

S/F BİRJA İŞİ

Mövzu : Maliyyə bazarları, qiymətli kağızlar və fond birjaları

*FTN 3. Maliyyə bazarları, qiymətli kağızlar , valyuta və
fond birjalarının qiymətləndirir.*

PLAN

- 1. Maliyyə bazarları, qiymətli kağızlar və fond birjalarının iqtisadi mahiyyəti, vəzifə və funksiyaları**
- 2. Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarı və fond birjalarının vəziyyəti**

Ədəbiyyat

1. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı. “Valyuta bazarı və pul siyasəti”, Bakı, 2022, 306 səh.
2. Əliyev R. “Beynəlxalq valyuta bazarları və maliyyə sistemləri”, Bakı, 2020, 215 səh.
3. Hull, J. “Options, Futures, and Other Derivatives”, 11th Edition, Pearson, 2021, 356 səh.
4. www.bfb.az
5. www.investing.com
6. www.bloomberg.com/markets
7. www.world-exchanges.org

1. Maliyyə bazarları, qiymətli kağızlar və fond birjalarının iqtisadi mahiyyəti, vəzifə və funksiyaları

Bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə bazarları pul vəsaitlərini sərmayə kimi qoyanlar və onları götürənlər arasında qarşılıqlı maraqlar əsasında vasitəçi rolunu oynayır. Bu kimi bazarlar cəmiyyətin əlində olan pulları cəmləşdirərək ən yüksək mənfəət gətirən sahələrə qoymağı təmin edirlər. Bununla yanaşı həmin maliyyə bazarları mübadilə və pulun digər funksiyalarını da yerinə yetirirlər.

Maliyyə bazarları müəssisələrin gəlirlərinin səmərəli bölünməsi və təkrarən bölünməsinə, milli sərvətlərin idarəedilməsi və işgüzar fəallığı həvəsləndirən sistem kimi çıxış edirlər. Maliyyətcə qiymətli kağızlar müəyyən şəxsə kağız üzərində göstərilmiş məbləğin borc kimi çatacağını və ya onu təqdim edən adı göstərilən müəssisənin mənfəətinin müvafiq hissəsində payının olduğunu təsdiq edən rəsmi sənəddir.

Maliyyə bazarı – pul və kapitalın istehsalçılardan tələbatçılara, investor və dövlətlər arasında cərəyan etdiyi iqtisadi sahədir. Bu bazar iqtisadiyyatın bütün sahələrində maliyyə resurslarının səmərəli bölgüsünü təmin edir.

Maliyyə bazarının əsas məqsədi:

- Kapitalın cəlb edilməsi və sərmayələrin yönləndirilməsi;
- Pulun qiymətini və faiz dərəcəsini müəyyən etmək;
- İqtisadi sabitlik və böyüməni təmin etmək;

Maliyyə bazarı həm qısa müddətli (pul bazarı), həm də uzun müddətli (kapital bazarı) maliyyə alətlərini əhatə edir.

Maliyyə bazarları bir neçə meyar üzrə təsnif edilir:

Pul bazarı (Money Market): Qısa müddətli borc və kredit alətləri ilə fəaliyyət göstərir, adətən bir ildən az müddət üçün. Əsas alətlər: dövlət istiqrazları, kommersiya kağızları, bank əmanət sertifikatları.

Kapital bazarı (Capital Market): Uzun müddətli maliyyə resurslarının cəlb olunması və sərmayələrin yatırılması üçün fəaliyyət göstərir. Əsas alətlər: səhmlər, uzunmüddətli istiqrazlar, korporativ borc sənədləri.

Birja bazarı: Sərmayə, pul, əmtəə və valyuta bazarının mərkəzləşmiş hissəsi. Qiymətlər tələb və təklif əsasında formalaşır, alqı-satqılar şəffaf şəkildə həyata keçirilir.

İpoteka və kredit bazarı: Uzunmüddətli borcların və ipoteka alətlərinin dövriyyəsi ilə məşğul olur.

Valyuta bazarı: Xarici valyutaların alınması, satılması və məzənnələrin formalaşdırılması prosesi.

Maliyyə bazarı iqtisadi sistemdə bir sıra vacib funksiyaları yerinə yetirir:

Kapital cəlbə və bölgüsü: Müəssisələr, dövlət və fərdi şəxslər üçün lazımı maliyyə resurslarını təmin edir.

