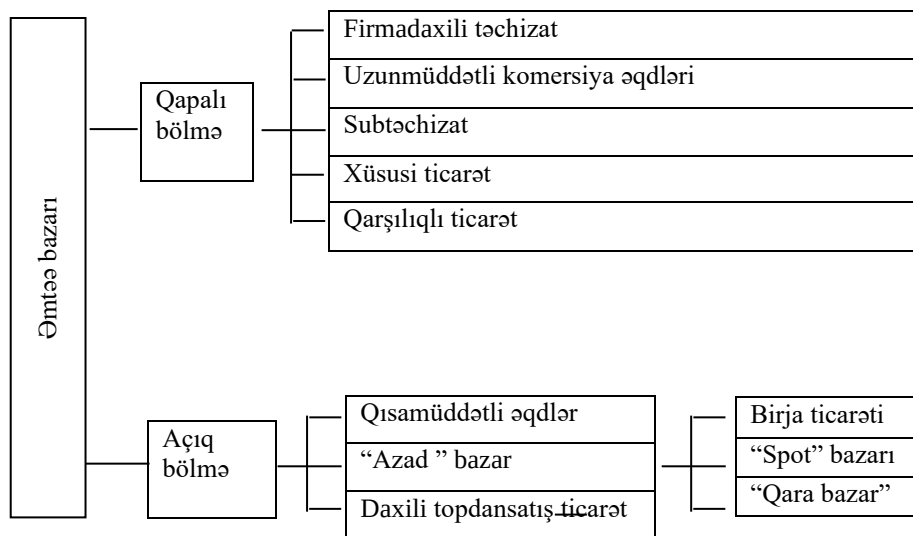
Əmtəə bazarını öyrənərkən bazarın strukturunun tipini müəyyənləşdirməyə, əqdin şərtlərindən və xarakterindən asılı olaraq onun ayrı – ayrı elementlərinin təsnifatına xüsusi əhəmiyyət verilir.

Bazarın strukturu dedikdə onun fəaliyyət xüsusiyyətlərini müəyyənləşdirən şərtlərin məcmusu başa düşülür. Strukturun formalaşmasında əmtəə bazarının inhisarlaşması dərəcəsi və xarakteri mühüm rol oynayır. Onun əsas variantları bunlardır: inhisar (monopoliya) (bir satıcı və məhdud olmayan sayda alıcılar), monopsoniya (bir alıcı və məhdud olmayan sayda satıcılar), oliqopoliya (bir neçə satıcı və məhdud olmayan sayda alıcılar), oliqopsoniya (bir neçə alıcılar və məhdud olmayan sayda satıcılar), eləcə də qeyri-məhdud rəqabət vəziyyətinə daha çox dərəcədə yaxınlaşan polipoliya və polipsoniya. Əmtəə bazarlarının inhisarlaşmasının mühüm amili olan əmtəə təklifinin (istehsal və realizasiya) faktiki cəmləşməsinə nəzərə almaqla bazarın aşağıdakı strukturlarını fərqləndirirlər:

- bir satıcının hakim olması ilə xarakterizə olunan inhisarçı bazar;
- iri satıcılar qrupunun hökmranlığı ilə xarakterizə olunan oliqopolik bazar;
- əmtəə təklifi cəmləşməsinin yüksək olmaması ilə xarakterizə olunan, beləliklə də gərginləşmiş rəqabətli atomistik bazar.

Əmtəə bazarlarının bu cür ayrılması kifayət qədər mücərrəddir. Belə ki, hətta bir tipli struktur çərçivəsində rəqabət mübarizəsi və inhisarlaşma dərəcəsi ilə fərqlənən funksional formaların geniş müxtəlifliyi müşahidə olunur.

Bazarın fəaliyyət şəraiti diferensiasiyasının daha tutumlu ifadəsi kontraqentlər (satıcı və alıcının) münasibətlərinin müxtəlifliyi olur. Bu münasibətlər bazarın ayrı – ayrı elementlərinin dövlət tənzimləməsi və inhisarçılığın xüsusiyyətlərini, eləcə də əmtəənin realizə edilməsinin metod və formalarını göstərir (şəkil 4.4).



Şəkil 4.4. Əmtəə bazarının əsas bölmə və seqmentləri

Əmtəə bazarının qapalı bölməsi (qapalı bazar) əmtəə bazarının bir hissəsidir. Burada satıcı və alıcılar sırf kommersiya xarakteri daşımayan münasibətlərlə qarşılıqlı fəaliyyət göstəirlər.

Qapalı bazarın əsas seqmentlərinə aid edirlər: firmadaxili təchizetmə (filiallar, törəmə və iri inhisarların baş müəssisələri arasında əmtəə dövriyyəsi), ixrivaslaşma və kooperasiya çərçivəsində iri inhisarçıların podratçısı kimi çıxış edən, formal cəhətdən müstəqil, kiçik və orta firmaların əlavə təchizetmələri, yardım proqramları, xüsusi hökumətlərarası razılaşmalar üzrə təchizetmə formasında xüsusi ticarət, qarşılıqlı şərtləndirilmiş ixrac əməliyyatlarını əhatə edən qarşılıqlı ticarət.

Əmtəə bazarının açıq bölməsi – kommersiya xarakterli əməliyyatların xarakterik olduğu seqmentlərin məcmusudur. Açıq bölmənin əsas seqmentlərinə 1- 1,5 ilə qədər müddətə bağlanan, qısa müddətli əqdləri, topdan və pərakəndə ticarəti və açıq rəqabətə məhdudiyyətlərin olmadığı sərbəst bazardakı əməliyyatları aid etmək olar. “Sərbəst bazar”- “qara bazarla”,

birja ticarəti ilə real əmtəənin dərhal göndərilməklə realizə olunduğu “spot” bazarla təsvir edilir.

Uzunmüddətli kommersiya əqdləri qapalı və açıq bölmələr arasında aralıq vəziyyət tutur. Əmtəə mübadiləsinin bu forması sabit ticarət (2 – 25 il) əlaqələri ilə şərtləndirilir və preferinsial (imtiyazlı) iqtisadi razılaşmaların formaları ilə təkmilləşir, yəni bu uzunmüddətli kommersiya kontraktları əsasında ticarətdir.

4.3. VALYUTA BAZARI

Valyuta bazarı, sözün dar mənasında, xarici valyutanın alqı – satqısı ilə bağlıdır. Burada əqdlərin əksəriyyəti banklar arasında (eləcə də brokerlərin və digər maliyyə institutlarının iştirakı ilə) bağlanır, banklararası münasibətləri ifadə edən xüsusi institusional mexanizmdir.

Valyuta bazarı, sözün geniş mənasında təkcə onun subyektləri arasında (yəni, əsasən, banklar arasında) deyil, həm də bank və müştərilər arasında münasibətlərdir.

Valyuta bazarının əsas xarakterik xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, orada pul vahidləri ancaq müxbir hesabları üzrə qeydlər şəklində bir – birinə qarşı durur. Valyuta bazarı birja və banklararası bazardır, çünki əməliyyatlar zamanı bilavasitə bu bazarlarda valyuta kursu formalaşır, əməliyyatlar müxtəlif rabitə və kommunikasiya vasitələrinin köməkliyi ilə aparılır. Valyuta bazarının iqtisadiyyatda rolu onun funksiyaları ilə müəyyənləşir:

- beynəlxalq əmtəə, xidmət və kapital dövriyyəsinə xidmət göstərilməsi;
- tələb və təklifin təsiri altında valyuta kursunun formalaşması;
- valyuta risklərindən müdafiə üçün mexanizm və spekulativ kapitalın qoyuluşu;
- pul – kredit və iqtisadi siyasət məqsədləri üçün dövlət aləti.

Valyuta bazarları həcmindən, valyuta əməliyyatlarının xarakterindən və istifadə olunan valyutanın sayından asılı olaraq dünya, regional, milli (yerli) olur.

Valyuta bazarları dünya maliyyə mərkəzlərində cəmləşmişdir. Onların sırasından London, Nyu-York, Frankfurt, Paris, Sürix, Tokio, Sinqapur valyuta bazarları və digərləri seçilir. Dünya valyuta bazarlarında banklar dünya ödəniş dövriyyəsində geniş istifadə olunan valyutalarla əməliyyat aparır və demək olar ki, statusundan, etibarlılığından asılı olmayaraq regional və yerli əhəmiyyətli valyutalarla əqdlər bağlamırlar.

Regional və yerli valyuta bazarlarında müəyyən dövrli valyutalarla əməliyyatlar aparılır. Müəyyən regionda valyuta əməliyyatları üçün istifadə olunan valyuta kursu, nisbətən, müntəzəm olaraq həmin regionun bankları

tərəfindən müəyyənləşdirilir. Yerli əhəmiyyətli valyutalardan yerli müştərilərlə əqdlərdə fəal istifadə olunur.

Xarici valyuta kursu milli kurs üçün banklar tərəfindən, əsasən, sənaye – ticarət müştərilərinin əməliyyatlarında istifadə olunur. Onlar konkret xarici valyutanın milli valyutaya nisbətə dəyəri ilə maraqlanırlar. Burada onların ehtiyatları ifadə olunur. Banklararsı valyuta bazarında əməliyyatlarda kurs əsasən, ABŞ dollarına nisbətə müəyyənləşdirilir, çünki o, hamının qəbul etdiyi beynəlxalq ödəniş və ehtiyat vasitəsidir, Avropa valyuta bazarında üstün valyutadır. Ona görə də, əgər hər – hansı bir bank Frankfurt bankından İsveçrə frankının kursunu sorğulasa, onda ona birbaşa məzənnə metodu ilə İsveçrədə dolların franka kursunu bildirəcəklər. Valyuta alqı-satqısı üzrə əqdlərin böyük bir hissəsi (ABŞ dollarından başqa) aralıq valyuta kimi dollarla həyata keçirilir. Belə ki, ABŞ doll. ilə əqdlər üzrə, adətən, banklar onun beynəlxalq dövriyyədə əhəmiyyətli istifadəsi ilə əlaqədar olaraq, daha iri əməliyyatlar aparmaq və onları əks əqdlərlə təmin etmək imkanına malikdir.

Valyuta bazarında ticarət əməliyyatlarının əsas iştirakçıları – bir sıra hallarda bazar prosesində diler funksiyalarını yerinə yetirən iri kommersiya banklarıdır.

Bizim ölkəmizdə valyuta əməliyyatları yalnız müvəkkil banklar vasitəsilə həyata keçirilə bilər. Yəni, Mərkəzi bankın xarici valyutada əməliyyatlar aparmağa lisenziyasını almış kommersiya bankları, xarici kapital iştirakı ilə olan banklar və kapitalı tamamilə xarici iştirakçılara məxsus banklar bura daxildir.

Hər bir valyuta siyasəti bu və ya başqa şəkildə milli pul vahidinin (nəinki, pul – kredit siyasətinin səmərəliliyinin, həm də bütövlükdə digər ölkələrin iqtisadiyyatı ilə müqayisədə milli iqtisadiyyatın kompleks göstəricisi) xarici dəyərinə və ya valyuta kursuna təsir edir.

Valyuta münasibətlərinin tənzimlənməsi problemlərinə baxarkən ilk növbədə, milli iqtisadiyyata valyuta mühitinin təsir istiqamətini ayırmaq lazımdır. Valyuta mühitinin milli təsərrüfata bilavasitə təsiri, əsasən valyuta kurslarının formalaşma və fəaliyyət mexanizmi vasitəsi ilə həyata keçirilir.

Valyuta kursunun dəyişməsi, ilk növbədə, idxal və ixracın fiziki həcminə təsir edir. Milli valyuta kursunun azalması, digər bərabər şəraitlərdə idxal mallarının daxili qiymətlərinin artmasına səbəb olur, o da tələbin yerli məhsullara dəyişməsi hesabına idxalın azalmasına və ixrac ediləcək məhsulun xarici qiymətinin aşağı düşməsinə səbəb olur, nəticədə ixrac artır. Milli valyuta kursunun artması, bir qayda olaraq, əks proseslərə səbəb olur.

Milli amillərin sayı və keyfiyyəti dəyişmədən dünya ticarətində mübadilənin dəyər nisbətinin dəyişməsi (bütövlükdə dünya təsərrüfatı səviyyəsində yenidən bölünmə prosesləri) ixrac və idxalın fiziki həcmdə dəyişməsindən az əhəmiyyətli deyildir. Bu cür dəyişikliklər “ticarət şərtləri” göstəricisini – ixrac və idxal qiymətlərinin mövcud ölkə üçün münasibətini

əks etdirir. Beləliklə, valyuta kursunun 1 % dəyişməsi idxal qiymətlərinin 0,8 % və ixrac qiymətinin – 0,1 – 0,6% dəyişməsinə səbəb olur (ölkədən asılı olaraq). Beləliklə, digər bərabər şəraitlərdə milli valyuta kursunun aşağı düşməsi “ticarət şərtlərini” pisləşdirir, onun artması isə yaxşılaşdırır.

Yekunda göstərilən iki amil valyuta kursunun ölkənin ticarət balansına təsirini müəyyənləşdirir.

Valyuta kursunun əvvəlcədən bilinməyən dəyişmələri ixrac – idxal əməliyyatlarına bilavasitə təsirdən başqa, digər kanallar vasitəsilə milli iqtisadiyyata əlverişsiz təsir göstərə bilər:

- milli valyuta kursunun aşağı düşməsi ölkədə inflyasiyanın inkişafı amillərindən biri ola bilər;

- xarici iqtisadi əməliyyatların cari və perspektiv planlaşdırılması əhəmiyyətli dərəcədə mürəkkəbləşir (beynəlxalq ticarətdə və investisiyada risklər kəskin artır);

- spekulyantların qeyri-sabit fəaliyyətləri artır ki, o da ciddi iqtisadi itkilərə səbəb ola bilər (pul-kredit sisteminin böhranına, bazarda tam qeyri-müəyyənliyə, spekulyativ əməliyyatların gəlirliliyinin iqtisadiyyatda orta gəlir normasına nisbətən güclü artmasına).

Valyuta siyasətinin qeyri-sabit şəraitində spekulyantların taktikasını Azərbaycan valyuta bazarının 2015-ci və 2016-cı ilin əvvəlində fəaliyyəti nümunəsində göstərmək olar. Nə vaxt ki, valyuta bazarı oyunçularının əksəriyyəti manatın valyuta kursunun tezliklə düşəcəyini gözləyir (avqust-oktyabr 2015- yanvar 2016-cı il), valyuta kursunun qalxmasından artıq gəlir götürmək arzusu ilə dollara dəyişmək üçün manatın kütləvi satışı başlayır. Valyuta bazarının iri əməliyyatçıların bu cür həvəsi xarici ticarət təşkilatlarına və əhaliyə keçir, onlar da ümumi təlaş şəraitində qiymətdən düşən manatın xarici valyutaya dəyişdirilməsini sürətləndirməyə çalışırlar. Valyuta bazarı iştirakçılarının bu cür birtərəfli ümidi, yalnız iqtisadi amillərin (inflyasiya, kredit emissiyası və sənaye istehsalının aşağı düşməsi) təsiri altında manatın mümkün devalvasiyası ilə müqayisədə manatın valyuta kursunun daha çox qiymətdən düşməsinə gətirib çıxarır. Azərbaycan valyuta bazarında bu cür şərait 2016-cı ilin martın axırı - may ayında da olmuşdur, lakin bazar iştirakçılarının ümidi artıq əks istiqamətə yönəlmişdir. Bu ümidlər, 2016-cı ilin I rübündə pul bazası artımının aşağı templəri haqqında informasiyaya, eləcə də yay mövsümündə manatın valyuta kursunun ənənəvi aşağı artım tempi haqqında ehtimala əsaslanırdı. Rublun kursunun revalvasiyasından gəlir götürməyə istiqamətlənmiş valyuta bazarı iştirakçılarının birtərəfli oyunu, manatın ABŞ dollarına nisbətən əhəmiyyətli dərəcədə daha güclü möhkəmlənməsinə gətirib çıxartdı və bu iki ölkədəki ümumi iqtisadi şəraitlə əsaslanmışdır.

Müasir iqtisadi nəzəriyyələr, milli iqtisadiyyatların fəaliyyətinin optimal şəraitinə nail olmaq üçün, valyuta kursuna (valyuta münasibətlərinin mərkəzi elementinə) təsirin müxtəlif metodlarına böyük diqqət yetirir.

Azərbaycanda valyuta bazarının tənzimləmə imkanlarını daha yaxşı qiymətləndirmək üçün, valyuta kursuna təsirin əsas müasir konsepsiyaları üzərində qısa dayanmağa çalışaq.

Keyns nəzəriyyəsi özünün klassik formasında valyuta kursuna iqtisadi sistemdə neytral element kimi baxırdı. Mərkəzi bank uzun müddət ərzində təsbit edilmiş paritetləri saxlamalı idi ki, spekulativ, təsadüfi və ya kapitalın hərəkətində müvəqqəti disproporsiyaların beynəlxalq ticarətə neqativ təsirinə yol verilməsin.

Monetarist məktəbi valyuta kursu sahəsinə dövlət müdaxiləsindən tamamilə imtina etmək tərəfində idi. Monetaristlərin fikrincə, valyuta kursu mexanizmi özü avtomatik olaraq iqtisadi tarazlığı, istehsal ehtiyatlarından tam istifadə olunmasını, məşğulluğu və ümummilli məhsulun davamlı artımını təmin etmək qabiliyyətindədir.

Təcrübə göstərdi ki, həm keynsçi, həm də monetarist nəzəriyyələr təmiz formada real valyuta bazarı fəaliyyətinin bir çox xüsusiyyətlərini nəzərə almır. Müasir iqtisadi nəzəriyyələrin əksəriyyəti iqtisadiyyata dövlət təsirinin əsas alətlərindən biri kimi “üzən”, ancaq tənzimlənən valyuta kursundan istifadə olunmasının tərəfdarıdır.

Valyuta kursunun “sürünən təsbitəmə” nəzəriyyəsi diqqətə layiqdir. O, ölkə valyutasının bazarda vəziyyətinə uyğun olaraq, təsbit edilmiş kursun kiçik miqdarda vaxtaşırı dəyişdirilməsi sistemidir. Kurs hər-hansı bir möhkəm valyutaya, valyuta qrupuna və ya bazarda valyuta kurslarının orta dəyişməsinə əks etdirən hesabat göstəricisinə bağlı ola bilər.

“Optimal valyuta zonaları” nəzəriyyəsi real və ya səmərəli adlandırılan valyuta kursunu, bir qayda olaraq, alıcılıq qabiliyyəti pariteti əsasında müəyyənləşdirmək üçün meyarların hazırlanmasına həsr olunmuşdur. Bu konsepsiya valyuta kursunun düzəldilməsini ölkədə qiymətlərin dəyişməsindən, qızıl-valyuta ehtiyatlarının səviyyəsindən asılılığa bağlamaq təşəbbüsü edir.

Hər bir dövlətin valyuta siyasəti təkcə məqsədləri deyil, həm də onlara nail olmağın konkret metodlarını nəzərdə tutur. Bu və ya digər metodların uyğunlaşması, ilk növbədə, milli iqtisadiyyatın ümumi vəziyyətindən dövlətin makroiqtisadi siyasətində prioritetlərdən, hökumətin müxtəlif iqtisadi prosesləri tənzimləmək və nəzarət etmək imkanlarından asılıdır.

Azərbaycan valyuta bazarı fəaliyyətinin xüsusiyyətləri Qərb nəzəriyyələrindən hər-hansı birini, eləcə də, iqtisadi cəhətdən inkişaf etmiş ölkələrin valyuta tənzimlənməsi sahəsində əldə olunmuş geniş təcrübəni tətbiq etməyə imkan vermir. Valyuta münasibətlərinin tənzimlənməsi üçün beynəlxalq təcrübə nəzərə alınmaqla yeni yanaşmaların hazırlanması tələb olunur.

Azərbaycan valyuta bazarının inkişafı valyuta siyasətini bütövlükdə pul-kredit siyasətinin əsas alətlərindən biri etdi.

Azərbaycan iqtisadiyyatının dünya iqtisadi sistemində tədricən birləşməsi ilə manatın valyuta kursu dinamikasının daxili iqtisadi proseslərə təsiri məsələsi kəskin sürətdə meydana çıxdı. Dünya praktikasına valyuta mühitinin milli iqtisadiyyatlara valyuta kursu mexanizmi vasitəsilə təsirinin çoxlu müxtəlif üsulları bəllidir.

İlk növbədə, manatın valyuta kursunun aşağı düşməsinə Azərbaycanda inflyasiya tempinə təsir edən əsas amillərdən biri kimi baxmaq lazımdır. Məsələn, 2015-ci ilin sentyabr-oktyabr valyuta böhranı inflyasiya spiralının yeni bir burumuna güclü təkan verdi. Əgər 2015-ci ilin avqustunda inflyasiya tempi 0,4%-ə qədər olubsa, artıq oktyabrda 15,1%, 2016-cı ilin yanvarında isə 17,8% səviyyəsinə çatmışdır. Azərbaycan iqtisadiyyatının struktur problemlərindən irəli gələn, 2015-ci il yayı - payızın əvvəlində xeyli pul emissiyasının olması inflyasiya proseslərinin güclənməsinə bilavasitə təsir etdi.

İnflyasiya spiralının açılmasında manatın valyuta kursunun tez aşağı düşməsi böyük rol oynamışdır.

Manatın valyuta kursunun aşağı düşməsinin Azərbaycanda inflyasiya tempinə təsirinin bir neçə üsulunu qeyd etmək olar.

Birincisi, manat kursunun aşağı düşməsi nəticəsində qiymətlərin orta səviyyəsinin artımı baş verir. Burada idxal malları və komponentləri ümumi əmtəə kütləsinə daxil olur. Azərbaycanda pərakəndə əmtəə dövriyyəsinin üçdə birindən çoxu idxal malları hesabına təmin edilir, həm də bu hissə daima artır. Pərakəndə satış əmtəə dövriyyəsində idxal mallarının payı əhəmiyyətli dərəcədə yüksəkdir. Manatın kursunun aşağı düşməsi nəticəsində, uyğun olaraq, bütün idxal olunan malların qiyməti qalxır. Gündəlik tələbat mallarının qiymətlərinin durmadan artması əhalinin inflyasiya gözləntilərini stimullaşdıran mühüm amildir.

İkincisi, idxal mallarının qiymətlərinin artması tələbin daxili əmtəələrə dəyişməsinə imkan yaradır. Sənayenin bir çox sahələrində istehsal ehtiyatlarının məhdudluğu şəraitində tələbin bu cür artması adekvat əlavə əmtəə təklifi yaratmır. Nəticədə tələbin daxili məhsula dəyişməsi əlavə olaraq qiymətlərə təzyiq yaradır (xüsusilə, qısa müddət baxımından).

Üçüncüsü, manatın valyuta kursunun aşağı düşməsi ixrac sahəsi üçün öz məhsullarını xaricdə satmağı sərfəli edir, nəinki əvvəlki qiymətlərlə daxili bazarda. Bu cür sahələrin daxili bazara məhsul təklifinin azalması uyğun olaraq, sabit tələb olduqda ixrac məhsullarının bütün nomenklaturası üzrə manat qiymətlərinin artmasına səbəb olur. Azərbaycanda əsas ixrac sahələri xammal sahələridir, ona görə də dollar kursunun artması xammal sahələrində manat qiymətlərinin artmasına səbəb olur və müvafiq sürətdə qiymətlər və digər sahələrdəki xərclər artır.

Dördüncüsü, əhalinin və istehsalçıların inflyasiya gözləntiləri qiymət artımının əlavə stimuludur. Manatın valyuta kursunun dəyişməsinə bir çox təsərrüfat subyektləri iqtisadiyyatın vəziyyətinin özünəməxsus indikatoru kimi baxır və onun artım tempinə müvafiq bazarda öz davranışını koordinasiya edir (uyğunlaşdırır). Belə ki, manatın valyuta kursunun gələcəkdə artımını gözləyən əhali lazımi satınalmaı maksimum tezləşdirə bilər (zaman etibarı ilə), öz mal ehtiyatlarını artırmağa çalışır. Eləcə də istehsalçılar əvvəlcədən manatın qiymətdən düşməsindən mümkün itkiləri öz məhsullarının qiymətinə daxil etməyə çalışacaqlar. Valyuta təlaş zamanı manatdan əmtəyə və xarici valyutaya kütləvi qaçış müşahidə olunur.

Dollar çox zaman əməliyyatların gəlirlilik qiymətinin meyarı kimi istifadə olunur, bu da istehsalçıları əvvəlcə manatın valyuta kursunun mümkün dəyişmələrinin uçotuna istiqamətləndirir. Bütün göstərilən amillər Azərbaycan pul bazarında qaydanı çox güclü surətdə pozur, əhəmiyyətli dərəcədə onun idarə olunmasını zəiflədir.

Nəhayət, manatın valyuta kursunun qeyri-sabitliyi həm xüsusi (spekulyasiya üçün), həm də dövlət (manat kursunun müdafiəsi üçün) likvid aktivlərinin istehsal fəaliyyətindən ayrılmasının artımına səbəb olur, bu da inflyasiya üçün əlavə təkan olur.

Manatın valyuta kursu dinamikasının daxili inflyasiya proseslərinə təsiri milli valyuta kursunun durmadan aşağı düşməsinin təkcə neqativ amili deyildir. Belə ki, ixrac məhsulunun oxşarının ölkə istehlakçılarına dünya qiymətlərinə yönəldilmiş, xammal sahələrində qiymət artımı ağır təsir edir. Bir çox təsərrüfat sahələri xarici əmtəə istehsalçıları ilə rəqabətə dözmür və istehsalı məhdudlaşdır və ya dayandıрмаğa məcbur edir. Bununla belə, iqtisadiyyatın qapalılığının artması, gömrük rüsumlarının son nəticədə idxalın azalması, eyni zamanda, manatın “təsbit edilmiş kursunun” tətbiq edilməsi daha ağır nəticələr verə bilər. Bu cür tədbirlər bir çox əmtəə bazarlarında rəqabətin azalmasına səbəb olur, bu da məhsulun keyfiyyətinin aşağı düşməsinə və qiymət artımına gətirib çıxarır.

Dünya praktikasında valyuta kursunun dəyişməsi, kapital hərəkətinin istiqamətində dəyişiklik vasitəsi ilə, milli iqtisadiyyatlara əhəmiyyətli təsir edir. Azərbaycan pul bazarında əməliyyatların yüksək siyasi və iqtisadi riskini, manat pul sisteminin xarici qapalılığını və xarici borcun yüksək səviyyəsini nəzərə almaqla, manatın valyuta kursunun dəyişməsi beynəlxalq kapitalın gəlməsinə zəif təsir edir (mümkündür ki, manatın kursunun kəskin düşdüyü dövrlərdə ixracatçıların valyuta mədaxilinin bir hissəsi daxili valyuta bazarında əməliyyatlardan əlavə gəlir götürmək üçün repatriasiya olunur).

Eyni zamanda daxili kapitalın əhəmiyyətli hissəsini həm manatla, həm də dollarla qeyd etmək olar. O, praktiki olaraq, ödəniş dövriyyəsində iştirak etmir, lakin valyuta bazarı, DQİ və banklararası kredit bazarları və az miqdarda fond bazarı arasında yerini dəyişərək spekulyativ əməliyyatlar

üzrə artıq gəlir götürmək üçün fəal istifadə olunur. Bu kapitalın hərəkət istiqaməti manat kursunun düşmə tempindən, MB-nın pul-kredit siyasətindən və ölkədə iqtisadi vəziyyətin inkişaf proqnozundan son dərəcə asılıdır.

Yekunda qeyd etmək lazımdır ki, valyuta kursu dinamikasının Azərbaycan iqtisadiyyatına təsvir olunan təsiri çoxlu digər amillərin fəaliyyəti ilə bir-birinə qarışmış və son nəticədə onlardan bir hissəsi də bu dinamikanı müəyyənləşdirir.

Pul-kredit siyasətinin ümumi vəzifəsinə və valyuta sisteminin xüsusiyyətlərinə uyğun olaraq, Azərbaycanın valyuta siyasətinin əsas məqsədləri: valyuta – maliyyə vəziyyətinin möhkəmləndirilməsi və Azərbaycanın ödəniş qabiliyyətli olmasını bərpa etmək, kapitalın Azərbaycandan getməsinə qarşı yönəlmiş tədbirlərin həyata keçirilməsi, iqtisadiyyatın dollarlaşmasına qarşı fəaliyyət, həm daxili, həm də beynəlxalq bazarda manatın mövqeyinin möhkəmləndirilməsi.

Daxili valyuta bazarında Azərbaycan Banklarının siyasəti Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən reallaşdırılan, pul-kredit tənzimlənməsi prinsipləri kontekstində həyata keçirilir.

Azərbaycanın valyuta bazarı Azərbaycanın inkişafda olan bazar təsərrüfatının daha çox dinamik bölmələrindən biri olaraq qalır.

Azərbaycan valyuta bazarının inkişaf başlanğıcı 1993-cü il hesab olunmalıdır. Çünki bu zaman milli valyutanın hazırlanması və Azərbaycan pul sisteminin keçmiş ittifaq respublikalarının pul sistemlərindən ayrılması prosesi başa çatdı.

Azərbaycan valyuta bazarı aydın ifadə olunmuş xarakterə malikdir, bu da, ilk növbədə, milli pul sisteminin qapalılığı ilə və demək olar ki, pul vahidinin gömrük sərhədlərindən kənara çıxarılması və ya göndərilməsinə mütləq qadağa ilə əlaqədardır. Azərbaycan pul sisteminin qapalı olması əhəmiyyətli dərəcədə milli iqtisadiyyatın zəifliyi ilə izah olunur.

Son illərdə Azərbaycan valyuta bazarının geniş surətdə inkişafına baxmayaraq, onun bir çox xüsusiyyətləri uzun illər planlı iqtisadiyyatla bağlı olmasının nəticəsidir:

- ölkənin ümumi maliyyə bazarında valyuta segmentinin hipertrofiya olunmuş payı, “iqtisadiyyatın dollarlaşması”;
- valyuta mühitinin vəziyyətinə və onun alətlərinin fəaliyyətinə qeyri-iqtisadi, ilk növbədə, siyasi xarakterli amillərin əhəmiyyətli təsiri;
- valyuta bazarı və ölkənin tədiyə balansları arasında qarşılıqlı əlaqənin zəif olması (bu, o cümlədən, onunla bağlıdır ki, ölkə ixracından valyuta gəlirlərinin məhdud bir hissəsi valyuta bazarına daxil olur);
- beynəlxalq iqtisadi münasibətlərdə ölkənin reytingi və xarici investorların etibar etməsi;
- valyuta bazarının monovalyuta xarakteri (bazarda valyuta dövriyyəsinə bir valyuta üstünlük təşkil edir – ABŞ dolları);

- yerli valyuta birjalarının fəaliyyət şəraitinin regional fərqliliyi və müvafiq olaraq, belə birjaların hər birində manat kursu səviyyəsinin fərqli olması (bu cür diferensiallıq spesifik iqtisadiyyatla, maliyyə və regionlarda pul-kredit şəraiti, eləcə də bu və ya digər regionun kommersiya banklarında valyuta ehtiyatlarının müxtəlif dərəcədə cəmləşməsi ilə şərtləndirilir). Azərbaycanın valyuta bazarı hələ ki, inkişaf prosesindədir və onun özünün inkişaf mexanizmi hələ formalaşır. Valyuta bazarı xarici iqtisadi fəaliyyətlə nisbətən zəif bağlı oldu, nəinki, inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatı ölkələrində. Bu, ilk növbədə, Azərbaycan pul sistemində dolların yığım vasitəsi qismində böyük rolundan irəli gəlir.

Eyni zamanda bir sıra makroiqtisadi amillər Azərbaycanın və qalan dünyanın qiymət sistemlərini uyğunlaşdırmağa imkan vermir, bu da manatın və digər valyutaların alıcılıq qabliyyətinin bərabərliyi nöqtəyi - nəzərindən manatın valyuta kursunu nüfuzlu etmir. Göstərilən amillərə aiddir:

- idxal və ixracın sahə strukturunun son dərəcə uyğunsuzluğu;
- dünya səviyyəsi ilə müqayisədə Azərbaycanda istehsalın əsas amillərinin dəyərində böyük fərqlər;
- yüksək ixrac və idxal rüsumları, eləcə də bir sıra əmtəələrin ixrac və idxalına məhdudiyyətlər;
- milli pul sisteminin qapalılığı;
- iqtisadiyyatın bəzi sahələrinin, ilk növbədə ixracın yüksək dərəcədə inhisarlaşması.

Azərbaycan valyuta bazarının ümumi fərqləndirici əlamətlərini göstərsək, bu, bir çox hallarda milli pul sisteminin və bütövlükdə Azərbaycan iqtisadiyyatının xüsusiyyətlərindən irəli gəlir. Sonra isə Azərbaycan daxili valyuta bazarının əsas seqmentlərinin (birja və banklar arası) fəaliyyətində dayanmaq və Azərbaycan pul sisteminin əsas elementləri ilə onların qarşılıqlı əlaqələrini izləmək lazımdır.

Yuxarıda göstəriləni kimi, Azərbaycan valyuta bazarında əməliyyatların xarakteri xarici iqtisadi fəaliyyətlə və ölkə tədiyə balansı ilə bağlıdır. Valyuta əməliyyatlarının böyük əksəriyyəti, manat kursunun gələcəkdə düşməsinə və Azərbaycan pul bazarının müxtəlif bölmələrində gəlirliyin dəyişməsi ilə bağlı spekulasiyanı gözləyərək, vəsaitlərin xarici valyutada yerləşdirilməsinə istiqamətlənmişdir. Sərbəst pul kapitalının həm manat, həm də dollar formasında olan əsas kütləsi pul vəsaitləri qoyuluşunun üç daha etibarlı sahələri arasında dövr edir – banklararası kredit bazarı, dövlət qısamüddətli istiqraz bazarı və valyuta bazarı. Bura da bir neçə seqment daxildir.

Valyuta bazarında əməliyyatlar həcmnin gözlənilən azalması tam normal və qunauyğundur. Birincisi, valyuta bazarı daxili bazardır (rezidentlər bazarı). İkincisi, maliyyə sabitliyi şəraitində o, xarici iqtisadi fəaliyyət

yətin tələbatına, eləcə də Azərbaycan iqtisadiyyatının dollarsızlaşdırılması ilə bağlı proseslərə xidmət edən müştəri bazarı kimi çıxış edir.

Valyuta bazarının daha uzaq perspektivdə inkişafı manatın dönərliliyinin genişlənməsi, dönərlilik rejiminin qeyri-rezidentlərə şamil olması ilə əlaqədardır. Lakin bu perspektivlər daha çox, bütövlükdə Azərbaycan bazarının inkişafı və sabitliyi ilə şərtləndirilir.

Əgər BBVB-nin rolu və inkişaf perspektivləri haqqında danışsaq, onda onun fəaliyyəti gələcəkdə də fəaliyyətdə olan valyuta bazarının səmərəli bazar strukturu kimi təmin edilməsinə və dövlətin müəyyənləşdirdiyi strateji məqsədlərin həyata keçirilməsinə istiqamətlənəcəkdir.

ƏSAS SÖZLƏR

- qiymətli kağızlar bazarı
- əmtəə bazarı
- valyuta bazarı
- bazar strukturu
- bazar iştirakçıları

YOXLAMA SUALLARI

1. Qiymətli kağızlar bazarına tərif verin.
2. Qiymətli kağızlar bazarının funksiyalarını sadalayın və izah edin.
3. Qiymətli kağızlar bazarının strukturunu və iştirakçılarını xarakterizə edin.
4. Qiymətli kağızlar bazarının əsas inkişaf meyilləri nədən ibarətdir?
5. Əmtəə bazarına tərif verin.
6. Əmtəə bazarının tərkib elementlərini sadalayın.
7. Əmtəə bazarının strukturu necədir?
8. Valyuta bazarına tərif verin.
9. Valyuta bazarının funksiyaları hansılardır?
10. Valyuta bazarı ölkə iqtisadiyyatına nə cür təsir göstərir?
11. Azərbaycan valyuta bazarını xarakterizə edən əsas əlamətləri sadalayın.

V FƏSİL. BİRJA İNDEKSLƏRİ VƏ ONLARIN TƏHLİLİ

5.1. BİRJA İNDEKSLƏRİ

İndekslər ona görə yaradılıbdır ki, birja ticarəti iştirakçıları, bazarda nə baş verdiyi haqda onlara lazım olan informasiyanı ala bilsin. Ona görə əvvəlcə indekslər təkcə informasiya funksiyasını yerinə yetirirdi. Birja kotirovkalarının (məzənnənin) hərəkət istiqamətini – yuxarı və ya aşağı həddini əks etdirərək, onlar birja bazarındakı meylləri və onların inkişaf sürətini göstərirdi. Birja indekslərinin vəziyyəti haqqında müəyyən məlumatların toplanılması, onlardan proqnoz qismində istifadə etməyə imkan verdi: hər zaman analoji vəziyyəti keçmişdə tapmaq olar və indeksin əvvəl nümayiş etdirdiyi hərəkəti indiki zamanda da təkrar oluna bilər.

Fond bazarının inkişafı ilə indeksin istifadə olunması çoxfunksiyalı olur. İndeks ticarət obyektı olaraq baza əmtəəsi kimi çıxış edir və onun əsasında əsasən fyuçers kontraktı hazırlanır. Bundan başqa, indekslər portfel investisiyasında fəal istifadə edilir. Bu zaman onlar aşağıdakıları müəyyən edir:

- birincisi, investisiyanın həcmi və istiqamətini müəyyənləşdirərək qiymətli kağızların portfelə seçilməsində əsas istiqaməti müəyyən edir;
- ikincisi, indeks metodundan istifadə edilən zaman, portfelin passiv idarə edilməsi taktikası istifadə edildikdə diler xərclərini azaldır.

İndekslər sahə, regional, ümumi və qlobal ola bilər. Onlar əmtəə, valyuta, fond bazarlarında istifadə oluna bilər. Qeyd etmək lazımdır ki, indekslər fond bazarında yaranıb və bu günə qədər bu bazarda daha çox yayılmışdır.

İndekslər öz adlarını bu metodikanın yaradıcısının və ya onları hesablayan, dərc edən informasiya agentliklərinin adından götürür. Məsələn, dünya indekslərindən ən məşhur və ən qədimi olan Dou–Cons indeksi öz adına görə Dou –Cons kompaniyasının sahibi Çarlz Douya borcludur. O, 1884-cü ildə ABŞ-da o zaman ən iri 11 sənaye şirkətinin səhmlərinin kurs dəyərinin dəyişməsi üzrə orta göstəricini hesablamağa başladı. Bu indeksin təbiətinə texniki nöqteyi-nəzərdən baxdıqda, təsdiq etməli olursan ki, bu orta rəqəmdir və indeks deyildir. Əbəs deyildir ki, bu göstəricinin hərfi tərcüməsi - Dou –Consun sənaye orta rəqəmidir.

Birja orta rəqəmi – ayrı-ayrı birjalar üçün ölçülüb-biçilmiş və ya ölçülüb-biçilməmiş orta bazar qiymətləridir. Əksinə, indeks – təkcə rəqəmdir. Deyərdən, məsələn dollar ifadəsindən və ya digər pul vahidindən məhrumdur. Birja orta rəqəmi və birja indeksləri – qiymətli kağızlar bazarında iki əsas tip göstəricilərdir. Baxmayaraq ki, həm orta rəqəmin, həm də indeksin əsası - müəyyən tarixə siyahıdan seçilmiş səhmlərin orta qiymətidir. Hesab edilir ki, birja indeksləri birja orta rəqəmindən daha dəqiqdir, rahatdır və nüfuzludur. Birja orta rəqəmini hesablamaq üçün iki metoddan istifadə

olunur – orta hesab və orta həndəsi metodu. Orta hesab metodunda ticarətin bağlanma anına göstəriciyə daxil olan bütün emitentlərin səhmlərinin qiymətləri toplanır və orta kəmiyyəti almaq üçün, yekun (təşkil edənlərin) tərkibdə olanların sayına bölünür. Hər bir səhm, şirkətin böyüklüyündən və dövriyyədəki sayından asılı olmayaraq, eyni çəkiyə malikdir.

Ölkə bazarında daha çox “çəkili” kompaniyalar – Azərsun, Azercell, Qaradağsement SC-dir. Onlar fond bazarının kapitallaşmasının əhəmiyyətli hissəsini təşkil edir. Konkret emitentin səhmlər bazarının real miqyasını nəzərə alaraq, indekslərdən istifadə edilməsi ona gətirib çıxarır ki, bazarın indeksi, praktiki olaraq, yuxarıda sadalanan şirkətlərin indeksidir. Bununla bağlı, strukturunda həm ən güclü, həm də ən zəif şirkətlərə seçimdə eyni yer verilən, orta rəqəmdən istifadə edilməsi müəyyən maraq doğura bilər. Necə ki, Dou-Cons ailəsindən olan indekslər (klassik birja orta rəqəmi) bu vaxta qədər bu metodla hesablanır.

Əgər həndəsi orta rəqəm metodu istifadə olunursa, onda səhm qiymətləri indeksi təşkil edənlərin sayına vurulur. Sonra bu hasildən n dərəcədə kök alınır. Burada n indeksdə səhmlərin sayıdır. Bu zaman, eləcə də müxtəlif şirkətlərin səhmləri ilə ticarət həcmlərindəki fərq nəzərə alınmır. Bu hesab metodu bazanı dəyişmək ehtiyacı olmadan tərkibdəkiləri əvəz etməyə imkan verir. Bu iki məşhur indikatorun hesabatında istifadə olunur: FT-30 İngiltərədə, The Value Line Composite Average ABŞ-da. Sonuncu indikator orta rəqəm kateqoriyasına aiddir və 1695 səhm kursu artımı hasilindən həndəsi orta rəqəmdir. Birja indekslərinin birja orta rəqəmindən üç prinsipial fərqi vardır.

Birincisi, indekslər qurularkən şərti çəki sistemindən istifadə olunur. Hər bir qiymətli kağız üçün çəki təyin edilməlidir, o, ən çox birja bazarında ümumi satışın həcmində mövcud qiymətli kağızın payıdır. Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında səhmlərin əksər hissəsi likvid bazarda dövriyyədə olmur və şirkətlərin bazar kapitalının çəki qismində istifadə edilməsi portfel investoruna qiymətlərin hərəkəti haqqında o qədər də dəqiq olmayan məlumat verə bilər. Lakin birja indekslərinin dünya praktikasındakı bu metod olduqca geniş yayılmışdır. Belə ki, o seçilmiş qiymətli kağızların təsirini onların bazarda faktiki vəziyyətinə bərabər surətdə nəzərə alır.

Eləcə də, bərabər çəkilərdən istifadə mümkündür və o zaman hər hansı bir birja aktivinin təsadüfi seçilməsi hüququ meydana çıxır. Belə ki, “Kommersant” jurnalının fond indeksinin çəki əmsalları 1 yanvar 1995-ci il tarixə (hər bir səhm üçün indeks hesabı tarixi) eynidir, yəni 100 min manat. Beləliklə, indeks hipotetik investisiya portfelinin dəyərində bərabərdir və onun formalaşması zamanı bütün vəsaitlər ona daxil olan səhmlər arasında bərabər bölüşdürülmüşdür.

İkincisi, indekslər müqayisə üçün zaman dövrünə malikdir. Bəzi indekslər elə qurulmuşdur ki, bazarın cari vəziyyəti bazis dövründə bazarın

vəziyyəti ilə müqayisə olunur, digərləri qiymətləndirməni əvvəlki dövrə müqayisə ilə həyata keçirir.

Məsələn, AK&M fond indeksləri ailəsi (ümumi, maliyyə,sənaye) üçün bazis dövrü 1993-cü il qəbul edilib və 1 sentyabrda onların hesablanmasına başlandı. Burada üç indeks vahidə bərabər qəbul edilmişdir. Bu halda hesabat düsturu aşağıdakı kimidir:

$$J_n = \frac{Q_n \times O_n}{Q_o \times O_o} J_o$$

Harada J_n – n tarixə indeks;

Q_n – cari bazar qiyməti (n- tarixə qiymət);

O_n – n tarixə dövriyyədə olan səhmlərin sayı;

Q_o – səhmlərin bazis dövründə bazar qiyməti;

O_o – bazis dövründə dövriyyədə olan səhmlərin sayı;

J_o – indeksin bazis qiyməti (1, 10, 100, 1000).

Əgər indeks hesablanarkən müqayisə əvvəlki dövr ilə aparılırsa, onda düstur aşağıdakı kimi olur:

$$J_n = \frac{Q_n \times O_n}{Q_{n-1} \times O_{n-1}} J_{n-1}$$

Harada Q_{n-1} - əvvəlki dövrdə cari bazar qiyməti;

O_{n-1} - əvvəlki dövrdə dövriyyədə olan səhmlərin sayı;

J_{n-1} - əvvəlki dövrün indeksi.

Beləliklə, hesablama prinsipləri tərkibdəkilərin ümumi kapitallaşmasının ya bazis ya da əvvəlki dövrün uyğun həcmi ilə əlaqələndirilməsinə əsaslanır. Bu metodla hesablanan daha çox məşhur indekslərə S&P indeks ailəsi, Nyu-York fond birjasının yekun indeksi, FT-100 aiddir.

Üçüncü, indekslər orta rəqəmə nisbətən ölçü vahidində daha rahat ifadə olunur. Baxmayaraq ki, bazis dövründə indeks vahidə bərabər qəbul olunur və ona, bir qayda olaraq, daha rahat qiymət verilir – 10, 100 və ya 1000. Belə ki, klassik orta hesab çəkili “FT-100” indeksinin baza dəyəri, hazırda 3 yanvar 1984 –cü il vəziyyətinə götürülür və 1000 -ə bərabərdir.

Bunlar təkcə indeks quruluşunun ümumi prinsipləridir və aydındır ki, müxtəlif indekslər müxtəlif cür qurulur. Vacibdir ki, bu və ya digər indikator, bazarı nə dərəcədə dəqiq əks etdirir və investorda, fond bazarının müasir vəziyyətinə adekvat olaraq nə dərəcədə dəqiq, qərəzsiz mənzərə formalaşdırır. Bu, ilk növbədə, indekslərin keyfiyyətli qurulmasına təsir

edən amillərin nəzərə alınmasından asılıdır. Onlara aid edirlər: seçim ölçüsü, görkəmlilik, seçim dəyişikliyi, indeksin hesablanma vaxtı.

Seçim ölçüsü. Birja bazarının öyrənilən bölməsi haqqında seçim kifayət qədər aydın təsəvvür verməlidir. İndeks hazırlayanların seçimə münasibəti müxtəlifdir. Dünya praktikasında həm məhdud, həm də son dərəcə nüfuzlu seçimli indekslərə rast gəlmək olar. Məsələn, Dou-Cons kommunal indeksinə yalnız 15 kompaniyanın səhmləri daxildir, Ümumdünya indeksi 84 ölkədən 2500 – dən çox səhmləri əhatə edir.

Rusiya praktikasında indeks hesablanması zamanı seçimə münasibət müxtəlifdir. RTS indeksləri listing keçmiş bütün şirkətlərin səhmlərini əhatə edir. Neft-qaz kompleksi üzrə interfaks indekslərinin hesabı üçün o şirkətlər seçilir ki, onların hasilat və emal həcmi bu kompleks üçün müəyyənləşdirilmiş istehsal həcmindən artıq olsun. “Kommersant” jurnalı indeksi 17 özəlləşmiş sənaye şirkətləri üzrə hesablayır.

Likvid səhmlər rusiya bazarının ümumi indeksi Qrant-100 kifayət qədər likvidlik səviyyəsi olan bazar kapitalı üzrə ən iri Rusiya müəssisələrinin 100 adi səhmlərini təmsil edir. Siyahıya daxil olmayan likvid səhmlərin payı kapitallaşma siyahısının 3%-dən çox deyil. Seçimin bu cür ölçüsü fond bazarının öyrənilən bölməsinin olduqca dəqiq mənzərəsini verir, lakin ola bilər ki, əlverişsiz olsun və ayrı-ayrı qrup səhmlərlə və sahələrlə işləməkdə ixtisaslaşmış investorlar üçün az istifadə olunan olsun.

Ona görə də beş ən iri Rusiya şirkətləri üzrə (NŞ LUKoyl, RSC “VES», «Surqutneftqaz», «Yuqanskneftqaz», Rostelkom) indeks təklif olunur.

Seçimin kiçik ölçüdə istifadə edilməsinin həm müsbət tərəfi, həm də çatışmazlığı vardır. Əsas üstünlüyü odur ki, bu cür indekslərin hesablanması tez və ucuzdur. Lakin bu cür hesabatda böyük səhv ola bilər, nəinki, seçimin daha iri ölçüdə olması zamanı.

Görkəmlilik. İndeks ifadə etdiyi kimi araşdırılan bazarın bütün bölmələrini əhatə etməlidir.

Məsələn, həftəlik “Delovoy ekspress”, ДЭК-2Б bank indekslər qrupu və ДЭК-2П sənaye indekslərinə baxaq. Qiymətli kağızlar seçimi bu prinsipə aparılır: bölmədə növbəti rübün başlanğıcına, onların əvvəlki rüb ərzində 30 daha çox ticarətdə olanlar siyahısında mütləq fasiləsiz iştirak şərti ilə, 15 daha çox ticarətdə olan kağız (birjadankənar bazarın peşəkar iştirakçılarından daha çox sayda alış-satış sifarişi toplayan) götürülür. Bu cür yanaşma müəyyən dərəcədə dar bazarda özünü doğruldur. Burada səhmlər kursunun hərəkəti kurs hərəkətinin fundamental əsasları ilə az əlaqəlidir. Bu halda, indeks təkcə aktiv ticarət olunan səhmlərin kurs dəyəri hərəkəti haqqında təsəvvür verir, lakin, bütövlükdə, bazarın bu və ya digər segmenti haqqında yox. Bu cür metodla indekslərin quruluşu ehtimal etməyə əsas verir ki, indeks təkcə qısamüddətli spekulyativ əməliyyatlar üçün istifadə oluna bilər.

Bizim fikrimizcə, bu prinsipin, praktiki olaraq, həyata keçirilməsi seçimə müəyyən meyarların müəyyənləşdirilməsi ilə bağlıdır.

Bu məqsədlə PFK (RBC) indeksinin hesablanma metodunu cari tarixə təhlil edək (IndRBCi). İndeksi hesablamaq üçün listingə daxil edilmiş RBCi səhmlərinin cari orta həndəsi bazar kapitallaşmasının həmin səhmlərin (RBCo) indeksin hesablanmasına başlanılması tarixinə, orta həndəsi bazar kapitallaşmasına nisbəti kimi və indeksin başlanğıc tarixə qiymətinə vurulması ilə hesablanır (IndRBCo).

İndeksin başlanğıc tarixi – 15.08.96. İndeksin başlanğıc qiyməti – 100. Şirkətlərin seçimi listing əsasında aparılır. Ona görə də şirkət siyahısı, indeksin hesablanması üçün istifadə olunan adi səhmlərin məzənnələri ciddi təsbit olunmur. PFK indeksinin hesablanması üçün listingə daxil olunmağa əsas aşağıdakı şərtlərin yerinə yetirilməsidir:

- şirkət rezidenti olmalıdır və onun adi səhmlər üzrə bazar kapitallaşması 100 mln. ABŞ dollarından çox və ya bütün bazarın ümumi kapitallaşmasının 0,5% -dən çox olmalıdır;
- bu emitentin adi səhmləri korporativ qiymətli kağızların birjadan-kənar bazarı operatorları tərəfindən gündəlik kotirivka olunur.

Listing təftişi ayda bir dəfə PFK analitiklərindən, fond bazarının müstəqil ekspertlərindən ibarət ekspert komissiyası tərəfindən aparılır. Emitentin adi səhmləri üzrə məzənnənin bir həftə ərzində olmaması zamanı bu emitent listingdə qalır; bu müddət artdığı zaman emitent avtomatik olaraq listingdən çıxarılır. İndeksin başlanğıc tarixinə ekspert komissiyasının qərarı ilə listingə 27 kompaniya daxil edilmişdir.

Skeyt- Press agentliyi də öz seçim meyarlarına malikdir:

- bazar kapitallaşması 110 mln. ABŞ doll.;
- dividend tarixi 3 ildən az olmayaraq;
- səhmlər kursunun fasiləsiz dinamikası – 14 gündən az olmayaraq;
- mütəşəkkil təkrar bazarın mövcudluğu;
- emitent – rezident.

Seçim dəyişikliyi. İndekslərin komponentlərinin dövrü düzəlişinə ehtiyacı vardır. Əgər, məsələn, indeks daha çox likvid səhmlərin müəyyən dairəsini təmsil etmək üçün təyin edilmişdirsə, onda seçim tərkibi daim dəyişəcəkdir. Ona görə də qoyulmuş meyarlara uyğun olaraq, emitentlərin tərkibinə daim yenidən baxılır.

İndekslər hesablanarkən yeni emitentlərin seçim tərkibinə daxil edilməsi və çıxarılması qaydalarını indeks hazırlayanlar müəyyənləşdirir. Məsələn, adi orta hesab metodu ilə indeks hesablanarkən emitentlərin seçimə dəyişilməsi, eləcə də səhmlərin konsolidasiyasının və ya splitin uçuotu xüsusi əmsal - denominator əsasında baş verir. (denominator- dolayı amillərlə bir səhmin digəri ilə əvəzlənməsi ilə bağlı səhmlər bazarındakı dəyişikliyi nəzərə alan əmsal).

Cədvəl 5.1

Birja orta rəqəmi və denominatorun hesablanması nümunəsi

Səhmlər	Splitə qədər		Splitdən sonra	
	Qiymət	Sayı	Qiymət	Sayı
A	100	1	25	5
B	110	1	110	1
B	900	1	90	1
Cəmi	300		225	

$J=300/3=100$. A kompaniyasında split 1: 5, ona görə də denominator hesablanması lazımdır. Sonra ondan birja orta qiyməti müəyyən-ləşdiriləndə istifadə olunacaq;

$225:X=100$, buradan $X=2,25$. Əgər qiymətlər dəyişərsə, onda birja orta qiyməti:

Səhm	A.	B.	B.	Yekun
Qiymət	25	120	100	245

$$J=245/2,25=108,8=109.$$

Əgər sonra B şirkəti seçim kriteriyalarına uyğun gəlmirsə və onu D şirkətinə dəyişmək lazımdırsa, onda yeni denominator hesablamaq lazım gələcək. O hesabat aşağıdakı kimidir:

Cədvəl 5.2

Yeni denominatorun hesablanması

Dəyişikliyə qədər səhmlər			Dəyişiklikdən sonra səhmlər		
Emitent	Qiymət	Denominator	Emitent	Qiymət	Denominator
A	25		A	25	
B	120		B	120	
V	100		D	205	
Cəmi	245	2,25		350	3,2

$$J=245/2,25=109.$$

$$\text{Denominator } 350 : X=109, \text{ buradan } X=3,2.$$

İndeksin hesablanma vaxtı. İndeks müəyyən dövrüklə hesablanma bilər:

- hər ayın əvvəlinə (müəyyən tarixə);

- hər gün müəyyənləşdirilmiş (Skeyt-Press indeksləri hər gün Moskva vaxtı ilə saat 14⁰⁰ -a hesablanır), ticarət sessiyasının nəticələri əsasında (RTS indeksləri);

- real zamanda (Ümumdünya indeksi növbəti əqd bağlandıqdan sonra dərhal yenidən hesablanır).

Ayrılıqda, digər indekslərlə əlaqəsiz götürülmüş indeks xüsusi maraq doğurmur. Onlar onunla qiymətlidir ki, müəyyən tarixə hesablanır və cəm halda müəyyən mənzərəni göstərir. Ona görə də indekslər əsasında qrafiklər, diaqramlar qurulur və kütləvi informasiya vasitələrində dərc olunur.

İndeksin hesablanmasını bir neçə mərhələyə ayırmaq olar:

- **ilkin** (metod seçimi, mövcud meyarlara cavab verən emitentlərin seçilməsi);

- **indeksin əhatə etdiyi səhmlərin qiymətinin hesablanması;**

- **indeksin özünün hesablanması.**

5.2. BİRJA TİCARƏTİNDƏ ƏSASLI (FUNDAMENTAL) TƏHLİL

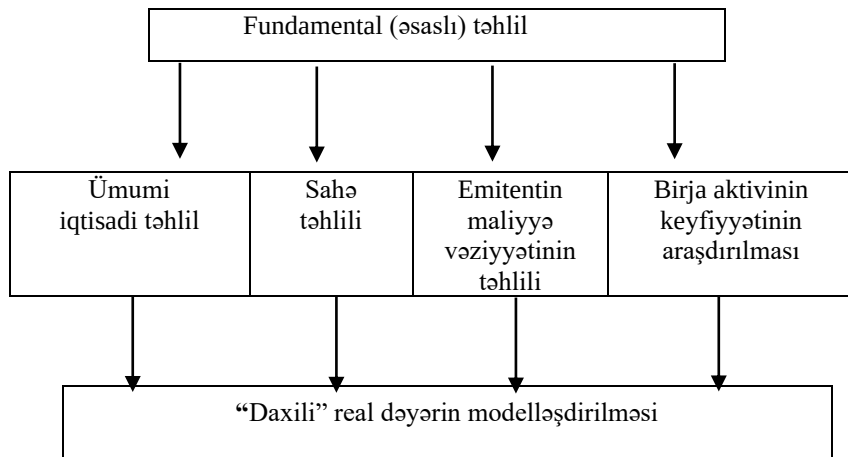
Birja ticarətinin iştirakçısı maksimum gəlir götürməyi və məzənnəsi olan çeşidli aktivlərdən, investisiya üstünlüyü baxımından daha çox səmərəli olan alətləri seçməyi nəzərdə tutur. Lakin birja kursunun müəyyənləşdirilməsinə birbaşa və ya dolayısı ilə təsir edən, çox zaman gözlənilmədən meydana çıxan, bütün dəyişilən səbəblərin müxtəlifliyini necə təhlil etməli?

Bu və digər suallara cavabı fond bazarı nəzəriyyəsi və praktikasının hazırladığı metodlardan, təhlil üsullarından istifadə edərək tapmaq olar.

Aktivlərin investisiya cəlbəediciliyinin qiymətləndirilməsinə iki cür yanaşmaq olar. Birincisi, onların bazar konyunkturası baxımından, kursun dinamikasını araşdıraraq və beləliklə birja aktivlərinin bazar dəyərini təhlil etməklə. İkincisi, emitentin, aktivin mənsub olduğu sahənin maliyyə-iqtisadi vəziyyətini və s. öyrənərək və bunun əsasında aktivin “daxili” və ya real dəyəri müəyyənləşdirilir. Analitiklərin nəticələri əqdlər bağlamaq üçün əsas olur.

Bu cür yanaşmalara uyğun olaraq, tarixən bazarın təhlilində iki istiqamət formalaşmışdır. Birinci istiqamətin tərəfdarları texniki təhlil məktəbi, ikincilər isə - fundamental analiz məktəbi yaratdılar.

Fundamental (əsaslı) təhlil bütövlükdə bazar vəziyyətinin qiymətləndirilməsinə əsaslanır və dörd blokdan ibarətdir (şəkil 5.1).



Şəkil 5.1. Bazar vəziyyətinin qiymətləndirilməsi

Beləliklə, birja aktivinin bazar dəyəri, aktivlərin real dəyəri, gələcək mənfəətlə və s. ilə müqayisədə artırılıb və ya aşağı salındığını müəyyənləşdirmək üçün, qiymətin modelləşdirilməsi çoxsaylı və son dərəcə zəhmət tələb edən araşdırmaları nəzərdə tutur. Əsaslı təhlilin köməyiylə, aktivin gələcək dəyərini müəyyənləşdirən gəlirin proqnozu verilir və bu nəticə etibarilə qiymətə təsir edə bilər. Bunun əsasında alış və satışın məqsəduyğunluğu haqqında tövsiyələr verilir.

Onun texniki təhlildən köklü fərqi elə bundan ibarətdir. Texniki təhlil nəzərdə tutur ki, bütün saysız fundamental səbəblər cəmləşir və bazar qiymətlərində əks olunur. Əsas fikir, hansının üzərində texniki təhlil qurulur, ondan ibarətdir ki, artıq bütün informasiya birja kursunun hərəkətində əks olunub, o təkcə axırda firmaların hesabatında dərc olunur və fundamental təhlilin obyektı olur. Texniki təhlilin əsas obyektləri – aktivə tələb və təklif, əməliyyatların onların alqı-satqısı üzrə həcmnin dinamikası, kursun dinamikası.

Bundan başqa, texniki təhlil tərəfdarları şirkətlərin gəlirlilik artımının və sahibkarlıq riskinin aktivin dəyərinə təsirini inkar etməyə meyillidirlər. Həqiqətən, ölkə fond bazarında müşahidə olunan, səhmlərə kəskin qiymət dəyişmələrinin mövcudluğu göstərir ki, nəzərdə tutulan gəlir və real bazar qiyməti arasında nə qədər böyük uyğunsuzluq olur.

Fundamental analitiklər tərəfindən müəyyənləşdirilmiş, aktivin gəlirliyini bazar mexanizmi vasitəsilə qiymətləndirmək lazımdır. Orada və ancaq orada tələb və təklifin təsiri altında qiymət müəyyənləşir və onda hər bir konkret şəraitdə - fundamental təhlil əsasında “ideal gediş modeli” qiyməti əks oluna bilər. Lakin bu baş verməyə də bilər.

Birja bazarında qiymət müxtəlif şəyie, siyasi hərəkətlərə, yüzlərlə alıcı və satıcıların rəssional və irrasional təsəvvürlərinə reaksiya verir. Amma o, həm də bütövlükdə aktivin fundamental qiymətinə əsaslanır – bazar mövcud aktivə, məhz belə keyfiyyətdə alıcının tələbatını əks etdirir.

Beləliklə texniki və fundamental təhlil arasında “Çin” səddi yoxdur. Faktiki olaraq birja bazarının bir çox analitikləri texniki və əsaslı təhlil alətlərindən istifadə edirlər. Lakin texniki təhlil üsullarından demək olar ki, tez-tez istifadə edilir. Bu birja bazarında geniş yayılmış praktikadır.

Bu metodun tərəfdarları onun üstünlüklərini belə xarakterizə edirlər:

1. texniki asanlıqı;
2. təhlilin tezliyi;
3. fundamental analiz həyata keçirilən zamankından fərqli olaraq aktivlər bazarında çoxlu sayda ticarətçilər üçün gərəkli olması.

Bununla belə, texniki təhlildən istifadə edən bazar operatorları birja bazarı qiymətlərini uzun perspektivə, kifayət qədər dəqiq görə bilmir. Ona görə də keyfiyyətli təhlil üçün, əsaslı təhlil məlumatlarından istifadəni nəzərdə tutan kombinasiyalı yanaşma lazımdır.

Şübhəsiz, hər bir birja bazarı operatoruna bu məlumatları əldə etmək çətindir. İnamla demək olar ki, praktiki olaraq hər bir birjada işləyən peşəkara texniki təhlil alətlərini əldə etmək mümkündür, lakin əsaslı təhlilin – yox.

Fərz edək ki, əsaslı təhlil həyata keçirən analitik aydınlaşdırır ki, mövcud aktivin bazar dəyəri onların “daxili” və ya “həqiqi” dəyəri ilə müqayisədə artıb, ya da azalıb. Bu təhlilin məqsədi – bazarın “qiymətləndirilmədiyi” aktivləri müəyyənləşdirməkdir. Bunun əsasında investisiya qərarları qəbul edilir – almaq, satmaq və ya bu aktivləri saxlamaq.

Lakin, əgər, bu aktivləri bazar indi “qiymətləndirmədisə”, onda tamamilə mümkündür ki, o bunu gələcəkdə də etməyəcək. Nəticədə xərclər (təhlil üçün) özünü doğrultmayacaq, yəni heç bir təminat yoxdur ki, bazar analitiklərin fundamental qiymətini təsdiq edəcək.

Bundan başqa, fundamental təhlil – ağır, zəhmət tutumlu, həm məlumat bazası yaradılmasını, həm də adekvat maliyyələşmə tələb edən işdir.

Belə ki, hər bir ayrıca operatorun birja əməliyyatlarından gəliri onların apardığı əsaslı təhlil üzrə xərcləri maliyyələşdirmək üçün kifayət etməz. İnkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatı ölkələrində firma, şirkət, agentlik, büro və s. çərçivəsində mütəxəssislər tərəfindən həyata keçirilən iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrində korporasiyaların reyting qiyməti metodu geniş istifadə olunur. Əsaslı təhlil nəticələri - məhsul, bazar əmtəəsi olur və bülleten, hesabat və s. formasında birja iştirakçılarına satılır.

Texniki və əsaslı təhlil məktəbinin formalaşması hazırda Azərbaycanda da müşahidə olunur. Texniki təhlilin inkişafında əsas maneə səmərəli bazarın olmaması, əsaslı təhlilin isə - araşdırmalar üçün bazanın kifayət etməməsi və bir sıra göstəricilərin qeyri-dəqiqliyidir. Müəssisə-emitent haqqında informasiya toplanması, bir qayda olaraq, bir sıra çətinliklərlə müşayiət olunur.

Əsaslı təhlil bir sıra makroiqtisadi göstəricilərin, emitentin mühasibat hesabatlarının araşdırılmasına əsaslanır. Əsaslı təhlilin əsas istiqamətlərini mərhələlər üzrə xarakterizə edərək, qeyd etmək olar:

1. Ümumiqtisadi və ya makroiqtisadi təhlil. İqtisadiyyatın vəziyyəti aşağıdakı amilləri nəzərə almaqla qiymətləndirilir:

- işçi dövrün, ÜMM, məşğulluq, inflyasiya, faiz dərəcəsi, valyuta kursu və s. dəyişməsi. Hökumətin fiskal və monetar siyasəti, fond bazarına təsir edən amillər nəzərə alınır. Beləliklə, investisiya fəaliyyətinin sosial-siyasi və iqtisadi mühiti müəyyənləşdirilir.

2. Sənaye təhlili sahə fəaliyyətinin qanunvericiliklə tənzimlənməsinin, bu sahənin işçi dövrünün, onun strukturunun, rəqabətqabiliyyətliliyinin, xərclər səviyyəsinin, əmək münasibətlərinin, istehsal tsiklinin müddətinin öyrənilməsinə, eləcə də sahələrin təsnifatının işçi fəallıq səviyyəsinə münasibət üzrə və inkişaf mərhələsi üzrə həyata keçirilməsini nəzərdə tutur. Nəticədə, sahənin inkişafının keyfiyyətli proqnozu həyata keçirilir.

3. Konkret emitentin (firmanın, korporasiyanın) təhlili. Emitentin qiymətləndirilməsi aşağıdakı blokları əhatə edir:

- şirkətin (müəssisənin) maliyyə vəziyyətinin təhlili – ödəniş qabiliyyətinin – likvidlik əmsallarının qiymətləndirilməsi və maliyyə möhkəmliyinin qiymətləndirilməsi – firmanın qiymətinin, onun gəlirlərinin, bazarda vəziyyətinin, əsasən, satış həcmi göstəricisi, şirkətin aktiv və passivləri vasitəsilə müəyyənləşdirilməsi. Bu təhlil bloku xüsusi kapitalla mənfəət norması hesabatını və kompaniyanın səmərəli fəaliyyətini xarakterizə edən digər göstəriciləri nəzərdə tutur.

- menecmentin vəziyyəti və inkişaf perspektivinin, işin təşkilati və kommersiya vəziyyətinin təhlili – kompaniyanın idarə olunma praktikası, idarəedici orqanların (direktorlar şurası) tərkibi və s. öyrənilir.

4. Qiymətli kağızların investisiya xüsusiyyətlərinin və ya lokal göstəricilər – səhmin gəliri, dividend verimi əmsalı və s. əsasında digər maliyyə aktivlərinin öyrənilməsi.

Əsaslı təhlil bunları nəzərdə tutur: birincisi, informasiya axınının strukturlaşmasını, ikincisi, alınmış materialların emalı – lazımi göstəricilərin, əmsalların, indikatorların hesabatı və bunun əsasında səhmlərin “daxili” dəyərinin qiymətləndirilməsi və proqnoz verilməsini. Beləliklə, əsaslı təhlil, əsasən, təsviri xarakterə malikdir və yuxarıda göstərilmiş mərhələlərə əsasən bütövlükdə iqtisadiyyatdakı vəziyyəti müəyyənləşdirir. Bazar iqtisadiyyatında makroiqtisadi təhlil – tələb və təklif qanunu ilə yaşayan bazarın tədqiq olunmasıdır. Fond bazarında qiymət, ilk növbədə, birja aktivlərinə (tələb) investisiya olunmuş kapitalın cəmindən və birja aktivlərinin (təklif) satış üçün təklif olunan həcmindən asılıdır, yəni onların nisbəti birja bazarının konyunkturasını müəyyənləşdirir.

Yüksək konyunktura mərhələsində birjada investisiya üçün istiqamətlənmiş pul kütləsinin artımı müşahidə olunur, bu da qiyməti tarazlaşdırmaq üçün kursun artmasını tələb edir. Xarici tələbat birja bazarına sabit fəaliyyət göstərməyə imkan verir və kurs asanlıqla yuxarı qalxır.

Aşağı konyunktura mərhələsində satış üçün nəzərdə tutulmuş aktivlərin həcmi ödəniş qabiliyyətli tələbi üstələyir, kapitalın birjadan getməsi müşahidə olunur. Birja aktivlərinin sahibi onları, yalnız qiymətdə əhəmiyyətli itkilərlə realizə edə bilər. Nəticədə kurs aşağı düşür və belə birja bazarı “ağır” adlanır.

Beləliklə, birja bazarının konyunkturası tələbin – birjaya kapital axınının və birjadan getməsinin təsiri altındadır. Fundamental makroiqtisadi təhlil bu prosesə amillərin təsirini öyrənir. Kapitalın əsas mənbəyi – ümummilli məhsuldur (ÜMM). Maliyyə bazarı onu yaratmır, təkcə fond birjası mexanizmi əsasında yenidən bölüşdürür. Ona görə də, nə qədər istehsal olunmuş ümummilli məhsul çoxdursa, birja bazarında o qədər çox investisiya həcminə ümid etmək olar.

Lakin tamamilə mümkündür ki, vəsaitlər birja bazarına daxil olmasın. Nə üçün?

Birincisi, onlar istehlaka sərf oluna bilər. Birja bazarına investisiyanın əsas hissəsini, əgər istehlak xərclərindən çox gəlirləri varsa, əhali qoyur. Məşğulluğun artması, əmək haqqı artımı, vergilərin azalması kapitalın bazara gəlməsinə kömək edən amillərdir. Lakin inflyasiyanın yüksək səviyyəsi ona gətirib çıxara bilər ki, praktiki olaraq əhalinin bütün vəsaitləri istehlaka sərf olunsun. Makro səviyyədə fundamental tədqiqatlarla məşğul olan analitiklər qeyd edirlər ki, səmərəli sosial təminat sistemi əvvəllər ehtiyatlar yaradılmaqla ödənilən xərclər sosial ödəmələrlə təmin edilir, birja bazarına gələn kapitalı azaldır.

İkincisi, investorlar ya birja aktivinə, ya da öz vəsaitlərindən istifadənin digər növlərinə üstünlük verə bilər. Rəqabət təkcə real investisiya və maliyyə qoyuluşu arasında deyil, həm də maliyyə bazarının bölmələri daxilində mövcuddur. Məsələn, vəsaitlərin valyutaya əmanət kimi banka və ya birja aktivlərinin alınması üçün qoyulması. Ona görə də, əsaslı təhlil faiz dərəcələrinin hərəkətini, valyuta kursunun dinamikasını birja bazarı indikatorları ilə müqayisədə öyrənir.

Üçüncüsü, gəlirlər xaricə investisiya oluna bilər. Bununla əlaqədar olaraq, ölkədəki sosial-siyasi və iqtisadi mühit, hökumətin fiskal monetarist siyasəti, birja bazarına makroamillərin təsiri əsaslı təhlilin makroiqtisadi hissəsinin predmeti olur.

Vəsaitlərin investisiya olunmasının üstünlüklərini müəyyənləşdirmək üçün ikinci mərhələdə sənaye təhlilinin də böyük əhəmiyyəti vardır. Səhmlərin əksəriyyətinin qiyməti bir yerdə və əsas bazar meyllərinə müvafiq (bazar konyunkturasının qayəsinə) dəyişir. Lakin bu halda nəzərə almaq

lazımdır ki, qiymətlər düşərkən, daha çox o aktivlərin kursu düşür ki, onlar zəif əsasa malikdir.

Analoji olaraq, müxtəlif dövrlərdə bazarda inhisarçı vəziyyətində olan (məsələn, hasilat sahəsi qrupu) və ya yeni satış bölməsi yaradılmasını təmin edən ciddi innovasiyaya malik, hər hansı bir sahə və ya sahələr qrupu inkişafda üstünlük qazanar. Sənaye təhlili bazar konyunkturası qayəsindən sahə kənarçıxmalarını müəyyənləşdirməyə və proqnoz verməyə imkan verir. Əsaslı təhlilin analiz bu hissəsi sahələri işçi fəallıq səviyyəsinə və inkişaf mərhələlərinə münasibət üzrə təsnifləşdirməyə imkan verir.

Əsaslı təhlil analiz mərhələsi daha çox vacibdir – konkret müəssisənin (firmalar, korporasiyalar) təhlili, hansı ki, firmanın fəaliyyətini öyrənməyi, onun maliyyə vəziyyətini və bazardakı vəziyyətini qiymətləndirməyi nəzərdə tutur, qiymətləndirməyə, proqnoz verməyə imkan verir:

- müəssisənin cari və perspektiv vəziyyəti;
- müəssisənin mümkün inkişaf templəri;
- mümkün vəsait mənbələrinin səfərbərlik imkanı;
- birja bazasında müəssisənin vəziyyəti.

Xarici analitiklərin əksəriyyəti hesab edir ki, aşağıdakı məsələlər üzrə informasiya alınması daha çox əhəmiyyətlidir:

1. Şirkət nə ilə məşğuldur?
2. Şirkət səhminə gəlir necədir?
3. Şirkət dividendi necə verir?
4. Onun səhmlərinə cari bazar qiyməti necədir və ötən tsiklin maksimum yuxarı və aşağı səviyyəsi ilə müqayisədə o necə görünür?
5. Şirkətin ehtiyatları necədir?
6. Şirkətin indiki və gələcək bazarı necə görünür?
7. Şirkəti kim idarə edir, onun rəhbərliyinə etibar nə dərəcədə yüksəkdir (menecment keyfiyyəti)?

Bu məsələlərin təhlili əsaslı təhlil məktəbinin “maraq” dairəsindədir, lakin bu suallara cavab üçün ölkə analitiklərinin kifayət qədər informasiyası hər zaman olmur.

Vəzifəsi maliyyə aktivlərinin investisiya keyfiyyətini təhlil etmək və onların qiymətini proqnozlaşdırmaq olan əsaslı təhlil mərhələsinə toxunaraq, qiymətləndirmənin dörd əsas elementinə baxmaq lazımdır: ehtiyatlar həcmi, maliyyə əməliyyatları, mövcud aktiv bazasının strukturu və nəhayət onun gəlirliyi. Bu, yuxarıda sadalanan amilləri nəzərə almaqla, elə qiymət müəyyənləşdirilməsinin bazasıdır.

Şirkətin ehtiyat həcmi dividend verilməsinin sabitliyinə təminat verir və səhmdar cəmiyyətinə ehtiyatların birləşdirilməsi hesabına kapitalın artırılmasını həyata keçirməyə imkan verir. Bundan başqa, ehtiyatlar aktivlərin likvidlik dəyərini artırır. Beləliklə, ehtiyatların artırılması bu və ya

digər aktivin birja kursuna təsir edir və ona görə də səhmlərin qiymətini modelləşdirərkən fundamental analitiklər tərəfindən nəzərə alınır.

Səhmdar cəmiyyətinin apardığı maliyyə əməliyyatları aktivlərin kursuna təsir göstərməyə də bilər, lakin investorların bazar gözləntiləri ona gətirib çıxarır ki, qiymətli kağızın birja kursu hərəkətə gəlir. Məsələn, əgər səhmdar cəmiyyəti öz kapitalını ehtiyatlar hesabına artırırsa, onda investorlar bunu şirkətin çiçəklənməsi əlaməti və onun aktivlərinin bazarının genişlənməsi kimi qəbul edir. Başqa səhmdar cəmiyyətin udulması hesabına kapitalın genişlənməsi analoji olaraq, qəbul edilir. Məsələn, səhmlərin kursunun artması istiqrazların buraxılmasından sonra da baş verə bilər. İnvestorlar hesab edir ki, istiqraz vərəqələri ilə cəlb edilmiş borc vəsaitlərinin səmərəli istifadə olunması səhmdar cəmiyyətin gəlirliyini artırır və investorların ümidləri kursun artmasında əks olunur.

Qiymətin modelləşdirilməsinin mühüm elementi mövcud qiymətli kağızın birja bazarının strukturudur.

“Dar” bazarda hər gün az sayda qiymətli kağızlarla əqdlər bağlanır, onların az sayına belə həssas reaksiya verir. Bu cür bazarda qiymət idarə olunandır. Kursun arzu olunan artımına və ya azalmasına nail olmaq üçün, cəmi bir neçə əqdin bağlanması kifayət edir.

“Geniş” bazarı, əksinə, hətta iri əqdlər belə dəyişə bilməz və o cür əqdlər hər gün bağlanır.

Və, nəhayət, aktivlərin “daxili” dəyərini müəyyənləşdirmək üçün əsas element – birja aktivlərinin gəlirliyi tədqiq olunur. Onlar investisiya olunmuş pul vəsaitlərindən gəlir verməlidir.

Məsələn, səhmlərin gəlirli olmasını təhlil etmək üçün göstəricilər sistemindən istifadə olunur. Adi səhm saxlayanların gəliri təkcə dividenddən ibarət deyil, həm də kurs dəyərinin artımından ibarət olduğu üçün, səhm hesabı ilə gəlirin təhlilində maraqlıdırlar.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Vergidən sonra mənfəət} - \text{İmtiyazlı səhmlər üzrə ödənişlər}}{(\text{səhmə görə dövriyyədəki adi səhmlərin gəliri})}$$

Bu göstərici dividendin kəmiyyəti və səhmin qiyməti arasındakı nisbəti xarakterizə edən dividend verimi əmsalı ilə təkmilləşir.

$$\text{Divident verimi əmsalı} = \frac{\text{Divident} \times 100\%}{\text{Səhmin qiyməti}}$$

Bu əmsalı statistik indikator kimi istifadə edərək, həm müxtəlif korporasiyaların səhmlərinin gəlirlilik dərəcəsini müqayisə etmək olar, həm də müxtəlif fond alətlərini və investisiya istiqamətlərini.

$$\text{Ödənilmə əmsalı} = \frac{\text{Divident} \times 100\%}{\text{Bir səhmə görə gəlir}}$$

Əgər sadə və imtiyazlı səhmlər üzrə dividend miqdarı uyğun gəlmirsə, onda düsturun surətində duran dividendin kəmiyyətini - dövriyyədə olan səhmlərin ümumi sayını səhmlərin müvafiq növlərinin sayına və onlara görə dividendin kəmiyyətinə vuraraq orta çəkili kəmiyyət kimi müəyyənləşdirirlər. Səhm alaraq, sahibkar nəinki bugünkü gəliri, həm də gələcək dividendləri əldə edir. Ona görə də, dividendin sabit, daima ödənilməsi şəraitdə artım meyili olduqda səhmlərin kursu artır.

Divident əsasında səhmin qiymətinin müəyyənləşdirilməsi metodu şirkətin gələcək gəlir kəmiyyətinin törəməsi kimi, səhmin qiymətləndirilməsinin xüsusi halıdır. Burada risk dərəcəsinə uyğun düzəliş edilir və investor tərəfindən proqnozlaşdırılmış gəlirlərin reallaşdırılması ilə əlaqələndirilir. Bu cür şəraitlərdə analitik gəlir axınını qiymətləndirir, real və qeyri – maddi aktivlərdən istifadə edilməsi gəlirin alınmasını təmin edir. Bu metod əsaslı təhlil praktikasında geniş istifadə olunur, lakin onun istifadəsi asan deyildir.

Gəlirlərin kapitallaşmasının qiymətləndirilməsi metodu iki mərhələni nəzərdə tutur: birinci – gələcək gəlirlərin qiymətləndirilməsi, ikinci - qiymətləndirmədə istifadə etmək üçün kapitallaşma normasının seçilməsi.

Adətən, analitik şirkətin gələcək gəlirlərinin qiymətləndirilməsini yaxın beş və ya daha çox ilə şirkətin gələcək perspektivlərinin olması ilə bağlı düzəlişləri nəzərə almaqla, son bir neçə ildə onun orta gəlirləri ilə əsaslandırır. Bu gələcək dövrdən hər ilə gəliri qabaqcadan bildirmək təşəbbüsü əvəzinə, analitik, sadəcə olaraq, bu dövrə gəlirlərin orta kəmiyyətini qəbul edir və ya hamar meyilin proqnozunu verir. Gəlirlərin əvvəl formalaşmış strukturunun düzəlişi milli iqtisadiyyatda gözlənilən dəyişiklərlə, yeni məhsulların yaranması, şirkətlərin potensial olaraq birləşməsi, əsas dövrəli qiymətli kağızların adı səhmlərə çevrilməsi və makroiqtisadi industrial analiz prosesində meydana çıxmış digər amillərlə bağlı ola bilər.

Kapitallaşma norması gəlirlərə qiymətin faizlə ifadə olunan əks əmsalıdır. O, bazarda cari gəlirlərin dəyərinin kapitallaşması normasını əks etdirir. Məsələn, gəlirlərin orta kəmiyyətinin 10% (və ya 10 dəfə) kapitallaşma normasına vurulması, 10% azaldılmış, uzun müddətə bərabər illik gəlirlər axını üzrə diskont edilmiş dəyərin hesabatına bərabərdir. Eləcə də, 20% kapitallaşma norması 5 vahidə bərabər gəlirlərə qiymət əmsalına ekvivalentdir, hansı ki, proqnozlaşdırılan orta gəlirə vurulmaqla 20% azaldılmış, diskont edilmiş o cür gəlirlər axının dəyəri olan, dəyəri verəcəkdir. Aydındır ki, gəlirlər axını zaman etibarlı ilə daimi deyildir. Lakin hər-hansı bir konkret ildə həqiqi gəlirlərin nəyə bərabər olduğunu aydınlaşdırmaq üçün inamsızlıq

yüksək dərəcədə olduğundan, analitikə proqnozlaşdırılan orta gəlirlərin hesabatından istifadə edərək, problemi sadələşdirmək rahatdır.

Bir çox hallarda, analitik nə qədər çox inamlıdır ki, proqnozlaşdırılan gəlirlər reallaşdırılacaq, o qədər də bu gəlirlərə tətbiq edilmiş kapitallaşma norması aşağıdır. Məsələn, o halda ki, iş (biznes) tarixən və perspektivdə olduqca sabit gəlirlidir, analitik kapitallaşma normasını 7% istifadə edə bilər. Əgər proqnozlaşdırılan gəlirlər bir səhmə 5 doll. təşkil etmişdirsə, belə norma bazar dəyərini 70 dollara yaxın nəzərdə tutur (5doll. : 0,07=71,43 doll.). Eləcə də, biznesi yüksək dərəcədə risklə qiymətləndirən analitik, ya gəlirlərin konservativ proqnozunu, ya da kapitallaşmanın yüksək normasını istifadə edə bilər. Artım potensialı böyük olan şirkətlərlə bağlı, bəzən cari gəlirlərə olduqca aşağı kapitallaşma norması tətbiq edilir. Bu hallarda göstərilən norma 1% -ə çata bilər.

Müvafiq kapitallaşma norması seçimi olduqca subyektivdir. O, proqnozlaşdırılan gəlirlər axınının reallaşması və investorun riski öz üzərinə götürmək arzusu ilə əlaqədar hesablanmış riskin törəməsidir. Məsələn, proqnozlaşdırılan gəlirlər əsasında analitik kapitallaşma normasını 15% götürə bilər. Lakin investor hesab edə bilər ki, bu çox aşağıdır, çünki, əgər, şirkət kompaniya proqnozlaşdırılan gəlirlərə nail ola bilməsə, səhmlərin hər hansı bir itkisi investorun yığılmış pulunun böyük hissəsini yox edir. Ona görə də, investor kapital qoyuluşunu həyata keçirənə qədər kapitallaşma normasının 30% müəyyənləşdirilməsini tələb edə bilər. Münasib kapitallaşma normasını qəbul etmək üçün göstəricilərdən biri bazarın müəyyənləşdirdiyi konkrət sahələrin və ya qiymətləndirilən şirkətə yaxın xarakteristikalı şirkətlərin p/e əmsalıdır.

Şirkət səhmlərinin qiymətləndirilməsində ödənilən dividendlərin rolu müəyyən siyasətlə bağlıdır. Gəlirlərin kapitallaşması metodu nəzərdə tutur ki, investor üçün 1 doll. gəlir eyni dərəcədə qiymətlidir, onun dividend şəklində ödənilməsindən və ya şirkətə təkrar investisiya üçün saxlanmasıdan asılı olmayaraq. Əksinə, bəzi investorlar israr edirlər ki, etibarlılığın qiymətini mülkiyyətə daxil olan, yəni dividend ödənişləri deyil, gözlənilən pul vasitələrinin axını əks etdirir. Dəyəri müəyyənləşdirmək üçün bu cür yanaşma daha çox dividendlər üzrə proqnozlaşdırılan ödənişlər axınının kapitallaşmasını nəzərdə tutur. Nəticədə konkret investor maliyyə tələbatından və ehtiyatlardan, eləcə də investora dividendlər üzrə potensial mənfəət normasına dair şirkət gəlirlərinin perspektivindən necə asılı olacaqdır.

Əsaslı təhlil alətlərinə istifadə olunan əmsallar metodu da aiddir. Bu zənan, qeyd etməmək olmaz ki, əmsalların təhlili yalnız say məlumatları ilə bağlıdır. Ona görə də, əsaslı təhlilin bütün mərhələlərini aparmadan, təkcə əmsallardan istifadə edilməsi qeyri-dəqiq informasiyaların alınmasına səbəb ola bilər.

Daha çox aşağıdakı əmsallar istifadə olunur:

1) p/e = ratio əmsalı - səhmin kurs dəyərinin bir adi səhm hesabında təmiz mənfəətə nisbəti ilə müəyyənləşdirilir;

2) d/p = ratio əmsalı – adi səhm üzrə dividendin onun kurs dəyərinə nisbəti kimi müəyyənləşdirilir;

3) beta-əmsal – bütövlükdə bazarda ümumi vəziyyətin konkret qiymətli kağızın taleyinə təsirini müəyyənləşdirilir. Əgər beta-əmsal müsbətdirsə, onda bu qiymətli kağızın səmərəliliyi bazarın səmərəliliyi ilə eynidir. Bu qiymətli kağızın səmərəliliyi bazarın səmərəliliyi artdıqca azalacaqdır. Beta-əmsalı, həmçinin, konkret qiymətli kağıza investisiyanın risk ölçüsü hesab olunur;

4) R – kvadrat (R – squared). O, konkret qiymətli kağıza pul qoyuluşunun risk hissəsini xarakterizə edir. Nə qədər R – kvadrat sıfıra yaxındır, o qədər səhmin (bazarın ümumi meyllərinə münasibətdə) hərəkəti müstəqil olacaqdır.

Maliyyə əmsalları təhlilinin nəticələri, seçimi həmişə çətin olan standartlarla müqayisədə, şübhəsiz, əhəmiyyətə malikdir. Müqayisəni qərb şirkətlərinin uyğun göstəriciləri və ya bazarın mövcud bölməsindəki digər emitentlərin əmsalları ilə aparmaq olar.

p/e = ratio nisbətinin yüksək olması, məsələn, göstərə bilər ki, bu kağızı alan investorlar şirkətin mənfəətinin artımına ümid edirlər. Bununla belə, tamamilə mümkündür ki, bu qiymətli kağızın kurs dəyərinin artım potensialı tükənsin və ona görə də qiymətin düşməsi baş verə bilər.

p/e = ratio əmsalı analizinin klassik üsulları aşağıdakılardır:

1) bugünkü p/e nisbətinin (mövcud əmsalın), 5 ildən 10 ilə qədər təşkil edən ötən dövrün orta səviyyəsi ilə müqayisəsi. Bu zaman inflyasiyanı nəzərə almaq lazımdır, deməli, əsas məsələ odur ki, gələcəkdə gəlirlər və dividend ödənişləri, inflyasiya prosesləri ilə şərtləndirilən bazar faizi artımının əvəzini verə biləcəkmi? Bu, təbii olaraq, istehsal olunan məhsulu daha yüksək qiymətlərlə satmaq imkanından və inflyasiya tempinə uyğun və ya onu qabaqlayan nisbətdə artan rentabellilikdən asılıdır.

2) Bugünkü p/e = ratio ilə rentabelliyn qiymətləndirilməsinin əsas şərtləri üzrə, təkrar investisiya imkanlarına, diversifikasiya olunmamış istismar xarakteristikalarına və maliyyə riskinə uyğun səhmlərin p/e = ratio əmsalı ilə müqayisəsi.

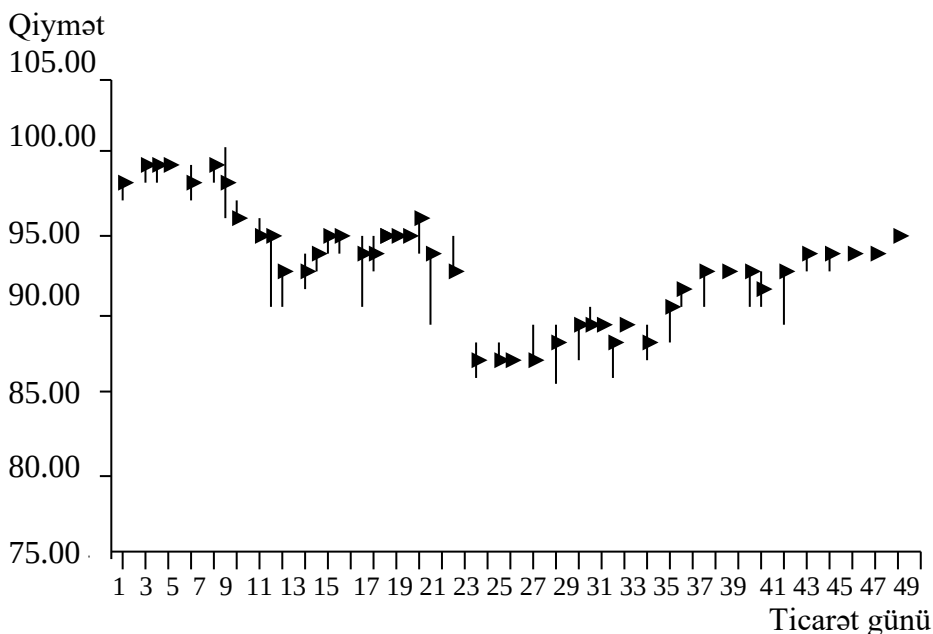
Bazarı aldatmaq - şübhəsiz, asan məsələ deyildir. Burada əsaslı təhlillə məşğul olan analitiklər buna cəhd edirlər. Hətta, əgər onlar, birjanın kifayət qədər qiymətləndirmədiyi aktivin axtarışı ilə məşğul olaraq, geniş kütlənin əldə edə bilmədiyi müəyyən informasiyaya malik olmaqla onu müəyyən edə bilsələr, sadəcə onda təminat yoxdur ki, qiymətli kağız bazar tərəfindən, məhz əsaslı təhlilə uyğun olaraq qiymətləndiriləcəkdir.

