

## MÜHAZİRƏ 8

### QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI

#### Plan:

1. Qiymətli kağızlar bazarının məzmunu, funksiyaları və xüsusiyyətləri
2. Qiymətli kağızlar bazarının subyektləri və təşkilatı strukturu
3. Qiymətli kağızlar bazarının növləri
4. Qiymətli kağızların mahiyyəti və təsnifləşdirilməsi prinsipləri
5. Pay qiymətli kağızları - səhmlər
6. Borc qiymətli kağızları – istiqrazlar
7. Kommersiya qiymətli kağızları - veksəl, depozit və əmanət sertifikatları
8. Törəmə maliyyə alətlərinin xarakteristikası
9. Qiymətli kağızlarla bağlanan əqdlərin formaları

#### 1. Qiymətli kağızlar bazarının məzmunu, funksiyaları və xüsusiyyətləri

Qiymətli kağızlar bazarı - qiymətli kağızların alışı və satışının həyata keçirildiyi ssuda kapitalı bazarının bir hissəsidir və yaxud pul bazarının bir növüdür. Qiymətli kağızlar bazarı dedikdə qiymətli kağızların alqı-satqı sazişlərinin məcmusu başa düşülür.

**Qiymətli kağızlar bazarı** anlayışını ümumi şəkildə qiymətli kağızların buraxılışı və dövriyyəsi ilə bağlı iqtisadi münasibətlərin məcmusu kimi müəyyənləşdirmək olar.

Qiymətli kağızlar bazarı müasir bazar iqtisadiyyatının mühüm atributlarından biridir. Qiymətli kağızlar müddətindən asılı olaraq maliyyə bazarı, qısamüddətli qiymətli kağızların iştirak etdiyi pul və uzunmüddətli qiymətli kağızların iştirak etdiyi kapital bazarına bölünür. Yəni, dolayısı ilə qiymətli kağızlar bazarı həm pul, həm də kapital bazarı kimi fəaliyyət göstərir.

**Qiymətli kağızlar bazarı** - maliyyə bazarının əsas hissəsidir, qiymətli kağızların alqı-satqısını təmin etmək üçün fəaliyyət göstərir. Qiymətli kağızlar bazarı maliyyə bazarının səmərəli fəaliyyət göstərən başlıca elementlərindən biri olmaqla iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələrinə maliyyə vəsaitlərinin operativ şəkildə axınını təmin edən və investisiyaları aktivləşdirən bir sahədir. Qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızların lazımı anda pula çevrilməsini, yəni likvid duruma gəlməsində vasitəçilik rolunu üzərinə götürür.

Qiymətli kağızlar bazarı kapital formasından istehsal formasına keçməsinə kömək edir. O, bank kredit sistemini tamamlayır və onunla qarşılıqlı əlaqədə fəaliyyət göstərir.

Kapital bazarının tərkib hissələrindən biri olan qiymətli kağızlar bazarının funksiyasını ayırmaq üçün əmtəə bazarı və maliyyə bazarı arasında kapitalın hərəkətlərinin mahiyyətini və mexanizmini müəyyənləşdirmək lazımdır. Sonuncu

halda sadəcə maliyyə bazarında deyil, qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət göstərən kapitalın problemini ayırmaq lazımdır.

Ümumi şəkildə qiymətli kağızlar bazarını iştirakçıların qiymətli kağızlar buraxılışı və tədavül zamanı yaranan iqtisadi münasibətlərin əsası kimi qiymətləndirmək olar. Bütün qiymətli kağızların pul kapitalından törəmədiyini nəzərə alaraq qiymətli kağızlar bazarını bütövlükdə maliyyə bazarına aid etmək düzgün olmazdı. Qiymətli kağızlar bazarı kapitalda olduğu kimi pula əsaslandığına görə fond bazarı adlanır.

Məhz bu keyfiyyətdə o, maliyyə bazarının əsas tərkib hissəsi kimi çıxış edir.

Qiymətli kağızlar bazarı kredit münasibətləri və sahibolma münasibətləri vasitəsi ilə ifadə olunur. Yuxarıda deyildiyi kimi, pul vəsaitini müddətilik, haqqı ödənilmək və qaytarılmaq şərti ilə və kredit müqaviləsi əsasında birbaşa, ya da qiymətli kağızları almaq vasitəsi ilə yerləşdirmək olar.

Öz pulunu qiymətli kağızlara qoyan investorlar kreditor, qiymətli kağızların emitentləri isə borcalanlardır. Qiymətli kağızlara investisiya edilən pul vəsaitlərinin məcmusuna saxta kapital deyilir. Saxta kapitala həm də qiymətli kağızda təcəssüm edilən və onun sahibinə dividend və faiz formasında izafi dəyərin bir hissəsinin mənimsənilməsinə hüquq verən mülkiyyətin titulu deyilir.

Saxta kapitalın əmələ gəlməsi real və ssuda (borc) kapitalının fəaliyyəti ilə qırılmaz surətdə əlaqədardır. Kapitalın bu oxşarının meydana gəlməsi pul vəsaitinin daha çox həcmdə cəlb edilməsi tələbinin artması nəticəsində pul kapitalının bir hissəsinin qiymətli kağızlar bazarında borca verilməsi, qiymətli kağızların alışı forması şəklində baş verir. Beləliklə, saxta kapital qiymətli kağızlarda özünü təcəssüm etdirir.

Saxta kapital real və ssuda kapitalından köklü surətdə onunla fərqlənir ki:

- öz xüsusi dəyəri yoxdur;
- qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızlar formasında tədavül edir.

Real kapitaldan fərqli olaraq:

- saxta kapitalın kəmiyyəti qiymətli kağızlar üzrə gəlirlərin kapitallaşması yolu ilə müəyyən edilir;
- saxta kapitalın kəmiyyətinin dəyişməsi real kapitalın kəmiyyətinin dəyişməsi ilə üst-üstə düşmür.

Bazarda fiktiv kapitalın sərbəst hərəkəti aşağıdakıların ayrılmasına gətirib çıxarır:

- 1) onun bazar dəyərinin balans dəyərindən;
- 2) real maddi qiymətlilərinin dəyərinin onun kağızda qeyd edilmiş dəyərindən.

Qiymətli kağızlar kapitalın cəlb edilməsinin və deməli, sosial-iqtisadi problemlərin həll edilməsinin səmərəli vasitəsidir. Qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatların xüsusiyyəti investisiyalaşma obyektinin sərbəst mübadiləsindən ibarətdir. Bu, qiymətli kağızlara investisiya edilmiş pul vəsaitinin daha tez qayıtmasını asanlaşdırır. Müəssisənin müvəqqəti pul vəsaitinin qısamüddətli qiymətli kağıza qoyulması istehsal prosesinə toxunmur və onu pozmur. Qiymətli kağızların sərbəst surətdə alqı-satqısı əmanətçiyə mümkün şərtlərlə öz vəsaitini bu və ya digər obyektə qoymaq istədiyini vaxtı dəqiq müəyyən etməyə imkan verir.

Qiymətli kağızlar bazarı fərdi əmanətçilərə imkan verir ki, mümkün şərtlərlə özünün əmanətlərini optimallaşdırsın.

Qiymətli kağızlar bazarı inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatının və maliyyə bazarının əhəmiyyətli seqmentlərindən biridir. Qiymətli kağızlar bazarı həm də fond bazarı adlanır. Fond bazarının vəziyyətinə görə bütövlükdə iqtisadiyyatın maliyyə vəziyyəti qiymətləndirilir. Qiymətli kağızlar bazarı tədaviyə qiymətli kağızlar və ondan törəmə maliyyə alətləri buraxmaq və yerləşdirmək yolu ilə iqtisadi subyektlərin maliyyə resurslarının cəlb edilməsi və yerləşdirilməsi prosesinə xidmət edir [56, s. 605].

Qiymətli kağızlar bazarı istənilən bazara aid olan bir sıra vəzifələrin həll edilməsinə yönəlmişdir:

1) qiymətli kağızların buraxılışı və sərbəst tədaviyünü təmin edən bazar qiymətinin formalaşması;

2) bazar iştirakçılarının qiymətli kağızlar və ondan törəmə maliyyə alətləri ilə əməliyyatlar üzrə bazar iştirakçılarının mənfəətli fəaliyyət göstərməsi üçün şərait yaradılması;

3) qiymətli kağızların buraxılışı, yerləşdirilməsi, satışı-alışı qaydasını müəyyən etmək və satışda iştirak, nəzarət - tənzimləyici məhdudiyyətlər sisteminin formalaşdırılması;

4) ticarət obyektini və onların iştirakçıları haqqında qiymətli kağızlar bazarının subyektlərinin informasiya təminatı.

Qiymətli kağızlar bazarının əsas subyekt kimi investitorlar, borcalanlar, kreditorlar, peşəkar və qeyri-peşəkar iştirakçılar çıxış edir. Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarına vasitəçi broker, diler, depozitlər və klirinq fəaliyyəti həyata keçirən təşkilatlar aiddir. Qeyri-peşəkar iştirakçılar - müstəqil, vasitəçi olmadan xüsusi qiymətli kağızlarını yerləşdirən və ya qiymətli kağızları digər təşkilatlardan alan, bazarın peşəkar iştirakçısı olmayan təşkilatlardır.

Qiymətli kağızların obyektləri səhmlər, istiqrazlar, veksəl və depozit (əmanət) sertifikatları, habelə fyuçerslər, opsiyonlar, depozitar qəbzləri, digər törəmə qiymətli kağızlar və maliyyə alətləri aiddir.

