

Ariz Faiq oğlu MUSTAFAYEV

Qərbi Kaspi Universitetinin magistrantı, Bakı, Azərbaycan

E-mail: arizmustafayev2606@gmail.com

BİRJA ƏMƏLİYYATLARININ NÖVLƏRİ, NƏZƏRİ ƏSASLARI VƏ AZƏRBAYCANDA İNKİŞAFI PERSPEKTİVLƏRİ

Xülasə

Birja əməliyyatları müasir maliyyə sistemində kapitalın səmərəli bölüşdürülməsini və risklərin idarə edilməsini təmin edən fundamental iqtisadi mexanizmdir. Təqdim olunan tədqiqat işi birja əməliyyatlarının nəzəri-hüquqi əsaslarının araşdırılmasına və onların təkamül xüsusiyyətlərinin təhlilinə həsr edilmişdir. Məqalədə spot və müddətli (törəmə) birja sövdələşmələrinin iqtisadi mahiyyəti, formalaşma tarixi və təsnifatı prinsipləri araşdırılır. Eyni zamanda, Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar və törəmə maliyyə alətləri bazarının formalaşması mərhələləri, mövcud vəziyyəti və inkişaf meyilləri kompleks şəkildə analiz edilir. Tədqiqat nəticəsində daxili birja bazarında likvidliyin artırılması, korporativ qiymətli kağızlar dövriyyəsinin stimullaşdırılması və investorlar bazasının genişləndirilməsi istiqamətində bir sıra konseptual rəylər və praktiki təkliflər irəli sürülmüşdür.

Açar sözlər: birja əməliyyatları, spot bazarı, törəmə maliyyə alətləri, fyuçers, Bakı Fond Birjası.

UOT: 336.76; 339.172

JEL: G10, G14, O16

DOI: <https://doi.org/10.54414/POWI4651>

Giriş

Qloballaşma və rəqəmsallaşma şəraitində milli iqtisadiyyatların rəqabətqabiliyyətliyi birbaşa olaraq çevik və dayanıqlı maliyyə institutlarının mövcudluğundan asılıdır. Maliyyə arxitekturasının mərkəzində dayanan fond və əmtəə birjaları investisiyaların cəlb edilməsi, aktivlərin real bazar qiymətinin müəyyən olunması və makroiqtisadi sabitliyin təmin edilməsində həlledici rol oynayır. Birja subyektləri tərəfindən həyata keçirilən əməliyyatların çoxşaxəliliyi həm investorlara spekulyativ və investisiya gəlirləri əldə etmək, həm də sahibkarlıq subyektlərinə gələcək maliyyə risklərindən sığortalanmaq (hedcinq) imkanı yaradır.

Azərbaycan Respublikasında qeyri-neft sektorunun inkişafı və iqtisadiyyatın diversifikasiyası strategiyasında güclü kapital bazarının formalaşdırılması prioritet vəzifə olaraq qarşıya qoyulmuşdur. Bakı Fond Birjasının (BFB) yaradılmasından ötən dövr ərzində infrastruktur və tənzimləmə sahəsində mühüm

nailiyyətlər əldə edilsə də, birja əməliyyatlarının strukturunda hələ də dövlət istiqrazlarının üstünlük təşkil etməsi və törəmə alətlər bazarının zəif inkişafı elmi-praktiki araşdırmaların aparılmasını aktual edir. Bu baxımdan, birja əməliyyatlarının nəzəri əsaslarının öyrənilməsi və yerli bazarın spesifik xüsusiyyətləri nəzərə alınmaqla təkmilləşdirilməsi yollarının müəyyənləşdirilməsi böyük əhəmiyyət kəsb edir.