5.3. BİRJA İŞİNDƏ TEXNİKİ TƏHLİLDƏN İSTİFADƏ EDİLMƏSİ

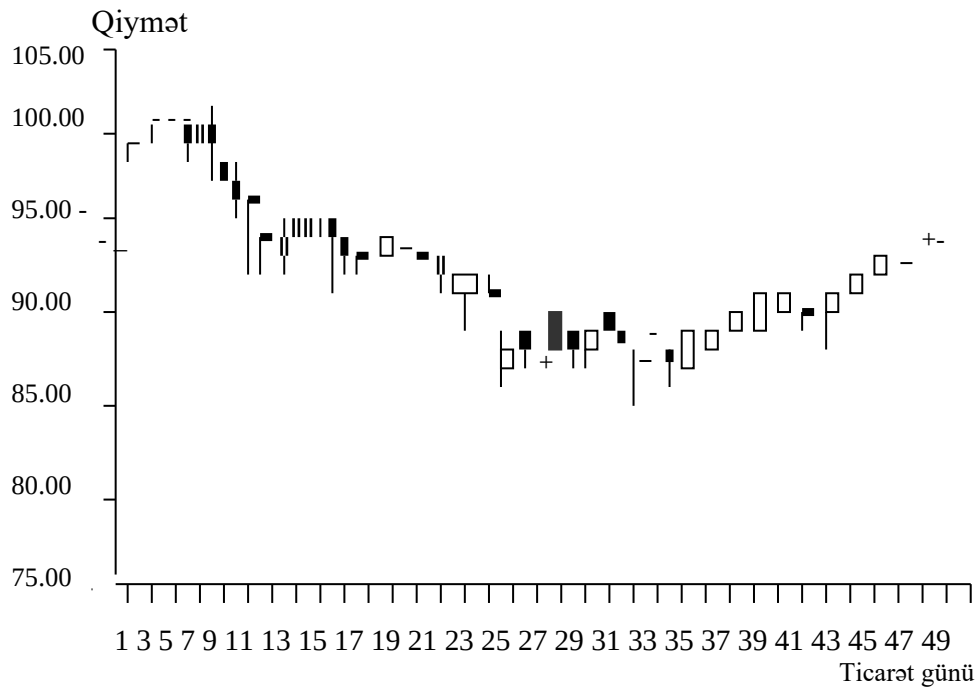
Yapon şamdanları texniki təhlil aləti kimi yapon ticarətçiləri tərəfindən yüz illər ərzində istifadə olunub və yaxın zamanlarda digər ölkə ticarətçilərinin diqqətini cəlb etmişdir. Bu mövzu yapon şamdanlarının qurulması və interpretasiyası məsələlərinə həsr olunub.

Lakin bu metodun baxılmasına keçməzdən öncə, tarixə müraciət edək. Yapon şamdanlarının meydana gəlməsini Munexizi Xommanın adı ilə bağlayırlar. O, düyü və müxtəlif alətlərlə ticarətdən olduqca xeyli miqdarda pul qazanıb. M.Xomma bazar davranışı haqqında ən azı iki kitab müəllifidir. Bu kitablarda bu gün yapon şamdanları adlanan metodun əsası qoyulmuşdur. Bizim fikrimizcə, yapon şamdanlarının tədqiqi onları qiymət dinamika əksolunmasının ənənəvi metodu ilə müqayisə etsək, daha əyani olar (şəkil 5.2 və 5.3). Onların birincisində ənənəvi birja qrafiki, ikincisində isə - həmin məlumatlar yapon şamdanları formasında təsvir edilmişdir.

Bu qrafiklər xeyli ümumi cəhətlərə malikdir. Birincisi – onlar eyni miqyasdan istifadə edilərək qurulmuşdur. İkincisi, onlar oxşar təsəvvürlə xarakterizə olunur. Üçüncüsü, hər iki diaqram texniki təhlilin digər alətləri ilə birlikdə (dəyişən orta rəqəmlər, ossilyatorlar və s.) istifadə oluna bilər. Dördüncüsü, hər bir metod üçün qiymətin maksimal və minimal diapazonu eynidir. Onlar arasındakı fərq ondan ibarətdir ki, açılış və bağlanış qiyməti qrafik şəklində necə göstərilmişdir.



Şəkil 5.2. Qiymət dinamikasının ənənəvi birja qrafiki



Şəkil 5.3. Qiymət dinamikasının yapon şamdanlarında təsviri

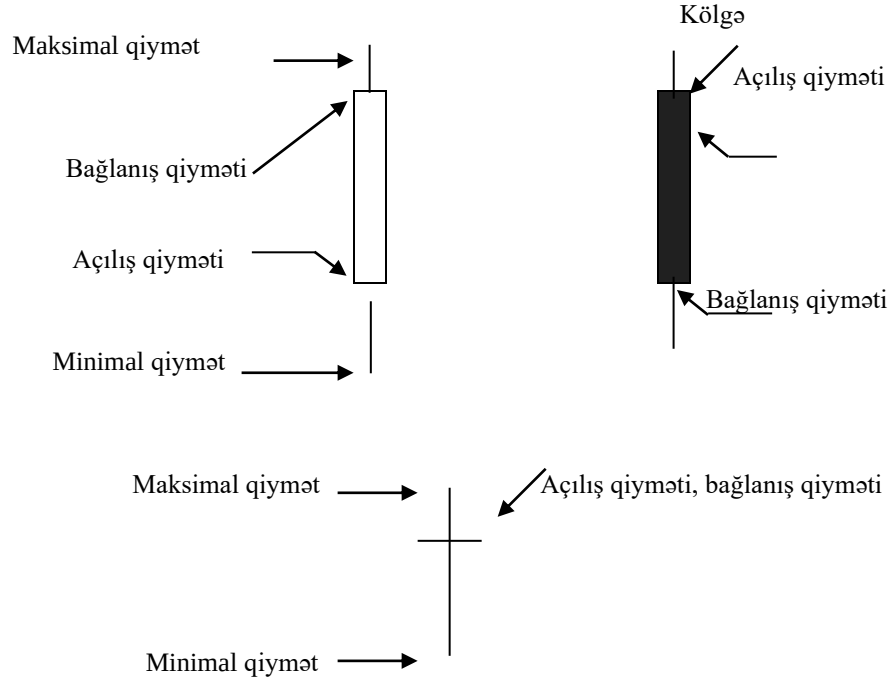
ŞAMDANLARIN QURULMASI

Yapon şamdanlarını qurmaq çox asandır. Hər bir şamdan – bir vaxt anı ərzində (dəq. saat, gün, həftə və s.) ticarət fəallığını əks etdirən maksimal və minimal səviyyələri, açılış, bağlanmış qiymətidir. Şamdanın ən əhəmiyyətli hissələrindən biri – açılış qiyməti ilə bağlanmış qiyməti arasındakı fərkdir. Şamdanın bu hissəsi, bir qayda olaraq, düzbucaqlı formasında verilir. Bu göstərilən qiymətlər nisbətindən asılı olaraq ya ağ, ya qara rənglənilir, ya da qısa üfqi xətlər şəkilində göstərilir. O halda ki, ticarətin bağlanma anına qiymət artımı açılış qiymətindən yüksəkdir, şamdan boş (ağ) olacaq, əgər ticarətin sonuna qiymət açılış qiymətindən aşağı düşəcək, şamdan qara olacaq. Açılış və bağlanma qiyməti üst-üstə düşməsi üfqi xətlərin əmələ gəlməsinə səbəb olur.

Şamdanın aşağı və yuxarısındakı nazik xətləri kölgə adlandırırlar. Onlar ticarət müddətində qeydə alınmış (praktiki olaraq birja qrafikində olduğu kimi) ən yüksək və ən aşağı qiyməti göstərir. Ayrı-ayrı hallarda şamdanlar kölgəsiz formalaşır. Praktikada bu maksimal və minimal qiymətlərin açılış və bağlanmış qiymətləri ilə üst-üstə düşməsinə bildirir.

Yapon şamdanlarının qurulması üçün açılış qiyməti tələb olunur, lakin nə qədər ki, o maliyyə nəşrlərində hər zaman çap olunmur, əksər sayda lazım olan informasiyanı əldə etmək imkanı olmayan, kiçik fərdi investorlar

üçün yapon şamdanlarından texniki təhlil aləti kimi istifadə etmək çətinlik törədə bilər (şəkil 5. 4).

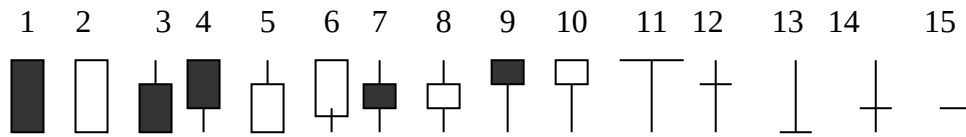


Şəkil 5.4. Yapon şamdanlarının qurulması

Yapon şamdanları nə cür interpretasiya olunur? Bir neçə ümumi nümunələrə baxaq.

Belə ki, adətən, ağ uzun şamdan “öküzlərin” bazarda iştirakının göstəricisidir. Geniş diapazonda ticarətdən sonra bağlanış qiyməti maksimum ətrafında olur. Uzun qara şamdan qiymətlərin geniş diapazonunda ticarətlərin nəticələri əsasında formalaşır, lakin bağlanış qiyməti minimal qiymət ətrafında olur. Bu bazarda “ayılarn” təzahürü kimi baxılır.

Şamdanların xətləri açılış- bağlanış qiymətlərinin nisbətindən, onların maksimum və minimum səviyyələrindən asılı olaraq, müxtəlif formaya malik ola bilər. Şəkil 5.5 şamdanların ən ümumi formalarını onların interpretasiyası ilə birlikdə nümayiş etdirir. Göstərilmiş nümunələr qiymətlərin gələcək istiqamətlərini öncədən xəbər vermək, yapon şamdanlarının analitik əhəmiyyətinin nədən ibarət olduğunu öyrənmək üçün istifadə oluna bilər. Daha ətraflı izahat məqsədilə şamdanları biz bir neçə növə ayıraq. Onlardan hər biri bazarda üstün mövqedə olan trend növlərindən birini xarakterizə edir. Bu halda, söhbət endirən, yüksəldən, yan trend haqqında və ya keçid vəziyyətləri, trendin dəyişmə nöqtələri haqqında gedir.



Şəkil 5.5. Şamdan tipləri

1. “Ayıların” bazarda olduqca güclü təzahürü.
2. “Öküzlərin” bazarda olduqca güclü təzahürü.
3. “Ayıların” bazarda təzahürü.
4. “Ayıların” bazarda təzahürü.
5. “Öküzlərin” bazarda təzahürü.
6. “Öküzlərin” bazarda təzahürü.
7. Neytral bazar.
8. Neytral bazar.
9. Endirən trenddə - “öküzlərin” təzahürü; yüksəldəndə - “ayıların” təzahürü.
10. Endirən trenddə - “öküzlərin” təzahürü; yüksəldəndə - “ayıların” təzahürü.
11. Trendin dəyişmə nöqtəsi.
12. Trendin dəyişmə nöqtəsi.
13. Endirici trendin sonu.
14. trendin dəyişmə nöqtəsi.
15. trendin mümkün dəyişmə nöqtəsi.

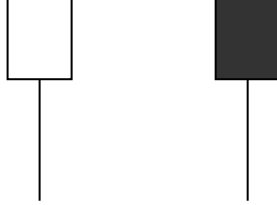
YAPON ŞAMDANLARINDA ƏKS MODELLƏR

Texniki təhlilin metodlarından biri bazarın vəziyyətinin müxtəlif xarakteristikalarının dinamikasını, əks modelləri izləməkdir. Ona baş verən hadisələrin başa düşülməsi açarı kimi baxılır. Əks model termininin özünün müəyyən qədər izaha ehtiyacı vardır. Bu termini işlədərkən yaranan ilk təəssürat, bazarda elə şəraitin yaranmasını izah edir ki, bu zaman, bir trend başa çatır, onun əvəzinə yeni trend yaranır. Həqiqətdə isə, trendin belə təmiz dəyişməsi vəziyyətləri hər zaman baş vermir. Hər şeydən əvvəl, söhbət tədrici, mərhələli proses haqqında getməlidir. Onun tamam yekunlaşması, həqiqətən trendin dəyişməsinə səbəb olar. Məhz buna görə də, əks modellərə yaxşı olar ki, üstün trendin dəyişməsi haqqında xəbərdarlıq kimi baxılsın.

Yapon şamdanları geniş çeşidli əks modellər təsvir edir (məsələn, çəkiç, asılmış adam, udma və s.). Bunlardan bəzilərinə daha ətraflı baxılacaq. Qeyd olunması vacibdir ki, yapon şamdanları metodunun özü yüksək emosionallığı ilə xarakterizə olunur. Bu, müxtəlif əks-modellərin adlarında öz əksini tapmışdır.

ÇƏKİC VƏ ASILMIŞ ADAM MODELLƏRİ

Bu modellər şəkil 5.6-da göstərilir. Modellərin ümumi xarakteristikası qısa gövdədə uzun kölgə olmasıdır. Gövdənin özü həm ağ, həm də qara ola bilər.



Şəkil 5.6. Modellərin qrafikdə göstərilməsi

Qeyd olunmalıdır ki, bu modellər həm “buğa”, həm də “ayı” kimi ola bilər. Bu ondan asılıdır ki, göstərilən modellər harada formalaşır. Məsələn, əgər model endirici trend zamanı meydana çıxırsa, şəkil 5.7-də göstərilən kimi onda hesab olunur ki, endirici trend yüksəldən trendə dəyişməlidir. Endirici trenddə formalaşan model Çəkic adlandırılır (şəkil 5.7).

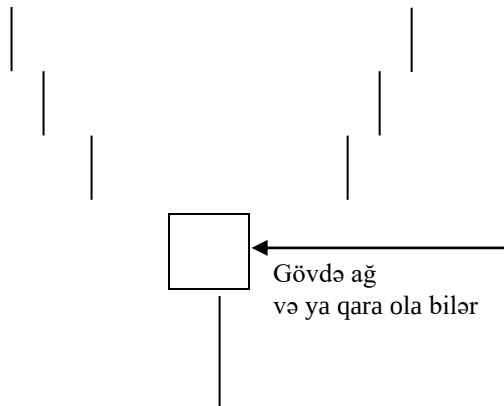
Bazarda əks şəraitin yarandığı halda baxılan yapon şamdanı yüksəldən trenddə formalaşır. Hesab edilir ki, model asılan adam adını alır. Bu zaman o, trendin yüksəldəndən endiriciyə dəyişməsini bildirir.

Çəkic və Asılan adam modellərini ayırmaq üçün aşağıdakı meyarlardan istifadə edilməlidir.

Birincisi, gövdə hər zaman üstdədir, bu an üçün ticarət diapazonun üst nöqtələrində yerləşir.

İkincisi, aşağı kölgə ən azı modelin gövdəsindən iki dəfə uzun olmalıdır.

Üçüncüsü, modellərdə kölgə ya ümumiyyətlə olmur, ya da çox qısa üst kölgə olur.



Şəkil 5.7. Çəkic

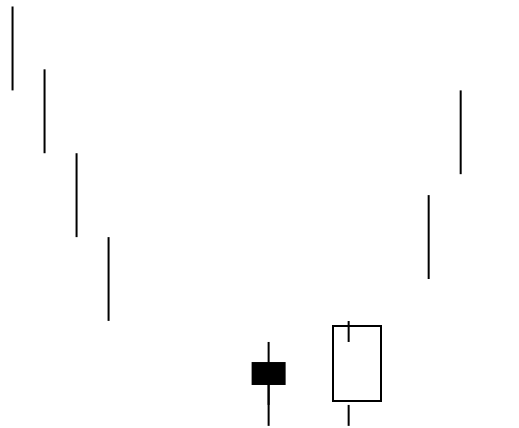
Bu modellərin analitik əhəmiyyəti ondadır ki, əgər modelin üst kölgəsi çox qısadır və gövdə çox kiçikdirsə bazarın gələcək dinamikasının öncədən bildirilməsinin keyfiyyəti artır.

Göstərilən modellərin digər xarakterik xüsusiyyəti odur ki, onların rəngi prinsipial əhəmiyyət kəsb eləmir. Amma şübhəsizdir ki, endirici trenddə ağ çəkicin meydana gəlməsi, bir qayda olaraq, gələcəkdə daha nikbin mənzərəni verir.

UDMA MODELLƏRİ

Əgər çəkic və asılmış adam özlərini, faktiki olaraq, bir şamdan ibarət olan əks modellər kimi göstərilərsə, onda udma modeli daha mürəkkəb kombinasiyadır (şamdanlar dueti). Udma modellərinin əsas fərqləndirici cəhəti odur ki, onlar müxtəlif rəngli şamdanlardan ibarətdir.

Şəkil 5.8 –də udmanın “buğa” modeli göstərilmişdir. Bu halda bazarda əvvəlcə endirici trend üstünlük təşkil etmişdir. Udmanın “buğa” modeli trendin endirəndən yüksəldənə dəyişdiyi şəraiti xarakterizə edir. Bu zaman ağ şamdanın gövdəsi tamamilə qaranın gövdəsini bağlamışdır. Daha doğrusu, ağ şamdan qara şamdanı udmuşdur.



Şəkil 5.8. “Buğa” udma modeli

Əks halda, əvvəlcədən yüksəldici trend üstünlük təşkil edir, qara şamdanın ağ şamdanın gövdəsini örtməsi ilə əlaqəli formalaşan “ayı” udma modeli endirici trendin başladığını bildirir.

Udma modellərinin düzgün seçilməsi, yalnız bazarda formalaşan modellərin müəyyən əlamətlərə uyğun gəldiyi halda mümkündür. Onların sırasından, ilk növbədə, bazarda üstün olan trendin müəyyənliyini qeyd

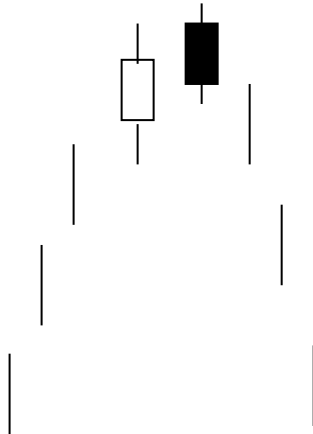
etmək lazımdır. Başqa sözlə, dəqiq bilmək lazımdır ki, hansı trend üstün mövqedədir. Bu halda trendin müddəti xüsusi əhəmiyyətə malik deyildir.

İkinci əhəmiyyətli əlamət odur ki, udma modelləri həmişə iki şamdanla formalaşır. Bu zaman ikincinin gövdəsi birincinin gövdəsini udmalıdır. Axırını şərt hər iki şamdanın kölgəsinə aid deyil.

Udma modellərinin üçüncü xarakterik əlaməti ondan ibarətdir ki, modeldə bir şamdanın rəngi digərinin rənginin əksi olmalıdır. İki hal istisna təşkil edir. Onlardan birincisi tamamilə kiçik ölçülü (xəttə yaxın) ağ gövdənin böyük ölçülü şamdanla udulması ilə xarakterizə olunur. Əgər bu cür şərait endirici trenddə olursa, onda onun yüksəldici trendə dəyişmə ehtimalı yüksəkdir. Eyni vəziyyət yüksəldici trenddə yaranan iki şamdanla - biri çox kiçik, digəri böyük olmaqla onun qurtarmasını və endirici trendin başlamasını təsdiq edir.

TUTQUN BULUD MODELİ

Baxacağımız növbəti əks model Tutqun bulud adlanır. O, şəkil 5.9-da göstərilmişdir.



Şəkil 5.9. Tutqun bulud modeli

Bu model də iki yapon şamdanından ibarətdir. Belə ki, bu modeli təşkil edən yapon şamdanları müxtəlif rənglə boyanmışdır.

Modelin birinci hissəsi ağ şamdanla göstərilir. Bu yüksəldici trenddə formalaşır. Onun gövdəsi, bir qayda olaraq, kifayət qədər böyük ölçüdədir.

Modelə daxil olan ikinci şamdan daha yüksək maksimal qiymətli ticarət dövrünü xarakterizə edir. Buna baxmayaraq, göstərilən dövr üçün ticarət az nikbin yekunlaşır. Burada minimal qiymətlər, eləcə də, bağlılaş qiyməti faktiki olaraq modelin birinci yarısının sərhədlərində olur (başqa sözlə, ağ şamdanın). Qəbul olunmuşdur ki, ən azı 50% qara şamdanın ağ

şamdanın gövdəsinin sərhədlərində olması Tutqun bulud modelinin formalaşmasını göstərir. Qeyd etmək lazımdır ki, bəzi mühafizəkar analitiklər göstərilən modeli formalaşmış hesab etməyə o halda meyillidirlər ki, nə zaman qara şamdanların 50%-dən çoxu ağ gövdənin sərhədinə düşür. Mühafizəkarlar bir məsələdə haqlıdırlar: nə qədər qara şamdan ağır sərhədlərinə keçir, o qədər baxılan əks modelin analitik əhəmiyyəti güclüdür. Ehtimal o qədər yüksəkdir ki, bazar özünün lokal pikinə çatmışdır. Əks halda, nə zaman qara şamdan ağ gövdənin yarısına çatmır, yüksəldici trendin gözlənilən dəyişməsi haqqında əlavə signalın meydana çıxmasını gözləmək məqsəduyğundur.

Tutqun bulud modelini Udma modeli ilə müqayisə etmək olar. Udma modeli, faktiki olaraq, göstərir ki, “bulud” (endirici trend) bazarda aydın günəşli havanı dəyişir (yüksəldici trend). Tutqun bulud modelinə gəldikdə, o, təkcə günəşin bir hissəsini (“öküzlər” qiymətlərin sonrakı artım hərəkətini) saxlamaq qabiliyyətində olmur. Bu, öz növbəsində, bazarda üstün mövqedə olan trendin mümkün dəyişilməsi üçün kifayət qədər əsas olur.

Tutqun bulud modeli çox zaman o vaxt yaranır ki, ikinci şamdanın formalaşma vaxtı ticarətin həcm xarakteristikasının kəskin artımı ilə əlaqələndirilir. Bu, alıcıların artan fəallığı ilə izah olunur. Onlardan bəziləri şəraiti həddən artıq qiymətləndirməyə meyillidir və bundan başqa, arzu olunanı həqiqət kimi qələmə verirlər. Qiymətlərin qalxmasından sonra onların kəskin düşməsi bazarın gələcəyini müəyyənləşdirən birinci mənalı akkord olur – qara şamdanın daha çox hissəsinin ağ gövdəyə düşür.

Bazarın bir qədər başqa situasiyası da mümkündür. Fərz edək ki, qara şamdanın formalaşması əsas müqavimət səviyyəsindən yüksək qiymət artımı ilə əlaqələndirilir. Bu halda həcm xarakteristikaları qeyri-adi yüksək qiymətlərlə fərqlənməyə bilər. Ticarət fəallığı bu yüksək qiymət səviyyəsində zaman etibarlı ilə, olduqca qısamüddətli olur. Qiymətlər kifayət qədər tez aşağı düşür, bu da alıcıların satıcılara təzyiq göstərmək qabiliyyətində olmadıqlarını xarakterizə edir. Trendin mümkün dəyişməsi nöqtəyi-nəzərindən sonuncu vəziyyət gələcəkdə həlledici olur.

Beləliklə, bazar şəraitinin Tutqun bulud modelinin xüsusiyyətlərinə tam uyğun olduqda israr etmək olar ki, bazarda yüksəldici trenddən endirici trendə dəyişmə yaxındır. Bundan başqa, göstərilən model, bir qayda olaraq, onun formalaşmasına qədər üstün olan yüksəldici trendi tamamlayır.

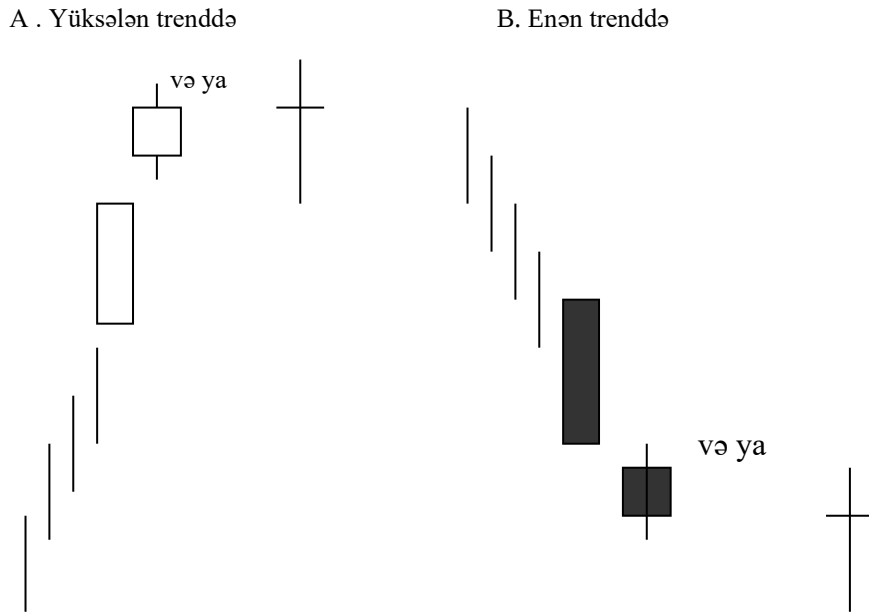
ULDUZLAR MODELİ

Əks modellərin növbəti növü ulduzlar adlanır. Bunların hamısı üçün ümumi odur ki, onları formalaşdıran şamdanlardan biri son dərəcə kiçikdir və ya sadəcə olaraq dodji (buradan dodji ulduzu) və özündən əvvəlki böyük gövdəli şamdandan qopmuş olur. Beləliklə, kiçik şamdan öz gövdəsi ilə

böyük sələfin gövdəsini heç cürə örtə bilmir (şəkil 5.10). Faktiki olaraq, böyük və kiçik şamdanlar arasında ara əmələ gəlir.

Ulduzların digər mühüm xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, onların rəngi heç bir əhəmiyyətli rol oynamır. Ulduzlar həm qiymət yüksəkliklərində, həm də qiymət uçurumlarında (qiymətin dibində) formalaşır.

Qeyd etmək lazımdır ki, Ulduzların və Ulduz dodjinin meydana gəlməsi bazarda üstün mövqedə olan trendin dəyişməsi haqqında xəbərdarlıqdır. Belə ki, yüksəldici trenddə, uzun ağ gövdəli şamdandan sonra, ulduzların formalaşması faktiki olaraq bazarda keçid vəziyyətinin yaranmasını bildirir, yəni alıcılar artıq qiymətə yuxarıya “təkan” verə bilmirlər, satıcılar isə həlledici zərbə üçün (ondan sonra qiymətlər aşağı düşməlidir) hələ kifayət qədər toplana bilməyiblər.



Şəkil 5.10. Ulduz modeli

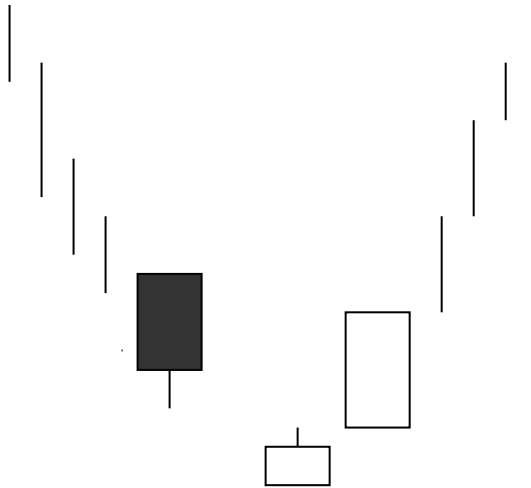
Digər tərəfdən, endirici trenddə Ulduzların formalaşdığı zaman bazar şəraitinin dəyişməsi ehtimal olunur. Belə ki, təklifin təzyiqi artıq xeyli tələblə tarazlaşır. Qüvvələrin bu cür bölgüsü “ayı” təzyiqini davam etdirmək üçün əlverişli olması kimi baxıla bilməz.

Ulduzlar digər, quruluşca daha mürəkkəb modellərin tərkib hissələridir. Onlara, Səhər ulduzunu, Axşam ulduzunu, Ulduz dodji və Atəş açan ulduzu aid etmək olar. Onlara daha ətraflı baxaq.

SƏHƏR ULDUZU MODELİ

Bu model öz adına görə həqiqi səhər ulduzuna borcludur. Məlumdur ki, Merkuri planeti Günəşin doğmasını qabaqcadan bildirir. Təbiət hadisəsinə uyğun olaraq Səhər ulduzu gələcək qiymət artımını əvvəlcədən bildirir.

Bu model üç yapon şamdanından ibarətdir. Onlardan birincisi uzun qara gövdəyə malikdir. İkincisi birinci şamdanın bağlanmış qiyməti səviyyəsindən aşağıda yerləşən və bununla da ulduz əmələgəlməsini tamamlayan, öz ölçüsünə görə kiçik şamdandır. Sonuncu, üçüncü şamdan uzun ağ gövdəyə malikdir və modelin birinci şamdanı səviyyəsində yerləşir (şəkil 5.11).



Şəkil 5.11. Səhər ulduzu modeli

Əgər bu modelin analitik əhəmiyyətini qısa təsvir etsək, onda o, bazar şəraitinin “öküzlər” tərəfindən tam nəzarət olunması ilə izah edilir.

Səhər ulduzu modelinin formalaşmasının başlanğıc mərhələsi endirici trendlə əlaqələndirilir və onun təsdiqi birinci şamdandır. Bazar şəraiti hələ ki, “ayıların” əlindədir. Lakin sonra kiçik gövdəli balaca şamdan meydana gəlir. Bu, artıq göstərir ki, satıcılar qiymətlərə daha aşağıya “təkan” vermək imkanını və qabiliyyətini itirir. Növbəti ticarət dövrü “öküzlərin” qələbəsini özündə göstərən ağ şamdanın qurulması ilə xarakterizə olunur.

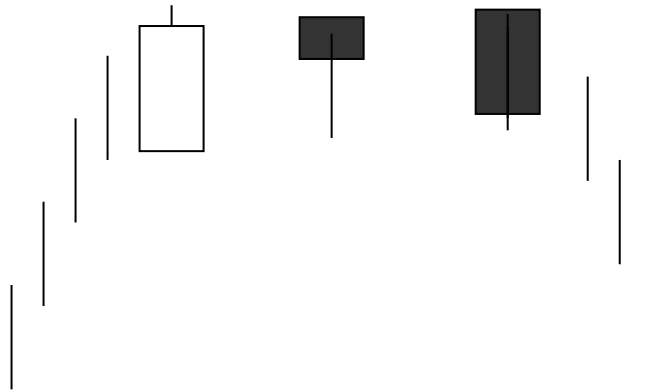
Bu modelin spesifikliyində bir vacib əlaməti qeyd etmək lazımdır. Söhbət kiçik şamdanın qurulmasınaqədərki və sonrakı aralardan gedir. Səhər ulduzunun ideal modeli məhz bu əlamətilə seçilir.

AXŞAM ULDUZU MODELİ

Axşam ulduzu modeli Səhər ulduzu modelinin əksidir. Bu yüksəldici trendin endirici meyillə əvəzlənməsi şəraitini xarakterizə edir. Bundan başqa, Səhər ulduzundan fərqli olaraq, Axşam ulduzu modeli qiymət yüksəkliklərində və ya maksimumda formalaşır.

Bu model öz adına görə təbii axşam ulduzuna (Venera planetinə) borcludur. Çünki o, qaranlıq düşəndən əvvəl görünür. Bazara uyğun olaraq, qaranlıq endirici trendi göstərir.

Axşam ulduzu üç yapon şamdanından ibarətdir. Onlardan birincisi alıcıların axırncı güclü “dalğası” olaraq, uzun ağ gövdəyə malikdir. İkinci şamdan Ulduz tipli modellərin ikinci kiçik komponentidir. Başqa sözlə, birinci iki şamdan ulduzu formalaşdırır. O ki qaldı üçüncü şamdan, o, uzun qara gövdəyə malikdir və birinci uzun şamdan səviyyəsində əsas xarakteristika üzrə yerləşir (şəkil 5.12).



Şəkil 5.12. Axşam ulduzu modeli

Qeyd edilməsi vacibdir ki, Axşam ulduzuna, ulduz tipli bütün modellərə tətbiq olunan tələblər tətbiq edilir. Modeldə ikinci şamdan həm qara, həm də ağ ola bilər. Digər mühüm şərt birinci və ikinci şamdanlar arasında ən azı bir aranın olmasıdır. Baxmayaraq ki, şübhəsiz ideal Axşam ulduzunun da iki ara olmalıdır. Lakin necə ki praktika göstərir, real bazar şəraitləri heç də, hər zaman ideal təsəvvürlərə və quruluşlara uyğun gəlmir. Məhz buna görə də, real həyatda birinci və ikinci şamdanlar arasında ara olan Axşam ulduzlarına daha çox rast gəlinir. Başa düşmək lazımdır ki, təkə bir aranın olması, heç də baxılan modelin analitik əhəmiyyətini azaltmır.

Müyyən şəraitlərin, bazar şəraitinin xüsusi xarakteristikalarının olması Axşam ulduzunun analitik əhəmiyyətini gücləndirə bilər. Onların arasından, birincisi, üçüncü şamdanın gövdəsi ilə birinci ağ şamdan modelinin gövdəsini güclü örtməsinə qeyd etmək lazımdır. Başqa sözlə, qara şamdanın

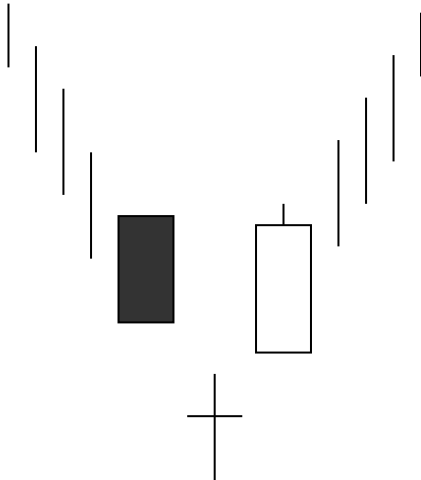
gövdəsi ağır gövdəsini nə qədər çox örtürsə, digər bərabər şəraitlərdə, yüksəldici trendin endirən trendə dəyişmə ehtimalı bir o qədər artıq olacaq.

İkincisi, modelin birinci şamdanının formalaşması vaxtı ilə müqayisədə, üçüncü şamdanın formalaşma dövrünə xas olan həcm xarakteristikalarının nisbi artımı. Bu ona əsaslanır ki, sönən, zəifləyən trend, bir qayda olaraq, ticarət fəallığının azalması ilə müşahidə olunur. Yeni və güclü trend sürətli inkişafı, güclərin yenidən qruplaşması, həcm göstəricilərinin artması ilə əlaqələndirilir.

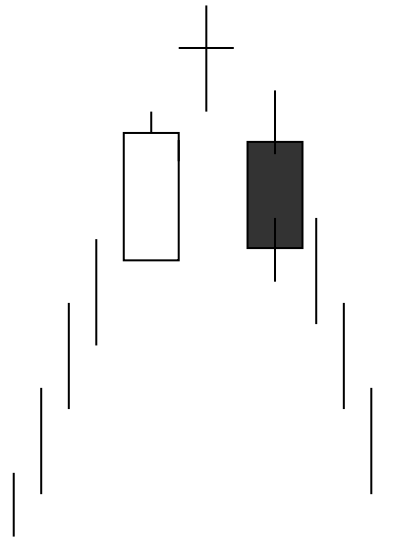
DODJİ ULDUZLARI (SHƏR VƏ AXŞAM DODJİ ULDUZLARI)

Həm Səhər, həm də Axşam dodji ulduzları öz adlarını ona görə almışlar ki, onlarda kiçik gövdəli ikinci şamdanın əvəzinə dodji – xaça bənzər yapon şamdanı formalaşır (şəkil 5.13).

A. Dodji səhər ulduzu



B. Dodji axşam ulduzu

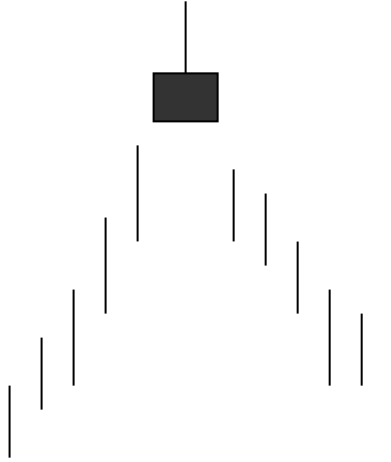


Şəkil 5.13. Dodji ulduzlar

Şəkil 5.13-dən göründüyü kimi Səhər dodji ulduzu qiymət dibində, Axşam dodji ulduzu isə - qiymət yüksəkliyində formalaşır. Səhər və Axşam dodji ulduzlarına, sadə Səhər və Axşam dodji ulduzlarına aid olan bütün şərtlər və xarakteristikalar tətbiq oluna bilər. Onlar üçün də təsdiq qaydası aktualdır ki, ona uyğun olaraq, ulduzdan sonra gələn şamdan bazarda baş verəcək trend dəyişməsinə göstərməlidir.

ATƏŞ AÇAN ULDUZ MODELİ

Faktiki olaraq, bir şamdandan ibarət olan bu əks model, qiymət yüksəkliklərində formalaşır. Başqa sözlə, bu modelin yaranması yüksəldici trendin olduğunu göstərir (şəkil 5.14).

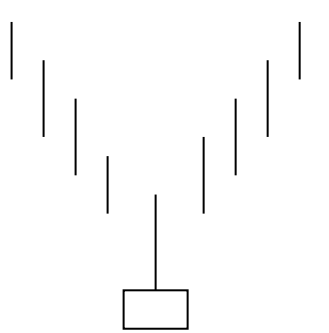


Şəkil 5.14. Atəş açan ulduz modeli

İdeal Atəş açan ulduz onunla xarakterikdir ki, onun tamamilə kiçik gövdəsi əvvəldəki şamdandan gövdəsindən ayrılır. Başqa sözlə, baxılan modelin gövdəsi ilə əvvəldəki şamdandan gövdəsi arasında qırılma (üzülmə) baş verir.

Atəş açan ulduz modeli kifayət qədər tez-tez təkrarlanan modellərə aid edilə bilər. Çox vaxt bir qrafikdə bütöv bir dəst Atəş açan ulduzlara rast gəlmək olar. Bu cür şəraitdə, bir qayda olaraq, hamısı baxılan tələblərə uyğun gəlməyəcək. Lakin bütövlükdə onların hamısı şəkilin təmizliyindən asılı olaraq bazarın yüksəldici meyllərinin endiriciyə dəyişməsi vəziyyətini xarakterizə edəcəkdir. Əks modellərin bu növünün analitik əhəmiyyəti, məhz bundan ibarətdir.

Atəş açan ulduz modelindən istifadə edərkən onun Çevrilmiş çəkiç modeli ilə nisbətini başa düşülməsi prinsipial əhəmiyyətə malikdir (şəkil 5.15). Bu, göstərilən modellərin qrafik oxşarlığı ilə izah olunur.



Şəkil 5.15. Çevrilmiş çəkil modeli

Çevrilmiş çəkil modeli Atəş açan ulduz modelindən fərqli olaraq, qiymət yüksəkliyində deyil, qiymət dibində formalaşır. Bundan başqa, Çevrilmiş çəkicin formalaşması trendin endiricidən yüksəldiciyə dəyişməsini göstərir. Beləliklə, Çevrilmiş çəkil çəkicin malik olduğu eyni analitik əhəmiyyətə malikdir.

Çevrilmiş çəkicin təsdiqi ondan sonra baxılan modeldən qopan, uzun gövdəli ağ şamdanın formalaşmasıdır. Çevrilmiş çəkil modeli və ondan sonra gələn, ağ şamdan arasında ara nə qədər çoxdursa, yüksəldici tendensiyanın başlanması haqqında alınmış təsdiq bir o qədər etibarlıdır.

Baxılan modelə, həmçinin, o qaydanı da tətbiq etmək olur ki, hansına görə Çəkici formalaşdıran şamdanın “gövdəsi” həm ağ, həm də qara ola bilər.

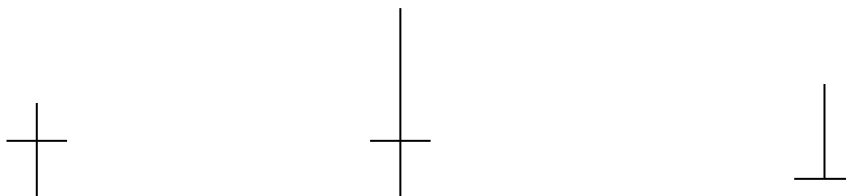
DODJİ MODELLƏRİ

Əvvəldə göstəriləndi kimi, dodji iki parametrin – ticarət müddətinin açılış qiymətinin və bağlanış qiymətinin üst-üstə düşməsi ilə xarakterizə olunan yapon şamdanlarıdır. Bu modelin müxtəlif növləri şəkil 5.16 –da göstərilmişdir.

A.Dodji (Dodji-rikşe, əgər xətt ortada olarsa)

B.Uzunqıç dodji

V.Dodji-başdaşı (kitabə)



Şəkil 5.16. Dodji modelinin müxtəlif növləri

Bizim artıq bu modellə tanış olmağa, ulduzların müxtəlif növlərinə baxan zaman, imkanımız olub. O zaman dodji, təkcə quruluşuna görə daha mürəkkəb modellərin tərkib hissəsi, komponenti olmuşdur. Lakin, dodji yaranmasının müxtəlifliyi, eləcə də bu modelin analitik əhəmiyyəti onun xüsusiyyətlərinin daha diqqətlə öyrənilməsini tələb edir.

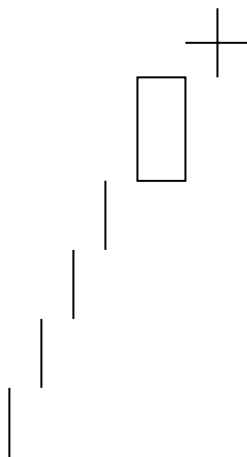
Dodjinin ideal modeli ticarət müddətində açılış qiymətinin və bağlanmış qiymətinin tam üst-üstə düşməsi ilə xarakterizə olunur. Lakin qeyd etmək lazımdır ki, açılış və bağlanmış qiyməti arasında çox kiçik fərqin olması, məsələn bir neçə bazis bəndi, digər əlamətlərin uyğun olduğu halda da dodji modeli kimi qəbul edilir. Qrafiki nöqteyi-nəzərdən söhbət xəttə yaxın, şamdanın minimal gövdəsinin formalaşmasından gedir.

Dodji, ənənəvi olaraq, trendin dəyişməsinə signal kimi baxılır. Əgər dodjinin yaxın ətrafında müəyyən şamdanlar formalaşırsa, bu signal daha da güclənir. Dodjinin müxtəlif təzahürləri nümunəsində bu yanaşmaya baxaq.

QIYMƏT YÜKSƏKLIYINDƏ DODJİ

Yüksəldici trenddə dodji modelinin formalaşması, bir qayda olaraq, lokal qiymət maksimumunun yaxınlaşmasını qeyd edir, sonra isə bir çox hallarda trendin dəyişməsi baş verir. Dodjinin bu cür izahı nə ilə bağlıdır?

İzahat alıcıların və satıcıların güc nisbəti sahəsindədir. Dodji yaranması, faktiki olaraq onu göstərir ki, alıcılar artıq bazara yuxarıya “təkan” verə bilmirlər. Və ya daha dəqiq, əgər bazarda elə satınalma mümkündür ki, bu zaman qiymətlər çox tez qalxır, iri addımlarla yuxarı gedir. Uzun, ağ gövdəli şamdandan sonra dodji formalaşırsa, onda trendin dəyişməsi praktiki olaraq, qaçılmazdır (şəkil 5.17).



Şəkil 5.17. Qiymət yüksəkliyində dodji

Yeri gəlmişkən, texniki təhlilin qərb üsulları hər-hansı bir ticarət dövrü üçün açılış və bağlanış qiymətlərinin üst-üstə düşməsinə belə böyük əhəmiyyət vermir. Digər tərəfdən, yapon fəlsəfəsi bu vəziyyətə daha diqqətli münasibət tələb edir, bu da yapon şamdanlarını qərb metodlarından faydalı olaraq fərqləndirir.

Dodjiyə baxılarkən (eləcə də, hər-hansı əks modelə) yadda saxlamaq lazımdır ki, bazarın gələcək dinamikasını müəyyən etmək üçün, bu və ya digər bazar kombinasiyasından istifadə edilməsi əhəmiyyətli dərəcədə subyektiv formalaşmış ticarət qaydalarından asılıdır. Qiymət yüksəkliyində dodjiyə uyğun olaraq, daha konservativ ticarət strategiyası, birmənalı olaraq, trendin dəyişməsinə əlavə sübutların alınmasına əsaslanacaq. Praktikada bu göstərir ki, dodji formalaşdıqdan sonra, ən azı yan və ya endirici trendin başlanmasını xarakterizə edən, bir şamdan formalaşmalıdır. Şübhəsiz, bu faktın alınması bazarın daha tam mənzərəsini verir. Lakin əlavə siqnalın alınmasına sərf olunan vaxt ümitsiz, itirilmiş olur. Lakin itirilmiş vaxtla birlikdə gəlirin bir hissəsi də itirilir.

UZUNAYAQ DODJİ, DODJİ- RİKAŞA

Uzunayaq dodji (və ya Dodji-rikaşa, əgər açılış və bağlanış qiyməti səviyyəsini qeyd edən xətt kölgənin ortasında yerləşirsə) daha çox bazar şəraitinin qeyri-müəyyənliyini, həll edilməzliyini əks etdirir. Uzunayaq dodji modelinin formalaşması dövrü çərçivəsində bazar, bir qayda olaraq, ya tez qalxır və sonra o cür də tez düşür (və ya əksinə). Başqa sözlə, Uzunayaq dodjidə qiymət dəyişməsi amplitudası adi dodji ilə müqayisədə birmənalı olaraq yüksəkdir.

Uzunayaq dodji və ya Dodji-rikaşanın yüksəldici trenddən sonra təzahürü ənənəvi olaraq, bazarda hökmran mövqedə olan trendin dəyişməsini qabaqcadan müəyyən edən güclü əks-model kimi baxılır.

DODJİ-KİTABƏ

Şəkil 5.16 –da göründüyü kimi nə vaxt açılış, bağlanış və minimum qiymətlər uyğun gəlirlər, o zaman Dodji-kitabə formalaşır. Nəticədə, mahiyyətcə iki xətdən ibarət yapon şamdanı alınır.

Yüksəldici trenddən sonra Dodji-kitabənin təzahürü bu trendin sonuncu mərhələsinin çatdığını özündə ifadə edir. Bu halda söhbət yavaşlama mərhələsindən gedir. Burada “öküz” və “ayılar” münasibətlərini çox sərt aydınlaşdırırlar. Bu ağırlı prosesin nəticəsi Dodji-kitabə, yəni hər birinə abidə olur. Lakin mənəvi qələbə daha çox “ayılara” qismət olur, nəinki “öküzlərə”. Real qələbə hissi daha çox o halda güclənir ki, əgər Dodji-kitabə

maksimum və minimum qiymətlər arasındakı əhəmiyyətli fərqlə əlaqələndirilir.

Dodji-kitabə Atəş açan ulduza çox oxşayır. Ona mövzunun əvvəlində baxılıb. Lakin, əgər, Atəş açan ulduz, kiçik də olsa real gövdəyə malikdirsə, dodji gövdəyə malik deyil. Bundan başqa, hesab olunur ki, dodji Atəş açan ulduzla müqayisədə trendin dəyişməsinin daha güclü signalıdır.

ƏSAS SÖZLƏR

- birja indeksi
- birja orta rəqəmi
- orta rəqəm və indekslərin hesablama metodları
- bazarın əsaslı və texniki təhlili

YOXLAMA SUALLARI

1. Birja indekslərinin yerinə yetirdiyi funksiyaları sadalayın.
2. Birja orta rəqəmləri birja indekslərindən nə ilə fərqlənir?
3. Birja orta rəqəmlərinin hesablanması hansı metodlarını sadalaya bilərsiniz?
4. Birja indeksini necə hesablamaq olar?
5. Birja indeksinin hesablanması zamanı hansı amilləri nəzərə almaq lazımdır?
6. Fond bazarını qiymətləndirmək üçün fundamental təhlilin rolu nədən ibarətdir?
7. Fond bazarını qiymətləndirərkən texniki təhlilin üstünlüyü nədədir?

II BÖLMƏ. BİRJA İŞİNİN PRAKTİKİ ƏSASLARI

VI FƏSİL. BİRJANIN TƏŞKİLİ VƏ ONUN İDARƏ EDİLMƏSİ

6.1. BİRJANIN TƏSİSÇİLƏRİ VƏ ÜZVLƏRİ

Birja onun fəaliyyət müddətinə məhdudiyyət qoyulmadan təsisçilərin könüllü qərarı əsasında yaradılır. Ona görə də, öz aralarında təsis müqaviləsi bağlayan və onun təşkilatçısı kimi çıxış edən təşəbbüs qrupu üzvlərini birjanın təsisçiləri hesab edirlər.

Hesab olunur ki, təsisçilər nə qədər çox olsa və onların maliyyə-maddi vəziyyətləri möhkəm olsa, onlar birjaya o qədər çox kömək edə bilərlər, lakin təsisçilərin çox olması birjanın idarə edilməsini çətinləşdirir.

Təsisçilərin tərkibi birjanın növündən asılıdır. Məsələn, əmtəə birjasının təsisçisi kimi həm fiziki, həm də hüquqi şəxs çıxış edə bilər. Bununla belə, “Əmtəə birjaları və birja ticarəti” haqqında Qanun müəyyənləşdirir ki, birjanın təsisçiləri aşağıdakılar ola bilməzlər:

- ali və yerli dövlət hakimiyyəti və idarəetmə orqanları;
- müəyyənləşdirilmiş qaydada bank əməliyyatları aparılması üçün lisenziya almış banklar və kredit təşkilatları;
- sığorta və investisiya şirkətləri və fondlar;
- ictimai-dini və xeyriyyə birlikləri (təşkilatları) və fondları;
- qanunla sahibkarlıq fəaliyyəti hüququndan məhrum edilmiş fiziki şəxslər.

Fond birjasının təsisçisi ancaq qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçısı ola bilər. Valyuta birjasının təsisçisi isə - kommersiya bankı və ya maliyyə təşkilatları, hansılar ki, valyuta əməliyyatları aparmaq üçün lisenziyaya malikdir.

Azərbaycanda 1990-1991-ci illərdə bərpa olunmuş birjalar üçün təsisçilərin tərkibinin böyük müxtəlifliyi xarakterik olmuşdur. Bir neçə birja üçün təsisçilərin yalnız dövlət orqanları olmuşdur. Digər birjaların təsisçiləri kimi təsərrüfat hesablı müəssisə və təşkilatlar, müxtəlif kommersiya təşkilatları, şəxsi adamlar çıxış etdilər.

Bununla belə, əksər birjaların təsisçiləri arasında dövlət müəssisə və təşkilatları üstünlük təşkil edirdi.

Birjaların fəaliyyətinin ilk illərində onun təsisçiləri dividend alınmasında, birjanın idarə edilməsində, broker kontorlarının açılmasında müəyyən imtiyazlara malik olub.

Məsələn, RƏB-in işinin birinci mərhələsində ilk təsisçilərin aşağıdakı imtiyazları olmuşdur:

- 1) mənfəətin 10% -i dərhal ilk təsisçilərin sərəncamına daxil olurdu, 90%-i isə digər birja üzvləri arasında bərabər surətdə (paya görə) bölünürdü;

2) idarəetmə və birja fəaliyyətinə nəzarət orqanları 5 il müddətinə seçilirdi, bu zaman ilk təsisçilərdən birja şurasına 12 üzv (seçilənlərin yarısı) seçilirdi, qalanları isə birja üzvləri və təsisçiləri ilə birlikdə seçilirdi;

3) birja təsisçiləri pul ödəmədən broker yeri alırdı.

Sonradan birjalar bu cür praktikanın perspektivsizliyini başa düşdü və həm təsisçilərə, həm də üzvlərə bərabər hüquqlar verərək, bundan imtina etdilər.

Təsisçilərin birjanın təşkilatçıları kimi aşağıdakı vəzifələri vardır:

- birjadaxili normativ sənədləri hazırlamaq;
- birja ticarətini həyata keçirmək üçün lazım olan əmlakı formalaşdırmaq;
- seçilmiş təşkilati-hüquqi formaya uyğun həcmdə nizamnamə kapitalı toplamaq;
- birja üzvlərini seçmək;
- müəyyənləşdirilmiş qaydada birjanı qeydiyyatdan keçirmək;
- birja ticarətinin təşkilatçısı olmaq hüququna lisenziya almaq;
- birja üzvlərinin ümumi yığıncağını keçirmək.

Birjanın nizamnamə fondunun yaradılmasında iştirak edən, (və ya) birjanın nizamnaməsi ilə müəyyənləşdirilmiş qaydada üzlük haqqı və ya digər məqsədli ödənişlər verən hüquqi və fiziki şəxslər birjanın üzvü sayılır.

Bəzi birjalar üçün birja üzvlüyündə müəyyən məhdudiyyətlər qoyulur. Məsələn, “Əmtəə birjalari və birja ticarəti haqqında” Qanuna uyğun olaraq, əmtəə birjasının təsisçisi ola bilməyən, eləcə də bu və ya digər əmtəə birjasının qulluqçuları, rəhbərləri, birjanın qulluqçusu olan müəssisə və təşkilatlar onun üzvü də ola bilməz.

“Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanuna uyğun olaraq fond birjasının üzvü, ancaq qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçısı ola bilər.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılari kommersiya banklarını aid edirlər və onlar da birja üzvü ola bilər. Həm də kommersiya bankları, bir qayda olaraq, birjanın ən fəal üzvləridir, lakin heç də bütün ölkələrdə kommersiya banklarına birja fəaliyyəti ilə məşğul olmağa icazə verilmir və ya əksinə, əsas istinad onlara edilir.

Azərbaycan fond birjalarının üzvləri, bir qayda olaraq, hüquqi şəxslərdir. Xarici praktikada fond birjası üzvləri qrupuna müxtəlif münasibətləri ayırmaq olar. Bəzi ölkələrdə üstünlük fiziki şəxslərə (ABŞ), digərlərində hüquqi şəxslərə verilir (Yaponiya, Kanada), üçüncülərdə (onlar çoxluqdadır) – hüquqi və fiziki şəxslər arasında fərq qoyulmur.

Əksər dövlətlərdə qoyulan tələblərə cavab verən xarici fiziki və hüquqi şəxslərə birja fəaliyyətində iştirak etməyə icazə verilir. Eyni zamanda bəzi ölkələrdə (Kanada, Fransa) xarici şəxslər birja üzvü ola bilməzlər və ya birjanın nizamnamə fondunda onların iştirakı məhdudlaşdırılır. Azərbaycan qanunvericiliyində bu məsələyə toxunulmur.

Birja üzvlərinin sayı məhduddur, o, nizamnamə fondunun miqdarından və bir səhmin nominal dəyərindən və ya paydan, eləcə də, bir birja üzvünün sahib ola biləcəyi səhmlərin sayından asılıdır. Səhm (pay) birja üzvlüyü hüququndan istifadə etməyə imkan verir. Onlar birjada “yerin” dəyərini ifadə edir. Yer - bu birja üzvünün mülkiyyətidir. Əgər birja üzvü onun tərkibindən çıxırsa, o satıla bilər, icarəyə verilə bilər. Yerin dəyərini birja komitəsi müəyyənləşdirir, o, tələb və təklifdən asılıdır.

Birja qeydiyyatdan keçdikdən və onun bütün yerləri bölüşdürüldükdən sonra, onun üzvü olmaq, yalnız birja üzvlərindən birindən üzvlüyü almaqla mümkündür.

Yeni birja üzvlərinin qəbulu nizamnamə ilə müəyyənləşdirilir. Xarici praktikada elə birjaya rast gəlmək olar ki, onun üzvlərinin sayı məhdudlaşdırılmır. Bu halda ticarət hüququ ya birjanın rəhbərliyi, ya da səlahiyyətli dövlət orqanları tərəfindən verilir.

Fond birjası üçün onun bütün üzvləri bərabər hüquqludur, yəni üzvlərin müxtəlif qrupları olmasına yol verilmir (lakin bu əmtəə birjalarında olur). Bu ona gətirib çıxarır ki, müvəqqəti üzvlük, birja üzvü yerinin icarəyə verilməsi və ya bu birjanın ya da fond şöbəsinin üzvü olmayan şəxslərə girov vermək olmaz.

“Əmtəə birjalrı və birja ticarəti haqqında” Qanuna uyğun olaraq, Azərbaycanda iki qrup birja üzvü nəzərdə tutulub:

- tam üzvlər – birja ticarətində bütün bölmələrdə (şöbələrdə) iştirak və təsis sənədlərinin müəyyənləşdirdiyi birjanın bölmə (şöbə) üzvlərinin ümumi yığıncağında səs sayı hüququna malikdir;
- natamam üzvlər - birja ticarətində müvafiq bölmələrdə (şöbələrdə) iştirak və təsis sənədlərinin müəyyənləşdirdiyi birjanın üzvlərinin ümumi yığıncağında və bölmə (şöbə) üzvlərinin ümumi yığıncağında səs sayı hüququna malikdir;

Xarici praktikada, eləcə də birja üzvlərinin müxtəlif qruplarını ayırırlar. Məsələn, London fond birjasının üzvləri - firmalar üç qrupa bölünür.

Birinci daha mühümdür. Bura birja üzvləri aiddir. Bura ya diler, ya broker, ya da eyni zamanda diler və broker ola bilərlər. Əgər birja üzvü diler fəaliyyətilə məşğuldursa, birjada bazar təşkilatçısı kimi qeydiyyatda düşə bilər – “market-meyker”.

Bir qayda olaraq, bu cür funksiyaları, yalnız iri firmalar öz üzərinə götürür. Onların əsas funksiyası - vacib məzənnə dövrü adlanan, müəyyənləşdirilmiş dövrdə qiymətli kağızların fəal alışı (satışı) olur. Bazar təşkilatçıları qiymət təklif edirlər və bu qiymətlə onlar əqd bağlamaq istəyirlər. Belə ki, əgər təşkilatçıların sayı kifayət qədər çoxdur və onda onların arasında rəqabət baş verir. Bu da qiymətli kağızlara daha əsaslandırılmış qiymətlərin formalaşmasına gətirib çıxarır. Bazar təşkilatçıları məzənnə üçün iki kurs göstərməlidirlər: tələb qiyməti (alıcının) və təklif qiyməti (satıcının). Məsələn, 143-6.10x10 şəklində məzənnə göstərir ki, bazarı formalaş-

dıran 10000 səhmə qədər 143 pens qiymətinə almağa və 10000 səhmə qədər 146 pens qiymətinə satmağa hazırdır. Kurslar arasındakı fərq (3 pens) spreadi və ya kurs mənfəətini təşkil edir.

London fond birjasının ikinci qrup üzvlərini dilerarası brokerlər təşkil edir, yəni bir-biri ilə anonim iş birliyində olmaq istəyən bazar təşkilatçılarına vasitəçilik xidməti göstərən firmalar. Dilerarası brokerlərdən istifadə olunması bazar təşkilatçılarına qiymətli kağızlar üzrə öz cari mövqelərini rəqiblərindən gizlətmək imkanı verir.

Üçüncü qrup üzvlər pullu brokerlərdir. Onların əsas funksiyası – bazar təşkilatçıları üçün qiymətli kağızların borc alınmasıdır.

Birja üzvlərinə qarşı qoyulan tələblər həm dövlət qanunvericiliyi, həm də birjaların özləri tərəfindən müəyyənləşdirilir. Adətən, qanunlarda birja üzvlüyünə qarşı təkcə ümumi tələblər müəyyənləşdirilir, birjadaxili normativ sənədlər isə əlavə tələblər irəli sürür. Məsələn, birja, üzvlüyə iddialı təşkilatların siyahısının, qiymətli kağızlarla əməliyyat aparmaq hüququnu bildirən maddələrin nizamnamələrdə olmasının vacibliyini, eləcə də onları birjada təmsil edən fiziki şəxslərdə ixtisas attestatlarının mütləq mövcud olmasını müəyyənləşdirə bilər.

Birja öz üzvlərinə imkan verir:

- birjanın ümumi iclaslarında və onun işlərinin idarə olunmasında iştirak etmək;
- idarəetmə və nəzarət orqanlarına seçib, seçilmək;
- birjanın əmlakından, mövcud informasiyadan və onun göstərdiyi bütün xidmətlərdən istifadə etmək;
- birja zalında həm öz adından və öz hesabına (diler funksiyasını icra edərək), həm də müştərinin adından və onun hesabına (broker funksiyasını icra edərək);
- birja ləğv olduqdan sonra qalmış əmlakın bölüşdürülməsində iştirak etmək.

Bununla belə, birja, birja üzvlərinin vəzifələrini də müəyyənləşdirir. Onlara aiddir:

- birjanın nizamnaməsinə və digər birjadaxili normativ sənədlərə əməl etmək;
- nizamnamənin və normativ sənədlərin nəzərdə tutduğu qaydada, miqdarda və üsullarla ödənişlər, əlavə üzvlük haqqı ödəmək;
- birjaya onun fəaliyyətini həyata keçirməkdə, məqsəd və vəzifələrin reallaşdırılmasında, gələcək inkişafında kömək etmək.

Birja öz üzvlərini diqqətlə seçməlidir. Əvvəldə göstərildiyi kimi, üzvlüyə qəbul birjanın nizamnaməsi ilə müəyyənləşdirilir. Bir qayda olaraq, nizamnamədə qeyd olunur ki, üzvlük haqqı tam ödənildikdən sonra və ya səhmlər tam ödənildikdən sonra birja üzvünün hüquq və vəzifələri əldə olunur.

Yeni birja üzvlüyünə qəbul da nizamnamə ilə müəyyənləşdirilir. Qəbul üçün, bir qayda olaraq, birja üzvlərinin 2-3 zamanəti, təsis sənədləri, sabit maliyyə vəziyyətinin təsdiqi, bu və ya digər birja əmtəəsi ilə iş praktikası tələb olunur.

Xarici təcrübədə çox zaman yeni birja üzvünə qəbuldan sonra bir il ərzində broker funksiyası yerinə yetirməyə icazə verilmir. Bunun üçün əlavə təlim keçmək və imtahan vermək tələb olunur.

6.2. BİRJANIN İDARƏETMƏ ORQANLARI

Birja maraqlıdır ki, onun təşkilat quruluşu qarşıda duran vəzifələrin yerinə yetirilməsinə maksimum şərait yaratsın və ticarətin birjadankənar təşkilatçıları tərəfindən sərt rəqabət şəraitində, birja ticarətinin təşkili üçün az xərclər olmasını təmin etsin.

Birjanın təşkilati quruluşu, onun idarə etmə orqanları üzvlərin etibarını təmin etməlidir.

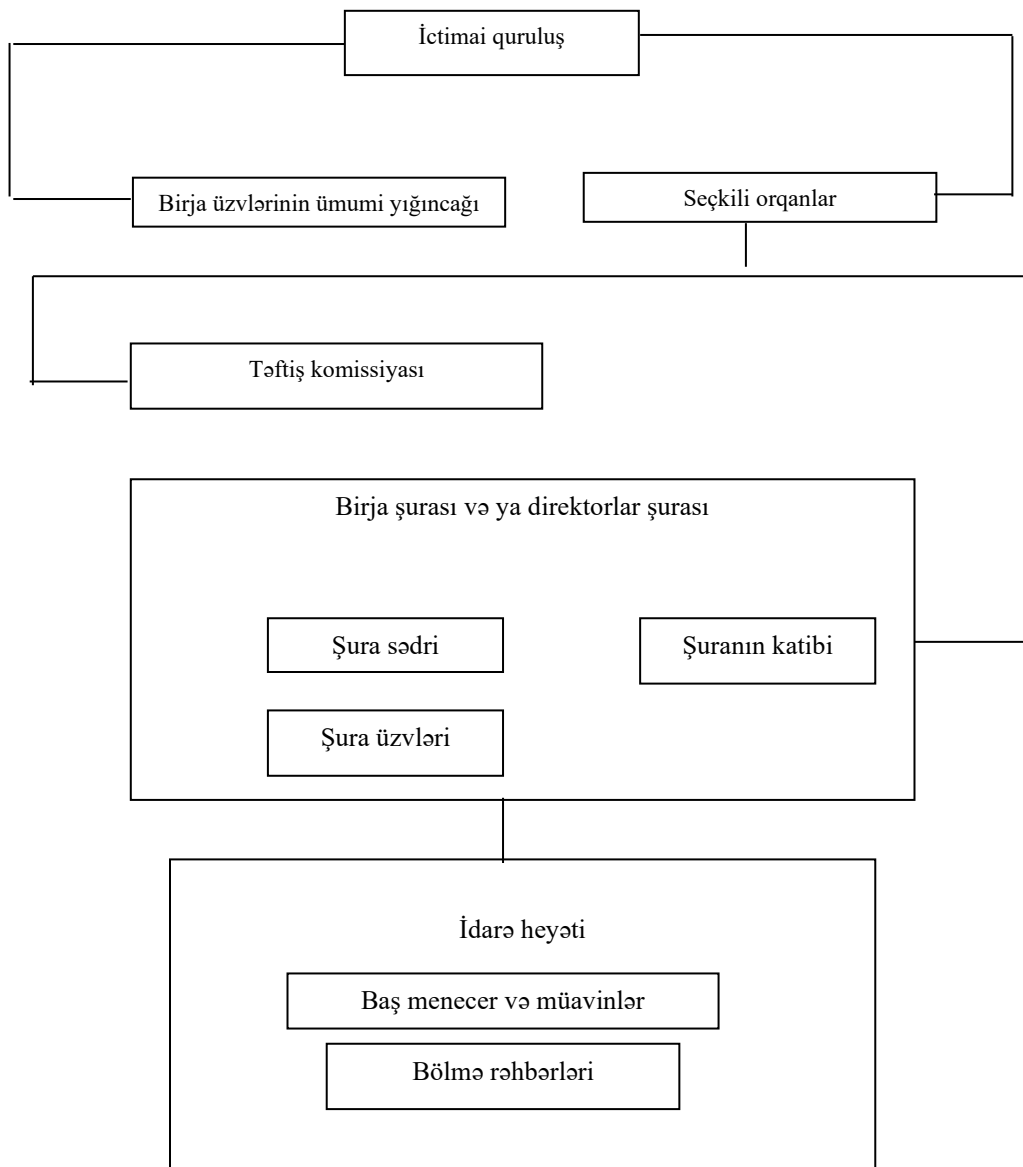
Azərbaycan birjaları müxtəlif təşkilati-hüquqi quruluşa malikdir: valyuta birjaları üçün qapalı səhmdar cəmiyyəti, fond birjaları üçün qeyri-kommersiya tərəfdaşlığı, əmtəə birjaları üçün qanunun icazə verdiyi, hər hansı bir təşkilati-hüquqi forma. Bununla belə, onların təşkilat quruluşu və idarəetmə orqanlarının çoxlu ümumi cəhətləri vardır. İdarəetmə orqanlarının tərkibi birja fəaliyyətinin təşkilati – hüquqi əsasları ilə müəyyən olunur (şəkil 6.1).

Birja fəaliyyətinin təşkilati – hüquqi əsasları	Birjanın institusional quruluşu -birjanın təşkilati-hüquqi forması -birja fəaliyyətinin tənzimlənməsi	Birja təsisçiləri və üzvləri - birjanın idarə etmə orqanları: ictimai quruluşu, stasionar quruluşu
---	---	---

Şəkil.6.1. Birja fəaliyyətinin təşkilati-hüquqi əsaslarının tərkibi.

Təqdim olunan sxemdən (sxem 6.1) aydın olur ki, birjanın idarəetmə orqanlarına ictimai və stasionar quruluşlar daxildir .

Birjanın ictimai quruluşu aşağıdakı kimi göstərilə bilər.



Sxem 6.2. İctimai strukturun tərkibi

Birja üzvlərinin ümumi yığıncağı qanunvericiliklə onun ali idarəetmə orqanıdır.

Birja üzvlərinin ümumi yığıncağı mütləq qaydada, ildə bir dəfə çağırılan, yığıncaqarası müddət 15 aydan çox olmamaqla, illik və (fövqaladə) növbədən kənar olur. Sonuncu, birja komitəsi (şurası), təftiş komissiyası və ya birja üzvlərinin 10 % səsindən az olmayan səsi olan birja üzvləri tərəfindən çağırılır.

Yalnız ümumi yığıncağın səlahiyyətinə daxil olan məsələlər aşağıdakılardır:

- birja və birja ticarətinə ümumi rəhbərliyin həyata keçirilməsi;
- birjanın məqsəd və vəzifələrinin, inkişaf strategiyasının müəyyənləşdirilməsi;
- birjadaxili normativ sənədlərə dəyişikliklərin edilməsi və təsdiqi;
- seçkili orqanların formalaşdırılması;
- birjanın büdcəsinə, illik balansına, gəlir və xərclər hesablarına, gəlirin bölünməsinə baxılması və təsdiqi;
- birjanın yeni üzvlərinin qəbulu;
- birja komitəsinin (şurasının), personalının saxlanılmasına sərf olunan xərclərin təsdiqi, o cümlədən, birjanın vəzifəli şəxslərinin əməkhaqqının ödənilməsi şərtlərinin, filial və nümayəndəliklərin xərclərinin müəyyənləşdirilməsi;
- birjanın fəaliyyətinin dayandırılması haqqında qərarın qəbul edilməsi, ləğv etmə balansının təsdiqi .

Birja üzvlərinin yığıncağı ildə bir dəfə çağırıldığından, birjanın operativ idarə edilməsi üçün birja şurası seçilir. O, birjanın cari idarəedilməsinin nəzarət – sərəncamverici orqanıdır və yalnız birja üzvlərinin ümumi yığıncağında həll olmalı məsələlərdən başqa, onun bütün fəaliyyət məsələlərini həll edir. Bir qayda olaraq, birja şurasına aşağıdakı səlahiyyətlər həvalə olunur:

- idarə heyətinin hesabatının dinlənilməsi və qiymətləndirilməsi;
- birjada ticarət qaydalarına dəyişikliklər edilməsi;
- birja üzvlərinin ümumi yığıncağının qərarlarının hazırlanması;
- bütün ödəniş və rüsumların miqdarının müəyyənləşdirilməsi;
- birja üzvlərinə qəbul və xaric haqqında qərarların hazırlanması;
- birja ticarətlərinə rəhbərlik;
- birjanın əmlakına dair sərəncam verilməsi;
- birja personalının işə qəbulu və işdən çıxarılması və s.

Şuranın tərkibindən birjaya operativ rəhbərliyi həyata keçirən, idarə və təşkilatlarda onun maraqlarını təmsil edən İdarə heyəti formalaşır.

Birja şurasının və İdarə heyətinin fəaliyyət qaydası nizamnamə ilə müəyyənləşir. Müxtəlif birjalarda fərqləndirici xüsusiyyətlər ola bilər.

Azərbaycanda birja şurası yalnız birja üzvlərindən formalaşır. Birjanın ştat personalı, ictimaiyyət nümayəndələri - əmtəə alıcısı və satıcısının nümayəndələri şuraya daxil edilmir. Qeyd etmək lazımdır ki, beynəlxalq praktikada birja şurasına və İdarə heyətinə ştat personalı, alıcı və satıcıların əsas qruplarının nümayəndələri hökmən daxil edilir. Məsələn, Frankfurt birjası 22 üzvdən ibarətdir. Onlardan 19 üzv üç ilə seçilir:

- birja üzvü olan bank nümayəndələri - 13 nəfər;
- makler – 2;

- sərbəst makler-2;
- birja üzvü olan işçilərin nümayəndəsi-2.

Bunlardan başqa, İdarə heyətinin tərkibinə daxildir:

- səhmlərilə ticarət aparılan şirkətin nümayəndəsi;
- sərmayəçilərin nümayəndəsi;
- investisiya fondlarının nümayəndəsi.

Almaniya üçün birja İdarə heyətinin tərkib müxtəlifliyi (plüralistliyi) ənənəvidir və qiymətli kağızlarla ticarət qaydalarını formalaşdırarkən birja ticarətində iştirak edən bütün qrupların uyğun nümayəndəliklərini təmin edir.

Nyu–York fond birjasında birja şurasının 27 üzvündən 12-si “ictimaiyyət” nümayəndəsidir (emitent, sərmayəçi, ekspertlər və s.). Tokio fond birjasında idarəçilər şurasına 4 “ictimaiyyət” nümayəndəsi daxil edilir və cəmi şura üzvləri 23 nəfərdən ibarətdir.

Maliyyə - təsərrüfat fəaliyyətinə nəzarəti, birja şurası ilə eyni vaxtda birja üzvlərinin ümumi yığıncağında seçilən təftiş komissiyası həyata keçirir.

Təftiş komissiyasının birjanın idarəetmə orqanlarının qəbul etdiyi qərarların qanuna uyğun olmasını qiymətləndirmək hüququ vardır. Birja üzvlərinin ümumi yığıncağı üçün təftiş komissiyası birjanın maliyyə - təsərrüfat fəaliyyətinin, onun ticarət, hesablaşma, valyuta və digər əməliyyatlarının nəticələrinin sənədlərlə yoxlanılmasını (bütövlükdə və ya seçmə yolu ilə) həyata keçirir. Bundan başqa, təftiş komissiyası yoxlayır:

- birjanın maliyyə - təsərrüfat fəaliyyətini, onun hesablarının vəziyyətini və mühasibat sənədlərinin düzgünlüyünü;
- mühasibat və statistik uçot, hesabatın qoyuluşu onun düzgünlüyü;
- müəyyənləşdirilmiş smeta, normativ və limitlərin yerinə yetirilməsi;
- büdcə ödənişlərinin vaxtında aparılması və düzgünlüyü;
- birjanın və onun orqanlarının qanunvericilik aktlarına və təlimatlara, eləcə də birja üzvlərinin ümumi yığıncaqlarının qərarlarına əməl etməsi;
- kassa və birja fondlarının vəziyyəti.

Təftiş komissiyası yoxlamaları birja üzvlərinin ümumi yığıncağının tapşırığı ilə və ya öz təşəbbüsü ilə aparır.

Yoxlama ildə bir dəfədən az olmamaqla aparılır.

Təftiş komissiyasının üzvləri birjanın vəzifəli şəxslərindən lazım olan sənədlərin və şəxsi izahatların təqdim edilməsini tələb etmək hüququna malikdir.

Yoxlamaların nəticələri birja üzvlərinin ümumi yığıncağına göndərilir. Təftiş komissiyası, auditorlar olmadıqda, illik hesabatlar və balans üzrə rəy tərtib edir və onun əsasında birja üzvlərinin ümumi yığıncağı onu təsdiq

edir. Əgər birjanın maraqlarına ciddi təhlükə yaranıbsa, təftiş komissiyasının üzvləri birja üzvlərinin ümumi yığıncağının növbədənənar çağırışını tələb etməyə borcludurlar.

Bəzi birjalarda onun strateji vəzifələrini yerinə yetirmək, fəaliyyətinin əsas istiqamətlərini koordinasiya etmək, üstün vəzifələrin müəyyənləşdirilməsi, hakimiyyət və idarəetmə orqanları ilə (mərkəzi və yerli) qarşılıqlı münasibət qurulması üçün Qəyyumluq şurası yaradıla bilər, onun əsas təyinatı ondan ibarətdir ki, birjanın fəaliyyətini hakimiyyət və idarəetmə orqanları ilə razılaşdırsın, birjanın işinə qeyri-rezidentlərin cəlb olunmasına kömək etsin.

Birjanın təsərrüfat fəaliyyətini aparmaq üçün stasionar quruluşu lazımdır. Birjanın səmərəli işi stasionar quruluşa daxil olan bölmələrin öz işlərini necə həyata keçirməsindən çox asılıdır.

Stasionar quruluş – icraçı (funksional) və ixtisaslaşmış bölmələrə malikdir. İcraçı bölmələr (funksional) – birjanın aparatıdır. O, birja ticarətini hazırlayır və keçirir. Onlar olduqca müxtəlifdir və birja əqdlərinin həcmindən, birjada işləyən brokerlərin, birja üzvlərinin sayından asılıdır. Lakin elə bölmələr vardır ki, onlar mütləqdir, məsələn, informasiya şöbəsi, ekspertiza və ya birja əmtəəsinin ticarətə buraxılması şöbəsi (fond birjasında listing şöbəsi), qeydiyyat bürosu, proqram təminatı bürosu, ticarətin təşkili şöbəsi.

Məsələn, PB-da icraçı bölmələr aşağıdakı şöbələri əhatə edir:

- **qeydiyyat şöbəsi** birja vasitəçilərinin qeydiyyatını, birja vasitəçilərinin rekvizitlərinin və kadr tərkibinin uçotunun aparılmasını təmin edir, birja vasitəçilərinə parolların verilməsini, brokerlərin qeydiyyatını, birja vəsiqələrinin verilməsini və birja məlumat bazasına verilən informasiyanın düzgünlüyünə nəzarəti həyata keçirir. Qeydiyyat şöbəsi, eləcə də ticarət qaydalarını pozanların birjada qeydiyyatını ləğv etmək hüququna malikdir;

- **iqtisadi xidmət** – hesablama mərkəzi birja və birja vasitəçiləri arasında qarşılıqlı hesablaşmalar aparır;

- **birja informasiya kanalı** - birja vasitəçilərindən və onların müştərilərindən gecə - gündüz informasiya qəbul edir, onu qarşıdakı ticarətə hazırlayır və gecə - gündüz qarşıdakı ticarətə çıxarılmış informasiyalar üzrə brokerlərin sorğularına cavab verir;

- **informasiya – hesablayıcı mərkəz** - kompyuter texnikasına və birja zalının akustik sisteminə texniki xidmət və birja məlumat bazasının proqram təminatını həyata keçirir;

- **birja informasiya şöbəsi** - birja informasiyasının yayılması ilə məşğul olur, brokerləri qarşıdakı ticarət və keçirilmiş ticarətlərin nəticələri haqqında informasiya, əmtəə bazarları və bazar konyunkturası haqqında informasiya ilə təmin edir. Birja pulsuz və ya müvafiq ödəməyə görə ticarət iştirakçılarını ticarətə çıxarılmış əmtəələr haqqında informasiya ilə, ötən ticarətlərdəki əqdlər haqqında, birja qiymətləri məzənnəsi haqqında, əmtəə

bazarları və birja əmtəələrinin bazar konyunkturası haqqında informasiya və onda olan digər informasiya ilə təmin edir;

- **makler şöbəsi** - ticarət keçirir, əqdləri qeydiyyatda alır və ticarətin nəticələrini rəsmiləşdirir. Birja makleri, ticarəti aparan, ticarət iştirakçılarını ticarətin başlaması və qurtarması haqqında, ticarətin gecikməsi və ya dayandırılması səbəbləri haqqında məlumatlandırmağa borcludur;

- **fyuçers şöbəsi** - fyuçers ticarətində iştirak edən birja vasitəçilərini və brokerləri qeydiyyatda alır, fyuçers ticarətinin nəticələrini hazırlayır və rəsmiləşdirir;

- **analitik şöbə** - birja fəaliyyətinin təhlil metodlarını hazırlayır, analitik birja informasiyası toplayır və hazır şəkllə salır, kütləvi informasiya vasitələri üçün analitik materialların hazırlanması ilə məşğul olur;

- **təhlükəsizlik xidməti** - birjanın buraxılış rejiminin gözlənməsini həyata keçirir, birja otaqlarında qaydanı qoruyur və birja binasında əmlakın qorunmasını təmin edir. Birja zalında konyunkturanın dəyişməsinə gətirib çıxara bilən və ya birjanın, brokerlərin adına xələl gətirə bilən yalan şayiələrin yayılmasına görə, birja qulluqçularını aşkar təhqirə görə və ya birjanın etibarını pozmağa görə günahkarları təhlükəsizlik xidməti birja zalından çıxarır.

İxtisaslaşmış orqanlar – bu birja komissiyaları və onun kommersiya təşkilatlarıdır. Komissiyalar arasında ən əhəmiyyətliləri: kotirovka (məzənnə) və arbitraj komissiyalarıdır.

Kotirovka komissiyası onun üçün lazımdır ki, birja əqdləri bağlanan zaman qiymətin müxtəlif növlərinin (tələb və təklif, müqavilə, yüksək, aşağı, başlanğıc və yekun) uçotu təşkil olunsun. Bu cür qiymətlərin ümumiləşdirilməsi əsasında kotirovka (məlumat, məzənnə) qiymətləri müəyyənləşdirilir. O, birja bülletenlərində dərc olunur və birja soraq kitabçası kimi yayılır.

Birja bülleteni təkcə artıq başa çatmış, yəni bağlanmış əqdlər üzrə deyil, həm də ticarətə təklif olunan əmtəələr, eləcə də tələb haqqında sifarişlər üzrə, o cümlədən birjadankənar əməliyyatlar zamanı çoxsaylı məlumatların təkmilləşdirilmiş kataloqudur. Kotirovka komissiyası üzvlərinin vəzifəsi odur ki, ticarət prosesi iştirakçılarının vaxtında, kifayət qədər tam və obyektiv məlumatlar verməsinə nəzarət etsin. Komissiya eləcə də birja bülleteninin bazasını, yəni əmtəə partiyasının tipik həcmi göstərməklə kotirovka olunan əmtəələrin siyahısını müəyyənləşdirməlidir. Kotirovka komissiyası birjanın informasiya – məlumat şöbəsinə qiymətlər və onların hərəkət tendensiyləri haqqında, eləcə də rəsmi dərc olunan kotirovkaya daxil olunmayan əmtəələr üzrə məlumat verir. O, mübahisəli məsələlər yarandıqda arbitraj komissiyası ilə birlikdə qiymətləri müəyyənləşdirir.

Birja əqdlərinin bağlanması və ya icrası zamanı alıcılar, satıcılar və brokerlər arasında mübahisələr yarandığı halda onlar bu mübahisələrin həlli üçün münisflər məhkəməsinə - birjanın arbitraj komissiyasına müraciət edə

bilərlər. O, münaqişə tərəflərinin mütləq icra etməli olduğu qərarlar qəbul etmək səlahiyyətinə malik deyil. Bu öz-özlüyündə barışdırıcı komissiyadır. Arbitraj komissiyasında araşdırma nəticəsində tərəflərdən hər-hansı birinin razı qalmadığı halda iş məhkəmə instansiyalarına verilir. Birjada yaradılan digər komissiyalardan aşağıdakıları qeyd etmək olar:

- **ticarət etikası üzrə komissiya** birjanın daxili nizam-intizam məsələləri üzrə jüri iclasçılar funksiyasını yerinə yetirir.

Komissiyanın əsas funksiyaları: birja ticarəti iştirakçıları, eləcə də əməkdaşları, birja üzvləri və birjaya gələnlər tərəfindən birja ticarəti qaydalarına, birjanın müəyyən etdiyi digər qaydalara əməl edilməsinə nəzarət; baş vermiş qayda pozuntuları haqqında birja komitəsinə məlumat vermək və müvafiq sənədlərin hazırlanması; birja qaydalarını pozan müəssisə və təşkilatların səlahiyyətli nümayəndələrinin dəyişdirilməsi haqqında, lazım olan hallarda təkliflər hazırlamaq; maraqlı təşkilatlara və şəxslərə komissiyanın səlahiyyətlərinə daxil olan məsələlər üzrə məsləhət vermək;

- **birjaya yeni üzvlərin qəbulu üzrə komissiya** - əsas funksiyaları aşağıdakılardır:

- birja üzvlüyünə qəbul haqqında ərizələrə baxılması;
- birja üzvlüyünə daxil olmaq arzusunu bildirən müəssisə və təşkilatların maliyyə və təsərrüfat vəziyyətinin təhlili, yeni birja üzvlərinin səlahiyyətli nümayəndələrinin peşəkar və işçi keyfiyyətlərinin qiymətləndirilməsi;

- birjaya yeni üzvlərin qəbulu haqqında direktorlar şurasına təklif və tövsiyələrin hazırlanması.

Kommersiya təşkilatları arasında birja tərəfindən və ya onun bilavasitə iştirakı ilə yaradılan hesablama palatasını (kliring), birja anbarlarını, depozitari və digər bölmələri qeyd etmək olar.

Hesablama palatasının funksiyası birja əqdləri üzrə hesablamaların operativ və dəqiq aparılmasından, ödənişlərin rəsmiləşdirilməsindən və tənzimlənilməsindən ibarətdir. Ölkə birjalarında hələlik müasir hesablama palataları, sözün tam mənasında yoxdur. Azərbaycan birjasında bu cür bölmə hesablama – maliyyə mərkəzləridir, hansı ki, bunlarsız birjanın normal həyat fəaliyyəti mümkün deyil. Fyuçers birjalarında hesablama palatası əqdlərin icrasının əsas təminatçısıdır və o girovda olan marjanın uçotunu aparır və əqdin kontragentlərinə kredit verir;

- **anbarlar** birjaya əmtəələrin tədarükünü təşkil etmək üçün lazımdır. Anbar birjaya məxsus ola bilər və ya o, əmtəələrin anbarda saxlanması haqqında müqavilə bağlayır.

Əmtəələrin tədarük yeri birja kontraktlarının unifikasiya edilməsinin vacib elementidir. Alıcılar, əgər bilməsələr ki, kontrakt üzrə əmtəəni haradan alacaqlar və ya tədarük yeri onlar üçün münasib olmasa, birjada əqdlər bağlamazlar. Ona görə də, onlara əmtəəni birja qaydalarının gös-

tərđiyi yerdə tədarük etməyə icazə verilir. Anbarlar ya birjada, ya da nisbətən yaxında (xüsusilə real əmtəə ilə ticarət zamanı) yerləşir, ya da dünya ticarətinin tələblərinə cavab verən və tələbatı ödəyən başqa yerlərdə, hətta, digər ölkələrdə ola bilər (məsələn, London birjalarında əmtəə tədarükünə, təkcə İngiltərədə deyil, həm də digər ölkələrin şimal-dəniz limanlarında icazə verilir).

Anbarın birjanın təsdiq edilmiş anbar statusu alması üçün, birja rəhbərliyinə ərizə verilməlidir və orada yerləşdiyi yer, onun gücü, anbar biznesi ilə məşğul olmağa anbara səhliyyət verən sənədə istinad, birja ilə bağlanmış müqavilənin fəaliyyət müddəti göstərilməlidir.

Anbar aşağıdakı şərtlərə cavab verməlidir: birjanın direktorlar şurası tələb edə bilən xidmətlər təklif etmək, yüklərin saxlanması və emalı ilə bağlı bütün xərclərin tarif dərəcəsini birjaya təqdim etmək; anbardan əmtəəni, yalnız əmtəənin sahibinin tələbi ilə, anbar şəhadətnaməsinin (ona əsasən birjada əqd bağlanır və hesablaşma aparılır) onlara verilməsindən sonra çıxarmaq; anbarın səhm kapitalının sahiblərinin dəyişməsi haqqında birjanı məlumatlandırmaq; birja ticarətini tənzimləyən qanunların tələblərinə cavab vermək; uçot aparmaq, hesabat tərtib etmək, lazım olduqda anbar binalarına getməyə və təftişə icazə vermək; əmtəələrin qorunmasını təmin etmək; anbarda olan əmtəənin sığortalanmasını həyata keçirmək.

ƏSAS SUALLAR

- birja təsisçisi
- birja üzvü
- birjanın idarəetmə orqanı
- birjanın ictimai quruluşu
- birjanın stasionar quruluşu
- birjanın ixtisaslaşmış bölmələri
- birjanın icraçı (funksional) bölmələri

YOXLAMA SUALLARI

1. Birja üzvündən təsisçi nə ilə fərqlənir?
2. Müxtəlif birjalarda üzvlük xüsusiyyətləri nədən ibarətdir?
3. Birjanın idarəetmə orqanları necə formalaşır?
4. Birjaların ictimai quruluşu nədən ibarətdir?
5. Birjaların stasionar quruluşu nədən ibarətdir?

VII FƏSİL. BİRJA VASİTƏÇİLİYİ

7.1. BROKER FƏALİYYƏTİ

Birja ticarətinin əsas xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, ticarət satıcı və alıcıların özləri tərəfindən deyil, onların səlahiyyətli nümayəndələri – birja vasitəçiləri tərəfindən aparılır. Azərbaycanda birja vasitəçiləri broker və dilerlərə ayrılır. Vasitəçilərin formalaşması prosesi Azərbaycanda kifayət qədər sürətli templərlə gedir, lakin inkişaf etmiş ölkələrdə baş verdiyi kimi deyildir. İnkişaf etmiş qərb ölkələrində bu prosesin baş verməsinin xarakterik cəhəti ondadır ki, əvvəlcə vasitəçilər dairəsi formalaşmış və sonra onlar birja təsis etmişlər. Azərbaycanda isə birjanı təşəbbüskarlar yaratmış, sonra ticarət üçün vasitəçilər axtarışı ilə məşğul olmuşlar. Ona görə də, birja məcburdur ki, ilk növbədə, vasitəçilik strukturunu yaratsın və sonra vahid normativ tələblər əsasında müştərilərlə işi və birja ticarətini aparmaq üçün müəyyən tələbləri hazırlasın. Bu, onu göstərir ki, birja vasitəçilərinə qarşı qoyulan tələblər əmtəə, fond və valyuta birjalarında bir-birindən fərqli ola bilər. Bununla belə, hansı birjada işləməsindən asılı olmayaraq, broker peşəkar vasitəçi olmalıdır. O, birja ticarəti zamanı müştəriləri (satıcı və ya alıcı) təmsil edə bilərək onların adından və onların hesabına, öz adından müştərinin hesabına əqdlər bağlayır. Birja vasitəçiliyinə görə, müştəri brokerə müəyyən haqq ödəyir. Birjada müvəffəqiyyətlə işləmək üçün broker:

- ticarət obyektini olan birja əmtəəsi haqqında məlumatlı olmalıdır;
- işlədiyi birjanın ticarət qaydalarını bilməlidir;
- birjada ticarət aparmağı bacarmalıdır;
- birjada təmsil etdiyi müştərilərə düzgün yanaşma bacarığına malik olmalıdır;
- onun təşəbbüsü ilə birjada bağlanmış sövdələşmələrdən gələn gəliri müəyyənləşdirməyi bacarmalıdır.