Qiymətli kağızlar bazarı onun spesifikliyini xarakterizə edən bir sıra funksiyaları yerinə yetirir:

- \* iqtisadiyyatın makroiqtisadi tənzimlənməsində iştirak;
- \* mülkiyyətin yenidən bölüşdürülməsi;
- \* hüquqi və fiziki şəxslərin, ictimai hakimiyyət orqanlarının müvəqqəti azad pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi və yenidən bölüşdürülməsi;
- \* əmanətlərin investisiyaya transformasiyası;
- \* iqtisadiyyatın pul vəsaiti qıtlığı keçirən sahələrinin pul ilə təmin edilməsi;
- \* maliyyə və qiymət risklərinin sığortası;
- \* kommersiya funksiyası;
- \* qiymət funksiyası;
- \* informasiya funksiyası;
- \* iqtisadiyyat subyektlərinin azad maliyyə resurslarının qiymətli kağızlara yerləşdirilməsi;

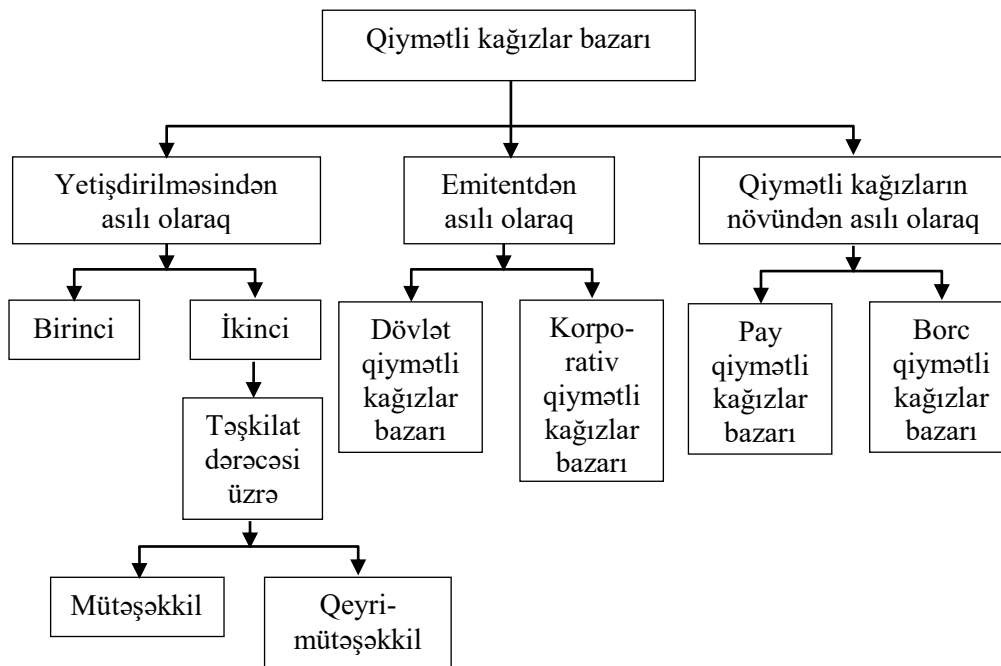
- \*kapitalın sahələrarası (struktur) axını;
- \*bütün səviyyəli büdcələrin kəsirinin maliyyələşdirilməsi;
- \*fyuçers və opsiyon müqaviləsi əsasında qiymət və digər maliyyə riskinin sığortalanması.

Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət xüsusiyyətlərini sxem 1.-dən daha aydın görmək olar.

Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması üçün aşağıdakılar təmin olunmalıdır:

- emitent və investorların sayının artırılması;
- qiymətli kağızların hərəkətini və infrastrukturunu reqlamentləşdirən normativ sənədlərin öyrənilməsinin təşkili;
- qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatların nəzarətdə olması.

Qiymətli kağızlar bazarı iqtisadi sahələrə vəsaitlərin cəlb edilməsində təkcə yeni gəlirlərin əldə edilməsi deyil, həm də əvvəllər qazanılmış gəlirlərin qorunub saxlanması və artırılması məqsədini daşıyır. Qiymətli kağızlar bazarının köməyi ilə əsas iqtisadi operatorlar arasında: əmtəə və xidmət istehsalçıları ilə müəssisələr arasında, maliyyə vasitəçiləri ilə kredit institutları, banklar, sığorta şirkətləri, fond birjalari arasında əlaqələr daha da güclənir.



**Sxem 1. Qiymətli kağızlar bazarının təsnifatı.**

Qiymətli kağızlar bazarı ilə əlaqədar aparılan təhlilləri ümumiləşdirərək belə nəticəyə gəlmək olar ki, müasir şəraitdə maliyyə bazarının tərkib hissəsi kimi qiymətli kağızlar bazarı maliyyə resurslarının hərəkətini təşkil etmək, onların düzgün istiqamətləndirilməsini təmin etmək, dövlətin maliyyə və pul-kredit siyasətinin əsas aləti kimi çıxış etmək və s. baxımından iqtisadiyyatın inkişafında mühüm rol oynayır. Xüsusilə də bazar iqtisadiyyatı sistemli ölkələr üçün bu bazarın inkişafı müstəsna əhəmiyyət kəsb edir.

## 2. Qiymətli kağızlar bazarının subyektləri və təşkilatı strukturu

**Dövlət qiymətli kağızlar bazarı** - dövlət qiymətli kağızlarının tədavülü ilə bağlı yaranan münasibətlərin məcmusunu ifadə edir. Əgər münasibətlər mövcuddursa, deməli, onları yaradan subyektlər də mövcuddur. Bu baxımdan dövlət qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları - burada alqı-satqı prosesini həyata keçirən, eləcə də bu proses ilə bağlı yardımçı xarakter daşıyan subyektlərdir.

Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları kimi qiymətli kağızların alqı - satqısı, tədavülü ilə əlaqədar müəyyən iqtisadi əlaqələr quran fiziki və hüquqi şəxslər çıxış edir.

Qiymətli kağızların spesifikliyinə uyğun olaraq onun aşağıdakı iştirakçıları - emitentləri, investorları, peşəkər iştirakçıları, qiymətli kağızlar bazarına xidmət göstərən təşkilatçıları, dövlət tənzimləyici və idarəetmə orqanlarını fərqləndirmək lazımdır.

**"Emitent"**- qiymətli kağızları tədavülə buraxan, yaxud fond bazarını qiymətli kağızlar ilə daima təmin edən və onların sahibi qarşısında öz adından öhdəliklər daşıyan hüquqi şəxs, dövlət hakimiyyəti və ya bələdiyyə orqanlarıdır. Qiymətli kağızların emitenti kimi istənilən mülkiyyət formalı müəssisələr - dövlət, səhmdar və s. çıxış edə bilər.

Dövlət qiymətli kağızlarının emitentləri mərkəzi hökumət, yerli hökumət orqanları, dövlət himayəsi və ya zəmanəti altında olan idarə və təşkilatlar, eləcə də bələdiyyə orqanlarıdır. Emitent öz qiymətli kağızlarının alışı və satışı əməliyyatlarını özü tənzimləyir.

İnvestor -dedikdə tədavülə buraxılan qiymətli kağızları alan şəxs başa düşülür. Fərdi və institusional investorlar fərqləndirilir. Fərdi investorlar - fiziki şəxslər, institusional investorlar isə müxtəlif məqsədlər üçün qiymətli kağızları alan hüquqi şəxslər hesab edilir.

İnvestor emitentin məqsədini reallığa keçirən tərəfdir. Qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğu və inkişafı investorun ona olan marağından asılıdır. Statusuna görə investorları belə qruplaşdırmaq olar:

- fərdi investorlar;
- kollektiv investorlar;
- peşəkər investorlar.

Fərdi investorlar fiziki şəxslərdir ki, onlar sərəncamında olan Sərbəst pul vəsaitlərinin bir hissəsini dövlət qiymətli kağızlarına yönəldir və bu yolla pullarının dəyərsizləşməsinin qarşısını alır, mənfəət əldə edir.

Qiymətli kağızlar bazarında peşəkər fəaliyyəti həyata keçirmək üçün lisenziya hüququ olmayan hüquqi şəxslər kollektiv investorlar kimi çıxış edir. Kollektiv investorlar iki qrupa bölünür: şirkətlər və xüsusi institutlar.

Dövlət qiymətli kağızlar bazarının investorlarının digər bir qrupunu peşəkərlər - lisenziya hüququ olan hüquqi şəxslər təşkil edir.

**Qiymətli kağızlar bazarının peşəkər iştirakçıları** - qiymətli kağızlar bazarında emitentlər və investorlar arasında əlaqə yaradan və qiymətli kağızların yerləşdirilməsinə kömək edən fiziki və hüquqi şəxslərdir.

Qiymətli kağızların peşəkar iştirakçılarının iki əsas kateqoriyası mövcuddur:

- 1) brokerlər - müştərinin adından və onun hesabına çıxış edir;
- 2) dilerlər - öz adından və öz hesabına çıxış edir.

Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının məcmusu onun təşkilati strukturunu təşkil edir.

Qiymətli kağızların infrastrukturunu özünə aşağıdakıları daxil edir:

- birja ticarəti sistemi (fond birjası);
- birjadankənar ticarət sistemi;
- qeydiyyatçılar (reyestri saxlayanlar);
- depozitarilər;
- hesab-ticarət sistemi;
- informasiya agentliyi və şəbəkələr.

**1. Fond birjası** - mütəşəkkil, daimi fəaliyyət göstərən bazardır. Burada qiymətli kağızların alqı-satqısı həyata keçirilir. Fond birjaları hər şeydən əvvəl səhmdar mülkiyyət formasına malikdir. Birjanın fəaliyyət müddəti vaxta görə məhdudlaşdırılmır. Birjalar da çox hallarda qeyri-kommersiya müəssisələri sayılır. Birjanın gəlirləri göstərilən xidmətə görə tutulan komission haqqından və nizamnamə ilə nəzərdə tutulmuş birja üzvlərinin məcburi ödənişlərindən ibarətdir. Gəlirlərin digər mənbələri də mövcuddur.

Fond birjasının təşkilati strukturunu bütün ölkələrdə təxminən eynidir. Birjanın idarə edilməsinin ali orqanı səhmdarların (üzvlərin-payçıların) ümumi yığıncağıdır. İclaslararası fasilədə birja şurası fəaliyyət göstərir. Birjanın icraedici orqanı müdiriyyətdir. Birjada bir neçə - listing, kotiroval, klirinq və arbitraj komissiyaları fəaliyyət göstərir. Bundan başqa, burada informasiya-nəzarət şöbəsi, texniki təchizat şöbəsi və digər icraedici bölmələr fəaliyyət göstərir.

**2. Birjadankənar ticarət sistemi.** Birjadankənar bazarın əsasını geniş telefon və kompüter əlaqəsi təşkil edir ki, onun vasitəsi ilə qiymətli kağızlar haqqında informasiya mübadilə edilir. Birjadankənar dövriyyədə bir qayda olaraq peşəkar vasitəçilər işləyirlər. Birjadankənar dövriyyə fond bazarının strukturunda əhəmiyyətli yer tutur. Ona görə ki, onun bilavasitə iştirakçısı mərkəzi və kommersiya banklarıdır. Mərkəzi Bank birjadankənar bazarda pul tədaviyəsini tənzimləmək və dövlət borcunu idarə etmək məqsədilə qiymətli kağızlar ilə əməliyyatlar həyata keçirir. Birjadankənar bazarda daha çox miqdarda qiymətli kağızlar reallaşdırılır.

**3. Qeydiyyatçılar (peyestri saxlayanlar)** - qiymətli kağızlar bazarının ixtisaslaşdırılmış iştirakçılarıdır ki, səhmdarların emitentlər ilə müqaviləsi üzrə reyestrlərinin həyata keçirilməsinin və qiymətli kağızlar ilə ikinci əqdin qeydiyyatını aparır.