Birja əməliyyatlarının nəzəri əsasları və iqtisadi mahiyyəti. Nəzəri baxımdan birja əməliyyatları — mütəşəkkil və lisenziyalasdırılmış platforma olan fond birjasında, əvvəlcədən müəyyən edilmiş qaydalar, standartlar və zaman çərçivəsində ticarət iştirakçıları arasında bağlanan mülki-hüquqi əqdlərdir. İqtisadi və hüquqi ədəbiyyatda birja sövdələşmələrinin mahiyyəti onun yerinə yetirdiyi funksiyalarla, eləcə də həm xüsusi (mülki), həm də ictimai (dövlət tənzimlənməsi) hüquq normalarının sintezi ilə izah olunur. Klassik iqtisadi nəzəriyyədə birja

mükəmməl rəqabət bazarının ideal modeli kimi qəbul edilir. Burada tələb və təklif qanunlarının sərbəst təsiri nəticəsində aktivlərin real dəyəri formalaşır. Birja əməliyyatlarının hüquqi və iqtisadi təbiəti onların standartlaşdırılmış müqavilə formalarına əsaslanmasını, tərəflərin anonimliyini və klirinq mərkəzi vasitəsilə icra zamanı verməsini tələb edir. Bu mexanizm partnyorun defolt riskini minimuma endirərək əməliyyatların kütləviləyinə və şəffaflığına şərait yaradır. Müasir makroiqtisadi tənzimləmə nəzəriyyələrində birja əməliyyatları həm də informasiya səmərəliliyi hipotezi [2] (EMH) kontekstində öyrənilir. Bu yanaşmaya görə, tam səmərəli birja bazarında bütün mövcud fundamental məlumatlar aktivlərin qiymətində dərhal öz əksini tapır. Qiymətlərin formalaşması prosesində bazar iştirakçılarının gözləntiləri və risk mükafatı əsas rol oynayır [4]. Məsələn, aktivin gələcək gözlənilən gəlirliliyi və risk dərəcəsi arasındakı riyazi asılılıq kapital aktivlərinin qiymətləndirilməsi modeli (CAPM) vasitəsilə ifadə olunur:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f]$$

Burada $E(R_i)$ aktivin gözlənilən gəlirliliyini, R_f risksiz faiz dərəcəsini, β_i aktivin sistematik risk əmsalını, $E(R_m) - R_f$ isə bazarın risk mükafatını xarakterizə edir. Bu elmi nəzəriyyə birja əməliyyatlarının təsadüfi sövdələşmələr toplusu olmadığını, dərin riyazi-iqtisadi qanunauyğunluqlara əsaslandığını sübut edir [7].

İcra müddətinə görə birja əməliyyatlarının növləri. Birja əməliyyatları icra müddətindən və qarşıya qoyulan iqtisadi məqsədlərdən asılı olaraq iki böyük qrupa bölünür:

1. Spot (Kassa) əməliyyatları;
2. Müddətli (Törəmə / Derivativ) əməliyyatlar.

Spot (Kassa) əməliyyatları. Spot əməliyyatları aktivlərin alqı-satqısı zamanı müqavilənin dərhal və ya çox qısa müddət ərzində (adətən $T+0$, $T+1$ və ya $T+2$ gün ərzində) icra edilməsini nəzərdə tutur [7]. Bu əməliyyatların əsas məqsədi aktivə mülkiyyət hüququnun dərhal əldə edilməsi və ya mövcud aktivin nağd vəsaitə çevrilməsidir. Spot bazarı

real aktivlər və klassik qiymətli kağızlar (səhm və istiqrazlar) üçün təməl ticarət platforması rolunu oynayır.

Müddətli (Törəmə / Derivativ) əməliyyatlar. Müddətli əməliyyatlarda müqavilə bu gün bağlansa da, onun icrası (aktivin çatdırılması və yekun hesablaşma) gələcəkdə müəyyən edilmiş dəqiq bir tarixdə baş verir. Müddətli əməliyyatların əsas növləri aşağıdakılardır:

- Forvard əməliyyatları: Birjadankənar bazarda tərəflərin fərdi tələblərinə uyğun bağlanan, gələcək tarixli qeyri-standart sövdələşmələrdir.
- Fyuçers əməliyyatları: Birjada dövriyyə edən, həcmi, keyfiyyəti və icra müddəti tam standartlaşdırılmış müddətli müqavilələrdir. İnvestorlar fyuçerslər vasitəsilə qiymət dəyişkənliyindən qorunurlar [3].
- Opsion əməliyyatları: Alıcıya müəyyən edilmiş aktiv qrupunu gələcəkdə müəyyən qiymətə almaq və ya satmaq hüququ verən (lakin öhdəlik qoymayan), satıcıya isə müvafiq icra öhdəliyi yükləyən müqavilələrdir.
- Swap əməliyyatları: Aktivlərin və ya nağd pul axınlarının müəyyən dövr ərzində qarşılıqlı dəyişdirilməsini nəzərdə tutan mürəkkəb maliyyə mexanizmidir.