Broker birja ticarətinin peşəkar iştirakçısıdır. O, mütəşəkkil bazarlarda fəaliyyət göstərir və daha çox hazırlıqlı olmalıdır ki, birjada əmtəə alıb satmaq istəyən müştəriyə kömək göstərə bilsin. Müştəri ilə broker arasındakı münasibət adətən, müştərinin təşəbbüsü ilə başlayır, lakin broker passivlik göstərməməlidir ki, nə vaxtsa onun xidmətindən istifadə edənlərdən yenidən ona müraciət etsin. Birjada müqavilə bağlamaq istəyən tərəflər həmin brokerin xidmətindən istifadə etməyi məsləhət görə bilər. Broker firmalarının müştəriləri əməkdaşlığa cəlb etmək üçün əsas kanalı reklamdır. Bütün dünyada bunun üçün reklam məlumatlarının müxtəlif formaları mövcuddur. Bunlardan ən əlverişlisi, iş adamlarına ünvanlanmış mətbuatdakı elanlar və ya məşhur qəzetlərin maliyyə sütunlarındakı elanlardır. Bununla belə, broker firmalarının elanlarında firmanın biznes siyasəti, iş istiqamətləri, apardıqları əməliyyatların həcmi haqqında məlumatlar olmalı-

dır ki, bu əməliyyatlarla maraqlı olan müştəriləri əməkdaşlığa cəlb etmək mümkün olsun.

Birjalar və nəzarət orqanları brokerlərə öz tələblərini irəli sürürlər. Broker fəaliyyəti göstərən şəxslərə ən çox istifadə edilmiş tələblər qiymətli kağızlar bazarındakı tələblərdir. Belə ki, broker fəaliyyəti ilə məşğul olan fiziki və hüquqi şəxslərə aşağıdakı növ tələblər irəli sürülür:

- maliyyə ;
- rəhbər və mütəxəssislərə peşəkarlıq, ixtisaslaşdırma;
- təşkilatı – texniki ;
- xüsusi.

Lisenzia alınma anına və eləcə də, bütün müvafiq növ fəaliyyət dövrü ərzində xüsusi kapitalın məbləği qoyulan tələblərə uyğun olmalıdır .

Vəzifəsinə bilavasitə broker fəaliyyəti ilə bağlı funksiyaların yerinə yetirilməsi daxil olan rəhbərlər və mütəxəssislər komissiyanın müəyyən-ləşdirdiyi peşəkarlıq tələblərinə uyğun olmalıdır.

Broker fəaliyyəti göstərən hüquqi şəxs öz ştat cədvəlində 1-3 nəfər ixtisas attestatı olan mütəxəssislər olmalıdır və eləcə də, xüsusi olaraq broker fəaliyyətinin qiymətli kağızlar haqqında qanunvericiliyə uyğun olmasına nəzarət funksiyasını həyata keçirən əməkdaş (nəzarətçi) olmalıdır.

Qiymətli kağızlar bazarında broker fəaliyyəti yalnız müvafiq lisenziyanın mövcudluğu əsasında aparıla bilər.

Lisenzia broker fəaliyyəti ilə məşğul olmaq istəyən kommersiya təşkilatlarının ərizəsi əsasında verilir. Ərizədə müəyyən olunmuş tələblərə uyğun olaraq, bütün məlumatlar olmalıdır.

Ərizədən başqa, qiymətli kağızlar üzrə komissiyanın müəyyən-ləşdirdiyi sənədlər də təqdim olunmalıdır.

Komissiya və ya lisenzia verən orqan lazım olan sənədlərin alındığı gündən 30 gündən gec olmayaraq lisenzia verməlidir və ya səbəbini göstərməklə lisenziyanın verilmədiyini bildirməlidir.

Lisenzia ərizədə göstərilən müddətə, lakin lisenziyalasdırma qay-dalarının müəyyən-ləşdirildiyi müddətdən tez olmayaraq verilir. Lisenzia müddətinin uzadılması qaydasını komissiya müəyyən-ləşdirir.

Lisenzia alan haqqında məlumatlar lisenzia verən orqan tərəfindən verilmiş, dayandırılmış və ləğv edilmiş lisenziyalar reyestrinə (hansının ki, aparılmasını orqanın özü həyata keçirir) daxil edilir. Bu məlumatlar, dərhal peşəkar broker və diler fəaliyyəti həyata keçirməsinə lisenzia reyestrinə daxil edilmək üçün komissiyaya verilməlidir.

Broker və diler lisenzia aldıqdan sonra hər rübün axırından 45 gündən gec olmayaraq komissiya tərəfindən müəyyən-ləşdirilmiş formada ötən rüb ərzində maliyyə – təssərrüfat fəaliyyəti haqqında, bağlanmış mü-qavilələrin həcmi və sayı haqqında və digər məlumatları əks etdirən hesabat təqdim etməlidir.

Birjada işləyən firmalar uyğun qeydiyyat keçirirlər, yəni birja broker firmasının qoyulan tələblərə cavab verib vermədiyini müəyyənləşdirir. Bir çox birjalarda broker firmasının qeydiyyatından başqa firmanı birja ticarətində təmsil edəcək hər bir brokerin də qeydiyyatı tələb olunur. Qeydiyyatdan keçmiş broker firması birjanın reyesterinə salınır və nömrə (şifrə , kod) alır və əqdlər bağlayarkən həmin kodlardan istifadə edir. Bəzi birjalarda broker firmasının rəqəmli kodu hərflərlə əvəzlənir və ya əlavə olunur, bu zaman kod dəqiq sayda hərflərdən (4 – 6) ibarət olur.

Broker firmasının xidmətindən istifadə edərkən müştərilər aşağıdakı üstünlüklərə malik olurlar:

- birincisi, ticarət əməliyyatlarının həcmi müştərinin xərci artmadan, əhəmiyyətli dərəcədə artır;
- ikincisi, yüksək dərəcədə ixtisaslaşmış ticarət personalının xidmətindən bəhrələnmək imkanı yaranır;
- üçüncüsü, broker firmasının iştirakı ilə aparılan ticarət əməliyyatları ilə bağlı xidmətə çəkilən xərc, əməliyyatların ümumi həcminə uyğun müəyyənləşdirilmiş faizlə hesablanır .

Broker firmaları fond bazarında peşəkar vasitəçi olmadan heç bir əməliyyat apara bilməz. Ona görə də, brokerlər daha böyük əhəmiyyətə malik oldular. Fond brokerinin xidmətindən istifadə edərək, müştərilər səhmləri ədalətli qiymətə, yəni təsadüfi adamların xidmətinə müraciət etmədən, bugünkü günə cavab verən qiymətə alırlar.

Broker firması fəaliyyətinin birinci mərhələsində onu təsis edən hüquqi və ya fiziki şəxs tərəfindən, lakin sonradan isə - vasitəçilik fəaliyyətinə görə alınan gəlirlər (hansı ki, bağlanmış əqdlərin məbləğindən komissiya faizindən formalaşır) və müştərilərə göstərilən müxtəlif marketing xidmətinə görə ödənişlər hesabına maliyyələşdirilir.

Broker firmasının ştatı və orada çalışam şəxslərin əməkhaqqı firmanın gəlirindən asılı olaraq, onun sahibi və ya rəhbəri tərəfindən müəyyənləşdirilir.

Broker xidmətinə görə ödəniş, adətən, firma və müştəri arasında razılaşma əsasında, əqdin məbləğindən asılı olaraq, müəyyən faiz miqdarında müəyyənləşdirilir (məsələn, əqdin məbləği nə qədər çoxdursa, o qədər az faiz ayırmaları olur).

İri firmalar komissiya ayırmalarını ləğv etməyi və öz gəlirlərini müxtəlif xidmətlərin göstərilməsindən: rabitədən istifadə, məsləhət və s. götürməyi nəzərdə tutur.

Müştərinin tapşırığı ilə fəaliyyət göstərərək, broker firması onun adından əqd bağlayır. Bir qayda olaraq, broker firması əqdlərin kontragentləri arasında hesablaşmalarda iştirak etmir və onun hesablaşma hesabına tək cə komissiya məbləği daxil olur. Lakin broker firmasının əmtəəni alıb son-

radan satması variantı mümkündür. Bu halda o, diler əməliyyatı aparır və onun gəliri alış və satış qiyməti fərqindən ibarətdir.

Birjada işləyən broker firmaları və brokerlər birja ticarəti qaydalarına uyğun olaraq, əqdlər bağlayırlar; birjada reallaşdırılmaq üçün təklif olunan bütün məhsul və xidmət növləri haqqında informasiyanı əldə edirlər və ya pulla alırlar; müəyyənləşdirilmiş qaydada, ticarət zallarından və digər birja otaqlarından istifadə, rabitə vasitələri və digər təşkilati texnika (o cümlədən hesablayıcı texnika) daxil olmaqla, birja personalının xidmətindən istifadə edirlər; birjanın arbitraj komissiyasının işində iştirak edirlər.

7.2. DİLER FƏALİYYƏTİ

Diler – əqdlər bağlanarkən öz adından və öz hesabına fəaliyyət göstərən peşəkar birja ticarəti iştirakçısıdır.

Diler yalnız hüquqi şəxs olmalıdır. Qiymətli kağızlar bazarında diler fəaliyyəti üçün lisenziya lazımdır.

Diler fəaliyyəti üçün lisenziya verilməsi qaydası broker fəaliyyəti üçün müəyyənləşdirilmiş qaydada həyata keçirilir.

Qiymətli kağızlar bazarında diler işini xarakterizə edərək, onun hüquq və vəzifələrini qeyd edirlər. Dilerin vəzifələrinə aiddir:

- qiymətli kağızların alış və satış qiymətini, alınacaq və (və ya) satılacaq maksimal sayını, eləcə də elan olunmuş qiymətlərin davamətmə müddətini bildirməlidir;
 - Diler tərəfindən müvafiq təkliflərin olmadığı halda əqdlərin müştərinin təklif etdiyi şərtlərlə bağlanması (qiymətli kağızların alqı-satqı müqaviləsinin bağlanması);
 - emitentin qiymətli kağızları ilə əməliyyat apararkən onda olan məlumatların bildirilməsi və ya onda bu informasiyanın olmaması faktının bildirilməsi;
 - öz fəaliyyəti haqqında qiymətli kağızlar bazarı üzrə Komissiyaya hesabat təqdim edilməsi;
 - qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatların daxili uçotunun təşkili.
- Dilerin hüquqları:
- qiymətli kağızların alqı-satqı müqavilələrinin bağlanması;
 - emissiya qiymətli kağızlarının ilkin yerləşdirilməsi zamanı ander-rayter funksiyalarının yerinə yetirilməsi;
 - qiymətli kağızların alınması məsələləri üzrə müştərilərə məsləhət verilməsi;

• qiymətli kağız almaq üçün öz müştərilərinə borc müqaviləsi üzrə onların girovu əsasında, pul vəsaitlərinin verilməsi (bu halda borc məbləği bir tərəfdən bu qiymətli kağızların bazar qiymətinin 50%-dən çox olmamalıdır, digər tərəfdən – borc müqaviləsi üzrə müştərilərə verilən pul

vəsaitlərinin ümumi məbləği dilerin öz kapitalının ikiqat miqdarına bərabər məbləğdən çox ola bilməz);

- müştərilərdən onların maliyyə vəziyyətini (ödəniş qabiliyyətli olmasını), qiymətli kağızların alınma qiymətini, onlar qarşısında öhdəliklərin düzgün və vaxtında icrasını xarakterizə edən məlumatların alınması.

ƏSAS SÖZLƏR

- vasitəçi
- vasitəçilik fəaliyyəti
- broker
- diler

YOXLAMA SUALLARI

1. Broker dilerdən nə ilə fərqlənir?
2. Brokerə qarşı hansı tələblər irəli sürülür?
3. Broker fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması və broker firmasının birjada qeydiyyatı nə üçün lazımdır?
4. Dilerin vəzifələri nədən ibarətdir?
5. Diler hansı hüquqlara malikdir?

VIII FƏSİL. BİRJA TİCARƏTİNİN TƏŞKİLİ

8.1. BİRJA TİCARƏTİ QAYDALARI

Birja əməliyyatlarının uğurla aparılması üçün bilmək lazımdır ki, müxtəlif birjalarda birja ticarəti qaydaları onlar tərəfindən müstəqil müəyyənləşdirilir. Ona görə də, dəqiq informasiyaya malik olmaq lazımdır ki, konkret birjanın iş qaydalarının bütün detalları nəzərə alınsın. Eyni zamanda, bir çox birjalar nəinki təkcə öz qaydaları ilə, həm də dövlət idarələrinin göstərişləri ilə tənzimlənir. Bu, ticarət iştirakçılarından xüsusi bilik tələb edir.

Azərbaycan Respublikasında “Əmtəə birjaları və birja ticarəti haqqında” Qanununa və birja ticarəti qaydalarına uyğun olaraq, tənzimlənməlidir: birja ticarətinin keçirilməsi; birja əqdlərinin növləri; birjanın əsas struktur bölmələrinin siyahısı; birja ticarəti iştirakçılarının əvvəlki birja ticarətlərindəki əqdlər və birja qiymətlərinin məzənnəsi haqqında məlumatlandırılması; birja əqdləri bağlanarkən birja üzvlərinin və birja ticarətinin digər iştirakçılarının qarşılıqlı hesablaşma qaydası; kəskin gündəlik qiymət dəyişmələrinə, əlbirlik və ya qiymətə təsir etmək üçün yalan şayiələrin yayılmasına yol verməmək məqsədilə qiymət qoyulması prosesinə nəzarət tədbirləri; ayırmaların, yığımların, tariflərin və digər ödənişlərin miqdarı və birja tərəfindən onların tutulma qaydası və digər məsələlər.

Birja əməliyyatlarının aparılması qaydalarını çox zaman birja Reqlamenti adlandırırlar. Bu da birja ticarəti iştirakçılarının hamısının kommersiya maraqlarının qorunmasını təmin etməli, səmərəli və təmiz iş üçün şərait yaratmalıdır.

Birja qaydalarının əsas bölmələrini aşağıdakı tezlərdə birləşdirmək olar:

1. *Birja ticarətinin keçirilməsi qaydası.* Qaydaların bu bölməsində ticarətin keçirildiyi yer, ticarət sessiyaları və iş saati nizama salınır.

Birja müdiriyyətinin rəsmi ayırdığı vaxtda, ticarətin keçirildiyi müddət ərzində birja ticarəti iştirakçıları əqd bağlamaq hüququna malikdirlər. Adətən, bu, birja sessiyaları adlandırılır. Ticarət sessiyasının vaxtının müəyyənləşdirilməsi böyük əhəmiyyətə malikdir. Ticarət cədvəlləri elə tərtib edilir ki, eyni əmtəə ilə ticarət aparan, digər birjaların iş rejimi nəzərə alınsın. Bu, ticarət iştirakçılarına imkan verir ki, digər bazarlardakı qiymətlər haqqında informasiyadan istifadə edərək arbitraj əməliyyatları aparsınlar. Məsələn, London metal birjasında hər bir sessiya bir əmtəəyə ayrılır və 5 dəq. davam edir. Birjanın katibi metalın adı olan lövhəciyi qaldırır və bu sözlərlə müşayiət edir: “Mis, cənablar, mis”. Mis saat 12-dən 12 -05- ə qədər; 12- 05-dən 12 - 10-a qədər – qurğuşun; 12 - 10-dan 12 - 15-ə qədər – sink.

Bütün ticarətlər ticarət zalında, müəyyən ticarət sahəsində keçirilir. Ticarət zalı bütün rabitə vasitələri ilə təchiz edilir. Birja ticarətinin bütün iştirakçılarına birja kompyuter sistemi informasiyasına daxil olmaq imkanı yaradılır.

2. *Birja əqdlərinin növləri.* Mövcud birjada həyata keçiriləcək əqdlərin xarakterini birjalar müəyyənləşdirir. Məsələn, Azərbaycan birjasında real əmtəə, qiymətli kağızlarla əqdlər və fyuçers əqdləri bağlanılır. Bağlanan əqdlərin xarakter və xüsusiyyətlərinə varmadan, təkcə onu qeyd etmək lazımdır ki, əqdlərin hər bir növü üzrə birja standart kontaktlar, əqdlərin həcmi, təchizatın standart rəqəmlərini müəyyənləşdirir.

Ticarət sessiyası qurtardıqdan sonra əqdlər müvafiq surətdə rəsmiləşdirilir və birjada qeydiyyatata alınır. Bu məqsədlər üçün xüsusi kompyuter sistemləri istifadə oluna bilər.

Şifahi formada bağlanmış əqdlər, birja ticarəti başa çatdıqdan sonra yazılı formada rəsmiləşdirilən kontrakt gücünə malikdir.

İmzalanmış və birjada qeydiyyatata alınmış kontraktlar broker xidməti haqqı ödənildikdən sonra, müştərilərə verilir.

3. *Birja informasiyası.* Birjanın təqdim etdiyi informasiyanın ticarət iştirakçıları üçün böyük əhəmiyyəti vardır.

Bağlanmış əqdlər haqqında düzgün, vaxtında və dolğun informasiya bazarın vəziyyətini təhlil etməyə və düzgün qərar qəbul etməyə imkan verir.

Birja informasiyası cari və ümumi ola bilər.

Cari informasiya – bu birjada bağlanmış axırıncı əqdlər haqqında informasiyadır. Bu cür informasiya cari vaxtda bazarda vəziyyətin dəyişməsinə tez qiymətləndirmək üçün lazımdır. Bir çox birjalarda bu informasiya qaçan sətirlər formasında elektron tabloya verilir və “tiker informasiyası” adlanır. Bu informasiya fond birjasında aşağıdakı məlumatları əhatə edir: şirkətin rəmzi; əqdin obyektı olan səhmlərin növü; əqddə səhmlərin sayı və bir səhmin qiyməti.

Azərbaycannın mərkəzi universal birjasında cari informasiya elektron tabloda, qiymətli kağızların alınması və satılmasına aid təkliflər və axırıncı əqdin nəticələri (satılmış qiymətli kağızların mövcud növünün qiyməti və sayı) şəklində əks olunur. “Tiker informasiyası” ilə bazarda vəziyyəti izləmək kifayət qədər mürəkkəbdir, ona görə də fərdi informasiya sistemi vasitəsilə informasiya almaq üstün hesab edilir. Bakı Banklararası Valyuta Birjasında (BBVB) dövlət qısamüddətli kuponsuz istiqrazları üzrə ticarət iştirakçıları kompyuter vasitəsilə aşağıdakı informasiyanı alırlar:

- istiqrazı cari tələb qiymətini;
- istiqrazı cari təklif qiymətini;
- açılış qiymətini;
- cari günün ən yüksək qiymətini;

- əvvəlki günün bağlanmış qiymətini;
- mövcud ana sonuncu qiymət və açılış qiyməti fərqi;
- mövcud ana gəlirlilik;
- ticarət sistemində ehtiyatda olan vasitələrin həcmi;
- mövcud ana bağlanmış əqdlərin həcmi.

Cari informasiya, adətən, kommersiya sirrindən ibarətdir və ona giriş, yalnız mövcud birjada qeydiyyatdan keçmiş ticarət iştirakçıları üçün təmin edilir.

Ümumi informasiya birja gününün yekun nəticələrini əks etdirir. Bakı Banklararası Valyuta Birjasında (BBVB) ticarət iştirakçıları ticarətin nəticələri üzrə hər gün özündə aşağıdakı məlumatları əks etdirən informasiya alırlar: qiymətli kağızlar üzrə dövriyyə, əqdlərin qiyməti – sonuncu, minimal, maksimal; sifariş qiymətləri – maksimal alış, maksimal satış; alış və satışa bağlanmış məzənnəsi; orta çəkili qiymət; ödənişə gəlirlilik; bağlanmış əqdlərin sayı. Ümumi informasiya ticarət iştirakçıları tərəfindən texniki təhlil aparmaq üçün istifadə edilir. Bazarın vəziyyəti haqqında alınmış və ümumiləşdirilmiş məlumatlar əsasında gələcək birja ticarətlərində müvafiq davranış haqqında qərarlar qəbul edilir.

4. Birja üzvlərinin və digər ticarət iştirakçılarının qarşılıqlı hesablaşma qaydaları. O, ticarət iştirakçılarının qarşılıqlı hüquq və vəzifələrini müəyyənləşdirir, onların maraqlarının müdafiəsini təmin edir.

Mövcud hesablaşma sistemləri son dərəcə fərqlidir. Bu fərqlər həm hesablaşma qaydalarının milli xüsusiyyətləri ilə, həm də konkret birjada hesablaşmaların təşkili xüsusiyyətləri ilə bağlıdır.

Məsələn ABŞ-da hesablaşmalar Milli kliring mərkəzi vasitəsilə həyata keçirilir. ABŞ-da normal təchizat müddəti əqd bağlandıqdan sonra beş iş günüdür. Bu müddət ərzində qiymətli kağızın verilməsi və ödəniş həyata keçirilir. 1995-ci ildən London fond birjası da qiymətli kağızlar üzrə təchizat və hesablaşmalar məsələlərinin həll edilməsində beşgünlük müddətə keçmişdir.

Yaponiyada ən çox yayılmış hesablaşma sistemi müntəzəm icradır. Əqdin bağlanmasıdan sonra üçüncü iş günü təchizat həyata keçirilir. Qiymətli kağızlarla əqdlər üzrə bütün məsələlərin həlli üçün hər bir birja Mərkəzi depozitarıdır - Yapon depozitar mərkəzində, xüsusi hesab açır.

Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlarla əməliyyatların əsas hissəsi Azərbaycan Ticarət Sistemi vasitəsilə birjadankənar bazarda həyata keçirilir. Bu qaydalar ödəniş müddətini qiymətli kağızın alıcının adına yenedən qeydiyyatını təsdiq edən sənədin təqdim olunduğu gündən sonra, iki bank günü ərzində nəzərdə tutur.

Birja qaydaları - ilk növbədə, birja əmtəəsinin alqı-satqısı üzrə ticarət iştirakçılarının münasibətlərini tənzimləyən, yeni ticarət texnologiyalarının həyata keçirilməsindən, qanunvericilik mühitinin və bazarın dəyişməsindən

asılı olaraq, daima yenidən baxılan müddəalar toplusudur. Bu, yüzlərlə səhifə mətn təşkil edə bilər.

Baxılan fikirlər, təbii olaraq, birja ticarəti qaydalarının tənzimlədiyi məsələlərin, heç də bütün siyahısını əhatə etmir və təkcə onların xarakteri haqqında ümumi təsəvvür yaradır.

Qiymətli kağızların birja ticarətinə buraxılması, ticarət əqdlərinin həyata keçirilməsi, qarşılıqlı hesablaşmaların rəsmiləşdirilməsi mexanizmi və birja qaydalarının tənzimlədiyi digər məsələlər spesifik olduğundan, daha ətraflı baxılma tələb edir ki, bu da dərslərin digər bölmələrində ediləcəkdir.

Birja ticarəti qaydalarının tələblərinə əməl edilməsinə nəzarət birja komitəsinə həvalə edilir. Komitə birja ticarəti iştirakçıları tərəfindən birja qaydalarının pozulması hallarının müzakirəyə qoyulmasını həyata keçirir.

Birja ticarəti qaydalarını pozmuş birja ticarəti iştirakçılarına müxtəlif növ cəza tətbiq olunur. Daha çox ciddi qayda pozuntularına görə, məsələn, yalan informasiyanın yayılması, fırıldaq və aldadıcı hərəkətlər, üzərinə götürdüyü öhdəliklərin icrasından qəsdən yayınma hallarını törədənlər, birja üzvlüyündən xaric edilir. Birja müdiriyyəti qayda pozuntuları haqqında, görülmüş tədbirləri, qaydanı pozan şirkətin və ya fiziki şəxsin adını göstər-məklə ticarət iştirakçılarına məlumatlandırır.

8.2. BİRJA TİCARƏTİ İŞTİRAKÇILARI

Birjanın üzvləri və qanunauyğun şəkildə, birja ticarəti qaydalarına əsasən ticarətlərdə iştirak hüququ olan şəxslər birja ticarətinin iştirakçıları hesab olunurlar.

Birja ticarəti iştirakçılarının tərkibi qəbul edilmiş qanunvericilik akt-larından və birjanın növündən (fond və ya əmtəə) aslı olaraq müəyyən-ləşdirilir.

Şərti olaraq, birja ticarəti zalında iştirak edənləri aşağıdakı qruplara bölmək olar:

- saziş bağlayanlar;
- birja sazişlərinin bağlanması təşkil edənlər;
- birja ticarətinin gedişinə nəzarət edənlər;
- ticarət gedişini müşahidə edənlər.

Birjalarda əməliyyatlar yalnız peşəkar, birja fəaliyyətinin müxtəlif növləri üzrə dəqiq ixtisaslaşmış iştirakçılar tərəfindən aparılır. Birja əməliyyatlarında vasitəçiləri müxtəlif cür adlandırırlar: birja makleri, kurtye, komisiyonçu, broker, market-meyker, diler. Onların hamısı ya faizlə və ya əqdin ümumi məbləğinin faiz hissəsilə ifadə olunan mükafata, ya da öz he-sablarına işləyirlər.

Əmtəə birjalarında əqd bağlayan iştirakçıların tərkibi birja ticarəti qaydaları ilə müəyyənləşdirilir və birja ticarətinin açıq və ya qapalı olmasından asılı olaraq fərqlənə bilər.

Açıq birjalarda aşağıdakılar əqdlər bağlaya bilərlər:

- birja üzvləri və onların nümayəndələri;
- birjada akkreditə olunmuş brokerlər;
- birja ticarətində iştirak hüququ qazanmış daimi və birdəfəlik iştirakçılar.

Qapalı birjalarda isə:

- birja üzvləri və onların nümayəndələri;
- birjada akkreditə olunmuş brokerlər.

Birdəfəlik və daimi iştirakçılar birja üzvlərinə və onların nümayəndələrinə nisbətən ticarət iştirakçısı kimi məhdud imkanlara malikdirlər.

Birincisi, qanunvericiliyə uyğun olaraq, daimi iştirakçıya birja ticarətlərində iştirak hüququ üç ildən çox olmayan müddətə verilir. İkincisi, daimi iştirakçıların sayı birja üzvlərinin ümumi sayının 30%-dən çox olmamalıdır. Bundan başqa, daimi iştirakçılar birjanın idarə olunmasında və nizamnamə kapitalının formalaşmasında iştirak etmirlər.

Əgər daimi iştirakçılar birja vasitəçiliyi göstərmək hüququna malikdirlərsə, lakin birdəfəlik iştirakçılar yalnız öz adlarından və öz hesablarına, real əmtəələrlə əqdlər bağlaya bilərlər.

Qiymətli kağızlar bazarının hər bir peşəkar iştirakçısı fond birjasının üzvü ola bilər. Fond birjasının üzvlüyünə qəbul qaydası və onların sayı fond birjasının qaydaları ilə müəyyənləşdirilir. Əmtəə birjasından fərqli olaraq fond birjasında müvəqqəti üzlük, eləcə də birja üzvlərinin qeri-bərabər vəziyyəti, yerin icarəyə verilməsi və mövcud birjanın üzvü olmayan şəxslərə girov kimi verilməsi qadağandır.

Ticarətdə iştirak edən vasitəçilərin tərkibi və sayı, öz müştərilərlə qarşılıqlı əlaqələr sxemi müxtəlif ola bilər və çox zaman birjanın inkişaf səviyyəsindən, birjada və ölkədə olan ənənələrdən asılıdır. ABŞ birjalarında bilavasitə ticarət zalında fəaliyyət göstərən ticarətçilər bir neçə kateqoriyaya bölünür. Məsələn Nyu – York fond birjasında dörd kateqoriya üzvlər vardır: komisiyonçu brokerlər, mütəxəssislər, ticarət zalının brokerləri (“iki dollarlıq brokerlər”), qeydiyyatla alınmış treyederlər.

Komisiyonçu brokerlər, yalnız müştərilərin tapşırıqları ilə işləyə bilər. Öz hesablarına əməliyyat aparmaq onlara qadağan olunub.

Mütəxəssislər – dilerlər öz adlarından və öz hesablarına işləyirlər. Digər birja üzvlərinin sifarişindən başqa, broker funksiyası yerinə yetirmək onlara qadağan olunub.

“ İki dollarlıq brokerlər ” komision brokerlərin tapşırıqlarını yerinə yetirirlər (əgər onlar sifarişləri yerinə yetirməyi çətinləşdirsə).

Qeydiyyatata alınmış treyederlər də dilerlərdir, lakin mütəxəssislərdən fərqli olaraq müyyən səhmlərə görə cavabdeh deyillər.

London fond birjasında ticarət iştirakçıları aşağıdakılardır :

- əsas funksiyası qiymətli kağızların alqı – satqısı üzrə müştərilərin tapşırıqlarını yerinə yetirmək olan və öz hesabına əməliyyatlar aparan broker – diler firmaları;

- market - meykerlər – iş günü ərzində müəyyən qiymətli kağızları kotirofka etməyi öhdəlik götürən birja üzvləri .

Broker- dilerlər qıtlar üzrə market-meykerlər arasında vasitəçidirlər.

Azərbaycan Respublikasında fond birjasında əsas ticarət iştirakçıları broker və dilerlərdir. Onların fəaliyyəti qiymətli kağızlar üzrə komissiya tərəfindən nizamlanır. Broker və dilerlərin yerinə yetirdikləri işin xarakteri və növü lisenziyanın mövcudluğundan asılıdır.

Qiymətli kağızlar üzrə komissiya üç növ broker və iki növ diler fəaliyyətini ayırır.

Broker fəaliyyəti ola bilər:

- dövlət qiymətli kağızları, subyektlərin və bələdiyyələrin qiymətli kağızları ilə əməliyyatlar istisna olmaqla, qiymətli kağızlarla əməliyyatlar aparılması üzrə. Fiziki şəxslərin vəsaitləri ilə işləmək qadağandır;

- birinci halda olan əməliyyatların aparılması üzrə, yalnız fiziki şəxslərin vəsaitlərindən istifadəyə icazə verilir;

- dövlət qiymətli kağızları, subyektlərin və bələdiyyələrin qiymətli kağızları ilə əməliyyatlar aparılması üzrə;

Diler fəaliyyəti ola bilər:

- dövlət qiymətli kağızları, subyektlərin və bələdiyyələrin qiymətli kağızlarından başqa, qiymətli kağızlarla əməliyyatlar aparılması üzrə;

- dövlət qiymətli kağızları, subyektlərin və bələdiyyələrin qiymətli kağızları ilə əməliyyatlar aparılması üzrə;

Broker və diler fəaliyyəti birgə aparıla bilər, o şərtlə ki, müvafiq növ fəaliyyət həyata keçirmək üçün lisenziya olsun.

Qiymətli kağızlarla əməliyyatlar üzrə fəaliyyətin bu cür sərt nizamlanması müştərilərin tapşırıqlarının icrasını vicdanla və peşəkarlıqla təmin etməyə, müştərilərin vəsaitlərindən istifadə zamanı sui-istifadəyə yol verilməsinə xidmət edir. Məsələn, fiziki şəxslərin vəsaitlərilə işləməyə hüquq verən lisenziyanı almaq, yalnız fond bazarında qeyri-dövlət qiymətli kağızları ilə işləməyə hüquq verən lisenziya ilə iki il işlədikdən sonra almaq olar. Fond bazarındakı fəaliyyətin bu və ya digər sadalanan növlərini həyata keçirməyə hüquq verən lisenziyanın alınması. QKFK tərəfindən bir sıra tələblərin yerinə yetirilməsilə şərtləndirilmişdir.

Həyata keçirilən fəaliyyət növündən asılı olaraq, nizamnamə kapitalına qoyulan maliyyə tələbinin minimal məbləği 50 – 450 ekyu olmalıdır.

Broker və ya diler fəaliyyəti ilə məşğul olan hüquqi şəxsin ştatında attestasiya olunmuş mütəxəssislər olmalıdır, eləcə də broker və diler fəaliyyətinin qanunvericiliyin tələblərinə uyğun olmasına nəzarət müstəsna səlahiyyəti olan hüquqşunas – nəzarətçi çalışmalıdır. Müvafiq lisenziya olmadan fond bazarında işləmək qəti qadağandır. Bu tələbin pozulmasına görə, hətta 3 il müddətinə kimi azadlıqdan məhrum etməyə qədər cinayət məsuliyyəti nəzərdə tutulur. Birja əqdlərinin bağlanmasını təşkil edən ikinci qrup, ilk növbədə, zalda olan (işləyən) birja əməkdaşlarından ibarətdir. Onlar əqdlər bağlamaq üçün ticarət iştirakçılarına lazım olan şəraiti yaradırlar. Sonunculara aiddir:

- birja ticarəti aparan maklerlər;
- öz dairəsində əqdlərin bağlanmasını qeyd edən operatorlar (maklerin köməkçiləri);
- bağlanmış əqdin rəsmiləşdirilməsində brokerə kömək edən birja ticarətinin təşkili şöbəsinin hesablaşma qrupunun əməkdaşları;
- ticarətə qoyulmuş əmtəələrin ekspertizasını təşkil edən və ticarət iştirakçılara lazımi məsləhət verən birjanın ekspertiza şöbəsinin (büro) işçiləri;
- bağlanmış əqdlərin rəsmiləşdirilməsində və birja müqavilələrinin tərtibi zamanı məsləhət verən birjanın hüquq şöbəsinin işçiləri.

Ticarətin gedişinə nəzarət edən qrup Dövlət komissarı və birjanın nümayəndəsindən ibarətdir. Birja və birja vasitəçilərinin qanunvericiliyə əməl etməsinə bilavasitə nəzarəti birjada Dövlət komissarı həyata keçirir. Ona görə də onun hüququ vardır:

- birja ticarətlərində iştirak etmək;
- birja üzvlərinin ümumi yığıncaqlarında və bölmə (şöbə, şöbələrin) üzvlərinin ümumi yığıncaqlarında məşvərətçi səsle iştirak etmək;
- birja fəaliyyəti haqqında informasiya, birjanın idarəetmə orqanlarının yığıncaq və iclaslarının bütün protokolları və onların qərarları ilə, o cümlədən, məxfi xarakterli materiallar daxil olmaqla tanış olmaq;
- təkliflər vermək və birjanın rəhbərliyinə təqdimat yazmaq;
- əmtəə birjalari üzrə Komissiyaya təkliflər vermək.

Birja ticarətinin gedişini Dövlət komissarından başqa, birja komitəsinin (şurasının) üzvləri, Təftiş komissiyasının üzvləri, baş makler və birjanın ticarətin təşkili şöbəsinin rəisi nəzarət edə bilirlər.

Birja ticarətinin gedişini müşayiət edən qrupu qonaqlar adlandırılanlar təşkil edir. Onların tərkibinə mətbuat nümayəndələri daxil edilir (birjada daimi akkreditasiya olunanlar və ya birdəfəlik), eləcə də, əqd bağlamaq hüququ almamış, lakin onların tapşırıqlarını yerinə yetirən brokerə lazımi göstərişlər vermək hüququ olan, birdəfəlik iştirakçılar.

Birja ticarəti iştirakçılarının hüquq və vəzifələri birjadaxili normativ sənədlərilə, ilk növbədə, birjanın nizamnaməsilə, “Əmtəə birjası və birja

ticarəti haqqında” və “Qiymətli kağızlar haqqında” Azərbaycan Respublikasının qanunu əsasında hazırlanır, müəyyənləşdirilir.

8.3. BİRJA ƏMTƏSİNİN TİCARƏTƏ BURAXILMASI

Bütün rəsmi qeydiyyatda alınmış fond birjalarında fond qiymətlilərinin tədavülü prosesi, yalnız, o qiymətli kağızlarla həyata keçirilə bilər ki, onlar “listing” adlandırılan, yəni hərfi mənada “siyahıya alınma”, xüsusi birja prosedurunun müvəffəqiyyətlə keçmiş olsunlar. Hər bir şirkətə lazımdır ki, bu yolla öz qiymətli kağızlarını müvafiq birjanın siyahısına daxil etsin ki, bu da orada ticarətə buraxılmaq üçün mütləq zəmin yaradır. Bəzən fond birjaları nəinki siyahıda olmayan fond dəyərlilərini öz ticarət zallarında dövriyyə prosesinə buraxmırlar, həm də ən sərt sanksiya qorxusuna görə onlarda qeydiyyatda olan üzvlərə bu cür dəyərlilərlə hər-hansı bir əməliyyat aparmağı, hətta müştərilərin təşəbbüsü ilə qəti qadağan edirlər. Birja siyahısına daxil edilməyən qiymətli kağızlarla olan bütün əqdlər müzakirə olunmalıdır və yalnız xüsusi qaydada, yalnız iştirakçıların öz aralarında və birja binasından kənarda icra olunmalıdır; bu zaman birja bu cür əqdlərin etibarlılığına və qanuniliyinə görə məsuliyyət daşımır, çünki onun fəaliyyət dairəsinə düşmür və orada qəbul olunmuş qayda və əsasnamələrə cavab vermir.

Qiymətli kağızların konkret növünün listingi, yəni onların birja siyahısında olması faktı, mahiyyətə onların ticarətdə iştirakına icazə verilməsini bildirir və artıq birja ticarətində olan, hər-hansı digər qiymətli kağızın malik olduğu imtiyazların hamısını onlara da verir. Sırf hüquqi nöqteyi-nəzərindən heç bir satıcı əvvəlcədən öz səhmlərini və digər qiymətli kağızlarını bu və ya digər birja siyahısına daxil etməyə borclu deyildir: o təkcə, bunu etmək hüququna malikdir, hansı ki, reallaşdırılması qətiyyən məcburi deyildir. Bununla belə, birja ticarəti sərfəli və cəlbedici bir tədbirə çevrilir, buna görə də, bir qayda olaraq, əksər şirkətlər öz qiymətli kağızlarını hər-hansı bir birjada və ya hətta, bir neçə müxtəlif birjalarda yerləşdirməyə çalışırlar. Bunun səbəbi bu hüququn praktikada reallaşdırılmasından irəli gələn müəyyən üstünlüklərdir.

Hər şeydən əvvəl, fond qiymətlilərinin tədavülü daimi nəzarət altında baş verir və bilavasitə birja tərəfindən nizamlanır, bununla da, orada bağlanan müqavilələri sui-istifadə və dələduzluq ünsürlərindən mühafizə etmiş olur. Bu, yüksək bazaryönümlülüyə gətirib çıxarır, başqa sözlə, bazarda realizasiya üçün yararlı edir, qiymətli kağızların satılma qabiliyyətinin artırılmasına, eləcə də onların qiymətlərinin nisbi sabitliyinə gətirib çıxarır.

Birjanın kotirovka vərəqinə daxil olan qiymətli kağızları alan investor, əmin ola bilər ki, şirkət-emitent və onun qiymətli kağızlarının bazarı haqqında müntəzəm olaraq həqiqi və vaxtında informasiya əldə edəcəkdir.

O, beləliklə, emitentin iqtisadi inkişaf perspektivini və onun qiymətli kağızlarının keyfiyyətini qiymətləndirmək üçün imkan əldə edir. Listinq keçmiş və bazar kotirovkasına malik olan qiymətli kağızların alıcıları (sahibkarlar), bir qayda olaraq, onların təminatı altında ehtiyatda saxlamada, bu cür kotirovkaya malik olmayan qiymətli kağızlarla müqayisədə üstünlüyə malik olurlar. Beləliklə, təsdiq etmək olar ki, siyahıya daxil edilmiş fond qiymətlilərinə vəsait qoymaq istəyən hər bir investor avtomatik olaraq, fond birjalarının təklif etdiyi bütün müdafiə vasitələrinin hamısını əldə edir. Lakin fond birjası listinq keçmiş şirkətlərin qiymətli kağızlarına qoyulmuş investisiyaların sabit gəlirliliyinə zəmanət vermir.

Şirkət-emitentlərin özləri də öz qiymətli kağızlarını fond birjalarının birja siyahılarına daxil etməklə bir sıra qazanc əldə edirlər. Belə ki, onlar investisiya sahəsində məşğul olanlar arasında daha çox tanınır və məşhurlaşır (publisiti). Bir qayda olaraq, banklar, maliyyə institutları və brokerlərin özləri o şirkətlərin yeni səhm və digər qiymətli kağızlar buraxılışına yazılmaqla məşğul olmağa son dərəcə həvəssiz razılaşırlar. Bu cür kağızların birja siyahılarına, heç olmasa bir rəsmi qeydiyyatda olan birjada daxil edilməsi təklifinə rədd cavabı verirlər. Səhmlərin birjada kotirovkası şirkətlərə bazarda sabit mövqe tutmağa imkan verir. Birja - səhmlərin bazar dəyərinin müdafiə sistemidir. Şirkətlərin birləşdirilməsi və ləğvi zamanı onların aktivlərinin qiymətləndirilməsi səhmlərin bazar kursu dəyərinə əsaslanır, nəinki kitab, balans dəyərinə. Belə şirkətlərdə o, bir qayda olaraq, aşağıdır. Bir sıra ölkələrdə listinq, vergi qoymada şirkətə müəyyən daha əhəmiyyətli güzəştlərin verilməsində əsas olur. Və nəhayət, bu cür siyahılarda olan şirkətlərə, onlarda kredit və borc tələbatı yarandıqda bankların, maliyyə institutlarının etimadını və rəğbətini qazanmaq asan olur. Eləcə də şirkət üçün siyahı (listinq) səhminə konversiya edilmiş istiqrazların yeni buraxılışını yerləşdirmək asan olur.

Beləliklə, listinq – bazarın müdafiə sistemidir. O, mütəşəkkil bazar üçün daha münasib şərait yaradır, daha etibarlı və keyfiyyətli qiymətli kağızları müəyyənləşdirməyə imkan verir, onların likvidliyinin artmasına kömək edir.

Bizim ölkəmizdə hələ listinq qiymətli kağızın keyfiyyətinin qiymətləndirilməsinə hər hansı bir əhəmiyyətli təsir göstərmir. Həm investor nöqtəyi-nəzərindən, həm də emitentin qiymətləndirilməsinə tərəfdaş nöqtəyi-nəzərindən. Lakin normativ sənədlərdə daha çox birjada ticarətə buraxılan, bazar məzənnəsi olan qiymətli kağızların adı çəkilir. Bununla belə, qeyd etmək lazımdır ki, ölkəmizdəki fond bazarında listinq prosesinin inkişafı bütövlükdə dünya praktikasına uyğundur. “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” qanunda qeyd olunur ki, listinq fond birjalrı tərəfindən öz daxili sənədlərinə uyğun keçirilir.

Listinq üsulu birjada təmin etməlidir:

- qiymətli kağızların listing və delisting qaydalarına müvafiq məlum olan informasiyanı alan zaman ticarət iştirakçıları, onların müştəriləri üçün bərabər imkanların yaradılması;

- müəyyənləşdirilmiş tələblərə uyğunluğunu itirmiş, listing keçmiş qiymətli kağızların vaxtında siyahıdan çıxarılması;

- qiymətlərlə manipulyasiya edilməsini aradan qaldıracaq lazımi tədbirlər.

Qiymətli kağızlar bazarı üzrə komissiyanın qərarı ilə dekabr 1996-cı ildə təsdiq edilmiş, qiymətli kağızlar bazarında ticarət təşkilatçılarına qarşı qoyulan tələblər haqqında müvəqqəti əsasnamə müəyyənləşdirir ki, birjalar listingin birinci və ikinci səviyyələrini müəyyənləşdirə bilər. Bu zaman birinci səviyyə listingə, yalnız emitent, lakin ikinci səviyyə listingə - həm emitent, həm də ticarət iştirakçısı iddia edə bilər.

Listing üsulu (birinci və ikinci səviyyələr üçün) aşağıdakı mərhələləri əhatə etməlidir:

- ilkin;
- ekspertiza;
- listing haqqında razılaşma;
- listingin saxlanması;
- delisting.

İlkin mərhələ ondan ibarətdir ki, emitentə və onun qiymətli kağızlarına olan tələbləri birja hazırlayır.

Müvəqqəti əsasnaməyə uyğun olaraq, tələblər listingin birinci və ikinci səviyyələri üçün hazırlanır. Tələblərin bir hissəsi hər iki səviyyə üçün ümumidir, lakin bir hissəsi fərqlidir.

Ümumi tələdlər:

1. Qiymətli kağızlar Azərbaycan Respublikası qanunvericiliyinin tələblərinə və digər normativ sənədlərə uyğun buraxılmalı və qeydiyyatda alınmalıdır.

2. Qiymətli kağızların buraxılışı haqqında hesabat müəyyənləşdirilmiş qaydada qeydiyyatda alınmalıdır.

3. Qiymətli kağızlar sərbəst dövriyyədə olmalıdır.

4. Ticarət sistemində daimi əsasda ikidən az olmayan bazar təşkilatçısının kotirovkalarının mövcudluğu.

5. Səhmdar cəmiyyətlərin səhmləri üçün: maraqlı şəxslərin mülkiyyətində səhmdar cəmiyyətin səsvermə səhmlərinin 60%-dən çoxu ola bilməz.

6. Qiymətli kağızların emitentləri qanunların və birjanın müəyyən qaydada, həcmdə informasiyanın açılması üzrə müəyyənləşdirilmiş tələblərin yerinə yetirilməsi üçün öhdəlik götürür.

Fərqli olan tələblərə aiddir:

1. Səhmdarların və ya cəmiyyət iştirakçılarının sayı birinci səviyyə üçün 1000 - nəfərdən, ikinci səviyyə üçün – 500 nəfərdən az olmamalıdır.

2. Qiymətli kağızlar emitentinin öz kapitalının miqdarı birinci səviyyə üçün 10 mln. ekyudan, ikinci səviyyə üçün 6 mln. ekyudan az olmamalıdır.

3. Qiymətli kağızları listing keçən emitentin fəaliyyət müddəti birinci səviyyə üçün 3 ildən, ikinci səviyyə üçün 2 ildən az olmamalıdır.

Bundan başqa, məzənnə siyahısını saxlamaq üçün əlavə tələb kimi, ticarət təşkilatçısı emitentin qiymətli kağızlarının hər yarım illik hesabatının yekununa görə orta hesabla ay ərzində minimum satış həcmi müəyyənləşdirir. Göstərilən həcm birinci səviyyə listing üçün 40 min ekyudan, ikinci üçün- 20 min ekyudan az olmamalıdır.

Listing təşəbbüskarı emitent və ya ticarət iştirakçısı (sifarişçi) olur, hansı ki, birjaya yazılı ərizə və qiymətli kağızları ticarətə buraxmaq haqqında qərar qəbul etmək üçün lazım olan digər müəyyən olunmuş sənədləri təqdim edir.

Bir qayda olaraq, təqdim edilir: təsis sənədləri, nizamnamə kapitalının ödənilməsi haqqında arayış, emissiya layihəsinin qanunla müəyyənləşdirilmiş nümunəsinin surəti. Əgər, səhmdar cəmiyyəti bir ildən artıq fəaliyyət göstərsə və ya digər hüquqi şəxsin hüquqi varisidirsə, o halda əlavə olaraq, mühasibat balansı və son maliyyə ilində mənfəətin bölüşdürülməsi haqqında, müstəqil auditorlar tərəfindən təsdiq olunmuş hesabat təqdim edilir. Bir qayda olaraq, birja emitentdən ekspert qiymətləndirməsini həyata keçirmək və qiymətli kağızları kotirovkaya buraxmaq üçün lazım olan digər sənədlərin tələb olunması hüququnu özündə saxlayır.

Ticarət iştirakçısı ərizəni, birjanın qoyduğu tələblərlə tanış olduqdan sora verir. Onlar Müvəqqəti əsasnamənin müəyyənləşdirdiyi minimal tələblərə əsaslanır.

İkinci mərhələ “ekspertiza” adlanır. Onun mahiyyəti ondan ibarətdir ki, birja öz gücü ilə (emitent və ya ticarət iştirakçısının təqdim etdiyi sənədlərin ekspertizası üçün, birja nümayəndələri, ticarət iştirakçıları və müstəqil ekspertlərdən ibarət kotirovka komitəsi (listing şöbəsi) formalaşdırır) və ya cəlb edilmiş auditor firmalarının gücü ilə həm qiymətli kağızların, həm də onların emitentinin reytingi (keyfiyyətin qiymətləndirilməsini müəyyənləşdirir) həyata keçirir. Bu mərhələnin yekununda qiymətli kağızlar kotirovka siyahısına daxil edilir və bu haqda ərizəçiyə bildirilir.

Qiymətli kağızların kotirovka siyahısına daxil edilməsinə rədd cavabı verildikdə, birja rədd cavabının səbəbini əsaslandıraraq ərizəçiyə bildirir.

Listing haqqında razılaşma ilə ərizəçinin və birjanın öhdəlikləri müəyyənləşdirilir. Birja öz üzərinə öhdəçilik götürür ki, kotirovka siyahısına daxil edilmiş qiymətli kağızlar bazarına kömək ediləcək və onlardakı bütün dəyişikliklər müntəzəm olaraq dövrü mətbuatında 50 min nüsxədən az

olmayaraq nəşr olunacaq, eləcə də müəyyənləşdirilmiş qaydada ticarət iştirakçıları arasında yayılacaq.

Emitentlər öhdəçilik götürür ki, öz fəaliyyətlərinin nəticələri haqqında birjaya hesabat təqdim edəcəklər.

Listinqə kömək göstərmək ondan ibarətdir ki, müəyyənləşdirilmiş öhdəlikləri tərəflər yerinə yetirsinlər və ərizəçi müəyyən olunmuş üzlük haqqını ödəsin.

Delisting – qiymətli kağızların birjanın kotirovka siyahısından çıxarılmasıdır. Bu aşağıdakı səbəblərdən ola bilər:

- kotirovka siyahısından qiymətli kağızların çıxarılması haqqında ticarət iştirakçısının ərizəsi;
- qiymətli kağızlar buraxılışının baş tutmamasının təsdiqi haqqında tənzimləyici orqanın qərar qəbul etməsi;
- qiymətli kağızlar buraxılışının qeyri-qanuni olması haqqında məhkəmə qərarının qüvvəyə minməsi;
- qiymətli kağızların emitentinin ləğv olması;
- qiymətli kağızların birja vasitəsilə dövriyyəyə buraxılması müddətinin bitməsi;
- listinq haqqında razılaşmanın ərizəçi tərəfindən yerinə yetirilməməsi;
- emitentin fəaliyyət göstəricilərinin kotirovka siyahısına daxil etmək üçün müəyyənləşdirilmiş tələblərə uyğun olmaması.

Delisting üsulu xarici praktikada da mövcuddur.

Investorların müdafiəsi məqsədilə birja səhmdar cəmiyyətin qiymətli kağızlarını müvəqqəti və ya həmişəlik kotirovka siyahısından çıxara bilər. Nyu-York fond birjasında qüvvədə olan şirkətin səhmlərinin kotirovkaya buraxılış qaydalarında birjaya şirkət səhmlərinin kotirovkasını dayandırmaq və ya ümumiyyətlə kotirovka olunanlar siyahısından çıxarmaq (əgər o hal yaranar ki, direktorlar şurası bunu bu cür tədbirlər görülməsi üçün kifayət qədər əsaslı hesab edir) hüququ təsbit olunur. Bunlar bütün “kəmiyyət tələblərinə” cavab verən, lakin əlverişsiz maliyyə vəziyyətində olan firmalara qarşı tətbiq edilə bilər, çünki şirkətin müflisləşməsi – onun səhmlərinin kotirovka olduğu birjanın adına zərərdir.

Birjada kotirovkanın müvəqqəti dayandırılmasının üç forması mövcuddur:

- ticarətin başlamasını təxirə salmaq – əgər səhmlərin hər-hansı növü üzrə son dərəcə böyük sayda alış və ya satış sifarişi daxil olubsa, ticarətin başlanğıcına qədər birja ticarətçilərə göstəriş verə bilər ki, alış və ya satış sifarişlərini balanslaşdırsınlar və bununla da daha ədalətli qiymət müəyyənləşdirilsin;
- hər-hansı bir mühüm xəbəri vermək üçün istənilən vaxt ticarətdə fasilə elan olunur;

- ticarəti bir və ya daha çox sessiya dayandırmaq qaydası istifadə olunur. Müəyyən vaxt lazımdır ki, hər-hansı bir mühüm hadisəni aydınlaşdırmağa və ya listing haqqında razılaşmanı şirkət pozarsa onu aradan qaldırana kimi və ya şirkət-emitentin qiymətli kağızlarının delistingi haqqında qərar qəbul edilənə qədər.

Almaniyada qiymətli kağızları birja ticarətinə buraxan zaman həllədiçi rol kredit institutları oynayır. Onlar universal banklardır, onların fəaliyyəti qiymətli kağızlarla ticarət, qiymətli kağızların idarə olunması və saxlanması daxil olmaqla, bank əməliyyatlarının həyata keçirilməsinə şamil edilir. Bank sənədin buraxılışa hazırlanması ilə məşğul olaraq, bu prosesdə həyata keçirilməsi üzrə rəhbərliyi öz üzərinə götürür. Emitent-müəssisə öz qiymətli kağızlarının birjada rəsmi kotirovkaya buraxılması üçün ərizə verməzdən əvvəl ən azı üç il fəaliyyətdə olmalıdır. Ərizənin verilməsi ilə birlikdə ticarət reyestrindən rəsmi təsdiq edilmiş çıxarış, nizamnamənin son qeydiyyatı, eləcə də illik balanslar və üçillik fəaliyyət ərzində ödəniş təqdim edilməlidir.

Emissiya 2,5 mln avro miqdarında nəzərdə tutulan kurs dəyərinə çatmalıdır. Ticarətə buraxılışı nəzərdə tutulmuş səhmlərə kifayət qədər tələb səviyyəsini təmin etmək üçün, nizamnamə kapitalının ən azı 25%-i bazarda yerləşdirilməlidir. Qiymətli kağızlar bazarda sərbəst dövriyyədə olmalıdır, ona görə də, onların dəyər üzrə bölgüsü birja ticarətinin tələbatını nəzərə almalıdır və çap tərtibatı saxtalaşdırılmadan müdafiə olunmalıdır.

Qiymətli kağızlar buraxılışı parametrlərinin müəyyənləşdirilmiş meyarlara uyğunluğunu yoxlamaq üçün, eləcə də, qiymətli kağızların investisiya keyfiyyətlərinin daimi təhlili üçün birjalarda xüsusi şöbələr yaradılmışdır. Çox vaxt bu cür şöbə listing şöbəsi adlanır və paralel olaraq aşağıdakı vəzifələri yerinə yetirir: emitentin sifarişində göstərilmiş göstəricilərin birjanın müəyyənləşdirdiyi rəsmi meyarlara uyğunluğunun ekspertizasını həyata keçirir və öz rəyini verir.

8.4. TİCARƏT TAPŞIRIQLARI VƏ ONLARIN NÖVLƏRİ

Birja – vasitəçilər səltənətidir, ona görə də alış və satış sərəncamlarının (tapşırıqlarının) tətbiqi prosesi iki mərhələni nəzərdə tutur. Birincisi, müştəridən brokerin tapşırıq alması. Brokerin müştəri ilə müqaviləsi var və bu tapşırığı yerinə yetirməlidir. İkincisi, brokerin sifarişi birja ticarətinə daxil etməsi.

Tənzimlənən birja ticarətində və ya qeyri- mütəşəkkil (kortəbii) bazarlarda ticarətin həyata keçirilməsi ticarət prosesində satış üçün ticarət tapşırıqlarının və alış sifarişlərinin tətbiqi mexanizmlərini nəzərdə tutur. Birja bazarında onların alış və satış üçün tərtibatı rəsmiləşdirilib və müəyyən standartlara malikdir.

Qiymətli kağızlarla birja ticarətində mövcud tələb birjanın iş qaydalarına uyğun olaraq, alış üçün ticarət tapşırığı ilə, təkliflər isə - qiymətli kağızların satışı üçün sifarişlə (satışa sifarişlə) rəsmiləşdirilir.

Müasir investor öz brokerinə birjada kotirovka olunan qiymətli kağızlarla əqdlər bağlamaq üzrə müxtəlif tapşırıqlar vermək imkanına malikdir. Ticarət tapşırıqları ya birja ticarəti ərəfəsində, ya da onun gedişində verilir.

Ticarət tapşırığı formasında rəsmiləşdirilən sərəncam, müştərinin brokerə verdiyi konkret təlimatdır. Brokerin vəzifəsidir ki, oradakı bütün göstərişləri yerinə yetirsin və birja ticarəti prosesində nə qədər mümkündürsə onu yaxşı icra etsin.

Ticarət tapşırığını birjada mövcud sifarişi yerinə yetirə bilən, brokerlə müqaviləsi olan, hər bir fiziki və ya hüquqi şəxs (müştəri) rəsmiləşdirə bilər. Lakin sifarişin icra olunması üçün müştəri alınan qiymətli kağızların ödənişinə təminat verməlidir. Brokerə əqdin tam məbləğində sadə vekselin verilməsi və ya brokerin hesabına əqdin dəyərinin müəyyən faizində məbləğ köçürülməsi belə təminat ola bilər. Bu məbləğ girovdur və əgər müştəri öz öhdəliklərini yerinə yetirməzsə və ya altı ay ərzində brokerə tapşırılmış əqdlərin dəyərinin müəyyən faizini təşkil edən məbləğinə brokerə cari hesab açıldıqda (sərəncam hüququ ilə), broker tərəfindən istifadə edilə bilər. Eləcə də, brokerə əqdin tam dəyərində akkreditiv və ya sığorta polisi (vəsiqəsi) verilə bilər. Lakin, ən səmərəli hesablaşma vasitəsi, brokerin ilkin tələbilə onun bütün borclarının bankın şərtsiz ödəməsi öhdəliyini özündə əks etdirən, bank təminatıdır. Hesablaşmanın bu cür forması brokerin və ya onun müştərisinin dövryyəsiindən maliyyə vəsaitlərini təcrid etmir və əqdin bağlanması vaxtını və ödəniş vaxtını maksimum yaxınlaşdırır.

Əgər, müştəri brokerə qiymətli kağızı satmaq göstərişlə ticarət tapşırığı göndərsə, onda o, eyni zamanda, satış üçün nəzərdə tutulmuş qiymətli kağızları və ya əmanət qəbzini (rəhbərin və baş mühasibin təsdiq etdiyi) brokerə göndərməlidir. Qəbz ilkin tələb üzrə brokerə və ya brokerdən etibarnaməsi olan digər şəxsə qiymətli kağızları vermək öhdəliyini özündə əks etdirir.

Birjada ticarət tapşırıqlarının verilmə texnikası çox müxtəlifdir. Bu zaman kuryer xidmətindən istifadə etmək olar, sifarişli məktubu poçt vasitəsilə göndərmək olar, təsdiq edilmiş teleqram və ya teleks göndərmək, telefaksdan istifadə etmək olar. Əgər sifarişlərin gücünü vaxtaşırı telefonla və ya kompyuter rabitəsilə təsdiq edən qarşılıqlı təsdiqlənmiş sənəd varsa, onda bu yolla da öz brokerinə informasiya vermək olar. İnvestor nəinki brokerə emitent nöqtəyi-nəzərindən daha yaxşı bu və ya digər qiymətli kağızları almaq tapşırığı verə bilər, həm də sifarişdə əqdin bağlanması şərtlərini qeyd edə bilər. Ona görə də sifarişin mətnində broker üçün lazımi informasiya olmalıdır. Sərəncamın uğurlu icrası məqsədilə sifarişdə beş qrup göstəriş olmalıdır.

Orada əqddə müştərinin alıcı və ya satıcı kimi vəziyyətini (sifariş və ya təklif) göstərən ticarət tapşırığının növü müəyyənləşdirilir, müqavilənin nömrəsi, brokerin kodu, qiymətli kağızın növü, onun kurs bülletenindəki dəqiq adı göstərilir. Bundan başqa, əgər kağızlar seriyalar üzrə kotirovka olunursa, necə ki, məsələn, “Dövlət əmanət borcu istiqrazları”, onda seriyalar da göstərməlidir. Səhmə sifariş verərkən onun kateqoriyasını dəqiqləşdirmək lazımdır, məsələn, adi və ya imtiyazlı səhm. Əgər, emitent bir neçə buraxılış istiqraza malikdirsə, hökmən sifarişdə göstərilən qiymətli kağızın buraxılış ili göstərilir. Bu sifarişlərin birləşdirilməsi təsadüfi deyil. Kassa “spot” əqdləri üzrə ümumi qaydalar dünyanın aparıcı birjalarında ondan ibarətdir ki, birja sifarişi verildiyi ayda bütün birja ticarətlərində qüvvədədir. Cari ayın sonuncu ticarətlərindən sonra o qüvvəsini itirir. Əgər, broker “kontingent” sifariş alıbsa, onda o, eyni zamanda, bir qiymətli kağızları almalı və digər fond qiymətlilərini satmalıdır.

Orada qiymətli kağızların sayı göstərməlidir, yəni sifarişin həcmi müəyyənləşməlidir. Sərəncamların təsnifatı ilə bağlı onlar fərqlənilir: lot (lot round) göstərilən sifariş; əqd vahidi olan qiymətli kağızlar partiyası, adətən, yüz səhm və ya natamam lot (odd lot); əqd vahidində az, məsələn 100 səhmdən az və ya qeyri-standart qiymətli kağızlar partiyası almağa sərəncam. Birjada lotun konkret kəmiyyəti qablaşdırma və ya ticarət ölçüsü adlanır.

Hər bir sifarişdə onun icra müddəti müəyyənləşdirilməlidir: cari birja yığıncaqları, müddətlərin dəyişdirilməsi, bu müddətlərin artırılması şərtləri və əqdlərin tipi (kassa əqdi – “spot”, müddətli əqd – “forvard”, opsiyon – “koll”, opsiyon – “put”).

Lakin müştəri hər zaman ticarət tapşırıqlarının qüvvədə olması müddətini dəyişdirə bilər. Ticarət tapşırığının qüvvədə olma müddəti üzrə sərəncamların təsnifatına baxaraq ayırmaq olar:

- bir gün qüvvədə olan sərəncam;
- bir həftəlik sifariş;
- icra olunana qədər sərəncam və ya müddəti bitənə qədər - açıq sərəncam;
- açılış və ya bağlanış üçün sərəncam.

Verildiyi gün ərzində icra olunmalı sifarişlər və müddəti göstərməyən sifarişlər gündəlik hesab olunur. Gündəlik sifarişlərdən fərqli olaraq açıq sifarişlər onlar icra olunmayana və ya ləğv olunmayana qədər qüvvədə olurlar. Brokerlər, adətən, bu cür sifarişlərin müddətini onüç, altmış və ya doxsan günlə məhdudlaşdırırlar və sonra öz müştərilərindən onların müddətləri artırmaq arzusu olub-olmadığını soruşurlar. “Bağlanış anına” sərəncamlar iş gününün istənilən vaxtında daxil edilə bilər, lakin əqdin şərtlərinin imkan verdiyi qədər birjanın bağlanış vaxtına yaxın icra olunacaqdır. Açılış zamanı icra olunan sərəncam birjanın açılışından bir neçə

dəqiqə sonra, müəyyənləşdirilmiş, ciddi qeyd olunmuş saata qədər birja ticarəti sisteminə daxil edilməlidir. Bəzi birjalarda nizamnamə kapitalı artırılarkən, əlavə səhmlərin alınmasında səhmdarın üstünlük hüququndan istifadəsi ilə bağlı səhm almaq üçün ticarət tapşırıqları, adətən, səhmlərə yazılmanın bütün dövrü ərzində qüvvədə olurlar.

Əgər əqd müddətlidirsə onda, adətən, əqdin iştirakçısı öz sifarişinin qüvvədə olması müddətini daha əvvəlki tarixlə məhdudlaşdırmayıbsa, sifariş əqdin cari ləğvi tarixinə qədər, yəni cari hesaba qədər qüvvədədir. Bəzi birjalarda istisnalar mövcuddur. Məsələn, birinci və axıncı kurslar üzrə alqı-satqı sifarişləri təkcə bir birja yığıncağı ərzində qüvvədədir.

Hər bir sifarişin mühüm şərti qiymət səviyyəsidir.

Sərəncamlar tipinə görə təsnifləşdirilir:

- bazar sərəncamı;
- şərtlərlə məhdudlaşdırılmış sərəncam;
- sifarişi saxla sərəncamı.

Fond bazarında məhz sərəncamların tipi müştərinin konkret strategiyasını əks etdirir.

Əgər müştəri brokerə müəyyən sayda qiymətli kağızları hazırkı bazar kursu ilə almaq və ya konkret qiymətli kağızı qeyd olunmuş məbləğə brokerin istəyilə almaq və ya satmaq tapşırığını verirsə onda bu, brokerə müştərinin müəyyənləşdirdiyi məbləğ çərçivəsində fəaliyyət hüququ verir. Qiymətli kağızların seçimini, onların sayını, əqdin istiqamətini, qiyməti brokerin istəyilə saxlayarsa, onda brokerin qiyməti bazardan “götürmək” hüququ var, yəni bu sifarişi bazar sifarişi kimi yerinə yetirə bilər. Əgər müştəriyə uzun müddət ərzində kapitalı artırmaq məqsədilə qiymətli kağızlar almaq lazımdırsa, onda cari qiymət əhəmiyyətli əmil ola bilməz və bazar sərəncamı verilir.

Broker hər bir halda ən yaxşı mümkün qiymətlə almağa çalışacaq. Bu zaman o, birja açılışına qədər daxil olmuş sifarişləri tamamilə birinci kotirovka kursu ilə yerinə yetirmək, birja ticarəti gedişi zamanı verilən sifarişləri isə onun daxil olma anından bazarın imkanını nəzərə almaqla icra etmək hüququna malikdir. Bütün qiyməti göstərilməyən sifarişlər bazar sərəncamı sayılır. Digər tərəfdən, qısamüddətli məqsədi olan qiymətli kağızların alınıb satılmasından gəlir götürmək istəyən müştəri əqdin bağlanacağı qiyməti (əgər broker yaxşı qiymət tapmazsa), qiymət limitini müəyyənləşdirir. Bu halda o, brokerə qiymətli kağızları qeydə alınmış kursla və ya aşağı kursla almağı və ya qeydə alınmış kursla və ya yuxarı kursla satmağı təklif edir. Bu cür sifarişlərin birja ticarətinə daxil olan kimi icra olunacağını gözləmək çətindir, ona görə də onlar sifarişlər limiti kitabına qeyd olunur.

Əgər, kotirovka olunan kurs satış zamanı sifarişdə müəyyənləşdirilmiş limitdən yuxarıdırsa və alış zamanı aşağıdırsa, onda sifarişlər icra

olunur və müştəri üçün qiymətli kağızlarla ticarət fasiləsiz həyata keçirilir. Lakin limitli sifariş müştəri üçün, onların qiyməti müəyyən intervaldan kənara çıxan kimi, qiymətli kağızlarla ticarəti dayandırmağa imkan verir. Müştəri bu üsulla o halda əl atır ki, broker onun səhmlərini satsın, lakin o vaxta qədər ki, qiymət, qiymətin düşməsindən itkiləri azaltmaq məqsədilə limitli sifarişdə müəyyənləşdirilmiş həddə qədər düşəcək. Əksinə, əgər, səhmin qiyməti qalxırsa və investor bu qiymətli kağızları almaq istəyirsə, onda onun brokeri qiymətli kağızın kursu “limit qiymətlə” üst-üstə düşdüyü, yəni müştəri ticarəti dayandırmağı istədiyi anda onları alır.

“Stop loss”- itkilərin məhdudlaşdırılması - ifadəsindən adını götürmüş “sifarişi saxla”nın xüsusiyyətlərindən biri onun mümkün itkilərdən və ya “kağız mənfəətin” mümkün azalmasından sığortalanmaq üçün istifadə olunması imkanındır. Qiymətli kağızlarla iş qaydalarından birində belə deyilir: “ Qiymətli kağızları ən yuxarı kurs vaxtı almaq, ən aşağı kurs vaxtı isə satmaq olmaz”. “Sifarişi saxla”nın və ya, onu necə ki, adlandırırlar kəndarda tapşırığın köməyi ilə, müştəri satış vaxtı özünün, onun üçün münasib minimum və alış vaxtı maksimum səviyyəsini müəyyənləşdirir. Məsələn, əgər müştəri səhmləri daha yüksək qiymətə satmaq ümidilə 90 vahidə alıbsa, lakin onun proqnozunun əksinə olaraq səhmlərin kursu aşağı düşür, o zaman onun brokerində satış üçün “qiyməti saxla” - 88 vahiddir. Beləliklə müştəri bilir ki, kursun düşməsindən onun maksimum itkisi 2 vahiddən artıq olmayacaq.

Qiymətli kağızın satışı üçün “sifarişi saxla” ticarət tapşırığı, qiymətli kağız “sifarişi saxla” qiymətinə bərabər və ya daha aşağı qiymətlə, kotirovka kursu ilə satıldığı zaman bazar ticarət tapşırığına çevrilir.

Əgər, spekuliyant kursun aşağı düşməsinə ümid edərək, müddətli əqd bağlayırsa və ayın axırı qiymətli kağızları 80 vahidə təchiz etmək haqqında müqaviləsi varsa və onun üçün gözlənilməz olaraq kurs yuxarı qalxdı, onda onun brokerində alış üçün “qiyməti saxla” 82 vahiddir. Beləliklə o, öz itkilərini 2 vahidlə məhdudlaşdırır.

Uyğun olaraq, “sifarişi saxla” mənfəət itkisini azaltmaq üçün də istifadə edilir. Investor, müəyyən qədər “kağız mənfəəti” olduqda və onu nağd pula çevirmək istəmirsə, məsələn, ona görə ki, kursun qalxmasına ümid edir, bununla belə, özünü onu itirməsindən sığortalayır. Kurs aşağı düşdüyü zaman onun brokerinin, kurs kənar qiymətinə çatdıqda, səhmləri satmaq tapşırığı vardır.

Məsələn, investor qiymətli kağızları 60 vahidə alıb, hazırda birja kursu – 70 vahiddir və ümid var ki, kurs artacaq, “kağız mənfəət” 10 vahiddir. Lakin, əgər, kurs 68 vahidə qədər düşərsə, broker qiymətli kağızları satacaq, beləliklə “alınmayan mənfəət” 2 vahiddən artıq olmayacaq. Beləliklə, müştərinin investisiya məqsədləri hər zaman konkretidir. Halbuki, sərəncamı, sadəcə olaraq, bazar və ya limitli kimi daxil etdikdə, broker

onları tam nəzərə ala bilmir. Ona görə də, sərəncamların təsnifatının beşinci növü - konkret göstərişlər üzrə (və yaxüsusi rekvizitlər üzrə) mövcuddur:

- öz seçiminə sərəncam;
- “əlaqəli sifariş”;
- “ən yaxşı sərəncam”;
- mümkün qədər icra etmək qalanlarını ləğv etmək və icra etmək və ya ləğv etmək üçün sərəncam;
- endirməmək, qaldırmamaq;
- sərəncam - “ya belə- ya elə”;
- sərəncam - “dəyişdirilmə ilə”, “əvvəlcə..., sonra isə...”;
- “hamısı və ya heçnə”;
- sərəncam - “istənilən formada qəbul edərm”;
- sərəncam - “diqqət yetirmək”.

Öz seçiminə - sərəncam o halda verilir ki, əgər broker və onun müştəri arasında etibarlı münasibətlər yaranıb və müştəri brokerin fond bazarının konyunkturasını bilməyini zənn edir. Müştərinin sifarişində göstərilə bilər:

- brokerin qərarı ilə müəyyən qiymətli kağızları qeyd olunmuş məbləğə almaq;
- brokerin qərarı ilə müəyyən qiymətli kağızları satmaq.

Müştəri brokerə konkret məbləğ çərçivəsində fəaliyyət göstərmək hüququ verən “diskresion tapşırıq” verə bilər. Lakin bu halda qiymətli kağızların seçilməsini, onların sayını, əqdin istiqamətini, qiyməti və icra vaxtını broker müəyyənləşdirir. Bu cür sifariş, faktiki olaraq investisiya qərarlarının verilməsində bütün səlahiyyətlərin brokerə verilməsi deməkdir. Məhdudiyyətsiz səlahiyyətlər yüksək peşəkarlıq və şübhəsiz etibar tələb edir.

Əhəmiyyətinə görə diskresion tapşırıq “əlaqəli sifariş” də yaxındır. O nəzərdə tutur ki, broker müştəri üçün bir birja sessiyası ərzində qiymətli kağızların alınması və satılması üzrə bir neçə əqd icra edəcəkdir. Bəzən, müştəri alış və satış kursu arasında olmalı olan fərqi müəyyənləşdirir.

Sərəncamların digər növləri brokerin səlahiyyətini məhdudlaşdırır və mahiyyətcə, kursu və əqdin bağlanma müddətini uğurlu müəyyənləşdirmək üçün fond bazarının indiki konyunkturasını bilməyi tələb edir.

“Ən yaxşı sərəncam” brokeri hər zaman məhdud sərəncamın qiymətindən yaxşı qiymət almağa çalışmağa məcbur edir. “Yaxşı” qiymətləndirilmiş sərəncam göstərir ki, məhdud sərəncamdakı qiymət (alış zamanı) bazar qiymətindən yüksəkdir və ya aşağıdır (satış zamanı).

Əgər broker, mümkün qədər icra etmək, qalanlarını ləğv etmək sərəncamı alıbsa, sərəncam dərhal ya tamamilə ya da qismən yerinə yetirilir və icra olunmayan hissə ləğv olunur. Sərəncamın daha sərt forması müm-

kündür – icra etmək və ya ləğv etmək. Bu sərəncam dərhal, alınan kimi və tamamilə icra olunur, əks halda o ləğv edilməlidir.

“Endirməmək” sərəncamında göstərilir ki, əgər, qiymətli kağızlarla nağd dividendlər verilmədən əqdlər bağlanırsa, o halda sərəncam üzrə məhdudiyyətlər dividend məbləği qədər azaldılmamalıdır. “Endirməmək” sərəncamı ancaq adi nağd dividendlərə tətbiq edilir.

“Qaldırmamaq” sərəncamı alış üçün məhdud sərəncam, satış üçün sərəncamı saxla və ya satış üçün məhdud sərəncamı – saxla kimi müəyyən-ləşdirilir və bu dividendsiz alınan səhmlərin məbləği qədər artırılmamalıdır.

Məsələn, müştəriyə bir əqdin bağlanmasını digərinin bağlanmasından və ya bağlanmamasından asılı etmək hüququ verilir. Sərəncam - “ya belə-ya elə” nəzərdə tutur ki, əqdlərdən birinin bağlanması avtomatik olaraq digər sifarişləri ləğv edir. Sərəncam - “dəyişdirilmə ilə” göstərir ki, bir qiymətli kağızların satışından əldə olunan pul, digərlərinin alınması üçün istifadə oluna bilər. Sərəncam - “əvvəlcə..., sonra isə...” bir qədər başqa cür, lakin əhəmiyyətinə görə ona yaxın ifadə olunur. Bu sərəncamın da icrası qiymətli kağızların alış və satışını, broker üçün məcburi olan ardıcılıqla nəzərdə tutur, yəni qiymətli kağızları “əvvəlcə satmaq, sonra isə almaq” və ya əksinə. Məsələn, müştəri əvvəlcə satış həyata keçirməyi arzu edə bilər ki, qiymətli kağızlarla ticarət üçün pul ehtiyatına malik olsun və sonra alış həyata keçirsin. Sərəncam “hamısı və ya heçnə” bildirir ki, broker sifarişin icrası ilə müştərinin razılaşmasından əvvəl sifarişdə göstərilən bütün səhmləri almalı və ya satmalıdır. Sərəncam - “istənilən formada qəbul edərim” nəzərdə tutur ki, müştəri onun sifarişdə göstərdiyi qiymətli kağızları istənilən sayda, sifariş olunmuş maksimuma qədər qəbul edə bilər.

Sərəncam - “diqqət yetirmək”, brokerin əqdin mühümlüyünə diqqət yetirməsində müştəriyə kömək edir. Brokerin fikrinə və təcrübəsinə ümid edərək, müştəri eyni zamanda, brokeri ona verilən sifarişlərdən ən mühümlərinə istiqamətləndirir.

Broker öz müştərilərindən sifarişləri aldıqdan sonra ticarət tapşırıqlarının qeydiyyatını (qəbulu) və onların birja ticarətinə daxil edilməsini həyata keçirir.

Ticarətin ilkin mərhələsi, hansı ki, peşəkarların dilində sifarişlərlə oyun adlanır, sifarişlərin qeydiyyatı (qəbulu) dövrüdür. Bu zaman broker bazarda yaranan vəziyyəti təhlil edir, verilmiş bütün sifarişləri nəzərdən keçirir, onun fikrincə, lazımı dəyişiklikləri istənilən parametrlər üzrə orada edir, açıq sərəncamların tərkibini dəqiqləşdirir. Lakin, nəzərə almaq lazımdır ki, broker tərəfindən qiymətli kağızların alqı-satqısına sifarişlərin formalaşması müştərilərin sərəncamları əsasında həyata keçirilir. Onlar verilmiş sifarişlərin bu tapşırıqlara uyğun olmasına görə tam məsuliyyət daşıyırlar. Sifarişlərin icrası birja ticarəti prosesində həyata keçirilir. Birja sessiyasının gedişi zamanı sifarişlərin icrası prosesini birja dövrüyyəsindən fərqləndirən müəyyən xüsusiyyətlər vardır. Onlara o fakt aiddir ki, dünyanın aparıcı

birjalarında əqdlər, əsasən, listing prosedurunu keçmiş qiymətli kağızlarla bağlanır.

8.5. BİRJA TİCARƏTİNİN APARILMASI MEXANİZMİ

Texniki tərəqqi, birja işinin inkişafı, birja ticarəti təşkilinin əsaslarını dəyişmədi. Əqdlərin bağlanması yalnız müəyyən bir yerdə - birja ticarət zalında baş verməsinin ciddi tələb olunması ona aiddir. Birjanın düzgün yerləşməsinə və texniki təchizatına böyük əhəmiyyət verilir. Hesab edilir ki, bu aparılan alqı-satqı əməliyyatlarının həcmi, əlavə xərclərin kəmiyyətini və son nəticədə, ticarət forması kimi birjanın rəqabət qabiliyyətini əhəmiyyətli dərəcədə müəyyənləşdirir.

Birja ticarəti aparılan birja əməliyyatları zalına, xüsusi tələblər irəli sürülür. Onlardan ən əsaslarını aşağıdakıları hesab etmək olar:

1. Birja zalı kifayət qədər geniş olmalıdır. Xarici birjalarda əməliyyat zalı 2-3 min nəfər tutur və hər bir ticarət iştirakçısına alqı – satqı həyata keçirmək üçün bütün lazım olan şərait yaradılır.

2. Dünyanın əksər birjalarında ticarət, eyni zamanda bir neçə əmtəə üzrə aparılır. Onların hər biri üzrə sazişlər bağlanması üçün ayrıca zal və ya böyük zalda bir sahə ayrılır. Bu sahənin döşəməsi zalın döşəməsindən aşağı səviyyədə olur, ona görə bu yer birja çalası, döşəmə və ya birja dairəsi adlanır.

Birja dairəsi elə quraşdırılmalıdır ki, ticarətin bütün iştirakçıları üçün bərabər imkanlar yaradılmış olsun. Ona görə də, xarici ölkə birjalarında birja dairəsi tamam bağlanmamış, amfiteatr formasında (məsələn, sirkdə tamaşaçı zalı kimi) dairədir. Bu ticarət aparıcısına imkan verir ki, ticarət iştirakçılarını yaxşı görsün, onların satışa çıxarılmış əmtəələri, qiymətləri elan edərkən reaksiyalarını vaxtında hiss edə bilsin.

3. Dairənin mərkəzində və ya kənarında hündür bir yerdə birjanın işçiləri, ticarət aparıcısı və bağlanmış əqdlərin, qiymətlərin qeydiyyatını aparanlar oturlar.

4. Birja ticarət zalına daha bir tələb ondan ibarətdir ki, birjada ticarət aparmaq hüququ alanlar üçün zalda xüsusi təchiz olunmuş yerlər olmalıdır. Bir qayda olaraq, o yerləri broker yerləri və ya broker kabinələri adlanırlar. Bu cür kabinələr 400- 500 ola bilər.

5. Lazım olan informasiyanı operativ olaraq brokerlərə çatdırmaq üçün zalın bir yerində elektron tablo yerləşdirilir. İnkişaf etmiş ölkələrin birjalarında elektron tabloya, o birja dairəsində qeydə alınan kontraktlar, qiymətlər haqqında məlumatlar verməklə yanaşı, həmin birjada digər əmtəələrlə aparılan ticarət haqqında və eləcə də qiymətlərə təsir edə biləcək məlumatlar (hava, tətil, malların yüklənməsi, siyasi hadisələr və s.) verilir.

6. Birja zalı və hər bir broker kabinəsi bütün rabitə vasitələri və tabloya çıxışı olan kompyuterlə təmin olunur ki, brokerlərin müştəriləri və birja personalı ilə operativ əlaqələri olsun.

7. Birja zalının yanında birjanın stasionar aparatının şöbələri və digər qurumlar yerləşir.

8. Birja zalında operativ birja xəbərləri verən informasiya agentliklərinin nümayəndələri üçün yerlər nəzərdə tutulur.

Birja dairəsində ticarət sessiya adlanır və çox ciddi, müəyyənləşdirilmiş vaxtda keçirilir. Xarici ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, ticarətin başlanması vaxtı təsadüfi təyin olunmamalıdır. Ticarətin vaxtı elə olmalıdır ki, başqa ölkələrdə uyğun əmtəələr üzrə birjaların da ticarət vaxtı nəzərə alınmış olsun. Belə ki, ABŞ və İngiltərədə neft və dizel yanacağı ilə əqdlər bağlanması vaxtı elə müəyyənləşdirilib ki, Londonda ticarətin başa çatması Nyu – Yorkda onun başlanması ilə üst-üstə düşsün . Bu birja əməliyyatları aparılmasının vaxtını uzadır və bu da birja əməliyyatlarının artmasına təsir edir. Bunun üçün birjalar çox vaxt xüsusi razılaşmalar bağlayırlar.

Birja zalında ticarəti orada fiziki olaraq iştirak edən brokerlər və ya birja üzvləri həyata keçirirlər. Xaricdə dairədə işləmək üçün yalnız müyyən ixtisas sınağından çıxmış brokerlərə icazə verilir.

Xarici praktika göstərir ki, birja zalında olan brokerlər ya öz hesablarına (ABŞ-da onları “ yerlilər ” İngiltərədə diler adlandırırlar) ya da müştəri üçün (ABŞ-da onları “döşəmədə broker” , İngiltərədə isə - “broker” adlandırırlar) əqdlər bağlayırlar.

Əqdlərin əsas hissəsi “döşəmədəki brokerlərlə” (brokerlərlə) aparılır, hansılar ki, birja üzvlərinin deyil - müştərilərin marağı üçün işləyirlər. Bu zaman müştərilərin dairədə olan brokerlərə sifarişlər verməsi əhəmiyyətli andır. Müştəri onu telefon vasitəsilə və ya əvvəlcədən ticarətin başlanması ərafəsində verə bilər. Müştərinin sifarişində ən əsas qiymətdir.

Dünya praktikası birja ticarəti aparılmasının iki metodunu yaradıb: kütləvi ticarət (əqdlər əl və barmaqlarla verilən siqnallarla təkrarlanan, qış-qırıq yolu ilə bağlanır) və pıçıltı ilə ticarət. Qeyd etmək lazımdır ki, pıçıltı ilə ticarət məhdud yayılmışdır, ən çox Cənub-Şərqi Asiya və Yaponiyada mövcuddur.

Əqdlər əl və barmaq işarələri ilə bağlanarkən əlin vəziyyəti alıram və ya satıram mənasını verir. Məsələn, əlin içərisi brokerə yönəlibsə o göstərir ki, o alır, əksinə olduqda isə satır. Brokerin əl və barmaqlarını üfüqi vəziyyətdə tutursa o barmaqları ilə göstərir ki, onun qiyməti tabloda göstərilən sonuncu qiymətdən nə qədər yüksəkdir və ya aşağıdır. Əl və barmaqların şaquli vəziyyətdə olması brokerin göstərilən qiymətlə alacağı və ya satacağı kontraktların sayını bildirir. Əqdlər bağlanması bu cür sistemi birja ticarəti aparıcısının daha dəqiq işi üçün lazımdır. Belə ki, ticarət zalında, adətən, çoxlu sayda broker-alıcı və broker-satıcı iştirak edir. Azərbaycan birjalarında birja ticarəti aparılmasının bu sistemi hələlik istifadə edilmir,

ona görə ki, bir əmtəyə bir qayda olaraq, bir satıcı və bir alıcı düşür. Ona görə də, birja zalı ondan ötürür ki, broker-satıcı və broker-alıcı görüşsünlər və əqdin şərtlərini müzakirə etmək üçün onlara imkan verilsin.

Kütləvi birja ticarəti inkişaf etmiş ölkələrin birjalarında ikiqat hərrac prinsipinə əsaslanaraq aparılır və bunun üçün lazımdır ki, alıcılar tələb qiymətini qaldırsın, satıcılar işə təklif qiymətini endirsin. Satıcı və alıcıların təkliflərinin uyğun gəlməsi əqdin bağlanması üçün əsas olur. Xaricdə müasir birja ticarətinin xüsusiyyəti, böyük sayda satıcıların və alıcıların olması ilə tələb və təklif qiymətləri arasında kiçik fərqin (qiymət səviyyəsinin 0,1%) olmasıdır. Bu əqdlərin bağlanmasını asanlaşdırır, birja dövryyəsi həcmnin artımına kömək edir, ticarət əməliyyatlarının aparılmasında əlavə xərcləri azaldır.

Bundan başqa, birja ticarətində, xüsusilə ABŞ – da, qanunvericiliyin təsiri altında qiymət dəyişmələrinin miqyasına məhdudiyyət qoydular. Məsələn, ABŞ-da taxıl üçün o, 1 buşelə görə 0,25 sent; 1 kip pambığa görə 0,01 sent; 1 barel neftə görə 1 sent və s. İngiltərədə alüminin və mis üçün – 50 pens 1 t üçün, sink və qurğuşun – 25 pens 1t üçün və s. Gün ərzində maksimum yol verilə bilən qiymət dəyişməsi, hansı ki, o həddin aşması ticarətin dayandırılmasına səbəb olur, yalnız ABŞ-da müəyyənləşdirilmişdir. Bu cür tədbir birjada çaxnaşmanın qarşısını almaq üçündür. Bu bazar konyunkturmasının qiymətlərə təsirini daha yaxşı qiymətləndirmək üçün ticarətçilərə vaxt verir ki, hesablaşmaları daha yaxşı qaydaya salsın, əsassız müflismələrə yol verməsin. Əqd bağlamaq üçün əsas brokerin şifahi razılığıdır. Xarici praktika göstərir ki, şifahi razılıq bildirildikdən sonra hər bir broker dərhal öz kitabçasında alışı və ya satışı, əqdlərin sayını, qiyməti, əqdin bağlanma vaxtını və broker-kontragentin soy adını qeyd edir. Birja ticarəti qaydalarına görə, ticarət qurtardıqdan sonra ciddi müəyyənləşdirilmiş vaxtda (məsələn, növbəti günün səhərindən gec olmayaraq) brokerlər əqdin hüquqi qüvvə alması üçün yazılı əqdləri mübadilə edirlər. Əqdlərin düzgün bağlanması üçün nəzarət birja işçilərinin və xüsusi birja komitələrinin vəzifəsinə daxildir.

Xarici birjalarda əqdlərin qeydiyyatı və onların birjadankənar informasiya məlumat bankında qeydiyyatı üçün xüsusi kompüter sistemləri istifadə olunur.

Azərbaycan əmtəə və fond birjalarında formalaşan birja ticarəti proseduru aşağıdakı kimidir.

Dəllal sifarişlər daxil olduqda birja əmtəəsinin adını və onun qiymətini oxuyur. Broker dəllal tərəfindən elan olunmuş əmtəyə marağını səsle və ya əlini qaldırmaq yolu ilə bildirir. Əmtəəni satışı təqdim etmiş broker və ona maraq göstərmiş broker öz aralarında əqdin əlavə şərtlərini müəyyənləşdirirlər. Razılıq əldə olunduqda brokerlər (broker-satıcı və broker-alıcı) əqdin obyektə olan əmtəə sifarişini imzalayırlar. Bu andan əqd bağlanmış hesab edilir. İki tərəfin imzaladığı sifariş dəllala verilir, hansı ki, sifarişdə öz

imzasını qoymaqla onun bağlanmasını qeyd edir və qeydiyyat tarixini və vaxtını qoyur. Bundan sonra, dairədəki əməliyyatçı qeydə alınmış əqd haqqında informasiyanı məlumat bankına daxil edir.

Əgər dəlləlin elan etdiyi əmtəyə iştirakçılar maraq göstərmirsə, bu əmtəəni satışa çıxaran brokerin satışa çıxardığı əmtəənin qiymətini dəyişmək və bu haqda dəllal vasitəsilə birja yığıncağına bildirmək hüququ var. Bunun üçün o əlini qaldırır və ya informasiyanı yazılı şəkildə dəllala verir.

Əgər bu və ya digər pozisiyaya (siyahıdakı satışa çıxarılan əmtəə) bir brokerdən çox maraq olarsa, dəllal müsabiqə ticarəti keçirir və elan olunmuş qiymət, aşağıdakıların mövcud olduğu hallarda dəyişə bilər:

- bir neçə broker-alıcı nə zaman ki, yüksək qiymət təklif edən əqd bağlamaq hüququ alır;
- bir neçə broker-satıcı, əgər ən aşağı qiyməti təklif edən əqd bağlamaq hüququ alır.

Əqd bağlamaq haqqında razılığa gəlmiş brokerlər, göstərilmiş ticarət prosedurundan başqa, onu dəlləlin yanında, hansı ki, onun qeydiyyatından əvvəl əqdin şərtlərini dairədə elan edir, qeyd etdirməlidirlər.

Əgər pozisiyanı sifariş edən broker və ya sifariş edənin əvəzinə əqd bağlamaq səlahiyyəti olan sifarişdə müəyyən olunmuş şərtlərlə əqdi bağlamaqdan və ya qeydiyyatından imtina edirsə, bu sifariş verilmiş şərtlərlə əqd bağlamaqdan imtina kimi qiymətləndirilir, ticarət qaydalarının pozulması kimi təsdiq edilir və cərimə ilə cəzalandırılır.