Qiymətlərin formalaşması: Maliyyə alətlərinin qiymətləri bazarda tələb və təklif əsasında müəyyən edilir.

Likvidliyin təmin edilməsi: Maliyyə alətləri istənilən vaxt pul vəsaitinə çevrilə bilər.

Risqlərin idarə olunması: Hedcinq, opsiya, fyuçers və digər alətlər vasitəsilə valyuta, faiz və bazar riskləri idarə olunur.

İnformasiya funksiyası: Maliyyə bazarı iqtisadi vəziyyət və qiymət səviyyəsi haqqında məlumat yayır, qərar qəbul etməyə yardım edir.

Maliyyə sabitliyi: Effektiv bazar iqtisadi sabitliyi qorumağa kömək edir və dövlətin pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsini təmin edir.

Maliyyə bazarının fəaliyyəti bir neçə əsas struktural elementə əsaslanır:

İştirakçılar: Banklar, brokerlər, investisiya fondları, səhmdar cəmiyyətlər, sığorta şirkətləri və dövlət qurumları.

Alətlər: Pul, istiqraz, səhmlər, fyuçers, opsiya, kredit müqavilələri.

Təşkilati forma: Birjalar, elektron platformalar, banklararası bazar və ticarət sistemləri.

Qanunvericilik və tənzimləmə: Mərkəzi banklar, maliyyə nəzarəti və beynəlxalq qaydalar bazarın sabitliyini təmin edir.

Maliyyə bazarı iqtisadiyyat üçün strateji əhəmiyyətə malikdir:

İnvestisiya və innovasiya: Sərmayələrin cəlbə texnologiya və innovativ sahələrə yatırılır.

Beynəlxalq əlaqələr: Xarici investisiyaların cəlbə və valyuta əməliyyatları iqtisadi inteqrasiyanı gücləndirir.

Makroiqtisadi idarəetmə: Faiz dərəcələrinin formalaşması, pul təklifi və inflyasiya üzərində nəzarət imkanı yaradır.

Rəqabət və şəffaflıq: Birja və digər platformalarda qiymətlərin açıq şəkildə formalaşması bazarda rəqabəti təşviq edir.

Risqlərin paylanması: Sığorta, opsiya və fyuçers vasitəsilə iqtisadi risklər idarə olunur.

Maliyyə bazarının funksiyaları bir neçə qrupa bölünür:

Dağıtıcı funksiyası: Kapitalın səmərəli bölgüsü və sərmayələrin yönləndirilməsi.

Qiymət formalaşdırma funksiyası: Maliyyə alətlərinin bazar qiymətinin müəyyənləşdirilməsi.

Likvidlik funksiyası: Maliyyə alətlərinin tez və asan çevrilməsi.

Risqlərin idarə olunması: Valyuta, faiz və bazar risklərinin azaldılması.

İnformasiya funksiyası: Bazar iştirakçıları üçün maliyyə qərarlarının dəstəklənməsi.

Maliyyə bazarları milli və beynəlxalq iqtisadiyyatın mühüm elementidir. Onlar kapitalın səmərəli bölgüsü, investisiya cəlb, risklərin idarə olunması və iqtisadi sabitliyin təmin edilməsində əsas rol oynayır. Effektiv maliyyə bazarı ölkənin iqtisadi inkişafına töhfə verir, xarici investisiyaların cəlb olunmasına imkan yaradır və dövlətin pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsini asanlaşdırır.

«Qiymətli kağızlar haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanununda göstərilir: «Qiymətli kağız - onun sahibinin əmlak və qeyri-əmlak hüquqlarını və bu qanunların verilməsi imkanını müəyyən edilmiş formada və məcburi rekvizitlərə riayət etməklə təsdiqləyən sənəddir». İnkişaf etmiş kapitalist ölkələrində qiymətli kağızlar bazarı ilkin və təkrar (ikinci) hissələrə bölünür. İlkin qiymətli kağızlar bazarında tamamilə yeni olan qiymətli kağızlar satılır, o birisində isə onların təkrarən alış-verişi həyata keçirilir. İlkin qiymətli kağızlar dövriyyəyə əsasən fond birjalari vasitəsilə cəlb edilir. Kapitalist ölkələrində qiymətli kağızların birjadan kənar satılması adi hal kimi qəbul olunur və o, ümumi qiymətli kağızlar dövriyyəsinin 60% təşkil edir.