Birja əməliyyatlarında risk idarəetməsi və hedcinq mexanizmləri. Birja əməliyyatlarının praktiki tətbiqində ən mühüm məsələlərdən biri bazar iştirakçılarının məruz qaldıqları müxtəlif risk növlərinin idarə edilməsidir. Maliyyə ədəbiyyatında risk idarəetməsi dedikdə, investora və ya korporativ subyektin portfelini mənfi qiymət hərəkətlərindən, valyuta dəyişkənliyindən və faiz dərəcəsi dalğalanmalarından qorumaq məqsədilə müvafiq maliyyə alətlərindən strateji istifadəsi başa düşülür [6].

Birja əməliyyatlarında riskləri iki əsas kateqoriyaya bölmək mümkündür: sistematik risklər və qeyri-sistematik risklər. Sistematik risklər iqtisadi böhranlar, geosiyasi hadisələr və makroiqtisadi siyasət dəyişiklikləri kimi bütün bazara aid olan amillərdən qaynaqlanır və diversifikasiya yolu ilə aradan qaldırıla bilmir. Qeyri-sistematik risklər isə konkret emitent şirkətə və ya sənayeyə xas olan



risklərdir; portfelin şaxələndirilməsi vasitəsilə minimuma endirilə bilər [5].

Törəmə maliyyə alətlərinin əsas funksiyalarından biri məhz bu sistematik risklərin hedcinq mexanizmi vasitəsilə idarə edilməsidir. Fyuçers müqavilələri istifadəçilərə gələcək tarixdə müəyyən aktiv əvvəlcədən razılaşdırılmış qiymətə almaq və ya satmaq imkanı verərək qiymət qeyri-müəyyənliyini aradan qaldırır. Məsələn, idxalatçı bir şirkət gələcək valyuta öhdəliklərini sabitləşdirmək üçün valyuta fyuçersi sövdələşməsinə daxil ola bilər [6]. Opsion müqavilələri isə daha çevik hedcinq aləti kimi fərqlənir: alıcıya müəyyən aktiv müəyyən qiymətə almaq və ya satmaq hüququ verir, lakin öhdəlik qoymur. Bu xüsusiyyət opsiyonları xüsusilə qeyri-müəyyənlik yüksək olduqda əlverişli risk idarəetmə vasitəsinə çevirir.

Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin müddəaları çərçivəsində törəmə alətlər üzrə müqavilə münasibətlərinin ümumi hüquqi əsasları müəyyən edilmişdir [1]. Lakin praktikada yerli maliyyə bazarında hedcinq alətlərindən istifadə hələ də son dərəcə məhduddur. Bunun əsas səbəbi müddətli əməliyyatlar üzrə xüsusi normativ bazanın natamamlığı, likvid fyuçers bazarının mövcud olmaması və korporativ maliyyə mütəxəssislərinin törəmə alətlər sahəsindəki peşəkar hazırlıq səviyyəsinin aşağılığıdır. Müqayisə üçün qeyd etmək lazımdır ki, inkişaf etmiş kapital bazarlarında ticarət həcmnin 60–70%-ni məhz törəmə alətlər üzrə əməliyyatlar təşkil edir [6].

Korporativ idarəetmə standartları baxımından da risk idarəetməsi xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Birjada listing keçmiş şirkətlərin Müşahidə Şuraları maliyyə risklərinin idarəetmə siyasətini müstəqil nəzarət mexanizmləri vasitəsilə izləməli və bu barədə hesabatlar hazırlamalıdır [8]. Bu tələb həm şirkətin daxili idarəetmə keyfiyyətini artırır, həm də xarici investorların şirkətə olan etibarını gücləndirir. Azərbaycan praktikasında isə bu funksiyanın tam həcmdə yerinə yetirilməsi hələ institusional normaya çevrilməmişdir.