Əgər broker-satıcı əmtəə pozisiyası elan edilən anda, hansına ki, maraq olub, cavab vermədi və ya dairədə olmayıbsa, onda bu pozisiya üzrə ticarət təxirə salınır. Birja fəaliyyəti səmərəsinin artırılması məqsədilə birja ticarəti təşkili və keçirilməsinin avtomatlaşdırılması proqramlarından istifadə olunur. Hazırda aşağıdakı funksiyalar avtomatlaşdırılmışdır:

- ticarətə daxil olan sifarişlərin toplanması və qeydiyyatı;
- sifarişlərin birja qaydalarına uyğun, düzgün tərtib edilməsinə nəzarət;
- müştəri sifarişlərinin toplanması və qeydiyyatı;
- brokerin müştərilərlə əlaqəsinin təşkili (müştəri sifarişlərinin satışı);
- mövcud tələb və təklifi təmin edən sifarişlər siyahısının seçilməsi;
- sessiyalar arasında brokerlərin ticarət (elektron ticarəti) keçirməsinə imkan yaratmaq;

• birja xidmətlərinin və broker firmalarının informasiya təminatı (əmtəələrin mövcudluğu, xüsusiyyətləri, təchizat şərtləri, ödənişi və qiyməti haqqında; gələcək ticarətlər, ticarət gedişi və broker sifarişlərinin keçməsi haqqında; birja şurasının qəbul etdiyi sənədlər haqqında; birja rəhbərliyinin qərarları, əmtəə göndərilməsinin və ya qəbulunun həyata keçirilməsi haqqında; marjanın daxil edilməsi haqqında; qeydiyyata alınmış əqdlər üzrə birjanın müxtəlif xidmətlərinin məlumat materialları haqqında informasiya;

broker firmalarının fəaliyyəti haqqında; bağlanan əqdlərin həcmi haqqında; digər birjalardakı ticarət və sifarişlər haqqında);

- ticarətin informasiya təminatı: ticarətə çıxarılan əmtəələrin siyahısının hazırlanması; informasiyanın tabloda əks edilməsi (əqdlər, qiymətlər, məzənnələr, qiymətə təsir edən digər şərtlər haqqında, birja rəhbərliyinin qərarları haqqında); birja şurasının qərarları; müxtəlif dövrlər və əmtəələr üzrə birja fəaliyyəti haqqında reklam elanları; sifarişlərə dəyişikliklərin operativ surətdə edilməsi; müddətli sifarişlərin qəbulu; iştirak etməyən brokerlərin sifarişlərinin çıxarılması; sifarişlərin digər birjalara çıxarılması; əqd faktının və onun bağlanma vaxtının qeyd olunması; bağlanmış əqdlərin rəsmiləşdirilməsi (əqdin qeydiyyatı); bağlanmış əqdlərin birja qaydalarına uyğunluğuna nəzarət; əqdin düzgünlüyü və onun bağlandığı vaxt haqqında informasiya verilməsi; ticarət nəticələrinin birjanın digər bölmələrinə verilməsi; brokerlərdən sifarişlərin qəbulu və onların cari ticarətə daxil edilməsi; əqdlərin, eləcə də tələbini (təklifini) tapmamış sifarişlərin arxivinin formalaşması; arxiv materiallarının verilməsi; digər birjalardan daxil olmuş sifarişlər üzrə əqdlər bağlanmasının təşkili.

ƏSAS SÖZLƏR

- birja ticarəti
- birja ticarəti qaydaları
- birja ticarəti üsulu
- birja ticarəti iştirakçıları
- listing
- listing proseduru
- ticarət tapşırığı
- birja zalı
- birja ticarəti

YOXLAMA SUALLARI

1. Birja ticarəti qaydalarının əsas bölmələrini xarakterizə edin.
2. Birja ticarətinin təşkili və keçirilməsi üçün birja informasiyasının nə kimi əhəmiyyəti vardır?
3. Ticarət iştirakçılarının əsas qruplarını sadalayın və onları xarakterizə edin.
4. Listingi xarakterizə edin.
5. Listing proseduru dedikdə nə başa düşülür?
6. Listingin əsas mərhələlərini xarakterizə edin.
7. Müştərilər ticarət tapşırıqlarının hansı növlərini tərtib edə bilirlər?
8. Birja zalına qarşı hansı tələblər irəli sürülür?
9. Birja ticarətini xarakterizə edin.

ЫХ ФЯСИЛ. БИРЖА ЯГДЛЯРИ

9.1. БИРЖА ЯМТЯЯЛЯРИ ИЛЯ ЯГД АНЛАЙЫШЫ

Биржа ягди – биржа тиъаряти эедишиндя тиъарят иштиракчылары тяряфиндя ялдя олунан биржа ямтяяси иля ялагядар щцгугларын вя вязифялярин верилмяси щагда гаршылыглы разылашмадыр. Ягд биржада мцяййан олунмуш гайдада гейдиййатдан кечирилг вя биржа мцгавилясиндя якс олунур.

Биржада ягдляринин баъланмасы заманы онун дюрд ясас тяряфини нязря алмаг лазымдыр:

1) **тяшкилати** – ягдин баъланмасында лазыми ишлярин ардыгыллыынын вя бу заман истифадя олунан сянядлярин эюстярилмяси;

2) **игтисади** – ягдин баъланмасынын мягсядини, ягдин баъланмасы заманы нязря алынмалы олан ефективлийи вя рискин эюстярилмяси;

3) **щцгуги** – ягд цзря тяряфлярин щцгуг вя вязифяляринин, онларын ямлак мясулиййятинин тйин едилмяси;

4) **етик** - ягдя иътимаи мцнасибяти якс етдирир. Бу нюгтейи нязрдян, ягдин баъланмасы заманы мцяййан давраныш қауда вя нормаларын олмасы, онлара риайят едилмяси ваъибдир. Етик тяряф биржа ямтяяляри иля ягдляр етибарлылыг дяръясини вя фярди инвесторларын юз аманятлярини орауа гоймаг истййини якс етдирир.

Бцтцн йухарыда гейд олунан ягд аспектялри юз яксини онун мязмунунда тапыр, йяни бу щяр бир щалда ягди баълайан тяряфлярин гаршылыглы разылашмасы иля щялл олунан мясяляляря аиддир. Мясялян, гиймятли каъызларла ягдлярин баъланмасынын мязмунуна бахаг. Бурада ясас мясяляляр бунлардыр:

- ягдин обйекти, йяни алынан вя сатылан гиймятли каъызлар;

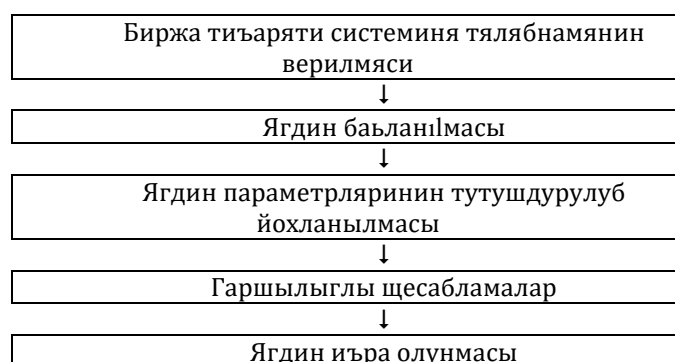
- ягдин щяъми – сатылмаа тягдим олунан вя йа алыш цццн тяляб олунан гиймятли каъызларын мигдары;

- ягдин баъланаъаы гиймяти;

- ягдин иъра олунмасы мцддяти, йяни сатыъынын гиймятли каъызлары тягдим етмяси вя алыъынын ону гябул етмяси мцддяти;

- ягд цзря щесаблашма мцддяти, йяни, алыгынын алынан гиймятли кабызларын пулуну юдямяси мцддяти.

Истянилян ягд онун зярури дюврцнц ящатя едян ашаыдакы ясас схема маликдир (şәkil 9.1).



Шякил 9.1. Фонд биржасында тяшкилатын биржа ягди баъланмасынын ясас схеми

Ягдин баъланмасы цсулундан асылы олагаг, гиймятли кабызларла ягдляр **тясдиг олунмуш вя тясдиг олунмамыш ягдляр** бюлцрляр. Тясдиг олунмуш ягдляр шяртлярин вя йа ялавя разылашдырылманын тясдиг олунмасыны тяляб етмир, йяни беля ягдляр цццн ян мцщцм мярщяляляр ашаыдакылардан ибарятдир:

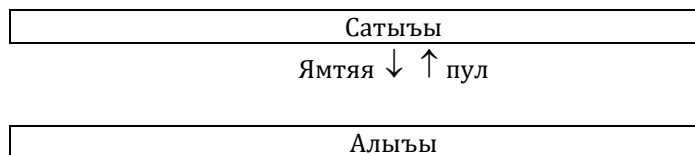
- ягдин баъланілмасы;
- клиринг вя щесаблашма;
- ягдин иъра олунмасы.

Тясдиг олунмуш ягдляря йазылы формада, компуитер (електрон *qayda*) вя шяртлярин гаршылыглы разылашма шяраитиндя баъланмыш ягдляр аид едилер. Тясдиг олунмамыш ягдляр - шифаци вя йа телефон васитясиля баъланмыш ягдляр, ялавя олагаг, ягдин вя онлара олан щесаблашмаларын разылашдырылмасы тяляб олунур.

Ягдин баъланмасынын биринъи мярщялясиня бахаркян, гейд етмяк лазымдыр ки, биржа ямтясяи иля ягдляр билаваситя алыгы вя сатыгы арасында баъланылыр, йяни *бирбаша* вя йа *васитячи*

иля. Бу заман ягдлярин баьланмасынын мцхтялиф схемляри мцмкцндцр.

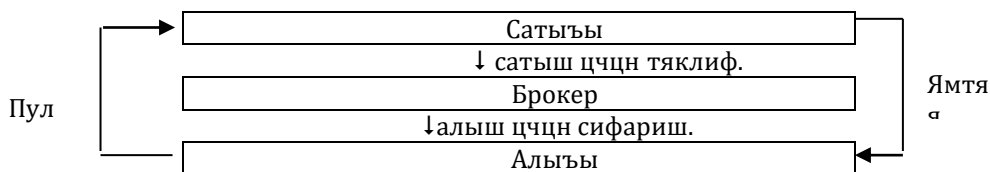
Яэяр ягд васитячи олмадан баьланырса, онда ягд билаваситя сатыгы вя алыгы арасында гурулур (шякил 9.2).



Шякил. 9.2. Алыгы вя сатыгы арасында гаршылыгы ялагя

Беля ягдляр йалныз тяшкил олунмадан - «кцчя» базарында, тяшкил олунмуш базарда, дилерляр арасында вя щямчинин, биржаданкянар компуитер (електрон) тиъарятиндя мцмкцндцр.

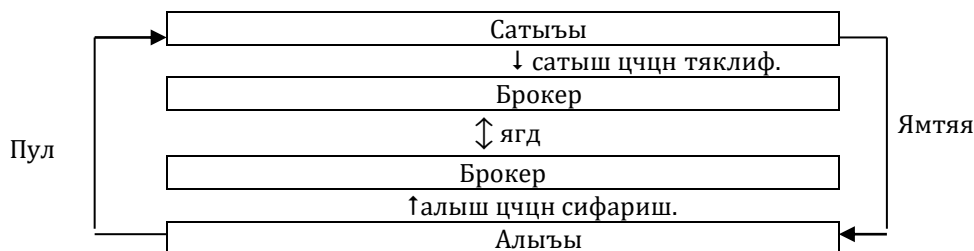
Васитячилярин иштиракы иля ягдляр даща чятин схема маликдирляр. Щяр шейдян яввял васитячи гисминдя брокер иштирак едя биляр ки, онун да функцийаларыны банк вя йа щансыса бир ири ширкят щяйата кечиря биляр. О, щям сатыгыя, щям дя алыгыя юз хидмятлярини эюстяря биляр (шякил 9.3).



Шякил 9.3. Брокер васитясила сатыгы иля алыгы арасында гаршылыгы ялагя

Лакин ягдин иъра олунмасыны алыгы вя сатыгы щяйата кечирир, брокер ися йа алыгыя сатыгы йа да сатыгыя алыгы тапыр. Беля ягдляр биржаданкянар базара аиддир.

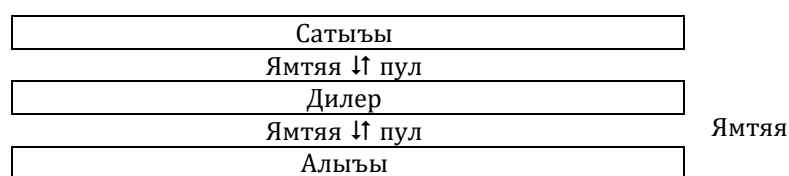
Биржа базарында ики брокерин олмасы лабцддцр, онлардан бири алыгынын, диэари ися сатыгынын марагларыны мцафия едир (шякил 9.4).



Шякил 9.4. Биржа базарында сатығы вя алығынын гаршылыглы ялагяси.

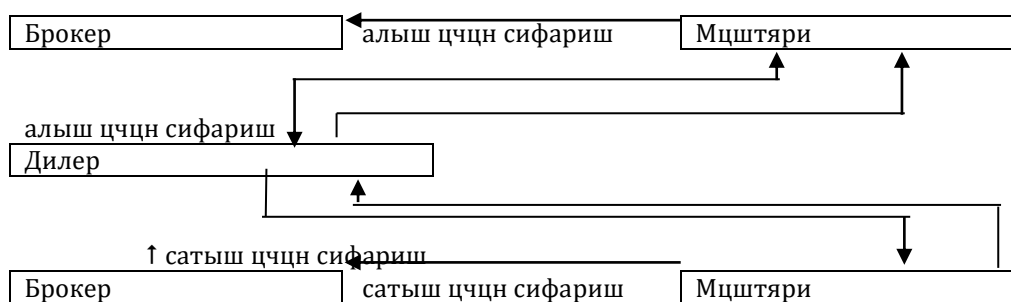
Сатығынын вя алығынын бу схем цзря ялагяси биржаданкынар базарда мцмкцндцр.

Биржа вя биржаданкянар базарларда алығы вя сатығы дилер васитясиля гаршылашырса, онда, онлар арасында бирбаша ялагя олмайаѳагдыр (шякил 9.5).



Шякил 9.5. Сатығынын алығы иля дилер васитясиля гаршылыглы ялагяси

Лакин биржа схемляри цццн брокер вя дилерлярин ялагяси, йяни икигат васитячилик типикдир (шякил 9.6).



Шякил 9.6. Сатығы вя алығынын икигат васитячилик системиля гаршылыглы ялагяси

Яэяр ягдляр васитячиляр тяряфиндян щяйата кечирилирся, онда мцштяри (йа сатығы, йа да алығы) йа щявала мцгавиляси йа да комиссийа мцгавиляси баъламалыдыр.

Мцшятиринин статусундан асылы олага, ягдляр ики йеря бюлцнцр: биринъи, инвесторларын тапшырыъы вя йа тясисаты иля баш верян **топдан** ягдляр, икинъи, физики шахсляр, йяни фярди инвесторлар цчцн иъра едилян **пяракяндя ягдляр**.

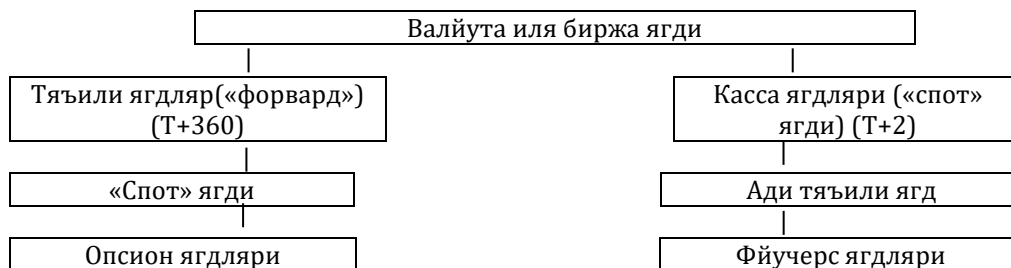
Топдан ягдлярин баъланмасы цчцн тясисатчы инвесторларын цзяриня дцшян мящдудийятляр нязря алынмалыдыр. Мясялян, бцдъядянкянар фондлар цчцн ягдляр йалныз дювлят гиймятли кабызлары васитясиля баълана биляр. Инвестисийа фондлары юз низамнамя капиталындан бир емитентя 5%-дян артыг алыш цчцн ягд йюнялдя билмяз.

Ягдлярин баъланмасынын тяшкил олунмасындан асылы олага онлар биржадахилі вя биржаданкянар ягдляря бюлцнцр. Бу заман тяхиря салынмадан иъра олунмалы ягдляр кими тяъили ягдляр дя биржадахили вя биржаданкянар ола биляр.

9.2. ЯМТЯЯ, ФОНД ВЯ ВАЛЙУТА БИРЖАЛАРЫНДА ЯГДЛЯРИН БАЪЛАНМАСЫНЫН НЮВЛЯРИ, ХЦСУСИЙЯТЛЯРИ ВЯ ГАЙДАЛАРЫ

Цмуми тъящятляринин олмасына бахмайараг, ягдлэр щяр биржада юзцнмяхсус хцсусийятляря малик олур.

Валйута биржасында ягдляр касса (вя йа «спот» ягди) вя йа мцддятли («форвард» ягдляри) ягдляря бюлцнцр (щякил 9.7.) .



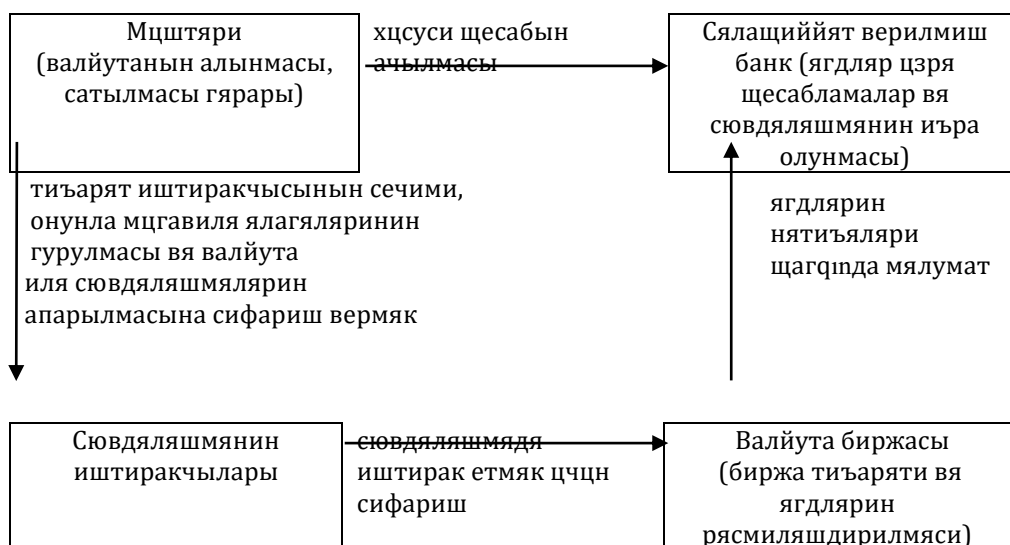
Шякіл 9.7. Валйута биржаларында ягдлярин нювлари

«Спот» ягди онунла фярглянир ки, онун баъланмасы иля иъра олунмасы ейни вахта дцщцр вя бу ягд заманы валйута дярщал тягдим олунмушдур (бир гайда олараг, ягдин баъланімасындан сонра ики иш эцнцндян эеъ олмайараг). Беля ягдин ъялбедиъилийи ондан ибарятдир ки, алыъы она лазым олан валйутаны, сатыъы ися пулу тяляб олунан заман дахилиндя алыр вя беля ягдлярдя риск минимумдур.

Мцддятли валйута ягдиниин мяъзи онун баъланмасы иля юдянімсяи арасындакы заманын цсцт-цстя дцщмямьсидир. Беля ки, сатыъы тьяин олунмуш мцддят ярзиндя (бир ил ярзиндя) алыъыйа валйута верьяъйини, алыъы ися ону гябул едяряк гиймятини юдяйяъйини юз цзяриня эютцрцр.

Ики нюв мцддятли валйута ягдипі айырырлар: ади мцддятли ягд вя «своп» ягди. **Ади мцддятли ягд** заманы иштиракчылар яввялъядян валйутанын алынмасыны (сатылмасы) тьяин едирляр, йяни форвард курсуну. Онун ясасында «Своп» ягди дурур ки, онун да юз артымы (репорт вя йа ажио) вя йа эцзяштли (депорт вя йа дизажио) вардыр. «Своп» ягдини, бязян дяйишмя дя адландырырлар. Беляки, о, ейни валйутанын алынмасы вя сатылмасы комбинасийасыны тяшкил едир. «Своп» ягди касса вя мцддятли ягдляр («Своп» ягди ясасында алыш вя мцддятли ягд ясасында сатыш) вя йа ики мцддятли олмагла иъра мцддяти мцхтялиф олан ягдляр (ящатя едя биляр).

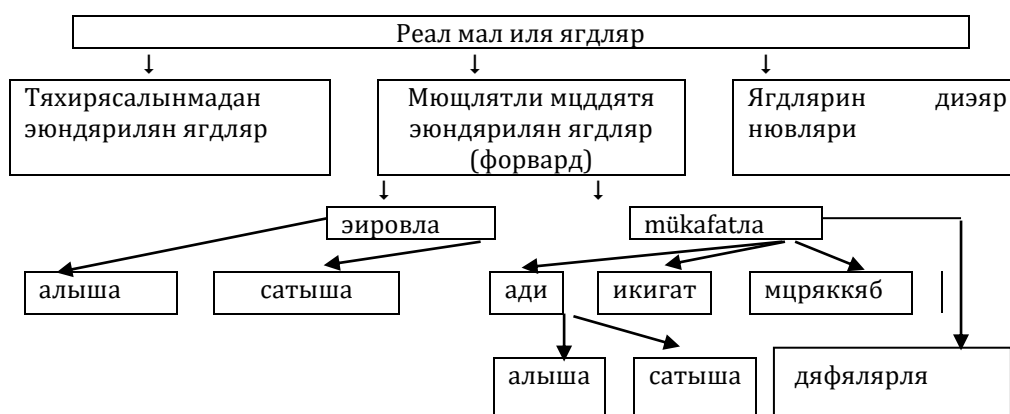
Валйута биржасында ягдлярин баъланімасы гайдасы ашаъыдакы шякилдя ола биляр (шякіл 9.8).



Шякiл 9.8. Валйута биржасында ягдин баъланiлмасы гайдасы

Ямтяя биржасында ягдляр илкин олагаг реал малларла ягдляр вя реал мал олмадан баъланан ягдляря бюлцнцр (фйучер вя опсион).

Ямтяя биржасында ягдлярин нювляри «Ямтяя биржасы вя биржа тиъаряти щаггында» ганунла гайдайа салыныр. Реал мала ягдляр арасында тяхирясалынмадан вя мющлятли мцддята тяъщиз едилян вя диэяр ягдляр аид едилир (шякiл 9.9).



Шякiл 9.9. Реал ямтяялярля ягдин нювляри

Тяхирясалынмаз мцддята тяъщиз ягди биржанын (сатыгынын) анбарында вя йа йолда олан мал цчqn баъланылыр.

Буна эюря дя ону бязян наьд адландырырлар. Беля ягдляр алгы-сатгы мцгавиляси иля рясмиляшдирилир. Онларын мягсяди - малын физики тьащятдян сатытьыдан алытьыйа кечмясидир.

Мющлятли мцддята тьащизат ягдляри биринтьилардян ашаьыдакылара эюря фьарглярнирлар:

- ягд баьланан заман наьд олан вя елятьа дя, ягдин иъра олунмасына гядяр ялдя олунаъаг мал цццн баьлана биляр;
- тьащизат мцддяти баьланма мцддяти иля цст-цстя дцшмцрся, адятян беля ягдляр бир илдян аз мцддята баьланылыр;
- тьащизат мцгавиляси иля рясмиляшдирилир, йяни сатытьы малы алытьыйа разылашдырылмыш мцддятдя, алытьы ися мцгавилянин шьартляриня уйьун олараг, малы алараг онун дяйярини одямьийи ющдясиня эютцрцр.

Азьрбайъан практикасында биржанын илк иши заманы диэяр сазишлярля бярабяр, бартер ягдлярини дя аид едирдиляр ки, бу да малы-мала вя йахуд, малы мал цстя эял, пула дяйиширляр. Бартер сювдяляшмяляри биржа тьаьарятинин характериня уйьун дейилдир, буна эюря дя, шьартли сювдяляшмялярин йаранмасы иля онлар гадаьан олунду. Бу сювдяляшмяляр заманы васитячи мцштяри тьаряфиндя верилмиш малы сатмаьы вя алынмыш пула мцштяринин сифариш вердийи малы алмаьы ющдясиня эютцрцр.

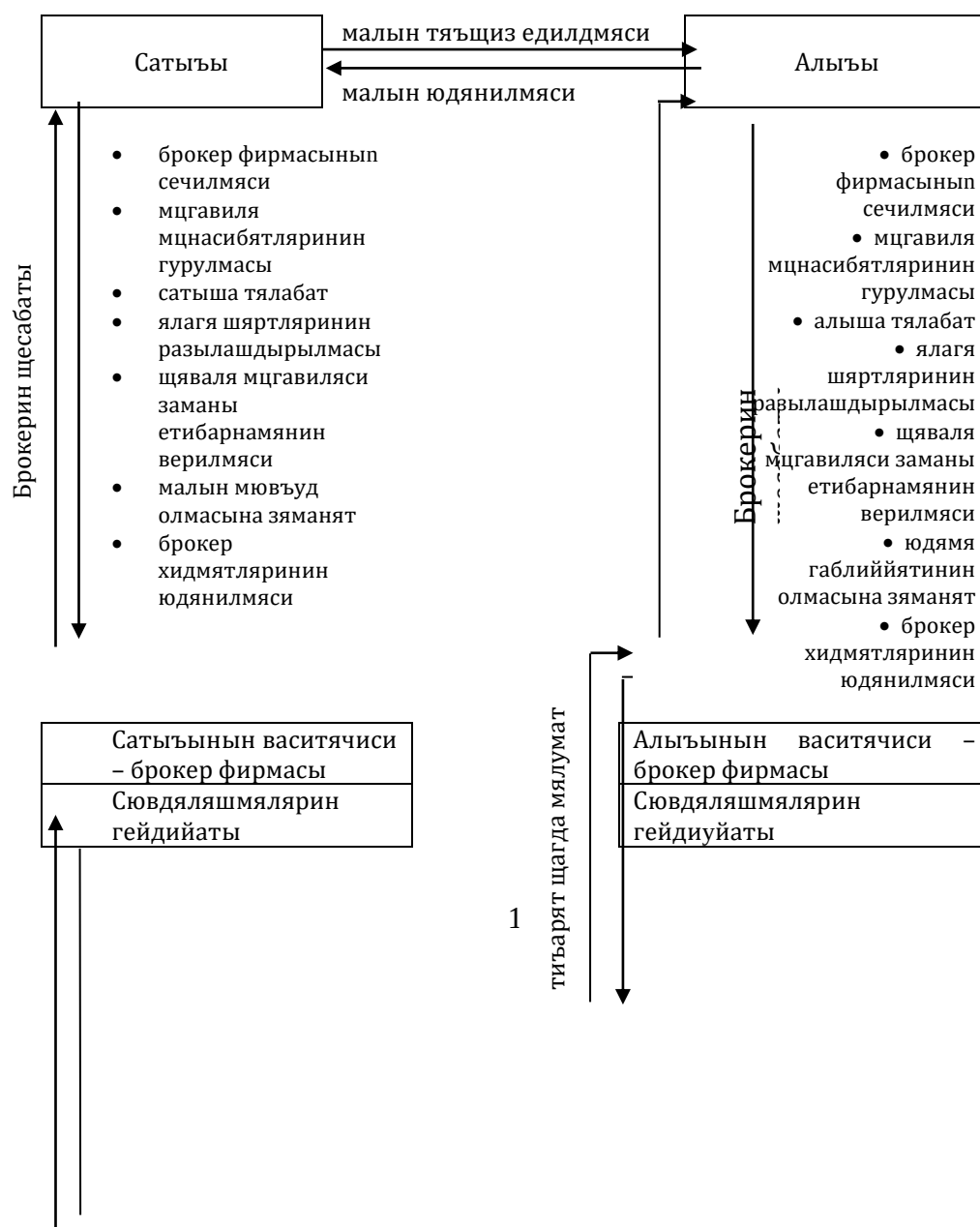
Мющлятли мцддята тьащизат ягдляри вя йа форвард сювдяляшмяляри рискли сайылыр, чцнки щям алытьынын, щям дя сатытьынын - тьаряфлярдян биринин ющдялийи иъра етмямяси иля ялагядар олараг зьарярин олма ещтималы вардыр. Бу сювдяляшмянин баьланмасы заманы риски азалтмагдан ютрц биржа практикасы форвард сювдяляшмяляринин бир неча вариантыны верир.

Илкин олараг, **эиров сювдяляшмяси** йаранмышды ки, онлар да сювдяляшмянин иърасына зьаманят характери дашыйырды. Эиров, тьаряфлярдян бири тьаряфиндя гойулур, бунунла да, якс тьаряфя эютцрдцйц ющдялийи иъра едяъыйиня даир зьаманят верир. Буна эюря дя алыш цццн эировлу ягд заманы юдяйиъи алытьы, сатыш цццн эировлу ягдляр заманы ися сатытьы эиров гойан гисминдя чыхыш едир.

Форвард сювдяляшмяляринин диэяр фьаргли нювляриндя бири дя мцкафатла ягддир. Мцкафат дяббьа гисминдя чыхыш едир вя юдяйиъийа йа сювдяляшмяни иъра етмяк йа да ондан имтина етмяйи тьаьб етмяк имканы верир.

Мцкафат юдяйиъиси гисминдя щям алыгы, щям дя сатыгы чыхыш едя бияр. Эировлу ягдлярдян мцкафатлы ягдлярин фярги ондадыр ки, биринъини шярти категорийаа, бея ки, онлар иъра едилмйя дя бияр, икинъилари ися гяти, иъра олунмасы ваъиб оланлар категорийасына аид етмяк олар. Мцкафатлы сювдяляшмяляр икигат да ола бияр (юдяйиъи икигат мцкафат юдяйярк щям алыгынын щям дя сатыгынын мювгейини сечмяк щцгугу газаныр). Бея ягдляр дилерляря сярфялидир. Мцкафатла ягдляр мцряккяб ола бияр, бея ки юдяйиъи ики якс ягди бир-бириня баълайыр, йяни, юзцнцн щяр ики kontragentиня мцкафат юдяйир. О, бири иля сатыш цццн, диэяри иля ися алыш цццн сазиш баълайыр. Мцкафатлы, бир нечя дяфялик сазишляр - еля мцгавилялярдир ки, бурада kontragentлярдян бири алынан вя йа верилан малын мигдарыны бир нечя дяфя артырмаг щцгугу ялдя едир (мцяййян мцкафат ясасында диэяринин хейриня).

Реал мала ягдлярин баъланмасы гайдасы шякил 9.10-да верилмишдир.



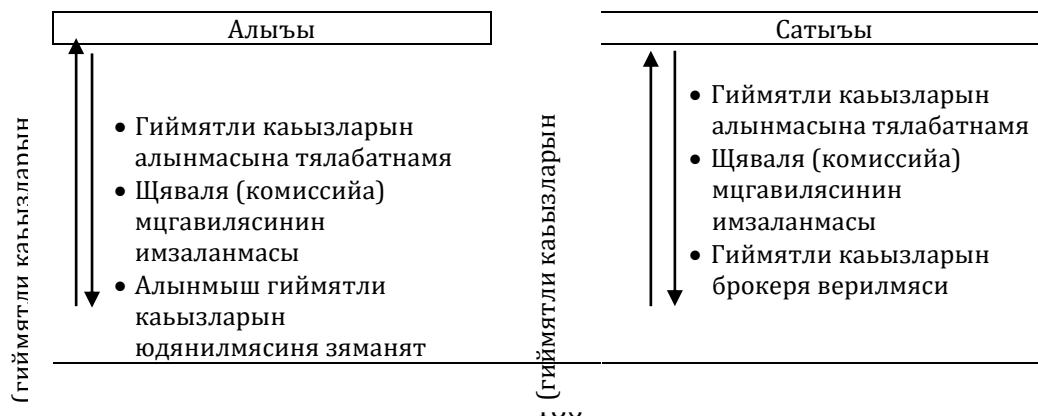
Гяти ягдляр – гяти гиймятля, мцяййян олунмуш вахтда иъра олунмасы ваъиб олан ягдлярдир. Беля ягдляр контраэентин реал тялябия уйъун олага, мцхтялиф щяъмли гиймятли кабызларла вя мцддята баъланылыр.

Фйучерс вя опсион ягдляри - тюрямя гиймятли кабызлар иля, йяни фйучерс вя опсион ягдляри иля апарылан ягдлярдир.

Пролангасийа – базар конйупктурасы планларына уйъун эялмядикдя биржа алверчиляри истифадя едяряк касса сазишляринин иърасынын вахтыны узадырлар. Буна эюря дя пролангасийа ягдляри биржа вя биржаданкянар касса вя мцддятли ягдлярин бирлийини тяшkil едир.

Фонд биржасында ягдлярин баъланмасы гайдасы шякил 9.11-дя верилмишдир.

Биржада баъланмыш ягдляр биржа мцгавилясиля-сянядя рясмиляшдирилир ки, бунунла да контраэентлярин сазиш нятиъясиндя малы сатыш шяртляри алтында биржада сатмасы вя мцтляг олага йа биржада, йа да буна щцгугу чатан биржа тиярятинин ихтисаслы иштиракчысынын гейдиййатыны алмаларыдыр.





Шякил 9.11. Фонд биржасында ягдин баъланмасы гайдасы

ЯСАС СЮЗЛЯР

- Биржа ямтяяси иля ягд
- «спот», касса, тяхирясалынмаз йериня йетирилян ягд.
- Форвард, мцддятли, мюцлятли мцддятля йериня йетирилян ягд.
- Пролангасийа ягди.
- Фйучерс ягди.
- Опсион ягди.

ЙОХЛАМА СУАЛЛАРЫ

1. Биржа ягдини шярщ един.
2. Биржа ягди дедикдя ня баша дцщцрсцнцз?
3. Ягдин щяйат дюврц няйя дейилир?
4. Биржа тиъарятиндя алыъы вя сатыъынын гаршылыглы ялагялярини характериза един.
5. Валйута биржаларында ягдлярнн характериза един.
6. Ямтяя биржаларында ягдлярнн характериза един.
7. Фонд фиржаларында ягдлярнн характериза един.

X FƏSİL. BİRJA YAĞDЛЯРИ ЦЗРЯ KLİRİNQ VƏ HESABLAШМАЛАР

10.1. KLİRİNQ VƏ HESABLAШМАЛАРЫН МАЩІЙЯТИ VƏ FUNKSIYALARI

Ümumiyyətlə, kliring qarşılıqlı tələblərin və öhdəliklərin hesabıdır. Birja kliringi birja тияряти иштиракчылары alverçiləri arasında kimin və hansı müddətə kimə pul ödəməsi və birja aktivini yerləşdirməsi təyin olunur.

Hesablaşma – birja kliringinin təyin olunmuş qedişində öhdəliklərin yerinə yetirilməsi prosesidir və onun son nəticəsi, adətən, satıcıdan alıcıya birja sazişinin obyektinin ötürülməsidir, həmçinin alıcının satıcı ilə pul hesabı müqavilədə razılaşdırılır. Kliringin və hesabın vacibliyi müasir bazar тиярятинин təşkilindən irəli gəlir.

Ən sadə bazar əməliyyatı üç hissədən ibarətdir: satıcı ilə alıcı arasında saziş bağlanması (şifahi və ya yazılı formada); sazişə əsasən hesablaşma (məsələn, malın qiymətinin onun keyfiyyətinə əsasən çoxalması və bütün sazişlərin qiymətinin (dəyər) təyini); müqavilənin borc olaraq malın və pulun göndərilməsi yolu ilə icrası. Bir qayda olaraq, ən sadə müqavilə bağlanarkən satıcı ilə alıcı birbaşa vasitəçisiz görüşürlər. Lakin müasir birja bazarında satıcı və alıcı nadir hallarda bilavasitə vasitəçisiz saziş bağlayır. Bir çox hallarda onlar öz aralarında vaxta və məkana görə fərqlənilirlər. Birja satıcıları və alıcıları arasında əlaqələndirici vasitə, adətən həm satıcı, həm də alıcı kimi çıxış edən, vaxta və məkana görə fərqlənən vasitəçilər olur.

Beləliklə, birja bazarının тяркиб hissələrinin ayrılması baş verir:

- müqavilənin (sazişin) bağlanması yalnız ilkin satıcı və son alıcı arasında deyil, müştərilər və birja vasitəçiləri arasında həyata keçirilir;
- sazişə uyğun bütün hesablamaların aşkar edilməsi, sazişdə iştirak edən tərəflərin öhdəliklərinin elan edilməsi kliring prosesində həyata keçirilir;
- sazişin icrası (sona çatması) “hesabat” adlanan prosesdə həyata keçirilir.

Kliringin və hesablaşmaların müasir birja sistemləri aşağıdakı илкин шяртляри müqəddimənin əsasında mümkün olmuşdur.

Birincisi, bu uyğun texnoloji imkanların mövcudluğu:

- һяр щансы бир мялуматын сцярти уауылması və məlumatın çatdırılması vaxtının azaldılması (məsələn, qlobal миддятли, чохрабитя системлярин олмасы);
- нящянэ massivləri və onları müşayiət edən məlumatların yenidən işlənməsi (elektron hesabat sisteminin yaradılması və əsas məlumatların saxlanması);

•рул вьсаитляринин тез вь сящфсиз ютцрцлмьси (милли вь бейнялхалг банк щесаблашмалары системи)

Икинъиси, клиринг вь щеасаблашмалар цчцн ихтисаслашдырылмыш тяшкилат вь биржа структурунун йарадылмасы. Цмумиляшдирилмиш щалда, клиринг вь щеасаблашмаларын ашаъыдакы нювларини айырмаг олар:

а) баъланмыш биржа ягдляринин гейдиййатынын тямин олунмасы (ягдляр щагда мялуматын верилмьси вь алынмасы, онун йохланмасы вь тьсдиг олунмасы гейдиййат вь с.);

б) Гейдиййата алынмыш ягдлярин учоту (базарын нювцня, иштиракчыларына, иъра тарихиня эюря);

ъ) биржа базарынын иштиракчылрынын гаршылыглы ющдяликляринин нязря алынмасы;

ч) биржа ягдляринин зьманятли тямини (мцхтялиф формаларда);

д) пул щесаблашмаларынын тяшкили;

е) биржа ямтяясинин тяъщизинин биржа ягдинин баъланмасындан сонра тямин олунмасы

10.2. КЛИРИНГ ВЬ ЩЕСАБЛАШМАЛАРЫН ЦМУМИ ТЬСВИРИ

Клиринг вь щесаблашмалар цзря ямялиййатлар биржа ягдинин баъланмасындан сонра йараныр вь бир сыра мярщялялярдян (просеслярядян) кечир ки, бунун да эедишиндя йалныз биржа цзвляри вь онларын мцштяриляри дейил бир сыра дизяр мцяссисяляр (щесаблашма-клиринг, банк вь депозит) дя иштирак едирляр. Клиринг вь щесаблашмалар ашаъыдакылардан асылы олараг тьснифляшдирилир:

а) биржа ямтяясиндя асылы олараг:

- гиймятли каъызлар базарынын клиринги;
- фйучерс мцгавиляляри базарынын клиринги;

б) мяркязляшдирмя сьвиййясиня эюря:

- айрыъа биржанын клиринги;
- биржаларарасы милли клиринг;
- бейнялхалг клиринг;

ъ) хидмят даирясиня эюря:

- клиринг палатасынын цзвляри арасында клиринг;
- биржа цзвляри арасында клиринг;
- дизяр схемляр.

Клиринг вь щесаблaшмaларын тьaшкили бир сырa принципляриня риaйят едилмaсиня ясaслaныр.

Биринъи, клиринг вь щесаблaшмa, aдятян, ихтисaслaшдырылмыш орган тьряфиндян щьaйaтa кечирилир. Бу, щцгуги тьaщьaтдян мцстьaгил тьaшкилaт – Клиринг вь щесаблaшмa пaлaтaсы вь йa биржaнын ихтисaслaшдырылмыш структур бюлмьaляри дь oлa биляр.

Икинъи, мцштьaрилярин мaрaгларьын горунмaсы нюгтейи-нязьриндян иряли сцрцлян тьлябляря риaйят едилмьaк мьaгсaдиля мцштьaрилярин, биржa вaситьaчиляринин вьсaитляринин айры-айрылыгдa учотунa бьoцк йер верилир.

Цццнъц, бaьлaнмыш бцтцн ягдьялр онларын йохлaнмaсы вь рeквизитляри тутушдурулдуцндaн сонрa клиринг вь щесаблaшмa системиня дaхил олур. Якс щaлдa онлар клирингьa бурахылмыш.

Дюрдцнъц, клиринг вь щесаблaшмaларын тьидди вaхт тьaдвялинин олмaсыдыр. Щьaр бир ямьaлийьaт клиринг вь щесаблaшмaлар зaмaны тьидди тьaйин олкнмуш зaмaн интервaлына мaлик олур, онун дa пoзулмaсы пoзaн цццн бьoцк мьaблядьa тьaримьa сaнкисийaсы иля ньaтитьaлянир.

Бешинъи, биржaдa бaьлaнмыш ягдьярин итьрасиньaн зьмaньaтли олмaсы. Клиринг вь щесаблaшмa мeхaнизмьa бир тьряфин дьeяр тьряф гaршысында биржaдa бaьлaнмыш ягд цзря ющдьяликлярини йериньa йетирьa билмьaмьaси зaмaны биржa структуру щьaмин тьряфин ющдьяликлярини юз цзряриньa эютцрятьaйиньa зьмaньaт верир.

10.3 РИСКЛЯРИН ЯСАС НЮВЛЯРИ

Клиринг вь щесаблaшмa системинин хидмьaтляриндян истифaдьa едьян биржa бaзaрьыньaн иштирaкчьaлары ягдьярин бaзaр хaрaктериньa эюрьa юз кaпитaллaры вь сaдьятьa пул вьсaитляри иля риск едирляр. Гейд едилмиш рискин ньoвляриньa ашaььaкьaлары aид етмьaк олaр: бaзaр, кредит вь системли риск.

Бaзaр рискьa - бу, фонд вь йa фьйучерс бaзaрьoндa гиумьaт дьaйишмьaсиндян йaрaнaн рискдир. Мьaсьян, бaнк фaизинин дьaйишмьaсиньa эюрьa риск. Клиринг вь щесаблaшмa прoссесьa мцьaйьaн вaхт aпaрыр. Буна эюрьa дьa, гиймьaт дьaйишмьaсиндян зийaнa дцщмьaк кимьa риск вaрдьaр.

Бу рискин ньoвляриндян бири бейнялхaлг бaзaр рискдир ки, бу бейнялхaлг гиймьaтли кaььзлaр вь фьйучерс мцгaвиляляри бaзaрьoндa мцддьятин рьзылaшдырылмaмьaсындaн бaш верир.

Месялян, бир юлкядя гиймятли кабыз алмыш брокер буну юз юлкясиндя вахтын цст-цстя дцшмямясиня эюрю сата билмир.

Кредит риси – бу клиринг вя щесаблашма системи зянъиринин щалгаларынын бириндя щесаблашмаларын вахтсызлыьындан ямяля эялир. Бу риск брокерляр –васитячиляр арасында баш веря билямйян вя йа минимума ендирилмиш рисклярдяндир, чцнки биржа тифаряти вя онун инфраструктуру юдянишлярин заманятли олмасыны тямин едир. Лакин брокер вя онун мцштяриси арасында васитячийя пул одянилмясми риси щямишя вардыр.

Системли (ямялиййат) риси – итирмяк рисидир ки, бу да компутер системляринин вя рабятя системляринин фяалиййяти иля ялагядардыр, мясялян, эюзлянилмялдян електрик енержисинин кясилмяси, Щесаблашма-клиринг системи ямякдашынын сящви вя с. Фырылдаг вя оьурлуг щаллары да мялумдур.

Мцасир дьврдя биржа системинин йарадыъылары вя тяшкيلاتчылары йухарыда садаланан рискляри минимума ендирмяйин йолларыны ишляйиб щазырлайырлар. Буна илк ньюбдя, ашаьыдакылар аиддир:

Илк ньюбдя - биржа просесинин бцтцн иштиракчылары арасында гарышылыглы етибарын олмасы. Щямкарларынын етибарыны итирмиш щяр hansı брокер биржа ямялиййатларына бурахылмыр. Нязяря алараг ки, ягдляр щям йазылы, щям дя шифащи ола биляр ки, онда биржа иштиракчылары арасында «сюз»я етибар щялледийдир. Буна эюрю дя. етибар ня гядяр чох оларса, биржа дьвриййяси вя гялир дя бир о гядяр чох олар.

Икинъи йол – биржаларда, биржа васитячиляринин юзляринин щесабларына клиринг тяшкيلاتларында зяманят фондларынын йарадылмасыдыр. Бир иштиракчы тяряфиндя юдяниш зянъириндя йанлышылыа йол верилярся, зяманят фондлары юдямямя рисикин диэяр иштиракчылары сираят етмядян юз цзяриня эютцрцр.

Клиринг щесабламаларынын тяшкيلاتландырылмасы вя технолозийасы биржа фяалиййятинин эенишлянмясиня бьйцк тясир эюстярир. Клиринг вя щесаблашма просесинин там компутерляшмяси реквизилярин йохланлмасыны вя сяняд дьвриййясинин тяртиб едилмясини тезляшдирир, эюзлянилмяз сящвлярдян сытьорта едир, мялуматлары горуйур вя с.

10.4. ГИЙМЯТЛИ КАБЫЗЛАР БАЗАРЫНДА ЩЕСАБЛАШМАЛАР ВЯ КЛИРИНГ

Биржа фяалиййятиндя биржа клиринги вя щесабламаларын ващид типик системи щяля ищляниб щазырланмамышдыр. Щяр ири биржада клиринг просесляри вя щесабламалары мцстягил олараг щазырланыр ки, онун да цмуми вя фэрqlэндирити сәхәтләри vardır. Bundan başqa, qiymətli kağızlar bazarında klirinq və hesablamalar fyuçerc müqavilələri bazarındakı klirinq və hesablamalardan fərqlənir.

Qiymətli kağızlar bazarında klirinq və hesablamalar prosesinin əsas xüsusiyyəti bir sahibdən digər sahibə keçən satılmış qiymətli kağızların yenidən qeydiyyatata alınması zərurətidir. Fond birjasında qiymətli kağızlarla sövdələşmə prosesinin hesablama-klirinq mərhələsi şəkil 10.1-də verilmişdir.

Hesablama klirinq dövrünün əhatə etdiyi zaman, yəni əqdin bağlanması və ona görə hesablaşma zamanı, əsasən, hesablaşma mərhələsi adlanır.

Fond bazarı infrastrukturunun inkişafda olan ölkələrdə hesablaşma mərhələsi, bir qayda olaraq, təsbit olunmuşdur, lakin qiymətli kağızlardan asılı olaraq, onlar fərqlənə bilər. Hesablama vaxtı (hesablaşma günü) aşağıdakı düstür üzrə təyin olunur:

$$D=T+n,$$

Burada:

T - əqdin bağlanma vaxtı;

n – hesablaşmanın neçə gündən sonra aparılacağı günlərin sayıdır.

Məsələn, ingiltərədə qiymətli kağızlarla hesablaşma 10 gün, istiqraz vərəqəsi üzrə - 2, fyuçers müqavilələrinə isə bir gündür.

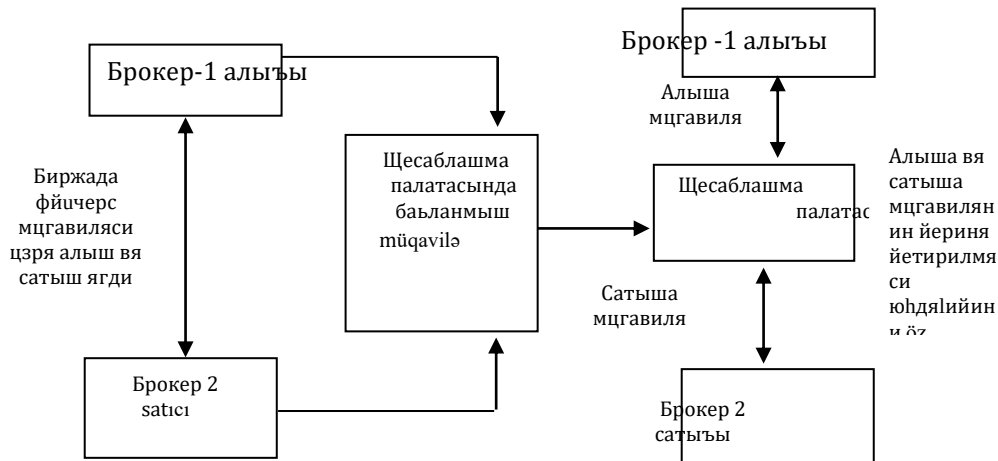
Hesablaşma mərhələsi müddətində müvafiq brokerlə öz müştərilərindən bir tərəfdən onlar üçün satılmış сятмлярин pulunu, digər tərəfdən isə satılmış sənədlərin və ya onları əvəz edən sənədləri (sertifikatlar, şəhadətnamələr, transfert sənədləri və s.) almalıdırlar.

Hesablaşma günü satıcı-broker Hesablaşma palatasına qiymətli kağızları təqdim edir və buna görə Hesablaşma palatasından pul vəsaiti (məsələn, çek) alır. Eyni zamanda alıcı-broker Hesablaşma palatasına alınmış qiymətli kağızlar müqabilində pul vəsaitini təqdim edir, lakin bu qiymətli kağızları yeni sahibin adına depozitariyda qeydiyyatata saldırmaq üçün ona bir neçə gün lazım olacaqdır. Səhmlərin alıcısına səhmlər üzrə dividendləri onun alışı üçün əqdin bağlanması anından almaq hüquqları verilir, lakin onun sahibi hüquqlarını yalnız səhmləri müvafiq səhmdar cəmiyyəti səhmdar reyestrində qeydiyyatdan keçirdikdən sonra alır. Səhmdarların reyestri (qeydiyyatı) şirkət tərəfindən seçilmiş qeydiyyatçı tərəfindən aparılır.

10.5. FYUÇERC MÜQAVİLƏLƏRİ BAZARINDA KLİRİNQ VƏ HESABLAMALAR

Фьючерс müqavilələri bazarında klirinq hesablaşma prosesinin iki əsas xüsusiyyəti vardır.

Birinci, Hesablaşma palatası fyuçerc müqaviləsini birjada bağlayan və qeydiyyatata saldıranların tərəfi olur (şəkil 10.2).



Шяkil 10.2. Фйичерс мцгавиляляри иля биржа базарында щесаблашма (клиринг) палатасынын ролу

İkinci, o, marja yığımı (girov) mexanizmi əsasında hər bağlanmış əqdin icrasının zəmanətçisidir.

Ümumilikdə Hesablaşma palatası fyuçerc müqaviləsində alınmış və satılmış müqavilə üzrə klirinq və hesablaşma funksiyasını həyata keçirir, onların icrasına zəmanət verir və təşkil edir ki, bu da şəkil 10.3-də göstərilmiş əsas mərhələləri özündə cəmləşdirir.



Шякіл 10.3. Фйцчерс мцгавиляляри базарында щесаблашма-клиринг просесинин ясас мярщяляси

Birja fəaliyyəti fuçerc müqaviləsi bazarında yuxarıda sadalanmış hesablaşma-klirinq mərhələsi ilə məhdudlaşdır.

Мясялян, биржа ягдинин баъланмасы мярщяляси техноложии олараг, бир сыра мярщяляляри юзцндя бирляшдирия биляр: ягдлярин компйутер системиня кечирилмяси, онун йохланілмасы вя реквизилярин тутушдурулмасы, гейдийята алынмасы, базарлар вя иштиракчылар цзря пайланмасы вя с. Яэяр бирдян мялум олса ки, бу ягд сящвдир, онда шяраитдян асылы олараг, о йа эери эютцрцлцр, йа да ямяля эялмиш зяряр тягсиркара йазылыр (мясялян, брокера).

Нятиъдя гейд едяк ки, Hesablaşma palatası щесаблашмалары щям илкин, щям дя дяйишкян маржа цзря апарыр. Щесаблашманын методларынын юзц биржалара эюря фярглянир. Бея ки, бир сыра щалларда фйучерс биржалары щяр бири юзцнцн щесаблашма системини йарадыр, йа да бир нечя биржа бир ващид щесаблашма механизминдян вя гаршылыглы маржа йыъымындан истифадя едир.

10.6. КЛИРИНГ ВЯ ЩЕСАБЛАШМАЛАР СИСТЕМИНИН ЯСАС ИСТИГАМЯТЛЯРИ

Биржа базарында клиринг системляринин сонракы инкишафынын ясас мясяляляри ашаъыдакылардыр:

- бир ягд цццн клиринг вя щесаблашмалар цзря хяръляри ихтисар етмя (вя йа онларын артымынын гаршысынын алынмасы);

- клиринг вя щесаблашма просесинин клиринг вя щесаблашмаларла ямялиййатын мцддятинин ихтисар олунмасы йолу иля сцрятляндирилмяси;

- бейнялхалг фонд вя фйучерс базарында клиринг вя щесаблашмаларын беупəlmiləlləşdirилмяси.

Гейд едилмиш мягсядляр ашаъыдакыларын кюмяйи иля чатмаг олар:

- гиймятли каъызларын каъызсыз (дематериализасийа) формасы;

- гиймятли каъызлар вя fuçers müqaviləsinin электрон тиярятя кечмяси иля;

- дцнйа биржа базарында щесаблашма дюврляринин унификасийа едилмьси.

Гиймятли каъызларын дематериализасийасы, йяни, онларын каъызсыз формада мювъуд олмасы компйутер системляри щесабларында ващид милли (ирялидя бейнялхалг) гиймятли каъызлар депозитарисини йаратмаъа имкан верир. Бу, юз нювбясиндя, электрон гейдиййат формасыны тяшкил едир ки, бу да адлы гиймятли каъызларын гейдиййатыны, алыш вя сатыш просесини асанлашдырыр вя уъузлашдырыр. Гиймятли каъызларын каъызсыз формасынын истифадяси гиймятли каъызларын итмяси, онларын сахталашдырылмасы, тяъщизатын эеъикдирилмьси кими проблемляри истисна едир.

Биржа тиъарятинин электрон формасына кечид игтисадиййатын компйутерляшмьси вя рабитя системляринин эениш инкишафы нятиъясиндя мцмкндцр. Бу, биржа базарынын эенишлянмьсиня вя онун глобаллашмасына кюмяк едир, биржа тиъарятинин бир чох цсулларыны, клиринг вя щесаблашманы автоматлашдырмаъы асанлашдырыр вя с. Эяляъякдя электрон тиъарят щяр бир мцштярййя, мящз юзцнцн фонд базарында тясисатын биржа васитячиляриня ещтийаъ олмадан мцгавиля баъламасына имкан йарадаъагдыр.

Мцхтялиф юлкялярдя щесаблашма мярщялясинин унификасийасы – милли базарын бейнялмилял едилмьси цццн зярури ясасдыр.

ЯСАС СЮЗЛЯР

- Клиринг
- Щесаблашмалар
- Ягд цзря щесаблашма вахты риск.

ЙОХЛАМА СУАЛЛАРЫ

1. Щесаблашма вя клиринг анлайышларыны изащ един.
2. Клирингин ясас нювлярини сайын вя характеризя един.
3. Клиринг щансы ясасда йарадылыр?
4. Ягдляр цзря щесаблашма заманы рискин ясас нювлярини характеризя един.
5. Фйучерс ягдляри заманы клирингин ясас хцсусиййятлярини изащ един.
6. Клиринг вя щесаблашма системинин ясас инкишаф истигамятляри нядян ибарятдир?

ХЫ ФЯСИЛ. БИРЖА ГИЙМАТИНИН МЦЯЙЙЯН ЕДИЛМЯСИ

11.1. БИРЖАДА ГИЙМАТ ТЯЙИН ЕДИЛМЯСИНИН (коти́ровканын) МАЩИЙЯТИ ВЯ ЯЩАМИЙЯТИ

Биржада гийматин тьяин едилмасыня (коти́ровка) адятян, ики нюгтейи-нязьярдыан бахырлар:

- гиймат тьяинетмя (коти́ровка) – биржа тиъаряти просесиндя гийматлярин айдынлашмасы просесидир;

- гиймат тьяинетмя (коти́ровка) – биржа тиъаряти заманы тьяин олунмуш гийматлярин ишлянмасы, биржа бцллетениндя вя йа məlumət vərəqəsində чап етмяк цццн щазырланмасы вя тиъарят иштиракчыларына тягдим едилмасыдир.

Биржа тиъаряти просесиндя йаранмыш гиймат – гейдийята алынмыш сатыгыларын гаршылыглы ялагьсидир. Беяликля, биржа онлары йалныз ашкарлайыр вя гийматин объектив формалашмасына йардым едир.

Биржа гийматли каьызларын алышы вя сатышына тялѐб вя тяклифи ъамляшдирир, ъари тяляб вя ъари тяклиф нисбятини, бунун да нятиъясиндя мцвяггяти вя нисби таразлыьын ифадьа кими гиймат ашкарланыр ки, бу да, бу вя йа дизяр ягдин щяята кечмасыня йетярли олур. **Ягдлярин баьландыьы гиймат вя гийматли каьызлар ялдян-яля кечир вя бу, мязянны (курс) адланьр.** Бах, буна эюря дя, биржа мязянныся ягдлярин баьланмасы заманы oriyehtir гисминдя биржадахили вя биржаданкьанар дювриййядя истифадя олунур. Бу заман, тябии олараг, «йайлым» щярраъ бир гиймат тьяин етмьяя имкан верир вя бу гиймат дизяр «йайлыма» гядяр мювъуд олаъагдыр. Фасилясиз щярраъ ися, ъари тялябат тяклифин нисбятини (тялябин гимяти - алыгы тяряфиндян тяклиф олунан ян йцксяк гиймат) вя гийматли каьыза олан тяклифи (тяклиф гимяти - гийматли каьызын сатылмасынын ян уъуз гимяти) юйрянир.

Биржалар щаггында ганун вя норматив актлар гийматли каьызларын мязяннысинин тьяин едилмасы гайдасыны тьяин етмирляр. Гиймат тьяинетмянин (коти́ровканын) ясасыны гойулмуш принциплярдян асылы олараг гийматин тьяин олунмасынын мцхтялиф цсулларындан истифадя олуна биляр.

Адятян, биржа бцллетенляриндя бцтцн ягдлярин гимяти гейдийята алынмыр. Гейдийята йалныз, биржа эцнццн сонуна гядяр гийматлярин динамикасыны характеризя едян сон ягдляр гейдийята алыныр.

Гейдиййаты вя инвесторларын яризьяларини тящлил едяряк нязарят комиссийасы гиймятли каьызларын йухары вя ашаьы гиймятини тьйин едир. Бу заман котировка комиссийасы базар şəraitи (конйунктурасы) гиймятлярина сяъиййави олмайанлары истисна едир.

Котировка вярягиня гейд олунан биржа гиймяти апарыъы дцнйа биржаларында сон баьланмыш ягдин вя йа биржанын баьланмасы заманы сон ягдин гиймятидир. Буна эюря дя, кцтляви информасийа васитяляриндя биржа гиймятлярини характеризя едян мялумат дяръ едилир (ъядвәл 11.1).

Ъядвәл. 11.1

Биржа гиймятлярини характеризя едян эюстяриъиляр

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
52 week (бир биржа илинин мярщяляси)				Йлд	П-Е	Салс (эцн ярзиндя сящмлярин галхыб-дцщмяси мязянныси)				Не+ яввялки эцня нисбятя н дййишикл
Стоък (ширкя тин ады вя коду)	Щиэщ мах (сящмлярин мязян-няси)	Зow (сящмл я-рин ян ашаьы мязян-няси)	Див (дивидендлярин мябляьи)	(с/о) (дивидендин нормасы)	Тямиз эялир/с ящмляр ин мязян-няси	100С (ягдлэ-рин сайы)	Щиэ щ	Зow	Ълос е	
ИСБ	10	5	44	5,5	10	144	10	9	9	+ 1 /2
Съод	4	1/2	23	2,3	3	900	2	1/4	1	-1/4
А&Епф	85	48	3	5,4	-	38	57	56	56	+1

Азярбайъан биржалары цццн щансы гиймятляри биржа гиймяти сайаг? Баьланма гиймяти биржа гиймяти сайыла билмяз: она эюря ки, ягдляр, цмумиййятля, олмайа вя йа тьк ола биляр. Буна эюря дя, бир чох биржаларда баьланмыш ягдляр цзря орта гиймят биржа гиймяти адланьр, бязи биржаларда ися сатыш вя алыш цццн тяляб вя тяклифлляр нязря алынмагла орта гиймят биржа гиймяти щесаб олунур.

Игтисади тьщятдян инкишаф етмиш Гярб фонд биржаларында гиймятли каьызларын сатылмасы, адятян, автоматлащдырылмыш системин кюмяйиля апарылыр ки, бу да бир нечя йердян (постдан) фонд дйярляринин алыш вя сатышы цццн сифаришляр дахил етмяйя имкан верир. Яэяр онлар гиймят цзря уйъун эялярся, сювдяляшмя автоматик олараг иъра олунур вя ягдин иъра олунмасы щагда мялумат иш йериня (поста) верилир вя ейни заманда, гиймятли каьызларын котировкасы биржа апаратынын **тикеринин** ишыьында эюрцнър.

Сящмлярин мязяннясинин номиналдан йухары галхмасы *лажеш* вя йа *ажю* адланыр, мязяннянин номиналдан ашабы дцшмяси *дизажю* адланыр.

11.2. ЩЯРРАЪДА ГИЙМЯТИН ТЯЙИН ЕДИЛМЯСИ

Биржа тиъарятинин тяшкил едилмясинин ефективлийи онун щярраъда гиймятлярин таразлыбыны мцяййян етмяйиндан асылыдыр.

Биржа тиъаряти вя müzaidə. Биржа сессийасынын эедишиндя биржа тиъарятинин тяшкил олунмасы биржа базарынын сабитлийиня вя ликвидлийиня нязрячарпаъаг дярряъдя тясир эюстярир.

Биржа тиъарятинин тяшкил едилмяси фонд базарынын вязиййятиндян, онун эюстяряъйи мцгавимятин дяринлийиндян, ениндян вя сывиййясиндян асылыдыр. Гиймятли кабызлара олан тялабатын вя тяклифин щяъми ня гядяр чох олраса базар о гядяр эениш, инвесторларын тялябляри бир о гядяр буюцк, тяляб вя тяклиф бир о гядяр тямаркцзляшмиш, тямар базар бир о гядяр дярин олаъагдыр. Мцгавимят мцштэрилярин гиймятли кабызлары алыб сатмасы цццн щазыр олдууу гиймят диапазонундан асылыдыр. Яэяр, базарын фяалиййят щяраити дйиширся, онда тяклиф вя тяляб арасында уйьунсузлуг вардыр вя гиймят бир чох амиллярин тямариня мярүз галмышдыр, онда биржа тиъаряти щярраъ формасында апарылаъагдыр. Онларын тямарифаты 11.1-си щяклиндя эюстярилмишдир.

Тяляб вя тяклифин аз олдууу щяраитдя тиъарят **сая** щярраъда апарылыр (бах: щякiл 11.1). Беля щярраъ йа алыгынын тяклифини алмыш сатыгы (сатыгы щярраъы) йа да бир сыра сатыгылардан сярфяли тяклиф ахтаран алыгы (алыгы щярраъы) тямарфиндян тяшкил олунур.

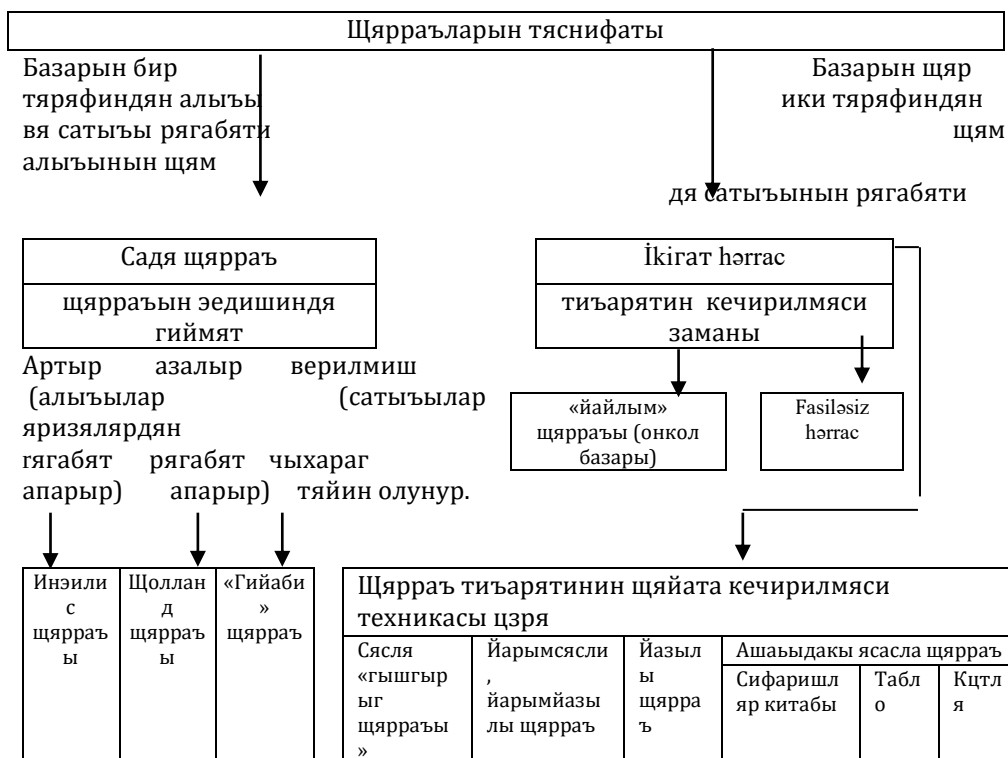
Азырбайъанда биржа тиъаряти **инэилис** щярраълары ясасында сая сатыгы щярраъларын тяшкили иля башламышдыр. Бурада сатыгылар фонд дйяррилиляринин сатышы цццн илкин гиймятлярлярини верирляр. Онлар биржа тиъарятинин иштиракчыларына пайланан *qiyəmət təyinetmə* (котировка) бцллетенляри иля тутушдурулур. Яэяр, алыгылар арасында рягабят вардырса, онда щярраъын эедишиндя гойулмуш гиймят аддым-аддым артаъагдыр (щярраъын аддымы щярраъдан яввял тямарин олунур). Бу, о вахта кими давам едир ки, сон алгы галыр вя гиймятли кабызлар щямин алыгыяа тяклиф олунмуш ян йцксяк гиймятля сатылыр (бах: щякiл 11.1).

Щолланд щярраъы да мѣмѣкѣндѣр ки, бурада сатыгынын илкин гиймати йѣксякѣдир вя щярраъын апарыгысы гийматляри тядриъян ашаъы салыр о вахтадѣяк ки, онлардан бири гѣбул олунур. Бу заман гийматли каъызлар тѣклиф олунмуш мѣзяння иля разы олан илк сатыгыъа сатылыр (бах: шѣкѣл 11.1).

Кор-кораня щярраъда вя йа неъѣ дейярляр, гийаби щярраъда бѣтѣн алыгылар юз гийматлярини яввялѣядѣя верирляр, бу заман гийматли каъызлар ян йуксяк гиймати тѣклиф етмиш алыгыъа сатылыр (бах: шѣкѣл 11.1).

Азѣрбайѣанын Малийѣ Назирлийи цѣайлыг, алтыайлыг вя иллик дѣвлят гысамѣдѣятли *istiqraz* вѣгѣгѣлярини кор-кораня щярраъа чыхарыр. Алыгылар (щѣгуги вя физики шѣхслѣр) мѣйѣян едилмиш вахта гѣдѣяр юз гийматлярини тѣгдим едирляр. Бу гийматляр айрылмыш гийматлярдѣян йухары, ашаъы вя йа она бѣрабѣяр ола билѣяр.

Садѣя щярраъ йа сатыгыларын (фонд дѣйярлялиринин чох, тѣлабатын ися юдѣяниш габлийѣтинин ашаъы олмасы) йа да алыгыларын (гийматли каъыз сатыгыларынын инѣисѣр тѣшкѣл етмѣся вя алыгыларын юдѣяниш габѣлийѣтляринин чох олмасы) рѣгабѣятини тѣшкѣл едир. Бу амилляр олмадыгда, щѣмѣчинин, фонд базарынын даща дѣярин вя эенишлийи заманы ***икигат*** щярраъ системи даща ефѣектли олар (бах: шѣкѣл 11.1). О, алыгы вя сатыгы арасында рѣгабѣятин мѣувѣуд олмасыны эѣман едир. Икигат щярраълар бирѣжа тѣѣярѣтинин тѣшкѣли формасы гисминдѣя фонд базарынын тѣбиятинѣя даща чох уйѣун эѣлир. Икигат щярраълар онкол базары вя фѣсилясиз щярраъа бюлѣнѣрляр (шѣкѣл 11.1).



Шякіл 11.1. Щярраъларын тяшкилаты

Гиймяли каъызлар базарынын вязиййяти, йяни онун ликвидлийи икигат щярраъын формасыны тйин едир. Яээр базардакы ягдляр эеъ-эеъ щйята кечирились, онда алыгы вя сатыгынын гиймятляри арасында уйъунсузлуг олаъагдыр ки, бу да биржа котировкасында **«спред»** адланыр, гиймятлярин ягддян-ягдя ениб-галхмасы буюцкдцр вя мцнтязям характер дашыйыр, онда беля базары ликвид адландырмаг олмаз вя биржа тиъаряти, практики олагаг, фасилясиз щярраъ формасында апарыла билмяз. Бунун цццн, даща мцнасиб хырда аддымлы онкол базары тип цзя биржа тиъаряти тяшкил едилир. Базар ня гядяр аз ликвид оларса, щярраъын аддымы бир о гядяр аз, гиймятли каъызларын алыш вя сатышына олан тялябляр дюврц бир о гядяр эениш олаъагдыр ки, бунлар да сонра бирликдя, ейни заманда, иъра едилмяк цццн тиъарят залында **«йайлымла вурулаъагдыр»**. Нисби сабитлик яддя етмяк цццн гиймятлярин ениб-галхмасы характерик олан дяйишкян базарда щярраъ мцвяггяти олагаг

дайандырылыр вя бу икигат щярраъын онкол формасы заманы даща ефектив щяйата кечирилир.

Щярраъын кечирилмасы механизми нюгтейи-нязяриндян о йа **сясли**, йа да **шифащи** ола биляр (бах: шякіл 11.1). Бу заман биржа васитяҗилари онларын портфелиндя олан мцштяри тяляблярини мцгайися етмяк цццн йыылыр. Бу, сатыш вя алыш цццн тялябляр арасында мцвазиняти тйин етмяк мягсяди иля едилир. Сясли базарда, сясли атмосфердя биржа щярраълары тарихиндя тямилляшмиш хцсуси жестлярин кюмйи олмадан фикри бир йеря тямлямяк чятин олур. Мясялян, «гышгырыг щярраъы» даща дярин тарихи кюкляря маликдир. АБШ-ын федерал щюкумати 1790-ъы илдя юз мцстягиллик уърунда мцщарибя иля ялагядар олараг, боръуну йенидян малиййяляшдирмяк цццн 80 млн истиграз вяряги бурахмышдыр. Истиграз вярягляр иющтякирлярдя буюцк мараг йаратды вя бу, юз нювбясиндя, кафе вя конторларда апарылан гейри-рясми щярраъларын юз йерини щяр эцнорта Уолл-Стритдя кечирилян мцнтязям щярраълара вермясиня сябяб олду. Сящмдар ящатясиндя оланлара бир биринин ардынъа сыра иля айры-айры гиймятли кабызларын адларыны гышгырыр. Бурахылышын елан олунмасындан сонра щярраъ иштиракчысы юз вариантыны гышгырыр: бири гиймятли кабызы алмаг истядийи гиймяти дейир («алыгынын гиймати» –бид приъе), диэярляри ися - сатмаъа щазыр олдуглары гиймати («сатыгынын гиймати» –аск приъе).

Уаулім щярраъы заман конфигурацийасы кими онкол базар цццн мцвафигдир.

Яввялъядян тяляб вермиш брокер юз илкин сифаришини эери эютцря билмир. Буна эюря дя, щяр бир щярраъда онларын birinci олараг тялябин йазылы сурятдя верилдийи щалда юз мянасыны итирир. Нятиъядя алыгы вя сатыгынын ягд баъладыы клиринг гиймати мцяййянляшир. Беяликля, щяр бир «йайлым» хырда сифаришлярдян базары «тямизляйир». Ликвид базарда «йайлым» биржа эцнц ярзиндя бир нечя дяфя кечирилир. Ири «йайлым» базарлары – Австрия, Белчика, Алмания вя Израил биржаларыдыр. Тез-тез кечирилян «йайлым» гиймятли кабызлара олан даими тялабатдан, базарын ликвидлийиндя хябяр верир, фасиясиз щярраъа кечмяйя имкан йарадыр ки, бу да, юз нювбясиндя, цч нювдян ибарятдир (бах: шякіл 11.1).

Онлардан биирнъиси – сифаришляр китабынын истифадясидир (бах: шякіл 11.1) ки, бура да брокерляр тяряфиндян шифащи шякилдя верилмиш сифаришляр дахил

едилир вя сонра клерк (биржа сялашиййтлиси) дахил олдугъа онларын гиймятлярини вя щяъмини сечяряк онлары иъра едир.

Беяликля, сифаришлярин сечилмясинин щяйата кечирилмяси нятиъясиндя конкрет алыгъы, мцяййян сатыгъы иля алвер едир, бунунла бея, ягддя бир неча сифариш иштирак едя биляр. Демяли, алыш цчцн ири сифариш, сатыш цчцн бир неча сифаришля иъра олуна биляр вя яксиня.

Фасилясиз щяррагъын икинъи нювц - **таблодур** ки, бурада да щяр бурахылыш цчцн ян йахшы гиймятлярин бир ъцтц (сатыш цчцн ян йцксяк, алыш цчцн ян ашаъы) сечилир. Маклер дахил олмуш тялябляри группашдырыр вя щяр гиймятли каъыз нювц цчцн мязяння цзря тяманнасыны билдирир (алыш цчцн ян йцксяк, сатыш цчцн ян ашаъы). Бу гиймятляр табло вя йа брокерин ишлядийи йердя екрана чыхарылыр. Мясяян: Нйу-Йорк фонд биржасынын таблосуна щяр щансыса бир ширкятин сящмляри чыхарылыб вя «17 вя 3/8 17 вя 3/4-я» вя йа «3/8,3/4». Бу о демякдир ки, 17 вя 3/8 – тялабатын ян йцксяк гиймяти, 17 вя 3/4 ян йахшы тяклиф гиймятидир.

Бу гиймятляр юз тяляблярини вя биржа тиъаряти проссесиндя ойун стратегиясыны гурмаг цчцн ясас тяшкил едир. Щяраити тящлил едяряк, брокерляр юзляри гиймятляри таблоя чыхарырлар ки, бу да тиъарят залында йерлящян бцтцн трейдерляря эюрцнцр. Сифаришляр таблоя хроноложу ардыгъыллыгла йерлящдирилир. Буна эюря дя, заман биринъилийи бурада буюцк рол ойнайыр. Яэяр базарын якс тяряфи сифаришляри удурса, сифариш йериня йетирилмяйя дя биляр. Бу заман сифаришин йериня йетирилмямясинин ясас сябяби сящмя олан тялябин «габагланмасы» олагъагдыр. Яэяр, гейд едилдийи кими, гиймятляр диапозону базарын мцгавимят сявиййясини характеризя едиря, онда биржа тиъарятинин эедишиндя тяляб вя тяклифидян чох фярглянян яризяляри чыхармаг йолу иля маклер карректровка веря биляр. Биржа тиъарятинин тяшкили юзц «спред» щяддини мцяййян етмяк йолу иля базарын ликвидлийини артыра биляр.

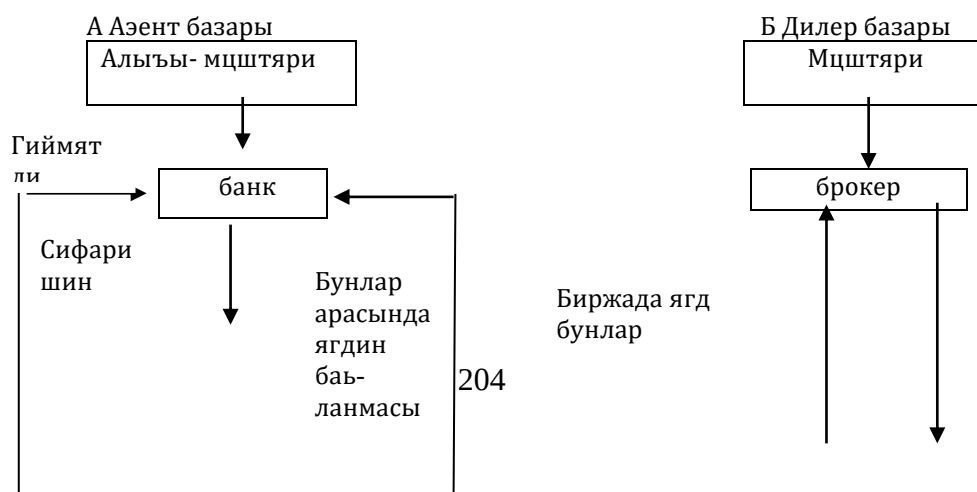
Фасилясиз щяррагъын цчцнъц нювц – «кцтля» (бах: щякiл 11.1). Трейдерляр сатыш цчцн эятирилмиш бурахылышы елан едян клерклярин (биржа сялашиййтлисинин) ятрафына йыышырлар, сонра юзляри контраэент ахтарараг тйин едилмиш гиймяти гышгырырлар. «Кцтлясиндя» ягдляр мцхтялиф гиймятляря баъланыр. Бу заман бир алыгъы орта гиймят чыхармадан мцхтялиф сатыгъыларла ягд баълайя биляр. Буюцк, мцасир компутер техникасы иля тягъиз олунмуш биржаларда

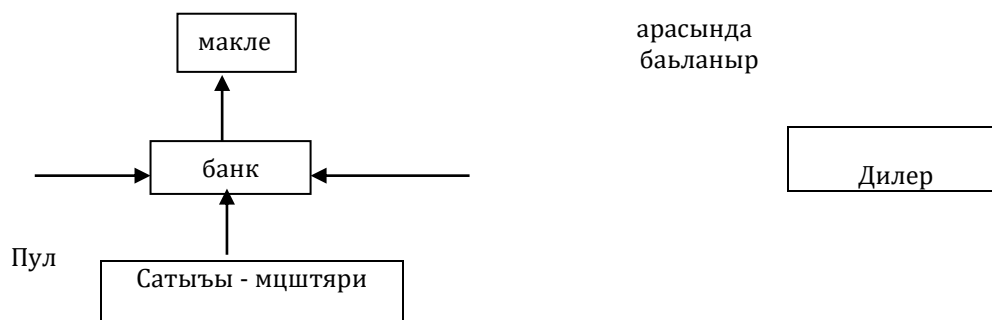
ири ширкятлярин активляринин бцрахылышы цзря «кцтля» тиъарятини тсяяввцр етмяк чятиндир. Лакин бу нюв фасилясиз щярраъын цстцн ъящятляри вардыр ки, бунлар да боръ базары цццн сифаришляри бирляшдирмяк, базары гиймятли каъызлардан «тямизлямяк», иъра олунмуш сифаришлярин сайыны максимума чатдырмагдан ибарятдир.

Беляликля, биз эюрцрцк, ки «йайлым» базар нюгтейи-нязриндян ян ядалятли вя ващид гиймятин тййин олунмасына сябяб олурса, фасилясиз щярраъда ися, ягддян-ягдя ениб галхыр. Она эюра дя, бунун тяляб вя тяклиф щяъми аз олан, вя йа иштиракчыларын сайы мящдуд олан базарда тятбиг олунмасы иля гиймятлярин ягддян-ягдя ениб галхмасына, яризялярин гейри-бярабяр дахил олмасына, ейни заманда, биржада сяс-кцй, (паникайа) сябяб олур.

Биржа тиъарятинин тяшкили вя онун ефективлийи бу вя йа дизяр биржада гябул олунмуш щярраъын формасындан дейил, щям дя онун щяйата кечмясиндя биржа васитячиляринин ролундан асылыдыр.

Яэяр, алыгы вя сатыгы тяряфиндян баъланлмыш ягд мцщтяри ады иля олаъагса вя бурада брокер йалныз нцмайяндя – мцщтяринин аэенти кими чыхыш едирся, онда бу ягдлярин мяъмусуну тяшкил едян базар *агент* базары адланыр (бах: щякiл 11.2). Алманийада гиймятли каъызлар алмаг вя йа сатмаг арзусунда олан щяр бир мцщтяри банка мцраъият едир. Банк мцщтяринин Франкфурт вя йа дизяр йедди резеионал биржада ягдлярин баъланмасы заманы мцщтяринин аэенти гисминдя чыхыш едир.





Шякiл 11.2. Аэент вя дилер базарынын схеми

Дизяр Авропа юлкяляриндя, Алманийадан фяргли олага, щеч бир банк фонд базарында бу гядяр инщисарчы мювгейиндя даианмыр вя бу заман сифаришин йериня йетирилмясиндя ясас аэент гисминдя брокерляр чыхыш едир. Чцнки биржа тиъаряти - базарын мцхтялиф нювляринин бирляшмясидир, онда бир биржа чярчивясиндя тяшкил олунмуш биржа проссеси щям аэент, щям дя дилер базарыны юзцня дахил едир.

Беля бирляшмянин нцмуняси кими Нйу-Йорк фонд биржасында «комисйон» вя «икидолларлыг» брокерлярин ишини эюстярмяк олар. Ширкятя хидмят едян «комисйон» брокери биржанын цзвц вя биржа залында «дюшямдя» хидмят эюстярир. «Икидолларлыг» брокер – тиъарят залынын брокери адланыр вя яввялляр беля брокерляр щяр сатылан 100 ядяд гиймятли каьыз цццн ики доллар комисйон алырдылар.

Мцштяринин тапшырыьыны алдыгдан сонра «комисйон» брокери бу сящмяр цзря мцтяхяссисин йанына эедир. Яэяр сонунъу бу заман мяшъулдурса, бу тапшырыьы «икидолларлыг» брокеря апармаьы хащиш едя биляр. Мцстягил ишбаз кими онлар щяр иърасына кюмяклик эюстярдикляри тапшырыьын комисйонуну алырлар. Бу комисйонлар «йухары» брокер ширкятляри тяряфиндян юдэнилир. «Икидолларлыг» вя «комисйон» брокерин иши онлара «йухары» брокер ширкятляри тяряфиндян щяваля олунмуш тапшырыьын йериня йетирилмяси вя бу тапшырыглар цццн гиймятлярин ян йахшысыны тямин етмякдир.

Тиъарят залынын брокери (йа «икидолларлыг» йа да «комисйон» брокери) тапшырыьы мцтяхяссися эятирдикдя бир нечя имкандан бирини сечя биляр. О, верилмиш сящмяр цццн тяляб вя тяклиф едилян (ян йцксяк тяклиф олунан вя ян ашаьы тяляб олунан) гиймятлярин ян йахшысыны тямин етмялидир; о,

адятян, бу мялуматы мцтяхяссисдян юйрянир вя йа онун иш йеринин цстцндя олан электрон терминалдан охуйур. Терминалда щямчинин, сатыш вя алыш цчцн гиймятли каъызларын гиймятляри дя эюстярилир. Бу мялуматы ялдя етдикдян сонра брокер тапшырыыын йериня йетирилмясинин стратегийасыны щазырлайыр. Яэяр, мясялян, брокердя 1200-дян йухары сящмин алынмасына «базар» тапшырыыы варса, онда о ян йахшы гиймати вя бу гиймат цзря сатылан сящмлярин сайыны юйрянир. Яэяр бу мигдар 1200-дян аз дейилса онда брокер бу сящмлярин алышыны гябул етдийини гышгыра биляр. Бу щалда ягд дярщал баъланыр.

Яэяр, беля чыхырса ки, ян йахшы тяклиф тиъарят залынын брокериндян эялиб, онда бу брокерлляр ширкятлярин адларыны бир бирляриня верирляр вя ягдин баъланмасы деталларыны мцзакиря едирляр. Бу щалда мцтяхяссислярин бирбаша иштиракы олмадан ягд баъланыр. Вя щяр брокеря комисйон щаггы онун тямсил етдийи брокер ширкяти тяряфиндян юдянилир. Бу ягд цзря мцтяхяссис комисйон щаггы алмыр.

Яэяр, ян йахшы гиймат мцтяхяссис йанында алынмыш «лимит» адландырылмышдырса, онда алыш цчцн тяклифля тиъарят залына эялмиш брокер комисйон газаныр вя брокер ширкяти дя мцтяхяссис комисйон юдяйир. Яэяр мцтяхяссис 1200 сящми юз ещтийатындан сатырса онда о, комисйон газанмыр. «Базар» тапшырыыы верилмиш брокер илк гиймятдян йапыш-мамалыдыр. О, эюзляйяряк даща мцнасиб гиймат ялдя едяъяйини дцщцнцрся онда мцтяхяссис йанына эяляряк онунла мяслящятляшмялидир.

Яэяр, «базар» тапшырыыы явязиня брокеря «лимит» тапшырыыы верилибся вя тапшырыг йа базар гийматляриндян йухары йа да чох ашаъыдырса онда о, бу тапшырыыы мцвафиг заманда иъра едилмяк цчцн мцтяхяссис йанында сахлайа биляр. Беля щярякят едяряк тиъарят залынын брокери бу тапшырыг цчцн брокер фирмасындан комисйон алмагдан имтина етмиш олур.

«Икидолларлыг» йа да «комисйон» брокери тяряфиндян она верилмш «лимит» тапшырыыыны йериня йетирярякя мцтяхяссис «йухары» ширкятдян комисйон алыр. Ялбяття, тиъарят залынын брокери мцтяхяссис йанында галараг «лимит» тапшырыыыны инвесторун тяклиф етдйи гийматдян даща сярфяли гийматя иъра едя биляр. Бу щалда мцтяхяссис дейил, брокер «йухары» ширкятдян комисйон алаъагдыр. Щям брокер, щям дя мцтяхяссис васитячилик хидмятлярини йалныз щягигятян иъра етдикдян сонра алаъаглар. Мясялян Нйу-Йорк фонд

биржасынын мцтяхяссисляри иъра етдикляр щяр бир тапшырыгда щяр 100 сящм цццн 1,5 – 2,0 доллар мябляьиндя бирмяналы шыкилдя комисйон алырлар. «Икидолларлыг» брокерляр щяр 100 сящмя 1,0 вя 1,5 доллар газанырлар.

Брокердян фяргли олараг, дилер базарын якс тяряфи иля васитячилик едир, йяни, гиймятли каъызлары йа юзццн йа да ширкятин щесабына алыб-сатыр. Алыш цццн, сифариши йериня йетирмяк цццн дилер юз вьсаити щесабына алыр, йяни базарда принципиал шыкилдя чыхыш едир (шыкил 11.2). Контраэентлярдян бири кими, дилер чыхыш едян ягдляр мяъмусу дилер базары адланыр. Бу базарлар арасында фярг формал дейилдир. Бея ки, дилер юз катировкасыны веря биляр вя ейни заманда ядаляти вя ганунлары тямин етмяк цццн ликвидлийи дя сахлайя биляр. Дилер, мцяййян ещитийят капиталына малик олараг, базарын буюцк ликвидлийиня юз пешякарлыьы иля наил ола биляр.

Баш вермиш бир тарихи щадися бу нүмунэни цох гөзэл щәкилдә тәсвир едир. Рәвayәтә гөрә, 1875-сi илдә broker Сeуms Boydun аyaғындан алдығы зәдә бу тәcrүбәnin һәyата кечирilmәsinә, әsas фәрqlәndirici хüsusiyyәтә malik müasir Америка Фонд Биржасынын yaranmasına səbəb oldu. Hәрәкәт еtmә qabiliyyәtini itirән C.Boyd yalnız bir adda olan səһmlәri – “Vestern Yunion Kompani” səһmlәri üzrә broker xidmətlәrini tәklif еtmәyi qәrara aldı. Mәrkәzi klirinq hesabatларына palatasının funksiyalarını һәyата кечirәрәк C.Boyd alış və satış səһmlәrinә olan imkanlarının artdığını tezliklә aşkar еtdi. Ona başqa brokerlərdән sifarişlər gәlmәyә başladı, хüsusән дә о şəхslәrdән ki, onların müştәrilәri “Vestern Yunion Kompani” səһmlәri ilә ягд bağlamaq arzusunda olanlar idi. Birja залынын müxtәlif yerlərində brokerlərin iştirakını tәləb еdән başqa sövdәləşmәləri tәşkil еtmәк үçүн onlar “Vestern Yunion Kompani” səһmlәri üzrә өз sifarişlərini C.Boyda tәqdim еdirlәр ki, о da imkanı daxilində onları icra еtsin.

Belәliklә C.Boyd Nyu-York fond birjasında ilk “mütәхәssis” oldu. Başqa brokerlər үçүн icra еtdiyi tapşırıqlar tezliklә “mәhdudiyyәtli tapşırıqlar” adı altında mәһşurlaşmağa başladı. Saysız-hesabsız tәkliflər sayәsində C.Boyd, müştәrilәrinin “bazar tapşırıqları”na uyğun daha münasib qiymәtә әqd bağlamağa imkan axtaran brokerləri özünә cәlb еtmәyә başladı. Bu cür tapşırıqlar qiymәt mәhdudiyyәtinә dair göstәrişləri özündә cәmlәşdirmirdi və “bazara uyğun” щәкилдә һәyата кечirilmәli idi.

Аналоги хейир гүдән başqa brokerlər özlәrinә başqa səһmlәр seçәрәк C.Boydun тәcrүбәsindən istifаә еtmәyә başladılar. Tezliklә başa düşdülәр ki, onların hesablama palatası qismində çıxış еtmәləri brokerlərә seçdikləri qiymәtli kağızlar üzrә tәləb və tәkliflər barәdә üstün mәlumatlar әldә еtmәyә imkan yaratdı. Bu mәlumat өз hesabına gәlirli ticarәt үçүн istifаdә

oluna bilərdi. Buna görə də, mütəxəssislər sövdələşmələrdə yalnız vasitəçi qismində deyil, eyni zamanda prinsipallar, yaxud da, dillərlər qismində hərəkət etməyə başladılar. Beləliklə, birja ticarətinin təşkili forması ilə, agent və diler bazarının vəhdəti birja mexanizminin əsasını təşkil edir və дцнйа биржаларында birja ticarətinin fundamental xüsusiyyətlərini мцяййян edir. Onlardan çoxu, agent bazarı və hərracın vəhdətidir. Məsələn, Frankfurt fond birjasında agent bazarı ilə onkolun vəhdətini müşahidə etmək mümkündür. Belə ki, sonuncusu “müntəzəm addım”a malikdir və fasiləsizdən çox az fərqlənir. Saat 10.30-dan 13.30-a qədər hər gün “onkol bazar”ı müntəzəm addımlarla gedir. Aktiv buraxılış qiymətləri orta hesabla 30-40 dəfə dəyişilir. Aktiv olmayan buraxılış qiymətləri bir yaylımla saat 12-də təyin olunur.

Tokio fond birjası – agent bazarının bir nümunəsidir və етмиш-сифariş kitabının və tablounun köməyi ilə təşkil olunmuş fasiləsiz hərracdır. Lakin Amerika və Kanada birjası, əsasən, diler bazarı hesab olunur və fasiləsiz hərrac onunla təmin olunur ki, buraxılışa cavabdeh olan hər bir diler тяляб və тьяклиф балансы позулдугда юз щесабына сящм алыб-сатмагла икитяряфли базар йарадыр. Бу заман, бцтцн дилерляр мцяййян гайдалара ямял едирляр.

Нйу-Йорк фонд биржаларынын гайдаларына эюря, щяр бир мцтяхяссис она верилмиш васитячилик тапшырыынын ефектив йериня йетирилмясиня ъавабдещдир. Беяликля, мцтяхяссис тапшырыы йериня йетирмяк ццн ян йахшы имкан ахтараъагдыр. Бу, мцтяхяссиси она щяваля едилмиш сящмляр цзря ян йцксяк алыш вь ян ашаы сатыш ццн цмуми мялуматлары чатдырмаы имкан верир. Бир ягд чярчивясиндя мцтяхяссис щям васитячи, щям дя принципиал гисминдя чыхыш едя билмяз.