Səhmdarların reyestri dedikdə səhmdarların adlı qiymətli kağızlarının müəyyən bir tarixə tərtib edilmiş buraxılışının siyahısı başa düşülür. Reyestri banklar, investisiya institutları, ixtisaslaşdırılmış qeydiyyatçılar da apara bilər.

**4. Depozitari** qiymətli kağızları saxlamaq üçün, habelə onların uçotunu aparmaq üçün təyin edilmişdir. Depozitaridə qiymətli kağızların saxlanması iki növdə-nağd və elektron növdə həyata keçirilir. Nağd saxlanması qiymətli

kağızların sənəd formasında buraxılmış qiymətli kağızlar blankının xüsusi yerdə saxlanması deməkdir. Elektron saxlama isə kompüterdə saxlanılan hesab üzrə rəsmiləşdirilən yazı şəklində baş verir. Depozitari müştərilərinə "depo" hesabı açılır.

**5. Hesab ticarət sistemi** qiymətli kağızların alqı-satqısı üçün şərait yaradır və qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları arasında hesablaşmaların dəqiq və operativ təşkilini təmin edir.

**6. İnformasiya agentliyi və şəbəkəsi** qiymətli kağızlar bazarının informasiya təminatını həyata keçirir və bülletenlər, sorğu kitabçaları nəsr edir, analitik xülasə və s. tərtib edir.

### 3. Qiymətli kağızlar bazarının növləri

Qiymətli kağızlar bazarında ayrı-ayrı seqmentlər qiymətli kağızlar təsnifatının prinsiplərinə uyğun olaraq fərqləndirilir. Bu nöqtəyi-nəzərdən qiymətli kağızlar bazarının aşağıdakı növləri mövcuddur:

- təşkilati dərəcəsinə görə - mütəşəkkil və qeyri-mütəşəkkil, birja və birjadankənar qiymətli kağızlar bazarı;

- iqtisadi mahiyyətinə görə - səhm bazarı, istiqraz bazarı, veksəl bazarı, depozit və əmanət sertifikatları bazarı;

- emitentə görə - dövlət qiymətli kağızlar bazarı, korporativ qiymətli kağızlar bazarı, müəssisənin (qeyri-səhmdar mülkiyyət formalı) qiymətli kağızlar bazarı;

- ilkin yerləşdirmə ilə əlaqəsi dərəcəsinə və sonrakı tədavülünə görə - ilkin (birinci) və ikinci (təkrar) qiymətli kağızlar bazarı.

Analitik məqsədlərindən asılı olaraq qiymətli kağızlar bazarının seqmentləri qiymətli kağızların təsnifatına əsasən iki əlamət üzrə fərqləndirilir. Məsələn, iqtisadi mahiyyəti və emitentə görə təsnifata əsasən aşağıdakılar fərqləndirilir:

1) dövlət istiqrazları bazarı və xəzinə veksəlləri bazarı;

2) korporativ səhm bazarı, korporativ istiqraz bazarı və korporativ veksəl bazarı;

3) müəssisələrin istiqraz bazarı, müəssisələrin veksəl bazarı və s.

Bütün bunlar ilə yanaşı ənənəvi və kompüterləşdirilmiş, kassa və təcili qiymətli kağızlar bazarı da mövcuddur.

Mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarı - elə bazar növüdür ki, burada qiymətli kağızlar dövlət idarəetmə orqanları tərəfindən müəyyən edilmiş qaydaya əsasən tədavül edilir, əməliyyat isə qiymətli kağızlar bazarının digər subyektinin (iştirakçının) tapşırığı üzrə lisenziyalaşdırılmış peşəkar iştirakçılar arasında həyata keçirilir. Birja ticarəti məcbur qaydada mütəşəkkildir. Qeyri-mütəşəkkil bazar alqı-satqının bütün iştirakçıları üçün vahid olan qaydalara əməl etmədən qiymətli kağızların tədavülü ilə bağlıdır. Bir qayda olaraq qeyri-mütəşəkkil bazar qiymətli kağızların qeyri-birja ticarətinə xidmət edir.

**Birinci bazar** - emitentlər emissiya prosesində qiymətli kağızları investora satır.

Birinci bazar elə bazarı ifadə edir ki, burada emitentlər emissiya prosesində qiymətli kağızları investora satır və emitə edilmiş qiymətli kağızların ilkin

yerləşdirilməsi həyata keçirilir. Birinci bazarda səhm və istiqrazların satılması nəticəsində emitent ona lazım olan maliyyə resurslarını əldə edir, qiymətli kağızların sahibləri isə ilkin investorlar - alıcılar olurlar. Emitə edilmiş qiymətli kağızların investisiyalaşdırılmasının məqsədi gəlir əldə etməkdən çox emitent üzərində nəzarət (o cümlədən, səhmin nəzarət paketini əldə etmək yolu ilə) əldə etməkdən ibarətdir.

Bununla da birinci bazarda bağlaşma məhdudlaşdırılır, çünki sonradan qiymətli kağızların alışı-satışı artıq ikinci bazarda baş verir.

Birinci bazar investorlar üçün informasiyanın açıqlığının tamlığı ilə fərqlənir ki, bu da onlara investisiya obyektini düzgün seçməyə imkan verir.

Qiymətli kağızların yerləşdirilməsi (satışı) onların xüsusi və ictimai yerləşdirilməsi qaydasında həyata keçirilir. Xüsusi yerləşdirmə hallarında ictimai olan və ticarət etmədən qiymətli kağızların məhdudlaşdırılmış və əvvəlcədən məlum olan investorlar kontingentinə satışı mümkün olur. Qiymətli kağızların ictimai yerləşdirilməsi əsasən kommersiya bankları və investisiya şirkətləri tərəfindən (fond və digər institutlar) həyata keçirilir. Qiymətli kağızların ictimai yerləşdirilməsi emitentə bazara da çox sayda səhm və istiqraz təklif etməyə, şirkətin inkişafına xeyli həcmdə maliyyə resursu səfərbər etməyə imkan verir.

Birinci bazarda emitentlər qiymətli kağızların yerləşdirilməsinin üç üsulundan istifadə edə bilirlər:

- 1) maliyyə vasitəçisi olmadan (bazarın peşəkar iştirakçılarını cəlb etmədən) xüsusi yerləşdirmə;
- 2) maliyyə vasitəçilərinin iştirakı ilə yerləşdirmə;
- 3) küçə bazarında yerləşdirmə.

Təhlil göstərir ki, ikinci üsul daha çox inkişaf tapmışdır, ona görə ki, emissiya prosesi və qiymətli kağızların zəmanətli yerləşdirilməsi nəinki böyük məsrəflər, habelə peşəkar biliklər, ixtisaslaşma və təcrübə tələb edir.

**İkinci bazar** - möhtəkirlik xarakterli əməliyyatlar da daxil olmaqla əvvəllərdə emitə edilmiş və birinci bazarda yerləşdirilmiş qiymətli kağızların sonrakı alqı-satqısına xidmət edir. Məhz ikinci bazarda qiymətli kağızların tədavülü və maliyyə resurslarının (kapitalın) yenidən bölgüsü baş verir. Bu bazar özünün yüksək likvidliyi və ticarət əməliyyatlarının miqyaslılığı ilə məzənnə enib-qalxmasının və qiymətli kağızların satışı üzrə xərclərin nisbətən aşağı olması ilə seçilir.

İkinci bazarın xarakterik xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, emitent ondan əlavə maliyyə resursu əldə edə bilmir. Burada yalnız gəlir əldə etmək məqsədilə vəsaiti qiymətli kağızlara qoyan sonrakı investorlar arasında onların yenidən bölgüsü baş verir.

**Birjadankənar bazar** - fond birjasından kənar qiyətli kağızların ticarətini ifadə edir. Bu bazar həm mütəşəkkil, həm də qeyri-mütəşəkkil ola bilər. Qeyri-birja bazarının birinci növü üzrə ticarət həyata keçirilərkən və qiymətli kağızların alqı-satqısına xidmət edərkən müəyyən qaydaya tabe olan kommunikasiya və kompüter texnologiyasından istifadə edilir. Qeyri-mütəşəkkil qeyri-birja bazarına qiymətli kağızlarla əməliyyat apararkən ticarətin hansısa bir qaydasına əməl etməmək xüsusiyyətləri aiddir.

**Birja bazarı** - fond birjası vasitəsilə qiymətli kağızlarla ticarətə əsaslanan mütəşəkkil bazardır. Birja ticarəti yalnız müəyyən edilmiş qayda üzrə və bu hüququ əldə etmiş birja vasitəçiləri arasında aparılır.

**Fond birjası** - mütəşəkkil fond bazarının bir hissəsidir ki, burada birja üzvlərinin vasitəçiliyi ilə ticarət (qiymətli kağızların alqı-satqısı) həyata keçirilir. Birja əqdləri yalnız birjanın xüsusi avadanlıqla təchiz edilmiş yerdə (mənzildə) ciddi müəyyən edilmiş vaxtda (birja sessiyası zamanı) baş verir. Hər şeydən əvvəl fond birjası assosiasiya səhmdar cəmiyyəti formasında təşkil edilir. İstənilən halda onların fəaliyyəti mənfəət əldə etmək məqsədi güdmür və onların səhmlərinə görə dividend ödənilmir. Birja idarə heyətinin üzvlüyünə (səhmdar formada olduqda) emitentlərin, investorların və dövlət orqanlarının nümayəndələri daxil ola bilər.

Azərbaycan qanunvericiliyində fond birjası, əmtəə və valyuta birjalarının fond şöbələri mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarı kimi müəyyən edilir. Müəyyən edilmişdir ki, fond birjasının üzvləri qiymətli kağızlar bazarının istənilən peşəkar iştirakçıları ola bilər. Fond birjası aşağıdakıları sərbəst müəyyən edir: onun iştirakçıları tərəfindən birja əqdlərində iştirakına görə əldə etdiyi mükafatdan haqq, yığım və digər məcburi tədiyyələrdən birjanın gəlirlərinə ödəmələrin, birjanın nizamnaməsinin pozulmasına görə cərimələrin həcmi, birja ticarətinin qaydalarını və digər sənədləri; birjada tədaviyə buraxılmış listing və delistingin qiymətli kağızlar siyahısına daxil olmaq proseduru; fond birjası həyata keçirilən ticarətin aşkarlığını və ictimailəşdirilməsini.