Beləliklə, birja əməliyyatlarında risk idarəetməsinin elmi əsaslarının mənimsənilməsi və hedcinq alətlərindən sistemli

istifadənin genişləndirilməsi Azərbaycan kapital bazarının yetkinləşməsi üçün zəruri şərtlərdən biridir.

Azərbaycanda birja bazarının inkişaf mərhələləri və mövcud vəziyyəti. Azərbaycan Respublikasında birja ticarətinin formalaşması müstəqilliyin bərpasından və bazar iqtisadiyyatına keçiddən sonra başlamışdır [10]. Ölkədə mütəşəkkil kapital bazarının inkişaf xronologiyasını üç əsas mərhələyə bölmək mümkündür:

Birinci mərhələ (2000–2014-cü illər).

2000-ci ildə Bakı Fond Birjasının təsis edilməsi ilə ölkədə qiymətli kağızlar bazarının institusional bünövrəsi qoyuldu. Bu dövrdə birja əməliyyatları əsasən özəlləşdirmə prosesi çərçivəsində səhmdar cəmiyyətlərin səhmlərinin yerləşdirilməsi və dövlət qısamüddətli istiqrazlarının ticarəti ilə məhdudlaşırdı [10].

İkinci mərhələ (2015–2022-ci illər).

2015-ci ildə modern dünya standartlarına cavab verən "Qiymətli kağızlar bazarı haqqında" yeni Qanunun qəbulu və tənzimləyici funksiyaların Mərkəzi Banka keçməsi bazara yeni təkan verdi. Bu mərhələdə infrastruktur rəqəmsallaşdırıldı, ticarət platformaları elektronlaşdırıldı və korporativ istiqraz bazarında canlanma müşahidə olundu [10].

Üçüncü mərhələ (2023-cü ildən sonrakı dövr). Müasir mərhələdə birja əməliyyatlarının həcmində mütəmadi artım dinamikası qeydə alınır. Mərkəzi Bankın və Maliyyə Nazirliyinin emissiya etdiyi borc alətləri birja dövriyyəsinin əsas hərəkətverici qüvvəsidir. Bununla yanaşı, SOCAR Capital və digər iri yerli holdinqlərin korporativ istiqrazlarının BFB-də uğurlu listingi investisiya mədəniyyətinin inkişafına töhfə verir. Bununla belə, törəmə maliyyə alətləri bazarı hələ də formalaşma mərhələsindədir və əməliyyatlar əsasən spot xarakterlidir [10].

Beynəlxalq birja bazarlarının müqayisəli təhlili. Azərbaycan kapital bazarının inkişaf potensialını düzgün qiymətləndirmək üçün beynəlxalq təcrübənin müqayisəli aspektdə araşdırılması metodoloji baxımdan zəruri hesab edilir. Qabaqcıl maliyyə sistemlərinin formalaşma tarixi göstərir ki, birja bazarının iqtisadiyyatda effektiv maliyyə vasitəçisi funksiyasını yerinə yetirməsi üç əsas amilin güclü hüquqi çərçivənin, inkişaf etmiş

institusional investor bazasının və çevik törəmə alətlər seqmentinin eyni vaxtda mövcud olmasından asılıdır.

Amerika Birləşmiş Ştatlarının New York Fond Birjası (NYSE) və Nasdaq ticarət platformaları dünya birja kapitallaşmasının 40%-dən çoxunu özündə cəmləşdirir. ABŞ modelinin uğurunun əsasında həm pərakəndə, həm də institusional investorların eyni platformada fəaliyyət göstərməsini mümkün edən çoxsəviyyəli tənzimləmə arxitekturası dayanır. Xüsusilə, 2010-cu ildə qəbul edilmiş Dodd-Frank Qanununun standartlaşdırılmış törəmə alətlərin mərkəzləşdirilmiş klirinqini məcburi etməsi bazar riskini əhəmiyyətli dərəcədə azaltmış və investorların bazara inamını artırmışdır.

Cənub-Şərqi Asiya kontekstində Singapur Fond Birjası (SGX) xüsusilə diqqətəlayiq nümunədir. Kiçik, lakin strateji mövqeli bu ölkə, uyğun hüquqi mühit, vergi güzəştləri və çevik lisenziya rejimi hesabına iri beynəlxalq emitentləri özünə cəlb etməyə nail olmuşdur. SGX-in uğurunun açarı onun regional flyuçers bazarında lider mövqe tutmasıdır xüsusilə Asiya valyuta cütlükləri və əmtəə indekslərini əhatə edən törəmə alətlər seqmentinin inkişafı Singapurun regional maliyyə mərkəzi statusuna çevrilməsini şərtləndirmiş əsas amillərdən biridir.