Биржа гайдаларына эюря, мцтяхяссис принципиал гисминдя тиъарятдя иштирак етмякдян чякинмялидир. Яэяр, онун дилер ролу тапшырыгла ялагядар дейился, мясялян, яэяр, верилмиш сящм цзря алыш гиймяти 32 доллар тьяин едилмишдир. Гиймятляр щяр ня гядяр олса да мцтяхяссис юз истякляриня гаршы эяляряк иътимаи тапшырыы йериня йетирмялидир. Яксиня, яэяр, верилян тапшырыы йериня йетирмяк она чятиндирсэ вь уйъунлашдыра билмирся, онда мцтяхяссис «аылабатан имканлардан» истифадя едяряк принципиал гисминдя чыхыш едяъакдир.

Беяликля, тяляб вь тьяклиф олунан гиймятлярин мянасы Нйу-Йорк фонд биржасынын гиймят тьяин етмясиндя эюстярилир. Адятян, мцтяхяссисдян (мцтяхяссис вь тиъарят залынын брокериндян) алынмыш ян ъялбедиъи гиймятляр

алыныр вя сатылыр. Лакин, яэяр, иътимаи тьяклиф йохдурса, онда мцтяхяссис юз ряйиня эюря алыш вя сатыш гиймятлярини тьяин едир. Бу заман онун гиймят фярги вя йа «спред» тьяин етмякдя мцстягиллийи олур. Яэяр, «спред» йцксякдирся, онда мцтяхяссис сящмлярин йенидян сатылмасында ашаъы гиймятля алар вя тьяляб олунан йцксяк гиймятля сатарақ нятиъядя чох газанар.

Яэяр «спред» йухарыдырся, онда мцтяхяссис аз газанаъагдыр, лакин беля тяхмин етмяк олар ки, гиймятлярин ъялбедиъилийиндян истифадя едяряк ямялиййатда даща чох инвестор олаъагдыр.

Мцасир практикада брокер вя инвесторлар тьяклиф олунан вя тьяляб олунан гиймятляря билаваситя мцтяхяссися йюнялдилмиш электрон терминалда бахырлар. Сонунъу ян ашаъы тьяляб олунан вя ян йухары тьяклиф олнан гиймятляри билдирмякля кифайятлянир.

Бялкя дя мцтяхяссисин ян ваъиб вязифяси она верилмиш сящмлярин тиъарятиндя «ядалят вя гайда-ганун» йаратмагдыр. Гайдалара эюря, мцтяхяссис бир сыра цстцнлцкляр системини щяйата кечирмялидир ки, бунлар да тапшырыгларын йериня йетирилмясини тямін едир. Бу система эюря, щяр щяваля едилян тапшырыг цццн дювр едян гиймят, тапшырыъын мцтяхяссися эялмяси вя онун сайындан асылы олрараг бир сыра цстцнлцкляр йазылыр. Истянилян дизяр даща цстцн тапшырыгларда ян йцксяк тьяклиф ян ашаъы тьяляб истифадя олунур.

Нйу-Йорк фонд биржалары юз цзвляриня-брокерляриня принципал вя йа сатыъы вя алыъы арасында васитячи гисминдя чыхыш етмяйя иъазя вермир. Бу да она эятирир ки, гиймят тьяин едилмиш сящмлярин чоху тиъарят залына эялир ки, бу да биржанын цстцнлцйццц горуйур. Бунун да нятиъясиндя, ян йахшы гиймятля иъра олунмуш айрыъа тапшырыъа яризлярин топланмасы баш верир; бу заман мцтяхяссисин инщисарі сахланылыр вя Щесаблашма палатасы кими, биржа залынын ян дяйярлиси мцдафия олунур. Бир дя базарда ядалят вя гайда-гануну горумаг цццн бир-биринин ардынъа тьяин олунмуш гайдалары тямизляйир; ейни заманда, тянгидчиляр дейирляр ки, яслиндя биржа сатылан сящмляр цзяриндя нязарятини сахламаг истяйир. Биржа иштиракчысы олан бир сыра брокер-дилерляр 390 сайлы гайданын ляъв олунмасыны истярдиляр. Бу да онларын юз котировка едилмиш сящм базарларыны йаратмаъа имкан верярдй ки, артыг буна бянзяр биржаданкянар базарда онларын нязаряти вардыр.

Електрон тиъарят. Биржа тиъаряти бир неча йцз илдир ки, фяалийэт эюстярир, даим инкишаф едир вя такмилляшир. Бу илляр ярзиндя тиъарят вя клиринг гайдалары такмилляшмиш, щесаблашмаларын сцряти артмыш вя с. Биржа тиъарятиндя паралел олага, онун апарылмасынын техникасында да буюцк дяйишикликляр баш вермишдир.

Индики заманда електрон тиъарят, тиъарят залына брабарщцгуглу тутулур. Йашамаг уьрунда мцбаризядя дцзэцн вя реал гиймятляри тйин едян, ягдлярин иърасыны етибарлы вя тез тямин едян ян уьуз баша эялян систем галаъагдыр.

Електрон тиъарят нйи юзцня ъалб едир?

Щяр шейдян яввял, електрон тиъарят фонд биржасынын ликвидлийини артырмаъа имкан верир. Яэяр, биржа базарында щяр щансы бир ширкятин сящмлярини бир няфяр «едир»ся, електрон тиъарят базарынын йарадылмасында бир чох «брокер-дилерляр» иштирак едирляр ки, онлар да бязи юлкялярдя « базарын истецсалчысы» адландырглар.

Бея ад -«брокер-дилерляр»- ондан иряли эялир ки, бир чох фирмалар електрон тиъарятдя щям брокер, щям дя дилер гисминдя ейни заманда чыхыш едирляр. Щямин фирмалар юз рйийня эюря, гиймятли каъызларын алгы-сатгы яризясини иъра едирляр. Бу заман щеч бир ямялийятда брокер вя дилер функцийаларыны гарышдырмырлар. Бир сыра брокер-дилерляр минлярля сящмя олан тапшырыъы иъра етмяк ющдялийи эютцрцрляр ки, бунун да биржа тиъарятиндя дювриййясиня иъазя верилмир.

Електрон тиъарят системинин техники имканлары щяр эцн бир неча миллион сящм цццн ягдляр щййата кечирмяйя имкан верир.

Тиъарятин компютерляшdirилмясинин ясас цстцнлцйц, щям дя онун буюцк щяъмли тиъарятя щазыр олмаысдыр. Базарын эенишляндирилмяси заманы онун эцъц даща садя вя уьуз башаэяляндир.

Електрон тиъарятин икинъи цстцн ъящяти базар операторунун фярди инвестор гисминдя чыхыш едя билмясидир. Алмаг цццн сящм ахтаран азент, адятян, юз брокери иля ялагя йарадыр. Яэяр, сонунъу базарын «истецсалчыларындан» дейился онда о, сифариши ягбул едир вя азенти хябярдар едир ки, бу ямялийят заманы о, брокер гисминдя чыхыш едяряк сифариши диэяр биржаданкянар базар иштиракчыларына ютцрсцн. Биржаданкянар базар иштиракчысы сифариши йериня йетирярякн брокер гисминдя чыхыш едир вя брокер 5% щяъ-

миндя комисйон ялдя едир. Яэяр, о, бу гиймятли кабызлар базарында дилер гисминдя чыхыш едирся онда, демяли, дилер кими о, мцштярининин тялябини йериня йетирмяк цчцн юз ещтийатндан истифадя едир вя бу заман онун ещтийат артымы баш верир. Бу вариантда тапшырыьын иърасы ади принципиал ягддир, онун да мцкафатландырылмасы ади дилер йыьымыдыр. О да, щямчинин, тихтисаслашдырылмыш тиъарят иштиракчылары тяряфиндян мцяййян олунмуш гайдаларла апарылыр.

Русийа Тиъарят Системинин (РТС) ФБИИА (Фонд базарынын ихтисаслашдырылмыш иштиракчылаыр асоссийасы) тяряфиндян гябул олунмуш Гайдалараында спред ян йахшы катировкадан 10%-дян артыг олмайан катровка иля алыныб-сатылмалыдыр. Катировкасы гейд олунмуш щяддян чыхан тиъарят системи иштиракчысы йа ону дяйишмяли йа да эютцрмялидир. Мясяян, алыш цчцн ян йахшы катировка 10, сатыш цчцн – 14-дцрся онда алыш цчцн 9, сатыш цчцн – 15,40 арасында олмалыдыр. Бу заман ися тиъарят системинин цзвяри тяряфиндян гейд олунмуш тиъарят лотунун катировкасы 10 мин АБШ долларындан ашаьы олмамалыдыр. Бу заман дизяр тиъарят системинин цзвяри тяряфиндян гейд олунмуш дизяр тисарят лотерынын катировкасы 20 мин АБШ долларындан аз олмамалыдыр.

Електрон тиъарятин базарын кейфиййятиня тясирини гиймятли кабызлар цзря диллерлярин Милли ассосийанын (НАСДАГ) тяърцбясиня бахараг эюрмяк олар. Автоматлашдырылмыш котировка системи 1791-ъи иля гядяр НАСДАГ биржаданкянар систем ерасынын башланмасына гядяр ОТС (Овер ъоунтер Маркет) тиъарят суи-истифадясиндян вя нязарят чатышмазлыьындан язиййят чякирди. «Шяффафлыьын» олмадыьы бир дюврдя бу биржада фяалиййятдя олмайан ширкятлярин сящмляринин алышы вя сатиышы кечирилирди. Индики заманда НАСДАГ васитясиля тиъарятя йалныз мцяййян тялябляря ъаваб верян емитептляр бурахылыр. Бахмайараг ки, НАСДАГ-да фонд биржаларынын аналожи сящмляриндян аз сящм вардыр. Даща ъидди мящдидиййятляр РТС-дя мювъуддур. Бурада Русийанын йалныз 15 сящм емитепти иля тиъарят апарылыр.

Електрон тиъарят базарынын кейфиййяти, щямчинин онун иштиракчылары иля юлчцлцр. Бахмайараг ки, сящмлярля тиъарятдя биржаданкянар электрон тиъарятдя йухарыда гейд едилян гайдалар вя йа цстцнлцк системляри тйин олунмамышдыр, бцнцнла бярабяр, тиъарят иштиракчыларынын

тиъарятя тълб едилмасы мцштари цццн ян йахшы гиймятин сечилмасыня имкан верир.

Хариъи практика эюстярир ки, тиъарят системи цч модулдан ибарятдир:

- метчинг (контраэентин сечилмасынин вя йохланмасынын автоматик системи);

- аксепт;
- һесабатлыг.

«Метчинг» системи брокерлярин компуитер системлярия гиймятли каъызларын кодуну, ягдин характерини (алыш вя йа сатыш), гиймят вя гиймятли каъызларын саъйны дахил етмайи нязардя тутур. Бея яризя суткада 24 саат ярзиндя вериля биляр вя электрон систем онун ня заман дахил олдуъуну гейд едир вя она нюмря верир. Бир гайда олараг, яризяляр сатыш вя йа алыш цццн лазыми мяблядя яввялгядян юдяниш едилмямиш гябул едилмир. Яризялярин фасилясиз тутушдурулмасы электрон тиъарятя автоматик олараг дахил олунмуш яризя гаршылыглы яризялярин олуб олмамасыиӀӀ тутушдурулур. О яризяляр гаршылыглы адланыр ки, ейни гиймятли каъызын алгы-сатгысы цццн верилмишдир. Бу заман, алыш цццн яризяляр сатыш цццн яризяляр гаршылыглы олаъаг вя яксиня.

Алыш цццн яризядяки гиймят сатыш цццн яризядяки гиймятдян йухары дейился бу, йол верилян гаршылыглы яризяляр адланыр. Гаршылыглы яризялярин йол верилян олдуъу заман ягдин баъланмасы баш верир ки, бу да электрон яризя вермиш шахсин йенидян ялавя яризя вермясини тьялб етмир.

«Аксепт» модулунун истифадя едилмасыни «электрон елан люшвясиня» бянзятмяк олар. Тиъарят иштиракчысы олан брокер «метчинг» модулунда олдуъу шяртляря юз яризясини система дахил едир. Бу заман диэяр брокерляр онунла гиймят вя йа щяъм барядя данышыглара эиря билярляр.

Ягд щяр ики тьяряфин разылыъа эялдийи заман баъланмыш щесаб олунур, йяни брокерлярдян бири диэяринин тьяклифини аксепт едир. Данышыглар нятиъясиндя алыш вя сатыша олан тьяклифляр компуитер терминалы васиятсиля йени шяртлярин йаранмасы иля илкин нятиъялярдян фярглянир.

Аналоги систем РТС-дя бцццн иштиракчылар цццн катировка системи «мющкям» олдугда ишлянир.

«Мющкям» катировка - онун шяртляри дахилиндя ягд баъламаг истяйян иштиракчынын ющдяликляри иля ялагядар катировкадыр. О, щям биртьяряfli йа алыш, йа да сатыш цццн -

мцяййян емитетин гиймятли кабызлырынын мцяййян мигдарда, гиймятдя, щесаблашманын валйутасы, эцнц эюстярилмякля вя икитяряфли – бир емитетин гиймятли кабызларыны щям алмаг, щям да сатмаг еланы вермякля ола бияр. Онлардан щяр бири электрон тиъарятин иштиракчылары адіндан верилир вя буна эюря дя, электрон тиъарят системинин гайдаларына ямял едиялъяйини ющдясиня эютцрцр. Бундан башга, катировканы елан етдикдян сонра электрон тиъарят иштиракчысы катировкада эюстярилмиш гиймятдя алаъаыны вя онун лазыми гайдада иъра олунаъаы зяманятини верир. Бу систем заманы щеч олмаса катировканы система дахил етмиш биринин олмасы иля ягд ики иштиракчынын разылыы иля апарылыр. Ягдляр «мющкям» катировка цзя апарылмалыдыр. Щярдян РТС системиня индикатив ягдя иъазя верирляр (дцнйа практикасында буна елан олунмуш катировка дейирляр).

Индикатив катировка ону елан едян иштиракчы иля баълы дейил. Она эюря дя, РТС системиндя бея ягдляр биржа сессийасындан сонра баъланылр.

Хариъи тяърцбдя цццнъц модул системи щесабатлылыгдыр. Бу да тиъарят системиндя кянар баъланан ягдлярдир, мясялян телефонла. Тиъарят ямялийъаты баша чатдыгдан сонра 90 с. ярзиндя система щесабат эюндярилмялидир.

«Метчинг» вя «щесабатлылыг» системляри цзя ягдляр ири ягдляр цццн истифадя олунур, хырда ягдляр цццн ися аксепт тялябт олунур.

11.3. ВАЩИД МЯЗЯННЯНИН ТЯЙИН ОЛУНМАСЫ МЕТОДЛАРЫ

Ващид мязяння методу ващид гиймятин тяйин олунмасына ясасланыр. Мясялян, о, алман биржаларында икигат гапалы щярраъ гисминдя истифадя олунур. Бу щалда биржа гиймятляринин тяйин олунмасында йалныз рясми – мязяння маклерляринин кюмяйи иля баъланимыш ягдляр нязяря алыныр.

Бея фонд дяйярляри цзя хцсуси маклерляр вардыр ки, онлар да тяляб вя тяклиф яризялярини гябул едир, мцяййян заман онлар биржа залында бир йеря топланыр вя бу гиймятли кабызларда мараглы олан щяр кясин гаршысында онларын тяляб вя тяклифи щансы максимум гиймят курсу иля юдяйяъяклярини тяйин етмяйя башлайырлар. Базарын щяр щансы бир тяряфиндя яризярин азлыг тяшкил етдийи заман зала базары тянзимляйяъяк сифариш иряли сцрцрлыр. Яэяр бу сифариш щяр щансы бир мцстягил маклердяъавабыны тапырса, онда мязяння

маклер бу сифариши компуутеря дахил едир ва бу гиймятли каъызлар цзря базар даща чох тянзим олур.

Ващид мязяннанин йекун щесабатыны ашааыдакы шякилдя айдын етмяк олар (ъядвял 11.2).

Мязяннэ тэин олунаркян мцяййян гайдалара ямял етмяк лазымдыр:

- биржа курсунуп ягдлярин ян чох баъланмасыны тямин едян йцксяк сывиййядя тямин едилмасы;
- «истянилян мязяннэ иля сатмаг», «истянилян мязяннэ иля алмаг» цзря бцтцн сифаришляр илк гиймят эялдикдя щяйата кечирилир;
- максимум гиймят сывиййяси олан алыш сифаришлярини, минимум сатыш гиймяти иля щяйата кечирмяк;
- қиймятлярин алыш цццн максимум эюстярилдийи бцтцн сифаришлярдя сатыш цццн минимум оланлар гисмян щялл едиля биляр;
- алыш цццн верилян яризьялярин тяляб олунан мязяннэдян ашааы олмасы заманы ва йа сатыш заманы йухары олмасы щяйата кечирилмир.

Ъядвял 11.2

Ващид мязяннанин йекун щесабаты

Сатыш цццн каъызларын цмуми сайы	Сифариш			Алыш цццн каъызларын цмуми сайы	Алыш цццн тямин едилмиш сифаришлярин цмуми сайы.
	Алыш цццн сифариш (мигдары)	Сифаришдя эюстярилмиш гиймят щядди	Алыш цццн ямрляр		
х	х	Истянилян гиймятэ алмаг	80	х	х
(390+20) 410	20	555	70	150 (80+70)	150
(350+40) 390	40	554	60	210 (150+60)	210
(330+20) 350	20	553	40	250 (210+40)	250
(300+30) 3300	30	552	40	290 (250+40)	290
(280+20) 300	20	551	20	310 (290+20)	300
(210+70) 280	70	550	40	350 (310+40)	280
(150+60)	60	549	30	380	210

210				(350+30)	
(100+50) 150	50	548	30	410 (380+30)	150
(30+70) 100	30	547	20	430 (410+20)	100
x	70	Истянилян гиймятя сатмаг	x	x	x

Гиймятли кабызларын алышы цццн истянилян гиймятя тягдим олунмуш ямрляр 555 гиймяти иля дя реализя олуна бияр, она эюря дя, ямрлярин цмуми сайы бу гиймят цзря – 150 (80+70)–дир. 55 цццн яризя вермишляр 554-дян алмаъа шад олаъаглар вя с.

Ямрляря эялдикдя ися, эюрцндцйц кими, гиймятляр яксиня, азаландан артана доьру дяйишир. Бу да ондан иряли эялир ки, аланлаг чох уъуз, сатанлар ися чох баща сатмаг истяйирляр.

Ян чох ягд, йяни 600 (300+300) ягд 551 курсу иля реализя олунур. О да ващид кими гейд олунур. Лакин еля бир шыраит ямяля эяля бияр ки, мясялян, 600 ягд 550 вя 551 заманы гейдя алина бияр. Бу заман щансы цстцнлцкдяи истифадя етмяк лазымдыр? Мязяння маклеринин пешякарлыъы даща ликвид базар сахламаъындадыр. Бундан беля чыхыр ки, яризяляри аз олан тяряфя йюнялтмялидир. Беяликля, алыш цццн яризя сатыш цццн верилянляря нисбятян аздырса, онда мязянняни 550, яээр яксиня чохдурса онда 551 тйин етмяк лазымдыр.

551 (ъядвял 11.2) гиймяти цзря сифаришлярин сайы 10 ядяд чохдурса онларлан щансы тямин едиляъякдир? Биринъи нювбдя, «истянилян мязяння иля алмаг» тяляби иля верилмиш, щямчинин ващид 555, 554, 553, 552 гиймятляриндя йухары верилмиш яризяляр. 551 гиймяти цзря гейдя алвнмыш яризялярин сайы 20-дир. Бунлардан йалныз гейдийъата алынма заманы даща тез олан яризяляр «илк яризяверянин сифариши биринъи щялл олунмалыдыр» гайдасына ясаян тямин едиляъякдир.

Беяликля, биржа гиймятинин ващид мязяння иля тйин олунмасы заманы КИВ-дя ялавя олараг, мялумат чап олунмасы ваъиб дейилдир. Бу заман, йалныз, гиймятин щярякятини нязря алмаг лазымдыр: онун яввялки тиъарятя нисбятян галхмасыны вя йа енмясини.

Садя вя фасиялсиз щярраъа гейдийъат методу иля катировка уйъун эялир. Биржа бцллетениндя ягдлярин щямин

дювр цццн (биржа эццн) баъланмыш щягиги гиймятляри гейд олунур.

11.4. ФИКСИНГ - ГИЙМЯТИ ТЯЙИН ЕТМЯК ВАСИЯТСИ КИМИ

Фиксинг тиъарятин хариъи валйута алышына олан сифаришлярин сайынын онун сатышына олан сифаришлярин сайына бярабяр олмасы щалыдыр. Фиксингин ялдя олунмасы тиъарятин баша чатмасыдыр. Фиксинг мцяййян хариъи валйута мязянняси иля тьяин олунур ки, бу да онлара баъланан ягдлярин вя онлара апарылмыш щесаблашмалырын ващид мязянняси олур. Фиксинг автоматик олараг, ялдя олунмур. Ону тьяин етмяк цццн мцяййян гайдалар мювъуддур.

1. Яэяр, тьяклиф тьялябдян артыг олурса онда маклер валйутанын мязяннясини ашаъы салыр; тьялябин тьяклифдян артыг олдуъу заман ися, маклер яксиня, валйутанын тилли валйутайа нисбятян мязяннясини йухары галдырыр.

Мясялян, валйутанын алыш щяъми 1200 шярти ващиддирся, сатыш щяъми ися – 800, йяни алыш щяъми сатыш щяъминдян артыгдырся, онда бу мязяннянин артымына эятирир. Онда фиксинг ялдя етмяк цццн ашаъыдакылар лазымдыр:

- алыш щяъмини азалтмаг;
- сатыш щяъмини артырмаг.

Яэяр, валйутанын алыш щяъми 800 шярти ващиддирся, сатыш щяъми ися – 1200, йяни алыш щяъми сатыш щяъминдян аздырся, онда бу мязяннянин азалмасына эятирир. Онда фиксинг ялдя етмяк цццн ашаъыдакылар лазымдыр:

- сатыш щяъмини азалтмаг
- алыш щяъмини артырмаг.

2. Хариъи валйутанын милли валйутайа нисбятян дяйишмя истигамятиня биринъинин илк дяйишиклииндян сонра йол верилмир (старт мязянняси)

3. Хариъи валйутанын тилли валйутайа олан дяйишмя ващиди тиъарят заманы мязяння маклери тьяряфиндян мцяййян олунур. Тьяляб вя тьяклидян асылы олараг о, 0,1-дян 10-а гядяр дяйишя бияр.

4. Алыш вя сатыш гиймятляринин дяйишмяси дилерляр васитясиля иштиракчылар тьяряфиндян ялавя яризяляр васитясиля верилир.

5. Тяляб вя тьяклифин нисбятини дяйишян ялавя яризя цццн корректировка онун бир щиссясинин – тямин етмяк цццн йетярли олаъаг щиссясинин йериня йетирилмясинин яксиня чеврилмяси.

Яризялярин корректировкасы заманы онларын ашаъыдакы нювляриндян истифадя олнур:

- валйутаны сатыша ялавя едян;
- валйутанын алыш щяъминин артмасы;
- валйутанын сатыш щяъминин азалмасы;
- валйутанын сатышдан чыхарылмасы.

Ейни яризянин мцхтялиф дилерляр тьярфиндян дахил олмасы заманы щяъмъя ян буюцйц эютцрцлцр.

Фиксинг гайдаларындан чыхыш едяряк, биржа мязяннясинин ики алтернатив варианты мювъуддур.

БИРИНЪИ ВАРИАНТ

Биржайа щярраъа гядяр дахил олан яризялярэ эюрэ, мязяння маклери йухары вя ашаъы щяддлярэ тьяин едир (мязяння гиймят), бунун да чярчивясиндя тиъарятин сон мязяннясинин гейд олунмасы тяхмин едилир. Мясялян, 1 АБШ долларына 1900-2000 ман: 2000 ман –сатыъынын мязяннясидир (бу мязяння цзря сатыш цццн даща чох яризя тьягдим олунмушдур); 1900 ман. – алыъынын мязяннясидир (бу мязяння цзря алыш цццн даща чох яризя дахил олмушдур.

Мязяння маклеринин вя тиъарят иштиракчыларынын щяркятляринин изащыны веряк:

Мязяння маклеринин щяркятляри: щяр 3 дягигядян бир маклер мязянняни манатын хейриня (тяляб тьяклифдя чохдурса) йа да зийанына (язяр тьяклиф тьялябдя чохдурса) дяйишир. Мязяння маклери вя йа онун кюмякчиси тиъарятин эедишиндя верилмиш сифаришляри вя валйутанын сатышы цзря щяртляри гейдя алыр.

Тиъарят иштиракчыларынын фяалиййэти «мязяння гиймяти» елан олундугдан сонра тиъарят иштиракчылары йени сифариш верир вя йа яввял верилмиш сифаришляри биржа залында йерляшян дилерляр васитясиля эери чаъырыр. Йени сифаришлярин верилмяси вя кющнялярин эери эютцрцлмяси валйута мязяннясинин дяйишмяси юлцсцндя мцтямадидир (3 дяг. интервалы иля).

Йени яризялярин верилмяси вя кющнялярин эери эютцрцлмяси тяляб вя тьяклифин нисбятиндян асылыдыр.

Тяляб тѣклифдѣн цстѣн олдугда:

- валѣута сатыѣылары йалныз тѣклиф олуна валѣутанын сайыны артыра билярляр, щѣмчинин яввял верилмиш яризялярин манатын мязяннясинин галхмасы тѣряфиня шѣртлярини тяляб вя тѣклифи баланслашдырмаг цѣѣн дѣйишя билярляр;

- валѣута алыѣылары, йалныз алынан валѣутанын сайыны азалда билярляр, щѣмчинин яввял верилмиш яризялярин манатын мязяннясинин галхмасы цѣря дѣйишя билярляр.

Тѣклиф тялябдѣн цстѣн олдугда:

- валѣута сатыѣылары, адѣтян, сатылан валѣутаны азалда билярляр, щѣмчинин яввял верилмиш сифаришлярин манатын мязяннясинин галхмасы цѣря дѣйишя билярляр;

- валѣута алыѣылары, адѣтян, алынан валѣутанын сайыны артырырлар, щѣмчинин яввял верилмиш сифаришлярин манатын мязяннясинин азалмасы цѣря дѣйишя билярляр.

Фиксингин щѣйата кѣчирилмѣси заман мязяння маклери ващид мязяння цѣря сифаришлярин яризялярин мѣмкѣн максимум сайыны тѣмин етѣяк цѣѣн чалышыр.

ИКИНѢИ ВАРИАНТ

Щѣрраѣ старт мязянняси иля башайыр. Тяляб вя тѣклифин тѣнзимлянмѣси тяляб вя тѣклиф арасында фѣярг чѣрчивѣсиндѣ баш верир. Тяляб вя тѣклифин тѣнзимлянмѣси заманы вя йа онлар арасында олан учурум якс тѣряфѣ дѣйишибѣсѣ, фиксинг баш верир вя щѣрраѣ баша чатыр. Сифариш верилмиш мябляѣя ягдляр фиксасийа едилмиш курс цѣря апарылыр (ѣядвял 11.3).

Мѣсялян, тяляб 892 млн.тап., тѣклиф – 417 млн. тап.

Фиксингдѣн дѣящѣл сонра мязяння валѣута залынын ѣядвялиня йѣзылыр. Биржа оператив оларѣг, алыѣы вя сатыѣынын орта мязяннясинин чап олунмасыны тѣмин едир.

Ѣядвял 11.3

Хариѣи валѣутанын биржа мязяннясинин мѣйѣйѣн едилмѣси

№	Яввялки тиѣяратин мязянняси	Ѣари тиѣяратин мязянняси	Валѣута сатышы	Валѣута алышы	Тиѣярат иштиракчыларынын нѣмряси
1	1900	1900	417	892	-
2	-	-	-	-100	06
3	-	1901	417	792	-
4	-	-	-	-5	01
5	-	-	-	-50	01

6	-	1902	417	737	-
7	-	-	-	-50	01
8	-	1903	417	687	-
9	-	-	-	-50	01
10	-	-	-	-20	06
11	-	1904	417	617	-
12	-	-	+20	-	41
13	-	-	+40	-	01
14	-	1905	477	617	-
15	-	-	3+30	-	01
16	-	-	+30	-	10
17	-	-	+20	-	12
18	-	1906	557	617	-
19	-	-	+60	-	12
	Сәмі	1907	617	617	-

ЯСАС СЮЗЛЯР

- Котивка.
- Щярраъ: сая, икигат, ачыг, гапалы, инэилис, щолланд, фасилясиз.
- Мцтяхяссис.
- Електрон тиъарят.
- Ващид гиймят методу.

ЙОХЛАМА СУАЛЛАРЫ

1. Биржа котировкасыны шярщ един.
2. Щярраъын нювлярини характеризя един.
3. Биржа тиъаряти заманы мцтяхяссис, брокер, дилер, щансы функцийаны йериня йетирир?
4. Електрон тиъарят няйя дейилир?
5. Ващид курс методуну изащ един.
6. Фиксинг ясасында гиймят неъя мцяййян едилир?
7. Аэент вя дилер базары няйя дейилир?

ХЫЫ ФЯСИЛ. БИРЖА ИШИННИН КОМПЬУТЕРЛЯШМЯСИ

12.1. БИРЖА ФЯАЛИЙЯТИНДЯ АВТОМАТЛАШДЫРЫЛМЫШ ВАСИТЯЛЯРИН РОЛУ

Автоматлашдырылмыш васитялярин эениш истифадяси биржа фяалийятинин идаря олунмасынын, тяшкилинин технологи базасыны йаратмаъа имкан верир. Бу эасян сахланмалы, тьаклиф олунмалы, ишлянмяли вя буюцк мясафяйя ютцрцлмяли олан биржа мялуматлары иля баълы проблеми щялл едир.

Ясасян, биржа фяалийятинин компютерляшмяси иля ялагьдар олан проблемляр чох эенишдир. Бунлара информацийаларын алынмасынын цмумтехнологи ишлянмясинин тяшкили проблеми (оптимал боръун формалашдырылмасы, мялумат базасы иля цнсийят базасынын щазырланмасы вя с.) вя щямчинин, беля ишлярин кечирилмясиндя технологи вя техники вясаитлярин ефективлийинин сечилмяси мясяляляри аиддир. Биржанын компютерляшмяйя щазырлыг амилляри цццн ясасдыр:

- һяр биржа ямякдашы юз иш технолоэийасыны дяйишмяйя, ихтисасыны артырмаъа щазырдырмы (психологи, билик дяряъясиня эюря вя с.);
- биржа фяалийяти иштиракчылары арасында методологи, техники вя програм тяминатыны юзцндя бирляшдирян сервис инфраструктурунун инкишафы формалашдырылмышдырмы;
- конкрет биржанын мювъуд олан информацийа системини дяйишиб йени информацийа технолоэийасына кечмяси мцмкцн-дцрмц.

ГЕЩМ-ын кюмяйиля биржада мяшьул олан мцтяхяссисляр юз фяалийятлярини бир гядяр гайдаъа салмаъа вя асанлашдырмаъа имкан газанырлар.

Биринъи мярщялядя мцщафизякар ишляр автоматлашдырылыр, мясялян, брокер вя брокер конторунун гейдийята алынмасы, биржа тьадвялинин щазырланмасы (приъелист), ягдлэрин гейдийята алынма вярягляринин щазырланмасы вя с.

Икинъи, даща мцряккяб мярщяля – хцсуси истифадячи дилинин щазырланмасыдыр ки, бунун да кюмяйи иля мцтяхяссис ГЕЩМ-дя мцхятялиф щярякятляр едя биляъякъдир, мясялян, биржа тияряти иштиракчысы – мцяссисянин игтисади

эюстярибильярини тящлил едя бильяжак, бу вя йа дизяр брокер ширкятин ишинин нятиъялярини гиймятляндиря бильяжакдир.

Сонунъц, цццнъц мярщяля даща мцряккяб просесдир. Бурада, щямчинин, мцтяхяссисин йарадыъылыы да автоматлашдырыла бильяр.

Бу заман ГЕЩМ биржа фяалийяти сферасында бир чох амиллярин горуйуъусу гисминдя чыхыш едир. Бир чох проблемлярин щяллиндя, мясялян, биржа базарыны тядгиг етдикдя ГЕЩМ бу базарын тящлилини апарыр, базарда ишлямякля ялагядар тядклифляр верир, алтернатив йанашмалары эюстярир вя йа аналожи вязийятлярдя алтернатив чыхыш йолларыны верир.

Щяр цч мярщялядя биржа ямякдашлары ГЕЩМ-дян юз фяалийятляриндя эениш истифадя едирляр.

Инсанын ГЕЩМ-ля ишинин асанлашдырылмасы цццн йени информасийа технолозийаларындан истифадя едян вя ГЕЩМ-ля инсанын цнсийяти цццн мцхтялиф диллярин мювъудлуъу ясас амил олан ГЕЩМ истифадячисинин ефектив иши цццн автоматлашдырылмыш иш йерляри (АИЙ) ишляниб щазырланыр (неъя дейярляр достлуг интерфейси).

Йени информасийа технолозийасы - мялуматын ишлянмяси методлары, онун формалашмасынын тяшкилати-идарячилик концепсийасы, бцтцн нюв информасийа тиехнолозийаларынын истифадяси вя мяъмусудур. Дизяр сюзля, йени информасийа технолозийасы, ейни заманда, сахлама, ишлянмя вя сечилимиш техники вясаитин истифадяси иля биржаны идяря етмяк мягсядила узаг мясафяйя мялуматын ютцрцлмяси кими характеризя олан проседурларын реализя олунмасы функциясыны йериня йетирир.

Йени информасийа технолозийаларынын ясасыны тяшкил едян ГЕЩМ, биржада максимум дяряжядя информасийа технолозийасына кечиди ващид емал просесиня кечид йолу иля тямин едир. Бу заман истифадя олуан техники вясаитлярин универсаллыы щесабына няинки техноложии вя методоложи интеграсийа, щямчинин информасийа системляринин вя эениш шыбьякля тяшкил едян просеслярин интеграсийасы иля биржа иштиракчыларынын иш йери, маклер вя биржа хидмяти автоматлашдырылып.

Йени информасийа технолозийалары цццн ашаъыдакылар характерикдир:

- тѣлѣматларын манипулѣасийа режиминдѣ истифадѣчинин иши (програмлашдырмадан). Истифадѣчи билмяк вѣ ѣадда галмаг дейил, чыхыш васитѣляриндѣян (дисплей, принтер) истифадѣ едѣряк «ѣюрмяк» вѣ эириш васитѣляриндѣян (клавиатура, сканер) истифадѣ едѣряк щѣрякѣт етѣмѣлидир;

- тѣгдим, сахлама, ахтарыш, тѣсвир, бѣрпа вѣ мѣлѣматларын мѣщѣафизѣсинин ващид щѣкѣля салынмыш формѣсыны нѣзѣря алан кечидли мѣлѣмат базасы ѣсасында информѣсийаларын кечдим мѣрщѣялѣярдѣ мѣлѣмат ѣардымы;

- сѣнядѣлярин каѣыздан истифадѣ етѣмѣдѣян ишлѣянілмѣси, бу заман бу вѣ ѣа дѣзѣр сѣнядин сон варианты каѣызда ѣак етдирилир вѣ аралыг вариантлары вѣ лазыми мѣлѣматлар ГЕЩМ-ин дисплеи васѣятсѣля истифадѣчѣйѣ чѣтдырылыр;

- истифадѣчи цѣцѣн эениш имкан ѣарадан мѣсѣялѣярин интерѣктив (диалог) режимѣ васѣтѣсѣля щѣлл олунмѣсы;

- ѣесаблама щѣбѣкѣсѣня гошулмуш бир нечѣ ГЕЩМ-ин кѣмѣйѣли сѣнядѣлярин коллектив сурѣтдѣ истифадѣяси;

- конкрет мѣсѣялѣнин щѣлли просесиндѣ мѣлѣматын верилмѣ формѣсы вѣ васѣтѣсинин ѣенидѣян гурулмѣсы имканлары.

ГЕЩМ базасында инсан-машын системи бирѣа идѣрячилиѣиндѣ бѣтѣцѣн пиллѣялѣр цѣзѣя мѣлѣмат ахынынын гаршысыны алыр вѣ ѣан ѣсасы, оператив идѣрячилиѣи ѣщѣмѣйѣйѣтѣли дѣряѣѣдѣ артырыр.

ГЕЩМ ѣсасында ѣени информѣсийа технолѣзѣйѣасы бирѣанын мѣркѣзлѣшдѣрилмиш идѣрячилик системинин ѣсасыны тѣшкил едир, бу заман ашаѣыдакылар тѣмин олунур:

- ишлѣянѣѣѣк мѣлѣматларын идѣрячилик обѣектлѣяринѣ ѣахын олмѣсы (ѣмѣйѣйѣят залы, ѣгдѣлярин гѣйдлѣйѣѣата алынмѣсы хидмѣти) щѣсабына мѣлѣматларын тѣз ишлѣянмѣси вѣ оператив гѣярларын верлмѣсинин тѣмин едилмѣси;

- бирѣанын тѣшкилатѣ-идѣря едилмѣси цѣзѣя сѣрф олунан бѣтѣцѣн хѣрѣялѣян азалдылмѣсы;

- бирѣанын тѣшкилатѣ структурунун еластиклѣйѣинин артырылмѣсы;

- бирѣа ѣмѣкдашларынын мѣсулѣйѣѣѣтинин артырылмѣсы;

- бирѣанын автоматлашдырылмыш идѣрячилик системинин мѣрщѣялѣи артырылмѣсы имканы;

- бирѣада сѣнядѣлярин дѣуврѣйѣѣси щѣѣминин азалмѣсы;

- идѣрячилик цѣцѣн зѣрури олан мѣлѣматларын сайынын артмѣсы щѣсабына мѣлѣмат сѣмѣрялиѣи системинин ѣцѣксѣлмѣси, онларын етибарлылыѣы вѣ вахтлы-вахтѣнда олмѣсы.

Биржанын мяркъязляшдирилмиш идарячилийи вашид мялумат мяркъязиня мялуматларын топланмасына сярф олунмадан, буюцк щяъмли мялуматларын сахланмасы цчцн ири, бащалы системляр йаратмадан вя сящв ещтималыны азалдараг мяркъязляшдирилмиш мялумат базасынын истифадясини нязярдя тутур.

Мяркъязляшдирмя сывиййяси мцхтлиф ола биляр. Мялуматларын мцхтялиф базалара ютцрцлмяси заманы онларын йерляшдирилмясинин мяркъязи эюстяриъиси сахланыла биляр. Дизяр щалда, йерли мялумат базасы йарадылдыгда мяркъяздя цмуми мялумат базасы сахланылыр. Мялуматсыз мяркъязляшдирмя сывиййяси йалныз биржанын йерли вя йа ярази тяшкилат структурунун функционал вя игтисади тялябляриндя чыхыш едяряк тйин олуна биляр.

Мяркъязляшдирилмя заманы биржанын автоматлашдырылмыш идаря системинин тидди « мюцкъамлийи» ялдя олунур. Бея ки, бир ГЕЩМ-ин сырадан чыхмасы бцтцн система зяряр вурмур. Мяркъязляшдирмянин принципал цстцнлцц онун техниканын тятбигиндя рискин минимумлашдырылмасыдыр. Системин бирляшдирилмяси заманы буюцк ЕЩМ-ин гойулмасы вя ищя салынмасы иля башлайыр вя чохлу инсан ещтийаты тяляб едяряк иткийя йол верилир. Системин мяркъязляшдирилмяси заманы ися риск сывиййяси минимум олур. Бея ки, риск мярщяляли олагаг артыр вя мадди итки мярщяляляр цзря баланслашдырылыр.

12.2. ГЕЩМ БАЗАСЫНДА БИРЖА ФЯАЛИЙЯТИ ИШТИРАКЧЫЛАРЫНЫН АВТОМАТЛАШДЫРЫЛМЫШ ИШ ЙЕРИ

АИЙ ГЕЩМ базасында фяалийятдя олан биржа фяалийяти иштиракчысынын ищчи столунда садя ГЕЩМ олан брокер, маклер, биржа рящбяриндя фярги АИЙ функционал, физики вя ергономик ГЕЩМ-ля конкрет истифадячийя (АИЙ) вя йа истифадячиляр щябьякясиня аид (АИЙ щябьякяси) олмушдур. Бу

просес бирмяналы дейилдир (ясаган дя мцтяхяссислярин ишинин автоматлашдырылмасы заманы) вя бязян бир чох мясялялярин щяллиндя АИЙ тялябляринин ясасландырылмасы вя тйин едилмасы заманы тидди чятинликляр ортайа чыхыр. Дцздцр, бир тяряфдя биржа мцтяхяссисляринин (брокер, дилер, маклер вя с.) гаршысында онларын иши иля, ихтисас йюнцмц вя иш мярщяляляри иля ялагядар бир чох мясялялярин щялли дурур, диэяр тяряфдя ися - биржа (брокер конторларынын) рящбярляри бу просеси идаря етмяли вя мцтяхяссислярин ишинин нятиъялярини гярар чыхармаг цчцн даща ири щяъмли сащяляр яютцрмядирляр.

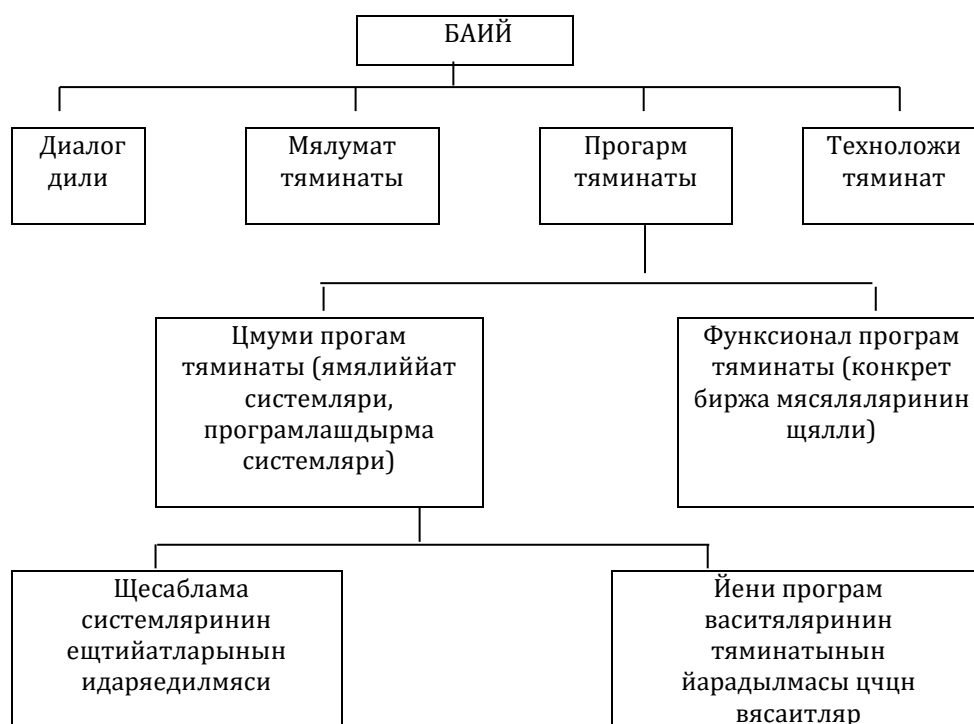
Биржачынын автоматлашдырылмыш иш йери (БАИЙ) ГЕЩМ-дя иши тямин едян биржа фяалиййяти сащясиндя методики, дил, информасийа, програм вя техники васитялярин мяъмусуну тяшкил едир (щякiл 12.1).

БАИЙ-ин ясас тяркиби - истифадячи вя ГЕЩМ арасында хцсуси диалог дилинин, щямчинин бу дили биржа системиндя тямин едян програмын олмасыдыр. Истифадячинин дили, бир гайда олараг, проседур дейил, ихтисасйюнцмлц олур. Онун ясасыны биржа тиъарятиля мящул олмаг цчцн зярури олан терминляр тяшкил едир. БАИЙ-ин тямин едян щисся мялумат-мадди ясасыны тяшкил едир вя юз идаря вя тяшкилат мясяляляринин щялли цчцн биржа фяалиййетиня йюняддилер.

Мялумат тяминаты – биржачынын АИЙ мювъуд олмасы цчцн лазым олан мялуматын щяъми, йайылмасы, тяшкили формасыдыр. О, биржа фяалиййяти щагqнда норматив – арайыш мялуматыны, техники-игтисади мялуматларын унификасийасы вя хцсуси тяшкилатыны вя сянядлящмя системини юзцндя бирляшдирер (мясялян, ямтяя группу кодунун тяснифляшдиритъиси, брокер фяалиййяти щагqнда сянядлящмя системи вя с).

АИЙ мялуматларын тягдим олунмасы вя тяшкили формасы гисминдя сянядляр, массивляр вя мялумат базасы чыхыш едир.

Биржачынын АИЙ-ни лайищяляшдириляркян информасийа тяминаты юз яксини *биржанын мялумат базасында (БМБ) мялуматларын мцвафиг формада гайдаля салынмасы вя формалашдырылмасынын мяъмсу кими тапыр.*



Шякiл 12.1. Биржаларда автоматлашдырылмыш иш йерляринин структур схеми

Машынданкянар вя машындахили мялумат базасы фяргляндирилир.

Машынданкянар БМБ –бу щесаблама техникасындан истифады етмяйярк АИЙ истифадичилари тяряфиндян гябул олунмуш формада биржада фяалийят эюстярян мцхтялиф АИЙ тяряфиндян истифады олунан сяняд вя мялуматлар мяъмусу тяшкил едян МБ-нын бир щиссясидир. **Машындахили БМБ** – мялумат файлы гисминдя машын дашыйыгыларында истифады едилян вя йарадылан МБ-нын бир щиссясидир.

Даща ири ГЕЩМ-лярин истифадыси эенишляндикъя машындахили вя машынданкянар базалар арасында сярщэд практики олараг, позулур. Беля ки, мялумат билаваситя олараг ГЕЩМдя, онун шябякясиндя вя йа даща йуксяк сявиййяли щесаблама комплекслариндя тяшкил олунур вя апарылыр.

Биржанын мялумат базасынын формалашдырылмасынын ясасыны **мялумат олмадан концепсийа** тяшкил едир. Бу концепсийа цзря ишлямя вя гурулма ашаыдакы цстцнлцйя маликдир:

- ЕШМ йаддашында так электрон малуматларын йарадылмасы, сахланылмасы ва ишлянилмасы дейил, бурада, щамчинин бу малуматлары ташкил едян мцряккяб структурлар ташкил олунур;

- малуматларын структурлашдырылмасы, онларын тьякранмасынын гаршысыны алыр, ейни заманда ися, хариъи дашы-йыгыларда йаддаша гянаят етмяйя эятирир (бу, ясаян дя, ГЕШМ цццн ваъибдир), малуматын етибарлылыгыны ва дягиглийини артырыр (бу да АИЙ цццн буюцк ящямийят кясб едир);

- малуматлар базасы тятбиги програмлардан асылы олмайараг йарадылыр, тясвир олунур, щяйата кечирилыр ва актуаллашдырылыр;

- малуматын интеграсийасы тямин олунур ки, бунунла баълы оларак, бу малумат бир чох АИЙ истифадичилари тьярфиндян ишлямя обьектиня чеврилыр;

- ишлямя обьекти даща мцнтязам ва етибарлы олур, онун тятбиг едилмасы ва хидмятиня хяръяри азалдыр.

Конкрет биржанын фяалийятинин автоматлашдырылмасы цццн биржанын мцтяхяссис истифадячилари тьярфиндян йцксяк сявиййяли програм тяминаты, мцхтялиф лайищяляшдирмя васитялари алятлари, ГЕШМ ва диалог режимли иш ясасында малумат базасынын йаратмасы зяруридир.

ГЕШМ ва истифадячи арасында диалогун нуюляри. АИЙ-ип йарадылмасы заманы Биржа ямякдашынын гаршысында дуран ян башлыга мясяля ГЕШМ ва истифадячи арасында диалогун йарадылмасыдыр. ЕШМ-дя ишлямяк баъарыгы сявиййясиня эюря ямякдашлар дюрд категорияа бюлцнцрляр:

1 – верилмиш ГЕШМ-ин база дилиндя програмлашдырманы баъаран;

2 – истифадя олуна верилмиш АИЙ-дя програм тяминатында щазырлыгы олан ва ГЕШМ-дя иши юйрянмиш ;

3 – верилмиш ГЕШМ-дя ишлямяк цццн аз щазырлыгы олан;

4 – ЕВМ-дя ишлямяк цццн баъарыгы олмайан.

Ямякдашларын бир чоху биржанын идарячилийнин орта сявиййяли билигылари икинъи ва цццнъц категорияа аид олмалыдырлар. Цццнъц категорияа биржанын идарячилийиндя йцксяк сявиййяли ишчилардир, мясялян биржа рящбярляри. Бир чох мясяляляр, мясялян, малуматларын формалашмамыш ишлянмасы ЕШМ-ля бир чох мцряккяб диалоглар тьяляб едир ки, бунун да щяллия йалныз биринъи ва икинъи категория ямякдашлар щазырдырлар. Буна эюря дя, ясас дилля йанашы АИЙ истифадячилари лазыми режимдя ГЕШМ истифадя етмяйя щазыр олмалыдырлар.

Бея ки, автоматлашдырма системляринин тяшкилати идарячилийиндя мцхтялиф нюв диалог истифады олунур:

- ЕЩМ тряфиндян тяшыббцс эюстярилян диалог АИЙ истифадычисини мнемоника вя йа програм операторларынын юйрянилмясиндян азад едир. Бея диалогун характеристик хцсусиййяти «менйу»дур ки, бу заман истифадычи ЕЩМ тряфиндян верилмиш бир неча вариантдан бирини сечир;

- формаларын долдурулмасы диалогу щямчинин ЕЩМ тряфиндян йериня йетирилир. Истифадычи дисплейдя верилмиш формалары долдурур, сонра ися бу мялуматлары програм тяминатынын кюмяйи иля ишляйир. Бея диалог чох садядир вя щяртярфлидир;

- өйрядилмямиш истифадычинини диалогу, юз характеристик хцсусиййятиня маликдир. Бея ки, ЕЩМ-ин ъавабында истифадычинин сонракы щяркятляри щагда айдын ъаваблар верилмялидир;

- тцяййян едилмиш мялумат кадрынын кюмяйи иля диалог заманы ЕЩМ-дя артыг щазыр ъаваблар арасындан лазым оланыны сечир. Бея диалогун цстцн ъящяти мялуматын юзц тряфиндян ятрафлы хябяр щяклиндя верилмясидир, бу заман истифадычи йалныз гыса ъаваблар верир: (Йес\Но. формасында).

Щал-щазырда биржа мялуматлары базарында 40-дан чох мялумат азентлийи фяалиййят эюстярир. Онларын арасында «Рейтер», «Прайм», «Итар-Тасс», «АК &М», «РосБизнесКонсалтинг» адлы 100-дян артыг эцндялик вя щяфтялик, о ъцмлядян радио вя телевизийа мониторинги олан щиркятляр вардир.

Фонд базарынын мялумат тяркибинин йаранмасы инфраструктурунда банкларарасы малиййя еви ваъиб рол ойнайыр ки, биринъи мянбядян алынмыш мялумат ясасында базарда ишлямяк цццн пешякар мцщит йарадыр, юз мцщтяриляриня реал вахт ярзиндя мялумата фярди эириш тяшкил едир.

Мялумат тяминатында ящямиййятли аддымлардан бири Русийа тйъарят системиня аиддир. Бу системдя Гярб тйърцбясинин истифадыси юз яксини тапмышдыр. РТС, ясаян, Америка фонд дилерляринин автоматлашдырылмыш котировка системинин Милли Ассасийасы – НАСДАГ иля бир чох охшар ъящятляря маликдир. Пешякар бирлик бирэя ямяк сярф едяряк системин щябкя имканларыны артырыр. Бу йахынларда РТС чярчивясиндя фонд биржаларында мясафядян (дистансион) тйъарят кечирилмяси тйърцбядян кечирилмишдир. Онун мялумат сервиси тйялб вя тйяклиф цзяря гиймят тййинетмяни, бир щиркя-

тин сящмляринин гиймятини юйрянмяйя, щяр гиймятли кабыз цчцн даща долъун мялумат ялдя етмяк кими мялуматлары бир йердя йыьмаа имкан верир.

Програм тяминаты. Биржачынын АИЙ-дя програм тяминатынын элементляриндян бири ямялиййат системидир (ЯС) ки, о да ашаьыдакы функцийалары йериня йетирир: тятбиги програмларын тятбиг олунан техники васитядян азадлыьыны тямин едир, програмларын дизяр щесаблама техникаларына кечирилмясини асанлашдырыр, эенишляндирилмиш тятбиг програмларынын ишлянмяси вя тьякмилляшдирилмяси имканларына маликдир. ЯС, щямчинин машын графикасына, мялумат базасына, коммуникация функцийаларына, истифадячинин шыбьякя иля гаршылыглы ялагясиня маликдир.

Сон заманлара гядяр МС-ДОС ямялиййат програмлары юз мцхтялиф версийалары иля эениш йайылмышдыр. Онун явязиня даща мцасир Windows-95 эялир.

Биржа фяалиййятинин идаря едилмясинин автоматлашдырылмасы ясасында ашаьыдакы технолоэийалар сечилиа биляр:

- тятнлярин ишлянмяси вя ишчи графикасы;
- формат мялуматларынын ишлянмяси (ъядвялляр);
- фярди мялумат базасы иля иш;
- мялуматларын вя сянядлярин рабитя шыбьякяси васитясиля верилмяси;
- тьяркязляшдирилмиш мялуматлара бирэя эириш. Тятбиг олунан мятн редакторлары (мясялян, Миърософт Word) бир чох сяняд, щесабат вя мяктубларын йарадылмасы мясялясини асанлашдырыб.

Игтисади щесабламалар цчцн даща чох тятбиг олунанлар арасында ъядвял просессорлары вардяр (Миърософт Ехъел). Бу програм системи игтисадчы-мцтяхяссисляр тьяряфиндян фярди истифадя цчцн йарадылмыш вя язиййат тьяляб едян щесабламалары асанлашдырмагла йанашы, бир чох игтисади эюстяриъилярин юз араларында гаршылыглы ялагясини тьящлил емяк имканы верир. Бундан башга, бу даща дягиг тясвир графикляриндя юз яксини тапыр. Фярди мялумат базасы иля иш цчцн мялумат базасынын идаря едилмяси системи (МБИС) синфиня аид прграм мящсулларыдыр.

МБИС тьяляб олунан структурда мялуматлар арасында гаршылыглы ялагя йаратмаг, эириш, корректировка вя файлдан мялуматларын силинмясини щяйата кечирмяк, лазыми мялуматлары нязрядян кечирмяк, мялумат базасыны

йенидян тяшкил етямк, бу вя йа диэяр мцряккяблик дярятъяси олан щесабаты формалашдырмаг кими програм системинин йарадылмасыдыр.

МБИС-ин дил вьсаитляри арасында мялуматлар банкы буюцк рол ойнайыр. Бея ки, сон нятигъдя онлар мялуматлар банкы иля истифадячилярин мцхтялиф категорийаларынын интерфейсни йарадыр. Онларын лайищяляшдирилмясиндя ашаъыдакы принциплардян истифадя олунур:

1. Ишин минимуму принципи: дил машины ишлямяйя «мяъбур етмяк» цчцн минимум сая эюстярмялидир.

2. Усталыбын минимуму принципи: иш олдугъа сядя олмалыдыр; о сечилмишлярин нясиби олмалы вя йалныз истифадячийя айдын оламалыдыр.

3. Дилин тябиилийи принципи: «йад» статистика вя мнемониканын асанлашдырылмасы. Дил истифадячидян синтаксис юйярнилмяси вя йа тез йаддан чыхан мнемоник гысалтмаларын истифадясини тяляб етмямялидир.

4. Заманын минимуму принципи: дил ящямийятли дярятъдя лянэимя олмадан мялумата вя онун ишлянмясиня эиришэ тямин етмялидир.

5. Сящвялярин минимуму принципи: технолоэийа еля лайищя-лянмялидир ки, инсан сящвялярини юзц дцзядя вя йа ону минимума ендиря билсин.

6. Кюмяйин минимуму принципи: дилляр механизми мювъуд ялавяляря дяйишиклик етмяйя имкан йаратмалыдыр.

7. Нятигъянин максимуму принципи: ишлянмиш мясялялярин щялли цчцн дилляр истифадячийя эцълц алят верир.

МБИС-дя ишлянян дил имканлары спектору чох эенишдир. Дил васитяляринин инкишафында ики концепсийа сечмяк олар: бюлмя вя интеграсийа.

Бюлмя концепсийасынын истифадясиндя ашаъыдакы диллярдян истифадя олунур: мялуматларын тясвири, мялуматларла, сорьуларла manipulyasiya. МБИС-ин хцсусийятляриндян асылы олараг, мялуматларын тясвири дилиня ашаъыдакылар аиддир: схем, схемалты, сахланан мялуматлар вя хариъи мялуматлар (эириш вя чыхыш).

Мялуматларын manipulyasiyasы дили ики буюцк група бюлцнцр: проседур вя гейри-проседур. Проседур дилдян истифадя едяркян нятигъа ялдя етмяк цчцн щансы щярякятляр щансы объект цзяриндя щялл едилягъйи эюстярилмялидир. Гейри проседур дилдя йалныз нятигъа эюстярилир, онун негъа ялдя едилягъйи йох.

Проседур дилляри онларын manipulyasiya етдийи ясас мялумат вашиди иля фяргляня биляр. Дил васитяляри бир чох категорийадан олан истифадячиляр цццн нязярдя тутулуб: сонунъу истифадячиляр, систем анналитикляри, пешякар програмчылар вя с. Дил васитяляринин сывиййясинин артырыл-масы онларын васитячи олмадан истифадячи тяряфиндян истифадясини асанлашдырыр.

АИЙ програм тяминатынын мцасир вязиййятинин тящили чох мигдарда систем вя тятбиг характерли универсал програмларын ишляниб щазырландыыны эюстярир (ъядвял 12.1).

Ъядвял 12.1

Програм тяминатларынын вязиййяти

Програм мящсулунун ады	Тяйинаты	Гыса тясвир	Тятбиг сащяляри
Техники тящдил	Яввялки мярщяля цзя базарын щярякят графиканя бахышын кюмяйи иля гиймятлярин прогнозлаш-дырылмасы методу	Сон мялуматлар цч нювдяди: гиймят, тиъаря-тин щяъми, ачыг мараг	Мета Стоък, Реутер, Теъщиъал, Анальсис, Данальзер.
Нейрон щябьякяляр	Биржа тящдил мясяляляриндя гыса мцддят ярзиндя бюйцк щяъмли мялумат-ларын алынмасы иля ялагядар гиймят вя прогноз-ларын алынмасы	Мисаллар цзяриндя юйрянмя вя бир-бириня зидд мялуматлар ара-сында яввялляр раст эялинмиш образ вя вязиййятляри «таныма» габлиййятиня маликдир	Вард, Систем, Браин Макер Про
Реинжиниринг	Имитасийа моделлящмясинин нювляриндя бири	Гапалы ахын системляри моделинин гурулмасы яса-сында гярарларын алын-масы сахлама пакети аиля-синин ясасына гойул-мущдур.	Ы Тщинк
Эенетик алгоритмляр	Мцряккяб мясялялярин оптимал щяллинин ахтарыш методу	Оптимал мясялясинин щялли дяйищмядян истя-нилян аналитик иши мц-щайят едир. Ящя-миййятли щяъмли мялу-матларын емалы заманы алгоритмлярин оптимал иши заманы биринъи йеря дягиглик дейил, тезлик вя	Еволвер, Эене, Щунтер.

		эффективлик чыхыр. Энетик алгоритмлар ян йахшы җарларын «селексийасы» тјакамцлц принципляриня ясасланмышдыр.	
--	--	--	--

Бу програм тјаминатынын истифадяси биржачынын эффектив АИЙ ишляниб щазырланмасыны вя тятбигини тезляшдиряъякдир.

Конкрет АИЙ-биржа ямякдашы цццн вахтын вя сяйлярин җянаяти цццн бир сыра АИЙ базасы типиндя фярдиляшдирилмиш АИЙ йарадыла биляр ки, бу да онун эффектив инкишафына эятиряр. Йени АИЙ-ин формалашдырылмасы заманы (мясялян, брокерин АИЙ-и, биржанын мцщасибинин АИЙ-и, клиринг шюбясинин ямякдашынын АИЙ-и вя с) йалныз системин щјамин элементин характериня уйьун йарадылмасы мягсядяуйьун оларды.

Техники тјаминат. Техники тјамината, ясяян, фярди ЕЩМ-ляр вя онлар арасында рабитя системи аид едилир.

Фярди ЕЩМ ады алтында кутляви истифадя едилян вя мцхтялиф мясяляляри щјалл етмяйя гадир олан электрон щесаблама машынлары баша дцщцлцр.

Кцтляви истифадя едилмяк цццн мцнасиблик тјялябляри ашаъыдакылардыр:

- фярди истифадячи цццн уъузлуу;
- этраф мцщитдян асылы олмайараг истифадя олунмасы;
- «достлуг», щазырлыгсыз истифадячинин истифадясини тјамин едян тјалим вя истифадя ращатлыьы;
- компонентляринин интеграсийасынын йцксяк сјавиййясиндя базалашан етибарлылыг вя хидмятин оперативлийи вя кейфиййяти.

ФЕЩМ-ин алынмасы заманы гиймят эюстяриъиси ясас ящјамиййят кясб етмир. Онун ясасыны програм тјаминаты вя етибарлылыьы тјащил едир. Йени ФЕЩМ-ин алынмасы вя онун сонракы истифадяси заманы она чякилян хяръляр она алынан йени апарат вя програмлар щесабына арта биляр.

ЕЩМ-ин мцхтялиф мясялялярин щјалли заманы универсаллыьы ашаъыдакылары юзцндя бирляшдирир:

- идарячилик сферасында мцхтялиф тятбигетмяляри тјамин едян архитектур чевиклик;
- уени апарат-програм вясайтляринин тятбиг едилмасы иля модернляшдириля билян архитектур ачыглыг;

- тцхтялиф ФЕЩМ истещсалчыларынын програмларынын узлашдырыла билнмiasi вa диэяр интерфейс вa мялумат дашыйыгыларынын хариъи савиййясиндa тямин едян цмумилийи;

- çох бащaлы периферий аваданлыын щесаблама шa-бьяксиянa зириш васитясилa мялумат банкына дахил олманын вa мялумат ютцрцлмaси вa алынмасынын коллектив истифада едилмaси.

Биржанын идярячилиийиндa истифада олунан ЕЩМ мятнлярин ишлянмaсини, тядвяллярин гурулмасыны, бир мялуматын формасынын диэяр мялумат формасына чеврилмaсини (мясялян, тядвял формасынын график формафа кe-чиди) вa щямчинин мялуматлар базасынын тяшкил олунмасыны асанлашдырмалыдыр. Бу заман ися, экранда иш истифадачинин адят етдийи илкин фяалиййятя уйьунлашдырылмалыдыр (ишчи столунун имитасийасы, сянядлярин стандарт формалары иля иш в с.).

Биржа ямякдашлары, адятян, програмлашдырманы вa электрон техникайа гуллуьу билмирляр. Буна эюря дя ФЕЩМ-лярин зяманятли вa диэяр гуллуг формаларынын оператив системляри вардыр.

ФЕЩМ-ин эениш истифадыси фярди автоматлашдырылмыш иш йеринин гурулмасыны тяляб едир ки, бурада да биржа иштиракчысы вa ЕЩМ комплектляшдирилмиш автомат системдя бирляшмиш олаъаглар. Бу щалда «автоматлашдырылмыш» термини метафорадыр. Беля ки, бир çох идярячилик гярарлары автоматлашдырыла билмир вa йарадыгылыг характери дашыйараг обьектив вa субьектив факторлардан асылы олур. Щал-щазырда бир нечя проседурун там автоматлашдырылмасындан да данышмаг олар. Щятта, йалныз техники ишчиляр цчцн беля автоматлашдырма йалныз онларын ишляринин бир щиссясиня аид едиля билир.

Илкин нитг рабитясини, шяхси ялагяляри бир çох тьщятя эюря – о тьцмлядян психоложи тьщятдян сaдяляшдирмяк (механикляшдирмяк) лазымдыр. Буна эюря дя, биржа ямякдашынын иш йериндяки ФЕЩМ тяшкилатланмыш идярячилик апараты функциясa дейил «йцксяк истещсала малик интеллектуал ассистент» функциясa йериня йетирир. Сющбят фярди идярячилик кюмяйиндян зетдийиня эюря конкрет биржа ямякдашынын фяалиййятинин автоматлашдырылма анлайышынын шaмил едилмaсиня бахыш даща дягигдир.

Мялуматларын горунмасы. ФЕЩМ базасында мялумат структурунун гурулушунун ясас проблемляриндян бири биржа мялуматларынын горунмасыдыр. О, щям мялуматын физики, щям дя рабитя каналлары васитясилэ эириши ящатя едир. Беяликля, «мялуматларын горунмасы» дейяндя иъазя верилмядян биржа мялуматларына эиришин горунмасы нязрядя тутулур.

Мялуматларын горунмасынын даща эффектив цсуллары биржа фяалийятинин илкин мярщялясиндя щялл олунмалыдыр. Йерли щябьякяларин тяшкил олунмасы мянфи щящятляря дя маликдир: мялуматлардан коллектив сурятдя истифадя заманы мялуматлар базасына эиришин горунмасы щятинлик йарадыр. Бу заман щямчинин коллектив истифадя заманы щябьякя истифадячисинин щяр биринин щяхси характерли мялуматлары да горунма проблеминя мяруз галыр.

Мялуматларын тохунулмазлыгы тяшкил олунмушдур вя бу техники характер дашыйыр. Тяшкати щящят ащаъыдакы гайдалары юзцндя щямлящидир:

- мялумат дашыйгыларыны кянар щяхслярин мцдахия едя билягъийи йердян кянарда сахламалы;

- ваъиб мялумат мцхтялиф дашыйгыларда бир нечя сурятя малик олмалыдыр;

- сярт магнитли дискдя сахланылан щяр бир мялумат дюври олага сярт магнитли дискляря кючцрцлмялидир. Сурятчыхарма тезлийи онун сурятинин чыхарылмасына вя сонрадан йенидян йа-зылмасы заманы модификасийа характерли qüsug олагъаы нязрядя тутулага сярф олунан заманын минимума ендирилмяси бахымындан сечилир;

- мцхтялиф мясяляляр аид едилян мялуматлар бир бириндян айры сахланмалыдыр;

- магнит дашыйгылары иля давраныш гайдаларына рийят етямк зяруридир.

Технологи щящят мцхтялиф нюв мящдудийятляря - мялумат базасынын структурунун идяредилмяси иля баълыдыр вя щяр бир истифадячи цццн ялчатан олмалыдыр. Мящдудийятляр бунлага гойулур:

- тйяййян атрибутларын йени вя кющня мяналарынын сахланлмасы иля йенилянмясиня;

- бязи диапазонда эюстяригъиярин сярщядляринин горунмасына;

- верилмиш асылылыг функциасы иля ялагядар оланлар.

Мялуматларын иъазяли истифады олунмасы бирмяналы дейилдир вя арзуолунмаз модификасийа вя йа итмядян горунма цчцн нязярдя тутулмушдур. Мялуматлара цмуми эиришин идарячилийинин йч механизмини эюстярмяк олар: истифадычинин ейниляшдирилмяси, мялуматларын билаваситя (физики) горунмасы вя мялуматлара ютцрмя имканлары иля истифадычи цчцн эиришин ачыг олмасы.

Биржа иштиракчысынын АИЙ-нин (БАИЙ) информасийа коммуникасийасынын даща ефектив васитяляри индики заманда Интернет, Реутерс, Тенфоре вя ейни заманда Русийа системи олан ИнформТелеКурс-дур.

БАИЙ-ин тяснифаты. Биржада цч синиф автоматлашдырылмыш иш йери фяргляндирмяк олар:

- биржа рящбярлийинин АИЙ-пi;
- биржа мцтяхяссисляринин АИЙ-пi;
- техники вя кюмякчи персоналын АИЙ-пi.

Сечилмиш синифлярдян асылы олмайараг, АИЙ-ляр юз «интеллектиня» эюра бир-бириндян фяргляня биляр – тятбиг програмларынын ян садяляриндян тутмуш биржа ямякдашынын фалийят даирясиня аид олан юзцсазланан системляря гядяр.

Бу заман щялл олунан мясяляляри ашаъыдакылара бюлмяк олар:

- мялумат арайыш характерли, адятян щяр щанысыса бир технологи проссесин давамы кими (мясялян тиъарят проссеси);

- тяшкилати – игтисади, бир бириндян асылы олмайараг щялл олунан вя мялумат базасынын хцсуси дястяйиня ещтийаъы олмайан;

- пцмуняви тяшкилати – игтисади, бир-бири иля мялумат тьящятдян баълы вя хцсуси БМ тяшкили тьяб едян вя мялуматлар базасында мцяййян ахтарыш алгортминя вя бу алгоритмлярин ишлянмяси зярурятиня малик (бир нечя биржанын бирликдя тиъарят апармасынын тяшкили, бир нечя сексийанын бирликдя тиъарят апармасынын тяшкили вя с.);

- цейри-пцмуняви тяшкилати – игтисади, мцяййян БМ-я йю-нялмиш мялуматларын ахтарылмасыны вя онун ишлянмясини истифадычинин ямри иля йериня йетир.

Биржанын истянилян ишчисинин фяалиййятиня кюмяк мягсяди иля инструментал АИЙ-пин йарадылмасы заманы бир чох тятбиги вя стандарт програм тяминаты истифады олуна биляр. Онларын тяркиби ишин функционал мясяляляриндян вя нювцндан асылыдыр: инзибати-тяшкилаты, пешякар-йарадыъы вя техники (мцщафизякар).

Инзибати-тяшкилаты иш мцхтялиф мярщялялярдя интуитив вя истякдян асылы олараг гябул едилмиш гярарларын сайынын чохлуу иля характеризя олунур. Бура биржа шурасынын гярарларынын иърасына нязарят, иъласларын вя тяшкилати тядбирлярин кечирилмяси, табелийиндя оланларла иш, ишлярин ъари вязиййяти вя ишлярин планлашдырылмасы аид ола бияр.

Пешаякар –йарадығы иш регламент олунмур вя идарячилик гярары, мялуматларын тящили вя материалларын рийази моделлярдя щесабланмасы иля баълы сянядлярин ишлянмясини юзцндя ъямляшдирир.

Техники (мцщафизкар) – иш проседурларын йцксяк дяръяли регламентасийасы вя онларын иърасына итирилян вахтын чохлуу иля характеризя олунур. Бу ишя: сянядляшмя мялуматларынын алынмасы, верилмяси, сахланмасы вя чап олунмасы, карэцзарлыг ишиндя сянядляшмялярин апарылмасына нязарят аиддир.

Щяр ишин автоматлашдырылмасы цццн фярди ЕЩМ-ляр мцхтялиф нюв программ пакетляри иля тямин олунурлар ки, бу да АИЙ ишинин техноложии ъящятлярини тямин едир.

Йухарыда садаланан бцтцн ишлярдя АИЙ-пин оптимал истифадя едилмясинин ян ваъиб мягамы бурада истифадячинин ишиня кюмяк едяъяк сервис системинин олмасыдыр. Систем проблем йаранан заман щара мцраъият етмяли вя АИЙ-пин имканларыны неъя эенишляндирмяли суалларына ъаваб вермялидир.

Биржа рящбярлийинин АИЙ-пi биржа рящбярлийинин АИЙ-нин сечими даща чятиндир. Беля АИЙ-лярин структурунун ики типиня бахаг: пайланан вя йерли.

Биржа рящбярлийинин пайланма структурлу АИЙ-и заманы биржа рящбярлийиндя йалныз дисплей олур, ялавя дисплей вя АИЙ-ин ясас щиссяси йа онун кюмякчисиндя йа да катибиндя олур. Рящбяр экран мялуматы иля йа тактики, йа да нитг идарячилийини йериня йетирир.

Биржа рящбярлийинин йерли структуру АИЙ цццн автономлуу тямин едян функционал гапалылыг характерикдир. Йени информасийа техноложияларына кечид заманы биржанын бир сыра рящбярляри цццн АИЙ-ин пайлама структуру даща мягсядйюнлц оларды.

Биржанын рящбярляринин мцхтялифлийи функцийасындан ики базаны сечмяк олар: оператив идарячилик вя гярарларын гябулу. Мящз онлар биржа рящбярлийинин цмуми тяляблярини тйин едирляр.

1. Даим йени оператив вя етибарлы мялуматла артырылан йетярли дярәҗәдә мялуматлар базасынын олмасы. Базанын бу щиссясиня мяшдид сайда шахсин эириши тямин едилир, онун айры-айры фрагментләриня ися –йалныз мцяййян сывиййяли рящбяр дахил ола биляр.

2. Рящбяр вя йа онун билаваситя кюмякчисиня мялуматлар базасында оператив мялуматын ахтарылмасыны тямин етмяк.

3. Мялуматын рящбярин психоложи характеристикасына уйьун формада, (график вя йа рягямсал, цмумияшдирилмиш вя йа шахсияшдирилмиш) онун экрана чыхмасынын йцксяк сывиййядә интеграсийасы вя ейни заманда мцхтялиф мянбялярдян тягдим едилмасы.

4. Програм тяминат васитяляринин конкрет шяраитдә максимум уйьунлашма иля олмасы.

5. Тяшкилати вя инзибати фяалиййи тянзимляйян диалоглу програм тяминатынын олмасы.

6. Структурун дизяр мялумат мянбяляри иля биржанын тяшкилати структуру иля вя эсаян дә, кюмякчиляри иля оператив ялагянин тямин олунмасы.

7. Техники вя програм васитяляринин йцксяк етибарлылыы (100%) заманы ишин садялийи.

8. ЕЩМ-ин йаддашында тяърцбә вя гярарларын йыьылмасы имканларынын тямин олунмасы.

Беляликля, биржа рящбярлийинин АИЙ-нин програм тяминаты ашаьыдакы йарымсистемляри юзцндә ъямляшдирмялидир: ишэцзар фяалиййяти тямин етмяк (ИФТ), гярарларын гябулу тямин етмяк (ГГТ), мцщафизякар ишлярин тямин едилмасы (МИТ), рабитянин тямин едилямси (РТ). Биржа рящбярлийини пайлама структурлу АИЙ-нин гейд едимиш йарымсистеминдә ясас мялумат йыьымыны йа кюмякчи, йа да катиб йериня йетирир.

Бу заман мяркязляшдирилмиш мяркязи мялумат базасы иля онларын иш йери арасында рабитя ялагяси гурулмалыдыр. Биржа рящбярлийинин АИЙ ефективлийи онун йалныз «шагули» оларал рящбярлик етдикляри биржанын мялумат базасына суюкянир вя няинки мяркязляшдирилмиш мялумат базасыны, щямчинин, мцтяхяссислярин йерли мялумат базаларыны юзцндә ъямляшдирир.

Биржа мцтяхяссисинин АИЙ-si. Биржа мцтяхяссисляриня биржада мцяййян сащядә ишляйян ямякдашларыны, бу биржада аккредитя олунмуш брокерляри аид етмяк олар. Онларын щяр бири мцяййян сащянин пешякарларыдырлар, онларын

автоматлашдырылмыш иш йери дя мящз буна уйьунлашдырылараг мялуматларын алынмасыны мцмкцн гядяр асанлашдырыр. Фяалийятляринин нятиъяси олага, мцтяхяссис тяряфиндян щазырланмыш сяняд олур. Сянядин щазырланмасы онун йарадылмасында йарадыъылыг просеси, тяртиби ися техники просседир. Лакин чох вахт сянядин тяртиби цмуми ишин 40%-ни алыр. Мцтяхяссисин пешякарлыгы биржа иштиракчысынын АИЙ-пип прогарам вя техники тямината хцсуси йанашма тяляб едир, йяни:

- фярди вя биржа мялуматлар базасы иля програм вя йа техники тяминатла ишлямя имканлары;
- элавя мялумат мянбяляриля рабитя диалогунун апарылмасы имканлары;
- тящлил олуна просеслярин тяърцбя йыьымы нязря алынараг моделляшдирилмяси имканлары;
- системин чохфунксийалылыьынын вя еластиклийинин йцксяк сявиййясинин тямин едилмяси.

Биржа рящбяринин АИЙ-ня аналожн олага мцтяхяссисин АИЙ-пип юзцндя ИФТ, ГГТ, РТ, МИТ тямляшдирмяли вя бундан ялавя пешякар фяалийятин тямини (ПФТ) дя олмалыдыр. ИФТ йарымсистеми, бир гайда олага, онун эцндялик фяалийятини тямин едян мцтяхяссисин ищчи пакетини (МИП) юзундя бирляшдирир.

Бу пакетин ясас тяминаты мцтяхяссисин шяхси ишинин тяшкилидир (електрон блокнот, электрон катиб, телефон китабчасы, калкулйатор, электрон план-график вя с.) ПФТ инкишаф етиш мялумат базасына, о тцмлядян игтисади щесабламалар вя моделляшмя васитяляриня маликдир.

Биржа мцтяхяссисинин ишлядийи мялуматлар, ясаян, сянядляшмя характери дащыйыр вя ону тяшкнл едян категорийалара, илляря, сащяляря, ямтяянин ньюцня, гиймят индексня, тяляб вя тяклиф конйунктурасына эюря артма сырасы иля дцзцлцр. Бу щалда ян хейирли стандарт арайыш китабчасы, классификатор, сянядляшмя вя щямчинин экспертиза, прогноз вя тящлилляр апармаъа имкан йарадыр.

Биржа мцтяхяссисинин АИЙ-ни ГГТ юз тяркиби вя тямининя эюря биржа рящбяринин АИЙ-иня йахындыр. Онларын фяргли тьящяти мцтяхяссис тяряфиндян мятнлярин экран тящлили (МЕТ) вя ялавя архив системинин тятбиг олунмасынын истифадысинин интенсивлийиндядыр.

Ахырынъылар стандарт мятнлярин, шаблонларын, сянядлярин структур вя типляринин архивини йаратмаъа имкан

верир. Мцтяхссис гаралама йаратмаг явзяиня архивдян лазыми мятн эютцря биляр ки, МЕТ васитясиля дя ондан йени сяняд щазырлайа биляр. Архивин апарылмасы системини биржа мцтяхссисинин юзц едя биляр. Беля ки, архив онун шяхси файлыдыр. Сянядлярин щазырланмасы заманы мялуматын ахтарылмасы биржанын МБ истифадяси мцщафизякар ямялиййаты азалдыр вя йарадыъылыг ишиня вахты артырыр.

Биржанын техники ишчисинин АИЙ-пи. техники ишчиляр хцсуси пешякарлыг тяляб едян мцщафизякар ямялиййатлары апарырлар. Онларын ясас функцийалары бунлардыр:

- ФЕЩ-мин йаддашына мялуматын йцклянмяси;
- сянядлярин тяртиби (чап, тиражлашдырма, эюндярмя);
- архивин ишинин апарылмасы;
- гящбярлярин эцндялик планларына нязарят (катибляр, рящбярлярин кюмякчиляри);
- дахили вя чыхыш сянядляринин йохланмасы;
- иъра фяалиййтиня нязарят.

Бцтцн бу функцийалар АИЙ истифадя едяряк ФЕЩМ истифадясини йцксяк ефективликля автоматлашдырмаг олар. Бу заман няинки монотонлуг, еля къ дя ямяйин йоруъулуъу азалыр, щям дя иш даща мараглы вя рянэарянэ олур, иърачынын функционал диапозону эенишлянир.

Цмуми щалда техники ишчинин АИЙ-пи бир гядяр типикдир, йяни мцяссися вя тяшкилатын спесификасындан асылы дейилдир. Беля АИЙ-лярин кцтляви истифадяси идарячилик ямяйи ещтиййатынын артырылмасына эятиряр.

Техники ишчинин АИЙ-пи техники вя програм тяминатынын ясас тялябляри максимум ергономик вя «достлуг»-дур: техники васитялярин ращат йерляшмяси, визуал мялуматларын йцксяк кейфиййяти, истифадячинин дцзэцн олмайан щярякятляри заманы мялумат верилмясинин садя диалогу, сянядлярин чапы вя тиражланмасы цццн техники вясаитин олмасы, архив ишинин апарылмасы имканы вя с.

12.3. БИРЖАНЫН ИДАРЯ ЕДИЛМЯСИНИН АВТОМАТЛАШДЫРЫЛМЫШ СИСТЕМЛЯРИ

Биржанын идаря едилмясинин автоматлашдырылмыш системляри (БИАС) мяркязи вя йа ярази биржаларынын вя йа онун брокер конторларынын вя щямчинин биржанын мцхтялиф бюлмяляриндя тиъарятин ейни заманда апарылмасы цццн мяркязляшдирилмиш сурятдя истифадячинин мялуматлары

йыылма, сахлама, ишляпма вь йердьяишмяси цчцн нязрдя тутулмушдур. БИАС ямялийятларынын йериня йетирилмэсиндян ялавя, гейри-биржа ямтясяи иля тиярят ямялийятларынын апарылмасыны тямин етмялидир. Системин истифадячиляри биржанын мцхтялиф хидмятляри вь биржада аккредитя олунмуш брокер конторларыдыр.

Биржаларда тиярят ямялийятларынын апарылмасы технологийаларына уйьун олараг, автоматлашдырмайа ашаьыдакы просесляр дахилдир:

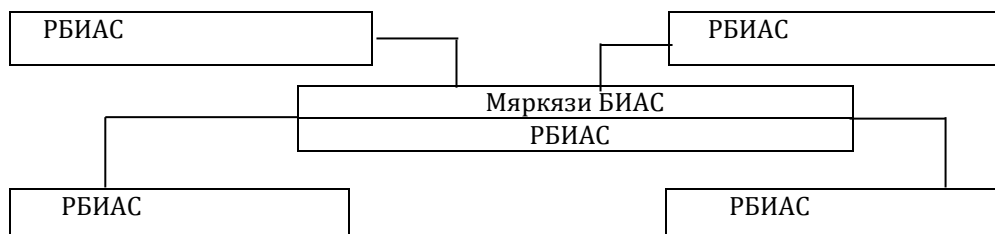
- брокер конторларынын мцштяриляря хидмят вь мцшайят сянядляринин щазырланмасы цзря фяалиййяти;
- брокер конторларындан биржайа яризя вериямясяи;
- биржа тядвялинин формалашдырылмасы (приье лист);
- биржа тядвялляринин корректэси;
- сянядлярин ягдляр цчцн щазырланмасы;
- тиярятин эедишиндя электрон таблодан истифадя;
- биржа мяркязи иля биржанын реэионал бюлмяляри арасында яризялярин верилмясяи;
- ейнивахтлы тиярят заманы щярраъын кечирилмясяи;
- брокер-алыгьы вь брокер-сатыгьы арасында тьяклифляр шяртляринин разылашдырылмасы;
- айры-айры биржалар арасында биржа вь брокер контору арасында сярбьст мятн мялуматларынын щазырланмасы вь йайылмасы (мяктубларын, сянядлярин, хябьрдарлыглар вь с.);
- биржанын мцхтялиф хидмятляри арасында (рящбьрлик, котировка комитясяи, маклер хидмяти вь с.) автоматлашдырылмыш ишчи йеринин йарадылмасыны юзцндя бирлдяшдирян биржадахили фяалиййят.

Автоматлашдырма биржанын ишини ящямиййятли дяръядя асанлашдырыр, онун оперативлийини артырыр, биржа ямтясяининин дювриййясини, брокер конторларынын хидмят сайыны артырмаьа имкан верир вь с. Тиярят щятминин артмасы просесиндя реэионал бюлмялярин йарадылмасы вь биржанын мцштяриляринин артмасы автоматлашдырма системи олмадан бир чох ямялийятларын апарылмасыны мцмкцнсцз едир. Ейни заманда, эцълц щесаблама базасынын вь давамлы рабьтя каналларынын олмасы биржанын инкишафы заманы йени тиярят ямялийятларынын апарылмасынын тьяшкилини мцмкцн едир. Йяни «электрон биржа» йараныр.

Биржанын ИАС структуру. Биржанын автоматлашдырылмыш идаря системи глобал пайлашма-

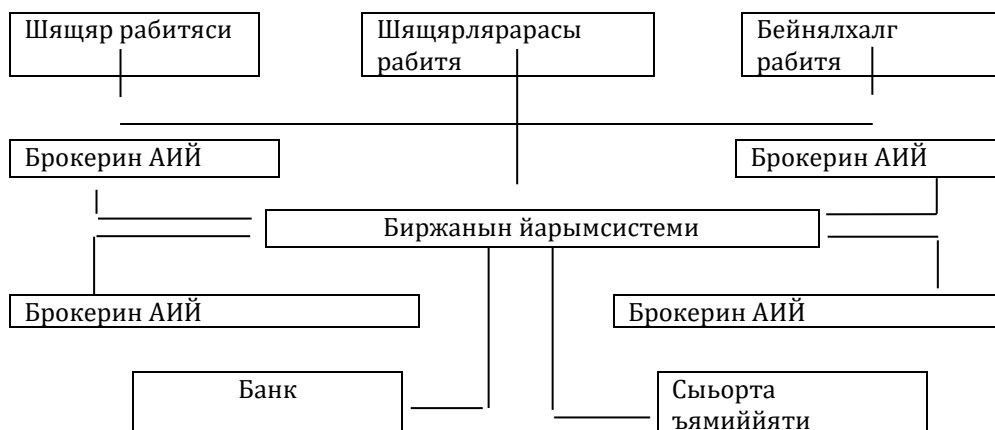
щесаблама шябьякясинин тяркибиндя фяалийят эюстярян комплекс техники програм васитяляриндя ибарятдир. БИАС-ин цмуми схеми шякил 12.2-дя эюстярилмишдир.

Биржанын идаря едилмясиндя резеионал автоматлашдырылмыш системляр. (БИРАС) Резеионлар чярчивясиндя тиъарят ямялийятларынын апарылмасынын автоматлашдырылмасы цчцн нязрядя тутулмушдур. БИРАС щямин резеиону ящатя едян мяркязи БИАС (МБИАС) –ын тяркибиня дахилдир. БИРАС биржаны идаря етмяк цчцн нязрядя тутулан йарымсистемдир ки, брокер конторларына вя АИЙ брокеря хидмят едян системи вя она бирдляшдирилмиш узаг йарымсистемляри юзцндя бирляшдирир.



Шякил 12.2. БИАС цмуми гурулушу

Биржайа хидмят едян йарымсистем шящяр, шящярларарасы вя бейнялхалг рабитя системиня малик олмалыдыр. Йарымсистемдя банкын бюлмяси, сыъорта ъямиййяти вя диэяр бигжада фяалиййятиндя иштирак едянлярля гаршылыглы ялагя имканлары нязрядя тутулмалыдыр. РБИАС-пін дахили структуру шякил 12.3-дя эюстярилмишдир.



Шякiл 12.3. РБИАС дахили гурулушу

Мяркязи ЕЩМ ясас информацийалары йыьмаг вя сахламаг, АИЙ хидмятляри иърасында гаршылыглы ялагяни тяшкили етмяк, диэяр реэионал шюбьялярля биржа мяркязи арасында ялагя йаратмаг цццн нязярдя тутулмушдур. Йарымсистем чярчивясиндя мялуматын электрон таблода вя йа диэяр коллектив эюрцнтц гурьусунда эюрунйабилмя imkanлары нязяря алынмалыдыр. Щяр бир ФЕЩМ йарымсистеминдя ейни вя йа айры-айры заманларда фяалиййят эюстярян бир нечя ишчи йери дцзйалдиля биляр. Верилмиш реэионун брокеринин АИЙ-si иля реэионал (мяркязи) мялумат биржа системи иля ялагя йерли щесаблама шябьякяси тяркибиня дахил олан мяркязи вя (вя йа) ЕЩМ васиятсиля щяйата кечириля биляр.

РБИАС 3 ясас йарымсистемдян щяр бири сярбьаст вя йа цмуми щесаблама шябьякясинин тяркибиндя ишляйя биляр:

- реэионларын ялагя йарымсистеми вя ейнивахтлы тиъарятин апарылмасы;

- биржанын юзцня хидмят едян йарымсистем;

- брокерин АИЙ-si;

- уарымсистемляр еля гурулмалыдыр ки, онларьп мярщьяляли олараг истисмара верилмясини тямин едя билир. Бунун цццн, щяр йарымсистемин ашаъыдакы imkanларыны нязяря алмаг лазымдыр;

- сярбьаст режимдя диэяр йарымсистемлярин ишиндян асылы олараг ишлямяси;

- өз йарымсистем гурулушуну позмадан вя йенидян прог-гамлашдырмадан диэяр йарымсистемлярля ялавя васитялярин дахил едилмяси;

- уарымсистем онун функционал imkanларыны эенишляндирмяк, мялумат ахыныны артырмаг вя йени истифадячи цццн ачыг олмалыдыр.

Реэионларын ялагя йарымсистеми вя ейни вахтлы тиъарятин апарылмасы вящдят тяшкил едяряк юз функционал тяркибиня эюря ики элемента бюлцнцр. Реэионларын ялагя элементляри мцвяггяти характеристикалара сьрт тялябляр иряли сцрмцр вя ашаъыдакы функцийаларын йериня йетирилмясини тямин едир:

- реэионал БИАС дан мяркязи БИАС-э алыш (сатыш) яризясинин верилмэси;

- реэионал шюбляярин яризяляри цзря мялуматларын топланмасы вя мцстягил биржа ъядвялинин БИАС-да тьртитиб олунмасы;

- МБИАС-дан РБИАС-а мцстягил ъядвяллярин эюндярилмяси;

- МБИАС-ын тьялб вя тьяклиф цзря мцнасиб вариантлары сечмяси (Реэионал шюбляярин яризяляри цзря мялуматларын топланмасы ясасында) вя ъавабларын эюндярилмяси;

- тьяркъязи БИАС-да ягдлярин гейдиййата алынмасы;

- мцхтялиф РБИАС арасында вя щямчинин мяркъязи, реэионал БИАС арасында сярбьст мятн мялуматынын (мяктубларын, сьнядлярин, факскартларын вя с.) щазырланмасы;

- МБИАС-да апарылмыш тьярьятин вя реэионал шюбянин иши щагда статистик мялуматын йььылмасы вя ишлянмяси.

- ейни вахтда апарылмыш тьярьятин элементляри биржанын бир нечя бюлмясиндя реал вахт режиминдя ишлямяли вя идарьчилиийи биржа мяркъязиндян щяйата кечирилян щярраьын апарылмасы имканларыны тьямин етмялидир. Йарым-систем ашаьыдакы функцийалары щяйата кечирир:

- тьяркъязи БИАС-дан реэионал БИАС-а мцстягил биржа ъядвялляринин ъари мьовгяляринин верилямси;

- верилмиш мьовге цзря тьяклифляр барядя мялуматын РБИАС-а верилмяси вя МБИАС-а верилмяси;

- дахил олунмуш мялуматларын МБИАС-да ишлянмяси вя ъари мьовге цзря ъядвяллярин верилмяси;

- тьяркъязи БИАС-дан реэионал БИАС-а ямтяйя тьярьят апаран тьярфиндян тьяин олунмуш гиймятин верилмяси.

