

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ
MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

İsrəfilzadə Məhəmməd Rasim oğlu

*"Müasir şəraitdə birjalarda kommertiya fəaliyyətinin təşkilinin və
idarəedilməsinin təkmilləşdirilməsi yolları"*

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

| | |
|--------------------------------|------------------------------------|
| İxtisasın şifri və adı: | 060411 "Kommertiya" |
| İxtisaslaşma: | "Birja fəaliyyəti" |
| Elmi rəhbər: | dos Vəliyeva İ.H |
| Kafedra müdiri: | i.e.d..prof Şəkərəliyev A.S |

BAKİ – 2017

MÜNDƏRİCAT

| | |
|---|-----------|
| GİRİŞ | 3 |
| FƏSİL 1. Birja ticarətinin iqtisadi zəruriliyi və təkamül prosesi | |
| 1.1 Birja ticarətinin mahiyyəti və birja bazarının inkişaf mərhələləri. | 7 |
| 1.2 Azərbaycanda birja fəaliyyətinin dövlət tənzimlənməsi. | 15 |
| 1.3 Birja bazar infrastrukturunun elementi kimi və respublikanın iqtisadiyyatında onun rolu və inkişafı. | 30 |
| FƏSİL 2. Birjaların müasir vəziyyətinin təhlili və Azərbaycanda birjaların inkişaf xüsusiyyətləri | |
| 2.1 Yeni informasiya texnologiyalarının müasir birja ticarətinin təkmilləşdirilməsində rolu. | 37 |
| 2.2 Beynəlxalq birjaların idarə edilməsinin innovativ metodları və onların adaptasiya imkanları. | 42 |
| 2.3 Bakı Fond Birjasında ticarətin təşkili mexanizmi, fəaliyyətinin tənzimlənməsi və əsas statistik göstəricilərin təhlili. | 47 |
| FƏSİL 3 Birja ticarətinin inkişafının əsas istiqamətləri və perspektivləri. | |
| 3.1 İPO sərmayələrin cəlb edilməsi və şirkətlərin bazar dəyərinin artırılması aləti kimi. | 66 |
| 3.2 Birjaların inkişaf modelləri və onların tətbiq edilməsi perspektivləri. | 73 |
| Nəticə və təkliflər | 80 |
| Ədəbiyyat siyahısı | 83 |
| Резюме | 85 |
| Summary | 86 |

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı. XX əsrin sonlarından etibarən dünyada baş verən bir sıra iqtisadi və geosiyasi dəyişikliklərin və həmçinin elmi-texniki nailiyyətlərin iqtisadi sahələrə, o cümlədən birja ticarətinin təşkilinə tətbiqi bütövlükdə global iqtisadi sistemin təməl daşlarından birinə çevrilmiş birjaların fəaliyyətinə böyük təsiri olmuşdur. Bu, mütəxəssisləri birjaların idarəetmə və şirkətləşməsi mexanizminə yenidən baxmağa sövq etmiş, nəticədə bir sıra mühüm addımlar atılmış, yeni inkişaf istiqamətlərinin əsası qoyulmuşdur. Birja bazarında baş vermiş böhranlar hər dəfə tədqiqatçılar tərəfindən yeni yeni aspektlərin öyrənilməsinə zəruri etmişdir. Birja institutlarının idarəedilməsi və baş verən global proseslərin bu və ya digər dərəcədə təsiri məsələləri K. Fred Berqşten, O. Davan, Pyer Jak, B.Alexin, İ.Kulişer, M Firsova, A.Kaçaliç, P.Davt, A.Bulatova, P.Qomber, Dj.Ştiqlis və digər nəzəriyyəçi və praktik alimlərin əsərlərində tədqiq olunmuşdur. Üstəlik, son iyirmi ildə həm sərbəst pul kütlələrinin cəlbi məqsədi ilə onların banklar və digər maliyyə institutları, həm də birjaların öz aralarında rəqabətinin kəskinləşməsi birjalara öz maliyyə vəsaitlərini və imkanlarını artırmağa istiqamətləndirmişdi. Bu isə, yeni maliyyələşmə mənbələrinin tapılmasını zəruri etmişdir. Nəticədə bir çox birjalar bu problemin həlli yolunu struktur dəyişikliyinə görmüş və qeyri-kommersiya tipli ənənəvi birja tiplərindən kommersiya xarakterli təşkilatlara çevrilmişlər.

Bazar iqtisadiyyatı şəraitində demək olar ki, hər bir ölkədə bu və ya digər formada kapital və informasiya resurslarının mərkəzləşdiyi və bir məkana toplandığı birja meydançaları fəaliyyət göstərir. Birja ticarəti əsasən kapitalın və informasiyanın bölüşdürülməsi mərkəzləri rolunu ifa edən ölkənin maliyyə ticarət mərkəzlərində təşkil edilir. Məsələn ABŞ-da Nyu-York, Türkiyədə İstanbul, Rusiyada Moskva, Qazaxstanda Almatı, Azərbaycanda Bakı. Maliyyə infrastrukturunun və həmçinin iqtisadi rifahın səviyyəsinin inkişafı nəticəsində bu kimi mərkəzlər milli ticarət sistemləri yaratmaqla regionun daxili inkişafının təmin edilməsinə nail olmuşlar.

Qlobal bazar və kəskin rəqabət şəraitində birjalar maliyyə aktivlərinin satıcı və alıcılarını bir yerə toplamaq kimi klassik rolundan başqa bir sıra əlavə funksiyalar da yerinə yetirirlər. Xarici bazara çıxışı sadələşdirməklə milli iqtisadiyyatın inteqrasiyasına köməklik göstərilir. Bu kontekstə, birjaya mənfəət əldə etməyə çalışan müəssisə, ticarət-məlumat meydançası və inteqrasiya proseslərinin katalizatoru kimi baxmaq zəruridir. Bir sözlə, bu gün birjaların idarəedilməsi sadəcə gəlir gətirən şirkətin idarəedilməsi deyil, eyni zamanda milli iqtisadiyyatın qlobal rəqabətliliyinin təmin edilməsi və kapitalın hərəkətilə bağlı vahid universal sistemi formalaşdıran kompleks tədbirlərin idarəedilməsidir.

İnkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatı şəraitində əksər ticarət əməliyyatları çox illik fəaliyyət müddətinə malik olan birjalar vasitəsilə həyata keçirilir. Sözün tam mənasında bazar birjanı, birja bazarı tamamlamaqla biri digərindən kənarda qalmır. Bazar iqtisadiyyatı şəraitində inkişaf edən respublikamız dünyanın beynəlxalq bazarlarına inteqrasiya edir. Bu sahədə atılan addımlar, qəbul edilən qərarlar Azərbaycanda uğurlu birja fəaliyyəti təşkil etməyə imkanlar yaradır. Yuxarıda qeyd edilən faktları nəzərə alaraq və hazırda dünya birjalarında gedən proseslərin dinamikliyi deməyə əsas verir ki, “Müasir şəraitdə birjalarda kommersion fəaliyyətinin təkmilləşdirilməsi yolları” mövzusu kifayət qədər aktualdır.

Tədqiqatın obyektı və predmeti. Tədqiqatın predmeti birjaların idarəedilməsi təcrübəsi və onun maliyyə bazarlarında, korporativ sektorda, yeni texnologiyaların tətbiqində, beynəlxalq inteqrasiya proseslərində, milli iqtisadiyyatın rəqabətqablliliyyətliliyinin artırılmasında və davamlı inkişafın təmin edilməsində fəaliyyətidir. Tədqiqatın obyektı isə ölkəmizdə fəaliyyət göstərən maliyyə birjalrı və onların infrastrukturundan ibarətdir.

Dissertasiyanın məqsədi və vəzifələri. Dissertasiyanın məqsədi dünyada və ölkəmizdə fəaliyyət göstərən əsas birjaların kommersion fəaliyyətinin təkmilləşdirilməsi yollarını tətqiq etmək və bu sahədə müəyyən edilmiş başlıca inkişaf istiqamətlərinin təhlilindən ibarətdir. Bu məqsədə nail olmaq üçün, tədqiqatın əsas vəzifələri aşağıdakılardan ibarət olmuşdur:

- Birja ticarətinin hüquqi əsaslarını təşkil edən qanunverici və digər normativ aktların öyrənilməsi;
- Bazar münasibətlərinin formalaşması və yeni texnologiyaların tətbiqində birja institutlarının rolunun qiymətləndirilməsi;
- Birjaların idarəedilməsində aparıcı dövlətlərin təcrübəsinin öyrənilməsi və ümumi tendensiyaların aşkar edilməsi;
- Qiymətli kağızlar və fond birjalarının elmi metodiki əsaslarının müəyyən edilməsi;
- Birja ticarətinin elektronlaşdırılması proseslərində İnternet-treyding sisteminin tətbiqi;
- Yeni informasiya texnologiyalarının müasir birja ticarətinin təkmilləşdirilməsində rolunun öyrənilməsi;
- Bakı Fond Birjasında ticarətin təşkili mexanizmi, fəaliyyətinin tənzimlənməsi və əsas statistik göstəricilərin təhlili;
- İnvestisiyaların cəlb olunmasının səmərəli və şəffaf aləti kimi səhmlərin ilkin ictimai təklif (İPO) üsulu ilə yerləşdirilməsi mexanizminin öyrənilməsi.

Tədqiqatın informasiya bazası və işlənməsi metodları. Tədqiqatın informasiya bazasını Azərbaycan Respublikasının Dövlət statistika Komitəsinin, Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin, Azərbaycan Respublikasının İqtisadiyyat və Sənaye Nazirliyinin, Dünya Bankının, Beynəlxalq tədqiqat mərkəzlərinin, dünyanın aparıcı birjalarının və həmçinin Bakı Fond Birjasının rəsmi saytları və digər internet resurslarının materialları və eləcə də müxtəlif təyinatlı qanunverici və digər normativ aktlar təşkil edir. Tədqiqatın nəzəri və metodoloji əsası iqtisadi nəzəriyyə, menecment, qiymətli kağızlar sahələri və qloballaşma məsələləri ilə bağlı MDB ölkələri də daxil olmaqla xarici dövlətlərin alimlərinin fundamental əsərləridir. Dissertasiyanın mövzusu ilə əlaqədar Azərbaycanlı müəlliflərin müstəqil əsəri mövcud olmasa da, məsələn fond birjalarının idarəetmə mexanizmi haqqında A.Kərimovun “Qiymətli kağızlar bazarı” kitabında və həmçinin əmtəə birjalarının fəaliyyətinin tənzimlənməsi

haqqında V. Niftullayevin “Sahibkarlığın əsasları” əsərində ətraflı məlumat verilmişdir. Bu əsərlərdən birjalarda kommertiya fəaliyyətinin təkmilləşdirilməsi ilə əlaqədar nəzəri biliklər əldə etmək mümkün olsa da, qeyd etmək lazımdır ki, son zamanlar dünya birjalarında baş verən bir sıra dəyişikliklərin tədqiqinə və yeni inkişaf istiqamətlərinin müəyyənəşdirilməsinə dair tədqiqat əsərlərinə ölkəmizdə böyük ehtiyac vardır. Dissertasiya işinin yazılmasında həmçinin Azərbaycan Respublikasının qanunlarından, Prezidentin Fərmanlarından, Nazirlər Kabinetinin sərəncamlarından və digər normativ-hüquqi sənədlərdən, həmçinin müqayisəli təhlil, statistik və qrafik metodlardan istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın elmi yeniliyi ondan ibarətdir ki, dissertasiya işində müasir şəraitdə birja institutlarının fəaliyyətinin təhlili və kompleks öyrənilməsi əsasında birjaların proqnozlaşdırılmış inkişaf modelləri təklif olunur. Tədqiqatın elmi yeniliyi aşağıdakılardan ibarətdir: birjaların idarəedilməsində informasiya texnologiyalarının istifadəsi üzrə təkliflər və tövsiyələrin verilməsi, Bakının regional maliyyə mərkəzinə çevrilməsində birja institutlarının rolunun öyrənilməsi, səhmlərin ilkin açıq yerləşdirilməsi mexanizminin araşdırılması, birjaların şirkətləşməsi prosesinin, onların qeyri-kommertiya xarakterli qurumlardan kommertiya təşkilatlarına və mənfəət məqsədli açıq səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsi fenomeninin tədqiq edilməsidir.

Tədqiqatın praktik əhəmiyyəti - Tədqiqat işində mövcud statistik göstəricilərdən istifadə olunmuş və təhlil verilmişdir. Müasir dövrdə dünya birjalarında baş verən bir sıra yeniliklərdən elmi texniki tərəqqinin nailiyyətlərinin birja ticarətinə tətbiqi nəticəsində beynəlxalq birja ticarətinin elektronlaşdırılması proseslərindən bəhs olunmuş, həmçinin birjaların şirkətləşməsi ətraflı tətqiq edilmişdir. Dissertasiya işində tədqiq olunan məsələlər, nəticə və təkliflərdən Ali təhsil müəssisələrinin tədris proqramlarının, metodik göstərişlərin və həmçinin müxtəlif normativ sənədlərin hazırlanmasında istifadə edilə bilər.

İşin həcmi və strukturu – Dissertasiya işi bütövlükdə üç fəsil və səkkiz paraqraf olmaqla, 85 səhifədən ibarətdir. Dissertasiyada 7 cədvəl və 1 şəkildən istifadə olunmuşdur. Dissertasiya işi nəticə və təkliflərlə başa çatdırılmışdır.

FƏSİL 1. BİRJA TİCARƏTİNİN İQTİSADI ZƏRURİLİYİ VƏ TƏKAMÜL PROSESİ

1.1 Birja ticarətinin mahiyyəti və birja bazarının inkişaf mərhələləri.

Müasir birja və onun əsasını təşkil edən birja ticarətinin yaranmasının və inkişafının çoxəsrlik tarixi vardır. Bazar iqtisadiyyatında iqtisadi alət rolunu yerinə yetirən birjalar əmtəələrin, xammalın, qiymətli kağızların alışı və satışında azad bazar münasibətlərini formalaşdırırlar. Birja — təşkilati cəhətdən xüsusi qaydada formalaşdırılmış, müəyyən əmtəələrlə sövdələşmələr aparılan, əmtəələrin, xammalın, qiymətli kağızların satışı ilə məşğul olan vaxtaşırı fəaliyyət göstərən topdan bazardır. Birja həmçinin, nümunələr və standartlar üzrə satılan, kütləvi dəyişdirilə bilən malların müntəzəm fəaliyyət göstərdiyi topdansatış bazarı, habelə dəyişdirilə bilən qiymətli kağızlar və xarici valyuta bazarının müasir formasıdır. “Əmtəə birjası haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunua əsasən birja müstəqil hüquqi şəxsdir və Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyində nəzərdə tutulmuş təşkilat şəklində yaradılır. Birja bilavasitə birja ticarətinin təşkili və onun tənzimlənməsi ilə bağlı fəaliyyəti həyata keçirir. Birja bilavasitə birja ticarətinin təşkili ilə bağlı olmayan kommersiya fəaliyyəti ilə məşğul olmur və mənfəət (gəlir) gətirməyi qarşısında məqsəd qoymur.

Birja termininin mahiyyətinə gəlincə hazırki dövrə qədər bunun mənşəyi ilə bağlı yekdil fikir yoxdur. Bir qrup mütəxəssislər onu qədim Yunanıstanda ticarət görüşlərinin keçirildiyi meydançanın adı ilə, digərləri qədim Romada pul və qiymətli əşyalar saxlamaq üçün istifadə olunan dəri çanta ilə əlaqələndirirlər. İtalyan mənbələrindən gələn üçüncü fikrə görə birja o dövrün tanınmış sərraf və brokeri Van der Bursanın adı ilə bağlıdır. Belçikanın Brüqqe şəhərində Van de Bruanın evinin yaxınlığında tacirlər arasında ticarət müqavilələri bağlanırdı. Şəxsin soyadı (Bursa) “ pul kisəsi “ mənasını verirdi, eyni zamanda onun evinin üzərində təsvir olunmuş gerb üç pul kisəsindən ibarət idi. Bursa sözündən “ birja “ sözü yaranmış və bu söz tezliklə Antverpendə, Lionda, Amsterdamda, Londonda və s. şəhərlərdə yaranmış topdansatış əmtəə bazarlarına şamil edilmişdir.

Məlumdur ki, ilk birjalar adətən otellərin və çayxanaların ərazisində yerləşirdi. Sonralar isə xüsusi tikilmiş binalarda daimi yer tutmağa başlamışdır. Birja üçün ilk xüsusi bina 1531-ci ildə Antverpende inşa edilmişdir. Bu binanın sıra ilə düzülmüş sütunları əsrlərlə birjanın simvolu olmuşdur. Binanın üzərində “Bütün ölkələrin tacirləri və dilləri üçün” ifadəsi həkk olunmuşdur. Antverpen birjası tez-tez pul kimi ifadə olunan ingilis yunu və hindistan bibərinin alqı-satqısının inkişafı əsasında yaranmış və şəhərin coğrafi mövqeyi və ticarət əlaqələri sayəsində qlobal əhəmiyyət əldə etmişdir. Antverpendə həmçinin qiymətli kağızlarla əməliyyatlar da həyata keçirilirdi.

Birjalar uzun inkişaf yolu keçmişdir. Qapalı birja formasından ixtisaslaşmış birja mərhələsinə qədər dəyişmiş və günümüzdəki şəklini almışdır. Əhatə dairəsinə görə beynəlxalq, milli və regional birjalar, ticarətin predmetinə görə isə əmtəə, fond, valyuta və əmək birjalarına bölünürlər. [13, 510] Birjalar həmçinin xüsusi, ictimai və dövlət təşkilatları formasında yaradılmışdır. Hal –hazırda dünya iqtisadiyyatında fond birjalrı, əmtəə birjalrı və eləcə də valyuta birjalrı əsas ticarət məkanları kimi çıxış edirlər.

“Əmtəə birjası haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununa əsasən -əmtəə birjası müəyyən edilmiş birja qaydaları əsasında əvvəlcədən təyin olunmuş yerdə və vaxtda aşkar kütləvi sövdələşmə şəklində həyata keçirilən topdansatış ticarət bazarını təşkil etmək məqsədi güdən hüquqi və ya fiziki şəxslərin könüllü birliyi əsasında yaradılan hüquqi şəxs statuslu təşkilatdır.[5]

2015-ci ildə qəbul edilmiş “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununa əsasən - Fond birjası fond birjası fəaliyyəti üçün lisenziyaya malik olan, fəaliyyətinin müstəsna predmeti tənzimlənən bazarların təşkili və idarə edilməsi olan, səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılan hüquqi şəxsdir.

Fond birjası qiymətli kağızların ticarəti, normal tədavülünün təmin olunması, onların məzənnəsinin (bazar qiymətinin) müəyyənləşdirilməsi və maraqlanan şəxslərin hamısının tanış olmasından ötrü dərc edilməsi üçün qiymətli kağız bazarının peşəkar-iştirakçılara lazımi şərait yaratmaq, qiymətli kağız bazarı

iştirakçılarının fəaliyyətini tənzimləmək məqsədilə yaradılan, hüquqi şəxs hüququna malik olan təşkilatdır. [8]

Qiymətli kağızlar bazarı – qiymətli kağızların emissiyası, buraxılması, tədavülü, ödənilməsi, mülkiyyətçiliyi, saxlanması, kompensasiyası, öhdəliklərlə yüklənməsi, dövlət tənzimlənməsi və digər əməliyyatların həyata keçirilməsi üzrə subyektlər arasında olan hüquqi və iqtisadi münasibətlərin məcmusudur.

Müasir iqtisadiyyat üçün fond birjasının əhəmiyyəti onun yerinə yetirdiyi funksiyalarla müəyyən olunur. Fond birjasının əsas vəzifələri aşağıdakılardır:

- təşkil etdiyi ticarətin ədalətliliyinin və şəffaflığının təmin edilməsi;
- öz daxili qaydaları ilə üzvlərinin ticarətdə birbaşa və (və ya) məsafədən qoşulmaqla iştirakının təmin edilməsi; qiymətli kağızlarla və törəmə maliyyə alətləri ilə ticarətin təşkili və keçirilməsi;
- ticarət sistemlərinin istismarı və dəstəklənməsi;
- qiymətli kağızların kütləvi təklifinin və yerləşdirilməsinin təşkili;
- fond birjasında ticarətə qəbul edilən törəmə maliyyə alətlərinə, qiymətli kağızlara və onların emitentlərinə tələblərin müəyyən edilməsi;
- öz üzvlərinə fond birjasında ticarət aparmaq üçün ticarət sistemlərinə çıxış verilməsi;
- ticarət sistemində bağlanmış əqdlərin monitorinqinin aparılması;
- öz üzvlərinin fond birjasında fəaliyyəti ilə bağlı maliyyə vəziyyətinin monitorinqinin aparılması;

Tarix göstərir ki, birjanın mahiyyəti dəyişilməz qalmamışdır və vaxt keçdikcə müxtəlif parametrlər (algı-satqı harada və necə, hansı mallarla və kimlər arasında aparılmışdır) üzrə dəyişikliyə uğramışdır. Elektron ticarətin tətbiqi birjanın alqı-satqı aktlarının keçirildiyi yer anlayışının mənasını itirmişdir, belə ki, bu məqsədlər üçün xüsusi olaraq ayrılmış ticarət zalında yox, öz iş otağında oturmaqla da bu əməliyyatları həyata keçirmək mümkündür. Birja fəaliyyətinin əsas xarakterik cəhəti olan malların iri partiyalarla topdan satışı forması dəyişmişdir. Belə ki, elektron şəbəkə vasitəsilə həcmindən asılı olmayaraq istənilən sayda aktivlərlə ticarət etmək mümkündür. Birja vasitəçiləri, yəni birja müştəriləri –alıcılar və satıcılar ilə münasibətlərin qurulması da çətinləşmişdir:

Avtomatik axtarış sistemləri münasib alıcıların və ya satıcıların tapılmasına xidmət edir. Bu da həmçinin birja ticarətinin özünəməxsus xüsusiyyətini əhəmiyyətli dərəcədə sarsıdır. Yeganə olaraq birjanın indiki dövrə qədər dəyişikliyə uğramayan xüsusiyyəti onun ticarət mübadiləsinin təşkilatçısı rolunu oynamasıdır. Bu baxımdan birjanın mahiyyətinin təkamülü maksimum sadə şəkildə aşağıdakı kimi göstərilə bilər:

XVI əsr - Birja ixrac olunan malların topdansatış məkanı (yeri) kimi;

XVII – XIX əsrlərdə – birja tacirlərin əmtəələrlə, qiymətli kağızlarla və valyuta üzrə kütləvi hərəqlər keçirən təşkilatı kimi;

XIX əsrin ikinci və XX əsrin birinci yarısı birja qiymətli kağızlar və malların fyuçers müqavilələri ilə aşkar və kütləvi alqı-satqısını təşkil edən təşkilat kimi;

XX əsrin 70-80-cı illəri - birja qiymətli kağızlar və fyuçers müqavilələri ilə aşkar, kütləvi və elektron ticarəti həyata keçirən təşkilat kimi;

XXI əsrin əvvəlləri – birja – qiymətli kağızlar və fyuçers müqavilələri üzrə elektron ticarəti aparan təşkilat kimi.

XXI əsrin ortaları üçün ehtimal olunan proqnoz – birja ticarəti kompüter şəbəkələri ilə idarə edən təşkilat kimi.

Hələ XX əsrin əvvəllərində alman alimi doktor Ştillix birjanı “iqtisadiyyatın orqanik və zəruri həlqəsi” edən bəzi xüsusiyyətlərini qeyd etmişdir: [12, 378]

- Birja ticarət fəaliyyətini əhəmiyyətli dərəcədə yüngülləşdirir (minimum xərclərlə maksimum səmərə əldə edilir);
- Birja dövlət kreditləri sahəsində mühüm amildir. O, ilk növbədə dövlət və əksər müəssisələr daxil olmaqla, qiymətli kağızlar və kapitalın hərəkəti üçün geniş bazardır. Birja bir tərəfdən sərmayə sahibi və digər tərəfdən ona tələbatı olanlar arasında vasitəçidir. Daha doğrusu, birja həm dövlətin daxilində və həmçinin dövlətlər arasında kredit, pul və ödəniş münasibətlərini tənzimləyir;

- Birja həmçinin iqtisadi vəziyyətin aşağı və yuxarı səviyyələrini göstərən işgüzar həyat barometridir.

Ştillixin gəlidiyi qənaətə görə, hələ keçən əsrin əvvəllərində, baxmayaraq ki, iqtisadi elm qloballaşma və informasiya texnologiyalarının intensiv inkişafı fenomenini aşkar etməmişdi, dövlətlər arasında iqtisadi münasibətlərin inkişafında birja mühüm əhəmiyyət kəsb edirdi.

Mütəşəkkil bazarın formalarından biri kimi birja ticarəti bu və ya digər normativ aktlarda öz əksini tapmış, müəyyən olunmuş qaydalara əsasən fəaliyyət göstərən bazarın bir formasıdır. Bazar anlayışı xüsusi mülkiyyətə əsaslanan istehsal münasibətləri şəraitində baş verən çoxsaylı prosesləri özündə ehtiva edir. Lakin birja fəaliyyəti baxımından bazar yalnız alqı-satqı prosesləri ilə bağlı münasibətləri nəzərdə tutur. Beləliklə, bazar hər hansı bir aktivin (əmtəə, xidmət, qiymətli kağız və s) alqı-satqısı üzrə müəyyən şəkildə təşkil olunmuş münasibətlərdir.