Fond birjalari qapalı tipli müəssisələr kimi fəaliyyət göstərir. Birja oyunlarında isə əsasən dilerlər və brokerlər iştirak edir. Qeyd etdiyimiz kimi, cəmi qiymətli kağızlar pay və borc xarakterli ola bilər. Qiymətli kağızların əsas növləri aşağıdakılardır: dövlət istiqrazları, adi istiqrazlar, veksellər, depozit çekləri, əmanət sertifikatları, bankların təqdim etdiyi əmanət kitabçaları, konosament (yüklərin əmtəə - müşahidə sənədləri), səhmlər, girov sənədləri, özəlləşdirmə qiymətli kağızları və s. Səhmlərdən əldə edilən gəlirlərə dividend deyilir.

Səhmlər ünvanlı və təqdim edilənlərə bölünürlər. Müəssisənin idarəedilməsi üzrə səhmlər səs hüquqlu və səsiz ola bilərlər. Öz növbəsində səhmlər sadə (adi) və imtiyazlı kimi buraxılır. Sadə səhmlərin sahibləri mənfəəti bazarın dəyişən konyukturasına uyğun əldə edirlər, imtiyazlı səhmlərin sahibləri isə bazarın tərəddüdlərindən asılı olmayaraq mənfəət alırlar. Azərbaycan və keçmiş SSRİ ərazisində əsasən dövlət yönümlü müəssisələrin, səhmdar cəmiyyətlərinin və işçi heyətlərinin səhmləri buraxılır.

Fond birjalarında bütün əməliyyatların əksəriyyəti səhmlərin və digər qiymətli kağızların qiymət fərqlərindən asılı olaraq adi alver kimi qurulur. Bəziləri onları məzənnələrin yüksəlişinə, digərləri isə aşağı düşməsinə oynayırlar.

Qiymətli kağızların satışı (alış-verişi) onların kursları (məzənnələri) üzrə aparılır. Təcrübədə səhmlərin məzənnələri bank faizlərinin səviyyəsindən asılıdır. Belə ki, səhmlərin alış o zaman özünü doğruldur ki, onlar eyni məbləğin banka qoyulduğuna nisbətən daha yüksək mənfəət vəd etsinlər. Məsələn, əgər bank faizi 4% olsa və hər yüz dollar il ərzində 8 dollar səhm üzrə mənfəət

gətirirsə, onda səhm 200 dollara satılmalıdır ($8 \times 100 / 4 = 200$) və səhmin məzənnəsi 8% olacaqdır. İstiqraz vərəqləri qiymətli kağızların başqa bir növüdür. Fond birjalarında ticarət ayrı-ayrı qiymətli kağızlar üzrə aparılır. Birjalarda baş tutan bütün əməliyyatlar (sövdələşmələr) kassa (üç gün ərzində) və müddətli (göstərilmiş vaxt ərzində və ya hər ayın 29-a kimi) olur. Fond birjalarının məqsədləri vəzifələri və funksiyaları müvafiq qanunlarda geniş əksini tapmışdır.

2. Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarı və fond birjalarının vəziyyəti.

Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarı və fond birjalarının vəziyyəti son illərdə mühüm inkişaf mərhələsinə qədəm qoymuşdur. Bu inkişaf, ölkənin maliyyə bazarlarının dərinləşməsi, investorların şüurunun artması və iqtisadiyyatın diversifikasiyası istiqamətində atılan mühüm addımların nəticəsidir.

Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarı, əsasən dövlət istiqrazları və səhmləri ilə təmsil olunur. Dövlət tərəfindən buraxılan istiqrazlar, investorlar üçün sabit gəlirli investisiya alətləri kimi cəlbədidir. Bundan əlavə, bəzi özəl şirkətlər də səhmlərini buraxaraq maliyyə bazarına daxil olmağa çalışırlar.

Fond birjalrı sahəsində, Bakı Fond Birjası (BFB) ölkənin əsas ticarət platformasıdır. BFB, qiymətli kağızların alqı-satqısı, kotirovkaların aparılması və bazar məlumatlarının yayılması kimi funksiyaları yerinə yetirir. Son illərdə BFB-nin elektron ticarət sistemlərinin təkmilləşdirilməsi və yeni maliyyə alətlərinin təqdim edilməsi ilə bazarın şəffaflığı və effektivliyi artırılmışdır.