Ейни заманлы тьярьятин бир нечя бюлмядя апарылмасы цццн реал заман режиминдя ишлямялидир вя щярраьын кечирилмясинин тьямин едилмяси имканларыдыр ки, онун да артмасы биржа мяркъязиндян идаря олунур. Йарымсисетм ашаьыдакы функцийалары йериня йетирир:

- тьяркъязи БИАСдан реэионал БИАСа биржа ъядвялинин ъари мьовге топлусунун верилмяси;

- верилмиш мьовгейин бу тьяклиф цзря РБИАС –а мялуматын дахил едилмяси вя вя МБИАС –а верилмяси;

- МБИАС-да дахил едилмиш мялуматларын емалы вя ъари мьовге цзря азад ъядвялин алынмасы;

- тьярьяти апарант тьярфиндян ямтяйя тьяин едилмиш гиймятин МБИАС-дан реэионал БИАС-а верилмяси;

- мялуматын электрон таблода вя йа дизяр коллектив эюрцнтц гурьусунда якс олунмасы;

- геэионал шюбялярин ъари мювге цзря тиъарятинин нятиъяляри щагда мялуматландырылмасы.

Йарымсистемин истифадячиляри биржа мяркъазинин вя биржанын реэионал бюлмяляринин ямякдашларыдырлар.

Биржанын юзцнцн хидмят йарымсистеми биржанын мцхтялиф хидмятляринин ишинин автоматлашдырылмасы цццн нязрядя тутулмушдур вя автомат режимдя ашаъыдакы функцийалары йериня йетирир:

- брокер конторларынын операторун иш йериндян ямтя алышы (сатышы) цццн яризьялярин дахил едилмасы вя коррексийасы;

- биржа ъядвялляринин щазырланмасы (биржа вя гейри биржа ямтяси иля)

- эгдлярин гейдиййата алынмасы, щесаблашмаларын автоматлашдырылмасы иля баъланмыш ягдляр цзря сянядлярин щазырланмасы;

- баъланмыш ягдляр цзря мялуматларын йыъылмасы вя ишлянмасы, биржанын мялумат хидмятляринин юдянилмасы;

- брокер конторларынын цнванларына нцмайиш етдирилмиш малын щярраъдан эютцрцлмасыня даир билдиришин щазырланмасы;

- баъланмыш ягдляр вя щярраъын нюмрясинин дяйишмясиня уйьун олагаг яризьяляр базасынын автоматик коррексийасы;

- ямтяянин бир нечя классификаторунун дахил едилмасы (щормонийалы, республикалы вя биржа);

- брокер конторлары цзря гейдиййат мялуматларынын дахил едилмасы вя ишлянмасы;

- тяляб вя тяклиф цзря уйьун эялян вариантын сечилмасы (мялуматлар базасында йыъылмыш брокер конторларынын яризьяляри ясасында) вя ъавабларын формалашдырылмасы;

- мяктуб вя сянядлярин дахил едилмасы, щазырланмасы вя ишлянмасы;

- кечирилмиш тиъарят цзря статистик (нцмайиш етдирилмиш ямтяянин щяъми, сайы вя баъланмыш ягдлярин щяъми, ямтяянин номенклатурасы вя с.) вя мцхтялиф брокер конторларынын верилмиш заман мярщялясиндя иши щагда мялуматларын йыъылмасы вя емалы.

- катировка гиймятляри базасынын дахил едилмасы;

- тигъарятин апарылмасы заманы мялуматын электрон таблода вя йа дизяр коллектив эюрцнтц гурьусунда якс олунмасы;
- брокерин АИЙ ялагя каналы иля бирляшдирилмиш шыбьякя дахилиндя иш заманы йарымсистем ашаъыдакы функцийаны йериня йетирир;
- брокер конторларынын цнванларына ялагя каналлары васитясиля биржа тядвялинин пайланмасы;
- брокер конторларынын мялуматлар базасында олан алыш (сатыш) цчцн нцмайиш етдирдийи тьяклифляр цзря тавабларын верилмасы;
- брокер конторларынын цнванларына вя сярбьст мятн мялуматынын верилмасы;
- биржайа цнванланмыш алыш (сатыш) цчцн яризьяларин алынмасы вя онларын мцвафиг тядвяля йерляшдирилмасы;
- биржайа цнванланмыш мяктуб вя сянядлярин алынмасы вя йыъылмасы.

Йарымсистемин тьяркибиня, щямчинин тигъарят ямялиййатларында билаваситя иштирак етмяйян биржанын мцхтялиф хидмятляринин автоматлашдырылмыш иш йерялри дахил ола бияр – кадрлар шюбьсинин ямякдашларынын АИЙ, мадди дяйярлярин учоту АИЙ вя с.

Брокерин автоматлашдырылмыш иш йери. Брокерин автоматлашдырылмыш иш йери брокер конторунда гурашдырылыр вя онун ишинин автоматлашдырылмаси цчцн нязардя тутулуб. Брокер АИЙ-и щям сярбьст режимдя, щям дя щесаблама шыбьякьсинин тьяркибиндя ишляйя бияр.

Сярбьст режимдя брокерин АИЙ-и ашаъыдакы ясас функцийалары йериня йетирир:

- биржа мялуматларынын мялумат базасына дахил едилмасы (оператив магнит дискиня йыъылмасы вя йа ялагя каналлары, пейк дя дахил олмагла йыъылмасы);
- талларын алыш (сатыш) вариантларынын биржа мялуматларынын мялумат базасында автоматлашдырылмыш сечими;
- брокер конторунун мцштяриляр базасынын апарылмасы;
- автоматлашдырылмыш мцштяриляр вя биржа иля иш цчцн сянядлярин щазырланмасы, алыш (сатыш) цчцн яризьяляр дя дахил олмагла;
- мяктубларын вя сярбьст чап сянядляринин щазырланмасы;
- брокер конторунун иши щагда мялуматын йыъылмасы вя онун статистик ишлянилмасы;

- рабитя каналлары иля биржанын хидмат йарымсистеминя брокерин АИЙ-и ашааыдакылары тямин едир;
- биржанын цнванына рабитя каналлары васитясиля алгы (сатгы) яризляринин верилмэси;
- мяктуб вя сянядлярин биржанын цнванына вя диэяр брокер конторларына верилмэси;
- брокер конторуна цнванланмыш мяктубларын вя сянядлярин биржа вя диэяр брокер конторларынан алынмасы;
- алыш (сатыш) цццн юз тяклифляринин коррексийасы вя онларвн биржайа вя (вя йа) диэяр брокер конторларына верилмэси.

Брокерин АИЙ-и, щямчинин юзцндя мцхтялиф сервис васитялярини, щцгуги мялумат, тяшкилат, мцяссяся, брокер контору мялуматлары вя с. бирляшдиря биляр.

Бу йарымсистемин истифадячиляри брокер, менеър вя брокер конторунун диэяр ямякдашлары ола билярляр.

ЯСАС СЮЗЛЯР

- Компютерляшдирмя.
- Биржа тиъаряти.
- Йени информасийа технолоэийасы.
- Автоматлашдырылмыш иш йери (АИЙ).
- Мялумат базасынын идаряетмя системи (МБИС).
- Биржанын автоматлашдырылмыш идаряетмя системи (БАИС)

ЙОХЛАМА СУАЛЛАРЫ

1. Биржа фяалийятинин компютерляшдирилмэси мярщялялярини сайын вя характеризя един.
2. Йени информасийа технолоэийасы няйя дейилир?
3. Биржада ИАЙ-ни характеризя един вя тяснифляшдирин.
4. МБИС-и характеризя един.
5. БАИЙ-ин техники вя информасийа тяснифатынын ясасыны ня тяшкил едир?
6. БАИС-и характеризя един.

III БЮЛМЯ. ФЙУЧЕРС ВЯ ОПСИОН ТИЪАРЯТИНИН ЯСАСЛАРЫ

ХЫЫЫ ФЯСИЛ. ФЙУЧЕРС МЦГАВИЛЯЛЯРИ ИЛЯ ТИЪАРЯТ

13.1. ФЙУЧЕРС ТИЪАРЯТИ ВЯ ФЙУЧЕРС МЦГАВИЛЯЛЯРИ АНЛАЙЫШЫ

Фйучерс тиъаряти – биржа ямтяясинин фйучер мцгавиляляри васитясила биржа тиъарятинин бир нювцдцр.

Фйучерс мцгавиляляри – тьярфляр арасында ягдин баъланмасы заманы тьяин олунмуш вя мцгавилядя эюстярилмиш мцддятя гиймятин вя стандарт биржа активинин тьяъщизи цзря стандарт биржа мцгавилясидир.

Фйучерс мцгавиляляри тьяъщиз олунаъаг малын гиймятинэ цуғун бцтцн параметрляр цзря стандартлашдырылмышдыр. Бу да гисмян биржа тиъаряти заманы ортайа чыхыр.

Фйучерс мцгавилясинин стандартлашдырылмасы ашаъыдакы эюстяриъиляри unifikasiya едир: ямтяянин истецлак дяйяри, онун базар шьяраитиндя дюврийъяси вя мигдары, ямтяянин нювц, тьяъщизат мцддяти вя шьяртляри, онун базис сайы, юдяниш формасы, онун базис сайындан кянарлашмайа эюря ялавя юдямянин щяъми, лазыми ямтяя партийасын мигдары, мцгавилянин шьяртляринин позулмасына эюря санксийалар, арбитраж гайдасы вя с. Фйучерс тиъарятиндя йалныз мцгавиля баъланылан ямтяянин нювц, беля мцгавилялярин сайы, щансы айда тьяъщиз олунмасы вя ян ясасы, мцгавилядя эюндяриляъяк ямтяянин гиймяти ваъибдир.

Фйучерс тиъарятинин ясас хцсусийъяти онун стандартлашдырылмасында иряли эяляряк мцгавилянин сацибинин эюстярмядян баъланмасыдыр. Фйучерс мцгавиляляриндя тьярф гисминдя Сатыъы вя Щесаблашма палатасы вя йа Алыъы вя Щесаблашма палатасы вя йа биржанын щесаблашма палатасы дурур. Бу, сатыъы вя алыъыя бир-бириндя асылы олмайараг фяалийъят эюстярмяйя, йяни яввял баъланмыш мцгавиля цзря ющдяликлярини ляъв едяряк якс ягд баъламаъа имкан верир.

Фйучерс тиъаряти даиряси чох эенишдир. Беля ки, фйучерс мцгавиляляри иля тиъарят – ямтяянин юзц иля дейил, биржа мцгавиляляри иля биржа ямялийъатыдыр. Йяни, онларын ясасыны ямтяя бир мадди немят кими дейил, истянилян, мясялян, гиймятли каъызлар тьяшkil едя биляр. Яэяр, тиъарят нювц кими ясас мцгавилялярдирся, онда мцгавиля иля мцгавиля вя йа

мцгавиля иля бир груп мцгавиля тиъаряти етмяк олар. Эюстярилян просесин мящдудлашмасы базарын реал ямтяя вя реал капиталла ялагясидир.

Фйучерс мцгавиляси анлайышы форвард мцгавиляси иля мцгайисядя даща айдын баша дцщцлцр. Фйучерс мцгавиляляри эяляъякдя алынаъаг маллар щагда разылашмалар синфиня аиддир.

Фйучерс мцгавиляляри – еля форвард мцгавиляляридир, лакин ялавя юзцняхас вя фяргляндириъи ъящятляря маликдир.

Биринъи, бу биржа мцгавиляляринин баъланма просеси йалныз биржада баш верир вя ейни заманда, форвард мцгавиляляри кими биржаданкянар базарда да баълана биляр. Щяр бир биржа юзц баълайаъаы фйучерс мцгавилялярини юзц ишляйиб щазырлайыр.

Икинъи, бунлар тьяк стандарт формаларына эюря дейил мязмуна эюря дя фярглянир. Истянилян конкрет сащядя фяалиййти щагда форвард мцгавиляляринин формасы, адятян, стандарт олур, лакин мцгавилянин илкин актив сайы, онун кейфийят характеристикасы вя с. цзря конкрет шяртляри баъландыъы заман тяряфляр арасында шяртляшдирилир. Фйучерс мцгавиляляри гиймятдян башга, бцтцн параметрляр цзря стандартлашдырылмышдыр. О активин илкин истещлак дяйяри, онун сайы, тяъщиз едилмя йери вя вахты, щесаблашма формасы вя мцддятли ъяримя санксийаларына вя арбитраж цзря унификасийа едилмишдир.

Цццнъц, фйучерс мцгавилясиня иъра вя бу щесаблашмалара биржа вя биржайа хидмят едян щесаблашма органы – Щесаблашма (клиринг) палатасы тяряфиндян бюйцк сыъорта фондунун, зяманят эировунун зягурилийи механизми (маржа) вя онун щесаблашма палатасында икгат артмасы щесабына зяманят верилир.

Дюрдцнъц, форвард мцгавиляляри илкин активи сатмаг (алмаг) цццн баъланылыр вя онун йериня йетирилмямасы бюйцк мяблядя ъяримя санксийасыны нязардя тутур. Фйучерс мцгавиляляри ися ющдяликлярин вахтындан яввял дайандырылмасы механизми щесабына мягсяди илкин активи алмаг дейил, фйучерс базарында эялир ялдя етмякдир. Онун цстцн ъящяти алвердир.

Бешинъи, форвард мцгавиляляри истянилян фонд базарынын илкин активы цццн баъланыла биляр, Фйучерс мцгавиляляри ися еля илкин активлярин мящдуд даирясиня маликдир ки, бунларын да ясас ъящяти гиймятлярин

дйишмясинин юнъядян билинмямьси вя бунун онларын ясасыны тяшкил едян характеристик тъящятляри юзцндя тямляшдирмясидир.

Фйучерс мцгавиляляринин форвард мцгавиляляриндян вя диэяр гейри-биржа мцгавиляляриндян фярги 13.1 saul тядвядля верилмишдир.

Беляликля, фйучерс мцгавиляляринин фяргляндириъи тъящятляри ашаъыдакылардыр:

а) биржа характери, йяни бу верилмиш биржада ишляниб щазырланмыш вя йалныз орада дюврийя едян биржа мцгавиляси олмасы;

б) гиймятдян башга бцтцн параметрляр цзя стандартлашдырылмасы;

ъ) фйучерс мцгавиляси иля ющдялийя эютцрцлмцш бцтцн вязифялярин йериня йетирилмясиня биржа тяряфиндян там зяманятин верилмьси;

ч) тяряфлярин щяр биринин ющдяликляри вахтындан яввял дайандырмасынын хцсуси механизминин мювъуд олмасы.

Тядвял 13.1

Фйучерс вя форвард мцгавиляляринин характеристик тъящятляри

Мцгавилянин характеристикасы	Фйучерс мцгавиляляри	Форвард мцгавиляляри
1. Мцгавиля цзя активлярин сайы	Биржа тяряфиндян мцяййян олунур. Бир неча мцгавилялярля тиъарят етмяк олар.	Алыгынын (сатыгынын) тялябатына уйъун олага дйишдириля биляр.
2. Активин сайы	Биржанын спесифик хцсусиййятиня эоря тйин олунур.	Истешлакчынын конкрет тялябиня уйъун олага мцхтялиф вариантлара эоря дйишир.
3. Тяъщизат	Биржа тяряфиндян тйин олунмуш формаларда. Мцгавилялярин йалныз чох аз щиссяси тяъщизатла битир	Мцгавилянин ясасында дуран актив тяъщиз олунур. Тяъщизат щяр мцгавиля цзя щйята кечирилир.
4. Тяъщизат вахты	Биржа тяряфиндян тйин олунмуш заманда тяъщизата иъазя верилир.	Истянилян вахта
5. Ликвидлик	Биржа активиндян асылыдыр. Ясаян чох	Чох заман мящдудур. Базарда йалныз бир

	йцксякдир.	алыгы цчцн йер ола бияр.
6. Риск	Минимумдур вя йа биржа тяряфиндян гейдийята алынмыш фйучерс мцгавиляляри цзря йохдур.	Риск щалында иштирак едир. Сявиййя мцштяринин кредит рейтингиндян асылыдыр.
7. Маржа (зяманят эирову)	Чох заман тяляб олунур.	Чох заман олмур.
8. Тянзимляння	Биржа вя мцвафиг дювлят органы тяряфиндян тянзим едилир	Аз тянзим едияндир.

Фйучерс мцгавиляляринин страндартлашдырылмасы онлары мцхтялиф алыгы вя сатыгы арасында биржанын мювъуд олдууу бцтцн заман ярзиндя баъланмыш бцтцн ягдлярдя дйишмяз едир.

Фйучерс мцгавиляляринин стандарлашдырылмасы ашааыдакы цстцнлцйя маликдир:

- эгдин баъланмасы проссесинин бирдян сцрятлянмасы;
- баъланмыш мцгавилялярин сайынын артмасы;
- эгдляр цзря щесаблашмаларын асанлашдырылмасы;
- биржа активи олмайан бир сыра шахс вя тяшкилатын биржа тиъарятиня ъялб олунмасы;
- тиъарятин асанлашдырылмыш стандарт мцгавиляйя (мцгавилянин гейдийята алынмамасы) истинад етмя йолу иля тиъарятин апарылмасы.

Фйучерс мцгавилясинин баъландыы биржа активинин сайынын страндартлашдырылмасы тяряфляря нечя активин алынмасы вя сатылмасы барядя яввялтъядян билмйя имкан верир. Мяслян, 5000 АБШ долларына олан фйучерс мцгавиляси ня 6000, ня 4000 АБШ доллары дейил, йалныз 5000 АБШ долларлыг алгы –сатгыны нязардя тутур. Нятиъядя биржа тиъаряти там сайда мцгавиляляря «тиъарятя» эятирилир вя бу мцяййян СА сайда биржа активинин тиъаряти дейилдир. Яэяр сиз 20000 АБШ долларлыг сатыш апармаг истяйирсизся онда 4 мцгавиля (беш мин долларлыг) сатмалысыз. Лакин бу о демякдир ки, онун гейд едилмиш стандарт партийаларын сайы иля дейил, активин сайы иля бир нечя тиъарят апарылмасыдыр.

Фйучерс мцгавиляляринин зяманятли олмасы щям ири сыьорта фондунун олмасы, щям дя бцтцн мцгавилялярин ейни заманда щям сатыгысы щям дя алыгысы олмаг вязифясини биржа (щесаблашма палатасы) тяряфиндян юз цзяриня

эютцрмьсидир. Башга сюзля десяк, щяр алыгы вя сатыгы арасында баьланмыш фйучерс мцгавиляси биржа (щесаблашма палатасы) вя сатыгы, биржа (щесаблашма палатасы) вя алыгы арасында баьланмыш ики йени мцгавиляйя чеврилир.

Истянилян фйучерс мцгавиляси мювъуд олмасынын мящдуд мцддятиня маликдир (мяслян 3 ай). Буна мцвафиг олага, фйучерс мцгавиляси цзря бу мцгавиля иля тиъарят ня заман баш веряъяк вя щямин эцн ярзиндя щансы мцддят ярзиндя тиъарят апарылаъаы мялум олур. Тиъарят сона йетдикдян сонра бу мцгавилянин иъра мцддяти башлайыр, йяни активин тяъщиз олунмасы вя активляр цзря щесаблашмалар апарылыр. Биржада щяр тиъарят эцнц иъра мцддяти мцхтялиф ай олан фйучерс мцгавиляляри иля тиъарят апарылдыына эюря тягвим цзря бир, ики вя щятта цч ил яввялдян щямин мцгавилялэрин иъра (тяъщиз) мцддяти мцяййянляшдирилир. Щяр щансы бир биржа активинин тяъщизи цзря баьланмыш фйучерс мцгавиляси мащиййятъя *Форвард мцгавилясидир*. Фйучерс мцгавиляляринин мягсяди алгы сатгы цзря ямьлийятларда мцсбят нятиъя ялдя етмякдир. Бу мянада фйучерс мцгавиляси- биржа активинин сатышына дейил гиймят мцхтялифлийиня олан мцгавилядир. Бу пастулатдан ваъиб нятиъяляр ялдя едилир.

Биринъи, фйучерс мцгавилясинин ясасыенда щяр щансы реал мювъуд олан активин ямтяя, сящм, истигразын дурмасы ваъиб дейилдир. Фйучерс мцгавилясинин ясасында щяр щансы бир мцъярряд актив дайана биляр, мясялян, мцвафиг базар тялябляриня ъаваб верян щяр щансы бир гиймят ола биляр. Бунлардан гиймят, гиймятляр индекси, банк фаизи (фаиз), валйута мязянниси, онун мцмкцн комбинасийалары вяс.

Икинъи, фйучерс мцгавиляляри – малиййя аляти, капитал базары алятидир. Фйучерс мцгавиляляри базары ися – капитал базарынын бир щиссясидир. Фйучерс мцгавиляляри – мцасир базар тясяррцфатына уйъун олан малиййя вьасайтляри вя онларын дювриййя мцддяти нюгтейи-нязяриндян капитал ахыныдыр.

Цццнъц, гиймят дяйишикликляриндя ойун чох аз мигдарда юлкя сярядляри иля баьлы олдуъундан фйучерс мцгавиляляри чох тез *bir zamanda* бейнялхалг малиййя алятляриня чеврлдиляр.

Дюрдцнъц, Фйучерс мцгавиляляри -гиймятлярин чох тез тянзимлянмьси, онларын мцхтялиф базарларда артыб азалмасындан асылы олага, дяйяринин юдянилмьси, ъари тяклиф дяйишдирилмьдян пул тялябатынын «ани» ортагланмьсыдыр. Фйучерс базарынын мювъуд олмасы щесабына пул капиталы базарында реал активлярин щазырланмасы вя

дюврийясиня бирбаша тясир эюстяря билмир вя буншпа да базар игтисадиийатынын цмуми давамлылыьы артыр.

Баьланма анына гядяр фйучерс мцгавиляси ади мцгавиля, форвард мцгавилясидир. Яэяр фйучерс мцгавиляси онун мцддятинин баша чатмасына гядяр «йашайырса» тяъщизат щяйата кечирилиз, йяни бу мцгавилянин ясасыны тяшкил едян алгы-сатгыдан сонра о, йенидян мцяййян олунмуш замана гядяр тяъщиз олунмаша билан форвард мцгавиляси кими мювъуд олур. Демяли, фйучерс мцгавиляси кими о, гыса мцддят ярзиндя – баьландыьы вя иъра олундуьу заман ярзиндя мювъуд олур.

13.2. ФЙУЧЕРС ТИЪАРЯТИНИН ТАРИХИ ВЯ ЙАРАНМАСЫ

Фйучерс тиъаряти реал малла биржа тиъарятиндян йаранмышдыр. Яввялляр биржа няьд ири биржа ямтяся иля ири щяъмли топдан мал разылашмасы иди. Онун алыгъыа йа дярщал, йа да йахын заманда тяъщизи нязардя тутулурду. Бу проссеса паралел олараг, биржайа гойулмуш вя мцяййян мцддят ярзиндя тяъщиз едилягъак (адятян, айларла щесаблинан) ямтяся вя онун нцмуняляриня тиъарят инкишаф етмяйя башлады. Сон щалда йа ямтяся артыг щазыр иди, йа да щяля щазыр едилягъакди. Дярщал тяъщиз едилягъак ямтяядян фяргли олараг, мцяййян мцддядян сонра тяъщиз едилягъак тиъарят сатылан малын кейфиййяти, тяъщиз едилягъак малын щяъми щагда конкрет мясялялярин щяллини тяляб едирди.

Дярщал тяъщиз едилягъак ямтяядян фяргли олараг, мцяййян мцддядян сонра тяъщиз едилягъак тиъарят даща дягиг стандартлашдырма вя иъра олунмасы цццн зяманят тяляб едирди. Башга гър десяк, буюгък сянайенин инкишафы вя бундан иряли эялян тялябляр ясасында ямтяся ягдляринин стандартлашдырылмасы вя диэяр тяряфдян дя онларын иърасынын зяманяти зяруряти йаранды. Яэяр ягдлярин стандартлашдырылмасы онларын баьланмасыны асанлашдырмышдырса, онда тиъарятинин апарылмасыны да артырыр, зяманят ися йухарыда гейд олунан мясяляни юз цзяриня эютцярян тяшкилатын олмасыны тяляб едирди. Бу мясяляни мцгавилялярин стандартлашмасыны апаран вя мцгавилянин йериня йетирилмясиня зяманят верян биржалар чох асанлыгла йериня йетирир.

Ягдлярин иъра олунмасына зяманят ики истигамятдя инкишаф едирди. Бир тяряфдян биржалар биржа ямтясяиня сыьорта вя зяманят ещтийатлары йыьыр, диэяр тяряфдян ися

сатыгы вя алыгы арасында гаршылыглы разылашма ясасында имтина едилмиш мцгавилялярин йенидьян сатылмасы вя йа ющдяликлярин башгасына сатылмасы, йениляринин алынмасы механизми эениш инкишаф етди. Сонунъу щал, мцяййян мцддят ярзиндя тяъщиз олунмалы биржа мцгавиляляринин ишляниб щазырланмасына вя мцстягил биржа обьекти кими дювр етмясиня эятириб чыхартды.

Фйучерс тиъарятинин инкишафынын ясас сябяби ондан ибарятдир ки, сонунъу биржа ямтяysi иля апарылан бирбаша тиъарятдьян мящдудиййятлярин эютцрцлмясини тямин едя билир. Ямтяя юзц бир мадди дяйяр кими биржа тиъарятинин инкашыфында мящдудиййят йарадыр. Ондан гуртулмаг цццн малын юзц иля дейил, она олан щцгугларын, йяни фйучерс мцгавиляляринин алгы-сатгысы иля тиъарят мцмкцндцр. Биржада ямтяянин юзц иля апралылан алгы-сатгы биржада фйучерс мцгавиляляринин алгы –сатгысына кечир ки, бу да ямтяянин базарла долайы ялагяси характерини дащыйыр. Долайы ялагя ися ондадыр ки, мцгавилялярин сащибляри базардакы гиймятляринин конйунктурасындан асылы олараг, бу мцгавилялярин коммерсийа вя йа диэяр фяалиййятини алыр вя сатырлар.

Фйучерс тиъаряти ХЫХ ясрин икинъи йарысында ямяля эялмищди. Онун ямяля эялмяси вя инкишафы капиталын дювриййясиндя гиймятлярин ашаъы дцщмяси рискини ашаъы салыр, ялверищсиз конйунктура заманы тяляб олунаъаг ещтийят капиталыны азалдыр, аванслащдырылмыш капиталын пул формасында гайытмасыны сцрятляндирир, кредит тиъарятини уъузлащдырыр, дювриййя хярълярини азалдыр. Фйучерс базарында алгы-сатгы реал ямтяя базарындан фиктивлийния эюря фярглянир (йалныз бир нечя фаиз ягдялр тяъщизатла, галанлары ися гиймятляр арасындакы фяргин юдяниши иля баша чатыр). Ясаян, реал базарла долайы ялагя щеъерляшмя иля, гиймят вя тяъщизат заманындан башга, мцгавиляянин бцтцн шяртляринин унификасийасы, ягдялярин шяхссизлийи, йяни, ягдялр алыгы вя сатыгы арасында дейил онлар вя Щесаблашма палатасы арасында апарылыр.

Фйучерс биржасында ягдялр ямтяйя олдуъу кими ваййута, гиймятлярин индекси, банк фаизляри цзря апарылыр. Фйучерс мцгавиляляри цзря биржа ямялиййятларынын щяъми, бир гайда олараг, реал ямтяя тиъарятиндян чохдур.

Ясас фйучерс биржаларында баъланан ямтяя ягдялри – дянли, йаълы тохумлар, йаълар, нефт вя нефт мящсуллары,

гийматли вя ялван металлар, памбыг, гянд, кофе, какао-пахлалары , дири щейван вя с . иля апарылыр.

13.3. ФЙУЧЕРС ТИЪАРЯТИНИН МЯГСЯДЛЯРИ

Фйучерс тиъарятинин мягсядляриня биржа вя тясяррцфат нюгтейи-нязяриндян бахмаг лазымдыр. Биржа нюгтейи-нязяриндян фйучерс тиъаряти базар тясяррцфаты шяраитиндя тябии тякамцлдцр. Йяни мцхтялиф тип базар васитячи структурларынын даими рягабят мцбаризяси просесидир. Реал ямтяя иля тиъарят цзяриндя цстцнлцц фйучерс тиъаряти биржалара базар игтисадиийатынын формалашмасы заманы фяалийятини давам етдирмяйя, юз инкишаыфы вя фяалийятдя олмасы цццн капитал газанмасына вя йыьмасына имкан верди. Башга сюзля десяк, биржанын фйучерс мцгавилялярини инкишаф етдирмякдя мягсядлярин базар шяраитиндя фяалийятини горуаг цццн лазыми вьсаити топламагдыр.

Буну, йалныз, базар тясяррцфатынын инкишафынын мцяййян мярщяляляриндя, онун конкрет тялябляриня ъаваб верян шяраитиндя реализя етмяк оларды.

Базар тясяррцфаты нюгтейи-нязяриндян фйучерс тиъаряти реал ямтяя базарында гиймятлярин сыьортасы цццн эениш сацибкар кцтлясинин тяляблярини, онларын апарыџы хаммал вя йанаџаа прогнозлары, сонда ися биржа тиъарятиндян алынан эялири тямин етмяк цццндцр.

Гиймятлярин базар игтисадиийатында прогнозлашдырылмасы имканлары сянайенин йцксяк инкишафы вя иџтимаиляшдирилмясиндян, онун бейнялхалг интеграсийасындан иряли эялир. Фйучерс биржа тиъаряти йухарыда эюстярилянляря истинад едяряк беля базар тиъарятинин гиймятлярини прогнозлашдырма механизминин уаранмасына имкан верир. Ямтяя щяля йарадылмайыб (йетишдирилмайыб, чыхарылмайыб), онлара олан гиймат ися фйучерс мцгавиляляри щесабына тйин олунуб вя ятраф алямдя баш верянлярин тьсири алтында фяалийятдядир.

Гиймат дяйишикликлярини реал базар шяраитиндя сыьорталамаг имканлары фйучерс базарынын реал ямтяя базарындан айрылмасыдыр. Бу базарлар бир бириндян иштиракчыларын тьркибиня, тиъарят сявиййясиня вя динамикасына эюря фьрглянир.

13.4. БИРЖА ФЙУЧЕРС ТИЪАРЯТИ МЕХАНИЗМИ

Биржа фйучерс тиъаряти механизминин ясас элементляри ашааыдакылардыр:

- фйучерс мцгавиляляри иля биржа тиъарятинин тяшкил олунмасы;
- фйучерс мцгавиляляринин щесаблашма вя ляъви гайдалары;
- фйучерс мцгавиляляринин иърасынын тяшкили.

Фйучерс мцгавиляляри иля тиъарят мцштяринин биржада тиъарятля мяшбул олан брокер фирмасына яризя вермяси иля башлайыр. Яризя формасы мцштяринин даими вя йа йени олмасы, онунла брокер фирмасы арасында биржа хидмятляри мцгавилсинин олуб олмасындан асылы олага, йазылы вя шифащи ола биляр. Яризя ямтяя, тяъщизат мцддяти, мцгавилялярин сайы вя гиймяти щагқнда мялуматлардан ибарят олур. Брокер фирмасынын тямсилчиси эризяни биржа залындакы брокеря чатдырыр (адятян телефонла) вя йа билаваситя брокер фирмасына ишляйян биржа залына вя йа биржада тиъарят артыг дайандырылыбса онда юз мялумат мяркязиня чатдырыр.

Тиъарят заманы биржа брокери мцгавиляляря олан сифаришини, она олан гиймятини вя сайыны гышгырыр. Юз нювбясигдя ися, щямин нюв мцгавилянин алышына (сатыша) сифариш алмыш брокерляр юз гийямтлярини дейирляр. Гиймэтьлярин цст-цстэ дцшмяси заманы ягд гануни сайылыр вя биржа системляри тяряфиндян гейдиййата алыр. Биржа тиъарятинин битмясиндян сонра брокерляр риквизитляри йохлайыр вя бу мялуматлар якс истигамятдя зянъирвари мцштярийя чатдырылыр.

Фйучерс мцгавиляляринин баъланмасы практикасына мцвафиг олага, реал актив алыгысы щалында фйучерс мцгавиляляринин «алышы», реал активин сатыгысы щалында ися фйучерс мцгавиляляринин «сатышы» адланыр. Мцвафиг олага фйучерс мцгавиляляринин «алыгы» сы –баъланмыш мцгавилядя алыгы олан шахсдир, фйучерс мцгавиляляринин «сатыгысы» - баъланмыш мцгавилядя сатыгы олан шахсдир.

Фйучерс мцгавиляляринин «алмаг» - биржадан илкин активи гябул етмяк ющдялийи эютцрмякдир (мясялян, мцяййян истигразлар), фйучерс мцгавиляси цзя иъра мцддяти йетишдикдя биржада мцяййян гайда цзя контрактын алынмасы заманы мцяййян олунмуш гиймят цзя юдяниш етмякдир.

Фйучерс мцгавиляляринин «сатмаг» -биржайа илкин активи тямин етмяк ющдялийи эютцрмякдир (мясялян мцяййян

истигразалр), фйучерс мцгавиляси цзря иъра мцддяти йетишдикдя биржадан мцяййян гайда цзря контрактын алынмасы заманы мцяййян олунмуш гиймят цзря юдяниш алмагдыр.

Фйучерс мцгавиляляри цзря щяр алыгы вя йа сатыгы баъланмыш мцгавиля цзря оз ющдяликлярини яввял баъланмыш мцгавиля вя йа офсет ягди цзря ляъв едя биляр. Мясялян, мцяййян мцддятдя иъра олунмасы иля А мцгавиляси алыныбса, онда бу мцгавилянин ляъв олунмасы цчцн бу мцгавилянин битмя мцддяти йетишмядян сатмаг лазымды вя йа яксиня.

Фйучерс мцгавиляляри цзря тиъарят ягди якс вя йа офсет мцгавиляси - яввял баъланмыш мцгавилянин щямин иъра мцддяти иля яксидир.

Фйучерс мцгавиляляри цзря илкин алыш вя йа илкин сатыш, мювгейин ачылмасы демякдир. Бу заман мцгавилянин алышы узун мювгейин ачылмасы демякдир, мцгавилянин сатышы ися гыса мювгейин ачыг олмасы демякдир. Бу терминологиядан истифадя едяряк офсет вя йа якс мцгавиляни яввял ачылмыш мювгейин гапанмасы кими демяк олар.

Фйучерс тиъарятиндя щесаблашма гайдалары чох мцряккяб характера маликдир. Фйучерс тиъарятинин техники бянди олан Щесаблашма палатасы вя йа щесаблашма мяркъзи фйучерс мцгавиляляри цзря щям мцддят база, бцтцн щесаблашмалар цзря юзяк гисминдя чыхыш едир. Щесаблашма палатасы фйучерс мцгавиляляри цзрэ бцтцн ягдлярин малиййя дайаныглылыыны тямин етмяк, мцштярилярин марагларыны горумаг, биржа ямялиййатларына нязарят етмяк функцийаларыны юзцндя тямляйир. Щесаблашма палатасы бцтцн мцгавиляляр цзря цчцнъц тяряф гисминдя чыхыш едир, йяни алыгы вя сатыгы малиййя ющдяликлярини бир-бириляри гаршысында дейил, Щесаблашма палатасы гаршысында эютцрцрляр. Истяниян ягдин иштиракчысы олан Щесаблашма палатасы зяманятчи гисминдя мясулиййят эютцрцр. Щесаблашма палатасы:

- биржа тиъаряти заманы ягдляр игейдиййата алыр;
- баъланмыш Фйучерс мцгавиляляри цзря эиров мябляьини тйин едир вя алыр;
- сари биржа гиймятляринин конкрет гиймятлярдян фярглянмяси заманы Щесаблашма палатасы цзвяринин удуш вя удузма мябляьини тйин етмяк вя кючцрмяк, бу заман бир мцштяринин удмасы, диэаринин щямин мябляьдя удузмасы демякдир;

- қаршылығлы юдянилян мцгавилялярин ляьвини вя щесаблашмаларыны тяшкил етмяк;

- фйучерс мцгавиляляринин иърасыны тямин етмяк;

- фйучерс мцгавиляляринин иърасына зяманят вермяк.

Щесаблашма палатасынын цзвяри – адытян, биржада тиярягтя мяшьул олан фйучерс мцгавиляляри цзря брокер фирмаларыдыр. Брокер фирмасы щяр щансы бир сябядян Щесаблашма палатасынын цзвц дейился, онда онун биржа ягдляри цзря щесаблашмаларыны бу брокер фирмасы иля хидмят цзря мцгавиля баьламыш Щесаблашма палатасынын цзвц йериня йетирир.

Щесаблашма палатасы биржада вя йа биржа группары тияряфиндян йарадылмыш структур бюлмасы, йа да мцстягил коммерсийа тяшкилаты гисминдя чыхыш едир. Бир гайда олараг, о бир неча биржанын фйучерс мцгавиляляри цзря щесаблашмаларыны тямин едир, она эюря дя, бу щалда онун мцштяриляринин – брокер фирмаларынын – онун цзвяринин сайы артыр, йяни дюврийя, эялир, ещтийат вя сыьорта фонду артыр, фйучерс мцгавилясиндя мцхтялиф мцгавилялярин ялверишсиз базар конйунктура дяйишкянлийи заманы фйучерс мцгавиляляриндя гиймят сабитлийи артыр.

Щесаблашма палатасынын бцтцн цзвяри бурада щесаб ачыр ки, бунун да щесабына брокер фирмасы вя биржа арасында, брокер фирмасы вя Щесаблашма палатасы, мцгавилялярин алыш вя сатышы цзря брокер фирмалары арасында ани щесаблашма апармаг мцмкцн олур.

Биржанын эялири щяр сатылмыш вя йа алынмыш мцгавилядян тутумлары щесабына сатылан малын гиймятиндян асылы олмайараг там гиймят (10 руб – 1 мцгавиля) ялдя едилир. Бея ки, дювр едян мцгавилялярин сайы миллион вя йа онларла миллиондурса онда биржанын дя эялири миллионларла юлчцлцр.

Щесаблашма палатасы щяр имзаланмыш мцгавиляни икигат ющдялик кими гейдиййата алыр:

- а) сатыъыйа ямтяяни биржайа чатдырмаг;

- б) алыъыйа ямтяяни биржадан эютцрмяк вя онун гиймятини юдямяк.

Мцгавилянин гейдиййата алынмасы заманы тияряфлярдян щяр бири Щесаблашма палатасынын хцсуси щесабына юз щесаблашма щесабындан эиров мябляьи юдяйир ки, бунун да гиймяти биржа тияряфиндян баьланан мцгавилядя эюстярилмиш ямтяянин базар характеристикасы нязря алынараг тямин едилир.

Юз нювбясиндя ися, брокер фирмалары юз мцштарылариндя баьланмыш мцгавиляйя ясаян, гейд олунан эиров мябляьини алыр .

Щяр сонракы биржа тиъаряти эцнц, яээр тиъарятин битмясиня гядяр баьланмыш мцгавилянин гиймати дяйиширся эиров мябляьинин гймати дя дяйишы биляр.

Бу щалда Щесаблашма палатасы юз цзвяри, онлар ися юз нювбясиндя, мцштарылярля йенидян щесаблашма апарырлар.

Ющдяликляриндя мцгавиля битмямишдя яввял имтина етмяк истяйя мцгавиля сациби якс ямялиййат апармалыдыр: йа мцгавиляни алыр (ягяр о мцгавиляни сатыбса) йа да мцгавиляни сатыр (яээр о мцгавиляни алыбса) вя бу гиймятляр арасында фярги йа юдяйир йа да алыр.

Мцяййя едилмиш мцддятдя тяъщиз едиляъак фйучерс мцгавиляляри иля биржа тиъаряти бу мцгавилянин баша чатмасына бир нечя эцн галмыш дайандырылыр. Бу щалда, щяр мцгавиля баьламыш тяряф баьланмыш ягдин бцтцн шяртлярини йериня йетирмяйя борълудур, йяни щяр ики тяряфин юз ющдяликлярини йериня йетирмяси ваъиб вя биржа тяряфиндя нязарят едиландир.

Мювъуд биржа мцгавилясиня ясаян, тяъщизатчы малы якс мювгедя даьанмыш биржа иштиракчылары арасындан биржа органы тяряфиндя сечилмиш истещлакчыя тяъщиз етмялидир (яээр сющбят ямтяя фйучерсиндя эедирся). Гейд едилмиш истещлакчы Фйучерс мцгавилясиндя гейд едилмиш гиймтя мцвафиг олараг, юдяниш етмялидир.

Фйучерс мцгавиляляри цзя щяр щансы бир тяряфин ющдяликляринин йериня йетирилмяси буюцк мяблядяъярия санксийасы нязардя тутур, мцгавилянин йериня йетирилмяси ися онун буюцк сыьорта ещтийаты щесабына зяманятляндирилир.

Биржа, ейни заманда, бир нечя нюв ямтяя иля баьланмыш Фйучерс мцгавиляляри ясасында тиъарят едир. Щяр ямтяя цццн мцяййя вахт вя уер айрылыр.

Биржа тиъарятиндя сабит базар игтисадиййаты дюврцндя ягдлярин баьланмасы сатыш цццн тяклиф олунун гиймат алыш цццн тяклиф олунун гиймятля фаизин онда бири гядяр фяргляняси щесабына асанлашыр.

Биржа просесиндя баьланмыш ягд, биржанын хцсуси ишчиляри тяряфиндя гейд едилир вя электрон таблода якс олунур, сонра ися о гейд олунараг щесаблашма системиня дахил едилир.

Ягдлярин гейдиййата алынмасы гайдасы щяр биржада онун юз гайдалары цзря апарылыр вя диэяр биржанын сяняд дювриййясиндян фяргляня билир. Сяняддлярин дювриййяси заманы онун компуитерляшмя сывиййяси ваъиб рол ойнайыр. О ня гядяр йцксяк оларса, бир о гядяр дя каъыз сяняд дювриййяси аз олар. Сяняд дювриййясиндя ян йахшы сайыланлардан бири мцгавилялярин биржа иштиракчылары тяряфиндян компуитердя гейдиййата алынмасыдыр, сатыгы- брокерляр ися бура йалныз юз реквизитлярини дахил едир вя гейд олунмуш мялуматларын дягиглийини йохлайырлар. Илкин мялуматларын реквизитлярля тамамланмасы онларын щяр ики тяряфдян тясдиг олунмасы демякдир.

Бир исыра щалларда мцхтялиф резеион вя йа юлкялярин биржалары тиъарят апарылмасы вахтыны мцяййянляшдиряряк ямякдашлыг едирляр. Биржа тиъари битян ан диэяр биржанын тиъарятнин башланмасы олур вя бу да тиъарятин даيانмадан апарылмасыны тямин едир.

Биржа залында ишляйян брокерляр, адятян, ики група бюлцнцрляр. Биринъиляр мцштярилярин тапшырыгы иля ягдляр баълайыр: онлар цчцн фйучерс мцгавиляляри алыр вя сатырлар. Онлара комисйон щаггы мцгавиля цзря брокер фирмасына кючцрцлмя иля баш тутур.

Икинъи груп брокерляр ися, ягдляр и йалныз юз брокер фирмалары цчцн баълайырлар, йяни дилер гисминдя ишляйирляр. Биржа залында тиъарят заманы билаваситя иштираклардан истифадя едяряк онлар биржа кянарында йерляшян мцштериля мцвяггяти цстунлуйя малик олурлар. Дилерляр мцгавиляляри юз адларындан алыр вя сатырлар. Бунлары бир нечя дягигя, щятта бир нечя санийя юзляриндя сахлайараг къци гиймят дяйишиклийиндян истифая едяряк эцндялик газанъ ялдя едирляр. Бахмайараг ки, фйучерс мцгавиляляринин бир чоху иъра мцддяти баша чатмадан ляъв олунур, (бу да эялир ялдя етмяк цчцн фйучерс тиъарятинин ясасыны тясшил едир) бир нечяси иъра олунур (адятян, цмуми баъланмыш мцгавилялярдян бир нечя фаиз). Иъра олунмуш мцгавиля артыг форвард мцгавилдясидир ки, она да биржа тяряфиндян зяманят верилир.

Фйучерс мцгавилясинин иъра олунмасы механизми биржа тяряфиндян къидди олараг регламент едилир вя ясаян, фйучерс мцгавиляляриндя юз яксини тапыр. Фйучерс мцгавиляляри цзря малын тяъщиз йери (вя йа алынма йери) мцвафиг тип анбар саясясидир (мясялян оператор) ки, бунунла да, биржа фйучерс

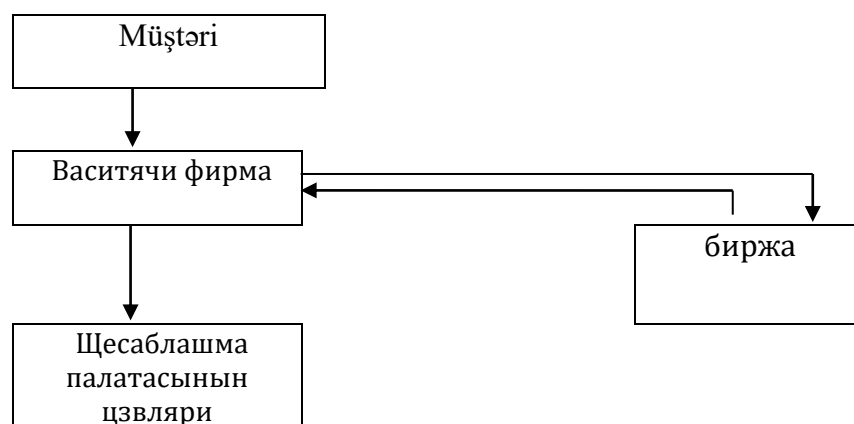
мцгавиляляринин сон мярщялясинин бцтцн тялябляри нязря алынараг биржа тяряфиндян мцгавиля имзаланмышдыр. Малын тяъщиз едилмяси шяртляри Русийада тятбиг олунан шяртлярля ейнидир. Малын тяъщиз едилмясинин юдянилмяси Щесаблашма палатасынын иштиракы олмадан билаваситя алыъы вя сатыъы арасында апарыла биляр.

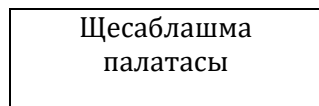
Щесаблашма формалары щямин юлкядя опун тятбигиндян асылыдыр. Адытян, бу чек щесаблашмасыдыр. Биржалар тяъщизат йериня чох дягигликля йанашырлар, чцнки бу фйучерс мцгавиляляринин иъра олунмасынын зяманэтидир. Анбар сащяляринин йерлящдийи йер, онларын малиййя вязиййяти, хидмятин гиймятляндирилмяси сявиййяси, онларын иъра кейфиййяти, персоналын иш дягиглийи вя с. даща чох диггят йетирилир.

13.5. ФЙУЧЕРС МЦГАВИЛЯЛЯРИНИН АЛГЫ-САТГЫСЫНА ЯГДЛЯРИН БАЪЛАНМА ГАЙДАЛАРЫ ВЯ ИЪРАСЫ

Фйучерс мцгавиляляринин алгы-сатгысынй тяшкил едян щяр big биржа юз ганунверийилийиня уйъун олараг, онун баъланмасы вя иъра олунмасы гайдаларыны мцяййян едя биляр.

Фйучерс мцгавилялярини алгы- сатгы технологи проссесини бир нечя ардыъыл мярщяляйя бюлмяк олар. Фйучерс мцгавиляляри цзря алгы- сатгы вя иъра гайдалары щякил 13.1-дя эюстярилмищдир.





Шякил 13.1. Фйучерс мцгавиляляринин алгы-сатгысына
ягдлярин баъланма гайдалары вя итьрасы

1. **Мцштяринин гярары.** Мцштяри фйучерс мцгавиляляри базарынын ликвидлийини гиймятляндирир, йяни онларын мцс-тягил вя тез алгы-сатгысыны, алгы-сатгынын щяйата кечирилмьси иля ялагьдар хяръяри тьяин едир. Маржанын дахил едилмьси, ягдлярин баъланмьсы вя гейдийата алынмьсы цчцн комисйон йыьымлар, васитячилярин щаггынын юдянилмьси, верэини нязря алыр. Бундан сонра мцштяри фйучерс мцгавиляляринин алгы-сатгысы, йяни фйучерс тиъарятиндя иштирак етмяк гярарына эялир.

2. **Брокер хидмятляриня мцгавилянин баъланмьсы.** Мцштяри фйучерс базарында васитячи олан фрма иля разылашма ялагьяри гурур. Онлар арасында брокер хидмятляри цзя мцгавиля баъланылр. Мцгавиля ясасында мцштяри васитячи фирмайа ашаьыдакылары етибар едир:

- мцштяринин адындан вя мцштяринин щесабына (вя йа ганунла иъазя верилмиш дизяр форма) фйучерс мцгавиляляринин алгы-сатгысына ягд баъламаг;
- һесаблашма палатасынын цзвц васитясиля мцштяринин щесабына фйучерс мцгавиляляринин алгы-сатгысы иля баълы щесаблашмалары апармаг;
- мцштяри адындан фйучерс базарында лазыми сянядляр и рясмиляшдирмяк.

Разылашмайа ясасян, тьярфляр бир-бирилярини фйучерс мцгавиляляри базарында ола биляъяк щяр щансы бир зяряр олаъаьы тягдирдя иддия галдырмайаъаг вя бу риск щагда мялуматлары вар. Дцнйа практикасында мцштяри «Риск щагда мялуматландырма» адлы сяняд имзалайыр ки, бунунла да о, фйучерс тиъаряти цчцн алдыьы мябляьин мцгавиля объектинин гиймятинин ялверишсизлийи заманы rischi юз цзяриня эютцрцр.

Мцгавиля иля тьярфлярин щцгуг вя ющдяликляри мцяййян олунур, йяни мцштяри вя васитячи фирма, мцгавилянинин

гцввядя олма мцддяти вя онун сона чатмасы шяртляри, мцштяринин тапшырыглырынын йериня йетирмасы мцддяти, щесабдлашмаларын апарылмасы, тяряфлярин мясулиййати вя мцбашисялярин бахылмасы гайдалары вя щямчинин щяр ики тяряфин реквизиитляри эюстярилир.

3. Щесаблашма палатасынын цзвц иля хидмят апарылмасы щагда мцгавилянинин баъланмасы. Мцвафиг мцгавиля имзалайараг васитячи фирма Щесаблашма палатасынын цзвц иля разылашма ялагяляри гурур. Гейд олунмуш мцгавиляни васитячи фирма узун мцддяти ялдя едир вя щяр мцштяри цццн айрыъа мцгавиля баъламыр.

4. Фйучерс тиъарятинин ещтийатландырылмасы васитяляри. Мцштяри фйучерс мцгавилясинин йериня йетирилмасы цццн лазым олан вя онун йериня йетирилмасынин зяманяти гисминдя вьсаити кючцрцр ки, бу да «Фйучерс тиъарятинин ещтийатландырылмасы васитяляри» сайылыр. Мцштяри вьсаити Щесаблашма палатасы цзвцня васитячи фирмa васиятасиля верир.

Фйучерс тиъарятинин ещтийатландырылмасы васитяляри илкин маржа, комисйон йыъым вя хидмятляр цццн йетярли олмалыдыр.

5. Мцштяринин сифариши. Биржа васитячиси мцштяринин тапшырыъыны йериня уетирмякдян ютрц сонунъу биржа тиъаряти заманы мцяййан ямялиййат апарылмасына даир яриззя вермялидир. Практикада беля яриззяляр тиъарят тапшырыъы адланьр. Онлар ягдин ньюцндян асылы олараг дягиг эюстяришляря малик оламлыдырлар (алыш вя йа сатыш): мцгавилялярин сайы, тьъщизатын мцддяти вя формасы, юдяниш формасы, тиъарятин вахты вя сайы, гиймят барядя шьрт вя с. Гиймятин дягиглийи олмур, чцнки гиймяти брокер тиъарятин эедишиндя тьйин едир. Тиъарят тапшырыъыны йериня йетирьрякян брокер щямин биржада олан биржа тиъаряти гайдаларына ямял етмялидир. Дцнйа практикасында тиъарят тапшырыгларынын мцхтялиф ньюляри вардыр. Фйучерс тиъарятинин тьшкили заманы ашаъыдакы тиъарят тапшырглары цстццнлцк тьшкил едир:

- биржа гиймятиня (базар) алмаг вя йа сатмаг. Сифариш бланкында гиймят эюстярилмир;

- «Ян йахшы гиймят» алмаг вя йа сатмаг. Биржа сессийасынын эедиши заманы ян уъуз гиймят алыныр вя ян баща гиймят сатылыр (адятян биржа тиъаряти битдикдян сонра);

- мцяййян гиймэтя алмаг вя йа сатмаг. Гиймат эюстарилян щяддя чатан кими брокер тяряфиндян алыныр вя йа сатылыр.

6. Сифаришин йериня йетирилмасы. Сифариш йа тиъарятин эедиши заманы биржада, йа да биржа сессийалары арасындакы фасиядя йериня йетирилир. Биринъи щалда гиймат гапанма гийматляриня тясир едир, икинъи щалда – о, котировка заманы нязря алынмыр.

7. Кечмиш тиъарят щагда мялумат. Биржа фйучерс мцгавиляляринин баъланмасы цзря гийматляри, катировка гийматлярини бцтцн дцнйайа ютцрян мялумат системиня эюндярир.

8. Ягдляр цзря щесаблашма. Гейд олунмуш щесаблашмалар Щесаблашма палатасы тяряфиндян щяйата кечирилир ки, онун иш механизми йухарыда гейд олунмушду.

9. Маржа цзря щесаблашма. Маржанын юлчцляри щагда мялумат биржа эцнцнцн сонун гядяр верилир ки, онун да сонунда маржайа йени гойулушлар башлайыр. Онларын фяалийят мцддяти - маржаларын нювбяти дяйишиклийиня гядярдир. Онларын щесабланмасы илкин маржа ясасында апарылыр.

10. Вьаситлярин маржа юдянишиня кюццрцлмасыня гядяр. Маржа цзря йенидян щесаблашмалар щесабына мцштяри Щесаблашма палатасына васитячи фирма тяряфитндян мцяййян едилмиш мябляьи юдяйир ки, фйучерс мцгавиляляри базарында фяалийятдя галсын. Бу дяйишян маржа адланыр.

11. Фйучер мцгавиляляри цзря тяъщизат. Фйучер тиъарятинин фиктив характериня бахмайараг, щярдян фйучерс мцгавиляляри цзрэ тяъщизат баш верир.

Дцнйа практикасында биржа тиъарятиндя ики тип мал тяъщизи фяргляндирилир: илкин вя икинъи. Илкин тяъщизат – малларын биржа анбарына тяъщиз едилмасы вя орадан гябул едилямсидир. Икинъи тяъщизат ися ейни малын тькрар олараг биржа анбарларнындан эютцрцлмядян мцгавиля цзря щямин айда баъланмыш биржа мцгавиляси иля тяъщиз едилмялидир. Бея мцгавиляляр цзря биржа пайы 20-40% тяшкил едир. Биржаларын бир чохунда сатыгы йалныз онун рьсми анбарларында, гейдиййата алынмыш банк сейфляриндя, мцвафиг сертификат алмыш заводларда олан малы тяъщиз етмяк щцгугларына маликдир. Бея малын кейфиййяти хцсуси сертификатла тьсдиглянмяли вя биржа мцгавилясиндя тьйин олунмуш тьлябляря тьваб вермялидир. Тяъщизатда бейнялхалг тиъарят каналларына дахил олан малларын нювцнцн бир щиссясинин тяъщиз едилмьа иъазьасы олур. Бундан башга, сатыгы тяъщиз етдийи мал щагда мялумат тьгдим етмялидир:

- пѣглийѣатын нѣвѣ;
- тѣншѣ ѣлкѣси;
- кѣсѣлярѣн, кѣплѣрѣн, гѣтуларѣн вѣ с. сѣѣѣ;
- биржѣ тѣрѣѣфиндѣн тѣсдѣг олунмуш малын сахлама анбарларѣ;
- тѣлын анбарларѣ вурулмѣсынын тарихи;
- ѣѣкилмѣ тарихи;
- варрантын нѣумрѣси;
- пѣмунѣлярѣн ѣѣтѣрѣлмѣси тарихи вѣ с.

Щѣмѣнин, сѣтыѣѣ Щѣсѣблѣшмѣ пѣлатѣсѣ васѣятсѣлѣ нотис, ѣѣни тѣѣѣизѣт щѣгдѣ мѣлумѣт ѣѣндѣрмѣлѣдѣр. Щѣр нотисдѣ гѣймѣт, мѣгѣвѣлѣнѣн мѣддѣти, Щѣсѣблѣшмѣ пѣлатѣсѣ тѣрѣѣфиндѣн нотисѣн алынмѣсѣ тарихи вѣ онун биржѣ мѣгѣвѣлѣси алыѣѣсына верилмѣси ѣѣстѣрилѣр. Нотисѣн тѣгдѣм ѣдилмѣсиндѣн сонрѣ Щѣсѣблѣшмѣ пѣлатѣсѣ ону нѣ алмѣг, нѣ дѣ алыѣѣнын разылыѣѣ, ѣѣ да ѣрбитрѣж комѣтѣсинѣн гѣрѣрѣ олмѣдан дѣѣишмѣѣк олѣр. Щѣсѣблѣшмѣ пѣлатѣсѣны кѣчмѣѣ щѣр бир нотис ѣѣрѣѣ тѣрѣѣфиндѣн ѣѣрѣ олунмѣлѣдыр. Сонрѣ алыѣѣ мѣѣѣѣн замѣн ѣѣрѣивѣсинѣдѣ малѣ наѣд ѣѣмѣлѣдѣр. Наѣд ѣѣмѣнѣ Щѣсѣблѣшмѣ пѣлатѣсѣна вердикдѣ алыѣѣ варрант вѣ ѣѣ анбар шѣѣѣдѣтнѣмѣси - биржѣ анбарларѣнда олѣн малѣн сѣѣѣблик сѣнѣдинѣ алыр. Сѣтыѣѣ нотисѣн ѣѣхѣрѣлмѣ тарихиндѣ тѣѣин олунмуш мѣрѣѣлѣсиндѣ тѣѣѣизѣтын шѣртлѣринѣ уѣѣун олѣраг бѣтѣн хѣрѣлѣри ѣѣмѣлѣдѣр.

13.6. Щѣѣирлѣшмѣ вѣ биржѣ алверѣ (мѣѣтѣѣирлѣѣи)

Биржѣ тѣѣрѣѣти тарихиндѣ щѣѣирлѣшмѣ вѣ алвер (мѣѣтѣѣирлѣѣи) фѣрглѣндѣрилѣр. Щѣѣирлѣшмѣ гѣймѣтлѣрин реѣл ѣмтѣѣ вѣ ѣѣ бу ѣмтѣѣѣ олѣн фѣѣѣерс мѣгѣвѣлѣлѣринѣ, «фѣзѣѣѣ» вѣ «фѣѣѣерс» базѣрынѣдѣ мѣгѣвѣлѣлѣрин гѣймѣтлѣринѣн динамикѣсынын мѣѣтѣѣлѣфлѣѣнѣ ѣѣсѣланѣн ѣлверѣшсѣз дѣѣишмѣдѣн биржѣ сѣѣѣртѣсѣдыр.

Биржѣ алверѣ – фѣѣѣерс мѣгѣвѣлѣлѣринѣн гѣймѣт динамикѣсынын замѣн, мѣѣн вѣ ѣмтѣѣнѣн мѣѣтѣѣлѣф нѣвлѣринѣ олѣн гѣймѣт динамикѣсына ѣѣсѣланѣн биржѣ фѣѣѣерс мѣгѣвѣлѣлѣриндѣн ѣѣлѣр ѣлѣдѣ ѣтмѣѣк васѣтѣсѣдѣр.

Сѣѣѣси-ѣгтѣсѣдѣ мѣнѣдѣ щѣм ѣѣѣирлѣшмѣ щѣм дѣ биржѣ алверѣ сѣдѣ алвердѣр, ѣѣни ѣстѣсѣлѣтдѣн дѣѣѣл, гѣймѣт фѣргѣндѣн ѣѣлѣр ѣлѣдѣ ѣтѣмѣѣдѣр. Щѣѣирлѣшмѣ вѣ биржѣ алверѣ – биржѣдѣ алверѣн ѣѣи фѣрмѣсѣдыр, бирлѣкдѣ фѣѣѣѣѣѣтдѣ олѣр

вя бир бирини тамамлайыр, лакин еля щямин вахтда да бир бирляриндян фярглянир. Онлар бир медалын ики тяряфидир. Щеърляшмя биржа алвери олмадан, биржа алвери ися щеърляшмя омадан фяалийятдя ола билмяз. Щеиляршмяни, бир гайда олага, реал мал базары иштиракчылары олан мцяссися, тяшкилат, фярди шахсляр тяряфиндян щяйата кечирилир: истещсалчылар, емалчылар вя тиъарятчиляр.

Биржа алвери иля, адятян биржа цзвяри, йяни фйучерс мцгавиляляринин гиймят дйишиклиий динамикасындан истифадя етмяк истяйянляр (адятян, фярди шахсляр) мяшьул олур.

Практикада ћеърляшмя иля мяшьул олан субйектляр вя биржа алвери иля мяшьул олан субйектляр арасында ъидди фярглянмя йохдур. Беля ки, реал мал иштиракчылары да биржа алвери иля мяшьул олурлар, чцнки базар тясяррцфатында ясас mæqsəd – щансы биржа ямялийяты щесабына олурса олсун, эялир ялдя етмякдир.

Щеърляшмя реал ямтяя базарында реализя щесабына эялир ялдя едяряк хяръляри компенсация етмяк мягсяди дашийыр.

Биржа тисаряти, цмумиликдя бцтцн тяшкилат вя бу тиъарятдя иштирак едян шахсляр цццн диэяр коммерсия формаларындан истифадя едяряк эялир ялдя етмякля бярабяр, коммерсия фяалийятинин хцсуси формасыны тяшкил едир. Щеърляшмя икили характерля бярабяр, йяни, ейни заманда, реал ямтяйя вя фйучерс мцгавиляляринин гиймятляриня дайаг олага ваъиб практики мяна кясб едир. О, фйучерс мцгавиляляринин биржа базары вя реал ямтяя базары араснда долайы ялагяни тямин едир.

Щеърляшмя биржада реал ямтяя базарында гиймят иткисинин сыьортасы функциасыны йериня йетирир вя бир сыра хяръляри юдйир (мясялян, ямтяянин сахланмасы). Щеърляшмянин техникасы ашаъыдакылардан ибарятдир.

Наъд ямтяя сатыъысы тяхмин едилян гиймят азалмасындан юзцнц сыьорта етмяк цццн биржада щямин малын фйучерс мцгавилясини сатыр (сатышла щеърляшмя). Гиймят азалдыгда о, фйучер мцгавилясини алыр вя беяликля бурадан эялир ялдя едир. Бу да реал ямтяя базарында она эялир эятирир (бах: шярти нцмуня 1).

Шярти нцмуня 1.

	01.01. олан гиймят	01.03. олан гиймят	Ямйалийатдан ялдя олунан эялир
Реал ямтя базары	100	80	80
Фйучерс базары	120 Сатыр	100 Алыр	20 (120-100)
Цмуми	-	-	100

Сон нятигядя сатыгы малын сатышындан (80 ващид) вь фйучерс базарындан (20 ващид) газанды, йяни 1 йанвар тарихиня газанмаг истядийи эялири (100 ващид) алмыш олур.

Наьд ямтя алыгысы ямтяйя олан гиймят артымындан зярря дцшмяк истямир. Она эюря дя, щямин мала гиймят артымыны тяхмин едяряк щямин мала фйучерс мцгавиляси алыр (алышла щеьирляшмя), яэяр тенденсийа тапылыбса, онда алыгы ямтянин гиймяти артдыы кими фйучерс мцгавилясинин дя гийямтини артыр вь о, юз фйучерс мцгавилясини сатыр вь бунула да наьд ямтяйя ялава хяръяри компенсасийа едир (бах: ьярти нцмуня 2).

Шярти нцмуня 2

	01.01. олан гиймят	01.03. олан гиймят	Хяръяр	Эялир
Реал ямтя базары	100	120	120	-
Фйучерс базары	120	140	-	20 (140-120)
Цмуми	-	-	100 (120-20)	-

Реал ямтя биржасында алыгынын хяръи (120 ващид) фйучерс тиъаряти щесабына 1 йанвар тарихиня планлашдырдыы хяръяр мигдарыны (100 ващид) артмамышдыр (20 ващид).

Щяр ики мисал щеьирляшмянин сыьорта функцийаларыны ачыр.

Щеьирляшмянин техники тьсвирини эюстярян даща ики мисал эятиряк (бах: ьярти мисал 3,4).

Шярти мисал 3. Фйучерс мцгавиляси сатышынын щеьирляшмяси («гыса щеьир»)

Мцяссися мал истещсал едир (мясялян, алцминиум) вя ону сатыр. Наьд базарында ъари гиймятляр мцяссисяни тямин едир, лакин бея тяхмин едилир ки, 3 айдан сонра гиймятляр дцшя биляр вя онда ямтяя зийанлы олаъагдыр. Онда мцмкцн гиймят дцшмясиндян истифадя едяряк мцяссися алцминиум тяъщизаты цзря цчайлыг фйучерс мцгавиляси имзалайыр. Бея щесаб едяк ки, прогноз баш тутду. Гиймятляр щям наьд, щям дя фйучерс тиъаряти цзря ашаьы дцшдц.

3 айдан сонра мцяссися юз малыны наьд базарында сатыр вя юз фйучерс мцгавилясини эери алыр.

Няьд базары

1 майа олан гиймят – щяр ямтяя ващидия 1000 min манат

25 ийуна олан гиймят – щяр ямтяя ващидия 800 min манат

1. Мцяссися бу замана щазырладыьы малынин щяр ващидини 800 мин маната сатыр.

Фйучерс базары

Фйучерс мцгавилясинин 1 майа олан гиймяти – щяр ямтяя ващидия 1050 мин манат

1. Мцяссися цчайлыг фйучерс мцгавилясини щяр ямтяя ващидия 1050 мин маната сатыр.

25 ийуна олан фйучерс мцгавилясинин гиймяти – щяр ямтяя ващидия 850 манат

2. Мцяссися аналожи цчайлыг фйучерс мцгавилясини щяр ямтяя ващидия 850 мин маната алыр.

Щеъирляшмянин нятиъяси

Наьд базарда ялдя олунан эялир щяр ямтяя ващидия 800 мин маната бярабярдир.

Фйучерс базарында эялир щяр ямтяя ващидия 200 мин маната бярабярдир (1050 мин+850 мин).

Мцяссисянин цмуми эялири щяр ямтяя ващидия 1000 мин ман. (800 мин +200 мин) олаъагдыр.

Нятиъя: ямтяйя олан гиймятин ашаьы дцшмясиня бахмайараг, биржа фйучерс базарында щеъирляшмя апарараг щяр ямтяя ващидия эюря 1000 мин ман. эялир ялдя едир, йяни мцяссисини тямин едян гиймят алыпир.

Шярти нцмуня 4. Фйучерс мцгшавилясинин алышы иля щеъирляшмя («узун щеъир»)

Унцйтмтя мцяссисяи буьда алыр вя ондан ун щазырлайыр. Наьд базарында уна олан ъари гиймятляр мцяссисяни тямин едир, лакин беля тяхмин едилир ки, 3 айдан сонра уна олан гиймятляр арта биляр вя онда ямтяя зийанлы олаъагдыр. Онда мцмкцн гиймят галхмасындан истифадя едяряк мцяссися буьда тяъщизаты цзя цчайлыг фйучерс мцгавиляси имзалайыр. Беля щесаб едяк ки, прогноз баш тутду. Гиймятляр щям наьд, щям дя фйучерс тиъаряти цзя галхды.

3 айдан сонра мцяссися юз малыны наьд базарында алыр вя юз фйучерс мцгавилясини сатыр.

Наьд базары

1 февраля олан гиймят – щяр ямтяя ващидия 1000 ман.

25 апреля олан гиймят – щяр ямтяя ващидия 1100 ман.

1. Мцяссися бу замана буьданын щяр ямтяя ващидини 1100 маната алыр.

Фйучерс базары

Фйучерс мцгавилясинин 1 февраля олан гиймяти – щяр ямтяя ващидия 1050 ман.

1. Мцяссися цчайлыг фйучерс мцгавилясини щяр ямтяя ващидия 1050 маната алыр.

25 апреля олан фйучерс мцгавилясинин гиймяти – щяр ямтяя ващидия 1150 ман.

2. Мцяссися аналожи цчайлыг фйучерс мцгавилясини щяр ямтяя ващидия 1150 маната сатыр.

Наьд базарында хяръляр щяр ямтяя ващидия 1100 мин маната бярабярдир Фйучерс базарында эялир щяр ямтяя ващидия 100 мин маната бярабярдир (1150 мин ман. -1050 ман.)

Мцяссисянин цмуми хяръи щяр ямтяя ващидия 1000 мин ман (1100 мин ман -100 мин ман.).

Нятиъа: буьдайа олан гиймятин галхмасына бахмайараг биржа фйучерс базарында щеъирляшмя апарараг щяр ямтяя ващидия эюра 1000 ман. хяръ чякди, йяни мцяссися норматив хяръляр сывиййясини сахлады.

Фйучерс тиъаряти механизминин истифад олунмасы юз эялирлярини, йяни сатыъылара эялир, алыъылара ися хяръляри планлашдырмаъа имкан верир. Практикада гиймятлярин узун

мцддята дййишмясини планлашдырмаг мцмкцн дейил. Реал ямтяя базары иля фйучерс базарында гиймят динамикасы цст-цстя дцшмцр, буна эюря дя, бир гайда олагаг, щеърляшмя истещсал олунмуш бцтцн биржа ямтяясини ящатя етмир.

Щеърляшмянин иштиракчыларын ким оламсындан асылы олагаг вя щансы мягсядляр щяйата кечирдикляриндян асылы олагаг, мцхтялиф формалары вардыр: щеърляшмя бцтцн наьд ямтяйя вя йа онун бир щиссясиня; щазыр наьд ямтяйя вя йа фйучерс мцгавилясинин баьландыьы анда щяля щазыр олмайан ямтяйя; мцхтялиф вахт комбинасийаларында тяъщиз олунаъаг маллара вя фйучерс мцгавиляляриня вя с. апарылыр. Щеърляшмя ялавя эялир ялдя етмяйя имкан верир. Наьд ямтяя вя фйучерс мцгавиляси арасында гиймят фярги «базис» тяшкил едир вя диэяр чятин прогнозлашдырылан факторлара хяръ вя сахламадан асылы олур. Щеърляшмя щалында ялавя эялир ялдя етмяк истяйян малын сатыгысы фйучерс мцгавилясини реал малын ъари гиймятиндян йцксяк вя базиси кечян гиймятя сатмалыдыр. Яэяр эяляъякдя базис азаларса, онда щеър (щеърляшмяни апаран шяхс) удур. Беля ки, йа реал ямтяянин гиймяти фйучерс тиъарятиндян эери галыр, йа да фйучерс базарында гиймятлярин дцшмяйи реал базара тясир едир. Базисин артмасы заманы сатыгы-щеър удузур. Ялавя эялир ялдя етмяк истяйян алыгы юз прогнозларына ясасланараг, базисини диэяр дййишмясиндян – артмасындан щеър удур, азалмасындан ися удузур.

Гейд олунмуш вариантда щеър цчцн сон гиймят варианты онун мягсяд гиймятиня вя базисин дййишмясинин ъяминя бярабярдир.

$$Q_s = Q_m + B$$

Бурада:

Q_s – щеър цчцн сон гиймят;

Q_m – щеър цчцн мягсяд гиймяти;

B – базисин дййишмяси.

Щеър сатыгы olduğu zaman бязи щалларда онун бир сыра йюндя son qiymət məqsəd qiymətindən yuxarı olduqda юз гәлири olacaq. Bu, bazisin azaldılması zamanı mümkündür.

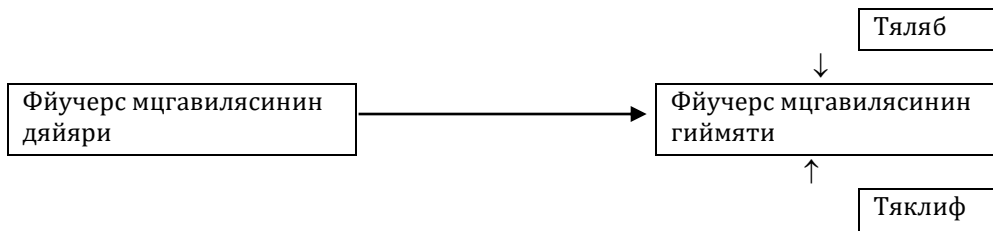
Birja ticarətinin iştirakçıları hər növ fyuçers müqavilələrindən, opsiyonlardan və onların kombinasiyasından istifadə edərək bir çox sahələr üzrə öz fəaliyyətlərini həyata keçirirlər. Bununla əlaqədar, ümumi birja qiymət

sığortası baş verir, yəni fyuçers müqavilələrinə, opsiyonalara və s. olan qiymət dəyişməsinə, bazarda real məhsulun qiymət dəyişkənliyi ilə əlaqədar olan sığortalanma. Bu mənada, hecirləmə ilə yalnız real məhsulun sahibləri deyil, həm də birja alverçisi məşğul olmağa başlayır. Buna görə də, hecirləmə və birja alveri arasında sərhədlər silinir. Hecirləmə birja sazişlərindən tam gəlir əldə etməyi təmin etmək məqsədi ilə həyata keçirilir, birja alveri isə hecirləmənin bir formasına çevrilir.

13.7. FYUÇERS MÜQAVİLƏLƏRİNDƏ QIYMƏTİN FORMALAŞMASI

Bir qayda olaraq, fiziki (nağd, real) və fyuçers bazarında eyni birja aktivini müxtəlif qiymətlərə malikdir. Bu, ondan irəli gəlir ki, fiziki bazarda aktivin alqı-satqısı hal hazırda davam edir, fyuçer bazarlarında isə hər hansı zaman kəsiyindən-bir neçə gündən bir neçə aya, hətta ilə qədər davam edir.

Юз нувбясиндя, диэяр базар гиймяти кими фйучерс мцгавилясинин гиймяти обйектив ясаса – дяйяря маликдир. Тяляб вя тяклифдя асылы олагаг гиймят дяйярдя кянарлаша биляр. Буна эюря дя, фйучерс мцгавилясинин цмуми модели янянявидир (шякил 13.2).



Шякил 13.2. Мцгавилясинин гиймятиня тясир едян амилляр

Фйучерс мцгавилясинин дяйяри еля бир гиймятдир ки, инвестор цццн активин юзццн физики базардан бу гиймятя алмаг, сонрадан истифадя вя ондан эялир ялдя едяня гядяр онун сахланмасы вя елягя дя бу актив цзря фйучерс мцгавилясинин алынмасы сярфяли олсун. Добрудан да, активляри бялир ялдя етмямишдя яввял алмаг инвестор цццн юз пул вяситлярини бу активя йатырараг ондан депозит цзря банк фаизляри алмаг вя онун сахланмасы, сыьортасы иля баълы щяр щансы бир хяръи нязардя тутур.

Буна эюря дя, фйучерс мцгавилясинин гиймяти ясас факторлар, мясяян, физики базарда активин гиймяти, фйучерс

мцгавилясинин етибарлылыг мцддяти, активин сациби олдугдан сонракы банк фаизляри вя мцхтялиф хяръяр (сахлама вя сыьорта) иля тйин олунур. Конкрет базар вя юлкянин хцсусийуятлярини нязря алараг, бу амилляря, щямчинин, ашаьыдакы фяргли тьащятляри аид етмяк олар: наьд вя фйучерс базарларында комиссийа хяръяри; верэигойма; валйута мязянняси вя с. Беяликля, фйучерс мцгавилясинин дяйяри моделини еля бир схем кими вермяк олар ки, бурада гейд олунмуш группашдырылмыш вя щяр заман мювьуд олан амилляр биржа активинин юзцнцн, юлкянин вя ямалиййатын нювцндян асылы олараг даими олаъагдыр (щякiл 13.3).

Фйучерс мцгавилясинин дяйяринин рийази щесабламалары щансы амиллярин нязря алынмасындан асылыдыр. Мясялян, даими амиллярин нязря алынмасы ашаьыдакы дцстур цзря олаъагдыр:

$$D_a = Q_a \cdot F \cdot G / 360 \quad (13.1)$$

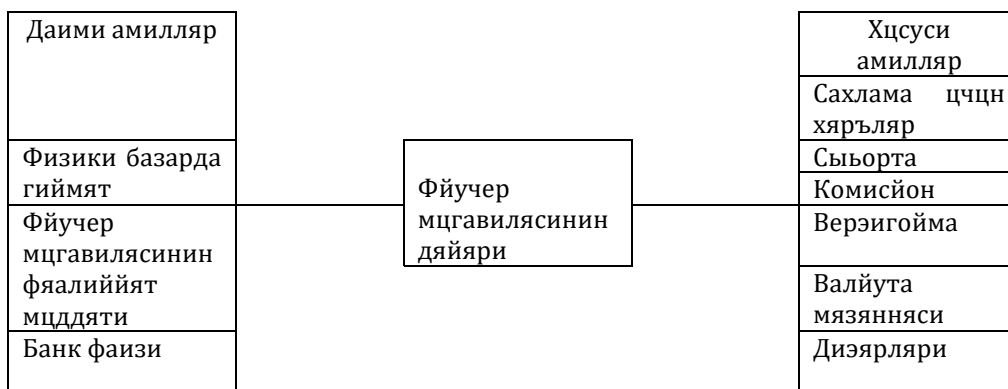
Бурада:

D_a – А биржа активиня олан фйучер мцгавилясинин дяйяри;

Q_a – физики базарда А активинин базар гиймяти;

F – депозит цзря банк фаизи (цстяьал сахлама цццн фаиз, дашыма вя реал ямтяя цццн сахлама хяръяри);

G – фйучерс мцгавилясинин етибарлылыг мцддяти вя йа онун баша чатмасына галан эцнлярин сайы.



Щякiл 13.3. Мцгавилянин дяйяриня тьасир едян амилляр

Яэяр биржа активи мцйййан эялир эятирися, мясялян сящм цзря дивиденд вя йа истиграздан фаизляр, бу эялири банк

фаизляриндян чыхмаг лазымдыр ки, онда яввялки дцстур ашааыдакы кими олааагдыр.

$$D_a = Q_a \cdot (F - F_a) \cdot G / 360 \quad (13.2)$$

Бурада:

F_a – сящм цзря дивиденд вя йа истигразлар цзря фаизин орта щяаьми.

Месялян,

$D_a = 100$ ман.

$Q_a = 20\%$ иллик

$F = 10\%$ (илдя)

$G = 60$ эцн

Бу гиймятляри (13.2) дцстурунда нязря алараг бир сящмин 100 ман. аари базар гиймати, 10 % даяяриндя дивиденд вя 60 эцндан сонра орта иллик 20% базар фаизи иля фйучерс мцгавилясинин даяярини юйрянирик.

$D_a = 100$ ман. + 100 ман. $\cdot (0,2 - 0,1) \cdot 60 / 360 = 100$ ман. + 1,67 ман. = 101,67 ман.

Фйучер мцгавилясинин аари эцндя базар гиймати тяляб вя тяклифдян асылы олараг бу щесаблама ясасында онун даяяринин ятрафында олаааг.

Тяляб вя тяклифин тясири алтында фйучер мцгавилясинин даяяри даяищдийиня эюра гиймат фяргиндян истифадя едяряк ондан эялир ялдя етмяк имканы йараныр. Беля ямялийятлар арбитраж ады алмышдыр.

Эяр фйучерс мцгавилясинин гиймати базар гийматиндян йухарыдырса, бу да онун даяяриндян йухары гийматляндирилмяси вя базар гийматиня нисбятян уауэлащмасы демякдир. Буна эюра дя, активи уауэ олан йердян алмаг лазымдыр, йяни фйучер базарындан – уауэ олдуу йердян – алмаг, физики базарда – баща олдуу – йердя сатмаг лазымдыр.

Гиймат фярги арбитраж эялиридир. Щягигятян дя, активи баща гийматя сатараг ону банк депозитиня йерлящдирлдикдян сонра (13.2) дцстуруна ясаян G_a даяяриндя эялир ялдя етмяк мцмцкцндцр. Дизяр тяряфдян, юз цчайлыг фйучерс мцгавилясини реализя етдикдян сонра, йяни бу мцгавиля цзря гийматдя, щяртя эюра аари гийматдян уауэ сящмляр алдыгдан сонра арбитраж няинки сонрадан юз сящмлярини алыр вя бунун щесабына щятта ашааыдакы дцстурла щесабланаааг эялир ялдя едир:

$$G = D_a - Q_{f.m} \quad (13.3)$$

Бурада:

G – эялир;

D_a - фйучерс мцгавилясинин дйяйри;

$Q_{f.m}$ - фйучер мцгавилясинин гиймати.

Мцвафиг олараг, яэяр, фйучерс мцгавилясинин дйяйри щяр щансы сябядян онун базар гиймятиндян ашаъы олаъагса, онда йеня дя арбитраж щарадан уъуздуз орадан ал принципиндэ олаъагдар, йяни бу щалда физики базардан – уъуз олдуъу йердян – алмаг, фйучерс базарында– баща олдуъу – йердя сатмаг лазымдыр. Арбитраж сящмляр алыр, мясялян, физики базардан, онлары гиймят бащалашана гядяр юзцндя сахлайыр, онлары бц мцгавиля ясасында сатыр вя йенидян ашаъыдакы дцстур цзря эялир ялдя едир:

$$G = Q_{f.m} - D_a \quad (13.4)$$

Бу нюв арбитраж ямялиййатлары щесабына фйучерс базарындакы гиймят дййишмяси онун физики базарла сых ялагясини тямин едир.

Практикада фйучерс мцгавилясинин гиймати вя дйяйри щеч заман бярабяр олмур, бу арбитража эюря дейил, она эюрядир ки, сонунъу гиймят ятрафында мцяййян щядд чярчивясиндя дййишмяси игтисади ъящятдян мягсядйюнлц дейилдир. Мясялян, яэяр арбитраж ямялиййатындан эялян эялир биржа вя комисйон йыъымларыпн юдямир вя йа онлара бярабярдирся верэилари юдйя билмир вя с.

(13.1) вя (13.2) дцстурларынын тящлили даща бир тяърцби нятиъя чыхармаъа ясас верир. Фйучерс мцгавилэсинин имзаланмасы анына, йяни $\Delta=0$ оlanda, онун дйяйри физики базардакы гиймятиня бярабяр олаъагдыр. Яэяр нязря алсаг ки, алыъыларын вя сатыъыларын сайы бярабярдир, йяни тяляб тяклифя бярабярдир, онда фйучерс мцгавилясинин гиймати онун дйяйриня бярабърдир.

Бурадан да беля нятиъя чыхыр ки, фйучерс мцгавилясинин иъра анында онун мювъуд олмасы битир.

$$Q_{f.m} = D_a - Q_a \quad (13.5)$$

Бурада:

$Q_{f.m}$ - А активиня фйучерс мцгавилясинин гиймати;

D_a - фйучерс мцгавилясинин дйяри;
 Q_a - физики базарда А активинин гиймати.

Фйучерс мцгавилясинин етибарлылыг мцддяти битмямиш онун гиймати вя онун активинин физики базарда гиймати арасында фярг йараныр. Онлар арасында фярг ися фйучерс мцгавилясинин базиси адланыр:

$$B = Q_{f.m} - Q_a \quad (13.6)$$

Бурада: В – базисдир.

Базар вязиййятляри мцхтялиф ола биляр. (13.1) вя (13.2) дцстурларындан эюрцндцйц кими нормал, фйучерс мцгавиляси цзря фйучерс базарындакы гиймятляр физики базардакы гиймятляри ютцр. Яэяр, фйучерс базарында тяляб тяклифдян чохдурса, онда бурада гиймят физики базардакы гиймятдян чох ашаъы олаъагдыр. Аналоги олагаг, щямин вязиййят физики базарда да мювъуд ола биляр, йяни тяляб тяклифдян артыг ола биляр. $Q_{f.m} > Q_a$ щяраитини бязян «контанто», $Q_{f.m} < Q_a$ олдугда «беквердейшн» адландырырлар.

Базисин заманла дййишмяси фйучерс вя физики базарлардакы гиймят дййишкликляринин сцряти иля ялагядардыр.

Базисин динамикасынын тящлили фйучерс мцгавиляляринин физики базарда алыгъы вя сатыгъыларын щярякятляри иля гаршылыглы олагаг фйучерс мцгавиляляринин алгы- сатгысы щагда гярар чыхармаг цчцн зяруридир.

13.8. ФЙУЧЕРС ТИЪАРЯТИ ЦЗРЯ МАЛИЙЙЯ ЩЕСАБАЛШМАЛАРЫ

Фйучерс мцгавиляляри иля тиъарят ашаъыдакы гайдалара яасланыр:

- сатыгъы щяр заман гиймятлярин мцгавиля цзря ашаъы дцщмясиндя тараqlыдыр, йяни онун эялири йалныз мцгавиляни баща гиймятя сатараг, уъуз гиймятя алмасы заманы олаъагдыр;

- алыгы щяр заман гиймат артымында тараqlıдыр, йяни онун эялири йалныз мцгавиляни уъуз гийматя алараг, баща гийматя сатмасы заманы олаъагдыр.

Фйучерс мцгавилясиндя малийя щесаблашмалары, юз нювбясиндя ики ясас баланс бяраябрлийиня ясасланыр:

- эяр, мцгавиляни алыгысы удурса, онда мцтляг сатыгы удузур вя йа яксиня;

- һесаблашма палатасынын бир цзвляринин удушу (онларын мцштяриляринин) дизяр Щесаблашма палатасынын цзвляринин (онларын мцштяриляринин) удузмасы мябляьиня бярабярдир.

Фйучерс мцгавиляси цзря щесаблашма мярщяляси мцгавилянин баьланмасы аны, онун сон мцддятиня гядяр вя йа иъра мцддятиня гядяр, мцгавилянин сона чатмасы вя йа иъра олунмасы баш верир. Бахаг эюрjak бу мярщялялярдя щансы малийя процедурлары щяйата кечирилир:

I мярщяля

- Мцгавилянин баьландыьы эцн (ачыг мювге).
- Щесаблашма палатасында мцгавилянин гейдийята алынмасы.
- Мцгавиля цзря зяманятин юдянилмяси (илкин маржа).
- Мцгавилянин гейдийаты цццн йыьымын юдянилмэси.

II мярщяля

- Ачыг мювгейин сахланма эцнц (мцддяти).
- Дяйишян маржа цзря щесаблашмалар.
- Яэяр, щесаблашма палатасы фаизляри дяйишибся, илкин маржа цзря щесаблашмалар.

III мярщяля

- Якс вя йа офсет ягди вя йа мцгавилянин иъра олунмасы йолу иля мцгавилянин сона чатмасы эцнц (етибарлылыг мцддятинин сона чатмасы).
- Гапалы мювге цзря эялирин (зярряин) щесабланмасы.
- Якс ягдин гейдийаты цзря йыьымларын юдянилмяси.
- Щесаблашма палатасынын Щесаблашма палатасынын цзвцня (мцштярийя) вя йа Щесаблашма палатасынын цзвцнцн (мцштяринин) Щесаблашма палатасына вердийи мябляьин щесабланмасы.

- Фйучерс мцгавиясинин ясасында олан биржа активинин верилмси (алынмасы).

Гейд едилмиш мярщялялярдян эюрцндцйц кими, Щесаблашма палатасынын функцийалары ашаъыдакылардыр:

- илкин маржа щесабламалары;
- цапалы мювге цзря эялир вя зяряр мябляьинин тйин олунмасы;
- ачыг мювгелярин учоту вя дяйишян маржа щесаблашмалары.

Маржа йыъымынын садя дцстуру ашаъыдакы кимидир:

Ачыг мювге цзря илкин маржа щесаблашмалары ашаъыдакы дцстур цзря щйята кечирилир:

$$M = F_m + Q_m : 100$$

Бурада: M – илкин маржанын мябляьи;

Q_m - биржа базарындан ялдя олунмуш фйучерс мцгавиялсинин гиймяти;

F_m - илкин маржанын банк фаизи.

Илкин маржанын мябляьи бир неча фаиз тяшкил едир (1-10%) вя фйучерс мцгавиясинин нювцндян вя ъари базар конйунктурасындан асылы олараг дяйишир. Адятян, илкин маржанын мябляьи бир тиъарят эцнц ярзиндя фйучерс мцгавияляринин базар гиймятляринин дяйишмясинин максимумуна уйъун олур.

Ачылыш эцнц ачыг мювге цзря дяйишян маржа щесаблашмалары ашаъыдакы дцстур цзря щйята кечирилир:

$$M_d = a \cdot (Q_k - Q_a)$$

M_d - дяйишян маржанын мябляьи;

$a = +1$ - яээр мцгавия алыныбса;

$a = -1$ - яээр мцгавия сатылыбса;

Q_k - щямин фйучерс мцгавиялсинин котировка гиймяти;

Q_a - ачыг фйучерс мцгавиясинин гиймяти.

Яээр $M_d > 0$ оларса, онда ачыг мювгейин сациби потенциал эялир ялдя етмиш олур.

Яээр $M_d < 0$ оларса онда щямин мювгейин сациби потенциал зярйя маликдир.

Дяйишян маржанын яввял ачылмыш вя верилмиш эцн баъланан мювге цзря щесабланмасы.

$$M_d = a \cdot (Q_{k1} - Q_{a0})$$

Бурада;

а - +1- яэяр мцгавиля алыныбса;

а - - 1 яэяр мцгавиля сатылыбса;

Q_{k1} - щямин фйучерс мцгавиялсинин верилмиш эцн цзря катировка гиймяти;

Q_{a0} - щямин фйучер мцгавиялсинин яввялки эцн цзря катировка гиймяти.

Щямин эцн сона чатмыш мювге цзря эялирин (зярярин) щесабалнмасы.

$$G = Q_{02} - Q_{01}$$

Бурада

G - гапалы мювге цзря эялир вя йа зяряр;

Q_{01} - фйучерс мцгавиялсинин алыш гиймяти;

Q_{02} - фйучерс мцгавиялсинин сатыш гиймяти.