Bazarda hansı növ aktivin dövriyyədə olmasından asılı olaraq bazar spesifik əlamətlərə malik ola bilər. Bu əlamətlər aşağıdakılardır:

- ✓ Təsdiq olunmuş ticarət qaydaları, hesablaşmalar və aktivlərin göndərilməsi qaydaları;
- ✓ Bazarın işini təşkil edən təşkilatın olması;
- ✓ Tələb və təklifin zaman və məkan daxilində toplanması;
- ✓ Bazarın işinin dövlət və ictimai təşkilatlar tərəfindən tənzimlənməsi.

Müasir birja ticarəti topdansatış ticarətin müxtəlif formalarının – yarmarka, real malların mübadiləsi və fyuçers birjasının uzunmüddətli təkamül prosesinin nəticəsidir. Birja ticarətinin ilkin forması əmtəə deyil, valyuta-veksel birjalrı olmuşdur və əməliyyatın obyektini kimi pul və veksellər çıxış edirdi. Əmtəələrlə əməliyyatlar isə müəyyən mallar üzrə ixtisaslaşdırılmış ticarət sıraları olan yarmarkalarda həyata keçirilirdi. Satıcıların ixtisaslaşması isə alıcıların axtarışını tezləşdirməyə imkan yaradırdı. Nəqliyyat əlaqələrinin inkişafı və yarmarkaların

ticarət həcmnin dəfələrlə artması tədricən əmtəə birjalarının genişlənməsinə səbəb olmuşdur.

Birja ticarəti ya əmtəə qrupuna (məsələn, əlvan metallar, kənd təsərrüfatı malları), ya da kapital qrupuna (məsələn, qiymətli kağızlar, valyuta) aid olan aktivlərlə aparılır. Birja ticarətində əsas əməliyyat – müəyyən aktivlərin alqı-satqısıdır. Birja ticarəti öz miqyası, həcmi, iştirakçıları baxımından ticarətin əsas formasıdır və ticarət fəaliyyətinin digər növlərindən fərqli olaraq, aşağıdakı əlamətlərə malikdir:

- ✓ müəyyən məkan və zamana uyğunlaşdırılması, yəni birja ticarəti yalnız bu proses üçün xüsusi olaraq ayrılmış yerdə və birjanın müəyyən etdiyi iş saatlarında keçirilir;
- ✓ təsdiq olunmuş birja ticarəti qaydalarına tabelik. Hər bir birja öz ticarət qaydalarını hazırlayır və bütün iştirakçılar bu qaydalara riayət etməlidirlər. Əks təqdirdə cərimə və ya birja üzvlüyündən xaric olmaqla cəzalandırılırlar;
- ✓ 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 ictimaiyyətə çatdırılır;
- ✓ ictimaiyyət və dövlət tərəfindən tənzimlənmə; birjalar öz fəaliyyətlərini dövlətin qanunvericilik və normativ aktları əsasında qururlar;
- ✓ birjada reallaşdırılan əmtəələr üzrə tələb və təkliflərin bir yerə yığılması; çünki, birja satılan əmtəəyə alıcı və ya alıcıya lazım olan əmtəənin satıcısını tapmaq üçün ən münasib yerdir.

İqtisadi ədəbiyyatlarda birja ticarətinə müxtəlif yanaşmalar mövcuddur. Belə yanaşmalardan biri birjalara açıq və qapalı birjalar kimi qruplaşdırmaqdır. Qapalı birjalarda ticarət yalnız ixtisaslaşmış iştirakçılar (birja vasitəçiləri) tərəfindən həyata keçirilir. Kənar şəxslərin birjanın ərazisinə daxil olması qadağan edilir. Xaricdə müasir birjalar, əsasən qapalıdır. Belə ki, birja ticarəti yüksək risklərlə bağlıdır və yüksək peşəkarlıq tələb edir.

Açıq birjalarda ticarət daimi üzvlər və birja vasitəçilərindən başqa təsərrüfat münasibətlərinin iştirakçılarının özləri vasitəsilə həyata keçirilir. Belə ki, iki növ açıq birja fərqləndirilir:

Təmiz (“ideal”) açıq birja – burada vasitəçilər olmaya da bilər. Yəni, bu birja istehsalçılarla istehlakçıların (alıcı və satıcıların) birbaşa əlaqələri ilə xarakterikdir;

Qarışıq tipli açıq birja. Burada bilavasitə alıcı və satıcılarla 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.

Bəzi iqtisadçılar isə qarışıq birjaları ayrıca fərqləndirilər. Belə birjalara bazar iqtisadiyyatına keçid dövründə olan ölkələrdə rast gəlinir. Qarışıq birjalarda satıcılar və alıcılarla yanaşı vasitəçilər də iştirak edirlər.

Yuxarıda qeyd olunduğu kimi birjalar həmçinin dünya ticarətində yeri və rolu, bazara istiqamətindən və yerinə yetirdiyi funksiyalardan asılı olaraq bəzi alimlərə görə beynəlxalq və milli, digərlərinə görə isə beynəlxalq, milli və regional birjalara bölünürlər.

Beynəlxalq birjalar daim fəaliyyət göstərən, bir neçə dövləti əhatə edən topdan satış bazarının xüsusi növü olmaqla dünya əmtəə və fond birjalarına xidmət edir.

Hazırda dünyada fəaliyyət göstərən ən iri birjalar aşağıdakılardır: ABŞ-da iri birjalar: Çikaqo əmtəə birjası – 1919; Çikaqo ticarət birjası – 1848 ; Çikaqo opsiya birjası ; Nyu-York əmtəə birjası- 1872 ; Nyu-York kofe, qənd və kakao birjası ; Nyu-York pambıq və sitrus malları birjası və s.

İngiltərədə iri birjalar : London beynəlxalq maliyyə və fyuçers birjası ; London metal birjası – 1877 ; Beynəlxalq neft birjası – 1980. Yaponiyada iri birjalar : maliyyə fyuçersləri üzrə Tokio beynəlxalq birjası ; Tokio əmtəə birjası. Almaniyada : Avropa birliyi – 1997 Fransada : Fransa beynəlxalq fyuçers bazarı – 1986.

Beynəlxalq birjaların özünəməxsus xüsusiyyətləri ondan ibarətdir ki, birja əməliyyatlarından əldə olunan gəlir azad köçürülə bilir, müxtəlif ölkələrin birjalarından kotirovka qiymətlərinin fərqiindən gəlir götürməyə imkan verir.

Müasir ticarət birjaları topdan ticarətin müxtəlif formalarının uzunmüddətli təkamül prosesinin nəticəsidir. Tarixən topdan ticarətin ilkin forması kimi karvan ticarətini hesab etmək olar. Torqların epizodik və nizamsız olması, hüquqi qadaların və müəyyən edilmiş yerlərin olmaması bu ticarət formasının fərqli xüsusiyyətlərindəndir. Bu işə müəyyən vaxtdan sonra onun yarmarka ticarəti ilə əvəzlənməsinə gətirib çıxardı. Orta əsrlərdən etibarən vaxtı və yeri müəyyən edilən həm kiçik həm də kifayət qədər iri yarmarkalar yaranmağa başladı. Həmçinin yarmarkaların keçirilməsi haqqında bütün məlumatlar qabaqcadan iştirakçılara çatdırılırdı. Yarmarka sözünün almanca dan hərfi tərcüməsi illik bazar anlamını verir.

Yarmarkalarda təxirəsalınmaz və ya dərhal ödənişlə real əmtəələrlə əməliyyatlar həyata keçirilirdi. Bəzi yarmarkalarda məhsulun keyfiyyətinə standart tələblər işlənilib hazırlanmışdı. Nəticədə ticarətin yalnız mövcud partiyalarla deyil, “nümunələr üzrə” forması tətbiq olunmağa başlamışdır. O dövrdə yarmarka ticarəti ciddi daxili qaydalara əsasən fəaliyyət göstərirdi. Lakin müəyyən mərhələdə ticarətin bu qaydaları iştirakçıları qane etmədi.

Birja ticarətinin yaranmasının əsas səbəblərindən biri kimi iri istehsalın inkişafını da göstərmək olar. İri istehsal müəssisələri üçün malların böyük partiyalarla daimi satışını təşkil etmək zərurəti yaranmışdı.

Dünya birja ticarətinin inkişafının 5 mərhələsini ayırmaq olar:

Birinci mərhələdə (1531) birja ticarəti məhdud sayda ölkələrdə həyata keçirilərək lokal xarakter daşıyırdı. Bu birjalarda dərhal ödənilmək şərti ilə real əmtəələrin satışı əməliyyatları həyata keçirilirdi.

İkinci mərhələdə (1830) gələcəkdə göndərilməsi şərti ilə mövcud (real) məhsulun satışı əməliyyatları həyata keçirilməyə başlandı. Bu mərhələ sənaye inqilabı dövrünə təsadüf edirdi. Dünya ticarətinin həcmi kəskin artmış və bununla da məhsulun keyfiyyətinə və malgöndərilməsinin müntəzəmliyinə tələblər

dəyişmişdir. Azad rəqabət şəraitində bu tip birjaların fəaliyyət göstərməsi daha az xərclə böyük həcmdə malların istehsalçıdan istehlakçıya çatdırılmasına köməklik göstərirdi. Real mallarla müddətli əməliyyatlar bazar həcmnin artmasına səbəb olmaqla malların tez satılması üçün istehsalçılara və vasitəçilərə imkan yaradırdı.

Birja ticarətinin üçüncü mərhələsi (1865-ci ildən etibarən) birja təcrübəsinə fyuçers əməliyyatlarının gətirilməsi ilə bağlıdır. Ticarət formaları arasındakı rəqabət tədricən real mallarla ticarətin təməmilə birjadankənar dövriyyəyə keçməsinə gətirib çıxardı. Çünki istehlakçıya hər zaman öz spesifik xüsusiyyətlərinə malik olan konkret mal lazım olur. Həmçinin birja ticarəti digər istiqamətlərdə də, məhz birja əmtəələrinin daha çox standartlaşması və unifikasiyalaşması istiqamətində hərəkət etmədən inkişaf edə bilməzdi. Bunsuz ticarətin həcmi və əməliyyatların sayını artırmaq mümkün olmazdı. Birja ticarətinin standartlaşması birjada fyuçers kontraktlarının, yəni birja mallarının gələcəkdə müəyyən müddətdən sonra göndərilməsi, bağlanmasına gətirib çıxarmışdı. Fyuçers kontraktlarının bağlayan ilk birja Çikaqo birjası olmuşdur.

Birja ticarətinin dördüncü mərhələsi (1910) qiymət riskinin sığortalanması mexanizminin işlənilməsi və hazırlanması ilə əlaqəli olmuşdur. Bu mexanizmin ilkin tətbiqi 1920 –ci illərdə, ABŞ birjalarında pambıq alışı zamanı reallaşmışdı.

Beşinci mərhələ (1984) birja əməliyyatlarının opsiyon formasının yaranması ilə əlaqədardır.

1.2 Azərbaycan birja fəaliyyətinin dövlət tənzimlənməsi

Hər bir birja növünün fəaliyyətinin formalaşması özünəməxsus xüsusiyyətlərlə səciyyələnir. Bu fəaliyyət növlərinin mahiyyətində və həyata keçirilməsi üsullarında müəyyən fərqlər vardır, lakin bir sıra ümumi müddəaları birjaların bütün növlərinə və onların idarə edilməsinə aid etmək mümkündür. İqtisadi ədəbiyyatlarda birjaların formalaşması sistemini müxtəlif aspektlərə əsasən fərqli yarımsistemlərə bölürlər. Məsələn, fəaliyyətinin mahiyyətinə görə, bu sistem funksional, texniki və təşkilati yarımsistemlərə, idarəetmə quruluşuna görə isə

idarəediciləri və idarəedilən yarım sistemlərə bölünür. Başqa sözlə, bu iki yarım sistem - birjaların daxili və xarici tənzimlənməsi anlayışlarını ehtiva edir.

Birjaların daxili tənzimlənməsi onların özünü tənzimləmə qurumları tərəfindən idarə edilməsini əhatə edir. Burada iki variant mövcud ola bilər. Bir tərəfdən dövlət özünün bazar tənzimlənməsi funksiyalarını bazarın səlahiyyətli və ya onların təşkilatları tərəfindən seçilmiş peşəkar iştirakçılara həvalə edir, digər tərəfdən birja bazarının peşəkar iştirakçıları razılığa gəlirlər ki, onların yaratdıqları təşkilata nəzarət və tənzimləmə hüquqları verilsin. Birjaların fəaliyyətinin xarici tənzimlənməsi isə dövlət və digər əlaqədar subyektlər tərəfindən, əsasən qanunlar və qanunverici aktlar əsasında həyata keçirilir.

Bəzi iqtisadçılar isə birja fəaliyyətinin tənzimlənməsinin üçüncü istiqamətini müəyyən etmişlər. Bu birjaların ictimai rəy tərəfindən tənzimlənməsidir. Nəticədə, məhz cəmiyyətin geniş kütlələrinin fond bazarındakı fəaliyyətə reaksiyası bu sahədə köklü dəyişikliklərin edilməsinə səbəb oldu.

Dünya ölkələrinin birjaların tənzimlənməsi sahəsində böyük təcrübəsi vardır və bu proses dövlətlərin daxili və xarici iqtisadi siyasətinə və strategiyasına uyğun olaraq, müxtəlifdir. Bu bölmədə biz ölkəmizdə və digər dövlətlərdə birjaların fəaliyyətini tənzimləyən qanunlarla tanış olacaq və onları tədqiq edəcəyik.

Birja fəaliyyətinin tənzimlənməsinin tarixən müəyyən olunmuş istiqamətləri mövcuddur: Bunlardan dövlət tənzimlənməsini xüsusilə qeyd etmək olar.

Dövlət tənzimlənməsi ilk növbədə hüquqi-normativ aktlara əsaslanır. Hüquqi təminat qanunvericilik aktları, fərmanlar, qərarlar, sərəncamlar və idarəetmə orqanlarının digər hüquqi sənədlərini əhatə edir. Normativ təminata normativlər, normalar, təlimatlar, metodik göstərişlər və izahatlar, həmçinin peşəkar təşkilatların təsdiq etdiyi qaydalar aiddir. İnformasiya təminatına müxtəlif növ iqtisadi, kommersiya, maliyyə və s. informasiyalar daxildir.

Müstəqil Azərbaycanda bazar iqtisadiyyatına keçidlə əlaqədar olaraq, birjalar yenidən yaranmış, hal hazırda respublikamızda 1) Bakı Fond Birjasi (*BSE*), 2) BBVB - Bakı Banklararası Valyuta Birjasi, 3) Respublika Əmtəə Birjasi, 4) Respublika Xammal və Əmtəə Birjasi, 5) Əmək Birjasi təsis olunaraq fəaliyyət

göstərməkdədir. Göründüyü kimi, bu gün Azərbaycan Respublikasında birjaların müxtəlif növləri fəaliyyət göstərir və onların tənzimlənməsi müvafiq qanunverici aktlarla həyata keçirilir.

Azərbaycanda birja bazarının tənzimlənməsi əsasən aşağıdakı qanunverici aktlarla həyata keçirilir:

- “Qiymətli kağızlar və fond birjalari haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununu (1992)
- “Valyuta tənzimi haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu (1994)
- “Əmtəə birjası haqqında” Azərbaycan Respublikası qanunu (1994)
- “Səhmdar cəmiyyəti haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu (1994)
- “Kredit İttifaqlari Haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu (2000)
- “Banklar haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu (2004)
- “Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu (2004)

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ilə əlaqəli Azərbaycan Respublikası Prezidentinin fərmanları və birja fəaliyyətinin tənzimlənməsi ilə əlaqədar müxtəlif sərəncamlar.

Birja qanunvericiliyinin işlənilib hazırlanması ideyası ilk birjaların yarandığı dövrə təsadüf edir. Azərbaycanda birja fəaliyyətinin tənzimlənməsinin hüquqi əsaslarını inzibati-amirlik sistemindən bazar mexanizmi sistemə keçid zamanı tətbiq olunan mövcud qanun, fərman, əsasnamə və digər sənədlər təşkil edir. Qeyd etmək lazımdır ki, tarixən, maliyyə bazarında əməliyyatların keçirilməsini tənzimləyən hüquqi sənədlər bazar münasibətlərinin tənzimlənməsi prinsiplərinə müvafiq mülki qanunvericilikdən daha tez meydana gəlmişdir. Belə ki, Azərbaycan Respublikasının Mülki məəcəlləsi (28 dekabr 1999-cu il tarixli, 779-IQ nömrəli Qanun ilə təsdiq edilmiş və 2000- ci ildən qüvvəyə mindiyi halda “Qiymətli kağızlar və fond birjalari haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununun ilk versiyası 1992 –ci ildən güvvədədir. Həm Mülki Məcəllə, həm də adıçəkilən qanunun əksər müddəaları eynilik təşkil edir.

Mülki məcəllənin VII bölmə, 54-cü –“Qiymətli kağızlar”adlı fəslinin 1-ci paraqraf, 987-ci maddəsində qiymətli kağızların tərfi verilmişdir. Belə ki, “Qiymətli kağız müəyyənləşdirilmiş formaya riayət olunmaqla hər hansı hüququ təsdiqləyən elə bir sənəddir ki, həmin hüquq bu sənəd olmadan nə həyata keçirilə bilər, nə də başqa şəxsə verilə bilər. Qiymətli kağız başqasına verildikdə onun təsdiqlədiyi bütün hüquqlar da keçir” [1]

Bundan başqa məcəllədə Qiymətli kağız üzrə öhdəliklər və onların icrası, adlı, adsız və orderli qiymətli kağızlar haqqında məlumat verilmiş, Qiymətli kağızların bir kateqoriyadan digərinə keçirilməsi, başqasına verilməsi, Qiymətli kağızların növləri o cümlədən, orderlər, veksellər, çeklər, istiqrazlar, səhmlər, əmtəə kağızları, depozit sertifikatı, ipoteka kağızı, opsiya, fyuçers, girov kağızı, mənzil sertifikatı, investisiya fond payı və digər maddələr öz əksini tapmışdır. Həmin fəslin 15-ci paraqrafında Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları haqqında maddələrdə Qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətin növləri o cümlədən, broker fəaliyyəti, diler fəaliyyəti, aktivlərin idarə edilməsi üzrə fəaliyyət, kliring fəaliyyəti, depozitar fəaliyyət, qiymətli kağız sahiblərinin reyestrinin aparılması üzrə fəaliyyət və fond birjası anlayışları müəyyən edilmişdir. Məcəllənin 1078-35 maddəsində Fond birjasının hüquqi statusunun müəyyən edilməsi məsələsi ehtiva edilir. Burada qeyd olunur ki, Fond birjası - qapalı səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılan, öz üzvləri arasında qiymətli kağızlarla ticarəti təşkil edən və bağlanmış əqdlərin icrasını təmin edən ticarət təşkilatçısıdır. [1] Fond birjası ticarəti öz üzvləri arasında təşkil edir. İstisna qaydasında Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı birja ticarətində birja üzvü olmadan iştirak edə bilər. Fond birjasının işçiləri qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları və onların təsisçiləri ola bilərlər, həmçinin fond birjasının fəaliyyətində sahibkarlar kimi iştirak edə bilərlər.

Mülkü Məcəllədə həmçinin 1078-40-cı Maddəsi ilə Qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi istiqamətləri müəyyən edilmişdir. Bunlar aşağıdakılardır:

- qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi üzrə normativ hüquqi aktların qəbul edilməsi və onlara riayət olunmasına nəzarətin həyata keçirilməsindən;
- qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılara tələblərin və onların fəaliyyəti qaydalarının müəyyən edilməsindən;
- qiymətli kağızlar buraxılışlarının dövlət qeydiyyatının aparılmasından;
- qiymətli kağızlar bazarında investorların və qiymətli kağızlar sahiblərinin hüquqlarının müdafiəsindən;
- qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətin həyata keçirilməsi üçün xüsusi razılığın (lisenziyanın) verilməsindən;
- qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinə dövlət nəzarətinin həyata keçirilməsindən;
- qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının peşə səviyyəsinin artırılması üzrə müvafiq tədbirlərin görülməsindən;
- qiymətli kağızlar bazarında qanunvericiliyi pozan şəxslərin məsuliyyətə cəlb edilməsi üzrə müvafiq tədbirlərin görülməsindən;
- qiymətli kağızlar bazarının inkişafı istiqamətlərinin müəyyən edilməsindən;
- qiymətli kağızlar bazarında sağlam rəqabət mühitinin yaradılmasından;
- hüquqi və fiziki şəxslərin borc öhdəliklərinin qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilməsi və ödənilməsi qaydalarının müəyyənləşdirilməsindən;
- qiymətli kağızlarla əqdlərin bağlanmasına dair tələblərin müəyyən edilməsindən;
- qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilmiş borc öhdəlikləri bazarının tənzimlənməsinin həyata keçirilməsindən; Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarının dünya maliyyə bazarına inteqrasiyası üzrə tədbirlərin hazırlanmasında və müvafiq icra hakimiyyəti orqanına təsdiq edilmək üçün təqdim edilməsindən, müvafiq tədbirlərin həyata keçirilməsindən;

- qiymətli kağızların öhdəliklərlə yüklənməsi və qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilən daşınmaz əmlakın ipotekasının qeydiyyatının və uçotunun aparılmasından;
- qiymətli kağızlarla bağlı müvafiq dövlət reyestrlərinin (qiymətli kağızların buraxılışının dövlət reyestri, veksəl və çeklərin dövlət reyestri, qiymətli kağızlarla girovun rəsmi reyestri, qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilən əmlakın ipotekasının dövlət reyestri və s.) aparılmasından;
- qiymətli kağızlar bazarında sığortalanmalı olan risklərin sığorta standartlarının müəyyən edilməsindən;
- qiymətli kağızlar bazarında məlumatların açıqlanması üzrə qaydaların müəyyən edilməsi və sisteminin təşkilindən;
- qiymətli kağızların (sertifikatların) blanklarının çap edilməsi və onların ölkəyə gətirilməsi və aparılması üzrə fəaliyyətin tənzimlənməsindən;
- qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılara qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada icrası məcburi olan göstərişlərin verilməsindən;
- qiymətli kağızlar bazarının və onun infrastrukturunun inkişafı məqsədi ilə istifadə edilən fondların qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada yaradılması və onların fəaliyyətinin tənzimlənməsindən; qiymətli kağızlar bazarında qiymətlərlə manipulyasiyalara yol verilməməsi üzrə tədbirlərin görülməsindən.

Qiymətli kağızlar bazarında dövlət tənzimlənməsi müvafiq icra hakimiyyəti orqanı tərəfindən həyata keçirilir. [1]

Yuxarıda qeyd edildiyi kimi birjaların xarici tənzimlənməsi ilə yanaşı daxili tənzimlənməsi də mövcuddur. Azərbaycan Respublikasının Mülkü məcəlləsində bu tənzimlənmə sistemini müəyyən edən maddələr vardır. Belə ki, 1078-40 cı maddəsinə əsasən Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının özünü tənzimləyən təşkilatları Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyinə və öz nizamnamələrinə müvafiq olaraq yaradılır və fəaliyyət göstərir və iştirakçıların özünü tənzimləyən təşkilatlarının fəaliyyəti aşağıdakı əsas məqsədləri daşıyır:

- qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının səmərəli peşəkar fəaliyyəti üçün şəraitin yaradılması; qiymətli kağızlar bazarında investorların və digər iştirakçıların maraqlarının qorunması;
- qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının özünü tənzimləyən təşkilatının üzvləri arasında qarşılıqlı münasibətlərin tənzimlənməsi qaydalarının müəyyən edilməsi;
- qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının özünü tənzimləyən təşkilatlarının üzvlərinin fəaliyyətinin etik normalarının müəyyən edilməsi və bu normalara riayət olunmasının təmin edilməsi.

əlavə etmək

Azərbaycanda birja fəaliyyətinin tənzimlənməsi baxımından digər sənəd 25 may 1994-cü il tarixli, “Əmtəə birjası haqqında Azərbaycan Respublikası qanunu” hesab olunur. Qanun 3 fəsil, və 22 maddədən ibarət olmaqla, Azərbaycan Respublikası ərazisində əmtəə birjalarının yaradılması və fəaliyyəti, birja ticarəti, əmtəə birjalarında fəaliyyətin hüquqi təminatları üzrə münasibətləri tənzimləyir. Qanunun I fəslində ümumi müddəalar açıqlanmışdır. Bu fəsildə istifadə edilən əsas anlayışların tərfi verilmişdir. Həmin anlayışlardan bəziləri aşağıdakılardır:

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

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

3) “Birja əqdi” — birja sövdələşmələri gedişində birja əmtəəsi üzrə birja ticarətinin iştirakçıları arasında bağlanan və müəyyənləşdirilmiş qaydada qeydiyyatdan keçmiş sazişdir.