Fond birjasında əqd bağlanmasına və tədaviyə emissiya prosedurasına keçən və fond birjası tərəfindən qiymətli kağızlar siyahısına daxil edilmiş, tədaviyə buraxılan qiymətli kağızlar buraxılır. Birja ticarətində birja üzvü, yaxud birjada yeri olan onların nümayəndələri və habelə onun ştat işçiləri iştirak edə bilər. Birja üzvləri (onların nümayəndələri) broker və ya diler, ştat işçiləri isə makler rolunda çıxış edir. Broker - müştərinin adından və ya öz adından müştərinin hesabına əqd bağlayan vəkil edilmiş şəxs və komissionerdir. Diler - öz adından və öz hesabına qiymətli kağızların alqı-satqısını həyata keçirir. Adları çəkilən bazar iştirakçıları marketmekyer qismində çıxış edə bilər. Onlar alış qiyməti ilə satış qiyməti arasında minimum fərq çərçivəsində qiymətli kağızların daimi kotirovkasının müdafiəsini həyata keçirirlər. Nəhayət, makler - birjanın işçisi olmaqla ticarəti həyata keçirir, əqdləri rəsmiləşdirir və onların iştirakçılarına kompüterlə aparılan bağlaşmanın nəticəsi haqqında bütün informasiyanı özündə əks etdirən makler kağızını təqdim edir.

Hər bir qiymətli kağız birjaya buraxıla bilməz. Birja tərəfindən satışa buraxılmış qiymətli kağız onu göstərir ki, onlar kotirovkaya qəbul edilmiş və kotirovka (listing) siyahısına daxil edilmişdir. Birjada qiymətli kağızın ticarətə buraxılması proseduru isə listing adlanır.

Əks prosedur da mövcuddur - qiymətli kağızın listing siyahısından çıxarılması delisting adlanır. Bu kimi tədbir maliyyə göstəriciləri mümkün dərəcədə kənara çıxan emitentlərin qiymətli kağızlarına tətbiq edilir.

Birja ticarəti - açıq səhmdar ticarəti və sifariş üzrə ticarət formasında aparılır.

Açıq səhmdar ticarəti - qiymətli kağızlarla ticarətdir ki, bu halda onun alış qiyməti ilə satış qiymətinin fasiləsiz olaraq tutuşdurulması baş verir. Sifariş üzrə ticarətin mahiyyəti maklerlər tərəfindən qiymətli kağızların sayı və qiyməti göstərilməklə onların alış və satışına yazdı sifariş hazırlanması və verilməsindən ibarətdir.

Bu sifarişlər makler kitabında əks olunur, müəyyən vaxt keçdikdən sonra onların qəbulu dayandırılır, bundan sonra makler qiymətli kağızın alış və satışına olan bütün sifarişlərini tutuşdurur və əqdin rəsmiləşdirilməsini keçirir.

Qiymətli kağızlar ilə əməliyyatların təsnifatının aşağıdakı prinsipləri mövcuddur:

1. Şərtlik dərəcəsinə görə fərqləndirilir:
  - \* təsdiq edilmiş əqdlər - şərtləri və ya bağlaşmanın parametrlərinin tutuşdurulması (əsas mərhələsi - rəy, klirinq və icra olan) əlavə razılaşdırma tələb etmir;
  - \* təsdiq edilməmiş əqdlər - şifahi formada, məsələn, telefon ilə bağlanılır.
2. İcra müddəti üzrə:
  - \* spot (kassa) əqdləri;
  - \* müddətli əqdlər.
3. Əqdlərin tərkibinə görə "bufer" və ya hibrid əməliyyatlar - əqdlər, o cümlədən:
  - \* "report";
  - \* "deport";
  - \* "repo".
4. Balansda əks olunması üzrə:
  - \* balans əməliyyatları;
  - \* balansdankənar əməliyyatlar.
5. Balansın tərəflərinə görə:
  - \* aktiv əməliyyatlar;
  - \* passiv əməliyyatlar.
6. İcra texnikasına görə:
  - \* qiymətli kağızların sadə alqı-satqısı;
  - \* birinci və ikinci dərəcəli derivativlər ilə əməliyyatlar (opsionlar, fyuçerslər, svoplar, svopşionlar və s.).

Təşkilati dərəcəsindən asılı olaraq qiymətli kağızlar bazarı mütəşəkkil və qeyri-mütəşəkkil bazara bölünür. Qiymətli kağızların mütəşəkkil bazarına Bakı Banklararası Valyuta Birjası (BBVB) aiddir. Bu birjada səhm bazarı oliqopolistik strukturuna malikdir.

2013-cü ildə pul resursları bazarında dövlət qiymətli kağızları ilə əməliyyatlar üstünlük təşkil etmişdir. Qiymətli kağızlar bazarının həcmi 2012-ci illə müqayisədə 6% azalaraq 8,8 mlrd. manat təşkil etmişdir. Azalma dövlət qiymətli kağızları ilə həyata keçirilən əməliyyatlarda müşahidə olunmuşdur.

Qiymətli kağızlar bazarının 80%-i dövlət qiymətli kağızlar bazarının (bunun 98%-i qısamüddətli notlar), 20%-i korporativ qiymətli kağızlar (bunun da 43%-i ipoteka fondunun istiqrazları) bazarının payına düşür.

2013-cü ilin sonuna dövrüyyədə olan dövlət qiymətli kağızlarının həcmi ilin əvvəli ilə müqayisədə (324,6 mln. manat) 143,2 mln. manat və ya 44% azalaraq 181,4 mln. manat təşkil etmişdir.

2013-cü ilin sonunda dövrüyyədəki dövlət qiymətli kağızlarında notların payı 11 %, dövlət qısamüddətli istiqrazlarının (DQİ) payı isə 80% təşkil etmişdir. Anoloji vəziyyəti istiqraz bazarı da nümayiş etdirir.

**İstiqraz bazarları.** 2013-cü ildə 1530 mln. manat məbləğində Mərkəzi Bankın qısa müddətli notları və Maliyyə Nazirliyinin istiqrazları emissiya olunmuşdur. Bundan 340,0 mln. manat hərraclara çıxarılmış və bunun 88%-i (300,0 mln. manat) yerləşdirilmişdir. Son hərraclarda notlar üzrə orta gəlirlilik 1,06% təşkil etmişdir. Bu rəqəm ilin əvvəlində 1,87% səviyyəsində olmuşdur. Dövrüyyədə olan notların həcmi il ərzində 38% azalaraq (PEPO əməliyyatları nəzərə alınmaqla) ilin sonuna 20 mln. manat təşkil etmişdir.

Çərçivə alətləri üzrə əməliyyatların həcmi 6595 mln. manat təşkil etmişdir. Əməliyyatların hamısı PEPO əməliyyatlarının payına düşmüşdür. Çərçivə əməliyyatları üzrə faiz dərəcəsi bir günlük PEPO əməliyyatı üzrə 1%, bir günlük əks PEPO əməliyyatı üzrə isə 7% həcmində müəyyən edilmişdir.

Dövrüyyədə olan dövlət istiqrazlarının (Dİ) həcmi 2013-cü il-də 43 mln. manat və ya 21% azalaraq ilin sonuna 161,4 mln. manat təşkil etmişdir. Bir illik dövlət istiqrazları üzrə orta gəlirlilik 2,99% həcmində müəyyən edilmişdir.

2013-cü ildə İpoteka Fondu tərəfindən 20 mln. manat həcmində 10 illik təminatlı istiqrazlar üzrə 7-ci emissiya prospekti qeydiyyatla alınmışdır, 6-cı emissiya prospekti 37 mln. manat məbləğində istiqrazın yerləşdirilməsi üzrə 8 hərrac, 7-ci emissiya prospektinə uyğun 20 mln. manat məbləğində istiqrazın yerləşdirilməsi üzrə 4 hərrac təşkil edilmişdir. Dövrüyyədə olan istiqrazların həcmi 300 mln. manat təşkil edir.

İpoteka istiqrazları ilə təkrar bazar əməliyyatlarının həcmi 268,9 mln. manat (72 ədəd) təşkil etmişdir.

Valyuta bazarı Azərbaycan Respublikasında xeyli inkişaf tapmışdır. 2013-cü ildə Mərkəzi Bankın daxili valyuta bazarının həcmi 2012-ci illə müqayisədə 7,4% və ya 3,1 mlrd. dollar artaraq 44,7 mlrd. dollar təşkil etmişdir. Valyuta bazarında banklararası əməliyyatların daxili valyuta bazarında xüsusi çəkisi 26%, bankdaxili əməliyyatların xüsusi çəkisi isə 74% təşkil etmişdir.

Həmin il bazarın valyuta strukturunda ABŞ dolları ilə keçirilən əməliyyatların payı 94%, avro ilə isə 6% təşkil etmişdir.

Manatın məzənnəsinin kəskin möhkəmlənməsinin qarşısını almaq məqsədilə Mərkəzi Bank tərəfindən 2,46 mlrd. dollar həcmində xalis valyuta alışı həyata keçirilmişdir. İl ərzində manatın ABŞ dollarına qarşı rəsmi nominal məzənnəsi cəmi 0,05 qəpik, yəni 0,06% möhkəmlənmişdir [25, s. 22].

**Banklararası bazar.** 2013-cü ildə Mərkəzi Bank ölkədə banklararası bazarın inkişaf etdirilməsi istiqamətində xeyli iş görmüşdür. Bunun nəticəsidir ki, banklararası pul bazarı əməliyyatlarının ümumi həcmi 95,6 mln. manat olmaqla 18 ədəd (2012-ci ildə mln. manat həcmində 1 ədəd) təşkil etmişdir. Əqdlər əsasən 1 gündən 180 gündək olan pul bazarı alətləri üzrə bağlanmışdır.

2013-cü ilin Mütəşəkkil Banklararası Kredit Bazarında (MBKB) 32 mln. manat həcmində 12 əməliyyat keçirilmişdir.

Pul resursları bazarının canlandırılması məqsədilə Mərkəzi Bankın birbaşa iştirakı ilə 2010-cu ildə yaradılmış Mütəşəkkil Banklararası Kredit Bazarının seqmenti olan - Təminatlı Pul Bazarında isə əməliyyatların həcmi 13,0 mln. manat (7 ədəd) təşkil etmişdir [25, s. 24].

#### **4. Qiymətli kağızların mahiyyəti və təsnifləşdirilməsi prinsipləri**

Qiymətli kağızlar bazarında alqı-satqı obyektləri qiymətli kağızlar və törəmə obyektləridir. "Qiymətli kağızlar haqqında" Azərbaycan Respublikasının 14 iyun 1998-ci il tarixli Qanununa əsasən qiymətli kağız - onun sahibinin əmlak və qeyri-əmlak hüquqlarının verilməsi imkanının müəyyən edilmiş formaya və məcburi rekvizitlərə riayət etməklə təsdiqlənən sənəddir. Başqa sözlə desək, qiymətli kağızlar onunla bağlı olan əmlak və qeyri-əmlak hüququnu ifadə edir, birdəfəlik və yaxud ardıcıl gəlirlərin mənbəyidir və alqı-satqı obyektidir.