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı, ölkə iqtisadiyyatının diversifikasiyasına və dayanıqlılığının artırılmasına mühüm töhfə verir. Maliyyə bazarlarının dərinləşməsi, sahibkarlara uzunmüddətli maliyyə resurslarına çıxış imkanı yaradır, bu da investisiya mühitini yaxşılaşdırır. Eyni zamanda, investorların şüurunun artması və maliyyə savadlılığının yüksəlməsi, bazarın inkişafını dəstəkləyən mühüm amillərdəndir.

Ölkədə qiymətli kağızlar bazarının inkişafı, həmçinin beynəlxalq investorların marağını artırır. Azərbaycanın iqtisadi sabitliyi və strateji mövqeyi, xarici investisiyaların cəlb olunmasına şərait yaradır. Bu isə öz növbəsində, ölkənin maliyyə bazarlarının beynəlxalq standartlara uyğunlaşmasına və qlobal maliyyə sisteminə inteqrasiyasına kömək edir.

Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar və fond birjalrı hələlik tam formalaşmayıb, ona baxmayaraq ki, bazar iqtisadiyyatına keçid 1991-ci ildən elan edilib. Ümumiyyətlə, bu müddət ərzində bazar iqtisadiyyatını formalaşdırmağı imkan verən qanunlar paketlərinin qəbulu və infrastruktur şəbəkələrinin yaradılması bir qədər systemsiz və ləng həyata keçirilmişdir. Bunun nəticəsində isə ölkəmizdə sivil bazar münasibətlərinin bərqərar olması prosesi uzanmış, cəmiyyətdə bir çox sosial və iqtisadi məsələlərin həlli qeyri - müəyyən dövrə keçirilmişdir. Onu qeyd edək ki, Azərbaycan Respublikasının «Qiymətli kağızlar

və fond birjalari haqqında» Qanunu 24 noyabr 1992-ci ildə (№ 383) təsdiq edilib. Həmin qanun üç bölmə doqquz fəsil və 46 maddədən ibarətdir. Birinci bölmə, fəsil «Qiymətli kağızlar və onların dövriyyəsi qaydası» adlanır (33 maddə, 7 fəsil); birinci fəsil Ümumi maddə (3 maddə), ikinci fəsil «Səhmlər» (5 maddə), üçüncü fəsil «İstiqrazlar» (4 maddə), dördüncü fəsil «Dövlətin xəzinədarlıq öhdəlikləri» (3 maddə), beşinci fəsil «Əmanət sertifikatı» (4 maddə), altıncı fəsil «Qiymətli kağızların qeydiyyatı, buraxılması və dövriyyəsi» (7 maddə), yeddinci fəsil «Qiymətli kağızlar üzrə professional fəaliyyət» (7 maddə) problemlərini əhatə edir.

Həmin qanunun ikinci bölməsi «Fond birjalari» adlandırılır (bir fəsil 7 maddə). Üçüncü bölmə «Səhmdarların mənafeələrinin müdafiəsi» bir fəsil və maddədən ibarətdir. Yuxarıda adı çəkilmiş qanundan sonra əmtəə və qiymətli kağızlar bazarlarını ölkəmizdə tənzimləmək məqsədilə «Əmtəə birjası haqqında» (25 may 1994 № 804), «Qiymətli kağızlar haqqında» (9 sentyabr 1998 № 765) və digər Qanunlar qəbul edilmişdir. Onu qeyd edək ki, bu qanunlar bir-birini tamamlamaqla yanaşı, bir qədər də ziddiyyətli vəziyyətlər yaradır. Belə ki, aydın olmur ki, bu qanunların mənası, əhatə dairəsi, tənzimlədiyi məsələlər harada və nədən başlayır və nədə qurtarır. Həmin qeyri-müəyyənliyin nəticəsidir ki, ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarı və fond birjalari yox dərəcəsinədir, əmtəə birjalari isə bir çoxu öz fəaliyyətlərini dayandırmağa məcbur olmuşdur. Artıq uzun müddətdir ki, respublikamızın əhalisinə özəlləşdirmə çəkləri kimi qiymətli kağızlar paylanmışdır. Həmin dövrdən bu qədər vaxt keçməsinə baxmayaraq həmin özəlləşdirmə çəklərinin paylanmasında məqsəd nədən ibarət olduğu və bu qiymətli kağızların əhaliyə nə verdiyini dövlət məmurları açıqlamaqdan boyun qaçırlar. Onu da qeyd edək ki, Azərbaycan Respublikasının mövcud qanunları da bu məsələyə aydınlıq gətirmir. Bildiyimiz kimi, bazar iqtisadiyyatının işləmə mexanizmi elə qurulmuşdur ki, bazarda məhsul kütləsi azaldıqca onun qiymətləri yüksəlməlidir. Nədənsə bu prinsip Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarında işləmir. Məsələn, minlərlə özəlləşdirmə çəkləri özəlləşdirmə proqramının həyata keçirilməsi nəticəsində dövriyyədən çıxmışdır, lakin onların qiymətləri aşağı düşməkdə davam edir (2008-ci ilin əvvəlində bir özəlləşdirmə çeki təxminən 25-30 yeni manata satılırdı).