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

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

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

Bu təriflər iqtisadi ədəbiyyatlara uyğun olaraq müəyyən edilmiş və Qanunun digər maddələrini müəyyənləşdirən qaydaların və müddələrin aydın başa düşülməsi üçün zəruridir.

Bu fəsildə həmçinin əmtəə birjasının hüquqi statusunun müəyyənləşdirilməsi məsələsi ehtiva edilir. Burada qeyd olunur ki, əmtəə birjası “müstəqil hüquqi şəxs olmaqla Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyində nəzərdə tutulmuş təşkilat şəklində yaradılır”. Onun fəaliyyət spektri isə “birja ticarətinin təşkili və onun tənzimlənməsi ilə bağlı fəaliyyət” şəklində müəyyənləşdirilir. Fəsildə xüsusi əhəmiyyətə malik olan bənd də vardır. Bu bəndə əsasən, əmtəə birjaları bilavasitə birja ticarətinin təşkili ilə bağlı olmayan kommersiya fəaliyyəti ilə məşğul olmur və mənfəət (gəlir) götürməyi qarşısında məqsəd qoymur. Lakin daha öncə məlumat verdiyimiz kimi müasir dövrdə dünyanın əksər iri birja mərkəzlərində şirkətləşmə meyilləri və mənfəət əldə etmək məqsədi daşıyan kommersiya təşkilatlarına çevrilmə tendensiyası müşahidə edilir. Lakin, bir sıra ölkələrdə, o cümlədən o dövrdə keçid iqtisadiyyatının mövcud olduğu ölkəmizdə də birjaların hələ yeni-yeni təşəkkül tapması ilə əlaqədar olaraq, onlar qeyri-kommersiya təşkilatları şəklində təşkil olunurdular. Hazırki dövrdə isə dövrün şərtlərinə uyğun olaraq, Bakı Əmtəə Birjasının da tədricən profil dəyişikliyinə gedəcəyi istisna edilmir.

I fəsildə müəyyən edilmiş əmtəə birjasında ticarətin aparılma prinsipləri aşağıdakılardan ibarətdir:

- 1) Birja ticarəti iştirakçılarının hüquq bərabərliyinin təmin edilməsi;
- 2) Sərbəst (bazar) qiymətlərin tətbiqi;
- 3) Birja ticarətinin aşkarlığı. [5]

Bu fəsildə əmtəə birjalarının hüquq və vəzifələri müəyyənləşdirilir və bu baxımdan xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Beləliklə, əmtəə birjalrı aşağıdakı hüquqlara malikdir:

- 1) Bu qanuna və Azərbaycan Respublikasının digər qanunvericiliyinə uyğun bütün birja iştirakçıları üçün məcburi sayılan birja ticarəti qaydasını müəyyənləşdirmək;
- 2) Dövlət standartlarını nəzərə almaqla nümunəvi kontraktlar işləyib hazırlamaq;
- 3) Gün ərzində birja əqdlərinin qiyməti birja komitəsi (birja şurası) tərəfindən müəyyənləşdirilmiş həddən çox dəyişilərsə, birja ticarətini müvəqqəti dayandırmaq;
- 4) Birjada qeyri-birja əqdləri bağlanmasını həyata keçirən birja iştirakçlarına qarşı nizamnamədə nəzərdə tutulmuş sanksiyaları tətbiq etmək;
- 5) Birja əqdlərində mübahisələri həll etmək üçün münisflər məhkəməsi səlahiyyətində arbitraj komissiyası yaratmaq;
- 6) Digər birjalarda, o cümlədən xarici ölkə birjalarında öz nümayəndəsini saxlamaq;
- 7) Birja bülleteni, soraq kitabçaları və digər məlumat və reklam informasiyaları dərc etmək. [5]

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

- 1) Birja hüquqi və (və ya) fiziki şəxslərin könüllü birliyi əsasında yaradılır və müəyyənləşdirilmiş qaydada dövlət qeydiyyatından keçməlidir. Birjanın təsisçiləri eyni zamanda onun üzvləri sayılır.
- 2) Dövlət hakimiyyəti və idarəetmə orqanları, habelə dövlət büdcəsindən maliyyələşdirilən təşkilatlar, eləcə də bu Qanunun 11-ci maddəsinin 2-ci bəndində göstərilən hüquqi və fiziki şəxslər birjanın təsisçisi ola bilməzlər.
- 3) Birja təsisçilər tərəfindən bağlanmış təsis müqaviləsinə əsasən yaradılır.

4) Birjanın hər bir təsisçisinin payı onun nizamnamə fondunun 20 faizindən çox olmamalıdır. [5]

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

Qanunda həmçinin birja üzvlərinə da ayrıca maddə ayrılmışdır. Birja üzvləri dedikdə “birjanın nizamnamə fondunun yaradılmasında iştirak edən və (və ya) birjanın nizamnaməsi ilə müəyyənləşdirilmiş qaydada üzlük haqqı və ya digər məqsədli ödənişlər verən hüquqi və fiziki şəxslər” nəzərdə tutulur.[5]

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

Qanunda həmçinin, əmtəə birjasının nizamnaməsi barəsində maddələr əksini tapmışdır. Müəyyən olunmuşdur ki, Nizamnamə ümumi yığıncaqda təsdiq edilir və o, birjanın adı və yerləşdiyi yer, təsisçilərin tərkibi, Nizamnamə fondunun məbləği, daimi fondların siyahısı və onların formalaşdırılması qaydası, birjanın

idarəetmə strukturu və nəzarət orqanı, onların funksiyaları və hüquqları, qərar qəbul etmə qaydası, birja üzvlərinin maksimum sayı, birja ticarəti qaydalarının hazırlanması və qəbulu qaydası, birja üzvlərinin və birja ticarətinin digər iştirakçılarının hüquq və vəzifələri, birja üzvlüyünə qəbul, birjada üzvlüyün dayandırılması və ona xitam verilməsi qaydası, birja ticarəti iştirakçıları arasında yaranan mübahisələrin həlli qaydası və digər məlumatları özündə əks etdirməlidir.

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

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

- 1) Birja əməliyyatlarının keçirildiyi yer və vaxt;
- 2) Birja sövdələşməsinin aparılması qaydası;
- 3) Birja əqdlərinin növləri;
- 4) Birja ticarəti iştirakçılarına qarşıdakı birja sövdələşməsi haqqında məlumat vermək qaydası;
- 5) Birja əqdlərinin qeydə alınması və uçotu qaydası;
- 6) Birja əmtəələrinə məzənnə qoyulması qaydası;
- 7) Birja ticarəti iştirakçılarına birja sövdələşmələrində birja əqdləri, o cümlədən birja əqdlərinin qiymətləri haqqında məlumat vermək qaydası;
- 8) Birja üzvlərinə və birja ticarətinin digər iştirakçılarına əmtəə bazarları və birja əmtəələrinin bazar konyunkturası haqqında məlumat vermək qaydası;

- 9) Birja əqdləri bağlanması birja üzvlərinin və birja ticarətinin digər iştirakçılarının qarşılıqlı hesablaşmalar aparması qaydası;
- 10) Birjada qiymətlərin səviyyəsinin gün ərzində kəskin surətdə artmasına, yaxud azalmasına, süni olaraq qiymətlərin artırılmasına, yaxud azaldılmasına, qiymətlərə təsir məqsədilə şayiələr yayılmasına yol verməmək məqsədilə birjada qiymətyaranma prosesinə nəzarət tədbirləri;
- 11) Birja ticarəti qaydalarını pozmağa görə sanksiyalar;
- 12) Birja xidmətindən istifadəyə görə birjaya ödənilən ayırmaların, rüsumların, tariflərin və digər ödənişlərin həcmi və onların alınması qaydası;
- 13) Birjanın iş reqlamenti;
- 14) Birja əməliyyatlarını tənzimləyən birjanın idarəetmə orqanları tərəfindən müəyyən edilmiş digər qaydalar. [5]

Qanunun III fəslə "Birja Ticarətinin təşkili" adlanır və birja ticarətinin gedişatını və əsas prinsiplərini əhatə edir. Birja ticarətinin iştirakçıları birja üzvləri, birjaya daimi və bir dəfə gələn hesab olunurlar. Birjanın üzvü olmayan, birja sövdələşmələrində iştirak etmək hüququ olmayan hüquqi və fiziki şəxslər birja sövdələşmələrində yalnız birja vasitəçilərinin təmsilçiliyi ilə iştirak edə bilərlər. Birja ticarətində müəyyən edilmiş qaydada birja ticarətində iştirak etmək hüququ almış birja vasitəçiləri iştirak edə bilərlər. Broker firması, yaxud müstəqil broker sayılmayan birja üzvləri birja ticarətində birja vasitəçisi kimi deyil, öz adından və yalnız öz hesabına, ancaq real malın alqı-satqısında iştirak edə bilərlər. Birja ticarətində birja vasitəçiliyini yalnız birja vasitəçiləri, təsisçilərin və üzvlərin nümayəndələri, broker firmaları (kontorları) və müstəqil brokerlər həyata keçirirlər. Birja ticarətinin iştirakçıları öz hüququ daxilində birja sövdələşmələrini bilavasitə öz adından və öz hesabına, yaxud müştərinin adından və onun hesabına, yaxud öz adından və müştərinin hesabına, yaxud müştərinin adından və öz hesabına həyata keçirirlər. Birja və onun qulluqçuları birja sövdələşmələrində bağlanan əqdin tərəfi kimi çıxış edə bilməzlər.

III fəslin növbəti maddəsində birja əqdlərinin növləri və onların spesifik xüsusiyyətləri əks etdirilir. Qanuna əsasən, birja ticarətinin iştirakçıları birja

sövdələşmələrində real malın alqı-satqısına dair əqdlər, forvard əqdləri, fyuçers əqdləri, opsiyon əqdləri və birja əmtəəsinin, kontraktların və ya hüquqların alqı-satqısına dair birja ticarəti qaydalarında müəyyənləşdirilmiş digər əqdləri bağlaya bilirlər.

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

Birja ticarəti iki yolla— broker və diler fəaliyyəti vasitəsi ilə həyata keçirilir, Birja ticarətində birja vasitəçiliyi yalnız birja vasitəçiləri tərəfindən həyata keçirilir. Broker firması (kontoru) və müstəqil brokerlər birja vasitəçiləri sayılır. Azərbaycan Respublikasının bu Qanununa əsas yaradılan və fəaliyyət göstərən müəssisə broker firması sayılır. Müəyyənləşdirilmiş qaydada sahibkar kimi uçota alınmış, öz fəaliyyətini hüquqi şəxs yaratmadan həyata keçirən fiziki şəxs müstəqil broker sayılır. Birja vasitəçiləri birja ticarətində fyuçers və opsiyon əqdlərinin bağlanılmasını verilən lisenziya əsasında həyata keçirirlər.

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

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

- 1) Birja ticarətində birja əmtəsinə qiymət səviyyəsi və hədlər qoymaq;
- 2) Birja əqdlərinin bağlanması vasitəçiliyə görə birja brokerlərinin aldıkları haqqın məbləğini təyin etmək.

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

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

Qanunun sonuncu bəndi isə əmtəə birjasının xarici iqtisadi əlaqələrini tənzimlədiyindən bu maddə xüsusilə strateji əhəmiyyət daşıyır. Maddənin ilk bəndində birjanın xarici mənşəli subyektlərlə əlaqələrinin çərçivəsi belə müəyyənləşdirilir: “Bu Qanunda və Azərbaycan Respublikası ərazisində qüvvədə olan digər qanunvericilik aktlarında əmtəə birjalarına verilmiş hüquqlar daxilində birja öz fəaliyyətini təşkil etmək məqsədilə öz adından xarici hüquqi şəxslər və vətəndaşlar, habelə vətəndaşlığı olmayan şəxslərlə əməkdaşlıq barəsində sazişlər bağlaya bilər.” [5] Həmçinin, birja öz fəaliyyətinin təşkili üçün nəzərdə tutulmuş malları birja ticarətinə çıxarmaq hüququ olmadan idxal etmək barəsində sazişlər bağlaya bilər. Birja ticarətinə çıxarmaq üçün nəzərdə tutulan malların idxal və ixracını birja vasitəçiləri, yaxud onların müştəriləri qanunvericiliklə müəyyənləşdirilmiş qaydada həyata keçirə bilərlər. Birjanın Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinin müəyyənləşdirdiyi qaydada mühüm məhsulların ixrac kvotalarını hərrac yolu ilə satmaq hüququ vardır.

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

Dünya iqtisadi ədəbiyyatlarında əmtəə birjalarının fəaliyyətlərinin tənzimlənməsində müxtəlif modellər bir-birindən fərqləndirilir. Məsələn, ABŞ

modeli, Britaniya modeli, Almaniya modeli, Fransa modeli və s. Bu modellərin fərqi əsasən dövlətin ümumi tənzimləmədə payının nisbətindən və iştirak payından, dövlət və özəl təşkilatların idarəetmə fəaliyyətlərinin nisbətindən ibarətdir.

Xarici dövlətlərdə birja fəaliyyətinin tənzimlənməsinin xüsusiyyətləri.

Amerika Birləşmiş Ştatlarında birja fəaliyyətinin müasir tənzimlənməsi uzun müddət ərzində formalaşmışdır. Bu baxımdan, mövcud tənzimlənmə sistemi daha təkmil hesab edilə bilər. Hazırki dövrdə ABŞ-da müstəqil tənzimləyici və nəzarətedici orqan, üzvləri ABŞ Prezidenti tərəfindən təyin olunan və konqress tərəfindən təsdiq edilən “Əmtəə və fyuçers ticarəti üzrə müstəqil Komissiya” hesab edilir. Baxmayaraq ki ,təcrübədə əmtəə bazarında manipulyasiyanın qarşısını almaq üçün təsirli tədbirlərin görülməsi vəzifəsi birbaşa fyuçers ticarəti iştirakçılarının üzərinə keirilmişdir, bu komissiya ABŞ –da fyuçers ticarəti üzərində yüksək səlahiyyətə malikdir. Komissiya zəruri olduğu halda, bazarda mövcud vəziyyəti qoruyub saxlamaq məqsədilə ticarət qaydalarına əlavə və dəyişikliklər etmək hüququna malikdir. Komissiyanın əsas vəzifəsi bazar manipulyasiyaları haqqında məlumat vermək, müştərilərin hüquqlarını müdafiə etmək və fyuçers bazarlarında qiymətin müəyyən edilməsi və riskin ötürülməsi funksiyalarını yerinə yetirməkdir. [22] Əmtəə Fyuçers ticarəti komissiyası birja əməliyyatlarına buraxılmış müxtəlif kateqoriyalı profesional iştirakçıları qeydiyyatla almaq və ya siyahıdan çıxarmaq səlahiyyətinə malikdir. Bütün fyuçers birjalari həmin komissiyaya əsaslandırılmış fyuçers kontraktları və birja ticarəti qaydaları haqqında ətraflı məlumat verməlidirlər.

Komissiyanın funksiyalarına həmçinin, kontraktların şərtləri ilə bağlı, malların vaxtında çatdırılmasının forma və üsullarını, bağlanan əqdlər və ödənişlər haqqında məlumatların emalı, iştirakçıların maliyyə məsuliyyətinin təmin olunması və s. ilə bağlı birja qaydalarına dəyişikliklər və əlavələr edilməsi daxildir. Təşkilati nəzərdən komissiya bir neşə şöbədən ibarətdir: sədrin və icraçı direktorun ofisi, qahun pozuntuları şöbəsi, iqtisadi təhlil şöbəsi, ticarət şöbəsi, baş məsləhətçinin ofisi. Bunların hər biri üzərlərinə düşən vəzifələri yerinə yetirirlər. Böyük

Britaniyada 1986-cı ilə qədər dövlət demək olar ki, fyuçers birjalarının fəaliyyətinə heç müdaxilə etmirdi. Yalnız fəvqaladə hallarda müvafiq birjaya müəyyən tədbirlərin görülməsi ilə bağlı tövsiyyələri monitoring funksiyaları yerinə yetirən İngiltərə bankı və Ticarət Departamenti verə bilirdi. 1986-cı ildən etibarən əmtəə və fyuçers birjalarına nəzarəti Qiymətli kağızlar və sərmayələr üzrə şura həyata keçirməyə başlayır. Şuranın vəzifələri aşağıdakılardan ibarət olmuşdur: müştərilərin maraqlarının qorunması, birja ticarətinin təşkilində ümumi tələblərin hazırlanması, müqavilələrin bağlandığı zaman hesabat sisteminin işlənməsi və s. Daha ciddi nəzarət təşkil etmək məqsədilə fyuçers broker və dillerləri assosiasiyası yaradılmışdır. Assosiasiya birja ticarətinin əsas iştirakçılarının qeydiyyatı ilə onların fəaliyyətini tənzimləyir.

Fransada birja ticarəti əmtəə fyuçers bazarı Komissiyası vasitəsilə tənzimlənir. Ümumiyyətlə, tənzimlənmə olduqca ciddi həyata keçirilir. Belə ki, birja və onların üzvləri öz müştərilərini bazar və qiymətlərin hərəkəti haqqında məlumatlarla təmin etməlidirlər.

Yaponiyada əmtəə birjalarının fəaliyyəti üzərində nəzarəti kənd təsərrüfatı, maliyyə və sənaye və xarici ticarət nazirliklərinə həvalə edilmişdir.

Sinqapurda birjaların təşkil edilməsi və fəaliyyətinə xitam verilməsi də daxil olmaqla ümumilikdə birja fəaliyyətinə nəzarəti Maliyyə nazirliyi həyata keçirir. Digər birja ticarəti dövlətlərində isə fyuçers bazarlarının tənzimlənməsinə fərqli yanaşmalar mövcuddur.

1.3 Birja bazar infrastrukturunun elementi kimi və respublikanın iqtisadiyyatında onun rolu və inkişafı.

Maliyyə bazarı sistemində qiymətli kağızlar bazarının tutduğu yeri öyrənməkdən öncə qeyd etmək lazımdır ki, bəzi iqtisadçılar o cümlədən iqtisadçı alim M Məmmədovun fikrincə, fond birjası və mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarı anlayışları arasında bərabərlik işarəsi qoyulmalıdır. Həqiqətdə, birja maliyyə sistemində əhəmiyyətli mövqeyə malikdir. Bir tərəfdən o özünəməxsus ştatı və yeri

(fiziki və informasiya texnologiyalarının inkişafı sayəsində virtual olmasından asılı olmayaraq) olan hüquqi şəxsdir, digər tərəfdən isə birja bazarın fasiləsiz fəaliyyətini təmin edən bazar infrastrukturudur. Birja institutunun unikalığı da elə bununla səciyyələnir. Belə ki, makro və mikro məsələlər bir yerdə cəmləşmişdir. Maliyyə bazarının müxtəlif tərkib hissələrinə ayrılması şərti xarakter daşıyır. Bura bank kapitalı bazarını, qiymətli kağızlar bazarını, valyuta bazarını, sığorta xidmətləri bazarını və təqaüd yığımlarını aid etmək olar [17,s,30] Maliyyə bazarı iştirakçılarını əsasən üç hissəyə ayırmaq olar: Aşırı kapitalı olan iqtisadi subyektlər (investorlar və kreditorlar), kapitalla ehtiyac hiss edən iqtisadi subyektlər (emitentlər və borcalanlar) və xidmət infrastrukturunu və şərtlərini yaradan vasitəçilər. İqtisadi əhəmiyyətinə görə (kapitalın səfərbərlikdə rolu və sahələrdə məşğulluğa görə) qiymətli kağızlar bazarı və bank kreditləri bazarını müqayisə etmək. Burada maliyyə sisteminin xüsusiyyətlərindən çox şey asılıdır. Aşağıdakı bazarları fərqləndirmək zəruridir: İlkin və ya kapital qoyuluşu bazarları və bu sərmayələrin toplandığı, cəmləşdiyi, mərkəzləşdiyi və nəticədə ilkin bazarlara qoyulduğu maliyyə bazarları. Maliyyə bazarları ilkin kapital sahibləri və onların son istehlakçıları arasındakı vasitəçilər bazarıdır.

Birja ticarətinin iqtisadi mahiyyəti ondan ibarətdir ki,əmtəə son nəticədə ictehlakçıya çatdırılaraq bazardan çıxır və beləliklə istehsalı stimullaşdırır və bütövlükdə iqtisadiyyatı həvəsləndirir. Fond birjalarında hər cür qiymətli kağız ticarətin predmeti kimi çıxış edə bilər. Əyər müəyyən faizlər gətirən istiqrazlar, renta, xəzinədarlıq istiqrazları və s.onlara görə ödəniş edildikdən sonra bazardan çıxırsa, özəl müəssisələrin səhmlərinin satışı ilə vəziyyət fərqlidir. Özəl müəssisələrin səhmdar müəssisələrə çevrilməsi prosesi sənaye kapitalistlərinə müəssisənin fəaliyyətinin yaxşılaşdırılması məqsədilə əlavə vəsaitin cəlb edilməsinə ehtiyacdən irəli gəlmişdir. Kapitalistlərin topladıqları pul vəsaiti əlavə gəlir əldə etməsi üçün mülkiyyətçini dəyişmək və sahibi üçün sərfəli olmaqla daim dövr etməlidir. Məhz özəl müəssisələrə məxsus səhmlərin satışını həyata keçirən fond birjalarında rəqabət mübarizəsi genişlənir və iki tip kapitalın nümayəndələri bir araya gəlirdi. Sənaye kapitalisti səhmlərin satışından əldə etdiyi pul vəsaitlərini

əlavə gəlir əldə etmək məqsədilə təkrar müəssisəyə sərmayə kimi qoyur. Pul vəsaitləri kapitalisti səhmləri almaqla səhmin gələcəkdə gətirəcəyi gəlirlə öz fəaliyyətinin mənfəətini təmin edir. Beləliklə, səhmlərin birjada satışı pul vəsaitləri kapitalistinə xərclədiyi kapitalın təkrar geri qaytarılmasına zəmanət verir.

Azərbaycanda birja və qiymətli kağızların tarixi XIX əsrin ortalarında ilk neftin çıxarılması və bununla bağlı şirkətlərin və iri bankların yaradılması ilə bağlıdır. Bir sıra mənbələr göstərir ki, ilk qiymətli kağızlar Rusiya bankları tərəfindən buraxılmışdır. Lakin XX əsrin əvvəllərində sənayeçi H.Z.Tağıyev tərəfindən əsas qoyulan “Bakı Ticarət Bankı” artıq ilk qiymətli kağızlar buraxılmışdı. Ardınca isə neft hasilatı üzrə ixtisaslaşmış ilk səhmdar cəmiyyətlər yaranmışdı.(Russian Joint Stock Company for Baku Chemical Factory, Balakhani-Zabrat Oil Joint Stock Company, Oil Products Joint Stock Company, Bulbula Oil and Trading Co) Sonra əsasən energetika və istehsal sahələri olmaqla digər şirkətlərin səhmləri satışa çıxarılmaya başlandı – Electric Power, Absheron, Caspian-Black Sea, Causasus Joint Stock Company? Voisk Baku Trade Joint Stock Company, Surakhani_Kura Joilt stock Company [23]. Arxiv materiallarından məlumdur ki, neft sahəsinə xarici sərmayələrin cəlb edilməsi nəticəsində Bakı, əsasən neft sənayesinə olmaqla, xarici (Britaniya, fransız, holland) kapitalın cəlb olunduğu mərkəzə çevrilmişdi [24] Məhz bakı nefti 1879-cu ildə əsas qoyulmuş “Hobel qardaşları tərəfdaşlığı” səhmdar cəmiyyətinə dünya şöhrəti gətirmişdi. Daha sonra fransalı Bankir Rotşild Kaspi-qaradəniz neftsənayesi və ticarət Donanmasını yaratmaqla fəaliyyətini genişləndirmişdir. Tanınmış sahibkarların Bakıya gəlişi, adları ilk korporasiyaların, bankların və birjaların yaradılması ilə bağlı olan yerli sahibkarlar sənayeçilər, tacirlərlə müştərək iş birliyi vasitəsilə həyata keçirilirdi. O dövrdə iqtisadi –ticarət əlaqələri əsasən iki istiqamətdə inkişaf edirdi: İran və Mərkəzi Rusiya. Ölkənin geostrateji ərazidə yerləşməsi, mövcud nəqliyyat infrastrukturunu və dəniz limanının olması Bakını mühüm nəqliyyat qovşağına çevirmişdi. Neftdən başqa ipək, zəfəran, xalça, ipək parçalar və s mal qrupları ilə ticarət aparılırdı. Azərbaycanlı tacirlər İran və Rusiya arasında ticarət vasitəçiliyi edərək Rusiyanın müxtəlif şəhərlərində

və həmçinin Azərbaycanda yarmarkaların təşkilatçıları kimi çıxış edirdilər.18-ci əsrin 80-ci illərində daha böyük həcmlərdə çörək, yun, pambıq, tütün məmulatlarının satışı həyata keçirildi. Tacirlərin görüşləri əsasən Bakıda , çayxanalarda, karvan-saraylarda kofeynalarda təşkil olunurdu və orada malların qiymətləri, çatdırılması ilə bağlı məsələlər həll edilirdi. Bakıda Birjanın yaradılması məsələsi aktuallaşdı.