Post-sovet məkanında isə Qazaxıstanın Astana Beynəlxalq Maliyyə Mərkəzi (AIFC) təcrübəsi Azərbaycan üçün ən aktual müqayisə bazasını təşkil edir. 2018-ci ildə fəaliyyətə başlayan AIFC İngilis ümumi hüquq prinsiplərinə əsaslanan müstəqil hüquqi çərçivə, ayrıca arbitraj mərkəzi və "regulatory sandbox" rejimi hesabına qısa müddət ərzində xarici institusional investorları cəlb etməyi bacarmışdır. AIFC-in uğuru göstərir ki, coğrafi baxımdan Qazaxıstana bənzər iqtisadi şəraitdə belə, düzgün institusional dizayn vasitəsilə beynəlxalq kapitalın cəlb edilməsi mümkündür.

Türkiyənin kapital bazarı da Azərbaycan üçün praktiki dərs mənbəyidir. 2012-ci ildə qüvvəyə minmiş 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu minoritar səhmdar hüquqlarını əhəmiyyətli dərəcədə gücləndirmiş, Kapital Bazarları Lövhəsinin (SPK) bazar manipulyasiyasına qarşı mübarizə səlahiyyətlərini

genişləndirmiş və mərkəzi qarşı tərəf (CCP) institutunun hüquqi əsaslarını möhkəmləndirmişdir. Bu islahatların nəticəsində İstanbul Fond Birjasının (Borsa İstanbul) günlük ticarət həcmi 2012-ci ildəki göstəricilə müqayisədə iki dəfədən çox artmışdır [9].

Aparılan müqayisəli təhlil göstərir ki, Azərbaycanın kapital bazarı bu ölkələrin 1990–2000-ci illərdəki inkişaf mərhələsinə müvafiq bir yol keçir. Bu isə düzgün siyasi iradə və hüquqi islahatlar şəraitində yaxın onillikdə əhəmiyyətli sıçrayışın mümkün olduğunu sübut edir. Xüsusilə Qazaxıstan modelinin seçilmiş elementlərinin müstəqil arbitraj mexanizminin, "sandbox" rejiminin və gücləndirilmiş minoritar investor müdafiəsinin Azərbaycan reallığına uyğunlaşdırılaraq tətbiqi yerli bazarın beynəlxalq rəqabətqabiliyyətliliyini artırmaq üçün prioritet istiqamət kimi nəzərə alınmalıdır.

Azərbaycan kapital bazarının inkişaf perspektivləri və təkliflər. Milli birja bazarının regional maliyyə mərkəzinə çevrilməsi və iqtisadiyyatda real investisiya mənbəyi funksiyasını yerinə yetirməsi üçün aşağıdakı strateji islahatların aparılması məqsəduyğundur:

1. Likvidliyin və alətlərin şaxələndirilməsi: Bakı Fond Birjasında rəsmi törəmə alətlər (flyuçers və opsiolar) seqmenti işə salınmalıdır. Xüsusilə, yerli şirkətlərin xarici ticarət risklərini sığortalaması üçün manat/dollar flyuçerslərinin və əmtəə indeksli alətlərin dövriyyəsi stimullaşdırılmalıdır [3].

2. İnstitusional investorlar bazasının genişləndirilməsi: İnvestisiya və pensiya fondlarının, habelə sığorta şirkətlərinin sərbəst vəsaitlərinin birja alətlərinə yönəldilməsi üçün normativ məhdudiyyətlər yumşaldılmalıdır [3].

3. Kütləvi səhm yerləşdirmələrinin (IPO) təşviqi: Dövlət mülkiyyətində olan iri qeyri-neft müəssisələrinin səhmlərinin BFB vasitəsilə xalqa ərz edilməsi (Xalq IPO-su) həm əhalinin birjaya marağını artırır, həm də şəffaflığı təmin edir [3].