Bu cür anlaşılmaz vəziyyət səhmlərin, istiqrazların və s. bazarlarda da mövcuddur. Əgər qanunlarımızı nəzərdən keçirsək, onda aydın olar ki, onların özündə bir tərəfdən bazar münasibətləri azadlığı, digər tərəfdən isə məhdudiyyətləri qoyulur. Belə ki, «Əmtəə birjası haqqında» Qanunun elə ilk səhifəsində əmtəə birjasının mənası açıqlanaraq, onun fəaliyyətinə sədd qoyulmur, ancaq digər sətirdə əmtəə kimi onun obyektindən əmlak və intellektual mülkiyyətin məhsulları çıxarılır. Həmin uyğunsuzluq bazar iqtisadiyyatına keçərək mülkiyyəti özəlləşdirən ölkədə olmamalıdır. Qanunların bu cür yazılması

nəticəsində binalar, qurğular, zavodlar, fabriklər və s. əmlak komitəsi, icra hakimiyyətləri və s. öz iclas salonlarında hərrac kimi yox, özləri bildiyi və özlərininki kimi satırlar, daha təcrübəli və ciddi intizama tabe olan birjalar isə bu işdən qanunla uzaqlaşdırırlar. Bu cür problemlərin kökünü həmçinin «Qiymətli kağızlar haqqında» qanunda axtarmaq lazımdır. Belə ki, həmin qanunun II fəsilinin 3-cü maddəsi («Qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi») bu ifadə ilə tamamlanır: «Qiymətli kağızlar bazarında münasibətlərinin dövlət tənzimlənməsi müvafiq icra hakimiyyəti orqanı tərəfindən həyata keçirilir». Beləliklə, qiymətli kağızlar haqqında qanun bazarın dövlət tənzimlənməsini sağlam iqtisadiyyatda mövcud olmayan istiqamət və orqana yönəldərək, məsələyə dolaşlıq gətirməklə yanaşı müəyyən məmur və dairələrin sosial sifarişlərini yerinə yetirir, müəyyən dövlət orqanlarında korrupsiya və rüşvətxorluq üçün şərait yaradır. Bu kimi qeyri-müəyyənlik və anlaşılmamazlıq həmin qanunun digər bölmələrinə də aiddir.

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı istiqamətində atılacaq növbəti addımlar aşağıdakılardır:

Yeni maliyyə alətlərinin təqdim edilməsi: İnvestorların marağını artırmaq və bazarın dərinləşməsinə təmin etmək məqsədilə yeni maliyyə alətlərinin təqdim edilməsi vacibdir.

Elektron ticarət sistemlərinin təkmilləşdirilməsi: Bazarın şəffaflığını və effektivliyini artırmaq üçün elektron ticarət sistemlərinin inkişafı davam etdirilməlidir.

İnvestorların maliyyə savadlılığının artırılması: Maliyyə savadlılığının yüksəldilməsi, investorların daha məlumatlı qərarlar qəbul etməsinə və bazarın inkişafına müsbət təsir göstərəcəkdir.

Beynəlxalq əməkdaşlığın genişləndirilməsi: Qlobal maliyyə bazarları ilə əməkdaşlığın artırılması, Azərbaycanın maliyyə bazarlarının beynəlxalq standartlara uyğunlaşmasına və qlobal maliyyə sisteminə inteqrasiyasına kömək edəcəkdir.