Qiymətli kağızlar sənədləşdirilmiş və sənədləşdirilməmiş formada buraxılır. Birinci halda onlar mətbəə üsulu ilə xüsusi blanklarda mümkün saxtalaşmadan xüsusi müdafiə vasitəsindən istifadə etməklə çap edilir. İkinci halda qiymətli kağızlar hesablarda, informasiyanın maqnit daşıyıcılarında yazı şəklində olur. Sənədləşdirilməmiş qiymətli kağızlar nağdsız və ya balans qiymətli kağızlar adını almışlar.

Qiymətli kağızlardan başqa bazarda gələcəkdə qabaqcadan razılaşdırılmış şərtlərlə müəyyən miqdar qiymətli kağızların alışı və satışına hüquq verən bağlaşmaları ifadə edən törəmə alətlər də tədavül edir.

Qiymətli kağızlar aşağıdakı prinsiplərə əsasən təsnifləşdirilir:

1. İqtisadi mahiyyətinə görə:
  - pay qiymətli kağızları (səhmlər);
  - borc qiymətli kağızları (istiqrazlar);
  - kommersiya qiymətli kağızları (vekselə depozit və əmanət sertifikatları).
2. Pul vəsaitlərinin qoyulma müddətinə görə:
  - qısamüddətli qiymətli kağızlar (1 il müddətində);
  - ortamüddətli qiymətli kağızlar (1 ildən 3-5 ilədək);
  - uzunmüddətli qiymətli kağızlar (3-5 ildən 30 ilədək və daha çox);
  - müddətsiz qiymətli kağızlar (tədavül müddəti məhdudlaşdırılmamış).
3. Bazarın təşkili dərəcəsinə görə:
  - birja bazarında tədavül edilən birja qiymətli kağızları;
  - birjadankənar ticarətdə tədavül edilən birjadankənar qiymətli kağızlar.
4. Qiymətli kağızların onların birinci (ilkin) yerləşdirilməsi və sonrakı tədavülü ilə əlaqəsi dərəcəsinə görə:
  - birinci (ilkin) bazar qiymətli kağızları;
  - ikinci (təkrar) bazar qiymətli kağızları.
5. Qiymətli kağızlar bazarında tədavül sərbəstliyinə görə:
  - bazar qiymətli kağızları - sərbəst alma və satıla bilər;

- qeyri-bazar qiymətli kağızları - yalnız emitent tərəfindən alınması şərti ilə buraxıla bilər və cəmi iki bağlaşmada iştirak edir;
  - emitentin investora satışı;
  - investorun emitentə satışı;
  - məhdud tədavüllü qiymətli kağızlar qiymətli kağızlar bazarının ayrı-ayrı segmenti ilə məhdudlaşdırılır, məsələn, əmanət şərti tirajları yalnız fiziki şəxslər arasında tədavül edilir.
6. Tədavül əraziləri üzrə:
- regional qiymətli kağızları;
  - milli qiymətli kağızlar;
  - beynəlxalq qiymətli kağızları.
7. Emitentə görə:
- regional qiymətli kağızları - dövlət hakimiyyəti orqanı tərəfindən buraxılan;
  - regional qiymətli kağızları - regional hakimiyyət orqanı tərəfindən buraxılan;
  - bələdiyyə qiymətli kağızları - yerli hakimiyyət orqanları tərəfindən buraxılan;
  - korporativ qiymətli kağızları - səhmdar cəmiyyətləri tərəfindən buraxılan;
  - müəssisələrin qiymətli kağızları - qeyri-səhmdar mülkiyyət formalı müəssisələrin buraxdıqları;
  - xarici qiymətli kağızlar - xarici emitentlər tərəfindən buraxılan.
8. Gəlirlərin ödənilməsi üsuluna görə:
- faizli qiymətli kağızlar - nominal üzrə satılır, faiz hesablanması şərtinə malikdir, nominaldan yüksək qiymət üzrə ödənilir;
  - diskont qiymətli kağızlar - nominaldan aşağı qiymətə satılır, faiz hesablanması şərtinə malik deyil, nominal üzrə ödənilir. Bu halda faiz dərəcəsi növü üzrə qiymətli kağızlar aşağıdakı kimi fərqləndirilir:
  - təsbit edilmiş faiz dərəcəsi;
  - artan faiz dərəcəsi;
  - üzən faiz dərəcəsi.
9. Keyfiyyətinə görə:
- yüksək keyfiyyətli qiymətli kağızlar - borc alınmış vəsaitin qaytarılmasının yüksək dərəcədə ehtimallığı;
  - aşağı keyfiyyətli qiymətli kağızlar - borc alınmış vəsaitin qaytarılmasının aşağı dərəcədə ehtimallığı.

## **5. Pay qiymətli kağızları - səhmlər**

Səhmlər - məşhur coğrafi kəşflər dövründə meydana gəlmişdir. Dəniz ekspedisiyalarının və iri ticarət karvanlarının maliyyələşməsi üçün əhəmiyyətli kapital qoyuluşuna ehtiyac duyulurdu. Məhz bununla əlaqədar olaraq tarixdə tacirlərin, bankirlərin, gəmi sahiblərinin öz kapitallarını birləşdirmək məqsədilə xüsusi cəmiyyətlərdə birləşməsi göstərilir. Bu cəmiyyətlərə payın qoyulması

xüsusi sənədlə təsdiqlənirdi. Bu sənədə əsasən sahibin ümumi kapitaldakı payı göstərilir və birgə müəssisənin uğurlu işi müqabilində onun gəlirinin müəyyən hissəsini əldə etmə hüququ təsdiqlənirdi. Getdikcə bu sənəd səhm, cəmiyyət isə səhmdar cəmiyyət adını aldı. Dünyada ilk səhmdar cəmiyyətlər Hollandiya və İngiltərə Ost-Hindistan kompaniyaları olmuşdur. İllər keçdikcə səhmdar cəmiyyətinin buraxdığı səhmlər digər qiymətli kağızlara nisbətən daha çox hüquq verən klassik qiymətli kağızlar adlanmağa başlamışdır.

Emitentə görə korporativ (səhmdar cəmiyyəti tərəfindən buraxılan) səhmləri və müəssisənin (qeyri-kommersiya mülkiyyətli müəssisələr tərəfindən buraxılan) səhmləri fərqləndirilir.

Klassik səhmlər - səhmdar cəmiyyətləri tərəfindən buraxılan səhmlər - səhmdar tərəfindən həmin cəmiyyətin inkişafına vəsaitin köçürülməsini təsdiq edir və ona dividend şəklində mənfəətin bir hissəsini əldə etməyə və səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsində iştirak etməyə hüquq verir. Səhmlər qiymətli kağızlar bazarında tədavül edilir.

Azərbaycan Respublikasının "Qiymətli kağızlar haqqında" 1998-ci il 14 iyul tarixli Qanununda göstərilir: "Səhm-onun sahibinin (səhmdarın) səhmdar cəmiyyətin mənfəətinin bir hissəsini dividend şəklində almaq, səhmdar cəmiyyətin idarə edilməsində iştirak etmək və o ləğv edildikdən sonra qalan əmlakın bir hissəsini əldə etmək hüququnu təsbit edən emissiya qiymətli kağızıdır".

Sənaye və ticarət müəssisələri, bankar, birjalar, broker firmaları, investisiya fondları və s. səhmdar cəmiyyəti ola bilərlər.

Səhmlərin faiz şəklində gətirdiyi gəlir dividend adlanır. Divident (latınca "dividendus" sözü olub - bölünməli olan mənasını verir) xalis mənfəətin ümumi məbləğinin bir hissəsi olmaqla səhmdarlar arasında onların səhmlərinin sayına uyğun olaraq bölüşdürülür. Səhm üzrə dividendlərin ödənilməsi müxtəlif üsullarla həyata keçirilir. Nağd pulla, korporasiyanın malları ilə, həmçinin əlavə səhmlər formasında da ödənilə bilər.

Səhmlər nominal və məzənnə qiymətinə malik olurlar. Nominal qiymət səhmin sertifikatında göstərilir. Məzənnə qiyməti isə hər gün qiymətli kağızlar bazarındakı tələb və təklifin təsiri altında əmələ gəlir.

Maddi cəhətdən sənədləşdirilmiş formada buraxılan səhmlər sertifikatla-xüsusi blankla təqdim olunur. Sertifikatın üzərində səhmin nominal qiyməti, alınan səhmlərin sayı, habelə onların ümumi məbləği və digər rekvizitlər göstərilir. Səhmin sertifikatı xüsusi qoruyucu vasitəyə malik möhkəm kağızlarda hazırlanır.

Hüquqi baxımdan səhmlərin sertifikatı səhmdarın hüquqlarını təsdiq edən sənəddir. Hər bir alınmış səhm səhmdara səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsində bir səs verir. Səhmdar iclasda və gizli səsvermədə iştirak etmək hüququna malikdir. Səhmdarların ümumi iclası korporasiyanın idarə edilməsinin ali orqanıdır.

Dividentlər müxtəlif üsullar ilə: nağd pul, korporasiyanın məhsulları, habelə əlavə səhmləri ilə, zamana görə isə - rüblük, hər yarım ildə və ya ildə bir dəfə ödənilir.

Səhmlərin təsnifləşdirilməsi prinsipləri aşağıdakılardır.