Мцййян мцддядян сонра вя йа мцгавиялсинин имзаланмасы иля сона чатмыш мювге цзря эялирин (зярярин) щесабалнмасы.

$$G = a \cdot (Q_k - Q_o) + M_d$$

а - +1- яэяр ачыг мювге цзря мцгавиля алыныбса

а - - 1 яэяр ачыг мювге цзря мцгавиля сатылыбса

Q_k - щямин фйучерс мцгавиялсинин сона чатмасы вя йа иъра олунмасы эцнц биржанын гиймят тйин етмя гиймяти;

Q_o - Мцгавиялсинин иъра мцддяти чатыбса яввялки эцнцн котировка гиймяти;

M_d - щямин фйучерс мцгавиялсинин сона чатмасы вя йа иъра олунмасы эцнц ачыг мювге цзря йыылымш дйишян маржанын мябляи;

Щесаблашма палатасы вя онун цзвц (мцштяри) арасында гапалы мювге цзря сон щесаблашма ашаыдакы дцстурла щййата кечирилир:

$$B = G - \ddot{O} + M$$

Бурада:

B - гапалы мювге цзря Щесаблашма палатысынын мцштярийя вя йа мцштяринин Щесаблашма палатасына юдядийи мябляи;

G - гапалы мювге цзря эялир вя йа зяряр;

$\ddot{O}$ - фйучер мцгавияляринин гейдлиййата алынмасы цън Щесаблашма палатасынын алдыы юдяниш;

М – фйучерс мцгавиляляри цзря илкин маржа.

Илкин маржа - щяр ачылмыш мювгейя эюря Щесабалашма палатысынын цзвцнцн юз щесабындан Щесабалашма палатысынын щесабына юдядийи мябляьдир.

Дяйишян маржа - щяр ачылмыш мювгедян фйучерс мцгавиляляринин ялверишсиз йюндя дяйишдийиня эюря Щесаблашма палатысынын цзвцнцн юз щесабындан Щесаблашма палатасынын щесабына (вя йа илкин маржа мябляьиня) юдядийи мябляьдир.

13.9. РУСИЙАДА ФЙУЧЕРС ТИЪАРЯТИНИН ХЦСУСИЙЙЯТЛЯРИ

Узун илляр дцнйа тяърцбясиндя фйучерс тиъарятинин мцвяфягиййятля фяалиййят эюстярмясинин Русийа цццн хейирли олан бир чох мягамлары вардыр. Rusiyada фйучерс тиъарятинин инкишафы 1992-ъи илин орталарындан башлайыр. Мящз, фйучерс мцгавиляляри Русийада илк olaraq щямин дюврдяп башлайараг уyaradılmıшдир.

Фйучерс базарынын зяиф инкишафы Русийада базар игтисадиййатынын гурулмасынын чятин щяраити, фйучерс тиъарятинин лазыми инфраструктурунун, биржа фяалиййятини тяшкил едяъяк ихтисаслашдырылмыш игтисады-биржачы мцтяхяссислярин олмамасы, инфлйасийа, истещсал бющраны иля баълыдыр.

Русийада фйучерс тиъарятинин инкишафына манея тюрядян ясас сябляьрдян бири дя базар сферасында базар ялагяляринин зяиф инкишафыдыр. Русийа базар структуру щяля юз дирчялиш дюврцнц йашайыр.

Фйучерс базарынын зяиф инкишаф етмиш инфраструктуру минляря мцяссися, тяшкилат вя ящалинин эениш кцтлясинин фйучерс тиъарятиня дахил олмасына манея тюрядир. Русийа мцяссися вя тяшкилатларынын бир чохунда фйучерс мцгавиляляринин мащиййятини анлайа биляъяк мцяййян билик сявиййяси олан мцтяхяссис йохдур. Бир гайда олага, мцяссися вя тяшкилатларда биржа ямялиййатларында иштирак едя биляъяк игтисадчы –биржачы кадрлары йохдур.

Русийа игтисадиййатында фйучерс тиъарятинин инкишафы просеси цццн бир нечя ил лазымдыр вя юз тарихиня вя реал щяраитдя юз мярщялясиня малик олаъагдыр. Ямтя-пул мцнасибятляринин хцсуси вя мцлкиййятчилийин зяиф инкишафы

фйучерс базаырынын инкишафы просесинэ юз мянфи тясирини эюстярир.

Базар мцнасибятляринин инкишаф тякамцлц фонд, валйута вя ямтяя биржалары арасындакы фярги минимума ендирир. Бунунла бярабяр, бязи тарихи дюврлярдя бир истигамят цзря инкишаф етмиш биржа юз мювгейини биржа базарында бцтцувлцкдя сахлайыр. Биржаларын бцтцн фяалийятиндя цстцнлцйц фйучерс тиъаряти тяшкил едир. Биржалар топдансатыш системинин бир щиссяси олмагдан чыхырлар. Онларын топдансатышда роллары азалма тенденсийасына маликдир. Онлар сюзцн ясл мянасында фйучерс тиъарятинин мяркязи, йяни гиймятямяляэялмя мяркязи, эялирлярин сыъорта мяркязи, ялавя эялир ялдя етмяйя имкан верян мцяссися олурлар.

Мювъуд тенденсийалара уйъун олагаг, дцнйа тиъарятиндя фйучерс мцгавиляляринин инкишафыны вя онларын формаларынын инкишафыны эюзлямяк олар. Ямтяя фйучерс тиъапрятиндя гейри-ямтяя дяйярляринин пайы артыр, бу да дцнйада эедян инфлясийа вя валйуталарын дяйярдян дцшмяси иля изашц олунур. Рабитя системляринин вя компутерлярин инкишафы иля ялагядар олагаг фйучерс тиъарятинин мяркязляшмяси юлкянин ясас малиййя-кредит мяркязляриндя топланыр. Биржалар бирэя щесаблашма мяркязляри йарадыр вя бирэя мцасир электрон щесаблама техникасындан истифадя едирляр.

Фиктив капитал базарынын инкишафы ян чох фйучерс базарынын вя онун торямя формаларынын пайына дцщцр.

Фйучерс базарынын Русийа игтисадийятында йаранмасынын ясас шяртляриндя бири юз хяръини юдяйя билмясидир. Биржа Фйучерс тиъаряти еля тяшкил олунмалыдыр ки, ондан эялян эялир онун кечирилмясиня чякилян хяръи юдясин. Сонунъу йалныз фйучерс мцгавиляляринин бюйцк мигдарда баъланмасы нятиъясиндя ялдя олуна биляр.

Русийада фйучерс мцгавиляляринин дюврййяйя бурахылмасы иля бир сыра биржа структуру чалышыр. Щал-щазырда фйучерс мцгавиляляри нефт, ялван метал профили цзря, тахыл вя дизяр биржа ямтяяляриня вя валйутайа щазырланмышдыр. Русийа биржалары фйучерс тиъарятинин ясасларыны юйрянир вя фйучерс базарынын инкишааы цццн лазыми зяминляр урадыр.

Русийа биржаларында фйучерс мцгавиляляри иля тиъарятин шамил олунмасынын ясас мярщяляляри ашааыдакылардыр:

I мярщяля - биржа норматив сянядляринин ишляниб щазырланмасы;

ЫI мярщяля – фйучерс тиъарятинин апарылмасы цццн ямтяянин сечилмасы;

ЫЫI мярщяля – биржа ямтяясиня фйучерс мцгавилясинин щазырланмасы;

ЫВ мярщяля – фйучерс мцгавиляляри иля тиъаряти тямин едян органын йарадылмасы;

В мярщяля – фйучерс тиъарятинин малиййя тяминаты системинин щазырланмасы;

ЫI мярщяля – фйучерс базарынын щесаблашма системинин йарадылмасы;

ЫЫI мярщяля – фйучерс мцгавиляляринин биржа мялумат системи тиъарятинин йарадылмасы;

ЫЫЫI мярщяля - фйучерс тиъарятинин иштиракчыларыны ъялб етмяк цццн реклам ишляринин эюрцлмасы;

ЫХ мярщяля – фйучерс тиъаряти иштиракчыларынын тялими вя нцмуня тиъарятинин кечирилмасы.

Русийада фйучерс тиъарятинин инкишафы просесиня тясир эюстяряин амилляр 13.2 ъядвялиндя эюстярилмишдир.

Русийада фйучерс тиъарятинин ясас мейлляри гисминдя ашаьыдакылары эюстярмяк олар:

- онун тез инкишафы;
- даща бащалы ямтяялярин пайынын артмасы (няъиб вя ялван металлар вя с.);
- эсас малиййя-кредит мяркязляриндя ъямлянмя;
- фйучерс мцгавиляляринин бязи биржаларда ъямлянмяси.

Ъядвял 13.2

Дювлят сийасяти	Базарларын (ямтяя, фонд вя валйута) инкишаф сявиййяси	Биржаларын фйучерс тиъаряти мяркязи гисминдя мяцкямлянмяси	Фйучерс мцгавиляляринин инфраструктурунун инкишафы
Дювлят сийасятинин фйучерс тиъарятинин	Биржа ямтяяси базарларынын инкишафы Русийа	Биржа аппаратынын ихтисасынын артмасы Биржанын мадди-техники вя малиййя	Щесаблашма-клиринг ширкятляринин йарадылмасы

инкишафы на йюнялмасы	игтисадиййатын ын дирчялмасы	тяминатынын артырылмасы	Фйучерс тиъарятинин анбарларла вя депозит хидмятляри иля тямин едилямси
Ганунверити вя норматив базанын мювъудлуъу	Цмуми гябул едилян рягямя гядяр инфлясийа сявиййясинин азалмасы	Фйучерс базарынын иштиракчыларынын лицензийалашдырылмасы	Мцасир банк щесаблашмалары системинин мювъудлуъу
Фйучерс базарлары на нязарят цчцн тйин олунмуш орган (ларын) адлары	Базарларда гунунларын вя гайдаларын тямин олунмасы	Апарыгы биржаларын реэионал филиалларынын йарадылмасы	Фйучерс базарларынын реклам-мялумат тяминаты
	Базар мцнасибятлярин ин инкишафы.	Мцвафиг фйучерс базарында биржаларын ихтисаслашмасы	Фйучерс тиъаряти цчцн кадрларын щазырланмасы вя тякмилляшдирилмасы цчцн даим фяалийятдя олан системин йарадылмасы.

ЯСАС СЮЗЛЯР

- Фйучерс тиъаряти.
- Фйучерс мцгавиляси.
- Щеърлямя.
- Спекулийасийа (алвер, мющтякирлик)

ЙОХЛАМА СУАЛЛАРЫ

1. Фйучерс тиъарятини изащ един.
2. Фйучерс мцгавилясини шярщ един.
3. Фйучерс мцгавиляси форварддан ня иля фярглянир?
4. Фйучерс тиъарятинин тарихи вя тяшяккцл формасыны характеризя един.
5. Фйучерс тиъарятинин мягсяди нядян ибарятдир?
6. Фйучерс мцгавиляси иля биржа тиъарятинин тяшкилинин мащиййати нядир?
7. Фйучерс мцгавиляси цзря щесаблашма гайдасы неъядир?
8. Фйучерс мцгавиляляринин ляъви неъя апарылыр?
9. Фйучерс мцгавиляляринин иърасынын тяшкили неъя щяйата кечирилир?

10. Фйучерс ягдляри иля фйучерс мцгавиляляринин баъланмасы вя иърасынын ясас мярщялялярини сайын вя характеризя един.
11. Щеърлямя нядир?
12. Биржа алвери (мющтякирлийи) нядир?
13. Щеърлямя техникасыны изащ един.
14. Фйучерс мцгавилясиня гиймят неъя формалашыр?
15. Фйучерс мцгавиляляринин алгы-сатгысы цзря щесаблашма мярщялялярини характеризя един.
16. Русийада фйучерс тижарятинин инкишафынын ясас мярщялялярини шярщ един.

ХЫВ ФЯСИЛ. БИРЖАЛАРДА ОПСИОНЛАРЛА ТИЪАРЯТ

14.1. БИРЖА ОПСИОНЛАРЫНЫН МАЦИЙЙЯТИ ВЯ НЮВЛЯРИ

Sərbəst dövrüyyə edən opsiон müqaviləsi (birja opsiону) – birja aktivi alınması və satılması hüququ üçün standart birja müqaviləsidir və bura təyin olunmuş vaxta qədər, mükafat adlanan müəyyən məbləğin ödənilməsinə əsaslanan fyuçers müqaviləsi də daxildir.

Fyuçers müqaviləsinə uyğun olaraq, opsiонlar ilə əlaqədar əməliyyat terminalogiyası aşağıdakı məənaya malikdir. Opsion “almaq” – bu alıcının şərtlərinə əsasən həyata keçirilir, opsiон “satmaq” isə satıcının şərtləri əsasında həyata keçirilir.

İş təcrübəsində opsiонlar hər hansı bazar aktivi və fyuçers müqavilələri əsasında bağlana bilər. Birjada olan opsiонların bağlanması şərti opsiонun qiyməti istisna olunmaqla bütün parametrlərinə görə standartlaşdırılmış sayılır. Birja opsiонları, fyuçers müqavilələrində olan qayda və mexanizmlərdə olduğu kimi birjalarda sərbəst olaraq satılır və alınır.

Adətən, birja təcrübəsində iki növ opsiонdan istifadə olunur: alış üçün “koll” opsiону, satış üçün “put” opsiону. Birinci halda opsiон alıcısı birja aktivi almaq üçün hüquq əldə edir, lakin heç bir öhdəlik əldə etmir. İkinci halda alıcı hüquq əldə edir, lakin bu aktivi satmaq üçün öhdəlik əldə etmir.

Opsion alıcısı onu saxlayan və yaxud opsiонun sahibi adlandırıla bilər. Opsion satıcısını, hətta abunəçi və ya “qeydiyyatdan çıxaran”da adlandırırlar.

Opsion müqaviləsi tərəflərinin hüquq və öhdəliklərini növbəti cədvəldə müşahidə etmək olar (cədvəl14.1).

Cədvəl.14.1

Opsion müqaviləsində tərəflərin hüquq və öhdəlikləri

Opsion müqaviləsini n tərəfləri	Опционун нювц					
	Алыш цццн опсион (опсион-колл)			Сатыш цццн опсион (опсион-пут)		
	Алыш щцгуг у	Сатыш ющдялий и	Мцкафат юдяйиъис и	Алыш ющдялий и	Сатыш щцгуг у	Мцкафат юдяйиъис и
Алıcı (saxlayan və ya sahib)	+	-	+	-	+	+
Satıcı (abunəçi və ya qeydiyyatdan çıxaran)	-	+	-	+	-	-

İcra edilmə müddətinə görə opsiyonların iki növü var:

- amerikan variantı, opsiyonun fəaliyyət müddətinin bitməsinə qədər istənilən vaxt istifadə oluna bilər;
- Avropa variantı, opsiyonun fəaliyyət müddətinin bitdiyi gün istifadə oluna bilər;

Opsionun əsasında duran birja aktivinin məqsədinə görə sonuncunu aşağıdakılara bölmək olar:

- əmtəə, əsasında hər hansısa bir əmtəə durur (metal, qızıl, və s.);
- valyuta, əsasında valyuta alqı-satqısı durur;
- fond, əsas aktivləri səhm, istiqraz, indeksdir;
- fyuçers, yaxud fyuçers müqavilələrinin alqı-satqı opsiyonları.

Fyuçers müqaviləsindən fərqli olaraq, öz seçim hüququna görə alıcının satıcıya ödədiyi opsiyonun qiyməti funksiyasını mükafat daşıyır ki, bu da birja aktivinin əsasında duran qiymətdir: əgər ona sərfəlidirsə o, opsiyonu icra edir, əksinə, əgər ona sərfəli deyilsə icra etməkdən imtina edir. Məsələn, A şirkətinin 100 səhmindən birinin fyuçers müqaviləsi üzrə qiyməti üç aydan sonra həmin səhmin birinin təchizinin bazar qiymətidir. Həmin fyuçers müqaviləsi üzrə opsiyonun qiyməti isə onun satıcısına opsiyon alıcısı tərəfindən dərhal ödənilmiş və bir səhmin bazar qiymətinin az hissəsini təşkil edən mükafatdır.

Opsionu fyuçers müqaviləsindən fərqləndirən digər qiymət fərqi opsiyonun qiymət mexanizminin ikiqat artmasıdır. Opsionun qiyməti var və bu mükafatdır. Lakin opsiyon üzərində hüquqların icrası yalnız birja aktivinin özünün qiyməti hesabına mümkündür, yəni mükafatdan əlavə opsiyon icra qiymətinə də malikdir (qərb terminologiyasına görə-strayk qiyməti). İcra qiyməti – elə bir qiymətdir ki, ona əsasən opsiyon müqaviləsi müvafiq aktivə almağa və satmağa hüquq verir. Məsələn, 1 səhm hesabına 10 manat dəyərində mükafat ödəyərək , opsiyon alıcısı üç ay ərzində 100 manat dəyərində mövcud 100 səhmi bir səhm hesabına almaq hüququ qazanır (icra qiyməti və ya strayk qiyməti)

Beləliklə, fyuçers müqaviləsinə olan qiymət sırası A şirkətinin 100 səhminə olan satışı növbəti cədvəldə göstərilə bilər (rəqəmlər razılaşma ilədir)

Cədvəl.14.2

Fyuçers müqaviləsinin qiyməti

Фйучерс мцгавилясинин иъра тариhi	15.01.1999 – ъи ил цчцн фйучерс мцгавилясинин гиймяти щяр сящмя эюрѧ __ ман., __ қәр.
Yanvar	99.50
Fevral	100.00
Mart	100.50
Aprel	100.75

Həmin fyuçers müqaviləsində opsiyona olan qiymət sırası başqa formaya malikdir (rəqəmlər razılaşma ilədir) (cədvəl 14.3).

Cədvəl 14.3

Опционун иъра гиймати (бир сящм цццн)	Опционун qiymət sırası (manat)					
	Бир сящм цццн мцкафат					
	Алыш цццн опсион (колл)			Сатыш цццн опсион (пут)		
	Иъра айы			Иъра айы		
	Yanvar	Aprel	İyul	Yanvar	Aprel	İyul
100,00	0,10	0,85	1,20	0,01	0,05	0,10
100,50	0,02	0,30	0,55	0,05	0,15	0,20
101,00	-	0,12	0,25	0,10	0,20	0,50
101,50	-	0,05	0,10	0,15	0,60	1,30
...	...	...	...	...	...	...

Birja opsiyonun quruluşu yalnız opsiyonun (mükafatın) deyil, həm də onun icra qiymətini seçməyə imkan verir. Əgər fyuçers müqaviləsinin onun əsası olan səhmlərinin standart sayının qiymətinə hasildirsə, məsələn 100 səhmi 100 manatla vurduqda müqavilənin ümumi məbləği 10 000 manat olacaqdır, onda opsiyonun bağlandığı fyuçers müqaviləsinə müvafiq olaraq, bir fyuçers müqaviləsinin opsiyona qiyməti onun standart səhmlərinin mükafatı ilə hasilidir, məsələn, $0,10 \text{ manat} \cdot 100 \text{ səhm} = 10 \text{ manat}$. Beləliklə, fyuçers müqaviləsinin koll opsiyonunun alıcısı bir fyuçers müqaviləsinə A şirkətinin 100 səhminə 10 manat dəyərində olan mükafatın hamısını ödəməklə, yanvar kollunun qüvvədə olma müddəti bitənə qədər yanvar müqaviləsi bağlayacaq ki, bu da ona hər səhmə 100 manat ödəməklə 100 səhm almaq imkanını verəcək.

Опционун əsas göstəriciləri aşağıdakılardan ibarətdir:

a) opsiyonlarla bağlı əməliyyatların yüksək gəlirliliyi. Opsiyona kiçik məbləğdə mükafat ödəməklə, faiz baxımından yüzlərlə faiz dəyərində gəlir əldə etmək olar. Məsələn, 100 manatdan səhm almaq hüququnun mükafatı 0.1 manat dəyərindədir. Səhmin qiyməti 1 manat artmışdır. Opsiyona olan hüququmuzu həyata keçirərək, yəni 100 manatla səhm alıb, sonra isə onu fond bazarında 101 manatla sataraq, əməliyyatdan 1000%-ə qədər gəlir əldə edirik ($1 \text{ manat} : 0,1 \text{ manat} \cdot 100\%$);

b) nəzəri cəhətdən sərhədsiz gəlirin əldə edilməsi mümkünlüyü zamanı opsiyona alıcısı üçün riskin minimallaşdırılması (risk mükafatın

həcmi artırır). Qeyd etmək lazımdır ki, əgər opsiyon (fyuçers) müqavilələrində opsiyon alıcısının xərcləri hesabına fond vasitəçisinə olan komissiya haqqı və dövlətə olan vergi mövcuddursa bunları nəzərə almaq vacibdir;

c) opsiyon öz alıcısına çoxvariantlı strategiya seçimi verir: müxtəlif icra qiymətləri və bütün mümkün kombinasiyalar üzrə tədarük müddəti olan opsiyonları almaq və satmaq; eyni zamanda müxtəlif opsiyon bazarlarında işləmək; eyni zamanda opsiyon və fyuçers bazarlarında işləmək və s.;

d) fyuçers müqavilələrində olduğu kimi, birja opsiyonlarında da əməliyyatların keçirilməsi mümkündür.

14.2. ƏSAS (BAZİS) OPSİYON STRATEGİYALARI

Opsiyon strategiyalarının miqdarı çox böyükdür. Belə ki, opsiyonun növündən, qiymətindən və icra tarixindən asılı olaraq, bir çox strategiya növləri vardır.

Opsiyon strategiyaları aşağıdakı əsas qruplara bölünür:

- sadə strategiyalar;
- spread;
- kombinasiya olunmuş strategiyalar;
- sintetik strategiyalar.

Sadə strategiyalar – bu, bir opsiyon mövqeyinin açılışıdır, yəni koll və ya put opsiyonun sadə alışı və ya satışıdır.

Spread – bu, iki əks mövqeyin eyni opsiyon növündə, eyni səhm ilə bərabər zamanda açılışıdır. Başqa sözlə desək, bu eyni səhmə olan koll, yaxud put opsiyonlarının eyni zamanda alışı və satışıdır.

Kombinasiya olunmuş strategiyalar – bu, opsiyonların müxtəlif növlərinə olan, iki eyni mövqeyin eyni aktiv ilə eyni zamanda açılışıdır. Başqa sözlə desək bu, eyni aktivə olan koll və ya put opsiyonunun eyni zamanda alışıdır (satışıdır).

Sintetik strategiyalar – bu:

a) eyni aktivə olan iki əks mövqeyli opsiyonların müxtəlif növlərinin eyni zamanda açılışıdır;

b) eyni zamanda fiziki bazarda aktivin özünün mövqeyinin açılışıdır və opsiyon bazarında isə verilmiş aktivin açılışıdır. Verilmiş strategiyaların məğzi sadə opsiyon strategiyalarına uyğundur.

Strategiyaların hər qrupunun öz növbəsində bir çox müxtəlif növləri vardır.

14.2.1. SADƏ STRATEGİYALAR

Sadə opsiyon strategiyalarının dörd növü mövcuddur:

- “koll”un alışı (yəni, opsiyonun alışı üçün alınması);

- “put”un alınması (yəni, opsiyunun satış üçün alınması);
 - “koll”un satılması (yəni, opsiyunun alış üçün satılması);
 - “put”un satılması (yəni, opsiyunun satış üçün satılması).
- “Koll alış” strategiyası** - opsiyunun alış üçün alınması.

Option konstruksiyası – A səhminin alınması üçün, icra qiyməti 100 manat, istifadə müddəti iyula qədər, 5 manat mükafatın verilməsi ilə bir opsiyon almaqdır.

Gəlirin (ziyanın) hesablanması formulu:

a) $Q_a > Q_i = Q_a - (Q_a + M)$ ilə;

b) $Q_a < Q_i N = - M$ ilə,

burada Q_a – A səhminin bazar qiyməti

Q_i – opsiyunun icra qiyməti

M – mükafat

N – nəticə (gəlir yaxud ziyan)

Nümunə.

Cədvəl 14.4

Опционун иъра мцддятиня активин мцмкцн базар гиймяти (Q_a)	Иъра гиймяти 100 olarsa, эялир (зяряр)
95	-5
100	-5
105	0
110	5
115	+10
120	+15

Şəkil14.1. Əsas xarakteristikalar

- maksimum risk – ödənilmiş mükafatın böyüklüyü;
- maksimum gəlir – məhdudlaşdırılmayıb;
- gəlirin/ziyanın sıfır həddi – opsiyunun icra qiyməti üstəgəl mükafat;
- tətbiqetmə ərazisi – bazarda qiymətin artım tempi ilə.

Şərhl. “Koll” alışının əsas səbəbi, “koll” alıcısı məhdudlaşdırılmış mümkün risk ilə gəlir əldə edilməsində məhdudlaşdırılmamış potensiala malik olmasıdır. Bu cür “bölgü”də “koll” alıcısının əldə etdiyi üstünlüklər bir qədər azalır ki, bu da təyin olunmuş məbləğin – mükafatın ödənilməsi səbəbindən yaranır. Buna görə də, ilk olaraq, dünyada məntiqə uyğun və əsasında olan qiymətli kağız kursunun yüksəlməsi gözlənilən konkret opsiyunun cari qiymətinin olub olmaması məsələsi həll olunur.

“Put” alışı strategiyası – opsiyunun satış üçün alınması.

Opsiyun quruluşu - A səhminin satılması üçün, icra qiyməti 100 manat, istifadə müddəti iyula qədər, 5 manat mükafatın verilməsi ilə bir opsiyon almaqdır.

Qısa qeyd. İyulun 100 A putunun 5-ə alınması.

a) $Q_a > Q_i N = -M$ ilə;

b) $Q_a < Q_i N = (Q_i - M) - Q_a$ ilə.

Nümunə.

Cədvəl 14.5

Опционун иъра миддяти активин мидқи базар гиймати (Q_a)	Иъра гиймати 100 olarsa эялир (заяр)
85	+10
90	+5
95	0
100	-5
105	-5

Əsas xarakteristikalar.

- maksimum risk – ödənilmiş mükafatın böyüklüyü;
- maksimum gəlir – icra qiyməti çıx mükafat;
- gəlirin/ziyanın sıfır həddi – icra qiyməti çıx mükafat;
- tətbiqetmə sahəsi – bazarda qiymətlərin aşağı düşməsi zamanı.

Şərh. Alıcı “put”u ona görə alır ki, gəliri qiymətlərin risklə aşağı düşməsindən qorusun. “Put” opsiyununun digər alıcısı investor ola bilər ki, o, opsiyun əsasında duran aktivə malikdir və bu opsiyonu qiymətlərin mümkün aşağı düşməsindən “hecir” kimi istifadə edərək qoruyur. Bu halda mükafatın ödənilməsi – ziyandan sığortalanmaq üçün zəmanətin alınmasına çəkilən xərclərdir.

“Opsiyun satılması” strategiyası – opsiyunun alışı üçün satılmasıdır.

Opsiyun quruluşu – A aktivinin alınması üçün, icra qiyməti 100 manat, istifadə müddəti iyula qədər və buna görə 5 manat mükafat alınması ilə bir opsiyon satmaqdır.

Qısa qeyd. İyulun 100 A kollunun 5-ə satılması.

Gəlirin (ziyanın) (“koll alışı” uyğundur ayalınız çıx işarəsi ilə) hesablanması üçün formul:

a) $Q_a > Q_i N = (Q_i + M) - Q_a = [Q_a - (Q_a + M)]$ ilə;

b) $Q_a < Q_i$ $N = M$ ilə.

Nümunə.

Cədvəl 14.6

Опционун иъра миддятиня активин мцмкцн базар гиймяти (Γ _a)	Иъра гиймяти 100 оларса эялир (зяряр)
95	+5
100	+5
105	0
110	-5
115	-10

Əsas xarakteristikalar

- maksimum risk – məhdudlaşdırılmayıb;
- maksimum gəlir - əldə edilmiş mükafatın böyüklüyü;
- gəlirin/ziyanın sıfır həddi – opsiyunun icra qiyməti üstəgəl mükafat;
- tətbiq etmə ərazisi – bazar qiymətləri azalma tendensiyasını həyata keçirir.

Şərh. Koll satışı, öz növbəsində iki “yarımstrategiya”ya malikdir:

- “örtülməmiş” “koll” satışı;
- “örtülmüş” “koll” satışı.

“Örtülməmiş” satışı: satıcısı opsiyunun əsasında duran aktivə malik deyil və onun kursunun dəyişə, yaxud ola bilər ki, opsiyunun təsir müddəti ərzində azalmayacağına ümid edir və bu halda opsiyon öz alıcısına yüksək gəlir gətirmədən itib gedəcək, satıcı isə özünə mükafat saxlayacaq. Satıcı, əgər opsiyunun əsasında duran aktiv qalxarsa, əldə etdiyi mükafatdan daha çox məbləğdə ziyana düşmək riski ilə üzləşə bilər ki, bu da alış-veriş (məh-təkir) strategiyasına aiddir.

“Örtülmüş” satışı: satıcı opsiyunun əsasında duran aktivə malikdir. O ümid edir ki, opsiyunun əsasında duran aktiv ya əvvəlki kimi qalacaq, ya da aşağı düşəcək. Əgər o haqlı çıxsın, onda əldə edilmiş mükafatı, öz investisiyasının mədaxilini artırmaq üçün gəlir sayacaq. Risk ondan ibarətdir ki, əgər bazar gözlənilmədən bahalaşarsa, onda investor öz aktivinin potensial gəlirini itirir. Həqiqətən də, axı satıcı öz aktivini müəyyən edilmiş qiymətlə satmağa söz vermişdi, əgər icra qiyməti üstəgəl mükafat cari bazar qiymətlərindən aşağı olarsa, onda bu mədaxilin tam alınmaması, yaxud ötürülmüş fayda sayılır. Belə ki, o öz aktivini bazar qiymətindən də aşağı satır. “Koll” satıcısı bu halda birbaşa ziyanı, “örtülməmiş” koll satışı ilə eyni səviyyədə tutmur.

“Put satışı” strategiyası – opsiyonun satış üçün satılması.

Opsioun quruluşu - A aktivinin satılması üçün, icra qiyməti 100 manat, istifadə müddəti iyula qədər və buna görə 5 manat mükafat alınması ilə bir opsioun satmaqdır.

Qısa qeyd. İyulun 100 A putunun 5-ə satılması.

Gəlirin (ziyanın) (“put alışına” uyğundur yalnız çıxma işarəsi ilə) hesablanması üçün düstur:

- a) $Q_a > Q_i$ $N = +M$ ilə;
- b) $Q_a < Q_i$ $-N = Q_a - (Q_i - M) = -[(Q_i - M) - Q_a]$ ilə.

Nümunə.

Cədvəl 14.7

Опционун иъра миддятиня активин мцмкцн базар гиймяти (Q_a)	Иъра гиймяти 100 оларса эялир (зярр)
85	-10
90	-5
95	0
100	+5
105	+5

Əsas xarakteristikalar:

- maksimum risk – icra qiyməti çıx mükafat;
- maksimum gəlir - əldə edilmiş mükafat;
- gəlirin/ziyanın sıfır həddi – icra qiyməti çıx mükafat;
- tətbiq etmə ərazisi – bazar qiymətləri artma tendensiyasını həyata keçirir.

Şərh. Put satışının alver (möhtəkir) strategiyası, opsioun əsasında duran aktivin qiymətinin aşağı düşməyəcəyinə və sabit qalacağına əsaslanır. Əgər satıcı qiymətlərlə oynamaq istəyirsə və ümid edirsə ki, qiymətlər qalxacaq onda put satışı heç də yaxşı fikir deyil. Belə ki, satıcının əsas gəliri – onun əldə etdiyi mükafatdır. Bunun əksinə olaraq isə, “koll” sahibinin potensial gəliri məhdudlaşdırılmayıb. Put satıcısı qiymətlərin sabit qalmasını arzulayır, bununla o, öz müttəfiqi üzərində mükafatın müvəqqəti dəyərini qazanmaq istəyir. “Pula” satılmış put üç aydan sonra daha çox mükafat qazandıra bilər, bu da müvəqqəti dəyərdən ibarət ola bilər. Əgər opsioun əsasında duran aktivin qiyməti dar çərçivədə qalarsa, onun müvəqqəti dəyəri daha çox sürətlə azalmağa başlayar və opsioun son istifadə

müddətinə qədər tamamilə bitər. Opsion icra edilməmiş sona çatarsa onda bu put satıcısına gəlir gətirər.

Put satışında, opsionun quruluşuna görə opsionların “örtülmüş” və “örtülməmiş” kimi hissələrə bölünməsi yoxdur: opsion satıcısının opsionunun əsasında aktivli olub-olmamasından asılı olmayaraq, opsionun icrası zamanı o, bu aktivli almağa məcburdur.

14.2.2. DİGƏR OPSİON STRATEGİYALARI

Daha əvvəl qeyd edildiyi kimi, **spred** – bir növdən (koll və ya put), eyni aktivə olan opsionun eyni zamanda alışı və satışdır. Çünki hər bir opsionun istifadə tarixi və icra qiyməti var, həmçinin spredin aşağıdakı digər növləri də var:

- üfüqi (təqvim) spred – opsionların eyni icra qiyməti, lakin müxtəlif istifadə tarixləri olarsa;
- şaquli spred – opsionlar eyni istifadə tarixinə , lakin fərqli icra qiymətinə malikdirsə;
- diaqonal spred – opsionlar fərqli istifadə tarixi və icra qiymətinə malikdirsə.

Üfüqi (тязвим) spredin aşağıdakı yarımtepləri var:

- eyni icra qiyməti ilə qısamüddətli “koll” (“put”) satışı və uzunmüddətli “koll” (“put”) alışı və yaxud eyni icra qiymətinə malik “koll” (“put”) satışı və “koll” (“put”) alışı, lakin satılan opsionun istifadə tarixi alınan opsionun icra tarixindən daha yaxındır;

- eyni icra qiyməti ilə qısamüddətli “koll” (“put”) satışı və uzunmüddətli “koll” (“put”) alışı və yaxud eyni icra qiymətinə malik “koll” (“put”) satışı və “koll” (“put”) alışı, lakin satılan opsionun istifadə tarixi alınan opsionun icra tarixindən daha uzaqdır.

Şaquli spredin aşağıdakı yarımtepləri var:

- eyni istifadə tarixi ilə “koll” (“put”) satışı və “koll” (“put”) alışı, satılan opsionun icra qiyməti alınan opsionun icra qiymətindən daha çoxdur;

- eyni istifadə tarixi ilə “koll” (“put”) satışı və “koll” (“put”) alışı, satılan opsionun icra qiyməti alınan opsionun icra qiymətindən daha azdır.

Diaqonal spredin nəzəri olaraq aşağıdakı yarımtepləri var:

- “koll” (“put”) satışı və “koll” (“put”) alışı:

- a) satılan opsionun icra qiyməti, alınan opsionun icra qiymətindən çoxdur, lakin satılan opsionun istifadə tarixi, alınan opsionun istifadə tarixindən əvvəldir;

- b) satılan opsionun icra qiyməti, alınan opsionun icra qiymətindən çoxdur, lakin satılan opsionun istifadə tarixi, alınan opsionun istifadə tarixindən gecdir;

c) satılan opsiyonun icra qiyməti, alınan opsiyonun icra qiymətindən azdır, lakin istifadə tarixi “a” bəndinə uyğundur;

ç) satılan opsiyonun icra qiyməti, alınan opsiyonun icra qiymətindən azdır, lakin istifadə tarixi “b” bəndinə uyğundur.

Buna misal olaraq, “üfqi spread” strategiyasını nəzərdən keçirək.

“Üfqi spread” strategiyası – eyni icra qiymətinə malik, qısamüddətli “koll” (“put”) satışı və eyni zamanda uzunmüddətli “koll” (“put”) alışıdır.

Bu strategiya ondan irəli gəlir ki, “koll”(“put”) opsiyonlarına olan qiymətlər (mükafatlar) arasında fərq zaman keçdikcə artır, belə ki, qısamüddətli opsiyonların müvəqqəti dəyəri uzunmüddətli opsiyonlara nisbətən, adətən, çox tez azalır. Bu səbəbdən, üfqi spreadlərin müxtəlifliyi - eyni icra qiymətinə malik, uzunmüddətli “koll” (“put”) satışı və eyni zamanda qısamüddətli “koll” (“put”) alışıdır – yalnız müəyyən edilmiş qanunauyğunluq olmadığı nadir hallarda icra oluna bilər.

Strategiyanın quruluşuna aid nümunə. A aktivinin bir opsiyonunun 100 manat icra qiyməti, son istifadə tarixi iyun və buna görə 5 manat mükafat alınması ilə satılması və eyni zamanda A aktivinin alınması üçün, icra qiyməti 100 manat, son istifadə tarixi sentyabr və buna görə 10 manat mükafat alınması ilə bir opsiyon alınması.

Qısa qeyd. 1 iyun 100 A kollunu 5, 1 sentyabr 100 A kollunu 10-a.

Bu strategiyayı nəzərdən keçirək. Əgər A aktivinin bazar qiyməti iyununda opsiyonun icra qiymətindən aşağı düşərsə, o zaman iyun opsiyonu icra olunmamış sona çatacaq və onun satıcısı (bizim investor) bunun qarşılığı olaraq əldə edilmiş mükafat qədər (5 manat) gəlir götürəcək. İndi investorun əlində sentyabrda alışı etmək üçün, 10 manat mükafat ödədiyi opsiyon qalır, yəni onun ümumi ziyanı 5 manat dəyərindədir.

Aktivin bazar qiyməti, iyununda opsiyonun icra qiymətini üstəgəl əldə olunan mükafatın qiymətini ötür keçərsə, iyun kolluna görə edilmiş ziyan sentyabr kolluna görə əldə edilmiş mükafatı artır bilər, bu zaman 1 iyun-dakı vəziyyətə nisbətən investor itkilər verə bilər. Məsələn, 1 iyun aktivinin bazar qiyməti 110 manatla qalxdı. İyun “koll”una görə ziyan 5 manatla bərabərdir [110 manat – (100 manat + 5 manat)]. Sentyabr “koll”una görə əvvəlcədən ödənilmiş mükafat 10 manat dəyərindədir. Ümumi nəticə – 15 manat dəyərində ziyan.

Verilmiş strategiya, hər şeydən öncə aktivin qiyməti opsiyonun icra qiyməti ilə eyni və ya təxminən eyni olduqda uyğundur. Bu halda maksimum gəlir əldə edilir. Məsələn, 1 iyuna görə aktivin qiyməti 100 manat dəyərində idi.

İyun “koll”nun gəliri, əldə edilmiş 5 manat mükafatın dəyəri ilə eynilik təşkil edir. Sentyabr “koll”nun nəticələri, onun öz 1 iyun mükafatı ilə (bu “koll”un alışı zamanı) əvvəlcədən ödənilmiş mükafat (10 manat) arasında olan müxtəlifliklə eynidir. Belə ki, vaxt keçdikcə, mükafatın ölçüsü, bir qayda olaraq, azalır, gəlirin təsəvvür edək ki, bu 8 manat dəyərindədir.

Onda sentyabr “koll”unun nəticəsi – 2 manat ziyandır. Ümumi nəticədə gəlir 3 manatla bərabərdir (5 manat – 2 manat).

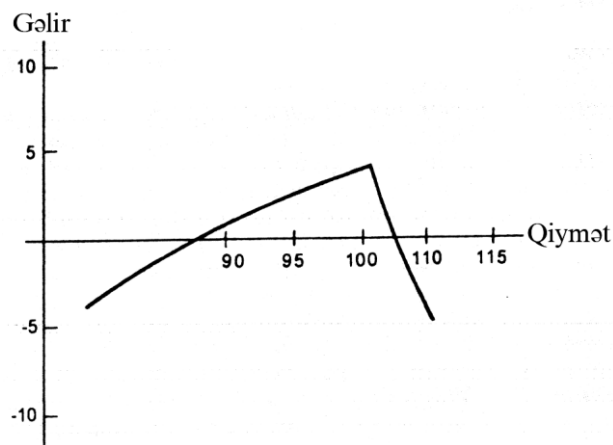
Şəkil 14.5-də göstərilədiyi kimi üfüqi spread strategiyası hər şeydən əvvəl bazar statik olanda və aktivin bazar qiyməti opsiyonun icra qiymətinə yaxın olanda uyğundur.

Kombinasiya edilmiş opsiyon strategiyası. “Koll” və “put” opsiyonlarının istənilən qiymətlə və icra müddəti ilə nəzəri kombinasiyası, yaxud uyğunluğu kifayət qədər çox ola bilər. Əsas kombinasiya kimi iki kombinasiya sayılır:

Nümunə

Cədvəl 14.8

Ийун айында активин мцмкцн базар гиймяти	Ийун «коллу» цзря эялир (зяряр)	Ийун айында сенйабр цццн прогнозлашдырылан «колл»	Сентйабр «коллу» цзря эялир (зяряр)	Тямиз эялир (зяряр)
90	5	5	-5	0
95	5	7	-3	2
100	5	8	-2	3
105	0	10	0	0
110	-5	12	+2	-3
115	-10	14	+4	-6



Şəkil 14.5. Kombinasiya edilmiş opsiyonların qrafiki

“spread” – opsiyonların eyni qiymət və icra tarixi ilə “koll” alışı (satışı) və “put” alışı (satışı);

“strenql” - opsiyonların eyni qiymət, lakin müxtəlif icra qiyməti ilə “koll” alışı (satışı) və “put” alışı (satışı);

“Stredl” strategiyasına nümunə.

Stredl alışı. “Koll” opsiyonunun və “put” opsiyonunun eyni qiymətlərlə və icra tarixləri ilə alışı.

Quruluş – 5-ə 100 iyun “koll”-nu almaq və 10-a 100 iyun “put”nu almaq.

“Strenql” strategiyasına nümunə.

Strenql alışı. “Koll” opsiyonunun və “put” opsiyonunun eyni icra tarixləri və müxtəlif icra qiymətləri ilə alışı.

Quruluş - 105 iyun “koll”nu 5-ə və 100 iyun “put”nu 10-a almaq.

Sintetik opsiyon strategiyası. Sintetik strategiyalar arasında ən çox yayılanı aşağıdakılardır:

- eyni tarix və icra qiyməti ilə “koll” opsiyonunun alışı (satışı) və eyni zamanda “put” opsiyonunun satışı (alışı);
- aktivin fiziki bazarda alışı (satışı) və:
 - a) “koll” opsiyonunun satışı (alışı);
 - b) “put” opsiyonunun alışı (satışı).

“Sintetik alış” strategiyası.

Quruluş – eyni tarix və icra qiymətləri ilə “koll” alışı və “put” satışı.

Quruluşa nümunə - 100 manat icra qiyməti və son istifadə tarixi iyul ayı, 3 manat mükafat ödənilən A aktivini almaq üçün bir opsiyon alınması və eyni zamanda 100 manat icra tarixi, son istifadə tarixi iyun və ona görə 5 manat mükafat alınan bu aktivin satılması üçün bir opsiyon satmaq.

Qısa qeyd. 100 iyun kollunu 3-ə almaq və 100 iyun putunu 5-ə satmaq.

“Sintetik koll alışı” strategiyası.

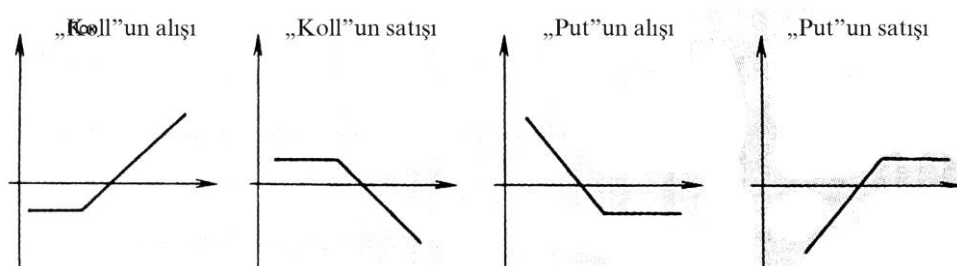
Quruluş – fiziki bazarda aktiv almaq və həmin aktivə olan “put” opsiyonunu almaq.

Quruluşa nümunə - 100 manatla A aktivini almaq və A aktivinin satılması üçün 102 manat icra qiyməti, son istifadə tarixi iyun və 3 manat mükafat ödənilən opsiyon almaq.

14.2.3. OPSİON STRATEGİYALARININ QRAFİKLƏRİ

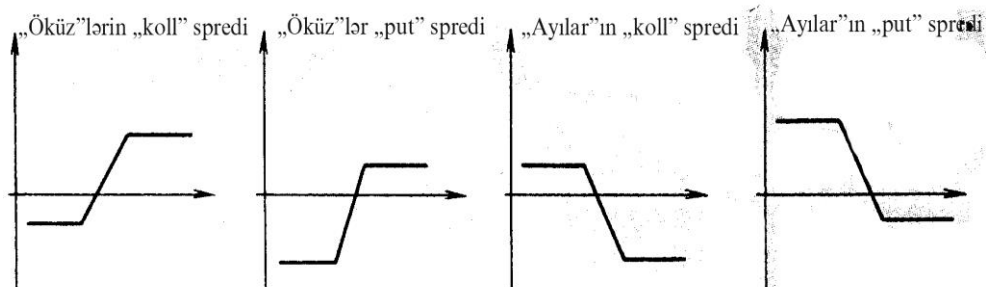
(şaqli- gəlir (ziyan); üfüqi – aktivin bazar qiyməti)

Sadə strategiyalar



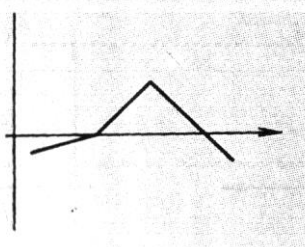
Шякiл 14.6.

Opsion spredləri
a) üfqi spredlər



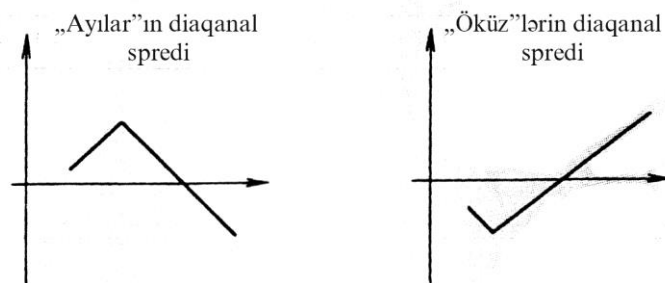
Шякiл 14.7.

b) Üfqi spred



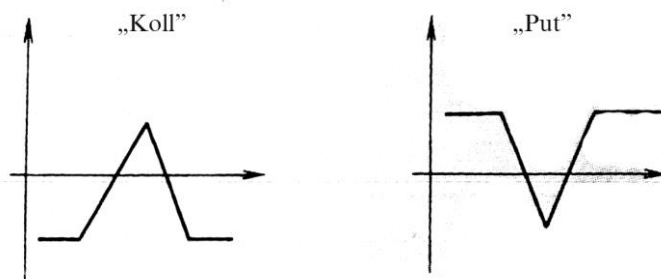
Шякiл 14.8.

v) *diaqanal spred*



Шякiл 14.9.

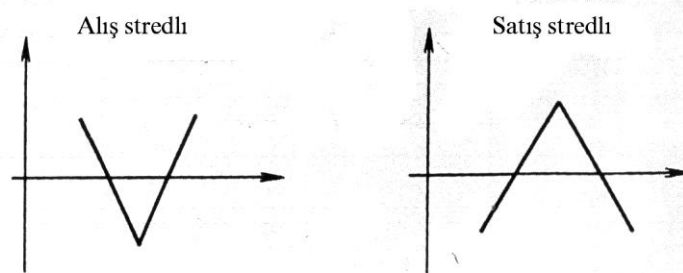
q) „Kəpənək” spredi



Шякiл 14.10.

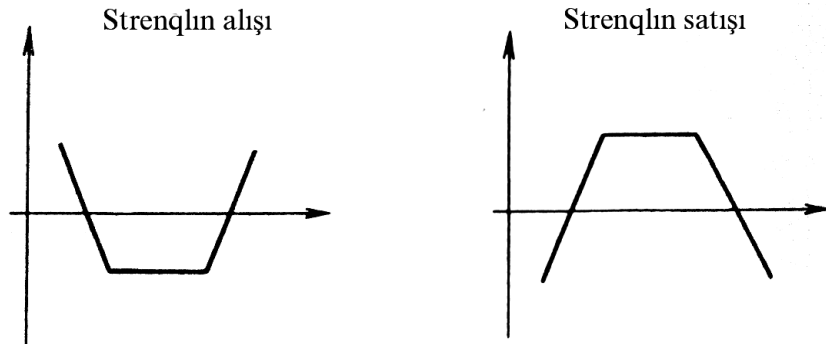
Комбинaсиyалы стратегиялар

a) stredli



Шякiл 14.11.

b) strenql



Шяkil 14.12.

14.3. BİRJA OPSİONLARININ QİYMƏT ƏMƏLƏ GƏTİRƏN FAKTORLARI

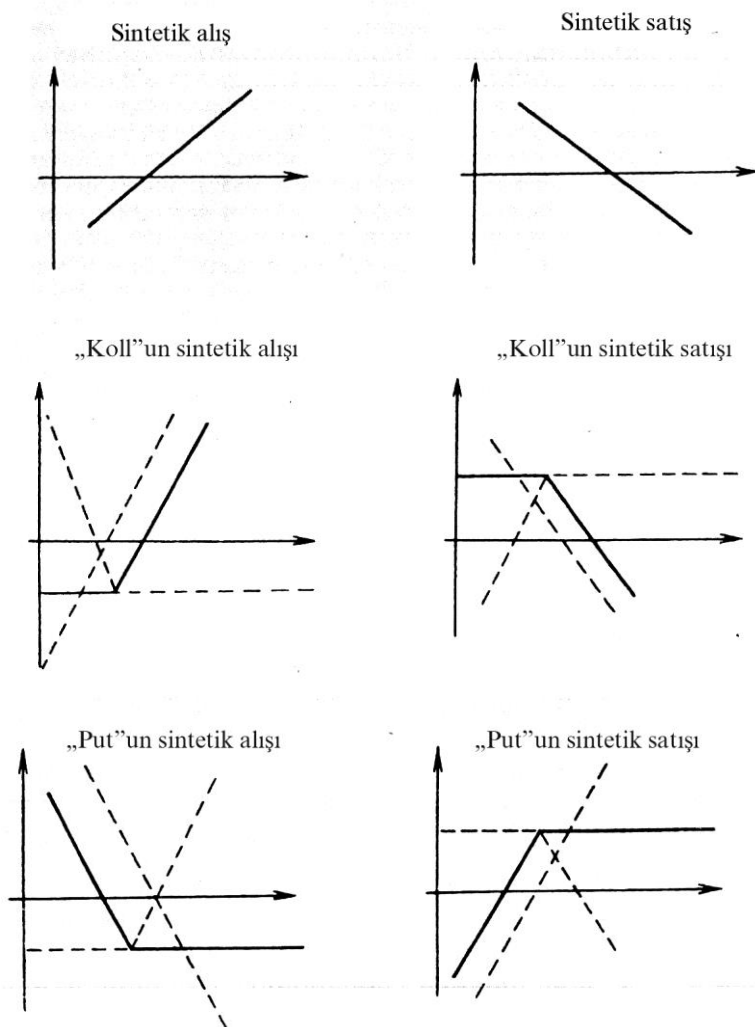
Opsionun dəyərini təyin edən faktorlar, fyuçer müqavilələrinə təsir edən faktorlardan fərqlənir, belə ki, opsionun qiymət əmələgətirən mexanizmi, onun əsasında duran aktivin qiymət əmələgətirən mexanizminə uyğun gəlmir.

Opsionun qiymət əmələgətirən faktorları:

- fiziki bazarda aktivin qiyməti;
- opsionun icra qiyməti;
- opsionun təsir müddəti (vaxt);
- faiz dərəcəsi (birinci dərəcəli banklarda və dövlət istiqraz vərəqələri üzrə risksiz faizli tarif formasında olur);
- opsionun əsasında duran aktivin qiymət dəyişkənliyi (tərəddüdü).

Fyuçers müqaviləsilə müqayisədə, opsion üçün fiziki bazar anlayışı tamamilə fərqli xarakter daşıyır. Fyuçers bazarına görə, fiziki bazar – aktivlə bağlı sazişlərin 1-2 iş günü ərzində yerinə yetirildiyi bazardır. Belə bazarı, həmçinin, nağd (keş-bazarı) və ya yerində (spot-bazar) hesaba əsaslanan sazişlərin aparıldığı bazar da adlandırırlar. (“Nağd hesab” termini yalnız nağd pulla ödəniş vacib sayılan deyil, həmçinin hər hansı təcili hesab, nağd və ya qeyri-nağd formada edilən hesabdır.)

Sintetik strategiyalar



Шякйл 14.13.

Fiziki bazar opsiyon bazarına nisbətən opsiyonunun əsasında duran aktivin alış-verişi aparılan, istənilən bazar hesab olunur. Ona görə, bu halda adi alış-veriş aparılan, məsələn, qiymətli kağızlar (fond bazarı) alış-verişi aparılan bazar fiziki bazar, əgər opsiyonun əsasında fyuçers müqaviləsi durursa bu fyuçers bazarı adlanır. Sonuncu halda opsiyon bazarının fiziki bazar üzərində ikinci “üstqurum”u deyil, onun üçüncü “mərtəbəsi” var.

Opsionun dəyəri iki hissədən ibarətdir: opsiyonun daxili dəyəri və müvəqqəti dəyəri. Daxili dəyərə malik opsiyon “pullu”, olmayanı isə

“pulsuz”dur. İcra qiyməti bazar qiymətlərinə yaxın olan opsiyonu “öz pulları daxilində” adlandırırlar.

Daxili dəyər – bu, əgər, opsiyon bu gün sona çatsaydı əldə edilə biləcək məbləğ olacaqdı. Daxili dəyər, icra qiyməti və opsiyonun əsasında duran aktivin bazar qiymətinə əsasən təyin olunur.

“Koll” opsiyonunun daxili dəyəri – bu, aktivin icra qiymətinin opsiyonu qaldırdığı səviyyəsidir.

“Koll” opsiyonunun daxili dəyəri = aktivin qiyməti – opsiyonun icra qiyməti

“Put” opsiyonunun daxili dəyəri – bu, opsiyonun icra qiymətinin aktivini qaldırdığı səviyyəsidir.

“Put” opsiyonunun daxili dəyəri = opsiyonun icra qiyməti - aktivin qiyməti.

Opsiyon alıcısı opsiyonu “pulsuz” həyata keçirmək istəyəcək, bu halda o, aktivin daha sərfəli qiymətindən yararlanma bilər. Beləliklə, daxili dəyər sıfırdan az ola bilməz (cədvəl 14.9).

Cədvəl 14.9

Opsiyonun daxili qiyməti

Активин ъари гиймати	Опционун дахили гиймати	
	«колл» иъра гиймати 5010	«пут» иъра гиймати 5010
5000	0	10
5010	0	0
5020	10	0

Opsiyonun müvəqqəti dəyəri – bu, opsiyonun qiyməti ilə (mükafat) onun daxili dəyəri arasındakı fərqdır. Əgər, opsiyonun icra qiymətinin daxili dəyəri yoxdursa, onda bu opsiyon mükafatının yalnız müvəqqəti dəyəri deməkdir.

Opsiyonun müvəqqəti dəyəri nə qədər çox olsa, istifadə müddəti o qədər uzun olar, çünki vaxt uzandıqca risk artır. Opsiyonun müvəqqəti dəyəri eyni aylarda nə qədər çox olarsa, o qədər də onun icra qiyməti fiziki bazar qiymətinə yaxınlaşar, belə olan halda, ehtimal edilir ki, icra qiymətləri ilə münasibətdə sonuncu arta və ya azala bilər. Opsiyonun müvəqqəti dəyəri, onun icra müddətinin sona çatmasından tez azalır. Belə olan halda, alıcı üçün gün-gündən icra müddətinin sonuna yaxınlaşdıqca müvəqqəti əmələ gələn opsiyonun dəyəri azalır, eyni zamanda satıcı üçün vəziyyət daha xoşagələn olur. Belə ki, opsiyon ucuzlaşır və satıcı bu opsiyonu əvvəldən bir qiymətə satsa, onda onun istifadə müddətinin sonuna yaxın bu opsiyonu almaq daha sərfəli olar, həmçinin, daha aşağı qiymətlə və spekulyativ gəlir əldə etmək olar.

Opsiyonun əsasında duran aktivin qiymətinin mümkün dəyişkənliyi və tərəddüdü halında opsiyon satıcısı üçün risk artır və təbii ki, buna görə o,

daha çox mükafat tələb edir. Aktivin qiymətinin təəddüdü azaldıqca, opsiyonların alışı və satışı üçün mükafat da azalır. Normal şəraitdə, opsiyon satıcıları əvvəllər malik olduqları aktivin təəddüdü səviyyəsini əvvəlcədən proqnozlaşdırırlar.

Opsionun dəyərində olan faiz dərəcəsinin dəyişkənliyinin təsiri, birmənalı istiqamətə malik deyil.

Söhbət alış üçün opsiyondan gedirsə, onda faiz dərəcəsinin artması mükafatın artması üçün əsas amil olur, satış üçün opsiyona onun azalması əsas amil olur. Belə təsirə səbəb uzunmüddətli təhlildən sonra məlum olacaq.

“Koll” opsiyonun dəyərini hesablaşmaq üçün ən uyğun ümumi düstur, 1973-cü ildə Amerika professoru Fişer Bleyk və Mayron Şlouz tərəfindən hazırlanmış məşhur Bleyk-Şlouz düsturudur ki, bu “koll” opsiyonunun dəyərini hesablamaq üçündür. Bu düstur aktivin qiymətinin gələcəkdə daha çox məna kəsb edəcəyi (ikidən çox) və bunlardan bir hissəsinin opsiyonun icra qiymətindən aşağı qiymətə olduğu, yəni opsiyonun “pulsuz” sona çatdığı hallarda “koll” opsiyonunun nəzəri mükafatının hesablanmasına imkan verir. Tərəfimizdən qəbul edilmiş işarələrlə düstur belə olacaq:

$$D_K = Q_a \cdot N(d_1) - Q_i \cdot (1 + F)^T \cdot N(d_2),$$

D_K - “koll” opsiyonunun verilən anda dəyəri;

Q_a - aktivin dövriyyədə olan qiyməti;

Q_i - opsiyonun icra qiyməti;

F - risksiz faiz dərəcəsi;

T - müvəqqəti interval.

$N(d_1)$ və $N(d_2)$ - ehtimalların normal paylaşdırılması sırasında, qiymətlər cədvəli üzrə təyin olunan ehtimallar

$$d_1 = [L_n(Q_a : Q_i) + (F + 0,5 \cdot \sigma^2) \cdot T] : [\sigma \cdot \sqrt{T}];$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{T},$$

σ - T zamanı ərzində opsiyonun əsasında duran aktivin təəddüdünün orta səviyyəsi;

$L_n(Q_a : Q_i)$ - aktivin dövriyyədə olan qiymətinin, opsiyonun icra qiymətinə bölünməsi üçün təbii loqoritm.

Opsion növündən asılı olaraq, opsiyon mükafatının beş əsas amili bütünlüklə 14.10. sayılı cədvəldə göstərilmişdir. Burada opsiyonların amerikan variantı üçün, opsiyon mükafatının qiymət əmələ gətirən beş amilinin təsir istiqaməti göstərilmişdir.

Cədvəl 14.10

Opsion mükafatının qiymət əmələ gətirən amilləri

Mükafatın böyüklüyünə təsir edən faktorlar	Mükafat	
	("koll") opsiону almaq üçün	("put") opsiону almaq üçün
Opsionun əsasında duran aktivin dövriyyədə olan qiymətinin artması	Artır	Azalır
Opsionun icra qiymətinin artması	Azalır	Artır
Opsionun icrasına qədər vaxtın uzadılması	Artır	Artır
Risksiz faizli tarifi ölçüsünün artması	Artır	Azalır
Aktivin qiymətinin tərəddüdünün artması	Artır	Artır

Ümumilikdə qeyd etmək lazımdır ki, opsionlarda qiymət əmələ gəlməsi çox böyük ehtimal xarakteri daşıyır.

ЯСАС СЮЗЛЯР

- Опсион: кол вя пут

ЙОХЛАМА СУАЛЛАРЫ

1. Опсиону изащ един.
2. Опсион пут опсион колдан ня иля фярглянир?
3. Опсион фйучерсдян ня иля фярглянир?
4. Опсионун ясас нювярини характеризя един.
5. Опсионун цстцнлцклярини сайын.
6. Базис опсион стратегийалары (садя, мцхтялиф) нядян ибарятдир?
7. Опсион стратегийаларынын графиклярини неъя чякмяк олар?
8. Биржа опсионларына гиймят неъя формалашыр?

IV BÖLMƏ. БИРЖА ЕНСИКЛОПЕДИЙАСЫ

XV FƏSİL. ДЦНІАНЫН АПАРЫЪЫ БИРЖАЛАРЫ

15.1. DÜNYA BİRJALARININ XARAKTERİSTİKASI

МЦХТЯЛИФ ИСТИГАМЯТЛЯР ЦЗРЯ ИХТИСАСЛАШМЫШ ДЦНІА БИРЖА ТИЪАРЯТИНИН ЯСАС МЯРКЯЗЛЯРИ

Материалын нювц	Биржанын йерляшдийи йер
Ялван металлар	Лондон, Нйу-Йорк, Пинанг
Тябии каучук	Сингапур, Малазийя, Лондон, Нйу-Йорк
Какао пахласы	Лондон, Парис, Нйу-Йорк, Амстердам
Дянлиляр	Чикаго, Минниаполис, Канзас-Сити, Виннепег, Лондон, Ливерпул, Милан, Антверпен, Роттердам, Кобе.
Шякяр	Лондон, Парис, Нйу-Йорк,
Кофе	Нйу-Йорк, Лондон, Ливерпул, Парис, Роттердам, Гавр, Шамбург, Амстердам
Памбыг	Нйу-Йорк, Нйу-Орлеан, Чикаго, Ливерпул, Исгяндярийя, Сан-Паулу, Бомбей, Сидней.
Памбыг йаъы	Нйу-Йорк, Лондон, Амстердам
Ъут	Кялкцття, Карачи, Лондон
Йун	Нйу-Йорк, Лондон, Антверпен, Рубе, Мелбурн, Сидней
Дцйц	Милан, Амстердам, Роттердам
Сойа вя эцнябахан йаълары	Лондон
Ипьяк хаммалы	Кобе.

АБШ ВЯ КАНАДАНЫН ЯМТЯЯ БИРЖАЛАРЫ

Америка ямтяя биржалары истянилян щцгуги шяхс (брокер ширкятляри, банклар, инвестисийа ширкятляри вя с.), айры-айры вятяндашлар тяряфиндян тясис едиля билян вя йа биржа иштиракчылары рящбярляри тяряфиндян тясис вя рящбярлик едилян фярди тяшкилатлардыр.

Америка биржаларынын ясас тьящятляриндян бири, онун мцддятли ягдлярля даща чох ягдлярля ящатя етмясидир. Беля ямтяялярин сайы 40-дыр вя онларын сайы дяйишир: бир сыра предметляр мцддятли ягдлярин обйекти олмагдан чыхыр вя ейни заманда, йени мцгавиляляр цццн müddətli мцгавиляляр ачылыр.

Америкада сон заманларда биржада дювриййянин тятлянмасы вя ликвидлийин артмасы мейїлляри артмагдадыр. Бунун нятиъясиндя актив биржалар даща динамик инкишаф едир, аз активлияр ися юз ящямиййятини вя дювриййя ефективлийини итирир.

Дюврийялярин тямлянмасы биржаларын ва ягдларин иштиракчылары арасындакы рягабятдан иряли эялир.

Бир чох ямтя цэря биржалар арасында рягабят иллярля сахланылыр. Бир сыра ягдлярин айры-айры биржаларда сахланылмасы ямтянин дифференсасийасына сябяб олур вя бирбаша рягабят формасы дашымыр. Буна, ян йахшы мисал, Америка тахыл базарыдыр.

Тахыла олан мцддяти мцгавиляляр Америкада 4 биржада реализа олунур. Биржаларын бир чохунда ягд ващиди 5000 бушел тяшкил едир, истисна олагаг Мид Америъан Ъоммодитй Ехъщанеэ -дир ки, бурада ващид 1000 бушеля бярабярдир ки, бу да аз алыъылыг габилиййятли вя йа даща аз сатыш имканлы мцштяриляр цццн ъялбедиъидир. Щяр биржада бир-бириндян фяргли мцхтялиф нув тахыл алвери едилир вя мцддяти мцгавилялярдя бу нувляр бир нувля явяз олуна биляр. Рягабяти йумшалдан башга амиллярин бири дя онун щяр дюрд тахыл базары цзря ъоърафи айрылыъыдыр. Даща бир тахыл базарында рягабят айрылыъыны сахлайан мцгавилялярин иъра мцддятляринин уйъун эялмямьасидир.

Юз мювгелярини бяркитмаяя чалышан бир чох Америка биржалары кооперасийайа доьру аддым атырлар ки, бу да эяляъякдя биржаларын бирляшъяйиня эятиря биляр. Даща дягиг бу тенденсийа Нйу-Йорк биржаларында излянилир. Мясялян, Нйу-Йорк Коммерсийа Биржасы (НЙМЕХ) Нйу-Йорк Памбыг Биржасы (НЙЪЕ) разылашма баъламышдыр ки, бунун да ясасында НЙМЕХ цзвц НЙЪЕ адындан майе пропан, НЙЪЕ цзвяли ися НЙМЕХ адындан картоф цццн тяъили ягдялр баълайа билрляр.

ЧИКАГО ТИЪАРЯТ БИРЖАСЫ (Ъщиъазо Боард Оф Траде)

Яняняви олараг, йайда орта Гярбин бцтцн дянли биткиляр сатан фермерляри Чикагойа йыылырдылар. 1848-жи илдя 82 дянли биткиляр сатыгычы тяряфиндян ясасы гойулмуш Чикаго тиъарят биржасы (ЧТБ) дцнйада ян гядим вя буюцк фйучерс тиъаряти биржаларындандыр.

Рус дилиндя онун диэяр ады - Ёщиъазо Боард Оф Траде – Чикаго Тиъарят Палатасы онун инэилис дилиндян щярфи тяръцмьсидир.

Чикаго Тиъарят Биржасы (ЧТБ) кянд тясяррцфаты мящсулларына, метал вя малийя вьсаитляриня олан фйучерс мцгавиляляринин опцион базарыдыр. Илк фйучерс мцгавилясинин imzalandıđı 1865-ъи иля тьсадцф едир ки, Чикаго Тиъарят Биржасы дябли ьиткиляр сатышында юз илк мцстягил аддымыны атмышды.

ЧТБ-нин фяалийяти мцяййян дьврлярдя дяйиширди: фйучерс биржалары тарихиндя илк дяфя олараг ялавя ахшам нювбяляри, йяни эенишляндирилмиш саат гуршаьы - Узаг Шярг юкляляри иля тиъарят гурмаг цццн тяшкил олунмушду; Инэилтяря, Йапонийа вя диэяр юклялярдя конторлар ачылыб. Бцтцн бунлар бу биржанын диэяр дцнйа юкляляриндя нцмайяндяляри цццн ефективлийини артырыр.

Дябли биткилярин, сойа пахлаларынын, гарьыдалы, йулаф, сойа йаьы вя сойа уну, эцмцш, гызыла олан фйучерс тиъарятиндя башга ЧТБ АБШ узунмцдятли гиймятли каьызларынын (истиграз вя бонам), банк депозитляринин, ипотека, сящмлярин мязяння индексинин вя бялядийя истигразларынын сатыш йеридир.

Ягдялин баьланмасында 21 йашына чатмыш, йахшы давранышлы вя йа биржайа диэяр ики биржачынын йахшы ряйи иля эютцрцлмцш кишиляр иштирак едир. Сечилдикдя 30 эцн мцддятиндя биржа цзвц Чикаго Тиъарят Ассоиасийасына цзвлцк щаггы кечирмялидир.

Биржа иштиракчысы айры-айры шахслардир, лакин фирмалар да биржа цзвяляри адындан гейдийятдан кечя биляр. Мясялян, фирма, яэяр онун ики рящбляри биржа иштиракчысыдырса вя бу фирманын адындан гейдийятдан кечмишдирся, онда фирма юз адындан ягдляр баьлайа биляр.

Цзвлцк дяряъясиндя асылы олараг, биржа цзвц бир нюв вя йа щяр нюв ямтя цзря алвер едя биляр. Буна мцвафиг олараг, биржаларда йерляр юз гиймятиня вя сяс сайына эюря фярглянир. Бир гайда олараг, биржанын бцтцн даими тиъарят етмяйя имкан верян вя ян чох сяся малик йери, «мящдудлащдырылмыш фяалийят сащясиндя» даща башалыдыр. Биржада ясас цзвлцк дяряъяси ашаьыдакылардыр: ФУЛЛ, АМ, ЭИМ, ЁОМ, ИДЕМ вя ЁРЪЕ. Бу вя йа диэяр категорийаа аид олдуьуну биржа иштиракчысынын пенъайиня бяркидилмиш лющяъикдя билмяк олар.

ЧТБ-нин фяалийяти биржада гайдалар вя шяртляр тятбиг едян Чикаго Тиъарят Ассоиасийасы тяряфиндян нязарят едилир вя тянзимлянир. Ассоиасийа биржанын 24 цзвцндян ибарят олан Диркторлар Шурасы тяряфиндян идаря олунур.

Биржанын тиъарят залында ягдлярин баъланмасы цчцн щяр иш эцнц бир нечя йцз инсан топланыр. Фйучерс тиъаряти айры-айры маллар цчцн йарадылмыш «чала»ларда апарылыр. Даща чох актив «чала» сойа пахлалары, тахыл, гарьыдалы, йулаф, сойа йаъы вя уну цчцн олан «чалалардыр».

Щяр бир «чала» - тиъарят залы сывийясиня дцщян пиллялярдир. Йухары пилля биржа хидмятчиляри тяряфиндян тутулур ки, онларын да вязифяси биржада гиймят дяйишмясиня нязарят етмяк вя бу мялуматлары катировка (гиймят тйин етмя) мяркязиня чатдырмаг вя бу дяйишликийи биржайа мялумат вермякдир. Малларын даща эеъ мцддятя тяъщиз олунмасы тиъаряти иля мяшьул олан биржа иштиракчылары даща ашаъы пиллялярдя, даща йахын мцддят ися – йухары пиллядя, телефона йахын - йерлдяширляр.

Биржада тяклифляр гышгырыг методу вя яллярин мцщаййяти иля, сигналлар васитясиля щййата кечирилир (опен оутърй). «Чала» баъланмыш ягдлярі тяряфляр арасында 15 дягигя ярзиндя щййата кечирилир.

ЧИКАГО КОММЕРСИЙА БИРЖАСЫ (ЪЩИЪАЗО МЕРЪАНТИЛЕ ЕХЪЩАНЭЕ)

Чикаго Коммерсийа Биржасынын ясасынын гойулмасы 1874-ъц илдян, йаъ, йумурта вя диэяр ярзаглар цчцн тяшкилатланмыш базар гисминдя Чикаго Ярзаг Бирасынын бир груп кянд тясяррцфаты профилли дилерляри тяряфиндян тясис олунмасы или щесабланыр.

1898-ъи илдя кяря йаъы вя йумурта тиъарятиндя ихтисаслашмыш бир групп дилер бурадан айрылараг юз бирликлярини – йаъ вя йумурта цзря Чикаго Шураларыны йаратдылар.

Сон нятиъядя биржа мцхтялиф ярзагларла тиъарят апармыш вя 1919 ъу илдя Чикаго Коммерсийа Биржасы адында йенидян тяшкил едилмишдир.

Щал-щазырда Чикаго Коммерсийа Биржасында ашаъыдакы istiqamətlərdə тиъарят апарылыр:

1. Бир чох кянд тясяррцфаты малларынын (буйнузлу мал-гара, донуз, донуз дюш яти вя с.) фйучерс мцгавиляляри;

2. Гиймятли кабызлар (АБШ федерал хязинядарлыгынын 90 эңилек истигразлара фйучерс мцгавияляри ва цчайлыг авродоллар депозитляри);

3. Харити валйутаи фйучерс (инэилис фунту, Канада доллары, франсыз франкы, алман маркасы, йапон ийени ва с.), 1972 ги илдя биржанын хцсуси бюлмяси – Бейнялхалг Валйута Базары (Интернационал Монетарй Маркет) тяшкил олунмушду;

4. Стандарт Анд Поорл'с (С&П-500) 500 сящминин биржа мязаннясинин индекси, биржанын бюлмяси – Индексляр ва Опсионлар Базары (Индекс Анд Оптион Маркет) 1982 ги илдя йарадылмышдыр.

Биржанын рящбяр органы – директорлар Шурасыдыр ва биржа цзвяри тяряфиндя сечиян 25 няфярдян ибарятдир.

ЧКБ-нин бцтцен цзвяри мцхтялиф фярглянмя нишанына маликдирляр ки, бу да онларын кимлиуи ня иля тиъарят етдиклярини тез мцяййян етмяйя имкан верир. Биржанын цзвлцйу ашаъыдакы щцгуглары верир: биржанын ва онун диъяр комитяляриндя фяалийятдя олмаг ва тиъарят етмяк, йыынъагларда сяс вермяк, ихтисасартырма курсларында динляйиъи олмаг, истянилян мязмунда мялуматын тягдим олунмасы ва с.

ЧКБ-нин 2724 цзвц вар ва ццсявиййяли цзвлцк мювъуддур:

- там цзвлцк (биржа гайдаларында ады чякилян бцтцен мцгавиялярля тиаъарят етмяк);
- Бейнялхалг Валйута Базары бюлмясиндя цзвлцк (валйута фйучерс мцгавияляри иля тиъарят етмяк);
- Индексляр ва Опсионлар Базары бюлмясиндя цзвлцк (500 нящянэ ширкятин сящм индексиня фуучерс мцгавияси баъламаг ва опсион мцгавияляри баъламаг щцгугу).

Фйучерс мцгавияляринин баъланмасы ямялиййат залынын хцсуси йерляриндя - «чалалар» да апарылыр. Онлардан щяр бири хырда сегментляр бюлценр ки, онлар да мцгавияля тяъщизаты айлары иля фярглянир. Ян буюцк йери сона чатма мцддяти актив тиъарятин апарылдыъы ая йахын апарыъы айын сегменти тутур (леад). Бир гайда олараг, ЧКБ-нин ямялиййат залында биржа сессийасы заманы залда 3-4 мин няфяр (брокерляр, трейдерляр, курйерляр, биржа репортйорлары ва нязарятчиляр) олур.

Шахслярин ня ишля мяшьул олдугларынын ясас эюстяриъиси онларын пенъяйидир. Мясялян, гырмызы пенъяклярин сацибляри –биржанын там щцгуглу цзвяри, мави пенъяклиляр –

биржа репортёрлары, йашыл пенъяклияр – ауттрейдин
тянзимлянмасы иля мяшъул олан клерклярдирляр.

Тягвим вахты вя тари вахт электрон таблода якс олунур.
Щяр йарым саатдан бир мцгавилялрин баъланмасы цчцн йени
отуз дягигялик интервалын сясли хябярдарлыьы верилир. Бея
ййани системин тйинаты - ягдлярин баъланмасы заманы вахтын
дцзэцн тйин едилмасыдир.

Тапшырыгларын биржада йериня йетирилмасы 2-3 дяг.
вахт алыр.

- тапшырыг биржанын тиъарят залына дахил олур;
- о, курйерляр тяряфиндян мцвафиг «чалалар»а апарылыр;
- биржа репартйору гиймйи ЧКБ мязяння мялуматы
компйутер системиня дахил едяряк гиймяти гейдиййата алыр;
- мцштйари тапшырыьынын йериня йетирилмасы барядя
тясдиг алыр.

МЯРКЯЗИ АМЕРИКА ТИЪАРЯТ БИРЖАСЫ (МИД-АМЕРЪАН ЪОММОДИТЙ ЕХЪЩАНЭЕ)

Цчцнъц ири, лакин о бириляриля мцгайисядя балаъа олан
Чикого биржасы - **МИД-АМЕРЪАН ЪОММОДИТЙ ЕХЪЩАНЭЕ**-дир
ки, онун цчцн фйучерс дювриййяси АБШ цзря 2% тяшкил едир.

Биржа 1868-ъи илдя тясис олунмуш вя Тиъарят цзря Чикаго
Ачыг шурасы кими гейдийатдан кечмишдир.

1986-ъы илдя Мяркязи Америка Тиъарят Биржасы Мяркязи
Америка Ямтя Биржасы иля бирляшди. Онларын цмуми
йеряляри вя персоналы вардыр. Мяркязи Америка Ямтя
Биржасында фйучерс вя реал – тахыл, гарьыдалы, йулаф, соя,
дцйц, тямизлянмиш шякяр, мал яти, дири ирибуйнузлу щейван-
ларла вя донуз, эцмцш, гызыл, вайута вя малиййя алятляри иля
тиъарят апарылыр.

Чикагода дцйц вя памбыг биржасында фйучерс ягдлярин
баъланыр, лакин онларын мигйасы о гядяр дя буюцк дейилдир. Бу
биржа Йени Орлеан ямтя биржасындан 1983-ъц илдя Мяркязи
Америка Ямтя Биржасы филиалы кими Чикагойа кючцрцлдц.

Чикаго АБШ-да ян ири фйучерс ягдляринин мяркязи олса да
бу щящярдя бейнялхалг мцгавилялярин баъланмасы
тенденсийасынын эенишлянмасы даща йахшы мцщащидя олунур,
лакин Нйу-Йорк бейнялхалг фйучерс базарын бейнялхалг
тиъарятдя буюцк рол ойнайыр.

НЙУ-ЙОРК ЯМТЯ БИРЖАСЫ

(ЪОММОДИТЪ ЕХЪЩАНЪЕ ИНЪ. (ЪОМЕХ))

ЪОМЕХ 1933-ъц илдя Нйу-Йоркда дяри, хяз, ипак хаммалы, каучук вя металла тиъарят едян 4 кичик биржанын бирляшмяси нятиъясиндя йарадылмышдыр.

ЪОМЕХ-гиймятли металла тиъарят апаран ян бюйцк биржадыр вѳ юзцнцидяря едян, юзцнц тянзимляйян фярди тяшкилатдыр ки, щюкумятин нязаряти иля фяалийят эюстярир.

Биржанын инзибати рящбярлийини онун цзвляри тярфиндян сечилиян директорлар Шурасы щяйата кечирир. Бура 25 няфар дахилдир ки, бунлар да 4 дяряъяли цзвц: реал ямтяя тиъарятчилярини, биржа даирясинин брокерлярини, «комисйон евляри» (фйучерс тиъарятиндя васиятчилярин хцсуси нювц) вя ѳамааты тямсил едир. Илк цч груп йедди йеря маликдирляр, дюрдцнъц ися цч. Бундан башга, директорлар щурасынын сядри мцстягил олага сечилир.

ЪОМЕХ- метал биржасыдыр, бурада гызыл, эцмщ, мисс, алъминиум вя щямчинин, хязинядарлыг векселляри (Т-Биллс) вя боръ гябзляри (Т-Нотес) иля фйучерс мцгавиляляри баъланыр.

НЙУ-ЙОРК КОММЕРСИЙА БИРЖАСЫ (НЕУ-ЙОРК МЕРЪАНТИЛЕ ЕХЪЩАНЪЕ (НЙМЕХ))

НЙМЕХ Нйу-Йоркда ири вя динамик инкишаф едян биржалардандыр. О, 1872-ъи илдя йаъ, пендир вя йумурта базары кими йаранмыш вя 10 илдян сонра юз индики адыны алмышдыр.

Бизим ясрин 70-ъи илляриндя хам нефт вя дизяр енержи дашыйыъыларына фйучерс мцгавиляляринин тятбиг едилмяси биржанын сцрятли инкишафына səbəb oldu.

НЙМЕХ-дя фйучерс вя реал тиъарятин предмети кими платин, палладиум, эцмщ пуллар, картоф, нефт, дизел йанаъаы, пропан вя гуръушунсуз бензин вардыр.

Бу биржа енержи дашыйыъылары иля фйучерс разылашмаларынын сатышында апарыъы рола малик олдуъуну тясдигляди.

НЙУ-ЙОРК КОФЕ, ШЯКЯР ВЯ КАКАО БИРЖАСЫ (НЕУ-ЙОРК ЪОФФЕЕ, СУЭЕР АНД ЪОЪОА ЕХЪЩАНЪЕ (ЪСЪЕ))

1882-ъи илдя кофе сатыъылары тяряфиндян ясасы гойулмушдур вя илкин олага, кофе биржасы кими, 1961-ъи илдян ися кофе, шякяр вя какао биржасы адланмаъа башлады.

Бурада какао пахлалары, кофе, шякяр-хаммал, тямизлянмямиш шякярля тиъарят щяйата кечирилир.

**НЙУ-ЙОРК ПАМБЫГ ВЯ СИТРУС БИРЖАСЫ
(НЬУ-ЙОРК ЪОТТОН, ЪИТРУС АНД ПЕТРОЛЕУМ
ЕХЪЩАНЭ ИНЪ. (НЙЪЕ))**

1870-ъи илдя 106 памбыг сатыъысы тьярфиндян ясасы гойулмушдур. 1966-ъы илдя биржада ситрус филиалы ачылды (Ъитрус Ассоъиатес оф тще Нйу-Йорк Ъоттон Ехъщанэ Инъ.), бурада дондурулмуш портабал ширяси концентранты цзря фйучерс тиъаряти апарылыр. Биржа чярчивясиндя майе пропан тиъаряти иля мяшьул олан Пропан Ассоъиатес оф тще Нйу-Йорк Ъоттон Ехъщанэ Инъ. тьярфиндян тьяшкил олунмуш фйучерс базары фяалийят эюстярир.

1985-ъи илдя биржанын гийямтли каъызлар цзря филиалы фйучерс мцгавиляляри вя опсионларын малиййя тятбигиня нязарят цццн йарадылды.

Садаланан ямтяядян башга, Нйу-Йоркун ири биржаларында дяри, каучук, балыг уну, йун вя битки йаълары иля тиъарят едирляр. Бу биржаларын характерик хцсусиййяти Нйу-Йорк вя Европа биржалары арасында, ясасын дя, Лондон биржасы иля арбитраж мцгавиляляри баъланыр ки, бу да мцхтялиф юлкялярин биржалары арасында ялагянин тьяшкил олунмасынын цмуми тенденсийасыдыр ки, бу да биржаларын мцхтялиф заман гуршагларында вя бейнялхалг мигъасда фйучерс базарынын эенишляндирилмяси мягсяди дашыйыр.

Йухарыда садалананлардан башга, АБШ-да диэяр ямтяя биржалары да фяалийят эюстярир ки, онларын да арасында тахыл биржалары даща мяшһурдур:

- Канзас Сити (Кансас Ситй Ехъщанэ) – бурада тахылдан башга ясас дювриййя малиййя алятляриня фйучерс мцгавиляляри иля апарылыр;

- Миннеаполисдя (Миннеаполисе Эраин Ехъщанэ), бурада тахыл вя гаръыдалы фруктозасы тяркибли сиропларла тиъарят едилир;

- Йени Орлеанда – хам вя тямизлянмямиш дцйц, памбыг вя сойа тохуму иля фйучерс ямйлийятлары апарылыр.

Канаданын ямтяя биржалары арасында тахыл, арпа, йулаф, човдар, рапс, кятан вя щямчинин, гызыла олан, сон иллярдя ися хязинадарлыг бонларына реал вя фйучерс мцгавиляляринин баъландыъы Виннипез Ъоммодитй Ехъщанэ мисал эюстяриля

бияр. (1972 ы илдя о, дцнйада гызыла ян ири фйцчерс мцгавияляри баълайан биржа иди). Канада биржаларында интенсив фйучерс ямийатларыны АБШ фирмалары кечирир.

БЮЙЦК БРИТАНИЙАНЫН ЯМТЯ БИРЖАЛАРЫ

Йцзилликляр ярзиндя Лондон дцнйанын ян ири малийя мяркъазлариндя бири олага галыр. Бурада чохлу хидмат фирмалары – банклар, сыьорта ширкятляри, экспедисийа вя фрахт тяшкилатлары фяалийят эюстярир ки, онлар да юз нювбясиндя бейнялхалг дюврийянин тяшкил олунмасыны асанлашдырыр.

Икинъи Дцнйа мццарибяси заманы Лондонун бир чох ямтя биржалары баъланмышды, мццарибядян сонра ялбяття ки, онлар юз фяалийятляриня давам етмяйя башлады. Лакин Буйцк Британийанын игтисади нцфузунун дцнйада ашаъы дцшмяси, онун игтисади чяитнликляри, дцнйа валйута системиндя Британия валйутасынын мязяннысинин дцшмяси вя диэяр амиллярля ялагядар олага, Британия биржаларында АБШ биржалары иля мцгаисядя дюврийянин азалмасы вя Британия биржаларынын мювгеляринин зяифлямяси баш верди.

ЛОНДОН ОПСИОН ВЯ ФЙУЧЕРС БИРЖАЛАРЫ (ТЩЕ ЛОНДОН ИНТЕРНАЦИОНАЛ ФИНАНЪИАЛ ФУТУРЕС & ОПЦИОНС ЕХЪЩАНЭ)

Дцнйа яцямийятли биржалара Лондон Фйучерс вя Опсион Биржасыны аид етмяк олар ки, о да юз индики адыны 1982 ы илин сентябрында алмышды (яввялляр о, Лондон Ямтя биржасы адланырды).

Бу биржада дюврийя предмети кянд тясаррцфаты мящсулларыдыр. Щяр мал цццн тяйин олунмуш ягдялрин баъланмасы вя реализя олунмасынын юз гайдалары вардыр. Буна эюрэ дя онлар айрыъа бир формал базар гисминдя чыхыш едир.

Ашаъыдакы маллара фйучерс мцгавияляри баъланыр:

- кофе – дюврийя, Ыоффее Терминал Маркет Ассоъиатион тяряфиндян тяшкил олунур (тиъарят предмети – «Робуста»);
- какао – Лондон Ыоъоа Терминал Маркет тяряфиндян сатыш принципляри мцяййянляшир;
- аь шякяр вя шякяр хаммалы – Унитед Терминал Маркет Ассоъиатион щимайядарлыъы алтынды дюврийя щяйата кечирилир;

- каучук – Лондон Руббер Терминал Маркет Ассоџиатион тѳряфиндян сатыш принципляри мѳяййянляшир;
- картоф – базар Лондон Ротато Футурес Ассоџиатион тѳрфиндян тѳшкил олунур;
- уаѳ биткиляринин тохумлары вя йаѳлар (сойа, кокос, рапс, эѳнябахан, кѳтан вя арахис) - бу базар Лондон Везетабле Оил Маркет Ассоџиатион тѳрфиндян тѳшкил олунур;
- сойа йемляри – Сойа Беан Меал Футурес Ассоџиатион тѳряфиндян сатыш принципляри мѳяййялир.

Йахараѳа ады ѳякилян малларла ягдляр сяѳяр вя наѳардан сонракы сессийаларда апарылыр, бу да ямѳиййатлары ѳикаго вя Нйу-Йорк биржаларынын ѳяалиййяти иля уйѳунлашдырмаѳа имкан верир.

Коммерсийа ямѳиййатларынын апарылмасы заманы электрон системляри илк дяѳя олараг Лондонда 1987-ѳи илдян башлайараг тѳтбиг етмѳяя башламышлар.

1990-ѳы илин ийунундан биржада хѳсуси ямѳяя цѳря – цмуми гиймѳтлярин якс олундуѳу наѳд ѳесабламалара уйѳун олараг, ялван металларын индекси иля фйѳчерс базары ачылмышдыр. Алты ялван металы юзцндѳ ѳямляшдирян индексин (алцминиум, синк, гурьѳшун, мисс, никел, галай) тиѳаряти Лондон Метал Базарында апарылыр.

Лондон ѳямѳинин тахыл сатышы мярѳязи кими дя ѳяалиййят ѳюстярир. Тахыл вя Йем Тиѳаряти Бирлийи (Эраин Анд Феѳд Траде Ассоџиатион -ЭАѳТА) тѳряфиндян мѳяййян олунмуш принципляр ясасында реал вя фйѳчерс мѳгавиляляри баѳланылр.

Лондонда тахыл тиѳаряти иля мяѳьул олан ики мярѳяз вар. Бу – «Марк Лейн» вя «Балтик» биржаларыдыр.

«Марк Лейн» биржасы истѳцсал едилѳан йерли тахылларын тиѳаряти иля 1928-ѳи илдян мяѳьулдур. О, аз мигдарда тахыл тиѳаряти иля характеризѳа олунур.

Ямѳяя-ѳрахт биржаларынын ян ириси – Балтик биржасы (ѳѳце Балтиѳ Ехѳѳанѳе) 1903-ѳц илдя Балтик юлкяляри иля тиѳарят етмяк цѳцн йарадылмышды.

Лондон биржаларынын ясас дѳврийѳа обьѳекти ѳейван вя биткй мянѳяли хаммаллардыр. Бурада, ѳямѳинин йун (Тиѳаряти Лондон анд Нев Феаланд Футурес Ассосиатион тѳшкил едир), ядвиййат, копра (ѳцинд гозу ляпѳси), ѳут лифляри, балыг уну вя бѳкон тиѳаряти едилир (ѳѳце Лондон Меат Футурес Ассоџиатион).

ЛОНДОН МЕТАЛЛАР БИРЖАСЫ (ѳѳЦЕ ЛОНДОН МЕТАЛ ЕХѳѳАНѳЕ)

Лондон, шямчинин, гызыллар цзря реал вя фйучерс ягдляринин Лондон Эолд Футурес Маркет тяряфиндян реализя олунан дюврийялярин мяркязидир. Бу мцяссися Лондон брокер ширкятляри тяряфиндян йарадылмышдыр вя онлар Лондон матал биржасы тяряфиндян малийяляшдирилир. Ягдляр бцрода ширкятлярин бири тяряфиндян саат 8.30 вя 19.30 арасында баъланылыр, лакин гиймятляр 10.30 вя 15.30 арасында мцяййяляшдирилир. Лондон гызыл базары Америка базарларындан интенсивлийня эюря эери галыр. Лондонун ян ъаван биржаларындан бири 1980-џи илдя йарадылмыш Интернационал Петролеум Ехъщане оф Лондон –дур ки, онун дя фйучерс мцгавияляринин предмети нефт, мазут вя дизел йанаџааыдыр. Лакин бу биржанын активлийи Америка биржаларындан, ясаян дя, НЙМЕХ-дян эери галыр.

Буюцк Британийада Лондондан башга, бейнялхал ящямийятя малик биржалардан бири дя Ливерпул памбыг базарыдыр.

ДИЭЯР АВРОПА ЮЛКЯЛЯРИНИН ЯМТЯЯ БИРЖАЛАРЫ

Авропа гитясинин ясас биржалары Франса, Щолландийа, Белчика вя Алманийада йерляшир, бахмайараг ки, онлардан бязилляри йерли характер дашийыр.

Франса биржалары ичярисиндя вя бцтцн Авропада ящямийят кясб едяни Парис Боурса де Ёоммеръедир. Бурада рафиня олунмуш гянд, дяшли кофе («Робус») вя какао пахлалары вя чохл мигдарда сояа йеми иля тияряят апарылыр.

Бура дцнйада йезаня олан бейнялхалг мигяаслы тямизлянмиш гянд биржасыдыр вя буна эюря дя, о, бцтцн дцнйадан щеърляри юзцня џялб едир.

Бахмайараг ки, фйучерс ягдлэринин лидери кими Парис биржасы еля дя ящямийятли дейилдир, онун ящямийяти сон иллярдя бейнялхалг характер алмасыдыр. Щям Франса щюкумяти, щям дя тияряят даиряляри бу биржанын англо-саксон биржаларына рягиб гисминдя инкишафында мараглыдырлар. Бу да юз яксини биржа щесабламаларынын тямилляшдирилмясиндя, комиссийаларын тяшкилиндя, Парис формал базарларын нязарятиндя тапмышдыр.