Azərbaycanda birjalar sahəsində institusional tarixi təcrübənin əsasını Rus imperiyası zamanındakı birja reallıqları təşkil edir.

Arxiv materiallarında qeyd olunduğu kimi,1880-cı ilin 16 oktyabrında Rus imperator texniki Cəmiyyəti Bakı şöbəsinin sədri şəhər başçısına ərizə ilə müraciət edərək Bakı şəhərində birjanın açılmasına razılıq verilməsini xahiş etmişdi. Ərizədə göstərilmişdir ki, “birjanın yaradılması Rusiya və Azərbaycanlı istehsalçılar və tacirlər arasında münasibətlərin inkişafına , həmçinin orada ağ neftin (kerosinin) satışını təmin etməklə yanaşı bütün Bakı ticarətinə xidmət göstərməyə imkan verəcəkdir.”

Beş il sonra 1885-ci ildə Bakı şəhər Duması Bakı birjasının yaradılması və Nizamnaməsinin təsdiq edilməsi haqqında qərar qəbul etdi.18 iyul 1886-cı ildə Bakı Birjasının ilk Nizamnaməsi təsdiq olundu. Nizamnaməyə əsasən: “maddə 1 görə “Bakı birjası ticarət və istehsalın bütün sahələri üzrə əqdlərin bağlandığı və işgüzar şəxslər üçün daimi toplantıların keçirildiyi yerdir (məkandır). Maddə 2 görə “Bakı birjası Maliyyə nazirliyinin ticarət və manufaktura departamentinin təbəçiliyindədir”. Maddə 17- “Birja işinə rəhbərlik bilavasitə Birja Komitəsi tərəfindən həyata keçirilir” . Maddə 50 – “Bakı birjasında birja cəmiyyətinin ümumi iclasının tövsiyyəsilə sayı 10 nəfərdən artıq olmadan dallal təyin edilə bilər”. Bakı birjasının təsisçiləri A.L Fon-Belke, K.A.İretskiy., Q Aşumov və A Kamenskiy olmuşlar.

2 noyabr 1886-cı ildə Bakı şəhər Dumasının Aleksandr zalında Birjanın birinci və ikinci qildiyalarının, neft sənayesi , gəmiçilik sahələri üzrə yerli və xarici tacirlərin iştirak etdiyi toplantı keçirilmişdir. İclasda Birja Komitəsinin üzvləri seçilmişlər. Bunlar Hacı Zeynalabdin Tağıyev, Konstantin Aleksandroviç

İretkiy, Vladimir İvanoviç Kozlyakovskiy və Yakov İsayeviç Adamov olmuşlar. Birja komitəsinin sədri Yakov İsayeviç Adamov seçilmişdir.

Oktyabr inqilabından sonra imperiya ərazisində birja komitələri və birjaların fəaliyyəti dayandırılmışdı. Çünki birjalar hərbi kommunizmə nəzəri və praktik baxımdan uyğun gəlmirdi. Yəni 1917-ci ilin dekabrında qiymətli kağızların satışı ilə əlaqəli əqdlər qadağan olunmuş, 1918-ci ilin yanvarında isə çar istiqraz və rəqələri ləğv edilmişdir [18, s. 181].

Buna baxmayaraq, Azərbaycanda sahibkarlar arasında Bakı birjasının fəaliyyətinin labüdlüyü haqqında aktiv müzakirələr gedirdi. Nəticədə, Rusiya Sovet Federativ Sosialist Respublikasının Ali Xalq Təsərrüfatı Şurasının və onun əyalət orqanlarının qərarlarına əsasən əmtəə birjalari təsis olundu. 1922-ci ildə avqustun 23-də Əmək və Müdafiə Şurası “Əmtəə birjalari haqqında qərar” qəbul etdi [28, s. 133]. Daha sonra RSFSR Xalq Komissarları Soveti “Fond birjalari əməliyyatları haqqında qərar” qəbul etdi və həmin qərarlar əsasında Azərbaycan SSR-də birjalarla əlaqədar prosedurlar müəyyənləşdirilmişdi. 28 mart 1922-ci ildə Kavkaz bankının keçmiş binasında Azkooperasiya və dövlət müəssisələri tərəfindən yaradılmış Bakı birjasının təntənəli açılışı keçirildi. Yeni keyfiyyətdə yaradılmış birja xalq təsərrüfatının inkişafında böyük rol oynamalı idi. Birja qarçısında qoyulan ilk məsələlər aşağıdakılardan ibarət idi:

- Azərbaycan bazarlarında dövriyyədə olan və dövriyyəyə daxil ola biləcək bütün növ əmtəələrə, zinət əşyalarına, xarici valyutalara tələb və təklifin müəyyənləşdirilməsi;
- yuxarıda adları çəkilən həm yerli, həm də gətirilən əmtəə və qiymətli əşyalarla istər dövlət, istər kooperativ, istərsə də fiziki şəxslərin ticarət əməliyyatlarının tənzimlənməsi;
- birja üzvlərinə birja əməliyyatlarının aparılması üçün tələb olunan texniki şəraitin yaradılması;
- bağlanmış birja müqavilələri, bazar, qiymətlər, tələb və təklif, nəqliyyat haqqında məlumatların toplanılması və nəşr olunması;
- bağlanmış müqavilələrlə əlaqədar münaqişələrin həlli;

- ticarət və sənayenin ehtiyacları haqqında ərizə və təqdimatların hazırlanılması.

Qeyd etmək lazımdır ki, bu qərarlar 1925-ci ilə kimi qüvvədə olmuşdur. Müvafiq olaraq bütün Rusiyada və daha sonra SSRİ-də 1922-ci ildə 50, 1923-cü ildə 79, 1924-cü ildə 96 birja var idi. Birjalar nəinki quberniya, hətta qəza mərkəzlərində də yaranmışdı. 1925-ci ildə oktyabrın 2-də “Əmtəə və Fond birjalari, əmtəə birjalarında fond şöbələri haqqında Əsasnamə” qəbul olundu. Əsasnamədə bildirilirdi ki, birja ticarət edən müəssisə və şəxslərin müəssisəsidir və aşağıdakı məqsədləri daşıyır:

- ticarət sövdələşmələrinin aparılması üçün ticarət edənlərin müntəzəm toplanmasına imkan yaratmaq;
- əmtəələrin qiymətləri, tələb və təklifinin müəyyənləşdirilməsi;
- ticarət dövriyyəsi və onunla əlaqədar dövriyyə əməliyyatlarının öyrənilməsi, nizama salınması və daha əlverişli şəraitin yaradılması;
- hökumət orqanları qarşısında ticarətin maraq və ehtiyaclarını ifadə edən təmsilçilərin olması;
- birjada qeydə alınmış ticarət sövdələşmələrində yaranan münaqişələrin barışdırıcı üsullarla həlli.

Qeyd etmək lazımdır ki, 1925-ci ildə oktyabrın 2-də qəbul olunmuş “Əmtəə və Fond birjalari, əmtəə birjalarında fond şöbələri haqqında Əsasnamə” 88 bənddən ibarət olub 1928-ci ilə kimi mövcud olmuş, 1928-ci ildə 88 bənddən ibarət yeni əsasnamə qəbul olunmuşdur [16, s. 11].

SSRİ Xalq Daxili Ticarət Komissarlığının izahat materiallarından məlum olur ki, 20-ci illərdə birjalar, formal da olsa, dövlət idarəsi sayılmırdı, idarəetmə orqanları iyerarxiyasında yer tutmayıb, özünüidarəetmə prinsipləri və öz vəsaitləri əsasında fəaliyyət göstərirdilər. Birja Komitəsinin tərkibi seçilərək tərkibi haqqında məlumat Xalq Daxili Ticarət Komissarlığına təqdim olunurdu. 1926-cı ildə oktyabrın 1-də bütün SSRİ-də 114 əmtəə birjası və birjaların bütünlükdə 8514 ticarət-sənaye müəssisə və fiziki şəxs qismində üzvləri var idi. 1927-ci ildə SSRİ Xalq Komissarları Sovetinin iclasında birjalar və onların şəbəkəsinin fəaliyyətinin

yenidən nəzərdən keçirilməsi gündəmə gəlmişdi. Qərara alınmışdı ki, birjalar ancaq ən iri ticarət qovşaqlarında saxlanılsın və onların sayının 14 olması müəyyən olunmuşdu. 1930-cu ildə bütün əmtəə birjalarının ləğv edilməsi qərarı verilmişdi [25, s. 23-29].

Bundan başqa birja bağlanmış müqavilələr, bazarın və qiymətlərin vəziyyəti haqqında məlumatları toplayıb dərc edirdi. Sovet hakimiyyəti tərəfindən yeni iqtisadi siyasətə keçid və bununla da bazar iqtisadiyyatından imtina edilməsi Bakı birjasının bağlanmağına səbəb olmuşdu.

Birja ticarətinin yenidən gündəmə gəlməsi dövlət müstəqilliyi əldə ediləndən sonra aktuallaşdı. O dövrdə bir neçə əmtəə və maliyyə birjalari qeydiyyatdan keçmişdi: Bakı qiymətli kağızlar birjası, Azərbaycan əmtəə-xammal birjası, Kənd təsərrüfatı birjası, Azərbaycan fond birjası və s. Sonralar 1993-cü və 2000-ci illərdə hazırki dövrə qədər fəaliyyət göstərən iki birja yaradıldı.

Magistr dissertasiyası çərçivəsində biz azərbaycanın investorlar üçün daha çox marağa səbəb olan, həm ölkə daxilində həmçinin xaricdə maliyyə resurslarının cəlb edilməsi və bölüşdürülməsi üzrə müəyyən missiyanı yerinə yetirən iki birjasının idarəetmə strukturunu tədqiq edəcəyik.

FƏSİL 2. BİRJALARIN MÜASİR VƏZİYYƏTİNİN TƏHLİLİ VƏ AZƏRBAYCANDA BİRJALARIN İNKİŞAF XÜSUSİYYƏTLƏRİ.

2.1 Yeni informasiya texnologiyalarının müasir birja ticarətinin təkmilləşdirilməsində rolu

Ötən əsrin 90-cı illərindən etibarən, istər dünyada baş verən bir sıra köklü geosiyasi və iqtisadi dəyişikliklər, istərsə də elmi-texniki nailiyyətlərin iqtisadi sahələrə, o cümlədən birja ticarətinin təşkilinə tətbiqi iqtisadiyyatda yeni inkişaf istiqamətlərinin əsasını qoymuşdur.

Son illər internet texnologiyalarının əhəmiyyətli dərəcədə təkmilləşməsi nəticəsində əmtəə və qiymətli kağızların qlobal internet şəbəkəsi vasitəsilə əldə edilməsinin mümkünlüyü haqqında məlumat heç kəsi təəccübləndirmir. İnternet vasitəsilə harada olduğundan asılı olmayaraq, investisiya portfelini formalaşdırmaq və aktivləri asanlıqla idarə etmək məqsədilə zəruri operativ məlumatlar əldə etmək mümkündür. İnternet şəbəkəsi vasitəsilə əmtəə və qiymətli kağızlarla ticarət əməliyyatlarının aparılması üçün çoxsaylı bankların və brokerlərin müraciəti gündən günə atır. İnternet-treydinqin üstün xüsusiyyəti məhz ondan ibarətdir ki, o zəruri ticarət əməliyyatlarının yerinə yetirilməsini asanlaşdırır.

Magistr dissertasiyasının 2-ci fəslində digər məsələlərlə yanaşı yüksək texnologiyaların müasir birja fəaliyyətində rolunu, internet-treydinqin mahiyyətini, növlərini, onun vasitəsilə ticarət əməliyyatlarının həyata keçirilməsi və bu zaman yaranmış risklərin aradan qaldırılması yollarını və həmçinin ölkəmizdə birja fəaliyyətinin elektronlaşması məsələlərini araşdırmaq nəzərdə tutulmuşdur.

Hazırda birja ticarətinin ümumi həcmində xammal, materiallar və malların xüsusi çəkisinin azalması hesabına pul resurslarının və qiymətli kağızların payının artması müşahidə olunduğu üçün dissertasiya işində qiymətli kağızlarla internet treyding (ticarət) araşdırılmışdır. İnternet treydingin iki növü vardır:

- Vasitəçinin (brokerin) iştirakı ilə - bu zaman broker müştəriyə məxsus

qiymətli kağızların nominal sahibi kimi onun birja və ticarət sistemlərinə qoşulmuş ticarət terminallarına çıxışını təmin edir.

- Müstəqil – bu zaman investor birjada xüsusi proqram təminatının köməyiylə real vaxt rejimində hərəkət edir. Bu növ internet treydingin üstün cəhəti operativlikdir. Yəni həm ticarət sazişlərini cari qiymətlərlə dərhal bağlamaq imkanı yaranır, həmçinin, qiymətlərdə dəyişiklik baş verdiyi halda dərhal sazişə xitam vermək imkanı yaranır.

Broker — qiymətli kağızlar bazarında birja əqdlərinin müəyyənləşdirilmiş qaydada müştərinin adından onun hesabına, müştərinin adından öz hesabına, yaxud öz adından müştərinin hesabına bağlanmasını həyata keçirən birja vasitəçisidir. Broker xidmətəri-müştərilərin tapşırığı ilə qiymətli kağızların alqı-satqısını həyata keçirməkdir. On-layn brokerlərin xidmətlərinə daxildir:

- Aktivlərlə alqı-satqı əməliyyatlarının real vaxt rejimində aparılması imkanı;
- Müxtəlif xarici valyutalarda hesabların açılması imkanı;
- İnvestor partfelinin yaradılması;
- Kredit dəstəyindən istifadə imkanı;
- Mövqeləri hecirləmə (ingil. – to hedge-qorumaq) etmək bacarığı;
- Müştərinin qarşılıqlı fondlarla iştirakının təmin olunması ;
- Müştərilərə daim yeniləşən qiymət kotirovkası və valyuta məzənnələri haqqında operativ və dəqiq maliyyə məlumatlarının çatdırılması;
- Müştərilərə analitiklərin məqalələrini, qrafik məlumatları, bazarın texniki təhlili və professional köməkdən istifadə imkanlarını təqdim etmək.

Fərdi kompüterlərin geniş yayılması və internet-texnologiyalarının nisbi ucuzlaşması və kəskin inkişafı tezliklə xarici birjalarda öz tətbiqini tapmışdır. Nəticədə brokerlər müştərilərə internet-treyding sistemi təklif edərək, dünya internet şəbəkəsi vasitəsilə onlara qiymətli kağızlarla əməliyyatlar etmək imkanı

yaratmışlar. Bu sistemlərin iş prinsipi ondan ibarətdir ki, investor real vaxt rejimində birjada (və yaxud bir neçə birjada) əməliyyatların gedişinə nəzarət etmək üçün kompüter proqramı əldə edir və müstəqil olaraq səhmlər, istiqrazlar və s.qiymətli kağızlarla alqı-satqı əməliyyatlarını həyata keçirir. Bu proqram-sistemin müştəriyə aid hissəsi- internet vasitəsilə brokerin ticarət serverinə qoşulur və bütün məlumatlar müştəri ilə mübadilə edilir. Ticarət serveri isə öz növbəsində xüsusi şlüz vasitəsilə birjanın fəaliyyət sistemində qoşulur. Beləliklə, brokerə məxsus ticarət serverinin müştəriyə aid hissəsi ilə birja şlüzinin vəhdəti internet-treyding sistemini yaradır.

İnternet-treyding sistemlərində həyata keçirilən əsas funksiyalar aşağıdakılardan ibarətdir:

- qiymətli kağızlarla alqı-satqı sifarişlərinin təqdim olunması;
- sifarişlərin limitə uyğunluğunun avtomatik yoxlanılması (qiymətli kağızlar üzrə müəyyən edilmiş qiymət) ;
- investisiya portfelinin mövcud vəziyyətinin real zaman rejimində monitorinqi;
- Fond birjalarında real zaman rejimində torqlar haqqında məlumatların alınması;
- məlumatların və müştəri identifikasiyasının qorunmasının təmin edilməsi;
- Broker tərəfindən limitin idarəedilməsi və sifarişlərə nəzarətin həyata keçirilməsi;
- brokerlərin mühasibat sistemləri ilə qarşılıqlı əlaqəsi (bek-ofis, risklərin idarəedilməsi sistemi).

Qeyd etmək lazımdır ki, İnternet-treyninq broker şirkətlərinə daha çox, eyni zamanda da məhdud sayda müştərilərə xidmət göstərməyə imkan yaradan və onların sifarişi ilə bilavasitə birjanın ticarət sistemində təqdim olunan qiymətli kağızlarla əməliyyatların müasir texnologiyasıdır.

İnternet-treydingin əsas komponentləri - ticarət sistemi, on-layn istifadəçilər, on-layn brokerlər və internet-treydingin proqram təminatıdır.

Ticarət sistemi - müxtəlif növ pozisiyaların açılışında investorların ciddi

surətdə əməl etdikləri qaydalar sistemidir.

Bu sistem proqramlaşdırılmaya, testləşdirməyə və optimallaşmaya cavabdehdir. Sistem səhmlərin təchizatına və əməliyyatların vaxtında ödənişinə nəzarət edən birjadır. Bundan başqa birja qiymətli kağızlara müəyyən tələblər irəli sürə bilir.

İnternet treyding istifadəçiləri - hər hansı kommersiya əməliyyatlarında iştirak etməyən, müəyyən pul vəsaitlərinə malik və onu maksimum gəlirlə qiymətli kağızlar bazarında yerləşdirmək arzusunda olan insanlardır.

On-layn-broker qlobal şəbəkədən istifadə etməklə malik olduğu xidmətlərin hamısını və ya müəyyən hissəsini təqdim edir. On-layn brokerin birbaşa vəzifəsinə sazişlərin icrası üçün müştərilərdən sifarişlərin qəbulu, depozitar təkliflərin verilməsi və s. daxil edilir. Brokerlərin digər təklifləri (məsləhət, məlumat xarakterli təkliflər) ikinci dərəcəli hesab olunur. İnternet vasitəsilə təklif olunan broker xidmətləri isə daha məhdud olur. Nəticədə, brokerlərin göstərdikləri xidmətə görə aldığı komission (mükafatın) məbləği aşağı olur.

Bu gün bazarda internet-treydingin bir sıra proqramları istifadə olunur. Onların böyük əksəriyyəti sistemə yükləmək üçün asandır və işləmək üçün xüsusi bilik tələb etmir. Bu sistemlərdə müştərilərin sifarişlərinin icra surəti saniyələrlə ölçülür. Müştərilər dərhal bağlanmış sazişlər (əqdlər) və təsdiq olunmuş maliyyə nəticələri haqqında hesabat alırlar. Əlavə olaraq ekrana qrafiklər, yeniliklər, məlumatlar və imtiyazlı səhmlərin siyahıları çıxarılır. Brokerlər öz proqram-platformalarına çoxsaylı müxtəlif informasiyalar daxil edirlər. Bu isə müştərilərə zəruri məlumatların əldə edilməsi və sazişlər üçün obyektin seçilməsinə şərait yaradır.

Tanınmış internet-treyding proqramlarından QUICK, Netinvestor və eləcə də bir sıra iri brokerlərin şəxsi proqram layihələri, o cümlədən Alfa-Direkt, Alor-Trade, GUTA-Broker, Aton-Line, Solid-Treyning və s qeyd etmək olar.

İnternet vasitəsilə həyata keçirilən birja ticarətində yaranan risklər.

İnternetdə birja ticarəti ilə fəaliyyət göstərən investor nəzərə almalıdır ki,

bu əməliyyatlar çoxsaylı risklərlə bağlıdır. Fond bazarının fəaliyyətinin əsas prinsiplərini zəif bilən qeyri peşəkar investor İnternet treyding vasitəsilə bazara daxil olduqda müxtəlif problemlərlə qarşılaşa bilər. İqtisadi risklərin azaldılması istiqamətində brokerlər tərəfindən göstərilən texniki və konsultativ kömək mühüm əhəmiyyət kəsb edir.

Bildiyimiz kimi, risk dedikdə, mümkün mənfi hərəkət nəzərdə tutulur. İqtisadi risk isə şəxsi aktivlərin müəyyən hissəsinin itirilməsi ehtimalı, fəaliyyət zamanı itirilmiş mənfəət və əlavə xərclərin yaranması deməkdir.

İnternet treydingdə investorların birja ticarətində qarşılaşdıqları təhlükələri araşdıraraq. Bu təhlükələri bir neşə qrupa ayırmaq olar:

Birinci qrup şəbəkə riskləridir – bu qrupa telekommunikasiya şəbəkəsi vasitəsilə istehlakçılara ötürülən konfidensial ödənişli məlumatlarla bağlı təhlükələr aiddir. İnternet şəbəkəsi niformasiya mübadiləsi üçün açıq şəbəkə kimi formalaşmışdır. Orada istifadə olunan məlumatların ötürülməsinin şablon protokolları məlumatları tam qorumaq üçün nəzərdə tutulmayıb.

İkinci qrup – provayder riskləridir. Bu qrupa İnternet tərəfindən göstərilən telekommunikasiya xidmətlərinin dəyişkənliyi ilə bağlı olan risklər daxildir. Şəbəkənin buraxılış imkanlarının dəyişkənliyi, səhm paketinin bir hissəsinin itirilməsi ehtimalı, nəticədə sifarişçini məlumatları vaxtında almaq və düzgün investisiya qərarları verməkdən məhrum edir.

Üçüncü qrup - texniki risklərdir - elektron broker bazarında tərəfdaşların həyata keçirdiyi satışın keyfiyyəti, stabilliyi, reaktivliliyi və etibarlılığı ilə əlaqədar təhlükələr aiddir.

Dördüncü qrupa dələduzluqla bağlı risklər aiddir. Dələduzluq hərəkətləri nəticəsində məxvi pullu məlumat oğurlana bilər, əlaqə kanalı və ya server müvəqqəti sıradan çıxarıla bilər, nəticədə iştirakçılara torqlara çıxış xidmətləri göstərilməsi qeyri mümkün olar. Bu qrup risklərin minimuma endirilməsi üçün ötürülən məlumatın yüksək səviyyəsini təmin edən xüsusi kriptografik protokollardan istifadə etmək olar. Kriptografik protokolları həyata keçirən proqram vasitələri, bütün elektron broker sistemə inteqrasiya (daxil) olurlar.

Bu qrup təhlükələrə elektron broker sisteminin keyfiyyəti ilə bağlı təhlükələr aid edilir.

Beşinci qrupa qeyri peşəkar iştirakşılarn riskləri aiddir. Bu təhlükələr fond bazarına bu sahədə heç bir təcrübəsi olmayan çoxsaylı qeyri mütəxəssislərin daxil olması ilə əlaqədardır.

Altıncı qrup risklər hüquqi risklərdir.

Fərdi investorların nəgd vəsaitlərinin müəyyən hissəsini itirməsinə səbəb vəsaitlərin idarəedilməsi qaydalarına riayət etməməsiidir.

2.2 Beynəlxalq birjaların idarə edilməsinin innovativ metodları və onların adaptasiya imkanları.

XX əsrin son on illiyində dünyada birja fəaliyyəti və idarə olunması üsulları mühüm dəyişikliyə məruz qalaraq müasir birja fəaliyyətinin surətini tamamilə yeniləmişdir. Belə dəyişikliklərdən biri də birja fəaliyyətinin universallaşdırılması olmuşdur, hansıki idarəetmə qərarlarını uyğun şəkildə korrekte edir. Mahiyyət isə bundan ibarətdir ki, bir birja eyni zamanda bir neçə maliyyə bazarlarında - qiymətli kağızlar bazarında, müddətli müqavilə bazarında (fyuçers və opsiya) və bəzi hallarda xarici valyuta bazarlarında satış həyata keçirir. Bu dünya iqtisadiyyatının qloballaşması nəticəsində yaranan müasir şərtlərə uyğunlaşmaq və rəqabətə davamlılığını qorumaq üçün zəruridir

Birja hərraclarına distant şəkildə qoşulmaq üçün yeni texnologiya yaranmışdır. Bu texnologiya birjalar üçün yeni müştəri cəlb etmək perspektivi yaratmasına baxmayaraq, bir sıra problemlər də ortaya çıxarmışdı. Beləki, artıq hərrac iştirakçıları birjalara seçmək imkanı əldə etmişdilər. Məsələyə texniki cəhətdən yanaşsaq, bir ölkənin ərazisində ola-ola digər ölkədə yerləşən birja hərraclarında iştirak etməkdə heç bir maneə yoxdur. Yalnız hüquqi maneələr yarana bilər. İnzibati maneələr isə müxtəlif ölkələrin valyuta liberallaşması və qanunvericiliyin harmonizasiyası vasitəsi ilə ölkələr arası kapital axınında inzibati maneələri aradan qaldırdı. Beləliklə, birja fəaliyyəti milli sərhədləri aşaraq beynəlxalq səviyyədə rəqabət qabiliyyəti qazandı.