1. Gəlirin hesablanması üsuluna görə:
  - adlı səhm - müəssisənin xalis mənfəətinin həcmindən asılı olan qeyri-təsbit edilmiş gəlirli;
  - güzəştli səhm-təsbit edilmiş gəlirli.
2. Digər qiymətli kağızlara dönərliyinə görə:
  - dönərli (konvertə olunan) səhmlər (digər növ qiymətli kağızlara uyğun proporsiyalarda dəyişdirilə bilən);
  - qeyri-dönərli (konvertə olunmayan) səhmlər (digər növ qiymətli kağızlara mübadilə olunmur). Dönərli səhmlər müxtəlif istiqrazlara və əksinə dəyişdirilə bilər. İmtiyazlı səhmlər sadə səhmlərə və əksinə mübadilə edilə bilər.
3. Dividentlərin ödənilməsi üzrə imtiyazlı səhmlər aşağıdakı kimi fərqləndirilir:
  - dividendlərinin həcmi dövlət qısamüddətli istiqrazları faiz dərəcəsinin və ya bank kreditinin faiz dərəcəsinin dəyişməsinə əsasən korrektə edilən (dəyişdirilən) səhmlər;
  - dividendlərinin həcmi dövlət qısamüddətli istiqrazlarının gəlirlərindən və faiz dərəcəsinin dəyişməsindən asılı olmayan dəyişməyən səhmlər.
4. Dividenti qoruyub saxlamaq qabiliyyətinə görə güzəştli səhmlər aşağıdakı kimi ola bilər:
  - kumulyativ səhmlər - əvvəldən ödənilməmiş dividendlərin ödənilməsinə təmin edən;
  - qeyri-kumulyativ səhmlər - əvvəlcədən ödənilməmiş dividendlərin ödənilməsinə təminat verməyən.
5. Səhmlər həmçinin aşağıdakı kimi də təsnifləşdirilir:
  - adlı (səhmin sertifikatında səhmdarın adı və soyadı göstərilir, bu cür səhmlərin alqı-satqı sövdələşmələri emitentdə rəsmiləşdirilməlidir);
  - təqdimatlı (sertifikatda səhmdarın adı göstərilmir və bu cür səhmlərin alqı-satqı əməliyyatları emitentdə rəsmiləşdirilmir).
6. Emitentin özündən asılı olaraq buraxılmış səhmləri geri çağırmaq və almaq xüsusiyyətinə görə:
  - geri çağırılan səhmlər;
  - geri çağırılmayan səhmlər.

İmtiyazlı səhmlər, qeyd olunduğu kimi, səhmi saxlayan istənilən zaman kompensasiyalı əlavə ilə Direktorlar Şurasının qərarına əsasən nominal qiymətlə geri alın bilər. Bu səhmlər emitent üçün əlverişli, lakin investor üçün sərfəli deyil. Bütün bu təsnifləşdirmələrə əsasən qiymətli kağız bazarının seqmentlərini ayırmaq olar. Məsələn, iqtisadi mahiyyətinə görə təsnifləşdirməyə əsasən və emitentə görə korporativ səhm bazarı fərqləndirilir.

## **6. Borc qiymətli kağızları - istiqrazlar**

İstiqrazlar - istiqraz sahibinin onu buraxmış şəxsdən istiqrazda nəzərdə tutulan müddətdə istiqrazın nominal dəyərini və ya başqa əmlak ekvivalentini almaq hüququnu təsdiqləyən borc qiymətli kağızıdır.

İstiqraz vekselə yaxındır və səhmlərdən onunla fərqlənir ki, istiqrazlar müəyyən olunmuş müddətə buraxılır və bundan sonra ödənilir. Buna görə də istiqrazların **nominal, məzənnə** və **alış** qiymətləri vardır. Alış qiyməti həmçinin ödəniş qiyməti kimi dəyərləndirilir. İstiqrazların səhmlərdən fərqi həm də ondan ibarətdir ki, onlar yalnız müəyyən olunmuş müddətdə gəlir gətirmək hüququna malikdir və ödəniş zamanı öz istehlak dəyərlərini itirirlər. Bundan başqa, istiqrazlar üzrə gəlirlər emitent müəssisənin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətindən asılı deyildir.

İstiqrazlar aşağıdakı kimi təsnifləşdirilir.

1. Emitentə görə:

- korporativ istiqrazlar;
- qeyri-səhmdar mülkiyyət formalı müəssisələrin istiqrazları;
- dövlət istiqrazları;
- bələdiyyə istiqrazları və s.

2. Gəlirlərin ödənilməsi üsuluna görə:

- təsbit olunmuş faiz dərəcəli kuponlu istiqrazlar;
- üzən və ya dəyişən faiz dərəcəli kuponlu istiqrazlar;
- artan faiz dərəcəli kuponlu istiqrazlar;
- kuponsuz istiqrazlar;
- seçimə əsasən ödənilən istiqrazlar;
- qarışıq formada ödənilən istiqrazlar.

**Təsbit olunmuş** faiz dərəcəli kuponlu istiqrazlar - özündə qiymətli kağızın şərtlərinə əsaslanan, bərabər mərhələlərlə istiqrazlar üzrə gəlirin dövrü olaraq faizlər şəklində ödənilməsini əks etdirir. Kuponlu istiqrazlar üzərində faiz dərəcəsinin məbləği göstərilən əlavə kuponlar da olur. Faizli gəlirin ödənilməsi faktı xüsusi kartdan kuponun ayrılması ilə qeyd olunur. Belə ki, bu kupon qəti müəyyən olunmuş kuponlu istiqraza əlavə olunur ki, bu cür istiqrazlardan gələn gəlir inflyasiya şəraitində tez bir zamanda ucuzlaşır.

**Üzən faiz** dərəcəli kuponlu istiqrazlar - inflyasiya qarşısında daha əlverişlidir. Bu cür istiqrazlara görə müəyyən mərhələ üçün faiz orta bazis dərəcəsi ilə təyin olunur.

**Artan kuponlu** istiqrazlarda - faiz gəlirin artması ilə artır.

**Kuponsuz** istiqrazlar nominal qiymətlərindən aşağı qiymətə satılır, yəni diskontlu satış üzrə satılır, bağlandıqı zaman isə nominal qiymətlə alınır.

**Seçimə əsasən** ödənilən istiqrazlar - emitentə pul vəsaitlərinin çatışmadığı zaman investorlarla yeni buraxılan istiqrazlar vasitəsilə hesablaşmaq imkanı verir. Bu isə, əlbəttə ki, qiymətli kağızların şərtinə əsasən baş verir.

**Qarışıq formada** faizin ödənilməsində isə faiz əvvəlcə qəti müəyyən olunmuş formada, sonra isə üzən faizli kuponlu istiqrazların prinsipinə əsasən ödənilir.

3. İstiqrazları növünə görə - geri çağırılan, kumulyativ, uzadıla və bağlanıla bilən istiqrazlara və konvertə olunan istiqrazlara bölmək olar.

**Geri çağırılan istiqrazlar** emitentə imkan verir ki, onları bağlanma müddətindən əvvəl, istiqrazların sahiblərindən nominaldan bir qədər yüksək qiymətə geri ala bilsin. Geri çağırılmanın başlıca səbəbi əsasən buraxılışın şərtləri ilə müqayisədə onların faiz dərəcələrinin aşağı düşməsi olur. Digər səbəb isə

borcun bağlanma müddətinin dəyişməsi ola bilər. Bu halda geri alınmış istiqrazların əvəzinə daha uzunmüddətli istiqrazlar buraxılır.

**Kumulyativ istiqrazlar** üzrə gəlir onların bağlanması ilə eyni vaxtda ödənilir.

**Uzadıla bilən istiqrazlar** qısa müddət üçün buraxılır. Bu istiqrazlar sahibinə geri alınma zamanı onları daha uzunmüddətli öhdəliklərə dəyişmə imkanı verir. Bu cür istiqrazlar emitent üçün çox əlverişlidir. Belə ki, bağlanma zamanı bir neçə ilə uzadıla bilər.

Bağlanıla bilən istiqrazlar uzun müddət üçün buraxılır. Lakin onlar müddət başa çatmazdan əvvəl də bağlanıla bilər. Bu cür istiqrazlar investorlar üçün əlverişlidir.

**Konvertə olunan istiqrazlar** isə sahibinə onların bağlanma müddətinə qədər bu istiqrazları adi və ya imtiyazlı səhmlərə dəyişdirmək imkanı verir.

4. İstiqrazın təminat üsuluna görə:

\* təmin olunmuş istiqraz (girovlu istiqraz);

\* qeyri-təminatlı istiqraz (girovsuz istiqraz).

İstiqrazın girovlu təminatı investor üçün emitentin ödəmə qabiliyyətsizliyi nəticəsində maliyyə itkilərindən qorunma aləti kimi çıxış edir. Girov girov kağızı ilə rəsmiləşdirilir ki, bu da özündə uyğun sənədləri cəmləşdirir. Bu sənədə əsasən emitent öz aktivlərini istiqrazın təminatlı olması üçün girov qoyur. Kreditor isə öz növbəsində emitentin ödəmə qabiliyyətsizliyi zamanı onun girov qoyulmuş aktivlərinə sahib olmaq hüququnu əldə etmiş olur.

İstiqrazları girovun növündən asılı olaraq aşağıdakı kimi təsnifləşdirirlər:

- mülkiyyətin girov qoyulması ilə;
- fond qiymətlilərinin girovu ilə;
- avadanlıqların girovu ilə;
- nəqliyyat vasitələrinin girovu ilə;
- gələcək vergi ödəmələri formasında girovla;
- layihədən gəlirlər şəklində girovla;
- zəmanətli öhdəliklərlə;
- yenidən təşkil olunmuş istiqrazlar ilə.

Mülkiyyətin girov qoyulması ilə olan istiqrazlarda şirkətin əsas kapitalı olan daşınmaz əmlakı girov qoyulur. Bu zaman iki cür istiqrazlar ortaya çıxır: ilkin girovlu və ümumi girovlu istiqrazlar.

**Maliyyə aktivlərinin girovu ilə olan istiqrazlar** - girov kağızlı istiqrazlardır. Bu kağızlar emitentə məxsus olan digər şirkətin qiymətli kağızı ilə təmin olunur.

**Avadanlığın və nəqliyyat vasitələrinin girovu ilə olan istiqrazlar** isə uyğun olaraq nəqliyyat vasitələri və avadanlıqlarla təmin olunur. Buraya gəmi, təyyarə və avtomobillər də daxildir.

**Gələcək vergi ödəmələri formasında girovla** olan istiqrazlar bir qayda olaraq bələdiyyələr tərəfindən buraxılır. Bu istiqrazların bağlanması qiymətli kağız sahiblərinin istiqrazlara görə faiz üzrə gəlir həcmində yerli vergi ödəmələrindən azad olması ilə baş verir.

**Layihədən gəlirlər şəklində girovlu istiqrazların** ödənilməsi layihə reallaşdıqdan sonra əldə olunan gəlirlər hesabına baş verir.

Layihədən gəlirlər şəklində girov o deməkdir ki, bu istiqrazların buraxılışı layihənin maliyyələşdirilməsi üçün nəzərdə tutulan maliyyə vəsaiti hesabına baş verir. Bu cür istiqrazlar icarə ödəmələri, komission ödəmələri, rüsumlar və s. hesabına ödənilir.