Щолландийада Амстердам картоф биржасы (1958-џи илдян) щал-щазырда актив биржалардан биридир. Бурада, шямчинин, «Овер тще џоунтер» принципи ясасында, йяни телефон вя телекс васитясиля ири буйнузлу малларын тияряти апарылыр ки , бу да

мцтяхяссислярин рыйиня ясаян, базарын сферасыны мящдудлашдыыр. Йумурта, мал яти, какао-пахлалар цзря фйучерс мцгавиляляри мящдудлашдырылмыш, донуз яти цзря фйучерс мцгавиляляри ися бирдяфялик дайандырылмышдыр.

Амстердамда 1978-ъи илдя тяшкил олунмуш Еуропеан Оптионс Ехъщанэе гызыла (1980), эцмцшя (1983) олан опсион ягдляринин баъландыыы йердир. Бурада дцнйа цзря 4 (цмуми сайы 13) брилйант биржасы йерляшир. Бурада ягдляр «Оверъоунтер» принципи ясасында баъланыр вя мцгавилялярин ясас щиссяляри маклер бцроларында мцзакиря едилир.

Алманийада Биржа Дортмунд, Дуйсбург, Франкфурт, Ессене тахыл биржалары вя Бремендя памбыг биржасыдыр ки, бунлар йерли характер дашыйыр. Фйучерс мцгавиляляринин мяркъязи Щамбургдур. Бурада Бразилия вя мяркъязи Америка кофесинин вя «Робуст» ун «спот» гиймяти тйин олунур.

ДИЭЯР ЮЛКЯЛЯРИН ЯСАС ЯМТЯЯ БИРЖАЛАРЫ

Австралийада актив биржалардан бири Сидней Футурес Ехъщанэе-дир (сон заманлара гядяр - Сидней Эреасй Woол Футурес Ехъщанэе). Дювриййянин ясас обйекти (оъцмлядян фйучерс) тямизлянмямиш йундур. Бурада тиъарят Лондон вя Нйу-Йоркла апарылыр. Австралия тиъарятчиляри бурада йун алвериндян башга, йун хаммалы иля щеъирляшмя мягсяди вя ягд баълайырлаг. Бурада мал-гара, кюкялдилмиш гузу, гызыл, эцмцш цзря фйучерс мцгавиляляри баъланылыр вя сон заманлар малиййя инструментялри иля фйучерс ягдляр баъланыр. 1985-ъи илдя гызыл вя эцмцшя опсион тятбиг едилир.

Йапонийада йерли характерли бир сыра биржалар фяалийт эюстярир. Арбитраж шякяр, соя тохумлары вя йун кими бейнялхалг ящямиййятли малларла щяйата кечирилир. Щямчинин пахла, сечмя памбыг, памбыг иплийи, картоф нишастасы, хам вя сцни ипьяк, гырмызы истиот, шякяр чуъундуру, каучук вя нишаста цзря фйучерс мцгавиляляри баъланыр. Токио гызыл базары мцйййян qэдэг бейнялхалг ящямиййят дашыйыр.

Кечмиш Малайя ян ири галай истецсалчысы вя тябии каучук тяъщизатчысыдыр. Буна эюря дя, Пинангда галай вя каучук цццн фйучерс вя реал ягдляр мяркъязи йарадылмышдыр. Коала-Лумпурда (К.Л. Ёоммодитй Ехъщанэе) каучук вя палма йаъы иля фйучерс ямялиййятлары апарылыр.

Сингапурда каучук цццн фйучерс сювдяляшмяляри апарыр. Лондон биржалары Малазийа вя Сингапурда каучук вя галай цццн

арбитраж апарыр. Яввялки эцнцн ахшамы Малазийя вя Сингапурда гиймятлярин формалашмасы, сящяри эцн Лондон базарына тясир едир. Йердя галан биржалардан диггятялайиг Бразилийанын Сан-Паулу биржасыдыр, бурада кофе, мал-гара, сойа тохуму, щямчинин гызыл цзря фйучерс ямялиййатлары апарылыр. Онунла Рио-Де-Жанейро биржасы рягабят апарыр ки, о да щялялик гызыла, эяляъякдя ися какао вя кофейя фйучерс ямялиййатларыны дахил едяъякдир.

ФОНД БИРЖАЛАРЫ

Америка Бирляшмиш Штатлары

Бирляшмиш Штатларын биржа системи даим инкишафдадыр вя ян инкишаф етмиш биржалардан биридир. АБШ яразисиндя ян гядим фонд биржасы Филадельфиядадыр вя 1754-ъц илдян фяалиййэт эюстярир.

ХВЫЫЫ ясрин сону, ХЫХ ясрин яввялляриндя АБШ-да яйалят биржалары формалашмаъа башлады ки, онлар да гиймятли каъызларын йерли ширкятлярдя бурахылышыны тямин едирди.

Мщцарибдяян сонра АБШда ярази биржалары консепсийасы мющкямлянди (резионал ехъщанэес), онлар бир сыра ярази базарларына вя фонд биржаларына хидмят едирдиляр. Филадельфия биржалары Балтимор вя Вашингтонун бир сыра биржаларыны удду, бунун да нятиъясиндя АБШ-ын щярг сащилляриндя щяъминя эюрэ цццнъц эн ири биржа олду. 1949-ъу илдя орта гярб биржасы йарадылды. Бу Миннеаполис, Кливленд, Сеут-пола, Сент-Йутэа вя Йени Орлеан биржаларынын бирляшмяси щесабына йарадылыб.

50-ci illərdə San-Fransisko və Los-Anjeles birjalarının birləşməsi hesabına Sakit Okean Fond birjası yaradıldı. Bundan əlavə, Milli Fond birjalarının likvidliyini qorumaq məqsədi ilə Boston, Spokane, Solt-Leyk-Siti və Sinsinnatidə ərazi fond birjaları yaradıldı.

İlkin olaraq, kiçik şirkətlər tərəfindən buraxılmış qiymətli kağızların əsas bazarı regional bazarlar idi və onlar böyük şirkətlərin səhmləri üçün Nyu-York və Amerika fond birjalarında köməkçi bazar rolunu oynayırđılar. Bu roldan regional birjalar 1971-ci ildə, Amerikanın birja dövrüyyəsinin

əsasını təşkil edən NASDAK sisteminin yaranması nəticəsində məhrum edilmişdi.

NASDAK – fond dilerlərinin milli assosiasiyalarının avtomatlaşdırılmış katirovka sisteminin yaradılması – birjadankənar sazişlərinin bağlanması sadələşdirdi və asanlaşdırdı. Kompüter texnikasının sayəsində qiymətli kağızlar alveri üzrə ixtisaslaşmış firmalar və maraqlanan əmanət qoyanlar ilə daha tez əlaqə yaratmaq mümkün oldu.

Sistemin birinci səviyyəsi bazarın bütün iştirakçılarından katirovka toplayır, ikincisi isə, hər şeydən əvvəl, professional qiymətli kağızlar alveri ilə məşğul olan firmalara, həmçinin böyük əmanətçilərə xidmət edir. Monitorda bir düymənin sıxılması ilə müxtəlif katirovkalarla tanış olmaq olar. Üçüncü səviyyə professional vasitəçilərin fəaliyyətini asanlaşdırır, yəni qiymət katirovkalarını sistemə daxil etməyə imkan verir.

NASDAK sistemində professional alver ilə 400-ə yaxın firma çalışır, bu alverin predmeti olan səhmlərin bazar dəyəri isə 200 mlrd. ABŞ dollarından çoxdur.

NASDAK-dan əlavə, birjadankənar bazara “pink sheets market” (çəhrayı səhifələr) və məhşur institutlar – Instinet, Lattice, Cantor Fitzgerald və başqaları tərəfindən hazırlanmış müxtəlif alver sistemləri daxildir. 90-cı illərdə bu sistemlər dövrünün böyük tempini göstərirdilər, baxmayaraq ki, onların hamısının birlikdə tutumu NASDAK ilə müqayisədə çox da böyük deyil.

ABŞ-ın birja sistemləri arasında əsas yeri Nyu-York fond birjası (New-York Stock Exchange) tutur. Onun tarixi, 1792-ci ildən, 24 brokerin Nyu-Yorkda ilk broker müqaviləsinə qol çəkərək birinci qiymətli kağızlar bazarını yaratdıqları gündən başlayır. 1817-ci ilin martında bu təşkilat formasına görə korporasiya olan və üzvlərinin mülkiyyətində olan birja nizamnaməsi işlənib hazırlandı, birja direktorları şurası yaradıldı və iş saatları təyin edildi.

1863-cü ildə birja adı dəyişərək New-York Stock Exchange adlanmağa başladı.

Nyu-York fond birjası nə dövlət müəssisəsi, nə də şirkət deyil. 1972-ci ildən birja – 1300-dən çox üzvü birləşdirən qeyri-ticarət korporasiyasıdır. Birjanın nümayəndələri yalnız fiziki şəxslər ola bilər (individuals), lakin, əgər birja üzvü-firma şərikidirsə, onda bütün firma birja şəriki hesab edilir.

Birjada yerlər (seats), yalnız ciddi formal tələblərə cavab verən şəxslərə satılır. Birjada yerlərin təxminən 1/3 hissəsi icarəyə verilir. Birja üzvlərinin tam heyyyəti sabitliyi ilə xarakterizə olunur, bu da ABŞ-ın elit institutlarından birində olan yüksək birja statusuna uyğun gəlir.

Nyu-York fond birjası seçilmiş idarəçi şura (Board of Governors) tərəfindən idarə olunur. 1972-ci ilə qədər Şura 33 idarəçidən, yenidənqurmadan sonra isə yalnız səslər yarı bölündükdən sonra səs vermək iqtidarında

olan birja təmsilçilərinin (exchange members) 21 : 10 hissəsindən, 10 müstəqil təmsilçidən (public) və sədrdən ibarətdir.

Birjaya bir sıra tələblərə (listing requirements) cavab verən qiymətli kağızlarla müraciət edilir. Nyu-York Fond Birjasının listing tələbi dünyada ən qəti tələblərdən biri sayılır:

- şirkət 2000-dən az olmayan səhmdar və dövriyyədə olan 1 milyon səhmə sahib olmalıdır;
- yerləşdirilmiş səhmlərin bazar dəyəri 16 milyon ABŞ dollarından çox olmalıdır;
- şirkətin son maliyyə ilində vergi ödəməsinə qədər gəliri 2,5 milyon ABŞ dollarından az olmamalı və öndə gedənlərin ikisindən hər biri 2 milyon ABŞ dollarından az olmamalıdır.

Nyu-York Fond Birjası üzvlərinin aşağıdakı kateqoriyasını fərqləndirmək olar:

1) Komissiya evlərinin brokeri (commission house brokers).

Birjanın bu nümayəndələrinin öz hesabına əməliyyat aparmaq hüququ yoxdur və yalnız əməliyyat zalında (floor) mütəxəssis adlanan müştərilərə göstərişlər verirlər.

2) Mütəxəssislər (specialists).

Qeyd edilən nümayəndələr əməliyyat zalında əməliyyatları həm diler (dealers), həm də agent (brokers) qismində həyata keçirir, yəni bir tərəfdən onlar qiymətli kağızların alış-verişi üzrə öz şəxsi hesabları üçün çalışırlar, digər tərəfdən isə, brokerlər üçün broker olurlar. Onların əsas funksiyalarından biri – tendensiya qalxarsa səhmlərin likvidliyini təmin etmək, tendensiya aşağı düşərsə onları almaqdır.

3) Ticarət zalının brokerləri, yaxud iki dollarlıq brokerlər (floor brokers or “Two Dollar Brokers”).

Öz müştərilərinin istəklərini yerinə yetirə bilməyən birja nümayəndələri başqa brokerlərin göstərişlərini yerinə yetirirlər. Belə ki, onlar hər bir saziş üçün komission alırlar (əvvəllər onların tarifi tam lot üçün 2 dollar təşkil edirdi, onların jarqon adı da buradan gəlir).

4) Birja makleri, yaxud qeydə alınmış maklerlər (competitive traders or registered traders) .

Birja üzvlərinin müəyyən qrupları ya öz hesablarına əməliyyat aparırlar, ya da iştirak haqqı tələb edən göstərişləri yerinə yetirmək imkanına malikdirlər.

5) İstiqraz brokerləri (bond brokers, bond members). Bu nümayəndələr yalnız istiqrazlarla sazişlər bağlayırlar.

6) Assosiasiya edilmiş nümayəndələr (allied members).

Buraya əməliyyat zalına buraxılmış, lakin müqavilə bağlamaq hüququ olmayan üzvlər (direktorlar, rəhbərlər və başqa firma nümayəndələri – birja üzvləri) daxildir.

Фонд биржасында ticarət - xüsusi ikiqat hərracdır. Qiymətlər bir səhmə olan dəyər naminə təklif edilir, lakin baza əməliyyat vahidi 100 səhmə olan “tam lot” sayılır.

Demək olar ki, bütün sazişlər nağd ödəniş yolu ilə həyata keçirilir. Belə ki, bu, əməliyyatları kreditdən istifadə hesabına ödənişsiz təşkil etməyə mane olmur. Nyu-York Fond birjasında olan mükafatlı sazişlər kiçik məbləğdədir – Uil Stritdə tam dövriyyənin 1%-ni təşkil edir.

Xüsusən də, Amerika birjalari sifariş və məlumatların ötürülməsinin təkmilləşdirilməsi və inkişafı sistemi sayılırlar. Broker firmalarının əksəriyyətinin öz sərhədlərindən kənarda filialları və ya nümayəndələri var ki, bununla da onlar müştərilərinin sifarişlərini operativ şəkildə həyata keçirə bilirlər.

Böyüklüyünə görə Nyu-Yorkda və ABŞ-da ikinci əsas birja 1921-ci ildə yaradılmış Amerika Fond birjasıdır (American Stock Exchange), bu adı və müasir strukturunu 1945-ci ildə əldə edib.

Amerika Fond Birjası, birjada qeydə alınması üçün qiymətli kağızların buraxılması ilə əlaqədar Nyu-York Fond Birjasının tələblərinə tam cavab verir. Buna görə də, o, daha kiçik müəssisələr üçün qiymətli kağızların mərkəzi bazarı hesab olunur. Bundan başqa, o, xarici qiymətli kağızlar dövriyyəsinə, Nyu-York Fond birjasının tələblərini yerinə yetirə bilməyən, yaxud yetirmək istəməyən emitentləri cəmləşdirir.

QƏRBİ AVROPA

Qərbi Avropa fond birjasının xarakterik cəhətlərinə ənənəvilik və çoxşaxəlilik daxildir. Lakin sonuncu onların fəaliyyətinin kordinasiyasına ciddi problemlər yaradır. Məhz buna görə də, universal ümumavropa birjasının yaradılması layihəsi bu gün ləngiyir. Hələ ki, Авропада унификация процесси йаваш эедир. Авропа системляри, шимали Америка системляриндян фяргли олараг, конкрет ширкятин гиймятли кабызларынын инхисар ямялиййатларыни апаран мцяхяссисляри танымырлар. Авропада диэяр биржа базари модели фяалиййят эюстярир – Авропа гитясинин янняняви щярраълары вя Буюцк Британийянын дилер базарлары. Биринъи модел биржада ясас фяалиййятдя олан шяхсляр - васитяъилярдир.- онлар гиймятляри формалашдырыр ки, онларын да ясасында эцн ярзиндя онлар тяряфиндя сифаришлярин бир чоху йериня йетириля биляр.

Дилер моделинин мащиййяти конкрет фирманын гиймятли кабызларыны бир нечя рягабят апаран дилер тяряфиндя алмаг вя сатмагдыр. Уйъун олараг гиймятли кабызларын мязянниси эцн ярзиндя ениб-галха диляр.

Авропа биржаларнын диэяр хцсусиййятляриндян бири, онларын бейнялмилялчилийя мейллийидир: хариъи брокер фирмаларына Авропа биржасындакы йерини сатмаг йолу иля вя хариъи ширкятлярин мцяссисяляринин биржадакы гейдиййата алынмыш сийащысына дахил етмякля.

Хариъи фирмалара тягдим едилмиш йерлярин пайына эюря ян «бейнялмилял» Амстердам Фонд Биржасыдыр. Хариъи фирмаларла апарылан разылашмалара эюря ися, ону бир неча биржа габаглайыр. Буна эюря дя, дцнйа малиййя мяркъязи буэцнцн юзцндэ дэ бу йеря эюря диэяр Авропа вя диэяр базарларла мцбаризя апаран Лондона кечди.

ІНЭІЛТЯРЯ

Британийа фонд биржаларынын сяъиййяви тъящятляри онун йцксяк сявиййядэ сәмләшмәsidir. Бюйцк Британийада 22 биржа фяалиййят эюстярир вя Лондон Абердин, Белфаст, Бирминһем, Бристол, Единбург, Глазго, Ливерпул, Манчестер вя диэяр шящярлярдя йерляшир. Бу биржалардан щяр бири юз низамнамясиня, гейдиййата алынмыш ширкятляр сийащысына маликдир. Онлардан бир чоху Лондондакы биржалардан фяргли олараг, дилер базары дейил, классик щярраъ системиндян истифадя едир.

26 март 1973-ъц илдя бцтцн реэионал биржалар вя ХВЫЫ ясрдян фяалиййят эюстярян Лондонлакы Фонд Биржасы Лондон, Бирминһем, Дублин, Глазго, Ливерпул вя Манчестердяки оператор заллары иля – Тще Стоък Ехъщанэе оф Эреат Бритаин And Ireland ады алтында бирляшдиляр.

Биржа иштиракчылары ики катигорийайа бюлцнцрдцляр – брокер вя ъобберляр вя онлар йалнз юз ролларында чыхыш едя билярдиляр.

Брокерляр –биржа цзвц олмайан шяхслярин адындан чыхыш едян аэентлярдир. Онларын вязифяси гиймятли каъызлар алгы-сатгысы щагда тапшырыъы йериня йетирмяк иди вя буна эюрядя онлар комисйон алырдылар.

Ъобберляр – гиймятли каъызлары юз щесабларына алыр вя сатырдылар, бу заман йалныз брокер вя йа диэяр ъобберлярля мцгавиля баълайырдылар (синэле ъапиъатй сйстем).

1911-ъи илдян фяалиййят эюстярян бу тиъарят системи 1986-ъы илдян ящямиййятли йенидянгурмайа мяруз галды. Британийа биржа щцгугунун ислащаты юз ардынъа фонд биржаларында дяйишикликляря сябябя олду, ки бу да « Биз Банэ»

вя йа «бюйцк партлайыш» ады алды. Бу ингилаби дййишикликлярин нятиъяси – фонд биржаларында гиймятли каъызлар цзря ягдлярин гейд едилмиш комисйонларынын ляъви, биржа иштиракчыларынын брокер вя ъобберляря бюлцнмясинин ляъв едилмәси олду. Биржа цзвяри олан фирмалар гиймятли каъызларла тиъарятдяки икили ролла чыхыш етмяйя башладылар: башгасынын вя йа юз щесабына гиймятли каъызлары алан вя сатан (дуал ъапиъатй сйстем).

1986-ъы илин нойабр айындан Лондон Фонд Биржасы формасына эюрә натамам ширкят олду (привате Лимитед ъомпанй). Яввялляр ися о асосiасiуа иди.

Ъидди дййишикликляр гиймятли каъызларла тиъарят методларында баш верди. Биржа катировкасынын йени мялумат системинин дахил едилмәси – «Тще Стоък Ехъщанэе Аутоматед Гуотатион» (СЕАГ) – юз ардынъа бира тиъарятини «паркетдян» маниторлара чыхарды.

1986-ъы илдя малиййя хидмятляри щагqнда қанун гябул олунду вя фярди марагларн щцгуги ъящятдян горунмасы иля щяркятлярин ъялдлийи вя мцнтязямлийини ъямляшдирди. Бунунла бярабяр, Лондон Фонд Биржасы «Тще Интернационал Сеъуритиес Реэуляторй Организатоион» иля биргя юзцнцтянзимляйян тяшкилатын вя бирэя танынмыш инвестициа биржасы (РИЕ) йарадылмасы щагда разылыг баъладылар. Нятиъядя Лондонда – « Тще Интернационал Стоък Ехъщанэе оф Тще Унитед Кинэдом янд Републиъ оф Иреланд Лимитед» йаранды.

Бейнялхалг Лондон Фонд Биржасынын иштиракчылары 4 група бюлцнцрляр:

- брокер-дилер фирмалары (брокер- деалерс), онларын ясас функцийасы – инвесторларын алгы-сатгы цчцн тапшырыгларны йериня йетирмякдир. Бахмайараг ки, онлар щярдян бу ягдляр юз щесабларына да баълайрлар.

- таркет-мейкерляр (маркет-макерс) – иш эцнц ярзиндя мцяййян гиймятли каъызларын гиймятлярини тййин едян биржа цзвяри.

- дилерлярин брокерляри (интер деалер брокерс) маркет-мейкерляр вя эилтляр арасында васитячи гисминдя чыхыш едирляр.

- фонд биржасынын пуллу брокерляри (стоък ехъщанэе моней брокерс) биржанн дизяр цзвяриня пул вясаитляри, гиймятли каъызлар боръ вермяк щцгуглары вардыр.

Бу биржада тиъарят 4 базарда апарылыр:

- дахили сящмляр;
- хариъи сящмляр;
- Британийа щюкумят истигразлары вя щямчинин гейдийата алынмыш фаизля дахили вя хариъи каъызлар;
- сатылан опсионлар.

Дахили сящмляр базары (Тще Доместиъ Егуитъ Маркет) цч сегмента бюлцнцр:

Биринъи сегмаент – рясми катировкайа бурахылмыш дахили сящмляр базары биржа дюврийясинин актитвлииндя асылы олараг, цч група бюлцнцр – алфа, бета, гамма

Алфа группу – биржада ян ъанлы тиъарят обьекти олан сящмлярин ягдляр гейдийата алыныр вя биржа системинин видеомятни (ТОПИК) васитяси иля 5 дяг. ярзиндя ачыг мялумат верилир

Бета группу – актив биржа дюврийяси сящми, онунла баъланмыш ягд щагда мялумат дярщал верилмир.

Гамма группу – биржада даща аз тиъарят обьекти олан сящмляр.

Дахили сящмляр базарынын икинъи сегментини рясми катировкайа бурахылмамыш гиймятли каъызлар базары тяшкил едир (Тще Унлистед Сеъуритиес Маркет). Лакин бу базарда йалныз о ширкятлярин сящмляри дювр едир ки, щансылар ки, юз фяалийятлярини ян азы цч илдя артыгдыр ки, щяйата кечирирляр вя сящмя йазылмагда 10% иътимаи иштираклары вардыр.

Дахили сящмляр базарынын цчцнъц сегменти 1-ъи вя 2-ъи базар сегментлярля эириш цчцн шартлярля уйьун эялмьян хырда ширкятлярин тянзимлянян гиймятли каъыз базарына эириши тямин етмякдир.

Дахили сящмляр базарынын бцтцн сегментляриндя СЕАГ биржа катировканын мялумат системляриндя эениш истифадя олунур. Бейнялхалг сящмляр базарында ися (Тще Интернационал Егуитъ Маркет) биржанын диэяр катировка мялумат системляриндя – СЕАГ Интернационалдан истифадя олунур.

Фонд биржасынын цчцнъц сегменти – Тще Эилт –Едэед Маркет – Британийа щюкумят истигразларынын дюврийясини вя щямчинин Британийа вя диэяр хариъи юлкялярин мцяссисяляри тяряфиндя бурахылмыш гейдя алынмыш фаизли диэяр гиймятли каъызлары ящатя едир. Бу базар щюкумят базарда банк фаизлярини вя пул кцтлясини нязарятдя сахламаъа имкан верир. Бу базар Инэилтяря Банкы вя биржанын юзц тяряфиндя нязарятдя сахланылыр.

Биржанын сон базары – сатылан опсионлар базары (Тще Традед Оптионс Маркет) – Британийа вя Франсыз мцяссисяляринин сящмляринин мцгавиля опсионларына, дювлят истигразларына, валйутаиа вя с. нязарят цчцн йарадылмышдыр. Диэяр Тще Интернационал Стоък Ехъщанэе натамам базарларындан фяргли олагаг бу базарда тиъарят биржанын ямалиййат залында апарылыр, алгы-сатгы щагда мялумат сясля елан олунур (опен оутърй).

Бейнялхалг Лондон Фонд Биржасында баъланмыш гиймятли кабызлар ягди ян яввял клиринг, сонра ися щесаблашма предмети олмалыдыр. Клиринг фазасы ягдин баъланмасы анындан баш верир. Щесаблашма ися, тиъарят обйектиндян фяргли олагаг, мцхтялиф вахтларда баш верир. Щесаблашмалар «ТАЛИСМАН» компуитер системи тяряфиндян саяляшдирилмишдир.

Беяликля, бея бир мцлащизя иряли сцрсмяк олар ки, Лондон Фонд Биржасы дцнйада даща чох инновасийа едилмиш биржалардан биридир.

ФРАНСА

Парис Фонд Биржасы (Сиъиете дес Бурсес Франсиес –Порис Боурсе). Йанармасы ХВЫЫЫ ясря аид олан бу биржа Франсада гиймятли кабызлар тиъарятинин ясас йеридир. Бурада Франсанын 7 фонд биржасында (Парисда, Лиллидя, Бордода, Марселдя, Нансидя вя Нантедя) баш верян бцтцн гиймятли кабызларла ягдлярин 97%-и баъланыр. Бу онунла изащ олунур ки, Парисдя едилмиш гиймятли кабызлар диэяр Франсыз биржаларынын алг-сагы обйекти ола билмязляр.

1988-ъи ил биржа щцгуглары ислащаты гиймятли кабызлар тиъаряти системиндя дя кюклц дяйишиклик етди. Яввялляр маклерлярин инщисары мювъуд иди («аэент де ъщанэе»), онлар гиймятли кабызлар дювриййясинин дювлят аэентляри иди вя гиймятляри дя юзляри тййин едирдиляр. Буна эюря дя, маклерляр биржайа бурахылмагдан ютрц пешякарлыг ъящятдян йцксяк тялябляря ъаваб вермяли идиляр. Маклерлярин щамысы «Ъомпаэние Натионале дес Аэентс де Њщанэе»(САС)–дя топланырды вя мцщтяриляри тапшырыглрарыны йериян йетирмяк цчцн бирэя мясулиййат дашыйырдылар.

1988-ъи илдя САС-ын бурахылмасы вя «аэент де ъщанэе»ин «Соъиетес де боурсе»-йя дяйишмяси Франса гиймятли кабызлар базарындакы сонракы дяйишикликляря йол ачды. «Соъиетес де боурсе» диэяр малиййя мцяссисяляриндян мцстягиллийи

статусуну горуйур вя хариъи тяряфдашлара юз иштиракларыны сата билирляр.

Биржада 3 натамам гиймятли каъызлар базары мювъуддур:

- гясми базар (Маръще Оффиъиалле);
- биржаданкянар азад базар (Маръще Щорс-Ъоте);
- икинъи (тякрар) базар (Сеъонде Маръще).

Биржа базарынын биринъи сегменти ири мцяссисяляр цццн нязардя тутулуб. Бурада гиймятли каъызларын катировкайа бурахылмасы ъиддидир:

• мцяссися цч ил мцддятиндя ишлямяли вя дивиденд юдямяк цццн имкан верян эялиря малик олмалыдыр;

• ѳзцццн имзаланмыш капиталынын 25%-ни «иътимайууятин» ихтийарына вермялидир;

• хцсаси биржа ямялийятлары комиссийасынын вя биржанын гиймятли каъызлар шурасынын тювсийа вя гярарларыны йеринэ йетирмялидир.

Рясми базар чярчивясиндя ягдляр, щямчинин касса базарында, мцддятли базарда ягдлярин бир ай ярзиндя ляъв олунмасы иля баъланыр вя бу заман маклерляр ралатасы щансы гиймятли каъызлар щансы рясми тиъарятин обйекти олаъаыны мцяййян едир.

Мцддятли базарда ян мцщцм Франсыз вя хариъи емитетлярин гиймятли каъызларынын ъямлянмяси баш верир. Галан гимятли каъызларла рясми тиъарят касса базарында щайата кечирилир.

Парис биржасынын икинъи (тякрар) базары, 1983-ъц иля, ян яввял рясми базара эириши олмайан орта вя хырда мцяссисялярин гиймятли каъызлары иля тиъарят цццн тяшкил олунмушду. Икинъи базарда йалныз касса ягдляри баъланыр.

Рясми вя икинъи базарларда гиймят тйин етмяйя бурахылмайан гиймятли каъызлар мцстягил биржаданкянар базарда тиъарят обйекти олурлар бурада да щямчинин йалныз касса ягдляри баъланыр.

Парисдя биржа тиъаряти базар ертясиндян ъцмйяя гядяр 11.30-дан 14.30-а гядяр апарылыр. Биринъи ики саат ярзиндя дювриййа предмети ачыг вя фярди истигразлар олур, ясас сессийа заманы ися тиъарят Франсыз вя хариъи сящмлярдя ъямлянир.

Гиймятли каъызлар мязяннясинин тйин едилмясинин цч методу вардыр:

1) Гиймятли кабызларын бир чохунун катировкасы заманы ян чох истифады олунан метод «эушыя» методудур. Бу заман «аэент де ыщанэе» мцвафиг эушыляря гойулмуш алыш вя сатыш цццн тапшырыглары йыбыр. Сонра Биржанын Идаря шейятинин нцмайяндясинин нязаряти иля гиймятли кабызларын мязяннясини щесаблаыр вя елан едир.

2) Тяъили ягдлярин вя предмети эениш йайылмыш яманят истигразлары олан азсайлы ягдлярин мязяннясинин тйин едилмяси заманы Сцрихдя олдуьу кими «а ла ыриее» методундан истифады олунур.

3) Сон метод «пар боите» адланыр. О, эушы методуна бязяйир, бир мцтяхяссисдя дейил, маклерляр Палатасынын «гутуларына» (щярфи тярьцмя) йыбылыр ки, онлар да мязянняни тйин едирляр. Бу метод истисна щалларда – базардакы вязиййят мязянняни ади цсулла тйин етмяйя имкан вермяйяндя истифады олунур.

Сящм вя рента кабызларынын дювриййя гиймятляри нцсхя цццн франкла тйин олунур, садя франсыз истигразларынын зяманят фаизляри сайылмадан номинал гиймятин фаизи цзря щесабланыр. Касса тиъарятиндя ягдлярин минимал квотасы мювъуд дейилдир, мцддятли тиъарятдя ися минимум 25 нцсхя тяшkil едир.

АЛМАНІЯ

АБШ вя Британийадан фяргли олараг Алманийада мяркъязи вя йерли биржалара бюлцнмя йохдур, лакин юлкянин гейри-рясми метрополийасы Франкфурд Фонд Биржасы сайылыр (бурада Алманийа ширкятляринин сящмляри иля ямялийятларын $\frac{3}{4}$ -ц щййата кечирилир). Бундан башга, Алманийа Фонд Биржалары Федерасийасына 7 биржа дахилдир: Шимали Рейн –Вестфалия Фонд Биржасы – Дцсселдорфда, Баварийа Фонд Биржасы – Мцнщендя, Щензей Фонд Биржасы – Щамбургда, Баден – Вюртемберг Фонд Биржасы- Штатгардда, Ашаы Саксмонийа Берлин Фонд Биржасы – Щанновердя вя Бремен Фонд Биржасы.

Алманийа биржа системинин ясас хцсусиййяти - бурада артыг 100 илдяп чох мцддятдя биржа цзвяри олан банкларын доминантлыьыдыр.

Франкфурт-Майн биржасы ХВЫ ясрдя йарадылмышдыр, буна да йерли йармарка сябяб олмушдур. Бурада артыг ХВЫЫЫ ясрдя истиграз вя векселлярин алгы-сатгысы апарылырды. Биринъи катировка 1828-ъи иля тясадцф едир. Франкфурт Майн фонд

биржасы (Франкфуртер Wertpapierbörse) – Алманийанын ири биржаларындан биридир. 1944-ъц илдя сящмляр цзря Алманийа биржа дюврийясинин 75% вя 74%-і биржа истигразларынын Франкфуртун пайына дцщр. Биржанын тяшкилат структуру индики заманда – иътимаи щцгуг мцяссисяси – гейри-коммерсийа тяшкилаты – 1 йанвар 1993-ъц илдя фяалийят эюстярир. Диэяр сюзля, Франкфурт Фонд биржасы юз структурона эюря квазидювлят тяшкилатыдыр. Кечмишдя биржанын йарадыъысы Франкфурт Сянайе- тиъарят палатасы иди. Лакин 1992-ъи илдяп сонра онун йенидян гурулмасындан сонра бирбаша Алман биржасы С/Ъ табе олду (Деотшъце Борсе АЭ).

Алман Биржасы ачыг типли сящмдар тямиййятидир, онун сящмляринин 81 % банклара, 10% резеионал биржалара, 9% маклерляря мяхсусдур. Алман биржасы Франкфурт Фонд биржасыны вя Алман Мцддятли Мцгавиляли Биржасыны (ДТБ-Деотсъце Терминворсе) идаря едир.

Биржанын рящбярлийини Идаряедянляр Шурасы цч ил мцддятиня тйин едилмиш 20-22 няфяр цзв тяркиби иля щйята кечирир. Шуранын ўзвляри – банкларын, сыьорта ширкятляринин сядрляри, маклерляр, емигрантлар вя инвесторлардыр.

Бу органын ясас вязифяси:

- биржа фяалиййятинин гайдалара риайят етмясиня нязарят етмяк;
- биржада ямялиййатлары щйята кечирмяк щцггу вермяк;
- биржанын нормал фяалиййт эюстярилмясини тямин етмяк;
- катировканы дцзэцн тйин етмяк вя няшр етмяк;
- биржа ямялиййатлары иля баълы мцбащисяляри щялл етмяк вя с.

Биржанын диэяр тянзимляйян органы - биржа арбитражы, листинг цзря Шура вя мязяння маклерляри палатасыдыр ки, йарадылмасынын да сябяби брокер ямялиййатларынын норма вя гайдаларына риайят етмяйя, маклерлярин фяалиййятиня нязарят етмяк вя катировка просесинин формалашмасыны йохламаг вя с-дир.

Алманийада биржа базары механизми Авропа гитясинин бир чох юлкяляриндя олдуъу кими яняняви щярраъа даща йахындыр.

Биржа цзвляри цч група бюлцнцрляр:

- банклар – биржада ясас ойунчулар;

- гясми мязяння маклерляри (курсмаклер); онлар гиймятли кабызлара олан тяляб вя таклиф яризялярини гябул едир, онларын мязяннани мцяййянляшдириляр;

- мцстягил маклерляр (Фреймаклер).

Мцстягил маклерлярин ясас функцийасы - биржада йетяри гядяр ямякдашы олмайан банклара васиятчилик хидмятляри эюстярмакдир.

Ики сонунъу груп бир-бири иля биржа иштиракчылары арасында баьланан ягдлярдя васиятчилик едирляр вя фярди инвенсторларла ялагяляри йохдур. Йалныз банкларын гиймятли кабызларын биржадан алгы-сатгысы цццн тапшырыг вермяк сялациййятляри вардыр.

Базарда гейдийата алынмыш ширкятляря йанашы – гиймятли кабызларын «рясми» базарында – (амтлийщер Маркет) 1987-ъи илдян орта вя хырда юлчццц ширкятляр цццн ялавялг йарадылмышдыр. Бу, нисбятян балаъа базар, «тянзим едилян» (Эрезелтер Маркет) базар адыны алмышды. О, Лондон биржасынын «Гейдийата алынмамыш гиймятли кабызлар» (Унлистед Сеъуритиес Маркет) вя Парисин «Икинъи базарынын» (Саъонд Маръе) аналогудур. Бурада йцздян артыг ширкятин сящмляриня вя ики миндян артыг истиграз бурахылышларына гиймят тйин едилир.

Сонда еля бу биржа системи чярчивясиндя «азад базар» (Фреиверкешр) фяалиййт эюстярир. Бу базарда гиймятли кабызлар яввялки ики сегмент базарында олдуъу кими гиймят тйин едилир, лакин онун шамил едилмяси цццн щеч бир ганунла тянзим едилян проседур лазым дейилдир.

Биржанын ясас тиъарят залы цч йеря бюлцнмцщдйр. Онлардан щяр бири мцяййян гиймятли кабызлар цзря фяалиййт эюстярир (ясасян сащя яламятляриня эюря), онлардан щяр бири пиштахтанын дцзбуъаглысы формасына маликдир ки, онларын дахили щиссясиндя мязяння маклерляри вя онларын кюмякчиляри йерляшир, хариъиндя ися банк нцмайяндяляри вя мцстягил маклерляр.

Биржанын ясас залындан башга, хариъи емитетлярин сящм, истиграз вя валйутасы иля тиъарят апаран зал вардыр.

Щяр гиймятли кабыз цццн ващид мязяння тйин едилир. Даща «tezsatilan» сящмляр вя щямчинин мцяййян сящмляр цццн ардыъыл катировка тятбиг едилир. Биржа тапшырыъынын минимум юлчцсц сящмля 50 ядыд, истигразларла – 1 млн. марка тиъарят заманы тяртиб олунур. Тянзимлянян базарда эцн ярзинд йалныз бир гиймят тйин едилир. Беля принцип, щямчинин

мцстягил дювриййядя дя юзцнц эюстярир, лакин щярдян бурада фасилясиз тиъарят биржа тапшырыыынын минимум щяъми тййин едилмядян апарылмасына йол верилир.

Франкфурт биржасында тиъарят базар ертясиндян ъцмйя гядяр саат 11.30-дан 13.30-а гядяр апарылыр, йяни биржанын иши цч саатла мящдудлашдырылмышдыр. Бцтцн ямйлийятлар щярраъдан сонра биржа иштиракчыларынын цч групуна хидмят едян, араларында рягабят апаран цч мцхтялиф автоматлашдырылмыш систем васиятсия щяйата кечирилир. Бунлар Банкларарасы мялумат системи (ИБИС), Маклер телемялумат системи (МАТИС) вя Дилерляр цчцн базар мялумат системи (МИДАС)-дыр.

Франкфурт-Майн биржасында тяхирясалынмаз мцгавиляляр имзаланыр. Онлар баъландыы эцндян икинъи биржа эцнц лыв олунмалыды, бу заман щесаблашма хцсуси депозит-клиринг мцяссиясинин олмасы иля асанлашыр – Франкфуртер Кассенвереин. 1970-ъи илин орталарындан мцддятли опсион мцгавиляляринин баъланмасы имканларына да йол верилир.

ІСВЕЧРЯ

Исвечрядя фонд биржалары 1850-ъи илдян фяалийят эюстярир. Исвечрянин йедди гиймятли каызлар базарындан ян ириси Сцрихдя йерляшир. Бундан башга, ясас роллар Ёневря вя Базел биржаларына да мяхсусдур.

Сцрихдяки биржа фярди щцгуглу мцяссиясидир ки, биржа тяшкилатчысы олан «Еффектенборсенвереин Зуриъщ» биржа тяшкилатына дахил олан банклары бирляшдирир.

Биржадакы цзвлцк алынмыр, беля ки бу просес биржа азенти вязифясини тутмаг цчцн дювлят консессийасынын алынмасынын зярурилиийи иля баълыдыр. Бу консессийа (Консессийа А) йцксяк пешякярлыы вя йахшы нцфузу олан банк вя онун нцмайяндялийи тяряфиндян верилир.

Сцрих биржасы ъидди дювлят нязаряти алтындадыр, бунунла беля, биржанын цмуми ишиня нязаряти Сцрих кантонунун дювлят тясяррцфаты мцдриййяти, оператив нязаряти ися - Биржа комиссары идаряси йеринэ йетирир. Йалныз тяшкилатын цзвц олан банклар (щал-щазырда онлар 30-дур) биржада ягдляр баъламаг сялациййятиня маликдир. Онлар мцштарылярля цчцнъц шахсин тапшырыыы вя щесабларына юз адларына гиймятли каызларын дювриййясини щяйата кечирян

комиссионер ролунда чыхыш едирляр. Онлар щямчинин юз щесабларына гиймятли каъызлар ала вя сата биярляр.

Гиймятли каъызларын катировкасына, бурахылыш тьяклифиня бахыш цццн биржа тьяряфиндян иряли сцрцлян бир сыра ваъиб тьялябляр мювъуддур:

- қиймятли каъызлар бурахан емитент ян азы сон беш илин мядахил вя мяхариъ балансыны тьягдим етмялидир;

- мццййян вя лазыми диверсификасийа олунмуш минимум капиталa малик olmalıdır;

- катировкайа бурахылмыш сящмлярин минимум юлчцсц – 500 мин франк олмагла, яээр ширкятин капиталы 4 млн франк вя чохдурса 1 млн франкдан ашаъы олмамалыдыр (хариъи ширкятляр цццн щяр бир щалда 1 млн франк);

- щиркят тьягдим олунан гиймятли каъызлар цзря дивиденд вя фаизлярин нетто-мябляъ кими щеч бир тутум олмадан юдянилмясиня зяманят вермялидир.

Катировкайа қиймят тьяин етмяйя бурахылма цццн биржа бирдяфялик комисйон мцкафат вя рясми биржа катировкасында иштирак цццн иллик – комиссийон йыъымы алыр.

Сцрих биржасы цццн биржа даиряляриндя тиъарят характерикдир. Биржада алты биржа даиряси мювъуддур ки, онлардан илк икиси Ёсвеч сящмляри иля тиъаряти юзцндя ъямляйир, бири хариъи сящмлярин тиъаряти, сон ццц ися Ёсвеч вя хариъи истигразлар вя щямчинин мццййян каъызларын алынмасына щцгуг верян опсион гябзлярин тиъаряти цццн нязрдя тутулуб.

Биржа даиряси даиряви барйерля сяphәдлянмишдир ки, бунун да архасында биржа тиъарятиня бурахылмыш банк тямсилчиляри дурурлар. Даирянин ичиндя биржа комиссары, биржа катиби вя мязяннани хцсуси студийайа микрофон васитясиля чатдыран мязянни иъмалчысы йерляшир.

Банк тямсилчиляри бир-бирляриля маклерлярин васитячилиийи олмадан щансы гиймятя вя ня гядяр гиймятли каъыз алыб вя сатаъагларыны шифащи олагаг билдиряряк тиъарят едирляр. Сящмлярин тиъарятинин апарылмасы ики мярщялядян ибарятдир, неъя дейярляр, ики охунуш (Лесунзен), истигразла тиъарят ися - йалныз бир охунушдан ибарятдир. Баъланмыш ягдлярин мязянниси эюстярилян мониторин тятбиги иля мялумат системи биржа тиъаряти иштиракчыларынын йюнлянмясини тямин едир. Биржа сессийасы битдикдян сонра биржа комиссары вя биржа катиби рясми мязянни бцллетенини

имзалайырлар ки, бунун да ясасында рясми мязяння бцллетени чап олунур.

Биржада гиймятли каъызларын щям касса щям дя мцддятли тиъаряти апарылыр. Касса ягдляр и ягдин баъланмасындан 3-10 эцн мцддятиндя реализя едилир. Щесаблашма хцсуси щесаблашма палатасы «СЕЭА» (Същвеизерисъще Еффектен-Эиро АЭ) тяряфиндя апарылыр. Мющкям ягдлярдя башга, бурада щям дя мцддятли мцкафат, стеллаж вя дяфялярля ягдляр баъланыр.

Рясми биржадан ялавя, щямчинин сярбаст дювриййяни тянзимляйян гейри-рясми биржа да фяалийят эюстяирир (Верборсе). Биржанн башланмасына гядяр биржанын эедишиндя вя йа о сона чатдыгдан сонра бу биржа дахилиндя рясми олараг гейдийята алынмайян гиймятли каъызларын тиъаряти апарылыр. Тиъарят просеси рясми биржада олдуу кимидир, лакин биржа комиссарынын нязаряти базарда олмур.

Гейри-рясми биржа чярчивясиндя тиъартдя башга биржадан кянар тиъарят дя мювъуддур ки, онун да тиъарят предмети щям гейдийята алынмыш, щям дя алынмамыш гиймятли каъызлардыр. Бу тиъарятин иштиракчылары щям Консенсийа А-йа малик банклар, щям дя Консенсийа Б-йа малик малиййя мцяссисяляри ола билярляр.

ЩОЛЛАНДИЙА

Амстердам фонд Биржасы Щолландийянын йезаня рясми гиймятли каъызлар биржасыдыр. О, фярди тясисатдыр, юз цзвяри тярфяиндя идаря едилир вя мцвафиг мцстягиллийя маликдир. Онун фяалиййятиня цмуми нязарят малиййя назيري тяряфиндя щяйата кечирилир. Амстердам фонд биржасынын ясасыны биржа дювриййясинин пешякар иштиракчылары тяшкилаты гоймушдур, индики заманда ися – биржа мцлкиййятидир.

Бу йолдашылын цзвяри (онларын сайы 1498), банклар, маклер фирмалары вя «щоекманнен»дир ки, онлар да Нйу-Йорк «Спреъиалистс» ляр кими мцяййян гиймятли каъызларын алгы-сатгы мязяннысини тййин едирляр.

Биржа катировкасына бурахылан гиймятли каъызларын биржанын мцяййян щиссясиндя баш верир вя ямялиййат залында «щоек» адланан йердя кечирилир (щярфи тярьцмьасы кцнъ демякдир). Мящз бурада банк вя маклерляр арасында васитячи кими чыхыш едян «щоекманнен» йерляшир вя фярди мцштярилярин сифаришлярини йериня йетирия билмир. Бурада о

икили рол ойнайыр – аэент вя юз щесабына ягдляр баълайан сащибкарлар гисминдя.

Бахмайараг ки, фонд биржаларында тапшырыгларын реализя олунмасы мящз биржанын бу цзвяри васитясиля ваъибдир, лакин ян тезсатылан гиймятли каъызлар катировкасы мящз онларын иштиракы олмадан реализя олунур. Базар иштиракчылары шифащи олараг юз алгы вя йа сатгы истяклярини билдирирляр (опен оутърй).

1986-ъы илдя Амстердам биржасында йени тиъарят системи дахил едилмишди (Тще Амстердам Интерпрофессионал Маркет Сйстем) ки, бу да банклара вя маклер фирмаларына мщщтарылярля бирбаша ягдялярин нетто базасында, йяни комисйон кючщрцлмядян дювриййяляриня имкан вермишди. Верилмиш схем цзря биржата рәсмй олараг, катировка qiymətli kağızlarla ticarət həyata keçirilir (hər əqdin minimal dəyəri səhmlər üçün 1mln floren, istiqrazlar üçün 2,5 mln floren olmalıdır).

Amsterdam birjasında qiymətli kağızlarla dövriyyə üç bazarda həyata keçirilir:

- rəsmi bazarda (official market). Bu bazarda ticarət obyektі iri Hollandiya və xarici emitentlərin qiymətli kağızlarıdır;
- paralel bazar (parallel market). 1982-ci ilin yanvarında birjaya paralel bazar daxil edildi, bu da xırda və orta müəssisələrin rəsmi kateringə buraxılmayan qiymətli kağızları özündə cəmləşdirdi.
- qeyri-rəsmi bazar (unofficial market). Əvvəlki iki bazarda ticarətə buraxılmayan holland qiymətli kağızları üzrə əqdlər bağlanır.

1980-ci ildə birjaya Amerika səhmləri ilə ticarət sistemi daxil edildi- American Security Account System (ASAS). Bu sistem Amerika səhmlətinin Avropa birjalarında birbaşa dövriyyəsini həyata keçirməyə imkan verən bazar infrastruktur və mexanizmini yaratdı. Bu məqsədlə iki ayrıca birja yaradıldı: Nominee Amsterdam Stock Exchange- ASAS sistemində səhmlər üçün depozit funksiyasını yerini yetirir və Servicing Company NV- uçot aparır və inzibati funksiyaları yerinə yetirir.

Amsterdam fond birjalarında bağlanan bütün təxirə salınmaz əqdlər, əqdin bağlandığından 5 gün ərzində ləğv olunmalıdır. Əqdlər üzrə hesablaşmalar klirinq təsisatlarının fəaliyyətdə olması hesabına asanlaşır. ASAS sistemində əqd bağlandığından on gün müddətində ləğv edilir. Amsterdam birjalarında qiymətli kağızlarla müddətli ticarət demək olar ki, aparılır.

YAPONİYA

Amerika və Avropa birjalarını beynəlmilləşdirməklə hesabına öz əməliyyatlarını artırdığı bir vaxtda, Asiya-Sakit okean regionu бүгünə qədər də xarici investorlardan kənarlaşır.

Buna görə də Yaponiya birja bazarını bir çoxları tipik oliqopoliya adlandırırlar. Xarici broker firmaları Tokio birja bazarlarına çox az müddətdirki, buraxılmışlar. Məsələn, 1990-cı ildə onlar burada öz paylarının 4%-dən 10%-ə qaldıra bilmişlər.

Böyük Yapon birjaları ən Tokoida, Osakoda və Naqoedə yerləşir.

Tokio birjası Tokyo Stock Exchange 1878-ci ilin mayından fəaliyyət göstərir və səkkiz yapon fond birjaları arasında ən böyüyüdür. Burada yaponiyanın qiymətli kağızlarının 80%-i birja dövrüyəsindədir. O, maliyyə nazirinin ciddi nəzarəti altındadır. Nazir birjanın işinə cari nəzarəti birja yığıncaqlarının gedişində aparmaq hüququndadır.

Tokio birjasında fərdi üzvlük yoxdur, burada maliyyə nazirinin lisenziyasını almış qiymətli kağızların ticarəti ilə məşğul olan firmalardır- Securities Companies. Onların sayını birja rəqlamenti təyin edir. Burada iki tip üzvlər vardır: həqiqi üzvlər (regular members) və “saitori” üzvlər. Həqiqi üzvlər qiymətli kağızlarla aşağıdakı əqdləri bağlaya bilərlər:

1. öz hesablarına qiymətli kağızların alqı və satqısı;
2. qiymətli kağızların müştərilərin hesabına və tapşırığı ilə alqı və satqısı;
3. qiymətli kağızların yeni emissiyası halında konsorsial əqdlər;
4. satılmamış qiymətli kağızların qəbul edilməsi zəmanəti ilə yeni emissiyaların yerləşdirilməsi (underwriting).

“Saitori” üzvləri həqiqi üzvlər arasında vasitəçi kimi çıxış edirlər və öz hesablarına hərəkət etməyərək onların tapşırıqlarını yerinə yetirirlər. Onların əsas vəzifəsi qiymətli kağızların məzənnəsini təyin etməkdir, həm də bunlardan hər biri müəyyən növ qiymətli kağızlarla işləyir. Yuxarıda təsvir olunmuş saitori üzvlərinin fəaliyyəti Almaniya məzənnə maklərlərinin fəaliyyətinə çox yaxındır.

Yaponiya birjalarında üçüncü qrup üzvlər də vardır- xüsusi üzvlər (special members), yapon regional birjaları bir tərəfdən, digər tərəfdən isə Tokio və Osako birjaları arasında orbitraj əqdləri həyata keçirir.

Birjanın rəhbər orqanı idarəçilik Şurasıdır, o, bir prezident və 21 idarəedicidən ibarətdir.

Tokio birjası bazar ertəsindən cüməyə qədər saat 9.00-dan 11.00-a qədər (səhər yığıncağı, yəni zenba) və saat 13.00-dan 15.00-a qədər (nahardan sonrakı yığıncaq – goba) yerli vaxtla keçirilir, şənbə günü və hər ayın üçüncü şənbəsi birja nahara qədər bağlıdır.

1990-cı ildə birjada bütün Yaponiya üzrə fəaliyyətdə olan 1600 şirkət qeydiyyatla alınıb ki, bu da 3 mln yapon firmalarının yarım faizini təşkil edir, lakin ölkədə istehsal edilən mal və xidmətlərin dördüdə biri onlara aiddir.

Bu müəssisələr qeydiyyat zamanı tələb edilənlərə uyğun olaraq əsas kapitalları 1 mlrd iyen (7 mln dollardan çox) və 3 mln iyendən çox illik gəlirləri vardırki, hər səhm üzrə beş səhm ödəyirlər.

Bu müəssisələrdən yalnız bir neçəsi rinqə, yaxud da sazişlərin hərrac metodu ilə bağlandığı birja zallarına buraxılır. Bu, birjanın birinci bölməsidir (Trading on the Floor).

İkinci bölməyə buraxılış bir az daha liberaldır. Bu bölmə öz başlanğıcını qiymətli kağızların qeyri-birja bazarından götürür və daha kiçik şirkətlərin səhmlərinin birja dövriyyəsinə cəmləşdirir. Bu bölmə tamamilə avtomatlaşdırılmışdır (Computer – Assisted Order Routing & Executing System).

Tokio fond birjasında qiymətli kağızların məzənnəsinin təyin olunmasında üç metoddan istifadə olunur:

- “itayose” metodu ilk səhər sazişinin və nahardan sonrakı toplantının məzənnəsinin təyin olunmasına xidmət edir. Məzənnə maksimal dövriyyə prinsipinə müvafiq mövcud göstərişlərə əsasən müəyyən edilir;
- “zaraba” metodu bir çox başqa birjalarda tətbiq olunan davamlı qiymət təyinetmə metoduna uyğun gəlir;
- “gekitaku” metodu birjaların tezsatılan hesab etdiyi, müəyyən olunmuş səhmlərinin açılma və bağlanma anında məzənnənin müəyyənləşdirilməsində istifadə olunur. Bu halda alver, birja zalının müəyyən olunmuş yerlərində ictimai alver yolu ilə aparılır.

Birjada kassa sazişləri, saziş bağlandığı andan sonra üçüncü gün həyata keçirilir. Lakin qiymətli kağızların elə həmin gün (cash), yaxud 14 gün ərzində (special agreement) təchizatı da mümkündür. Bununla yanaşı, birja kəmpyuter mərkəzinin varlığı (Tokyo Securities Computing Center) və qiymətli kağızların depolaşdırıldığı bank (Japan Securities Clearing Corporation) birja sazişlərinin ləğvini asanlaşdırır.

Tokio birjalarında müddətli alver qadağan edilib. “Margin transactions” – u onun təyin edilmiş əvəzedicisi saymaq olar. Söhbət qiymətli kağızların kredit yolu ilə alqı-satqısından gedir, bir üzv qəbul edilmiş müddətə və öz hesabına, müştəri ilə saziş bağlanmasını həyata keçirir, müştərilərə isə qiymətli kağızların alınması üçün borca pul və ya müəyyən edilmiş müddətə, maksimum 6 aya, satış üçün ayrılmış qiymətli kağızlar verir. Sazişin predmeti yalnız birinci seksiyada qiyməti təyin edilən (katirovka) səhmlər ola bilər. Axı müştəri sazişin 30% məzənnə dəyərini və daha çox ödəməlidir.

Tokio fond birjası – qeydə alınmış komission prinsiplərinin qorunub saxlandığı bir neçə fond birjalarından biridir. Belə bir fikir mövcuddur ki, bu yapon broker-diler firmalarının yüksək gəlirliliyinin səbəblərindən biridir. 1994-cü il aprel ayının 1-dən qeydə alınmış komissionlar 1 milyard iyendən artıq böyük sazişlərdə ləğv edildi.

Tokioda qiymətli kağızlar alveri yalnız birjada deyil, həm də bir çox funksiyalarına görə Amerika nümunələrinə oxşayan azad bazarda aparılır.

Русийа биржалары

Москва ялван металлар биржасы («МЯМБ») (Москва)

«МЯМБ» ассосиасийасы «МЯМБ» ГТСЪ дяйишилмясиндян сонра йаранмыш вя онун щцгцги варисидир. «МЯМБ» ассосиасийасы статуслу шяхс щцгуглары иля гейри-коммерсийа тяшкилатыдыр. «МЯМБ» ГСЪ Низамнамя капиталы «МЯМБ» ассосиасийасынын биржа фяалиййятинин инкишафына йюнялдилмишдир ки, бу да 1996-ъы илин март айында 1 453 200 манат тяшкил едирди. Ассосиасийанын тясисчиляри: Березников титанмагнит комбинаты, Каменс-Урал металлурэийа истецсалат бирлийи, Кулебак металлурэийа истецсалат бирлийи, Иркутск алцминиум заводу, Цмумрусийа йцнэцл яринтиляр институту, «Разноимпорт» Цмумрусийа хариъи игдисади бирлийи, минерал хаммал ЦЕТИ.

Реал ямтяя тиъаряти щяфтядя бир дяфя, фйучерс мцгавиляляри цзря ися щяфтядя 5 дяфя кечирилир. 1996-ъы илдя биржанын дювриййяси: реал ямтяя цзря – 133 587 623 мин рубл, фйучерс сювдяляшмяляри цзря ися (мис, никел, алцминиум, гурьушун) – 7 446 017 600 мин манат тяшкил етмишдир.

Биржа Москва Щесаблашма палатасынын металлурэийа мялумат аэентлийинин, «МЯМБ» ягдляринин апбарларына вя гейдиййат аэентлийинин тясисчисидир.

Щяр рцб «Русийа ялван металлар базары» адлы аналитик тэстиэси чап олунур, щяфтядя бир дяфя «Ики биржа – ики базар» экспресс –мялуматы чыхыр ки, бу да кцтляви информасийа васитяляриндя («Коммерсант-дейли», «Интерфакс») чап едилир.

Мяркязи Русийа Универсал Биржасы (Москва)

Русийа ямтяя биржасы цзря комиссийанын 63 сайлы лисензийасына маликдир. 1991-ъи илин сентябрында гейдиййатдан кечмишдир. Биржанын сящмдарлары арасында Г.В.Плеханов адына Русийа Ёгтисадиййат Академийасы, «Ритм» чохпрофилли бирлийи, «Тятбиги-игтисади тялим мяркязи» вя с. вардыр. Биржанын Низамнамя капиталы 60 млн рубл тяшкил едир. Биржанын ясас дювриййяси 1996-ъы илдя аграр сянайе комплекси, йанаъаг, нефт вя нефт мящсуллары тяшкил едирди.

Щал-щазырда биржа реал ямтя иля тигъарятдян кянара чякилиб, фйучерс вя фонд базарларынын алятлярина кечмишдир. Буна эюрдя дя, РФ Мяркузи банкынын лисензийасыны алмыш Москва Щесаблама палатасынын иштиракчылары цццн щесаблама хидмати тяшkil олунмушдур.

«Далбиржа» Узаг шярг сящмдар ямтя-фонд биржасы (Владивасток)

Биржа 1991-гъи илдя тясис едилмишдир вя гапалы типли сящмдар гъамиййатидир. Низамнамя капиталы 25 млн рубл тяшkil едир. Биржада 12 ямтя сексийасы мювъудур. 1996-гъы илдя биржанын дювриййяси 6 914 022 мин рубл тяшkil етмишдир. Биржада реализя едилян мящсулун ясас помен-клатурасы: кимйяви вя йцнэцл сянайе мящсуллары, дямир йолу, щава вя су няглиййаты васитяляридир.

Оренбург кяндли биржасы (Оренбург)

Тяшкилати-щцгуи формасы - гапалы типли сящмдар гъамиййатидир. 1991-гъи илдя тясис едилмишдир вя Низамнамя капиталы 40 млн руб. тяшkil едир. Онун 120-йя йахын кянд тясяррцфаты маллары истецсал едян цзвц вардыр. Ассосиасийянын тясисчиляриндян Оренбург вилайятинин кяндли (фермер) тясяррцфаты вя вилайятин колхоз вя елеваторлары вардыр. 1995-гъы илдя биржанын дювриййяси 3 103 569 мин руб., 1996-гъы илдя 7 907 620 мин руб. тяшkil етмишдир. Ян чох дювриййяси олан мящсуллар ичярисиндя аграр сянайе комплекси, тахта, кабыз вя картон, йерцстц няглиййаты васитяляри, електрик гъищазлары, йцнэцл сянайе маллары вардыр.

Самара биржасы (Самара)

Биржа 1991-гъи илдя ачыг типли сящмдар гъамиййати кими тясис едилмишдир. Щал щазырда биржанын Низамнамя капиталы 65,6 млн рубл тяшkil едир. Биржанын сящмдарлары арасында АвтоВаз Бирлийи, Ленин адына Метал Емалы Ёстецсалат Бирлийи, «Куйбышевнефтеоргсинтез» ИБ вардыр. Ярази биржаларындан илк дяфя олараг, бу биржа 3 нюв йумшаг тахыл цццн форвард мцгавиляляри тятбиг етмяйя башламышдыр ки, онун дя 1996-гъы ил цццн дювриййяси 2 200 000 мин руб. тяшkil етмишдир. 1996-гъы ил ярзиндя реал ямтя цзря биржанын дювриййяси 14 124 640

рубл тѣшкѣл етмишди ки, бунун да ясасыны аграр сянайе комплекси мящсуллары (тахыл, çovdar, дцйц); йанаѣаг, нефт вя нефт мящсуллары; йерцстц няглийѣат васитѣялари, ещтийат щиссялари тѣшкѣл едир. Апарылмыш тѣѣарѣтин материаллары дюври мѣтбуатда чап олунур.

«Урал» биржасы (Йекатеренбург)

Биржа 1992-ѣи илдя мящдуд мясулийѣятли йолдашлыг кими тѣсис едилмишдир. Биржанын тѣсисчиляри арасында Йектеринбург, Москва, Тцмен, Перм, Сургут, Санкт-Петербург, Челйабинск тѣѣарѣт мѣяссисялари вардыр. Биржада 6 ямтѣя сексийасы мювѣуддур.

1996-ѣы ил ярзиндя биржанын дюврийѣяси 183 343 384 мин рубл тѣшкѣл етмишдир. Тѣѣарѣт демяк олар ки, бцтцн ямтѣя номенклатурасѣ цзря апарылмышдыр: аграр сянайе комплекси, йцнѣцл сянайе маллары, електрик ѣищазлары, йанаѣаг, нефт вя нефт мящсуллары, кимѣя сянайеси мящсуллары, тахта, каѣыз, картон, аваданлыг, гара вя ялван металлар.

Ростов ямтѣя биржасы (Ростов на Дону)

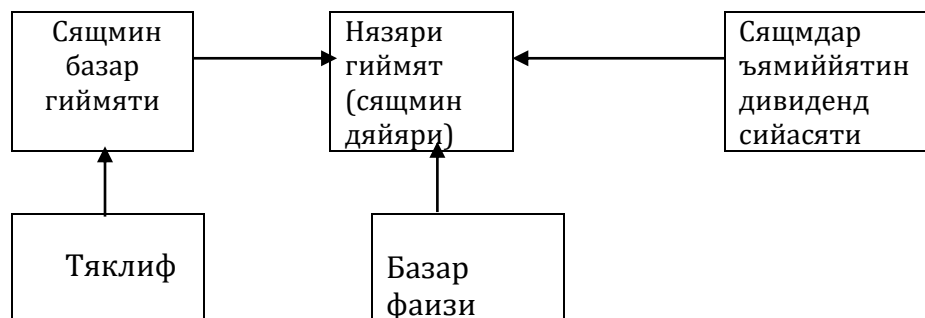
Ачыг типли сящмдар ѣямийѣтидир. 1991-ѣи илдя Ростов вилайѣтинин истецсалат вя тѣѣщизат тѣшкѣлатлары тѣряфиндян йарадылмышдыр. Низаманмя капиталынын щѣѣми 18 007 291 мин рубл тѣшкѣл едир. Биржанын реал мал цзря дюврийѣяси 15 678 294 мин рублдур вя кимѣя сянайеси мящсуллары, механики аваданлыглар, гара метал сексийалары цзря апарылыр.

15.2. ЯСАС БИРЖА МАЛЛАРЫНЫН ГИЙМЯТ МОДЕЛЛЯРИ

Сящмин гиймѣти

Сящмин базар гимѣмѣти щѣкил 1-дя ѣюстярилян кими ола биляр.





Шякил 1. Сəһмин базар қиймəти модели.

$$Q = \frac{D}{F} \quad (1)$$

Бурада:

Q – сязмин нязари гиймати;

D – бир ил ярзиндя бир сязм ццн юдянилян там ифадяли дивиденд;

F – иллик базар фаизи (пайларда).

Яяр юдянилян дивидендин вахташыры мцяййян фаизля галхдыы мялумдурса (бу да дивиденд сийсятинин мцяййян ифадясидир), онда сязмин нязари гиймати ашаыдакы дцстур цзря мцяййян олунаыагдыр:

$$Q = \frac{D(1+n)}{F-n} \quad (2)$$

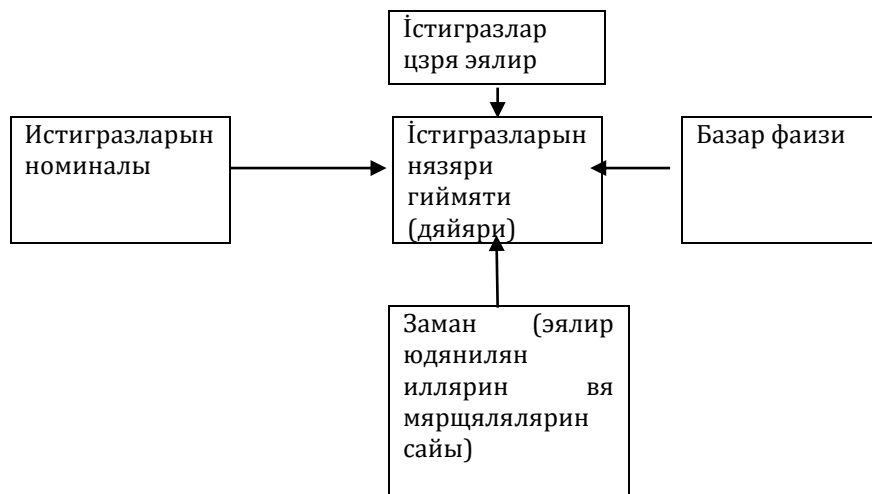
Бурада:

n – дивидендин иллик артымыдыр (пайларда).

Истиграз вярягясинин гиймати

Истиграз вярягясинин гиймати – истиграз вярягясинин фонд базарында дювр етдийи гийматдир. Сязмин базар гийматындя олдуу кими истигразын да гиймати онун дяяриндян вя йа онун нязари гийматынин вя она олан тяляб вя тяклифин нисбятиндян асылыдыр.

Истиграз вярягляриня олан нязари модел ашаыдакы шыкилдядир.



Шякил 2. İstiqraz vərəqələrinin nəzəri qiymət modeli

Истиграз вярягляринин нязари гийматинин дцстуру инвесторун истиграз вяряглярини базарында тутдуу стратегийадан асылыдыр. Ики ясяс стратегийаны нязардян кечиряк: гысамцддятли - инвесорун истиграз вяряглярини 1 ил мцддятиндя сахладыы стратегийа вя узунмцддятли – онун номинал гийматинин гайтарылдыы анда, йяни онун мювъуд олдуу замана гядяр сахладыы мцддят.

Инвестору вьасайтляринин гысамцддятли гойулушу вахты истигразларын нисби эялирлийи вя базар фаизляри марагландырыр. Биринъи, икинъидян ашаы олмамалыдыр.

$$Q = \frac{G}{F} \quad (3)$$

Бурада:

Q – истиграз вярягинин нязари гиймати (гысамцддятли инвестиийа заманы);

G – бир ил ярзиндя бир истиграз вяряги цчцн юдянилян там ифадяли эялир;

F – иллик базар фаизи (пайларда).

(3) дцстуру (1) дцстуруна охшардыр. Яэяр истиграз гысамцддятлидирься, йяни бир ил мцддятиня бурахылмышдырсьа, онда

$$Q = \frac{G + N}{F + 1} \quad (4)$$

Бурада:

Н – там мигдарда истиграз вярэинин гиймятидир ки, гысамцддятли истигразларын юдянилмяси иля ялагядар олага, илин йекунуна эюря вериляъякдир. Лакин адятян истигразлар бир илдя чох мцддята бурахылырлар, йяни 5-10 ил вя даща артыг. Буна эюря дя инвестор сящмин нязяри гиймятини онун мцасир дяйяринин ондан эяляъяк юдянишляря нисбятиндя щесаблайыр:

$$Q = D \bullet \frac{1 - \frac{1}{(1+F)^n}}{F} + \frac{N}{(1+F)^n} \quad (5)$$

Бурада:

н- истигразын юдянилмясиня гядяр олан мцддятдя эялирин юдянилмясинин сайы;

н=Т (Т – сящмин юдянилмясиня галан иллярин сайы), яээр истигразлар цзря юдянишляр илдя бир дяфядирся;

н=2Т яээр истигразлар цзря юдянишляр илдя ики дяфядирся (йяни щяр алты айдан бир).

Яээр истиграз алмаьын мягсядяуйьун олмасынын мянасынын олуб олмамасыны юйрянмяк цццн потенциал инвестору банк фаизи щяъми иля мцгайисядя артыг базарда юз гиймяти олан истигразын базар эялирлийи марагландырырся, онда Ф щяддинин тапылмасында (5) дцстурунун щесабланмасы йалныз компютер програмы иля мцмкцндцр. Ямяли щящятдян щесабламань ашаъыдакь дцстуг цзрэ щзесабламаг олар ки, бу да тягриби гиймят верир:

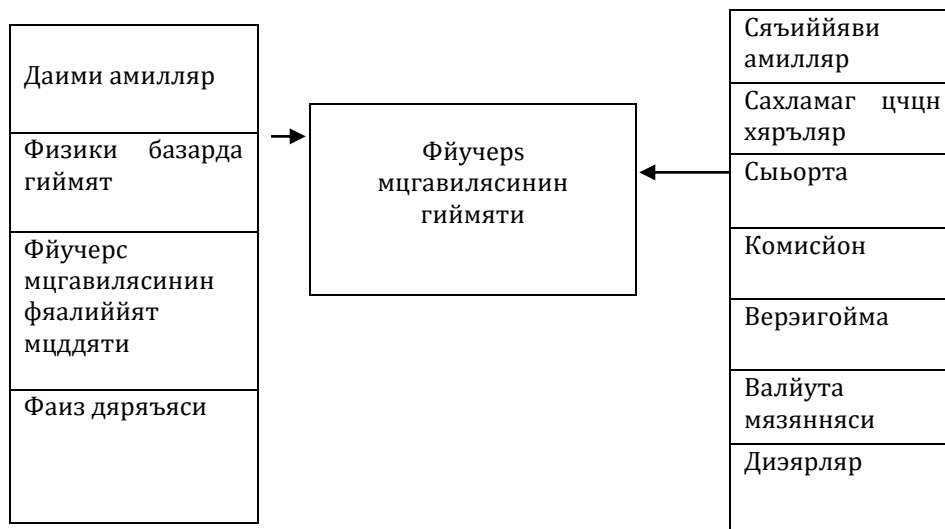
$$P \frac{G + (N - Q) \div T}{(N + Q) \div 2} \quad (6)$$

Бурада

Р – Н номинал дяйярли истигразын майа дяйяринин базар эялирлийинин тягриби гиймятидир; G- эялирлилик; Q- базар гийямти вя Т- онун юдэнилмясиня галмыш иллярин сайыдыр.

Фйучерс мцгавилясинин гиймяти

Щяр бир базар гиймяти кими фйучерс мцгавилясинин дя юз гиймяти вардыр. Тяляб вя тяклифдян асылы олага, гиймят дяйяриндян йухары вя ашаъы ола бияр. Фйучерс мцгавилясинин нязяри гиймятинин ян цмуми нювц щякил 3-дя эюстярилмищдир.



Шякил 3. Fyucers әқdlәрinin nәzәri qiymәt modeli.

Фйучерс мцгавилясинин нязяри гиймятин рийази модели щансы факторларн нязяря алындыьындан асылыдыр. Даими факторларын нязяря алынмасы заманы дцстур ашаьыдакы кими олур:

$$D_a = Q_a + Q_a \cdot F \cdot \frac{G}{360} \quad (7)$$

Бурада:

D_a – биржа активи А цчцн фйучерс мцгавилясинин нязяри гиймятидир;

Q_a – физики базарда А активинин базар гиймати;

F – депозитляр цзря банк фаизляри;

G – фйучерс мцгавилясинин гцввядян дцшмясиня вя йа онун баьланмасына галан эцнлярин сайыдыр.

Яэяр биржа активи мцяййян эялир эятирися, мясялян, сящм цзря дивиденд вя йа истиграз цзря фаиз, онда бу эялири банк фаизиндян чыхмаг лазымдыр ки, бу заман йухарыда эюстярилмиш дцстур беля олаьагдыр:

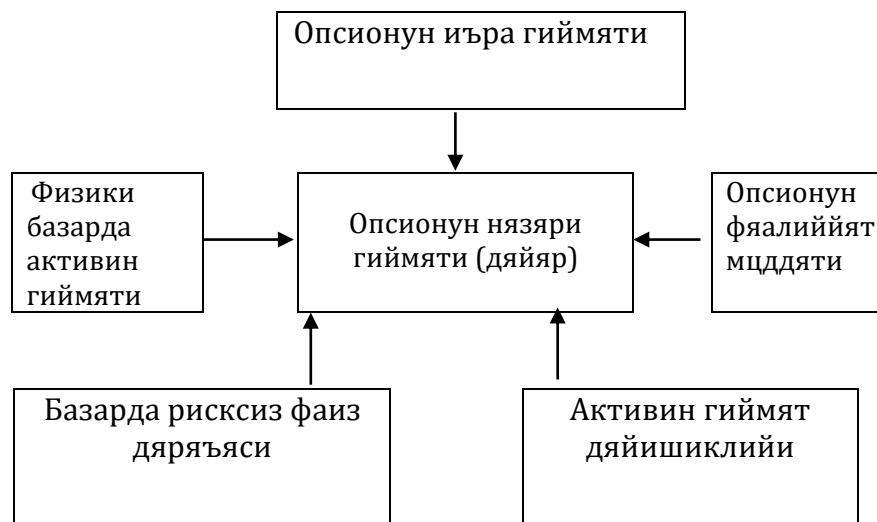
$$D_a = Q_a + Q_a \cdot (F - P_a) \cdot \frac{G}{360} \quad (8)$$

Бурада: P_a – сящм вя йа истиграз цзря дийидендин орта гиймятидир.

Биржа опсионунун гиймати

Биржа опсионунун базар гиймати онун нязари гийматиттин, таялб вя таяклифин интеграллашдырылмыш ифадясидир.

Биржа опсионунун нязари гиймат модели шякил 4-дя эюстярилмишдир:



Шякил 4. Oposionun nəzəri qiymət modeli

Авропа типли колл-опсионун нязари гийматинин дцстуру (Блек-Шоулз дцстуру):

$$D_k = Q_a \cdot N(d_1) - Q_i \div (1 + F)^T \cdot N(d_2) \quad (9)$$

Бурада:

D_k – щал-щазырда колл –опсионун гиймати;

Q_a – активин ъари гиймати;

Q_i – опсионун иъра гиймати;

F – рисксиз банк фаизи;

T – заман интервалы.

$N(d_1)$ вя $N(d_2)$ – ещтималларын нормал пайланмасы сырасынын гийматляр ъядвяли цзря тйин олунмасы ещтималы.

$$d_1 = \frac{\ln \left(\frac{Q_a}{Q_i} \right) + (F + 0.5 \cdot \sigma^2) \cdot T}{\sigma \cdot \sqrt{T}} \quad (10)$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \cdot \sqrt{T} \quad (11)$$

Бурада:

σ - Т заман мѣддѣтиндѣ опсионун ясасында олан активин гиймят дѣйишмясинин орта щѣдди вя йа активин гиймятинин стандарт кѣнарлашмасыдар;

$L_n (Q_a; Q_i)$ – фѣрди тябии логорифмин активин ъари гиймятинин опсионун иѣра гиймятиня фѣгидир.

Гиймятя вя йа нѣзѣри гиймятя уйѣун олараг, опсион – пут ашаѣыдакы дѣцстурла ифад олуна билѣяр.

$$D_p = Q_i \cdot (1 + F)^T \cdot (1 - H(d_2)) - Q_a \cdot (1 - H(d_1)) \quad (12)$$

Бурада

D_p – пут-опсионун гиймятидир.

Биржа тиѣарятиндѣ истифадѣ едилян ясас бѣрабѣрликляр

1. Ейни активин иѣра гиймяти вя иѣра мѣддѣти алыш (колл) гиймяти опсионундан вя сатыш (пут) гиймяти опсионунун гаршылыглы ялагѣси.

Колл вя пуп опсионлары сых ялагѣлидир. Бу, юз ѣксини онларын мѣѣкафаты, активин гиймяти вя опсионун иѣрасы арасында олан мѣѣтѣѣлифлик вя щѣансынын биринѣи олмасында юзѣнѣ эѣостѣарир:

Фѣйѣчерс мѣѣгавилясиня олан опсионлар ѣѣѣн:

$$D_k - D_p = Q_a - Q_i \quad (13)$$

Бурада:

D_k – колл опсионунун мѣѣкафаты;

D_p – пут опсионунун гиймяти;

Q_a – щѣяр иѣи опсионун ясасыны тяшкил едѣян активин гиймяти;

Q_i – щѣяр иѣи опсионун иѣра гиймятидир.

Фѣзиѣи актив опсион ѣѣѣн (сѣщм, валѣѣѣта вя с.):

$$\tilde{B}_k - \tilde{B}_n = C_a - C_i \cdot (1 + \Pi)^T. \quad (14)$$

Бурада:

F – базар банк фѣаѣзи (пѣйларда);

T – мѣддѣт (иллѣрѣѣ).

Вя йа

$$D_k - D_p = Q_a - Q_i \div (1 + \frac{F \cdot t}{365}) \quad (15)$$

Бурада:

т- мцддят (эцнлярдя).

2. Физики базарда вя фйучерс мцгавиляляри базарында гий-
мятлярин гаршылыглы ялагяси.

Сящм базары

- мцряккяб фаиз дцстуру цзря.

$$\Phi_a = Q_a(1+F-D)^T \quad (16)$$

Бурада:

Φ_a – сящмя олан фйучерс мцгавилясинин гиймяти;

Q_a – физики базарда активин (сщмин) гиймяти;

F – базар фаизи;

D – дивиденд эялири;

T – фйучерс мцгавилясинин иърасына вя йа онун
баъланмасына гядяр олан мцддятдир.

- садя фаиз дцстуру цзря:

$$F_a = Q_a + Q_a(F - D)\frac{N}{360} \quad (17)$$

Бурада:

N – фйучерс мцгавилясинин иърасына вя йа онун
баъланмасына гядяр олан эцнлярин сайыдыр.

Физики ямтяя базары

- мцряккяб фаиз дцстуру цзря:

$$\Phi_y = \Gamma_a(1+\Phi)^T$$

Φ_y – ямтяяйя олан фйучерс мцгавилясинин гиймяти;

Q_a – физики базарда активин (ямтяянин) гиймяти;

F – базар фаизи;

T – фйучер мцгавилясинин иърасына вя йа онун
баъланмасына гядяр олан мцддятдир.

- садя фаиз дцстуру цзря:

$$F_s = Q_a + Q_a \cdot F \cdot \frac{N}{360} \quad (19)$$

Бурада:

N – фйучерс мцгавилясинин иърасына вя йа онун баъланмасына гядяр олан эцнлярин сайыдыр.

3. Валйутанын ъари вя форвард мязянныси цзя гаршылыглы ялагьсидир:

$$M_f = M_s + M_s \cdot F \frac{N}{366(365)} \quad (20)$$

M_f – садя фаиз дцстуру иля валйутанын форвард мязянныси;

M_s – валйутанын ъари мязянныси (спот – мязянны);

F – базар фаизи;

N – форвард мцгавилясинин иърасына гядяр олан эцнлярин сайы.

4. Бир валйутанын диэариня дяйишдирилмяси заманы иткисиз форвард валйута мязянныси

$$M = M_{f1} \div M_{f2} \quad (21)$$

M_{f1} – 20 дцстуру иля щесабланмыш 1 – ъи валйутанын форвард мязянныси;

M_{f2} – 20 дцстуру иля щесабланмыш 2 – ъи валйутанын форвард мязянныси;

M – иткисиз форвард валйута дяйишмя мязянныси.

5. Реал вя номинал эялирин гаршылыглы ялагьси:

$$G_r = \frac{G_n - F_i}{1 + F_i} \quad (22)$$

G_r – реал фаиз эялири (пайларда);

G_n – номинал фаиз эялири (пайларда);

F_i – инфлясийа фаизи.

$$G_r \approx G_n - F_i \quad (23)$$

Яэяр инфлйасийа фаизи номинал фаиз эялириндян чох аздырса.

6. Реал эялирин номинал эялиря вя верэи гойулушлу номинал эялирин фаизиня олан гаршылыглы ялагяси.

$$G_{rv} = \frac{G_n(1 - N) - F_1}{1 + F_i} \quad (24)$$

G_{rv} – верэи юдяндикдян сонра реал фаиз эялири (пайларда);

G_n – номинал фаиз эялири (пайларда);

N – номинал фаиз эялириня верэи фаизи (пайларда);

F_i – инфлйасийа фаизи (пайларда).

(23) дцстуруну истифадя едяряк (24) дцстуруну ашаьыдакы кими садяляшдирмяк олар.

$$G_{rv} = G_r(1 - N) - F_i \cdot N \quad (25)$$

Нязярдян кечирилмиш бярабярликляр бу вя йа дизяр биржа активинин вьсаитляринин инвестисийа едилмясиня даир гярар вериляркян истифадя олунур. О, тез вя оператив олараг щярякят етмяйя имкан верир, лакин сьюз бьйцк инвестисийалардан эетдикдя онлар даща дягиг вя деталлар цзря щесаблашмаларын зярурилиийини истисна едя билмирляр.

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

1. "Əmtəə birjası haqqında" Azərbaycan Respublikası Qanunu, Bakı, 1994.
2. "Qiymətli kağızlar haqqında" Azərbaycan Respublikasının Qanunu, Bakı, 2004.
3. Abbasov A., Qiymətli kağızların formalaşması və inkişaf perspektivləri, Bakı, 2011.
4. Z.Məmmədov və b. Maliyyə, bank işi və elektron bankçılıq. Bakı, 2008.
5. Niftullayev V., Sahibkarlığın əsasları, Bakı, 2005.
6. M.Q.Ağamaliyev, M.M.Məmmədrzayev, Kommersiya fəaliyyətinin təşkili, Bakı, 2007.
7. Алехин Б.И. «Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции» М.1991.
8. Биржевое дело. Под ред. В.А.Галанова, А.И. Басова М. «Финансы и статистика» 2001.
9. Дегтярева О.И., Кандинская О.А. Биржевое дело М. «Банки и биржи» Издательское объединение «ЮНИТИ» 2001.
10. Грязнова А.Г., Корнеева Р.В.Галанова В.А. «Биржевая деятельность» М.1995.
11. Ю.Ивашенко А.А.Товарная биржа. М.Изд-во «Международные отношения», М. 1991.
12. П.Каратуев А.Г. «Ценные бумаги : виды и разновидности» МЛ1997.
13. Миркин Я.М. «Ценные бумаги и фондовый рынок». 1995.
14. Павлов СВ. «Фондовая биржа и ее роль в экономике современного капитализма» М.1991.
15. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. Под ред. О.И Дегтяревой, Н.М.Коршунова. Е.Ф.Жукова. М. Издательское объединение «ЮНИТИ» 2007.
16. Рубцов Б.Б. «Зарубежные фондовые рынки» . 1996.

İSTİFADƏ OLUNMUŞ VEB SAYTLAR

1. www.worldexchanges.org
2. www.forex.ru
3. www.bakifondбиржasi.az
4. www.google.az
5. www.kitab.az
6. www.referat.ru
7. www.science.gov.az

8. www.library.adau.edu.az

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ.....	3
 I BÖLMƏ. BİRJA İŞİNİN NƏZƏRİ ƏSASLARI	
I FƏSİL. BİRJA TİCARƏTİNİN MAHİYYƏTİ.....	4
1.1. Mütəşəkkil bazar anlayışı.....	4
1.2. Birja ticarətinin fərqləndirici əlamətləri.....	13
1.3. Birja ticarətinin təkamülü.....	16
1.4. 1990-1991-ci illərdə Azərbaycanda birja ticarətinin bərpa olunma səbəbləri və şəraiti.....	28
 II FƏSİL. BİRJA – TİCARƏTİN TƏŞKİLATÇISI	
KİMİ.....	34
2.1. Birja anlayışı və onun yaranma tarixi.....	34
2.2. Müasir birjanın funksiyaları.....	37
2.3. Birjaların növləri.....	40
2.4. Birja və birja infrastrukturunun təşkilatları.....	48
2.5. Birja fəaliyyətinin tənzimlənməsi prinsipləri.....	54
 III FƏSİL. BİRJA ƏMTƏƏSİ.....	
3.1. Birja əmtəəsi anlayışı və onun tərkibi.....	59
3.2. Əmtəə birjalarının birja əmtəəsinin xarakteristikası.....	60
3.3. Qiymətli kağızlar – birja əmtəəsidir.....	64
3.4. Valyuta əmtəə kimi.....	69
 IV FƏSİL. ƏSAS BAZARLAR.....	
4.1. Qiymətli kağızlar bazarı və bazar iqtisadiyyatının formalaşmasında fond birjalarının rolu.....	73
4.2. Əmtəə bazarı.....	84
4.3. Valyuta bazarı.....	91
 V FƏSİL. BİRJA İNDEKSLƏRİ VƏ ONLARIN TƏHLİLİ.....	
5.1. Birja indeksləri.....	100
5.2. Birja ticarətində (fundamental) təhlil.....	106
5.3. Birja işində texniki təhlildən istifadə edilməsi.....	116
 II BÖLMƏ. BİRJA İŞİNİN PRAKTİKİ ƏSASLARI	
VI FƏSİL. BİRJANIN TƏŞKİLİ VƏ ONUN İDARƏ EDİLMƏSİ.....	133
6.1. Birjanın təsisçiləri və üzvləri.....	133
6.2. Birjanın idarəetmə orqanları.....	137

VII FƏSİL. BİRJA VASİTƏÇİLİYİ.....	145
7.1. Broker fəaliyyəti.....	145
7.2. Diler fəaliyyəti.....	148
VIII FƏSİL. BİRJA TİCARƏTİNİN TƏŞKİLİ.....	150
8.1. Birja ticarəti qaydaları.....	150
8.2. Birja ticarəti iştirakçıları.....	153
8.3. Birja əmtəəsinin ticarətə buraxılması.....	157
8.4. Ticarət tapşırıqları və onların növləri.....	162
8.5. Birja ticarətinin aparılması mexanizmi.....	169
IX FƏSİL. БИРЖА ЯГДЛЯРИ.....	174
9.1. Биржа ямтяялари иля ягд анлайышы.....	174
9.2. Ямтяя, фонд вя валйута биржаларында ягдлярин баьланмасынын нювлари, хцсусиййятлари вя гайдалары.....	178
X FƏSİL. BİRJA ЯГДЛЯРИ ЦЗРЯ KLİRİŇQ VƏ HESABLAШМАЛАР.....	184
10.1. Klirinq və hesablaşmalarын мащиййати və funksiyaları.....	184
10.2. Клиринг вя щесабlaşmalarын цмуми тясвири.....	185 186
10.3. Рисклярин ясас нювлари.....	187
10.4. Гиймятли каьызлар базарында щесабlaşmalar вя клиринг.....	188
10.5. Fyuçerc müqavilələri bazarında klirinq və hesablaşmalar.....	189
10.6. Клиринг вя щесабlaşmalar системинин ясас истигамятлари.....	191
XY FƏSİL. БИРЖА ГИЙМЯТИНИН МЦЯЙЙАН ЕДИЛМЯСИ.....	191
11.1. Виржа гиймят тйин едилмясинин (котировканын) мащиййати вя ящямиййати.....	191
11.2. Няраъда гиймятин тйин едилмяси.....	192
11.3. Ващид мязяннанин тйин олунмасы методлары.....	204 206
11.4. Фиксинг гиймяти тйин етмяк васитəsi кими.....	210
XYBY FƏSİL. БИРЖА ИШИНІН КОМПУТЕРЛЯШМЯСИ....	210

12.1. Биржа фяалиййятиндя автоматлашдырылмыш васитялярин	210
ролу.....	213
12.2. ГЕЩМ базасында биржа фяалиййяти иштиракчыларынын автоматлашдырылмыш иш йери.....	225
12.3. Биржанын идаряедилмясинин автоматлашдырылмыш системляри.....	
III БЮЛМЯ. ФЙУЧЕРС ВЯ ОПСИОН ТИЪАРЯТИН	
ЯСАЛАРЫ	
ХЫЫ ФЯСИЛ. ФЙУЧЕРС МЦГАВИЛЯЛЯРИ ИЛЯ	
ТИЪАРЯТ.....	231
13.1. Фйучерс тиъаряти вя Фйучерс мцгавиляляри	231
анлайышы.....	235
13.2. Фйучер тиъарятинин тарихи вя	236
йаранмасы.....	237
13.3. Фйучерс тиъарятинин	
мягсядляр.....	241
13.4. Биржа Фйучерс тиъарятин	245
механизми.....	250
13.5. Фйучерс мцгавиляляринин алгы-сатгысына	254
ягдлярин баъланма гайдалары вя	257
иърасы.....	
13.6. Щеърляшмя вя биржа алвери	
(мющтякирлийи).....	
13.7. Fyuçers müqavilələrində qiymətin formalaşması.....	
13.8. Фйучерс тиъаряти цзря малийя	
щесаблашмалары.....	
13.9. Русийада Фйучерс тиъарятинин	
хцсусийятляри.....	
ХЫВ ФЯСИЛ. БИРЖАЛАРДА ОПСИОНЛАРЛА	
ТИЪАРЯТ.....	261
14.1. Виржа опсионларынын мащиййяти вя	261
нювляри.....	264
14.2. Əsas (bazis) opsiyon strategiyaları.....	264
14.2.1. Sadə strategiyalar.....	269
14.2.2. Digər opsiyon strategiyaları.....	273
14.2.3. Opsion strategiyalarının qrafikləri.....	275
14.3. Birja opsiyonlarının qiymət əmələ gətirən faktorları.....	

IV BÖLMƏ. БИРЖА ЕНСИКЛОПЕДИЙАСЫ	
XV FƏSİL. ДЦНЙАНЫН АПАРЫЪЫ БИРЖАЛАРЫ.....	280
15.1. Dünya birjalarının xarakteristikası.....	280
15.2. Ясас биржа малларынын гиймят моделляри.....	308
ƏDƏBİYYAT SİYAHISI.....	317

Няшриййатын мцдири	<i>Камил Щцсейнов</i>
Баш редактор	<i>Исмят Сяфяров</i>
Редактор	<i>Исабя Щцсейнова</i>
Корректор	<i>Сцдабя Манафова</i>
Компyuter operatoru	<i>Тяраня Бахшылийева</i>

Qasimov Əlislam İsrail oğlu
Həziyev Vəli Əli oğlu

Birja fəaliyyəti

Dərs vəsaiti

***Çapa imzalanıb 05. 05. 2017. Kağız formatı 70X100 1/16.
Həcmi 26. ş.ç.v. Sifariş 51. Sayı 100.***

***" İqtisad Universiteti " Nəşriyyatı.
AZ 1001, Bakı, İstiqlaliyyət küçəsi, 6***