Bununla yanaşı ənənəvi birjalar alternativ hərrac sistemləri ilə münasibətdə sərt rəqabətə məruz qalmağa başladılar. Beləki, müasir hərrac sistemləri elektron müstəvidə yaradılaraq yeni müqavilələri daha sürətli, az xərclərlə və hər iki tərəfin anonimliyini qoruyaraq birja əməliyyatlarını həyata keçirməyə imkan yaratdılar. Bəzi hərrac sistemləri isə yalnız maliyyə bazarlarının iri, professional iştirakçılara yönəlmişdir. Digər sistemlər isə maliyyə bazarlarında iştirak edən vasitəçilər vasitəsi ilə yaradıılır. Bu vasitəçilər isə müştəri müraciətlərini birjalarda yerləşdirmək əvəzinə müraciətləri azaldılar. Vasitəçilər kifayət qədər müştəri bazasına malik olduqda birja yığımları ilə bağlı olan xərclədən yayınmaq üçün müraciətləri birja hərraclarıda yerləşdirmirlər. Bununla da aydın olur ki, alternativ ticarət sistemləri bütün növ iştirakçıları öz əhatəsinə alıb. Misal üçün, 1990-cı ildə ABŞ-da alternativ sistemlər vasitəsi ilə qiymətli kağızların satışı ümumi satış həcminin cəmi 3%-ni təşkil edirdisə, 1998-ci ildə bu rəqəm 16-18%-ə qədər yüksəlmişdir. Bu səbəbdən bu gün “rəqabət” sözü birja fəaliyyətində əsas məhfum kimi işlədilir.

Qlobal rəqabət şəraitində birjalar öz fəaliyyət dairələrini genişləndirərək xərcləri azaltmağa və daha çox iştirakçı cəlb etməyə çalışırlar və bunun üçün bir neçə üsulu sınaqdan keçirirlər. Həmin üsullara aiddir:

- Beynəlxalq əməkdaşlıq və digər birjalarla strateji alyansların formalaşdırılması: ticarət sistemlərinin birləşdirilməsi, hərraclara giriş şərtlərinin və qaydalarının unifikasiyası və s.
- Birja və hesab-klirinq fəaliyyətinin birləşdirilməsi. Birja müqavilələrini effektiv və etibarlı şəkildə həyata keçirən sistem olmasa, mükəmməl ticarət platforması yaratmaq təşəbbüsü lazımi nəticə verməyəcək. Bu səbəbdən bəzi birjalar nəinki alış-satış əməliyyatlarını məhdudlaşdırır və müqavilələri qeydiyyatda alır, həmçinin hərrac nəticələrinə uyğun olaraq birja iştirakçılarının hüquq və öhdəliklərini müəyyən edir (klirinq təşkilatı). Birjalar müəyyən hallarda hətta bağlanmış müqavilələrin hesabatını aparır. Birjaların bu cür fəaliyyəti idarəetmənin şaquli inteqrasiyasının nümunəsidir. Beləki, bir təşkilatın fəaliyyət çərçivələrində bir sıra müqavilələrin reallaşması və icrası baş tutur.

- Üçüncü metod isə universal birjaların yaradılmasına söykənir. Universal birjaların mövcudluğu mümkün və sərfəlidir, çünki bütün maliyyə bazarları bir-birilə qarşılıqlı təsirə malikdir. Misal üçün, qiymətli kağızlar bazarında müqavilələr dərhal reallaşaraq istiqraz və aksiyaların dəyəri həmin anda müəyyən edirsə, opsiya və fyuçers müqavilələri həyata keçirilən istehsal alətləri bazarında (müddətli bazar) qiymətli kağızlar, xarici valyuta və digər birja əmtəələrinin dəyəri bir neçə aydan sonrakı məzənnə ilə müəyyən olunur. Təcili bağlanan müqavilələr investorları itkilərdən qoruyur və hətta valyuta, aksiya dəyərlərinin arzuolunmaz istiqamətdə dəyişilməsi zamanı mənfəət qazandırır. Hərrac iştirakçıları maksimal mənfəət əldə etmək məqsədi ilə mürəkkəb fəaliyyət strategiyaları hazırlayır və eyni zamanda müxtəlif birja bazarlarında müqavilələr bağlayırlar. Misal üçün, eyni qiymətli kağızlarla həm ənənəvi, həm də müddətli müqavilələr bağlanması halları müşahidə olunur. Beynəlxalq Birja Federasiyasının tədqiqatlarının nəticəsi hər iki bazarın konsolidasiyasının üstünlük və çatışmazlıqlarının optimal modelini təqdim edir.

Üstünlük və çatışmazlıqların qarşılıqlı münasibətlərini əks etdirən cədvəl

Cədvəl 1

| Konsolidasiyanın lehinə olan arqumentlər | Konsolidasiyanın əleyhinə olan arqumentlər |
|--|--|
| <p>-Qənaət və rasionallıq</p> <p>Hərrac sistemlərinin 2-dən 1-ə kimi endirilməsi əhəmiyyətli dərəcədə, 30%-ə qədər qənaətə səbəb olur. Hər bir hərrac sistemi sistem iştirakçılarının sınağı, treninqi, funksionallığı və inkişafı üçün müəyyən mühit tələb edir. Bunun üçün isə müvafiq heyət və alətlərin mövcudluğu zəruridir.</p> | <p>-Əməliyyat riskləri</p> <p>Mürəkkəbliyin artması uğursuzluq yaxud zəif fəaliyyət riski yaradır. Törəmə sistemlər ənənəvi bazara nisbətən daha mürəkkəb bazar konfigurasiyasını tələb edir.</p> |

| | |
|--|--|
| <p>-İştirakçılar üçün qənaət</p> <p>Bazar haqqında informasiyanı əldə etmək üçün iki müxtəlif sistemə qoşulan iştirakçıların üzvlüyə görə ödəniş etmək zərurəti yaranmır.</p> | <p>-Bazar iştirakçıları arasında çatışmayan razılaşmalar</p> <p>Bəzi birjalar müxtəlif törəmələr və spot alətlərinin ticarətini həyata keçirən müxtəlif iştirakçılara malikdir. Bu halda isə vahid platformada fəaliyyət göstərmək iştirakçılar üçün gözlənilən mənfəəti verməyə bilər.</p> |
| <p>Bazar modelinin elastikliyi</p> <p>Vahid sistem törəmə, səhm və istiqraz olmasından asılı olmayaraq müxtəlif alətlərin satışına imkan verir. Səhmlərin keçid üzrə haşiyələnməsi inteqrasiyasız da əldə edilə bilər, lakin inteqrativ sistem real vaxt rejimində riskləri idarə etməyə imkan.</p> | <p>-İştirakçılar ticarət üçün müxtəlif sistemlərə malikdirlər.</p> <p>Birja üzvlərinin əksəriyyəti müxtəlif ticarət sistemlərinə malikdirlər və bu səbəbdən vahid sistemdən istifadədən mənfəət görmürlər.</p> |
| <p>Şərti əmrin funksionallığı</p> <p>Qiymətli kağızları alış-satışını həyata keçirmək imkanı ola-ola derivativlərin də satışını təşkil etmək hedcərinq vəziyyətində riskləri azaldır. Bu isə yalnız bir platformada fəaliyyət göstərən fond birjalarında mümkündür.</p> | <p>-Müxtəlif bazarlarda dəyişiklikləri idarə etmək imkanı.</p> <p>Müxtəlif sistemlərlə fəaliyyət göstərən bazarda bütün iştirakçıların səsi və münasibəti olmadan da dəyişikliklər etmək mümkündür.</p> |
| | <p>Fəaliyyətlə bağlı məsələlər</p> <p>Ayrı-ayrı sistemlərin mövcudluğu zamanət verir ki, bir sistemdə yaranan problemlər o birinə təsir etmir və böyük bazar həcmi mərkəzi sistemin</p> |

| | |
|--|---|
| | emal yükünün azaldılmasına imkan verir. |
| | <p>Miqrasiya ilə bağlı layihələr əziyyətlidir, hədsiz bahadır və çox zaman tələb edir.</p> <p>Adətən miqrasiya 2 ilə yaxın vaxt tələb edir və bazar iştirakçıları bu prosesə skeptik yanaşırlar. Miqrasiya həmçinin birja üzvləri üçün çoxsaylı daxili problemlər yaradır.</p> |

Mənbə: Ümumdünya birja federasiyası

Dünya təcrübəsi göstərir ki, birjaların universallaşdırılması rəqabət şəraitində kifayət qədər effektiv metoddur. Müxtəlif birja bazarlarının “bir damın altında” birləşdirilməsi eyni vaxtda bir neçə məqsədə nail olmağa kömək edir:

- İlk növbədə birja xərcləri azalır. Misal üçün qiymətli kağızlar bazarında ticarəti təmin edən material-texniki ehtiyatlar və mütəxəssislərin təcrübəsi eyni zamanda müddətli bazarın inkişafında istifadə oluna bilər. Digər sahələrdə olduğu kimi burada da həcmə qənaət qaydası əsas tutulur;
- Azalan xərclər hesabına birja iştirakçılardan yığılan vəsaitlər də azalır;
- Birja fəaliyyətinin universallaşdırılması bütün maliyyə bazarlarının inkişafını təmin edəcək vahid strategiyanın planlaşdırılmasına şərait yaradır;
- Birja qaydalarının maksimum birləşdirməklə vahid ticarət və hesablaşma sistemi yaratmaq olar;
- İştirakçılar üçün universal birjalarda iştirak edərək eyni vaxtda bir neçə bazara girmək şansı daha əlverişlidir;

- Birjaların unversallaşdırılması maliyyə bazarlarını tnzimləyən dövlət qurumları üçün də sərfəlidir. Beləki, birja ticarətinin bütün növlərinin və sistemlərinin vahid bir təşkilatda birləşdirilməsi şübhəli əməliyyatlara nəzarəti və müşahidəni gücləndirir;
- Birjalar öz fəaliyyət sahəsini yalnız bir bazara bağlayanda birjaların inkişaf və mənfəətliliyi həmin sahədən birbaşa asılı olur. Bu isə olduqca risklidir – həmin sahədə geriləmələr baş verərsə birja öz xərclərini digər bazar fəaliyyətlərindən kompensasiya edə bilməyəcək. Unversallaşdırma isə riskləri bölüşdürməyə və təsirini azaltmağa qadirdir.

Unversallaşdırma şərtlərini eyni zamanda Azərbaycan şəraitində də nəzərdən keçirmək lazımdır ki, onun gələcəkdə adaptasiyası tədqiq olunsun. Birinci üsul mövcud birja bazasının əsasında yeni ticarət bölmələrinin yaradılmasından ibarətdir. Yeni investisiya məhsullarının ticarətinin genişləndirilməsi üçün yeni ticarət bölmələrinin yaradılması unversallaşmanın ən effektiv üsullarından biridir. Məhz, bu cür unversallaşdırma üsulu ilə Santyaqo Fond birjası, Tokio Fond birjası, Oslo birjası və Kopenhagen Fond birjası və bir çox digər birjalar uğur yolu getmişdir.

Unversallaşmanın ikinci üsulu müxtəlif (daha çox fond və müddətli) bazarlarda hərracların təşkili ilə bağlı xidmətlər təqdim edən mövcud birjaların birləşməsindən ibarətdir.

2.3 Bakı Fond Birjasında ticarətin təşkili mexanizmi, fəaliyyətinin tənzimlənməsi və əsas statistik göstəricilərin təhlili.

Əsası 15 fevral 2000-ci il tarixində qoyulmuş Bakı Fond Birjası (BFB) (*ing. Baku Stock Exchange — BSE*) – qapalı səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılmış komməriya təşkilatıdır. BFB-in təsis edilməsində əsas məqsəd ölkədə mütəşəkkil fond bazarının formalaşdırılması olmuşdur. BFB-nin məqsədi- Qiymətli kağızların

ticarətinin təşkilini və bağlanmış əqdlərin effektiv icrasını təmin edən ticarət sisteminin formalaşdırılması və inkişaf etdirilməsini təmin etməkdir BFB-də texniki cəhətdən istənilən növ qiymətli kağızların ticarəti ilə məşğul olmağa imkan yaradan ticarət zalı var. Burada həmçinin, sənədli və sənədsiz formada olan qiymətli kağızların saxlanması üçün nəzərdə tutulan xəzinə yerləşir. Birjanın təsisçiləri 16 Azərbaycan bankı, İstanbul fond birjası və 2 maliyyə şirkəti olmuşdur. [30]

2016-cı il ərzində birjanın dövriyyəsi 5,696 milyard manat təşkil edib.

Birjanın səhmdarları sırasına aşağıdakı hüquqi şəxslər daxildir:

1. “Kapital Bank” ASC
2. “Borsa İstanbul A.Ş”
3. “Unicapital İnvestisiya Şirkəti” ASC
4. “Kapital Menecment İnvestisiya Şirkəti” ASC
5. “Standard Kapital” MMC
6. “Dəmir İnvestisiya Şirkəti” QSC
7. “İnvest-AZ İnvestisiya Şirkəti” QSC
8. “Azərbaycan Sənaye Bankı” ASC
9. “Azər-Türk Bank”ASC
10. “Kapital Partners” MMC
11. “Respublika İnvest” MMC
12. “Xalq Kapital” MMC
13. “Bob Broker” MMC
14. “Brokdil-Az” MMC
15. “Caspian Financial LTD”
16. “Mars İnvestment” MMC
17. Qlobal Menkul Deqerler AS
18. “Yapı kredi İnvest” MMC

19. “Yunayted Kredit Bank ASC

20. “Azərbaycan Beynəlxalq Bankı” ASC

Təsisçiləri sırasına “Azərbaycan Beynəlxalq Bankı”, “Interservis”, “Kontinentbank”, “Azəriqazbank”, “Mars investment” şirkəti, “Mbank”, “Global Securities”, Kapital “Investmentbank”, “DəmirBank”, “Koçbank”, “Most-bank Azərbaycan!”, “Ege International Bank — Baku”, “BayBank”, “Rotabank”, “United Credit Bank”, “Rabitəbank” və “Prominvestbank” daxildir.

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

Birjanın fəaliyyəti Azərbaycan Respublikası Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası tərəfindən tənzimlənir. Birjada səhm və istiqraz kimi korporativ qiymətli kağızların, Maliyyə Nazirliyinin istiqrazları, Mərkəzi Bankın notları kimi dövlətin borc kağızlarının ticarəti və REPO əməliyyatları həyata keçirilir.

BFB- da ticarət fəaliyyətinin təşkili “Qiymətli kağızlar haqqında” Azərbaycan Respublikasının qanunu və eləcə də, digər hüquqi-normativ aktlar əsasında hazırlanmış BFB-də qiymətli kağızların listinqi, delistinqi və ticarətə buraxılması qaydaları, BFB-nin mübahisələrin həlli üzrə qaydaları, BFB-nin fond indekslərinin hesablanması qaydaları, BFB-də üzvlük qaydaları və s qaydalarla yanaşı 2015-ci ildə təsdiq edilmiş BFB-in “Baki fond birjasında qiymətli kağızlar və törəmə maliyyə alətləri üzrə ticarətin təşkili və keçirilməsi qaydaları” əsasında həyata keçirilir. Bu qaydalardan sonuncu birja ticarətinin təşkilində mühüm əhəmiyyətə malikdir.

“Baki fond birjasi”nada qiymətli kağızlar və törəmə maliyyə alətləri üzrə ticarətin təşkili və keçirilməsi qaydaları” ümumi, əsas və xüsusi müddəaları əhatə etməklə 3 hissə, birjanın təşkil etdiyi bazarlar, ticarət iştirakçıları, əqdlərin bağlanması, istinad qiyməti, qiymət dəhlizi, ticarətin dayandırılması, ticarət günləri, ticarət saatları, qiymət addımı və lot ölçüsü, bazara nəzarət və ticarət olunan bazarların

qorunması, sifarişlər və kotirovkalar, ticarət üsulları, market meyker əməliyyatları, kross əqdlər, repo əməliyyatları, investisiya qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi, marja ilə ticarət və digər məsələləri özündə ehtiva edən 15 maddə və 67 bənddən ibarətdir. BFB-in daxili ticarət qaydalarına nəzər yetirək. Qeyd etmək lazımdır ki, birja aşağıdakı bazarların ticarətini təşkil edir: Dövlət qiymətli kağızlarının bazarı; korporativ qiymətli kağızların bazarı; törəmə maliyyə alətlərinin bazarı. Dövlət qiymətli kağızlarına Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Nazirliyi tərəfindən buraxılan dövlət istiqrazları və Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı tərəfindən buraxılan qısamüddətli notlar aiddir. Dövlət istiqrazları dövlətin daxili borclanma aləti olmaqla, büdcə kəsrinin maliyyələşməsi məqsədi ilə buraxılır. Tədavül müddətinə görə qısamüddətli (1 ay, 3 ay, 6 ay və 1 il), orta müddətli (2 il və 3 il) və uzun müddətli (5 il və daha artıq) ola bilər. İstiqraz – emitentin istiqraz sahiblərinə borclu olduğunu və şərtlərindən asılı olaraq, müəyyən edilmiş tarixdə faiz (kupon) və ya diskont və əsas məbləği ödənilən borc adlı sənədsiz investisiya qiymətli kağızdır. BFB-də istiqrazların yerləşdirilməsi və təkrar bazar əməliyyatları təşkil olunur. İstiqrazların ticarətə buraxılması üçün ilk növbədə həmin qiymətli kağızlar BFB-də listinqdən keçməlidir. Valyuta əsaslı törəmə maliyyə aləti və ya FX TMA bazarı – İngiliscə Foreign Exchange kəlmələrinin qısaltmasından formalaşmışdır. FX bazarı müxtəlif ölkələrin valyutalarında ticarətin həyata keçirildiyi dünyanın ən böyük maliyyə bazarıdır. FX bazarında bir ölkənin milli valyutasına qarşı digər ölkənin valyutası alınıb-satılır. Əməliyyatın gəlirliliyini alınıb satılan valyutaların məzənnələri arasındakı fərq təşkil edir. BFB-nin təşkil etdiyi FX TMA bazarında valyuta cütlükləri alış-satış qiymətləri (kotirovkaları) birja ilə müqavilə imzalayan market meykerlər tərəfindən təqdim edilir. Hazırda bazarın market meykeri olaraq “Invest AZ” MMC şirkəti çıxış edir. Onlar həmçinin BFB-nin təşkil etdiyi əmtəə əsaslı TMA bazarında maliyyə alətləri (CFD) üzrə alış-satış qiymətlərini (kotirovkaları) təqdim edirlər.[7]

Korporativ qiymətli kağızlarla REPO əməliyyatları zamanı bazar iştirakçıları üçün qısamüddətli borc cəlb etmə imkanları təqdim edilir. Bazar iştirakçıları burada öz aralarında repo əməliyyatları bağlayaraq qısamüddətli maliyyə ehtiyaclarını təmin

edə bilərlər. Repo əməliyyatı – Repo predmeti olan investisiya qiymətli kağızlarının əvvəlcədən müəyyən edilmiş şərtlərlə geri satın alınması (satılması) öhdəliyi ilə satılmasıdır (alınmasıdır). İki hissədən ibarətdir: Repo açılış əqdi investisiya qiymətli kağızların satılması (alınması) üzrə Birjanın ticarət sistemində bağlanmış əqddir; Repo bağlanmış əqdi investisiya qiymətli kağızlarının geri satın alınması (satılması) üzrə Birjanın ticarət sistemində bağlanmış əqddir. [7]

BFB-in ticarət prosedurasına əsasən, birjada ticarət yalnız ticarət günlərində və ticarət saatları ərzində baş verir. Ticarət sessiyalarının başlanma və bitmə vaxtları ticarət rəqlamentində əks olunur. Belə ki, borc alətləri bazarı və pay bazarında tarazlaşdırıcı hərrac, kütləvi təklif və qapalı yerləşdirmə müəyyən edilmiş vaxtlarda keçirilir, repo bazarı və TMA bazarında uyğun olaraq fasiləsiz ticarət və 7/24 rejimində keçirilir.

Birjada ticarət birja üzvləri olan investisiya şirkətlərinin iştirakı ilə ticarət sisteminə daxil edilən sifarişlər vasitəsilə aparılır. Ticarət sistemi – Birjanın proqram təminatı, verilənlər bazası, telekommunikasiya sistemləri və digər avadanlıqlarından ibarət olmaqla, həm bilavasitə birjanın ticarət zalında, həm də ondan kənarında (daxil olmaq üçün terminal vasitəsi ilə) birja əməliyyatları və əqdlərinin həyata keçirilməsi üçün zəruri olan məlumatları təmin etmək, saxlamaq, işləmək və açıqlamaq imkanı verən proqram təminatı və kompüter şəbəkə sistemidir. Ticarət sisteminə daxil edilmiş və qüvvədə olan bütün sifarişlər və kotirovkalar sifarişlər kitabında saxlanılır. Təqdim olinan sifarişlərə və kotirovkalara sifarişin növü, istiqaməti (alış və ya satış), icra şərti, qiymətli kağızın və ya törəmə maliyyə alətinin ticarət simvolu və sayı (lotlarla); bir lotun alış və satış qiyməti, ticarət hesabı identifikatoru (müşəri və ya şəxsi); ticarət iştirakçısının ticarət sistemində fərdi identifikasiya kodu daxil edilməlidir. Bütün sifarişlər ümumi olaraq Limit qiymətli (rəqabətli) sifarişlər, bazar qiymətli (qeyri-rəqabətli) sifarişlərə bölünür. Həm bazar, həm limit qiymətli sifarişlər Qalığı Ləğv Et (QLE), Hamısını İcra Et (HİE), İcra Et və Saxla (İES), Açılış Qiymətli Sifariş (AQS), Bağlanmış Qiymətli Sifariş (BQS) və s. icra şərtləri ilə təyin edilir.

Sifarişlərin icrası zamanı digər sifarişlərə nəzərən daha yaxşı qiymətlə təqdim edilmiş sifarişlər üstün mövqeyə malikdir.

BFB-in “Bakı fond birjasi”nada qiymətli kağızlar və törəmə maliyyə alətləri üzrə ticarətin təşkili və keçirilməsi qaydaları”-nın 6-cı maddəsində ticarət üsulları müəyyən edilmişdir. Bunlar tarazlaşdırıcı qiymətli hərrac üsulu, fasiləsiz ticarət üsulu, ünvanlı ticarət üsulu, bir qiymətli hərrac üsulu (birbaşa hərrac üsulu) və rəqabətli (dolaylı hərrac üsulu),hərrac üsuludur. [7] Ayrıca hər üsulun mahiyyəti açıqlanaraq tətbiq edilməsi ətraflı açıqlanmışdır. Birjada ticarət açılış hərracı, fasiləsiz ticarət və bağlanmış hərracı fazalarına bölünməklə ticarət günü ərzində təşkil olunur. Açılış və bağlanmış hərracı fazalarında bazar qiymətli sifarişlərin daxil edilməsi qadağandır. Açılış hərracı fazası zamanı ticarət tarazlaşdırıcı qiymətli hərrac üsulu ilə, fasiləsiz ticarət fazası zamanı ticarət fasiləsiz ticarət üsulu ilə və bağlanmış hərracı fazası zamanı ticarət tarazlaşdırıcı qiymətli hərrac üsulu ilə təşkil olunur.

Qaydaların 7-ci maddəsində ticarətin keçirilməsi və əqdlərin bağlanması məsələləri öz əksini tapmışdır. Qeyd edilmişdir ki, birjada əqdlər elektron ticarət sistemi (sistemləri) vasitəsi ilə, ticarət üsullarından biri ilə uzlaşmış sifarişlər əsasında bağlanılır. Hər bir əqd üzrə ticarət sistemi vasitəsi ilə ticarət iştirakçılarında aşağıdakı məlumatlar açıqlanır:

- Əqdin bağlandıqı qiymətli kağızın və ya törəmə maliyyə alətinin adı;
- Qiymətli kağızların və ya törəmə maliyyə alətinin miqdarı;
- Bir lot qiymətli kağızın və ya törəmə maliyyə alətinin qiyməti;
- Əqdin tərəfləri olan birja üzvləri.

Sifarişlər ticarət sisteminin sifarişlər kitabında qeydiyyatda alınmalıdır.

Qaydaların üçüncü Xüsusi müddəalar hissəsi market meyker əməliyyatlarına həsr edilmişdir. 8-ci maddədə Marketmeyker statusunun verilməsi üçün meyarlar, statusun verilməsi, dayandırılması və ya ləğvi proseduru, marketmeykerin

öhdəlikləri, marketmeyker tərəfindən qaydaların pozulmasına görə məsuliyyət müəyyən edilmişdir.

Marketmeyker – qiymətli kağızlar bazarında mütəmadi olaraq öz hesabına və birja ilə razılaşdırılmış qiymət dəhlizi çərçivəsində özünün müəyyənləşdirdiyi qiymətlərlə qiymətli kağızların və ya törəmə maliyyə alətlərinin alqı-satqısını həyata keçirən birja üzvüdür. Marketmeyker statusu həm qiymətli kağızların ticarəti üzrə, həmçinin törəmə maliyyə alətlərinin ticarəti üzrə verilə bilər. Qiymətli kağızların ticarəti üzrə marketmeyker bir səlahiyyətli treyderə, törəmə maliyyə alətlərinin ticarəti üzrə marketmeyker iki treyderə malik olmalıdır. Marketmeyker müqavilədə göstərilmiş qiymətli kağızlar və törəmə maliyyə alətləri üzrə gündəlik alış və satış qiymətləri müəyyənləşdirir, bu qiymətləri gündəlik olaraq Birja vasitəsilə elan edir, birjanın ticarət sistemində fasiləsiz ticarət fazası ərzində öz adından, öz hesabına alış və satış kotirovkalarını təqdim edir, fasiləsiz ticarət fazası başladıqdan sonra 30 (otuz) dəqiqə ərzində ticarət sistemində daxil edilir. Ticarətə buraxılmış qiymətli kağızlar və törəmə maliyyə alətləri üzrə alış və satış kotirovkalarının minimal həcmi Birja tərəfindən müəyyən edilir və açıqlanır.