**Zəmanətli öhdəliklərlə istiqrazlar** - maliyyə baxımından daha güclü şirkətin zəmanət olduğu şirkətlər tərəfindən buraxılır. Belə ki, bu istiqrazlar üzrə emitentin ödəmə qabiliyyəti olmadıqda öhdəliyi öz üzərinə zəmanət götürür. Emitentin buraxılan istiqrazlara görə bir neçə zəmanəti ola bilər.

Yenidən təşkil olunmuş istiqrazlara görə emitent faiz ödəmələrinə zəmanət vermir. Lakin borcun əsas hissəsinə bütövlükdə cavabdehlik daşıyır. Gəlirin ölçüsü emitentin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətindən asılı olur. Bu cür istiqrazların buraxılmasında məqsəd müəssisənin yenidən qurulması və ya profil dəyişikliklərinin edilməsi üçün pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi, həmçinin əvvəlcədən buraxılmış istiqrazların yenisi ilə əvəz olunmasıdır.

Təminatlı istiqrazlar (girovsuz istiqrazlar) heç bir girova malik olmurlar və iki bir-birinə tamamilə əks hallarda buraxılırlar: birinci halda emitentin istiqrazı təminatlı etmək üçün aktivləri yoxdur; ikinci halda isə emitent şirkətin nüfuzu o qədər böyük olur ki, heç bir girovun olmasına lüzum qalmır. Şirkətin iqtisadi vəziyyəti və yüksək gəlirləri investordakı girovsuz da inam yaradır. Bu cür istiqrazlar bir qayda olaraq yüksək gəlir faizlərinə malik olurlar.

5. Müddətinə görə aşağıdakı istiqrazlar seçilir:

- \* qısamüddətli istiqrazlar (1 ildən 3 ilə qədər);
- \* ortamüddətli istiqrazlar (3 ildən 10 ilə qədər);
- \* uzunmüddətli istiqrazlar (10 ildən artıq müddətə).

## **7. Kommersiya qiymətli kağızları - veksəl, depozit və əmanət sertifikatları**

Kommersiya qiymətli kağızları dedikdə ödənilmə müddəti bir ilədək olan öhdəliklər başa düşülür. Onlara veksəllər, depozit və əmanət sertifikatları aiddir. Veksəllər ilə kredit münasibətləri rəsmiləşdirilir.

### **Veksəllərin təsnifləşdirilməsi prinsipləri.**

1. Təyinatına görə:

- ✓ xəzinə veksəlləri - dövlət tərəfindən müddətlilik, haqqı ödənilmək və qaytarılmaq şərti ilə pul vəsaitlərini cəlb etmək üçün buraxılır;
- ✓ kommersiya veksəlləri - əmtəələrin alqı-satqı bağlaşmalarını örtür;
- ✓ maliyyə veksəlləri - əmtəələrin alqı-satqı bağlaşmalarını örtür.

2. Tərtibi formasına görə:

- ✓ sadə veksəllər (borclu tərəfindən yazılır və imzalanır, borcun qaytarılmasının mütləq öhdəliyidir);
- ✓ köçürmə veksəllər - (kreditor tərəfindən yazılır və imzalanır, borcluya əmr sayılır).

3. Gəlirlərin ödənilməsi üsuluna görə:

- ✓ faiz vekseli (nominal üzrə satılır, faiz hesablanması şərtini təcəssüm etdirir, nominaldan yüksək qiymətə ödənilir);
- ✓ diskont vekselləri (nominaldan aşağı qiymət üzrə satılır, faiz hesablamaq şərtini özündə təcəssüm etdirmir, nominal üzrə ödənilir).

Veksellərə aşağıdakı xassələr xarakterikdir:

- mücərrədlik;
- mübahisəsizlik (şəksizlik);
- etiraz hüququ;
- birgə məsuliyyət.

**Veksel** - ciddi formal sənəddir və mütləq rekvizitləri ehtiva edir ki, onlardan birinin olmaması onu yararsız edir.

**Sertifikat** - bütövlükdə qısamüddətli qiymətli kağızdır. Bu kağız kredit müəssisəsinin yazdı şəhadətnaməsi olmaqla həmin müəssisədə pul vəsaitinin depozitə qoyulmasını əks etdirir. Sertifikat əmanətçinin müəyyən olunmuş müddət başa çatdıqdan sonra əmanət qoyduğu pul vəsaitini və bu vəsaitə görə faizini geri almasına hüquq verən sənəddir.

Sertifikatlar aşağıdakı kimi təsnifləşdirilir:

- depozit və əmanət sertifikatları;
- adlı və təqdimatlı sertifikatlar;
- müddətli və tələb olunanadək sertifikatlar.

**Depozit sertifikatları** – qiymətli kağızların hüquqi şəxslər tərəfindən əldə olunan formasıdır. Bu sertifikatlar pul vəsaitlərinin bank tərəfindən depozitə qəbul edilməsini yazılı sübut edən, sahibinə müəyyən müddətdə tam məbləğdə depoziti və hesablanmış faizi almaq hüququ verir. Bu sertifikatların nominal qiyməti yüksək olur.

**Əmanət sertifikatları** - qiymətli kağızların elə bir növüdür ki, bu kağızlar fiziki şəxslər tərəfindən əldə olunur. Bu sertifikatlar əmanətçilər tərəfindən müəyyən məbləğin əmanətə verilməsi və bank tərəfindən onun qəbul edilməsini yazdı təsdiq edir. Sahibinə müəyyən müddətdə əmanəti və ona hesablanmış faizi geri almaq hüququ verir. Əmanət sertifikatları aşağı nominal qiymətə malik olurlar.

Depozit və əmanət sertifikatları bütün dünyada geniş istifadə olunur. Belə ki, sertifikatlar təsərrüfat subyektləri və əhali üçün müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin likvid formada saxlanması üçün çox əlverişli alətdir.

Sertifikatlar mütləq rekvizitlərə malik olmalıdır ki, bunların birinin olmaması sertifikatı yararsız edir.

Sertifikat qiymətli kağız kimi alqı-satqı obyektinə ola bilər. Əgər sertifikat adlıdırsa o zaman ona bir rekvizit də - ötürücü yazı əlavə edilir.

Hər bir sertifikatın əlavə talonu olur ki, bu talon bankın işçisi tərəfindən doldurulur.

Sertifikatlara əlavə olunan talonlar kredit təşkilatlarında qalır və verilmiş sertifikatların uçotunun aparılması üçün nəzərdə tutulur.

## 8. Törəmə maliyyə alətlərinin xarakteristikası

**Törəmə maliyyə alətləri** - qiymətli kağızların alqı-satqısı müqavilələrini tərənnüm edir. Bu kağızlar qiymətli kağız hesab oluna bilmirlər. Belə ki, onların sahibləri qiymətli kağız sahiblərinin əldə etdikləri hüquqlara malik deyillər. Törəmə maliyyə alətləri sahibinə mülki hüquq vermir, müntəzəm gəlir gətirmir, həmçinin bu kağızların sahibləri müəssisənin idarə olunmasında iştirak hüququndan da məhrumdurlar. Lakin, buna baxmayaraq, bu alətlərin üstün cəhəti ondan ibarətdir ki, onların sahibləri müəyyən vaxtda və ya hər hansı bir müddət ərzində müəyyən şərtlər çərçivəsində toplum halında qiymətli kağızları alıb-sata bilər.

Törəmə maliyyə alətlərinə opsiyon, fyuçers və varrantlar aiddir.

**Opsiön** latınca "option"- seçim mənasını verir. Opsiön müqavilə forması olmaqla qiymətli kağızlar dəstinin əvvəlcədən razılaşdırılmış şərtlərlə alqı-satqısını yerinə yetirmək hüququ verir.

Alma hüququna görə aşağıdakı opsiön əməliyyatların növü mövcuddur:

- "koll" opsiön əməliyyatları;
- "put" opsiön əməliyyatları;
- "ikiqat" opsiön əməliyyatı (opsiön-stellaj).

**"Koll"** opsiön - müqavilədə göstərilmiş müddət ərzində müəyyən miqdar qiymətli kağızları, bu müqaviləni başa çatdırmaq öhdəliyi olmadan, razılaşdırılmış qiymətə opsiönü buraxmış şəxsdən almaq hüququ verir.

**"Put"** opsiön - müqavilədə göstərilmiş müddət ərzində müəyyən miqdarda qiymətli kağızları, bu müqaviləni başa çatdırmaq öhdəliyi olmadan, qabaqcadan müəyyən olunmuş qiymətə opsiönü buraxmış şəxsə satmaq hüququ verir.

**"İkiqat"** opsiön - qiymətli kağızlar dəstini şəxslərə opsiönları almaq və onu buraxanlara isə satmaq hüququ verir (lakin eyni vaxtda almaq və ya satmaq deyil). Bu əməliyyatlar heç bir öhdəlik götürmədən həyata keçirilir. Bu halda opsiönü satan onu alanın bağlaşmanı aparmalı və ya aparmamalı qərarına tabe olmalıdır.

**Yerinə yetirilmə müddətlərinə** görə Amerika və Avropa opsiönlarını bir-birindən fərqləndirirlər. Belə ki, Amerika opsiönü müqavilədə göstərilmiş müddət ərzində istənilən vaxt yerinə yetirilə bilər. Lakin Avropa opsiönü yalnız müqavilənin başa çatdığı gün yerinə yetirilməlidir.

Müqavilə predmeti olan aktivlərin tipinə görə opsiönları aşağıdakı kimi təsnifləşdirmək olar:

- səhmli opsiön;
- istiqrazlı opsiön;
- faizli opsiön;
- valyuta opsiönü.

Bir qayda olaraq opsiönlar tam dəstlə (100 ədəd) satılır.

**Fyuçers** - müəyyən mal alqısını tərənnüm edən müqavilə formasıdır ki, bu zaman, malın çatdırılması müəyyən müddətdən sonra olmaq şərti ilə, sövdələşmənin bağlandığı anda qiymət hər iki tərəfi qane etməlidir. Əvvəllər fyuçers ticarəti əmtəə-mal birjalarında yayılmışdır. Fyuçers müqavilələri 1865-ci

ildən başlayaraq Çikaqo əmtəə birjasında istifadə olunmağa başlamışdır. 1970-ci illərdən isə fyuçers müqavilələri qiymətli kağızlarla, qızıl və sərbəst konvertə oluna bilən valyuta ilə yerinə yetirilməyə başladı.