4. Rəqəmsal infrastrukturun və fintexin integrasiyası: Sırasıyla vətəndaşların birja əməliyyatlarına asan çıxışını təmin etmək üçün mobil broker tətbiqlərinin yaradılması və "Regulatory Sandbox" (tənzimləyici qum



qutusu) çərçivəsində rəqəmsal aktivlərin birjaya integrasiyası sürətləndirilməlidir [3].

Birja bazarının inkişafında institusional çərçivənin rolu. Birja əməliyyatlarının həcmi və keyfiyyəti yalnız iqtisadi amillərdən deyil, həm də bazarı əhatə edən institusional mühitin tənzimləyici orqanların, hüquqi çərçivənin, klirinq infrastrukturunun və investorların hüquqi müdafiəsinin səviyyəsindən birbaşa asılıdır. Beynəlxalq maliyyə iqtisadiyyatı ədəbiyyatında bu prinsip "bazar inkişafının institusionalist nəzəriyyəsi" kimi formalaşmışdır: bazarın dərinliyi formal qaydaların mövcudluğundan deyil, onların faktiki icrasından asılıdır [5].

Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarına dair qanunvericilik bazası son onillikdə ardıcıl olaraq təkmilləşdirilmişdir. "Qiymətli kağızlar bazarı haqqında" Qanun investisiya xidmətlərinin lisenziyalasdırılmasını, emissiya qaydalarını və emitentlərin açıqlama öhdəliklərini tənzimləyir [1]. Bununla belə, qanunvericilik normalarının praktikada tam tətbiq olunmaması, habelə tənzimləyici orqanın bazarın spesifik problemlərini operativ həll etməyə imkan verən metodoloji alətlərdən məhdud istifadəsi əsas institusional boşluq kimi qalmaqdadır.

Müasir kapital bazarlarında institusional çərçivənin ən vacib elementi mərkəzi qarşı tərəf (CCP) institutudur. CCP bağlanan hər bir əməliyyatda alıcı üçün satıcı, satıcı üçün isə alıcı rolunu üzərinə götürərək hər iki tərəfin defolt riskini öz balansında mərkəzləşdirir. Hull-un fundamental tədqiqatlarında əsaslandırıldığı kimi, CCP-nin mövcudluğu sistemik risk zəncirlərinin yaranmasının qarşısını alır və bazar iştirakçılarının bir-birinə olan kredit ekspoziturunu sıfıra endirir [6]. Azərbaycanda bu funksiyanı Milli Depozit Mərkəzi qismən yerinə yetirir, lakin tam hüquqi statuslu, müstəqil zəmanət fonduna malik bir CCP institutunun formalaşdırılması hələ tamamlanmamışdır.

Korporativ idarəetmənin keyfiyyəti də institusional çərçivənin ayrılmaz hissəsini təşkil edir. Birjada səhmləri dövriyyədə olan şirkətlərdə müstəqil direktorların Müşahidə Şurasında təmsil olunması, maliyyə hesabatlarının beynəlxalq standartlara (MHBS/IFRS) uyğun hazırlanması və minoritar səhmdarların

məlumat alma hüququnun real mexanizmlərlə təmin edilməsi investorların qərar qəbulunda əsas meyarlar sırasına daxildir [8]. Azərbaycanda bu sahədə son illərdə müsbət irəliləyiş müşahidə edilsə də, korporativ şəffaflıq standartlarının tətbiqi hələ sistemli xarakter daşımır.

Fabozzinin kapital bazarları üzərindəki fundamental araşdırmaları sübut edir ki, institusional investorların pensiya fondlarının, investisiya fondlarının və sığorta şirkətlərinin bazarda aktiv iştirakı birja likvidliyinin ən etibarlı uzunmüddətli mənbəyidir [5]. Bu investorlar qısamüddətli spekulativ mövqelərdən fərqli olaraq uzunmüddətli portfel strategiyaları izləyir, nəticədə bazara sabitləşdirici təsir göstərirlər. Azərbaycanda sığorta şirkətlərinin və pensiya fondlarının birja alətlərinə yatırım imkanlarının normativ çərçivədə genişləndirilməsi bu istiqamətdə atılacaq ən əhəmiyyətli addımlardan biri olacaqdır.