Qiymətlər kotirovka spreadi çərçivəsində olmalıdır; Kotirovka spreadi – Market meykerin alış və satış qiymətlərini müəyyən edərkən əməl etməli olduğu, qiymətli kağızların cari qiymətinə nəzərən aşağı və yuxarı qiymət dalğalanması arasındakı fərkdir. Marketmeyker qiymətləri müəyyən edərkən aşağıda göstərilən qaydada hesablanmaqla kotirovka spreadinə əməl etməlidir:

İstiqrazlar üzrə:

$$KS_{\text{istiqraz}} = \frac{G^{\text{yüksək satış}} - G^{\text{aşağı alış}}}{G^{\text{aşağı alış}}} \times 100\%$$

burada, KS_{istiqraz} market meykerin istiqrazlar üzrə kotirovka spreadi üçün hazırkı mövqeyidir.

$G_{\text{yüksək satış}}$ müvafiq qiymətli kağızlara market meyker tərəfindən verilən ən yüksək satış qiymətidir; $G_{\text{aşağı alış}}$ müvafiq qiymətli kağızlara market meyker tərəfindən verilən ən aşağı alış qiymətidir.

Səhmlər üzrə:

$$KS_{\text{istiqraz}} = \frac{G_{\text{yüksək satış}} - G_{\text{aşağı alış}} \times 100\%}{G_{\text{aşağı alış}}}$$

Burada, $KS_{\text{səhm}}$ market meykerin səhmlər üzrə kotirovka spreadi üçün hazırkı mövqeyidir.

$Q_{\text{yüksək satış}}$ müvafiq qiymətli kağızlara market meyker tərəfindən verilən ən yüksək satış qiymətidir; $Q_{\text{aşağı alış}}$ müvafiq qiymətli kağızlara market meyker tərəfindən verilən ən aşağı alış qiymətidir.

Törəmə maliyyə alətləri üzrə:

$$KS_{\text{TMA}} = \frac{Q_{\text{yüksək satış}} - Q_{\text{aşağı alış}} \times 100\%}{Q_{\text{aşağı alış}}}$$

Burada, KS_{TMA} market meykerin törəmə maliyyə alətləri üzrə kotirovka spreadi üçün hazırkı mövqeyidir.

$Q_{\text{yüksək satış}}$ müvafiq törəmə maliyyə alətinə market meyker tərəfindən verilən ən yüksək satış qiymətidir; $Q_{\text{aşağı alış}}$ müvafiq törəmə maliyyə alətinə market meyker tərəfindən verilən ən aşağı alış qiymətidir.

Marketmeyker əqdi – birjanın daxili qaydalarına və ticarət rəqlamentinə uyğun olaraq market-meyker sessiyası daxilində, ən azı bir tərəfdən market-meyker olmaqla bağlanan ticarət əqdləridir.

Birjada ticarətin təşkili prosedurlarına nəzər saldıqda repo əməliyyatlarına da xüsusi diqqət ayırmaq lazımdır. Repo əməliyyatı (repo müqaviləsi) – Repo

predmeti olan investisiya qiymətli kağızlarının əvvəlcədən müəyyən edilmiş şərtlərlə geri satın alınması (satılması) öhdəliyi ilə satılmasıdır (alınmasıdır);

Repo əməliyyatı Repo Baş Razılaşması əsasında, klirinq təşkilatının iştirakı həyata keçirilir. Repo əməliyyatlarının aşağıdakı növləri fərqləndirilir: Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının kontragent qismində çıxış etdiyi Repo və Əks-repo əməliyyatları; Banklar arası Repo əməliyyatları.

Repo predmeti ola biləcək qiymətli kağızların siyahısı klirinq təşkilatı ilə razılaşdırmaqla Birja tərəfindən müəyyən olunur. Reponun predmeti olan qiymətli kağızların siyahısı Birjanın ticarət sistemi və internet səhifəsi vasitəsi ilə açıqlanır. Bunlar aşağıdakılardan ibarətdir:

- Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Nazirliyi tərəfindən buraxılan dövlət istiqrazları;
- Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı tərəfindən buraxılan notlar; Azərbaycan İpoteka Fondu tərəfindən buraxılan ipoteka istiqrazları;
- Dövlət təminatı ilə buraxılmış istiqrazlar;
- Birjada market-meyker tərəfindən likvidliyi təmin olunmuş digər investisiya qiymətli kağızları.

Birjada keçirilən Repo əməliyyatları fasiləsiz ticarət üsulu ilə təşkil olunur və ticarət reqlamentinə uyğun olaraq həyata keçirilir. Repo sifarişləri növünə görə limit qiymətli sifariş və bazar qiymətli sifariş ola bilər. Limitli sifarişlər təqdim olunmuş repo faiz dərəcəsi və ya Birjada mövcud olan daha yaxşı faiz dərəcəsi ilə, bazar qiymətli repo sifarişləri sifarişlər kitabında mövcud olan repo faiz dərəcəsi ilə icra olunur. Repo sifarişlərinin təmin olunması ən yaxşı repo faiz dərəcəsi prinsipi ilə həyata keçirilir. Repo sifarişləri təmin edilənə və ya ləğv edilənədək qüvvədə olur. Birja üzvünün təqdim etdiyi Repo sifarişləri və ya onun icra olunmamış hissəsi birjanın ticarət reqlamentinə əsasən repo ticarətinin təşkil edildiyi müddət ərzində ləğv edilir. Repo əməliyyatlarını tədqiq edərkən Repo açılış və bağlanış əqdi qiymətlərinin hesablanmasına diqqət vermək zəruridir. Repo açılış əqdi Repo açılış qiyməti ilə bağlanılır. Repo açılış qiyməti Repo predmeti olan investisiya

qiymətli kağızlarının cari qiyməti Birja tərəfindən müəyyən edilmiş xüsusi üsullarla hesablanır.

İnvestisiya qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi məsələləri birja ticarətinin təşkilində xüsusi əhəmiyyətə malikdir. İnvestisiya qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi kütləvi təklif və ya qapalı yerləşdirmə üsulu ilə həyata keçirilir və bu qiymətli kağızların növündən asılı olaraq abunə yazılışı və ya hərrac qaydasında təşkil olunur.

Birjada bağlanmış əqdlərə görə Birjanın müəyyən etdiyi tarif cədvəlinə müvafiq olaraq ticarət haqları tətbiq edilir. Ticarət haqları Birja üzvləri tərəfindən Birjaya ödənilir. Ticarət haqqının məbləğinin hesablanması qaydası Birjanın İdarə Heyəti tərəfindən müəyyən edilən tarif cədvəlində əks olunur. Birja tarif cədvəlini özünün internet səhifəsində açıqlayır.

**“Bakı Fond Birjası” QSC-nin
Tarif cədvəli**

Cədvəl 2

| I. “Bakı Fond Birjası” QSC-də bağlanmış əqdlər üzrə ticarət tarifləri ^{1,2} | | |
|---|---|---|
| Maliyyə aləti | Komissiya haqqı | Digər şərtlər |
| 1. Dövlət qiymətli kağızları | | |
| 1.1. Yerləşdirilmə-Hərrəc | | Komissiya haqqı əqdin həcmindən investorlardan tutulur |
| 1.1.1. Mərkəzi Bankın notları | Bir aylıq - 0.05% | |
| 1.1.2. Maliyyə Nazirliyinin istiqrazları | 35 günlük - 0.04% | |
| | 91 günlük - 0.04% | |
| | 182 günlük - 0.04% | |
| | 364 günlük - 0.04% | |
| | 728 günlük - 0.04% | |
| | 1092 günlük - 0.04% | |
| 1.2. Təkrar bazar | 0,01% | Komissiya haqqı əqdin həcmindən və hər iki tərəfdən tutulur |
| 1.2.1. Marketmeyker əqdləri üzrə komissiya | 0% | Komissiya haqqı əqdin həcmindən tutulur və yalnız marketmeykerə şamil edilir, əqdin digər tərəfindən Ticarət Tariflərinə edilən güzəştlərin 1.2-ci bəndinə müvafiq olaraq komissiya tutulur |
| 2. Repo əməliyyatları | | |
| 3 (üç) günədək, hər gün üçün 0,001%; 3 (üç) gündən artıq 0,003% | | Komissiya haqqı açılış əqdin həcmindən və hər iki tərəfdən tutulur |
| 3. Mərkəzi Bankla repo/əks repo əməliyyatları | 3 (üç) günədək, hər gün üçün 0,001%; 3 (üç) gündən artıq 0,003% | Komissiya haqqı açılış əqdin həcmindən tutulur |

| 4. Səhmlər | | |
|--|--|---|
| 4.1. Yerləşdirmə | 0.05% min. 0.5 AZN və maks. 500 AZN şərt ilə | Komissiya haqqı əqdin həcmindən hər iki tərəfdən tutulur |
| 4.2. Təkrar bazar | 0.05% min. 0.5 AZN və maks. 200 AZN şərt ilə | Komissiya haqqı əqdin həcmindən hər iki tərəfdən tutulur (marketmeyker əqdləri istisna) |
| 4.2.1. Marketmeyker əqdləri üzə komissiya | 0.03% - min. 0.5 AZN və maks. 120 AZN şərt ilə | Göstərilmiş tarif yalnız marketmeykerə şamil edilir, əqdin digər tərəfindən Tarif cədvəlin 4.2.-ci bəndinə müvafiq olaraq komissiya tutulur |
| 5. Korporativ istiqrazlar | | |
| 5.1. Yerləşdirmə | 0,04% | Komissiya əqdin həcmindən və yalnız investor tərəfdən tutulur. Emitent xərcləri öz üzərinə götürə bilər |
| 5.2. Təkrar bazar | 0,01%% | Komissiya haqqı əqdin həcmindən və hər iki tərəfdən tutulur |
| 5.2.1. Marketmeyker əqdləri üzə komissiya | 0.0075% maks. 1000 AZN şərt ilə (istiqrazların nominal dəyəri ABŞ dollarında olduqda, maks. 1000 ABŞ dolları şərt ilə) | Göstərilmiş tarif yalnız marketmeykerə şamil edilir, əqdin digər tərəfindən Tarif cədvəlin 5.2.-ci bəndinə müvafiq olaraq komissiya tutulur |
| II. “Bakı Fond Birjası” QSC-nin listing tarifləri³ | | |
| 1. Bazar seqmenti | “Bakı Fond Birjası” QSC-də qiymətli kağızların listingdə saxlanması üzrə illik xidmət haqqı⁴ | |
| 1.1. Əsas bazar | 1000 manat | |
| 1.2. Standart bazar | 500 manat | |
| 1.3. Alternativ bazar | Emitentin müraciəti əsasında qiymətli kağızlar listingə daxil edildikdə, 200 manat | |

Mənbə: Bakı Fond Birjasının saytı

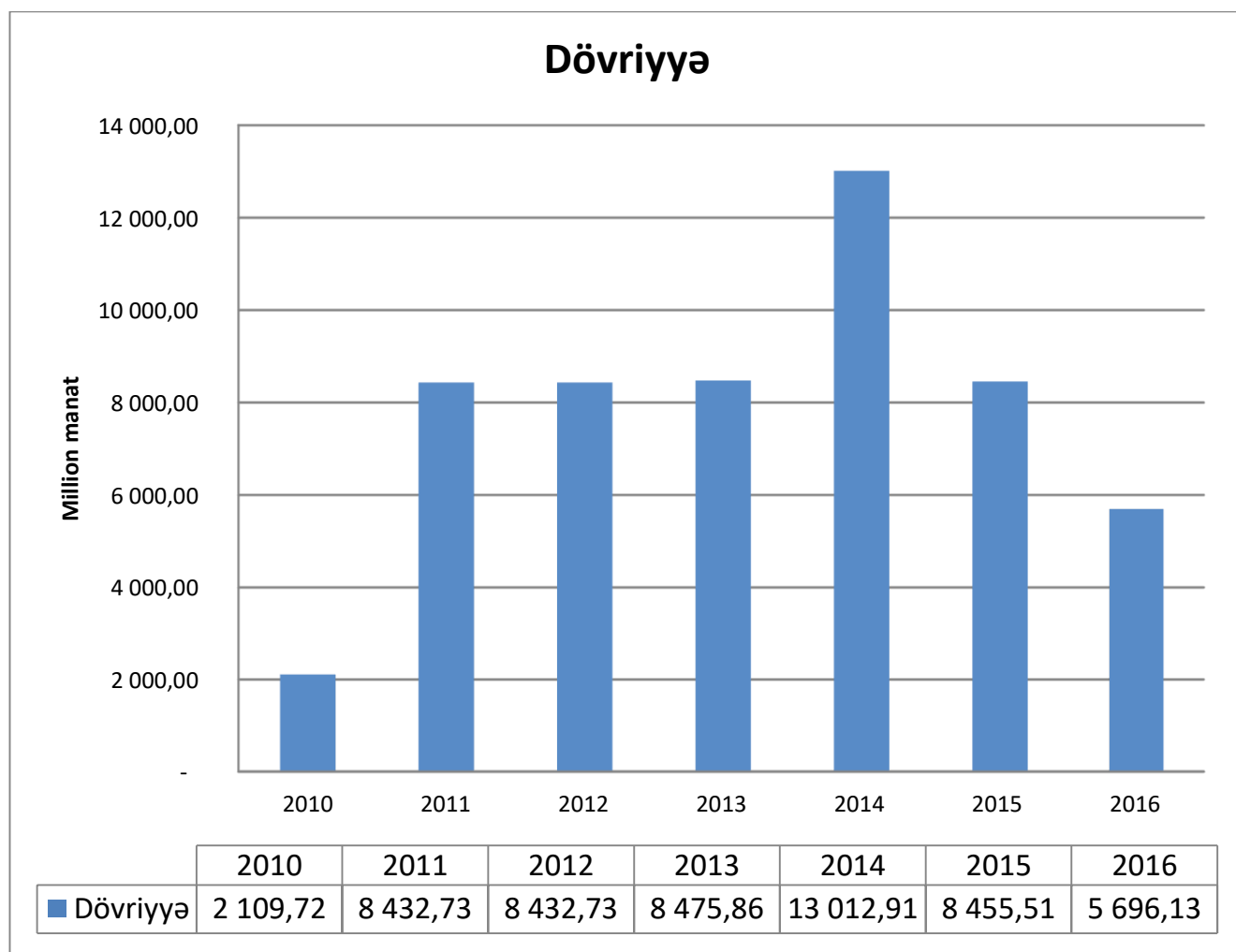
Beləliklə, haqqında bəhs etdiyimiz bu qaydalar birjada ticarətin təşkilinin əsas prinsipləri kimi çıxış edir və onun aparılma mexanizmini təşkil edir. Sözsüz ki, birja rəhbərliyinin əsas vəzifələrindən biri də, iştirakçıların həmin qaydalara riayət etməsinə nəzarət və onların effektiv işləməsini təmin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

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

Aşağıdakı qrafikdə BFB-in son 7 il üçün dövriyyə göstəriciləri əks olunmuşdur:

2010–2016 – cı illərdə Bakı Fond Birjasının illik dövriyyə göstəriciləri (milyon AZN)

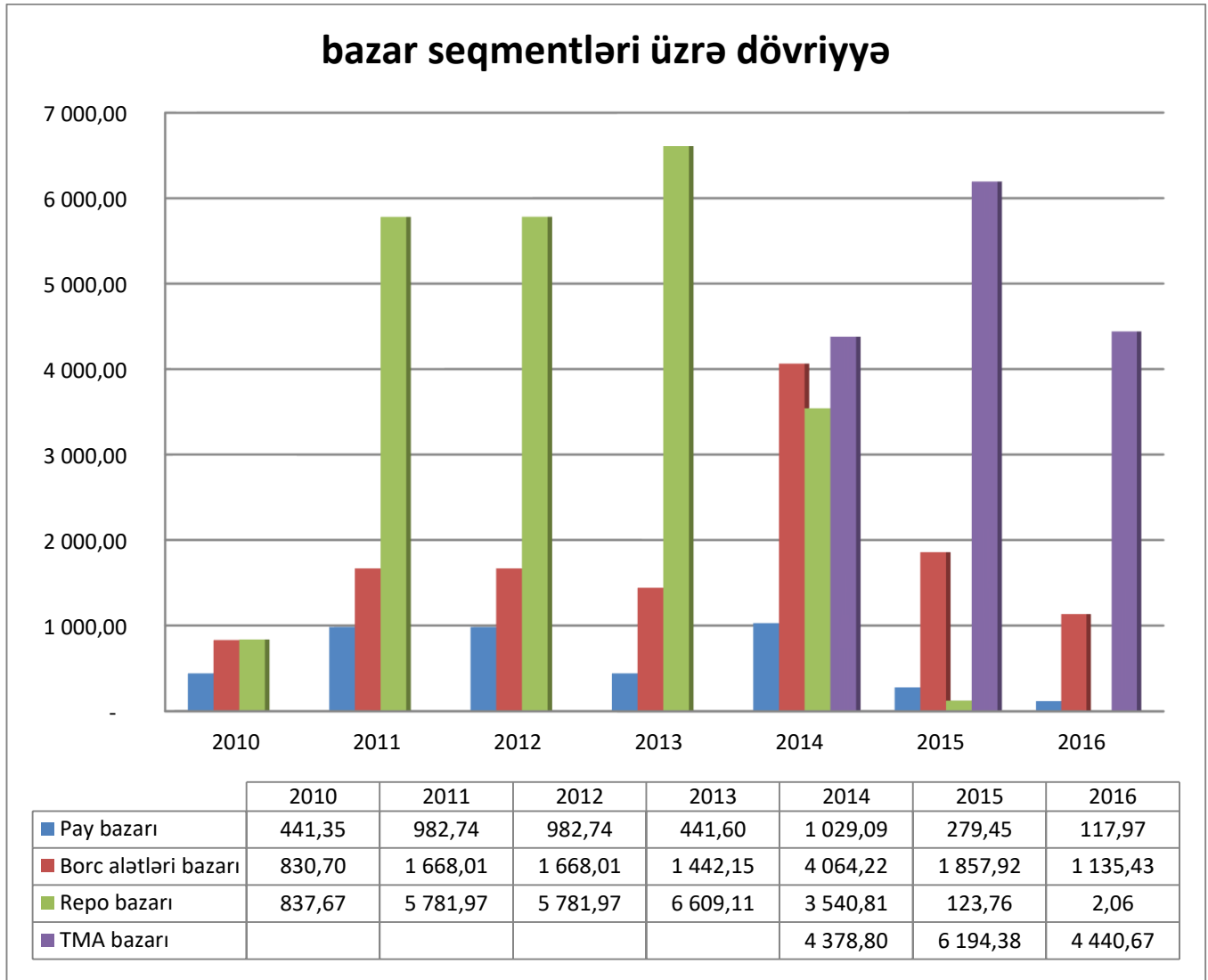
Cədvəl 3.



Yuxarıdakı göstəricilərə nəzər yetirsək görürük ki, 2014-ci ilin dekabr ayından etibarən, ABŞ fond bazarlarından başlayan və bir neçə il dünyada davam edən maliyyə böhranı BFB-in də fəaliyyətinə təsirsiz ötüşməmişdir. Nəticədə, 2014-ci ildə son illərin ən yüksək göstəricisinə (13,1 milyard manatdan artıq) nail olan birja növbəti illərdə 2 dəfəyə qədər eniş yaşamışdır.

2010-2016-cı illərdə Bakı Fond Birjasında müxtəlif seqmentlər üzrə illik dövriyyə göstəriciləri. [30]

Cədvəl 4



2017-cı ilin yanvar-mart ayları ərzində Bakı Fond Birjasında bütün alətlər üzrə keçirilən əqdlərin ümumi həcmi **2 007 666 679,27 AZN** təşkil etmişdir.

Aşağıdakı qrafikdə ötən illə müqayisədə cari ilin ilk üç ayının göstəriciləri əksini tapmışdır.

Bakı fond birjasının yanvar-mart aylarına görə ticarət dövriyyəsi göstəricisinin son iki il üçün müqayisəli təhlili

Cədvəl 5

| Bazar seqmentləri | Dövriyyə (azn) 2017 | Dövriyyə (AZN) 2016 |
|-----------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| 1.Dövlət qiymətli kağızlar bazarı | 284 139 544,15 | 579 921 763,18 |
| MN dövlət istiqrazları | 77100929,47 | 154463807,72 |
| ABM notları | 207038614,68 | |
| 2. Pay bazarı | 600539058,79 | 5657405,41 |
| 3. Borc alətləri bazarı | 165434290,33 | 22102590,63 |
| 4.Repo əməliyyatı | 4530932,45 | |
| 5.Törəmə alətlər bazarı | 953022853,55 | 397697959,41 |
| Cəmi | 2007666679,27 | 579921763,18 |
| O cümlədən | | |
| İlkin bazar | 929496503 | 85356068 |
| Təkrar bazar | 120616391 | 96867736 |

Cari statistik göstəricilərə əsasən deyə bilərik ki, öncəki illə müqayisədə 2017-ci ilin yanvar- mart aylarında ticarət dövriyyəsinin həcmi 3 dəfədən çox artmışdır. Bu artım törəmə alətləri bazarında 2,5 dəfə, borc alətləri bazarında isə 7 dəfədən arıq təşkil etmişdir. Buna baxmayaraq dövlət qiymətli kağızlar bazarında

2017-ili 3 ayı ərzində əvvəlki dövrə nisbətən 2 dəfəyə yaxın azalma müşahidə edilir. Repo əməliyyatları 2016-cı ildə təməmilə həyata kiçirilməmişdir.

BFB-də əsasən iki qrup qiymətli kağızlarla ticarət aparılır: dövlət və korporativ qiymətli kağızlarla. Korporativ qiymətli kağızların həcmi üstünlük təşkil edir. Qiymətli kağızlarla ticarətin ümumi həcmində korporativ qiymətli kağızlarla ticarətin payı 62%, dövlət qiymətli kağızlarla ticarətin payı 32% və törəmə maliyyə alətləri vasitəsilə ticarətin payı 6 % təşkil edir. 2016-cı il ərzində qiymətli kağızlar bazarı artım nümayiş etdirmiş, və 2015-ci il ilə müqayisədə 33% artaraq 14,026 milyard manat təşkil etmişdir.

Qiymətli kağızların strukturu

Cədvəl 6



Ümumilikdə, alqı-satqı predmeti olan qiymətli kağızlar və onlarla aparılan əməliyyatın cari il üçün göstəriciləri aşağıdakı cədvəldə öz əksini tapmışdır:.

2016-cı ildə BFB-in cari il üçün ayrı-ayrı qiymətli kağızlar üzrə aparılan ticarət əməliyyatlarının həcm göstəriciləri (manatla)

Cədvəl 6.

| Bazar seqmentləri | əməliyyatların həcmi (AZN) | əqd sayı | Bazar payı % lə |
|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------|----------------------------|
| Cəmi Dövlət qiymətli kağızları | 836158060 | 282 | 100 |
| Dövlət istiqrazları | 567402693 | 261 | 68 |
| İlkin bazaar | 421490193 | 207 | |
| Təkrar bazar | 145912500 | 54 | |
| Mərkəzi bankın notları | 268755367 | 21 | 32 |
| İlkin bazar | 268755367 | 21 | |
| Təkrar bazaar | | | |
| Korporativ qiymətli kağızlar cəmi | 8746935151 | 3235 | 100 |
| Səhmlər | 913023106 | 2587 | 10,4 |
| Korporativ istiqrazlar | 7833912045 | 648 | 89,6 |
| Cəmi | 9583093211 | 3517 | |
| Törəmə maliyyə alətləri | 4440667091 | 45833 | |
| Repo/əks-repo | 2064764 | 2 | |

Mənbə: BFB rəsmi saytı

Beləliklə, aydın olur ki, 2016-cı il ərzində qiymətli kağızlar bazarı artım nümayiş etdirmiş və 2015-ci il ilə müqayisədə 33% artaraq 14,026 milyard manat

təşkil etmişdir. Dövlət qiymətli kağızları ilə əsasən repo əməliyyatları aparılmışdır (2,1 milyard manata yaxın). Korporativ qiymətli kağızlardan isə, korporativ istiqrazların həcmi 7,7 milyad manat olmaqla, ümumilikdə ən yüksək həcmli bazar seqmenti olmuşdur. korporativ qiymətli kağızlar bazarının səhm seqmentində əməliyyatların həcmi 39% artaraq 913 milyon manat təşkil etmişdir. Bakı Fond Birjasının törəmə maliyyə alətləri platformasında ümumi məbləği 4,168 milyard manat olan valyuta əsaslı və ümumi dəyəri 272 milyon manat olan əmtəə əsaslı törəmə maliyyə alətləri ilə ticarət əməliyyatları həyata keçirilmişdir. Ümumilikdə törəmə maliyyə alətləri bazarının ümumi həcmi 4,440 milyard manat olmuş və bazarda keçən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 28% geriləmə müşahidə edilmişdir. 2016-cı ildə dövlət istiqrazları ilə ümumi məbləği 2 milyon manat olan iki repo əməliyyatı keçirilmişdir ki, bu da 2015-ci illə müqayisədə 15,6 dəfə azdır.

BFB-in broker renkinə gəldikdə isə, bu sahədə ən aktiv brokerlər kimi ilk top beşlikdə Unikapital ASC, Paşa Kapital MMC, "AzFinance İ.Ş." QSC, "İnvest - AZ İ.Ş" QSC və "Kapital Menecment İ.Ş." ASC göstərmək olar.

BFB-in broker renkinə (Oktyabr, 2016).

Cədvəl 7

| Tutduğu yer | Brokerin adı | Əməliyyatların həcmi (AZN-lə) |
|-------------|------------------------------|-------------------------------|
| 1 | Unicapital ASC | 327,595,454.47 |
| 2 | Paşa Kapital MMC | 241,193,163.98 |
| 3 | "AzFinance İ.Ş." QSC | 112,017,486.30 |
| 4 | "İnvest -AZ İ.Ş" QSC | 73,316,495.62 |
| 5 | "Kapital Menecment İ.Ş." ASC | 35,578,418.66 |

Üzvlərin renkinə aylıq hesablanır və növbəti ilin əvvəlində elan olunur. Renkinə repo əməliyyatları və TMA bazarı istisna olmaqla dövlət və korporativ qiymətli kağızlar bazarı üzrə manatla hesablanır. Paşa Kapital MMC və Unicapital ASC bazarda əsas söz sahibləri hesab olunurlar. Onlar birlikdə, ümumi bazar payının 70%-dən çoxuna nəzarət edirlər.

FƏSİL 3. BİRJA FƏALİYYƏTİNİN İNKİŞAFININ ƏSAS İSTİQAMƏTLƏRİ VƏ PERSPEKTİVLƏRİ.

3.1 İPO sərmayələrin cəlb edilməsi və şirkətlərinin bazar dəyərinin artırılması aləti kimi

Dünya təcrübəsi göstərir ki, maliyyə sisteminin mühüm sahəsi kimi yüksək səmərə ilə fəaliyyət göstərən qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğu zəruridir. Qərb dövlətlərində səhmlərin birjada yerləşdirilməsi uzun müddətdir ki, şirkətin sonrakı inkişafının əsas maliyyələşdirmə alətlərindən birinə çevrilmişdir. Beynəlxalq təcrübəyə əsaslanaraq, səhmlərin ilkin ictimai təklif üsulu ilə yerləşdirilməsi (İPO - Initial Public Offering), investisiyaların cəlb olunmasının ən səmərəli və şəffaf alətidir. AR Mülki Məcəlləsinin 1078-15 maddəsinin 6-cı bəndində «Səhmdar cəmiyyətlərinin səhmlərinin kütləvi təklif üsulu ilə yerləşdirilməsi fond birjası vasitəsi ilə həyata keçirilir. Səhmlərin emissiyasının baş tutmuş hesab edilməsi ucun əsas olan hissəsinin fond birjası vasitəsi ilə yerləşdirilməsi qiymətli kağızların buraxılışı dövlət qeydiyyatına alındığı tarixdən etibarən bir il ərzində başa çatmalıdır» ifadəsi yer alır. [1] Səhmlərin ilkin açıq yerləşdirilməsi həm kapital mənbəyi, həm də şirkətin genişlənməsinin idarə edilməsi üçün mükəmməl mexanizmdir, çünki xüsusi şirkətin ictimai şirkətə çevrilməsi müəssisənin bütün fəaliyyət sahələrini əhatə edən məsul idarəetmə qərarıdır. Elmi ədəbiyyatda İPO termininin qısa və geniş tərifləri çoxdur. Bununla bərabər, İPO-nun əsas səciyyəvi cəhəti onun açıqlığıdır. Bu o deməkdir ki, İPO tədbirləri həyata keçirən şirkət öz səhmlərini investorlara təklif etmək üçün fond birjasından istifadə edir. İPO bir təşkilat tərəfindən hər hansı bir şirkətin pay sənədlərinin və ya başqa maliyyə alətlərinin investorlara çoxlu sayda satılmasını ifadə edir. Ümumlikdə, İlkin Kütləvi Yerləşdirmə, şirkətlərə kapital cəlb edilməsini təmin etmək üçün istifadə olunan bir vasitədir. Daha sadə ifadə etsək hər hansı şirkətin səhmlərinin birjada yerləşdirilməsidir, bu isə emitentlər və ya

onun tapşırığı ilə broker (anderrayter) vasitəsilə həyata keçirilir, Nəticədə bu səhmlər geniş əhali kütləsi, həmçinin yerli və xarici investorlar üçün əlçatan olur və bazarda sərbəst dövr edir. Əsas məqsəd isə şirkətə əlavə vəsaitlərin cəlb edilməsilə biznesin genişləndirilməsidir. Şirkətin İPO - əməliyyatını həyata keçirməkdə digər strateji məqsədləri də vardır ki, bunlar aşağıdakılardan ibarətdir:

- Maliyyə resurslarının cəlb edilməsi. İPO yolu ilə maliyyə resurslarının cəlb edilməsi şirkətin maliyyə müstəqilliyini təmin edir, biznesin diversifikasiyasını həyata keçirir, şirkətin dinamik inkişafına təkan verir;
- Qərb kapital bazarına çıxış. Şirkətin maliyyə ehtiyacının qarşılınmasında xarici investorların cəlb edilməsi, ilk növbədə şirkətin ictimailəşməsinə tələb edir. Bu isə öz növbəsində şirkətə xarici bazarlardan ucuz vəsait cəlb etməyə və yüksək reyting almağa imkan verir;
- Şirkət haqqında müsbət imic yaratmaq. Şirkətin ictimaiyyətə açıqlıq dərəcəsi ucuz vəsait cəlb etməyə və ictimaiyyətə şirkətin fəaliyyəti haqqında verilən informasiyalar, həm səhmdarlar, həm də şirkət haqqında müsbət imic yaradır;
- Şirkətin daxili və xarici bazarda reklamı. Səhmlərin xarici birjalarda yerləşdirilməsi şirkətin dünya bazarında real kotirovkasını təsbit etməklə yanaşı, şirkətin özü haqqında geniş investorlar dairəsinə tanıtımını təmin edir; Kütləvi təklif üsulu ilə yerləşdirilən səhmlərin dəyəri yalnız pulla ödənilir.

Əksər hallarda səhmdar cəmiyyətlərin maliyyələşmə strukturunda İPO alternativ modern maliyyə aləti kimi çıxış edir. Qeyd olunduğu kimi İPO - bazarda səhmlərin ilkin yerləşdirilməsidir, yəni şirkət ilk dəfə səhmlərini buraxır və onu geniş dairələr, o cümlədən özəl və institusional investorlar satın alır. - İPO geniş miqyasda istifadəsi sadəcə şirkət mülkiyyətçilərinin xeyrinə deyil, eyni zamanda dövlətin də marağındadır. Birincisi, real sektor üçün investisiyaların cəlbi makroiqtisadi artıma müsbət təsir göstərir. Digər tərəfdən, İPO tədbirlərinin aparılması qaydası şəffaflığa əsaslandığına görə, şirkət İPO bazarına çıxmadan öncə, ilk növbədə maliyyə hesabatlarını beynəlxalq standartlara uyğun hazırlamalı və majoritar səhmdarların adlarını ictimaiyyətə açıq qaydada açıqlamaq məcburiyyətindədir.

Hər hansı şirkətin ictimailəşməyə can atmasını bir sıra səbəbləri mövcuddur.

Bunlardan:

Səhmdarların paylarının dəyərinin maksimumlaşması - əyər şirkətin rəhbərliyi bazarda daha yaxşı perspektivlər əldə edəcəyinə əmindirsə o zaman səhmdarlar üçün İPO ya keçid biznesin digər şirkətə satılmasına nisbətən daha sərfəli hesab olunur. Çünki səhmlərin stışına start verildikdən dərhal sonra onların qiyməti artır və nəticədə səhmdarların paylarının da dəyəri artmış olur.

Pul vəsaitlərinin daha sərfəli şərtlərlə cəlb edilməsi – İPO menecmentə xüsusi investorlardan aldıkları vəsaitdən daha çox miqdarda pul cəlb edilməsinə imkan yaradır. Bu zaman biznesin ümumi dəyəri daha yüksək olur. Ona görə ki, şirkətin səhmlərini hər kəsin almaq hüququ yaranır.

Udulmuş şirkətlərin dəyərinin ödənilməsi üçün alətlərin əldə edilməsi - əksər hallarda şirkətlər daha çox digər rəqib, eyni zamanda da daha kiçik müəssisələri satın alınması hesabına genişlənilirlər. Bu yanaşma ABŞ –in texnoloji şirkətləri arasında daha çox yayılmışdır. Məsələn, Google və Facebook hər il yaranmış yeni startaparı satın alırlar. Bir qayda olaraq ödəniş formaları kimi yalnız pul vəsaitləri deyil, həmçinin “ana” şirkətin səhmləri çıxış edir. Məsələn, Facebook WhatsApp-ın mesencerini 19 milyard dollara aldıqda onun yalnız 4 milyard dollarını pul ilə ödəmiş, qalanını isə səhmlə hesablaşmışdı. Özəl şirkətlərin səhmləri udulmuş şirkətlər üçün o dərəcədə də qiymətli deyildir və onlar asanlıqla bu səhmləri sata bilmirlər. Bundan başqa şirkətlərin peşəkar əməkdaşlarına kompensasiya kimi yalnız pul deyil, həmçinin səhm təklif olunur.

Tanıdımın genişləndirilməsi – İPO –ya çıxış çox böyük hadisə hesab edilir. Çünki, KİV və geniş ictimaiyyəti bu prosesə cəlb etmək mümkün olur. Marketing və ya PR fəaliyyətinin müxtəlif metodları ilə diqqəti bu dərəcədə cəlb etmək hər zaman mümkün olmur. Bundan başqa NYSE, Nasdaq və ya LSE kimi ən böyük dünya birjalarının da olduğu siyahıda adlarının yanaşı olması müəssisə üçün prectijli sayılır.

Bundan başqa İPO –nun keçirilməsi yaxşı strategiya (exit strategy) sayılır. Belə ki, birja əməliyyatlarında geniş həcmli maliyyə vəsaitləri cəlb etməklə investorlar ilkin sərmayələrini ödəyərək qazanc əldə edirlər.

Amma hər şey göründüyü kimi rahat deyil. İctimai şirkət statusu almaq ardınca bir sıra çətinliklər də yaradır. Bunlardan ən önəmlisi şirkətin fəaliyyəti haqqında məlumatların açıqlanmasıdır. İctimai şirkətlərin vaxtaşırı fəaliyyətinin uğurlu və ya uğursuz olmasını göstərən maliyyə hesabatlarını dərc etməsi tələb olunur. Çünki bu məlumatlar bilavasitə birjada satılan səhmlərin qiymətinə ciddi təsir göstərir.

Bundan başqa, səhmdarların və ictimaiyyətin səhmlərin qiymətinin artması ilə bağlı gözləntiləri şirkətin rəhbərliyinin üzərinə ağır yük kimi qoyula bilər. Bu isə nəticədə rəhbərlik tərəfindən daha çox qısamüddətli məqsədlərə nail olmağa yönəlmiş layihələrə diqqət yetirilməsinə gətirib çıxarar. Şirkət qarşısında qoyulmuş uzunmüddətli məqsədlər diqqətdən kənar qalmış olar.

İPO prosesinə hazırlıq heç də asan proses deyil. Bu prosesə şirkətlər illərlə hazırlıq işləri görürlər və kifayət qədər pul vəsaiti tələb olunur. Prosesi müstəqil olaraq təşkil etmək biznes üçün həm də çətin hesab olunur. Bu səbəbdən hazırlıq işləri ilə məşğul ola biləcək bir və ya bir neçə investisiya bankını prosesə cəlb etmək zərurəti yaranır. Bu kimi banklar İPO anderrayterləri adlanır.

Münasib bank müəssisəsi seçildikdən sonra, şirkət rəhbərliyi səhmlərin yerləşdirilməsi parametrlərini razılaşdırırlar. Sərbəst dövriyyəyə buraxılacaq səhmlərin qiyməti, tipləri, cəlb edilməsi planlaşdırılan vəsaitlərin həcmi və s.

Danışıqların nəticələrinə görə razılaşma imzalanır və anderrayter bu sərmayə memorandumunu ticarət meydançasında səhmləri yerləşdirmək üçün ölkənin müfəfiq tənzimləyici qurumuna ötürür. ABŞ-da belə qurum Qiymətli kağızlar üzrə Komissiyadır, Rusiyada Rusiya Bankı, Azərbaycanda Milli Bankdır. Memorandumda şirkət haqqında tam və geniş məlumat verilməlidir: maliyyə hesabatı, rəhbərliyin bioqrafiyası, mövcud olan hüquqi problemlər, cari səhmdarların siyahısı və maliyyə cəlb edilməsi məqsədləri. Təqdim olunan bütün

məlumatlar ciddi şəkildə yoxlanılır, ehtiyac yarandığı təqdirdə əlavə məlumatlar sorğulanır və araşdırılır. Məlumatlar doğrudursa İPO tarixi təyin olunur.

İPO –nun daha geniş yayılmış üsulları aşağıdakılardan ibarətdir.:

Sabit qiymət üsulu (açıq təklif) Açıq ictimai təklif metodu ilə İPO-nun keçirilməsi zamanı təklif olunan səhmlərin qiymətləri qabaqcadan müəyyən olunur. Bu üsulla İPO keçirilərkən investisiya bankları tərəfindən müəyyən edilmiş yığım dövrü ərzində sifarişlər toplanır. Sifarişlərin toplanması emitent tərəfində prosesin dayandırılmasına qədər davam edir.

Hərrac üsulu. Dövlət istiqrazlarının satışı və özəlləşdirmə zamanı tətbiq edilən ən geniş yayılmış üsuludur. Lakin səhmlərin ilkin yerləşdirilməsi zamanı bu metoddan nadir hallarda istifadə edilir. Adətən hərraclar şirkətin səhmlərinin daha az satılması ilə nəticələnir və bu metodun çatışmazlığı hesab olunur. Qiymətyaranma baxımından hərraclar o zaman effektiv hesab edilə bilər ki, şirkət haqqında daha çox məlumat yayılmışdır və bu şirkət daha çox investor tərəfindən tanınır.

Sifariş kitablarının formalaşması üsulu. Bu üsulun əsas fərqləndirici xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, anderreytora səlahiyyət verilir ki, qiymətli kağızların satışında əldə edilən gəliri potensial investorlar arasında bölüşdürülməsinə nəzarət etsin. Sifariş kitablarının formalaşması prosesi qiymət diapozonunun (Price Range), elan edilməsindən başlayır və adətən ilkin intervaldan kənarda müəyyən edilə bilər. Sifarişlərin formal qaydada toplanması üsuluna görə investisiya bankirləri şirkətin səhmlərinin institusional investorlarına "maraqı ifadə etmək" təklifi edirlər. Marağı təklif etmək (BİD) dedikdə səhmlərin müəyyən edilmiş kəmiyyəti nəzərdə tutulur. Potensial investorlar həmçinin maksimum qiyməti (Limit Price) də müəyyən edə bilərlər. Sifariş kitabının formalaşması dövrü 2-4 aya gədər davam edə bilər.

Sifarişlərin üç növünü fərqləndirilir:

- Sadə sifariş (Strike Bid) son qiymətindən asılı olmayaraq səhmlərin müəyyən miqdarda alınması üçün nəzərdə tutulmuşdur;

- Maksimum qiymət göstərilməklə (Limit Bid). Bu halda investor alacağına hazır olduğu maksimum qiyməti göstərir.
- Mərhələli sifariş (Step Bid), qiymətindən asılı olaraq səhmlərin sayı göstərilir.

Bundan əlavə IPO keçirilməsinin “hibrid” üsuli də vardır ki, Səhmlərin müxtəlif tranş satışı üçün müəyyən üsullardan istifadə olunur.

İPO keçirilməsinin əsas mərhələləri:

1. Şirkətin uzunmüddətli hazırlıq dövrü. Təqribən iki il öncədən bu prosesə hazırlıq dövrü başlayır. İctimai şirkətlər qarşısında qoyulmuş tələblərə uyğun olaraq biznes-plan işləyib hazırlayır və bu müddət ərzində maliyyə hesabatı təqdim edir.

2. IPO keçirilməsi üçün işçi komandanın formalaşması və bu haqda yığıncağın qərarı. Bu mərhələdə komanda anderrayter vəzifəsini yerinə yetirən investisiya bankını, hüquq firmasını və audit şirkətini seçir, Komanda üzvlərinin vəzifələri müəyyən edilir.

3. Emissiya layihəsinin işlənilib hazırlanması. Bu zaman şirkət haqqında geniş məlumat hazırlanır və investorlara təqdim olunur. Məlumata son 5 il üçün maliyyə hesabatları, rəqib şirkətlər haqqında məlumat, şirkətin və menecer komandasının inkişaf strategiyası və s. daxildir. Eyni zamanda anderreytorlar şirkətin fəaliyyətinin öyrənilməsi prosesinə başlayır və nəticələri geniş ictimai kütlələrə çatdırılmasını təmin edirlər.

4. “YOL şousu” (Road Show), mərhələsində şirkətin müxtəlif regionlarda və şəhərlərdə iri investorlar (fondlar, sığorta şirkətləri, banklar və fiziki şəxslər) qarşısında təqdimat mərasimləri keçirilir. Təqdimatın əsas məqsədi potensial investorları səhmlərin alınmasına inandırmaqdan ibarətdir. Kompaniya 3-4 həftə davam edir və tədbirlər keçirildikcə anderreytorlar sifariş kitabını formalaşdırmağa başlayır.

Bu məhələnin sonunda şirkətin rəhbərliyi bank investorları ilə səhmlərin həcmi və qiyməti üzrə razılığa gəlirlər. Şirkətin səhmlərinin qiyməti və həcmi gözlənilən tələb əsasında seçilmiş olur. Sonda qiymətin son versiyası (Price Amendment) çap olunur.

5. Səhmlərlə ticarətə başlanması. Səhmlərin qiyməti razılaşdırıldıqdan sonra iki gündən gec olmayaraq İPO nun başlanması haqqında elan dərc olunur. Şirkətin səhmlərinin müəyyən hissəsi investor sindikatları ,brokerlər və onların müştəriləri arasında bölüşdürülür, digər hissəsi açıq satışa çıxarılır.

6. Yekun mərhələ . Alqı-satqı prosesi o zaman yekunlaşmış olur ki, şirkət bütün səhmləri anderreytora köçürür, o isə üç gündən gec olmayaraq səhmlərin məbləğini tam həcmdə ödəmiş olur.

Dünya üzrə ən iri İPO şirkətləri aşağıdakılardan ibarətdir:

1. Alibaba Group — 25 milyard ABŞ dolları (2014)
2. Agricultural Bank of China — 22,1 milyard ABŞ dolları (2010)
3. Industrial and Commercial Bank of China — 21,9 milyard ABŞ dolları (2006).
4. American International Assurance — 20,5 milyard ABŞ dolları (2010)
5. Visa Inc. — 19,7 milyard ABŞ dolları (2008)
6. Facebook — 18,4 milyard ABŞ dolları (2012)
7. General Motors — 18,1 milyard ABŞ dolları (2010)

1999-cu ildə Cek Ma tərəfindən B2B meydanında yaradılan “ Alibaba” Group şirkəti 2014-cü ildə ictimailəşəsi haqqında elan vermişdi. Şirkətin bazar dəyəri 160 milyard dollar səviyyəsində qiymətləndirilirdi. Nyu-York Fond birjasında səhmlərin satışından 25 milyard vəsait qazanmışdı. Beləliklə, dünyanın ən iri İPO şirkəti olmuşdur. “Agricultural Cooperative Bank” Çinin korporativ kənd təsərrüfatı Bankı Şanxay və Honkonq Birjalarında səhmlərinin ilkin ictimai satışından əlavə 22,1 milyard dollar məbləğində vəsait cəlb edə bilmişdi. 104 milyard dollarlıq dəyəri olan Facebook sosial şəbəkəsinin səhmləri isə 2012-ci

ildə NASDAQ Birjasında yerləşdirilərək İPO çərçivəsində 18,4 milyardlıq vəsait cəlb etmişdir.

Kapitalın artırılması üsullarının seçimi müəssisənin hazırkı vəziyyəti və imkanlarından, həmçinin vəsaitlərin istifadəsi üçün nəzərdə tutulan hədəflərdən asılıdır. Rus iqtisadçısı S.V Qvardina potensial IPO iştirakçılarının üç kateqoriyasını müəyyən edir:

1. Birinci kateqoriyaya əhəmiyyətli dərəcədə inkişaf səviyyəsinə çatmış şirkətlər aid edilir. Bu şirkətlərə gələcək strateji planlarını həyata keçirmək üçün ictimailəşmək zəruridir. Bura aiddir: iri maliyyə-sənaye qrupları (əsasən xammal və maliyyə sektoru); xarici bazarlara çıxış axtaran şirkətlər; bazardakı inhisarçılar və ya bazarın əsas oyunçuları.

2. İkinci kateqoriyaya o şirkətlər aiddir ki, onların böyük layihələri var, ictimai bazar isə onu reallaşdırmaq üçün mexanizm rolunu oynaya bilər. Bu şirkətlər çox sürətlə inkişaf edirlər və bunun üçün iri investisiyalara ehtiyac yaranır. Onlar üçün maliyyələşmənin bu metodu kapital cəlb edilməsi üçün yeganə imkandır.

3. Üçüncü kateqoriyaya elə şirkətləri aid etmək olar ki, onlar üçün səhmlərin ilkin ictimai yerləşdirilməsi özünün inkişaf strategiyasıdır. Şirkət səhmlərinin həm özəl həm də ictimai yerləşdirilməsini təklif edə bilər. İPO keçirilməsi üçün hazırlıq mərhələləri və mexanizmi bir-birinə bənzər olsa da, əsas fəq ondan ibarətdir ki, özəl yerləşdirmə şirkətə “özəl müəssisə” statusunu saxlamaq imkanı verir və investorlar tərəfindən korporativ idarəetməyə qoyulan tələblər nisbətən aşağıdır.

3.2 Birjaların inkişaf modelləri və onların tətbiq edilməsi perspektivləri.

Dünyada birjaarın inkişafının müasir istiqamətlərinə əsaslanaraq Azərbaycanda yaranmış təcrübəni nəzərə alaraq yaxın 5-10 il üçün birjaların inkişafının bəzi formalarını və maliyyə bazarının reallıqları nəzərə alınmaqla onların strukturunu diqqətə çəkmək istərdim. Qeyd etmək lazımdır ki, təqdim edəcəyimiz modellər bir –birini təkzib etmir, əksinə bir birini tamamlayır. Başqa sözlə

maliyyə bazarı və onun inkişafı ilə bağlı dəyişiklik etmək zərurəti yarandıqda bir neçə modelin birləşməsindən istifadə etmək mümkün olacaq.

Universal birja modeli. Beynəlxalq təcrübənin öyrənilməsi nəticəsində belə nəticəyə gəlmək olar ki, mövcud birjaların universallaşdırılması metodlarından biri ticarət sistemlərinin birləşməsi və optimal texnologiyaların bazasında universal ticarət meydançalarının yaradılmasıdır. Güman etmək olar ki, bu kimi universallaşma respublikada fəaliyyət göstərən milli birjalara Bakı fond Birjasına və Bakı Banklararası valyuta Birjasına tətbiq edilir.

Bazara daxil olma və innovasiya modeli. Dünya təcrübəsi göstərir ki, qiymətli kağızlar küçə ticarətindən başlayaraq fond birjası və müasir elektron ticarət sistemlərinə qədər olan təkamül prosesi keçmişdir. Bunun təşəbbüsçüsü isə əksər hallarda birjaların özləri olmuşlar. Birjadankənar ticarət sistemləri birjalara nisbətən daha sadələşdirilmiş qaydalarla fəaliyyət göstərən mütəşəkkil bazarlar hesab edilirdilər. İlk olaraq bu kimi sistemlərin yaradılmasında əsas məqsəd orta və kiçik şirkətlərin cəlb edilməsi olmuşdur. Baxmayaraq ki, inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatı ölkələrində birja insitutları öz əhəmiyyətli rolunu davam etdirir, lakin elektron ticarət sistemlərinin mövcudluğu və inkişafı birjaların alıcı və satıcılar üçün fiziki məkan olması statusunu endirir. Birjalarla rəqabətə güclü hesablama mərkəzlərinə malik olan və öz alıcıları və ortaqları üçün fond aktivləri ilə ticarət mərkəzlərinə çevrilən iri kommertiya və investisiya bankları daxil olur. Fond birjasının inkişaf qanunauyğunluğu qiymətli kağızlarla ticarətin birja və birjadankənar təşkili forması arasındakı fərqin tədricən silinməsi olmuşdur. Onların ortaya çıxması fond birjalarının öz bazarını genişləndirmək, müasir texnologiyaların daşıyıcıları olan iri və orta şirkətlərin maliyyələşdirilməsi məqsədilə mükəmməl qiymətli kağız bazarı yaratmaq arzusundan irəli gəlmişdir. Birjadankənar dövriyyədən müasir kommunikasiya və kompüter texnologiyalarına əsaslanan qiymətli kağızlarla ticarət sistemləri yaranmışdır. Bununla da ənənəvi birja elektron birja ilə əvəzlənmişdir.

Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlarla dövriyyənin əhəmiyyətli hissəsi birjadan kənar bazarda qeydiyyatdan keçirilir. Qanunvericilik imkan verir ki, qiymətli kağızlarla aiqı-satqı müqavilələri hətta notariat kontorlarında bağlansın.

Hazırda Azərbaycanın maliyyə bazarında birja əqdlərinin artım tendensiyaları müşahidə olunur. Lakin qiymətli kağızların “küçə” dövriyyəsinin payı hələ də yüksəkdir.

Burada fond birjasının əsas texnologiyalarını istifadə etməklə kiçik və orta müəssisələrin ticarəti üçün alternativ təşkilat sisteminin yaradılması ideyasını irəli sürmək olardı. Bu kimi innovativ qərarlar birjadankənar, lakin mütəşəkkil ticarətin aparılmasına şərait yaradardı. Bu zaman əlbəttə ki, qiymət və sifarişləri görmək mümkün olardı. Nəticədə, müəssisələr üçün ilk növbədə risk dərəcələrinin endirilməsinə, həmçinin birja vasitəsilə kapital bazarlarına çıxması xərclərinin aşağı salınmasına imkan yaranardı.

Digər tərəfdən korporativ sektorun özünün inkişaf etdirilməsi aktual hesab edilir. Burada dövlət müəssisələrinin müəyyən hissəsinin fond birjası vasitəsilə özəlləşdirilməsi qərarı güclü impuls kimi çıxış edə bilər. Mövcud mexanizm özəlləşdirmənin ilk mərhələsində səhmlərin nəzarət paketinin dövlətin mülkiyyətində qalmasını və qalan hissəsinin isə birja vasitəsilə geniş səhmdar dairəsinə satılması fikrini irəli sürür. Beləliklə, dövlət əsas səhmdar kimi müəssisənin idarəedilməsində iştirakını davam etdirir və bazarda müəssisənin fəaliyyət siyasətini müəyyən edir. Belə zənn etmək olar ki, müəssisənin satışından əldə edilən gəlir investorun müsabiqədə iştirakı üçün dövlət büdcəsinə planlaşdırılmış ödənişlərdən yüksək olmalıdır. Qeyd etmək lazımdır ki, bəzi hallarda investisiya müsabiqəsi elan olunduğu müəssisələrdə büdcə ödənişlərinin həcmi səhmlərin nizamnamə kapitalındakı nominal dəyərindən dəfələrlə aşağı olur. Müəssisə səhmlərin satışından əldə edilən vəsaitin müəyyən hissəsinə sərəncamında saxlaya bilər. Bunlarla yanaşı müəssisədə səhmdarların və digər maraqlı tərəflərin hüquqlarını və həmçinin şəffaf fəaliyyətini təmin edən korporativ idarəetmə standartları tətbiq edilməlidir. Bu yanaşma ilə dövlət

investorlar tərəfindən vəsaitlərin büdcəyə ödənilməsi təcrübəsindən imtina edə bilər.

İkinci mərhələdə strateji səhmdarlar üçün səhmlərin nəzarət paketinin satışı üzrə investisiya müsabiqəsinin keçirilməsi mümkündür. Ölkə iqtisadiyyatında mühüm əhəmiyyət kəsb edən müəssisələrdə bu mexanizmdən istifadə edilməsi daha çox səmərə verir.(məsələn,Azərenerji,Azeriqaz, Azərsu və s).

İnstitution inteqrasiya və regional genişləndirmə (ekspansiya) modeli.

Bəzi ölkələrdə maliyyə sisteminin müxtəlif iştirakçılarını tənzimləyən hakimiyyət orqanları əvəzinə maliyyə bazarının vahid nizamlayıcısı yaradılmışdır. Bu həm Böyük Britaniya, Almaniya, Yaponiya kimi iri dövlətlərdə həm də Skandinaviya, Cənubi Koreya, Macarıstan kimi nisbətən kiçik, həmçinin bəzi inkişaf etməkdə olan ölkələrdə baş vermişdir. Bu qurumların təbəçiliyinə vahid mərkəzdən idarə olunan banklar, sığorta şirkətləri, qiymətli kağızlar üzrə şirkətlər, pensiya fondları və s daxil edimişdir. Nəticədə xərclərə qənaət edilməsi, rəşional idarəedilməsi və fəaliyyətin koordinasiyası təmin edilmişdir. Böhran şəraitində bu metod xüsusilə mühüm əhəmiyyət kəsb edir və dünya iqtisadiyyatının konyukturasından asılı olaraq adekvat siyasət yürütməyə imkan yaradır.Azərbaycanda bu metodu maliyyə bazarlarının səmərəli idarəedilməsi baxımından aktual hesab etmək olar. Azərbaycan elə bir maliyyə sistemi yaratmalıdır ki, bütün qlobal çağırışlara və gözləntilərə cavab verə bilsin. Nyu-York fond birjasının idarə heyətinin sədri Riçard Qrasso üçüncü minillikdə iki əsas vəzifəni müəyyən etmişdir – bu səhmdarların müdafiəsi və onların etibarının gücləndirilməsidir. O əmindir ki, dəyişiklik və yenilik son yüz il üçün qarşıya qoyulmuş məsələlərin uğurlu həllidir.

Üfüqi birləşmə modeli

Fond bazarının milliləşdirilməsi daxili və xarici borclar arasındakı sərhəddi aradan qaldırır. Həmçinin eyni aktivlərin müxtəlif bazarlarda istifadəsini əlçatan edir.

Daxili və xarici borclar arasındakı sərhəddin aradan qaldırılması bazarın liberallaşması və bazara qeyri-rezidentlərin buraxılması imkanını yaradır. Əlavə olaraq, daha çox emitent London, Nyu-York, Frankfurt və Tokio kimi maliyyə mərkəzlərində eyni anda listing almaq imkanını əldə edir.

London ənənəvi olaraq dünyanın maliyyə mərkəzi hesab edilir. 2005-ci ilin statistik məlumatına əsasən London birja fondunda dünya üzrə 3000-dən çox korporativ şirkət listingə alınmışdır. Dövriyyədə olan səhmlərin 40 faizi qeyri-rezidentlərə aid idi.

Yeni informasiya və rabitə sistemlərinin, xüsusi olaraq internetin meydana gəlməsi və inkişafı ilə əlaqdar olaraq beynəlxalq bazarlar arasındakı sərhədlər təmamilə yox olur. Belə ki, ABŞ-da broker firmasında hesab açmaqla dünyanın digər nöqtəsindən NASDAQ OMX və ya NYSE-Euronex sistemlərində siyahıya alınmış hər bir səhmin alqı-satqısı mümkündür. Bunun üçün yalnız kompüter və internetə çıxışın olması kifayətdir. Eyni vəziyyət kapital hərəkətinin məhdudiyyəti olmayan və müvafiq texniki bazası olan digər bazarlarda da müşahidə olunur.

Maliyyə bazarlarının beynəlmilləşməsi ilk növbədə beynəlxalq ticarət təşkilatçılarının və birjalarının yaranması kimi struktur dəyişikliklərinin meydana gəlməsinə səbəb olmuşdur.

1998-ci ildə Almaniyanın DTB və İsveçrənin SOFFEX təcili kontraktlar birjalari birləşdi. Yeni yaranmış Eurex birjası İngiltərənin LİFFE birjasını qeridə qoyaraq Avropanın ən böyük təcili birjasına çevrildi. 2000-ci ildə Paris, Amsterdam və Brüssel birjalari birləşərək Euronext adı altında vahid birja sistemi yaratdılar. 2001-ci ildə həmin birja İngitərənin LİFFE birjasını alaraq Euronext.liffe birjası kimi işini davam etdirdi. İsveçrənin SVX və İngiltərənin Tradepoint birjalari Avropanın elektron birjasının yaradıcısı oldular. 2003-cü ildə İsveçin OM birjası və Finlandiyanın HEX birjası birləşərək OMX qrupu yaradıldı. Bu qrupa həmçinin Daniya və Baltik ölkələrinin birjalari daxil edildi. Sonralar bu qrupa digər bir qrup –Norex Allianse (Norveç və İslandiya daxil olmaqla) birləşərək Birlik yaradıldı. Beləliklə, Şimali Avropa və Baltik dövlətlərinin vahid ticarət platforması ilə SAXESS vahid bazarı təşkil olundu.

2005-2006-cı illərdə birjaların birləşməsi prosesi daha qlobal xarakter almışdı: NYSE və Euronext arasında birləşmələri haqqında 2006-cı il iyun sazişi, NASDAQ tərəfindən LSE səhm paketlərinin alınması, Deutsche Borse və Euronext arasında birləşmə mövzusunda danışıqların aparılması və s. Nəticədə yuxarıda qeyd olunduğu kimi NASDAQ ilə OMX nın birləşməsilə yeni yaranmış ticarət meydançası beynəlxalq birja şirkətinə çevrilmişdi. Şirkət dünyanın 50 –dən çox ölkəsindən 60 –a yaxın sayda birjanı əhatə edirdi.

Birləşdirici proseslər maliyyə bazarlarının infrastrukturuna da öz təsirini göstərmişdi. 1999-cu ildən etibarən Avrozona hüdudlarında TARGET banklararası ödəniş sistemi uğurla fəaliyyət göstərirdi. Bura real vaxt rejimində fəaliyyət göstərən 16 milli hesablaşma sistemi və Avropa mərkəzi banklarını vahid platformada birləşdirən ödəniş sistemləri daxildir.

Vaxtaşırı inkişaf etmiş dövlətlərin liderləri yeni beynəlxalq iqtisadi nizamlama mərkəzlərinin yaradılması təşəbbüsü ilə çıxış edirlər. Lakin ekspertlər bu fikrin uğur qazanacağına şübhə ilə yanaşırlar. Onların fikrincə, qloballaşma prosesi regionlaşma və müxtəlif iqtisadi - ticarət blokları arasında kəskin rəqabət kimi fenomenin inkişafına gətirib çıxara bilər.

Baxmayaraq ki, fond birjalarının beynəlmilləşməsi obyektiv prosesdir və çoxsaylı müsbət tərəflərə malikdir, bir sıra çatışmayan cəhətləri də mövcuddur. Bunlardan milli bazarların dəyişkənliyi və həssaslığının yüksəlməsini qeyd etmək olar. İqtisadçılar qeyd edirlər ki, dövrümüzün problemlərdən biri milli suverenliklə maliyyə bazarının birləşdirmək yolunu tapmaqdan ibarətdir. Əsas maliyyə mərkəzləri arasında əlaqənin möhkəmlənməsi maliyyə inqilabına gətirib çıxarmışdır. Kapitalın qlobal axınının artması tənzimlənmədən azadolma prosesinə, maliyyə inteqrasiyasına, yeni maliyyə alətlərinin yaradılmasına və digər maliyyə - texnoloji innovasiyalara təsir etməklə dövlətlər arasında maliyyə rəqabətini gücləndirir. Maliyyə inteqrasiyası kapitalın istifadəçiləri üçün sərfəlidir, lakin bununla yanaşı o istifadəçiləri bazar, faiz dərəcələri, valyuta və siyasi risklər də daxil olmaqla bütün risklərə qarşı həssas edir. Problem ondan ibarətdir ki, kapitalın hərəkəti prosedurlarını sadələşdirməklə sabitliyi pozan axın haqqında

proqnoz vermək və bu haqda xəbərdarlıq etmək çətinləşir. Bu səbəbdən həmin məsələlərin Beynəlxalq maliyyə institutlarında həll edilməsinə üstünlük verilir. Lakin onların da imkanları qeyri məhdud deyil. Buna 2008 və 2013-cü illərdə baş vermiş dünya maliyyə böhranları bariz nümunədir

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Dünyada birjaların yaranması mənbələrini təhlil edərkən belə nəticəyə gəlmək olar ki, tarixən birjalar beynəlxalq ticarət yollarının kəşifdiyi yerlərdə təşkil olunmuşlar. Başqa sözlə, birja institutları yalnız ölkə miqyasında deyil, həmçinin bütün regionlarda iqtisadi fəallığın artırılması, istehsal amillərinin mobilliliyi və beynəlxalq ticarətin inkişafının nəticəsi olaraq yaranmışdır. Beynəlxalq ticarət və ona məxsus olan fundamental məqsədlər, dəqiq desək satışın genişləndirilməsi, risklərin minimuma endirilməsi və əmtəə resuslarının əldə edilməsi birja institutlarının yaranması və formalaşmasına səbəb olmuşdur. Rəqabətin gücləndirilməsinin müasir tendensiyaları, ticarət maneələrinin azalması, ən yeni informasiya texnologiyalarının inkişafı, nəqliyyat xərclərinin optimallaşdırılması bu prosesi daha da gücləndirmişdir.

Qloballaşan dünyada, iqtisadi hadisələrin inkişaf trayektoriyasını proqnozlaşdırmaq getdikcə çətinləşir. Dünya bazarlarında nüfuza sahib olan hər bir ölkənin milli iqtisadiyyatında yaranan problemlər zəncirvari effektlə digər əlaqədar ölkələrin iqtisadiyyatına və bəzən də bütövlükdə dünya iqtisadiyyatına öz təsirini göstərə bilər. ABŞ –dan başlayaraq bütün dünyaya yayılan 2008 və 2014-cü illərin qlobal maliyyə böhranı buna bariz sübutdur. Bu isə, dünya iqtisadçı alimlərini və mütəxəssisləri daim məcbur edir ki, birjaların idarəedilməsi mexanizmini, birja ticarətinin inkişaf istiqamətlərini təkmilləşdirsinlər və bununla da, iqtisadi sistemi ortaya çıxacaq problemlərdən mümkün qədər sığortalasınlar.

Respublika prezidenti ölkəmizin regionda geosiyasi və gooiqtisadi mövqeyinin gücləndirilməsi üçün mühüm tədbirlər görür. Dövlət siyasətinin iqtisadi təməli kimi qeyri neft sektorunun və informasiya kommunikasiya texnologiyalarının inkişafına böyük diqqət yetirir. Bakının regionun enerji, nəqliyyat və informasiya mərkəzinə çevrilməsi ilə yanaşı həm də maliyyə mərkəzinə çevrilməsinə zəmin yaranır. Belə ki, ölkənin maliyyə sistemi yuxarıda göstərilən bütün istiqamətlərin sürətli inkişafını təmin edir.

Müasir mərhələdə birja bazarının strukturunda valyuta əməliyyatları (əsasən enerji resurslarının satışından daxilolmalar) və dövlət qiymətli kağızlarla əməliyyatlar üstünlük təşkil edir. Qiymətli kağızlar üzrə korporativ əməliyyatlar, baxmayaraq ki, hər il əhəmiyyətli dərəcədə artır, hələ də cüzi miqdardadır. Bu gün Azərbaycanda birja “iqtisadiyyatın barometridir” klassik funksiyasını yerinə yetirmir. Çünki maliyyə sektoru ilə real sektor bir-birinə cəlb edilməmişlər. Bu gün elə bir maliyyə sistemi yaratmaq lazımdır ki, iqtisadiyyatda real vəziyyəti əks etdirsin. Tarixdə kifayət qədər nümunələr vardır ki, dövlətin antiböhran aləti kimi birja institutları və mütəşəkkil bazarların digər formaları çıxış etmişlər. Bazarların və birja mexanizmlərinin dağılıq olması milli bazarı həssas edir və müasir tələblərə cavab vermir.

İnformasiya texnologiyalarının inkişafı ilə ənənəvi birjalar ticarət sistemlərinə, daha doğrusu elektron birjalara çevrilirlər. İndi artıq ofisdən və ya evdən çıxmadan hər bir birja əməliyyatını sutkanın bütün saatlarında həyata keçirmək mümkündür. Daha sadə desək, bütün dünyada birjalar universallaşır və virtuallaşır. Bu isə birja əməliyyatlarından gəliri artırmağa, bazar iştirakçılarının əməliyyat xərclərini azaltmağa imkan yaradır. Birjalarla ticarət sistemlərinin birləşməsinə dünya üzrə çoxsaylı nümunə göstərmək olar. Məsələn. Keçən əsrin 70-ci illərində ABŞ-ın Nyu York fond birjasında investorun sifarişi 1 saat ərzində yerinə yetirilirdisə, hazırda bu əməliyyat bir neçə saniyəyə icra olunur.

Beləliklə bu dissertasiya işində biz birja ticarətinin iqtisadi zəruriliyi və təkamül prosesini, birjanın bazar infrastrukturunun elementi kimi respublikanın iqtisadiyyatında rolunu, yeni informasiya texnologiyalarının müasir birja ticarətinin inkişafına təsirini, beynəlxalq birjaların idarə edilməsinin innovativ metodları və onların adaptasiya imkanlarını, sərmayələrin cəlb edilməsi və Azərbaycan şirkətlərinin bazar dəyərinin artırılmasında səhmlərin ilkin açıq yerləşdirilməsi (İPO) alətinin tətbiq edilməsini tədqiq etdik. Bakı Fond Birjasında ticarətin təşkili mexanizmini və qaydaları nəzərdən keçirdik və əsas iqtisadi göstəriciləri təhlil etdik. Bununla yanaşı, biz dünya bazarlarında son iyirmi il ərzində baş verən əsaslı dəyişikliklərdən – birja ticarətinin universallaşmasından,

tam elektronlaşdırılmasından, bir sıra nəhəng birjaların vahid strukturda birləşmələrindən və eləcə də, əksər iri birjaların qeyri-kommersiya xarakterli təşkilatlardan kommersiya məqsədli, açıq səhmdar cəmiyyət tipli şirkətlərə çevrilməsindən bəhs etdik, həmin yeniliklərin səbəbləri və inkişaf xarakteristikaları haqqında məlumat verdik.

Dünyada və respublikamızda birja ticarətinin bəzi aspektlərini təhlil etdikdə, belə qənaətə gəldik ki, baxmayaraq ki, qısa müddət ərzində bir sıra uğurlar əldə edilmişdir, hələ bu sahədə bir sıra boşluqlar və çatışmazlıqlar qalmaqda davam edir. Fikrimizcə, ölkəmizdə birja ticarətini dünya standartlarına çatdırmaq məqsədi ilə, aşağıdakı tədbirlərin həyata keçirilməsi məqsədə uyğun olardı:

1. sadələşdirilmiş modellər əsasında birja sistemlərinin universallaşması və ən qabaqcıl dünya təcrübəsinə uyğun olaraq vahid ticarət məlumat meydançasının yaradılması;
2. Korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsi məqsədilə fond bazarı vasitəsilə müəssisələrin dövlətə məxsus payının özəlləşdirilməsi haqqında qərar qəbul etmək. Bu bazarda investorların fəallığını əhəmiyyətli dərəcədə artıracaq;
3. Həm rezidentlərin, həm də qeyri rezidentlərin yerli birja bazarlarına girişini təmin etmək məqsədilə stimullaşdırıcı tədbirlər görmək, çoxpilləli listing mexanizmini təkmilləşdirmək;
4. Ölkənin vahid maliyyə bazarının inkişafı və Bakının regional maliyyə mərkəzinə çevrilməsi konsesiyasının işlənilib hazırlanması;
5. İKT proqramlarının reallaşdırılmasının sürətləndirilməsi və bu sektorun liberallaşdırılması, fəaliyyətin bazar prinsiplərinə keçilməsi, xidmətlərin dəyərinin azaldılması və keyfiyyətinin yüksəldilməsi;
6. İnvestorların müdafiəsi təmin edən qanunverici sənədlərin qəbul edilməsi və qanun pozuntularına görə cəzanın sərtləşdirilməsi;

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

1. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi. Bakı – 28 dekabr 1999-cu il.
2. “Qiymətli kağızlar və fond birjalari haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu 1992
3. “Valyuta tənzi mi haqqında”Azərbaycan Respublikasının Qanunu (1994)
4. “Səhmdar cəmiyyəti haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu (1994)
5. “Əmtəə birjası haqqında Azərbaycan Respublikası qanunu”. Bakı - 25 may 1994-cü il.
6. “Banklar haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu (2004)
7. “Bakı fond birjasında qiymətli kağızlar və törəmə maliyyə alətləri üzrə ticarətin təşkili və keçirilməsi qaydaları” 2015
8. “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu 2015
9. Осипова Л.В.” Основы коммерческой деятельности”. Москва -2007
10. Алехин Б.И «Рынок ценных бумаг» Введение в фондовые операции» Москва ЮНИТИДАНА ,2004, 462 с.
11. Дегтярев О.И «Биржевое дело» Москва 2014 69 с.
12. Штиллих О. «Биржа и ее деятельность» Санкт Петербург. Братство. 1992 378 стр.
13. Булатов А.С «Биржевое дело» , Экономика. Главное издание. Москва 2005 510 стр.
14. Мамедов М.М «Этические и юридические нормы для инвесторов и эмитентов» Баку -2006 стр 32-34
15. Ярмольник Г.Н. «Банки, биржи, ценные бумаги» Москва: Финансы и статистика. 2003. 278 стр.
16. Авилина И.В., Козырь О.М., (1991). Биржа правовые основы организации и деятельности (создание, структура, функционирование, прекращения деятельности), М.: Экономика и права, 111 с.

17. Рубцов Б.Б. «Современные фондовые рынки» Учебное пособие для ВУЗ-ов. Москва 2003. Стр. 30
18. Azərbaycan Sovet Ensiklopediyası. (1978) II cild. , Bakı: 592 s
19. Мамедов М.М. « IPO как альтернативный источник долевого финансирования» Журнал «Consulting & Business» Баку 2006, 44 с.
20. Sadıxov R. O “Səhmlərin ilkin ictimai təklif (İPO) üsulu ilə yerləşdirilməsi problemləri Bakı, 2013
- 21.. Мамедов М.М. « Использование новейших информационных технологии в управлении биржами в условиях глобализации» Автореферат 2010.
22. Маренков Н.Л.»Рынок ценных бумаг и биржевое дело». Изд.2.- М.: Едиториал УРСС, 2004- 456 с.)
23. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üzrə TESIS Proqramının materialları 2001-2004
24. Azərbaycan Dövlət arxiv materiallarından S.K Babayevanın məqaləsi
25. Резго Г.Я. «Биржевое дело», М.: Финансы и статистика, (2003), 272 с.
26. .“Qiymətli kağızlar bazarı”. A.E.Kərimov, A.A.Babayev. Bakı - 2003.
- 27.“Birjaların təşkilati quruluşu və fəaliyyəti”. N.Aydın, M.Qaraca. İstanbul – 2012.
28. Səməndərov S.S.“Azərbaycanda birjaların yaranması və fəaliyyət göstərməsinin tarixi-iqtisadi aspektləri “ Azərbaycanın vergi jurnalı 2012 / 5
29. **Dövlət Statistika Komitəsinin saytı** <http://www.azstat.org>
30. **BFB.az** – Bakı Fond Birjasının rəsmi saytı;
31. **Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin saytı** <http://www.scs.gov.az>
32. **londonstockexchange.com** – London Fond Birjasının rəsmi saytı;
33. **world-stock-exchanges.net**;
34. **NYSE.com** – Nyu-York Fond Birjasının rəsmi saytı;

РЕЗЮМЕ

За последние десятилетия XX века биржевая деятельность и методы ее управления во всем мире подверглись значительным преобразованиям, которые полностью изменили облик современной биржи. Сегодня биржи уже не могут выполнять свою классическую функцию, которой сводит воедино покупателей и продавцов финансовых активов. В условиях глобального рынка биржи помимо классической роли, выполняют ряд дополнительных функций, а именно помогают интеграции национальных экономик посредством предоставления упрощенного доступа на внешние рынки. На биржу надо взглянуть как на предприятие, преследующего прибыль, как на информационно-торговую площадку и как на катализатора интеграционных процессов. Словом, сегодня управление биржей, это управление комплексом мер по формированию единой универсальной системы движения капитала и обеспечения глобальной конкурентоспособности национальной экономики..

SUMMARY

In the last decades of the 20th century the occupation of stock broker and its management methods have gained a completely new image and undergone radical changes. Nowadays stock markets are no longer able to perform their traditional function, and they just garner the financial assets of owners.

In today's global market, stock exchanges perform several extra functions along with their traditional roles, hence the integration of national economies allows for the simplified access to foreign markets. It is important to view stock markets as an enterprise and as profit-seeking, well-informed and the catalyst of integration processes. In a nutshell, ensuring the capital flow for forming a single universal system and the global competition management are the complex measures of national economy.

Dissertation contents are introduction, three sections for the main topic, conclusion, and suggestions.