Nəticə etibarilə, Azərbaycan birja bazarının inkişafı təkcə iqtisadi artım dinamikasına deyil, institusional islahatların ardıcılığına və keyfiyyətinə bağlıdır. Hüquqi bazanın beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması, CCP institutunun tam formalaşdırılması, korporativ idarəetmənin gücləndirilməsi və institusional investor bazasının genişləndirilməsi bu dörd istiqamət üzrə sinxron hərəkət Bakı Fond Birjasını regional maliyyə arxitekturasında əhəmiyyətli bir oyunçuya çevirəcəkdir.

Nəticə

Aparılan tədqiqat göstərir ki, birja əməliyyatları iqtisadiyyatın qan-damar sistemi rolunu oynayaraq sərbəst pul vəsaitlərinin effektiv sahələrə transformasiyasına şərait yaradır. Spot və müddətli əməliyyatların balanslaşdırılmış inkişafı maliyyə sisteminin dərinliyini müəyyən edən əsas meyardır. Tədqiqat göstərir ki, birja əməliyyatlarının iqtisadi funksiyası yalnız ticarət həcmi kəmiyyət göstəricilərindən deyil, həm də bazarın keyfiyyət parametrlərindən likvidlik dərinliyindən, qiymət formalaşmasının şəffaflığından və risk idarəetmə alətlərinin müxtəlifliyindən birbaşa asılıdır [5].

Nəzəri-hüquqi təhlil göstərdi ki, birja əməliyyatlarının iqtisadi mahiyyəti mülki

hüquq normaları ilə dövlət tənzimlənməsi mexanizmlərinin qarşılıqlı sintezinə əsaslanır. CAPM modeli və informasiya səmərəliliyi hipotezi çərçivəsində müzakirə edilən nəzəri müddəalar birja bazarının özünəməxsus riyazi-iqtisadi qanunauyğunluqlara tabe olduğunu bir daha təsdiqləyir [4]. Eyni zamanda, spot əməliyyatlarla yanaşı fyuçers, opsiya və svap kimi törəmə alətlərin inkişafı müasir birja bazarının tam funksionallığının əvəzolunmaz şərtidir. Bu alətlər vasitəsilə həm hedcinq, həm də arbitraj imkanları genişlənir, nəticədə bazar qiymətləri real iqtisadi dəyərə daha sürətli yaxınlaşır [6].

Azərbaycanın birja bazarı institusional baxımdan yetkinləşsə də, onun daxili iqtisadiyyatda maliyyələşmə funksiyası hələ tam gücü ilə reallaşmayıb. Beynəlxalq müqayisəli təhlil ABŞ, Sinqapur, Qazaxıstan və Türkiyə nümunələri sübut edir ki, hüquqi islahatların ardıcılığı, institusional investor bazasının genişliyi və törəmə alətlər seqmentinin inkişafı birja bazarının regional maliyyə mərkəzinə çevrilməsinin həlledici amilləridir. Azərbaycan bu ölkələrin 1990–2000-ci illərdəki inkişaf mərhələsinə müvafiq bir yol keçir; bu isə düzgün siyasi iradə şəraitində yaxın perspektivdə əhəmiyyətli irəliləyişin mümkün olduğunu göstərir.

Mülki Məcəllə və "Qiymətli kağızlar bazarı haqqında" Qanunun mövcud müddəaları bazarın ümumi hüquqi əsaslarını müəyyən etsə də, törəmə alətlər üzrə xüsusi normativ bazanın, tam hüquqi statuslu CCP institutunun və whistleblower müdafiə mexanizmlərinin formalaşdırılması hələ prioritet vəzifə olaraq qalır [1]. Korporativ idarəetmə standartlarının — xüsusilə müstəqil direktorluq institutu və MHBS/IFRS hesabatlılığının — sistemli tətbiqi isə xarici institusional investorların Azərbaycan bazarına inamının formalaşmasında açar rol oynayacaqdır [8].

Təklif edilən strateji islahatların törəmə alətlər seqmentinin aktivləşdirilməsi, Xəlf IPO mexanizminin tətbiqi, fintech integrasi-

yası və institusional investor bazasının genişləndirilməsi — ardıcıl həyata keçirilməsi Bakı Fond Birjasının maliyyə vasitəçiliyindəki rolunu əhəmiyyətli dərəcədə gücləndirəcəkdir. Uzunmüddətli perspektivdə isə güclü kapital bazarının formalaşması ölkənin neft gəlirlərindən asılılığını azaltmaq, özəl sektoru daxili resurslar hesabına maliyyələşdirmək və Azərbaycanı Xəzər regionunun maliyyə mərkəzinə çevirmək kimi strateji hədəflərə nail olmaqda mühüm katalizator rolunu oynayacaqdır. [5]

ƏDƏBİYYAT SIYAHISI

1. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi. Bakı: Hüquq Ədəbiyyatı, 2024.
2. "Qiymətli kağızlar bazarı haqqında" Azərbaycan Respublikasının Qanunu. Bakı, 15 may 2015-ci il.
3. Əliyev R. Azərbaycan Respublikasında kapital bazarının hüquqi və iqtisadi problemləri. Bakı: Elm, 2021.
4. Vəliyev T. Birja ticarəti və maliyyə institutlarının tənzimlənməsi mexanizmləri. İqtisadiyyat Universitetinin Nəşriyyatı, 2022.
5. Fabozzi F.J. Capital markets: institutions and instruments. 4th Edition. Prentice Hall, 2019.
6. Hull J.C. Options, futures, and other derivatives. 10th Edition. Pearson, 2018.
7. Bakı Fond Birjası. İllik audit hesabat 2024. Bakı Fond Birjası QSC. 2024.
8. Məmmədov A. Korporativ idarəetmə və minoritar səhmdarların hüquqlarının qorunması. Bakı: Hüquq Ədəbiyyatı, 2019.
9. Sermaye Piyasası Kanunu, Türkiyə Cumhuriyeti Kanunları, Kanun No. 6362, 2012.
10. Məmmədova N.A. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı və onun inkişaf perspektivləri. Audit jurnalı, 2021;34(4): 35–46.

Ariz Faig MUSTAFAYEV

Master's student at Western Caspian University, Baku, Azerbaijan

TYPES, THEORETICAL FOUNDATIONS OF STOCK EXCHANGE OPERATIONS AND THEIR DEVELOPMENT IN AZERBAIJAN

Summary

Stock exchange operations are a fundamental economic mechanism that ensures the efficient allocation of capital and risk management in the modern financial system. This research paper is dedicated to the study of the theoretical and legal foundations of stock exchange operations and the analysis of their evolutionary characteristics. The article examines the economic nature, history, and classification principles of spot and derivative exchange transactions. Simultaneously, the stages of formation, current state, and development trends of the securities and derivatives market in the Republic of Azerbaijan are comprehensively analyzed. As a result of the study, conceptual views and practical proposals were put forward aimed at increasing liquidity in the domestic exchange market, stimulating corporate securities turnover, and expanding the institutional investor base.

Keywords: stock exchange operations, spot market, derivative financial instruments, futures, Baku Stock Exchange.

Ариз Фаиг МУСТАФАЕВ

Магистрант Западного Каспийского университета, Баку, Азербайджан

ВИДЫ, ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ БИРЖЕВЫХ ОПЕРАЦИЙ И ИХ РАЗВИТИЕ В АЗЕРБАЙДЖАНЕ

Резюме

Биржевые операции являются фундаментальным экономическим механизмом, обеспечивающим эффективное распределение капитала и управление рисками в современной финансовой системе. Данная исследовательская работа посвящена изучению теоретико-правовых основ биржевых операций и анализу их эволюционных особенностей. В статье рассматриваются экономическая сущность, история формирования и принципы классификации спотовых и срочных (производных) биржевых сделок. Одновременно комплексно анализируются этапы становления, текущее состояние и тенденции развития рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов в Азербайджанской Республике. В результате исследования были выдвинуты концептуальные взгляды и практические предложения, направленные на повышение ликвидности внутреннего биржевого рынка, стимулирование оборота корпоративных ценных бумаг и расширение базы институциональных инвесторов.

Ключевые слова: биржевые операции, спотовый рынок, производные финансовые инструменты, фьючерс, Бакинская фондовая биржа.

Daxil olub: 22.05.2026