Fyuçers müqaviləsinə əsasən iştirakçılardan biri öz üzərinə müqavilə müddəti bitdikdən sonra digər iştirakçıya müəyyən miqdarda qiymətli kağızları qabaqcadan müəyyən olunmuş qiymətə satmaq və ya almaq öhdəliyi götürür. Bu müqaviləni opsiyondan fərqləndirən cəhət məhz budur. Belə ki, fyuçers müqaviləsinə əsasən hüquqdan deyil, müqavilə ilə razılaşdırılmış şərtsiz öhdəlikdən söhbət gedir. Yəni istənilən halda müqavilə orada göstərilən müddətdə müqavilə bağlayan şəxs tərəfindən yerinə yetirilməlidir. Bu əməliyyatlarda maliyyə riski opsiyondan fərqli olaraq dəfələrlə böyükdür.

**Varrant** - ingilis sözü olub ("warrant") vəkalət, ixtiyar, səlahiyyət deməkdir. Varrant anlayışı iki mənə verir:

1) sertifikat olmaqla bu sertifikatı saxlayan müəyyən müddət ərzində və ya müddətsiz razılaşdırılmış qiymətə qiymətli kağızlar almaq hüququ verən sənəddir;

2) anbar şəhadətnaməsi olmaqla müəyyən malın saxlanmaq üçün qəbul edilməsini təsdiqləyən sənəddir.

## 9. Qiymətli kağızlarla bağlanan əqdlərin formaları

Qiymətli kağızlara mülkiyyət hüquqlarının verilməsi, dayandırılması və ya dəyişdirilməsi zamanı qarşı tərəflər arasındakı razılaşmalar əqd yolu ilə həyata keçirilir. Ümumiyyətlə, hər bir əqd aşağıda göstərilən kəmiyyətlərlə səciyyələnir:

- əqdin obyektı - bazardan alınan və ya satılan qiymətli kağızlar;
- əqdin həcmi - satış üçün təklif olunan və ya alış üçün tələb olunan qiymətli kağızların sayı;
- bağlanılacaq əqddə nəzərdə tutulan qiymət;
- əqdin icra olunması müddəti - satıcının qiymətli kağızları təqdim edəcəyi, alıcının isə onları alacağı zaman müddəti;
- əqd üzrə hesablaşma müddəti - alıcının qiymətli kağızlar üzrə ödənişləri həyata keçirəcəyi zaman müddəti.

Qiymətli kağızlar üzrə əqdlərin bağlanması 2 üsulla yerinə yetirilir: təsdiq olunmuş və təsdiq olunmamış. Təsdiq olunmuş əqdlər əlavə razılaşma şərtləri tələb etmir və belə əqdlərin fəaliyyət dövrünü əqdin bağlanması, klirinq və əqdin icrası kimi 3 mərhələ təşkil edir. Əqdin şərtləri ilə bağlı qarşılıqlı razılaşmaları özündə əks etdirən, yazılı və ya elektron formada həyata keçirilən əqdlər təsdiq olunmuş əqdlər sinfinə daxildirlər. Təsdiq olunmamış əqdlər şifahi və ya telefon xətləri vasitəsilə həyata keçirilir. Belə əqdlər müəyyən şərtlər və hesablaşmalar üzrə əlavə razılaşmaların yerinə yetirilməsini tələb edir.

Qiymətli kağızlar bazarında satıcı və alıcı arasında bağlanan əqdlər müxtəlif üsullarla həyata keçirilə bilər. Mütəşəkkil və küçə bazarlarında, eləcə də birjadankənar elektron ticarətdə satıcı və alıcı arasında bağlanan əqdlər zamanı vasitəçilərin xidmətindən istifadə edilmir.

Əqdlər bağlanan zaman 4 tərəf nəzərə alınmalıdır.

1. Təşkilat tərəf
2. İqtisadi tərəf - əqdin bağlanma məqsədini, əqd bağlanan zaman nəzərə alınan effektivliyini və riskini göstərir.
3. Hüquqi tərəf - hər iki tərəfin əqd üzrə hüquq və vəzifələrini göstərir.
4. Etik tərəf - özündə əqddə ictimai əlaqəni əks etdirir.

Birja əmtəəsi üzrə bağlanan əqdlər alıcı və satıcı arasında həyata keçirilir, yəni birbaşa və ya vasitəçinin iştirakı ilə.

Əgər əqd vasitəçinin iştirakı olmadan həyata keçirilirsə, bu zaman əqd üzrə əlaqə birbaşa alıcı və satıcı arasında baş verir.

Vasitəçilərin iştirakı ilə həyata keçirilən əqdlər mürəkkəb strukturlarla təsvir olunur. Xüsusi halda, bank və ya hər hansı iri bir şirkət broker funksiyalarını yerinə yetirərək alıcı və satıcı arasında vasitəçi rolunda iştirak edə bilər. Bu zaman əqdin icra-sını alıcı və satıcı birbaşa olaraq həyata keçirir. Broker isə yalnız alıcı üçün satıcının, və əksinə, satıcı üçün alıcının tapılması ilə məşğul olur.

Birja və birjadankənar bazarda satıcı ilə alıcı arasında əlaqə vasitəçilik rolunda iştirak edən dilerlər vasitəsilə yaradıla bilər. Belə hallarda əməliyyatın aparılması zamanı satıcı və alıcı arasında birbaşa əlaqə olmur.

Birja bazarında satıcı ilə alıcı arasında əlaqə çox zaman ikiqat vasitəçilik prinsipi ilə həyata keçirilir. Bu zaman vasitəçi rolunda həm dilerlər, həm də brokerlər iştirak edirlər. Müştərinin statusundan asılı olaraq əqdlər topdansatış və pərakəndə satış kimi 2 qrupa bölünür. Topdansatış əqdlər institusional investorlar üçün tapşırıq üzrə həyata keçirilir, pərakəndə satış əqdlər isə fiziki şəxslər - fərdi investorlar üçün yerinə yetirilir.

İcra olunma müddəti əlamətinə görə əqdlərin kassa və müddətli kimi 2 növünə təsadüf edilir. Kassa əqdləri halında bütün əməliyyatlar əqdlərin bağlanması zamanı və ya həmin gündən başlayaraq 3 iş günü ərzində həyata keçirilir. Kassa əqdlərinin iki növü vardır: qiymətli kağızların qismən borc pulla ödənilməsi üsulu ilə alınması; borc və ya müvəqqəti istifadə üçün götürülmüş qiymətli kağızların satılması.

Qiymətli kağızların qismən borc pulla ödənilməsi üsulu ilə alınması zamanı alıcı qiymətli kağızların dəyərinin yalnız bir hissəsini şəxsi pul vəsaitləri hesabına ödəyir, qalan hissəsi isə bank krediti vasitəsi ilə və ya brokerin ödəniş vaxtının uzadılması yolu ilə ödənilir. Bu cür əqdlərə alıcı və satıcıdan başqa, broker-kreditorlar və həmçinin kommersiya bankları cəlb olunduğundan olduqca çox risklidir və bu səbəbdən Amerika, Yaponiya və s. kimi iqtisadi cəhətdən inkişaf etmiş ölkələrdə belə əqdlərin həyata keçirilməsi üçün etibarlı mühafizə mexanizmləri işlənib hazırlanmışdır. Bu ölkələrdə borc pulla ödənilməsi üsulu ilə əqdlər dövlət orqanları, birjalar tərəfindən ciddi surətdə nəzarətdə saxlanılır və tənzimlənir.

Borc və ya müvəqqəti istifadə üçün götürülmüş qiymətli kağızların satılması üzrə ticarət iştirakçıları gözlənilən məzənnənin düşməsindən istifadə edərək özlərinə məxsus olmayan qiymətli kağızları satır və bunun əvəzində istənilən borcu alırlar. Əgər satıcının ümidləri özünü doğruldarsa, o, qiymətli kağızları aşağı məzənnə ilə alır və broker-kreditora onları qaytarır.

Bu cür əqd növü spekulativ xarakter daşıyır və müddətli ticarətin qadağan olunduğu Tokio birjasında geniş istifadə olunur.

Müddətli əqlər halında isə, satıcı təyin olunmuş müddətdə qiymətli kağızları təqdim edir, alıcı isə onları qəbul edib, əqdin şərtləri əsasında ödəmək haqqında öhdəçilik qəbul edir.

Müddətli əqlər mürəkkəb strukturlara malikdirlər və onlar qiymətlərin təyin olunması üsulundan, alınan qiymətli kağızlar üzrə hesablaşmaların aparılması vaxtından və mexanizmindən, eləcə də əqdin bağlanması zamanı nəzərə alınan digər parametrlərdən asılı olaraq təsnif olunurlar.

Qiymətli kağızlar bazarında müddətli əqlər bağlanan zaman fond qiymətlilərinə müxtəlif üsullarla qiymət qoyulur:

1) qiymət müddətli əqd bağlanan birja günü məzənnəsi səviyyəsində təyin olunur;

2) fond qiymətlisinin qiyməti qabaqcadan təyin olunmur və hesablaşma əqd bağlanan birjada həmin qiymətli kağız növü üçün sonuncu birja günündəki məzənnə üzrə həyata keçirilir;

3) qiymətli kağızın qiyməti əqdin bağlanması günündən hesablaşmanın aparılması gününədək zaman intervalında yerləşən və əvvəlcədən qəbul olunmuş birja günündəki məzənnəsi ilə təyin olunur.

4) əqdin şərtlərində qiymətli kağızın alına biləcəyi maksimal qiymət və satıla biləcəyi minimal qiymət nəzərə alınır.

Hesablaşmaların aparılması vaxtına görə müddətli əqlər iki qrupa bölünür:

- "per medio" - əqd üzrə ödəniş ayın ortasında yerinə yetirilir;

- "per medio" - əqd üzrə ödəniş ayın sonunda yerinə yetirilir. Bağlanan əqdin parametrlərinə görə müddətli əqlər 4 qrupa bölünür:

- sabit qiymətli - sadə əqlər;

- fyuçers əqləri;

- şərti əqlər və ya mükafatlandırma əqləri;

- vaxtı uzadıla bilən əqlər.

**Sadə əqlər**-müqavilədə göstərilmiş müddətdə, qəbul edilmiş sabit qiymətlə icra olunmalıdırlar. Bu cür əqlər məzənnə fərqinə görə də bağlana bilirlər. Bununla da əqdin müddəti başa çatdıqda kontragentlərdən biri digərinə əqdin bağlandığı andan yaranan məzənnə fərqini və əqdin həyata keçirildiyi anda faktiki məzənnəni digərinə ödəməlidir.

Bundan başqa, bu cür əqlərə sərbəst forvard sazişlərini misal gətirmək olar.

**Fyuçers əqləri** - zamanı birja müəyyən qaydalar qəbul edir və bu qaydalara əsasən əqdin standart həcmi, standart tədarük tarixləri və hansı etibarlı kağızların etibarlı tədarükə təminat verməsi təyin olunur. Fyuçers bazarları yüksək likvidlikləri ilə səciyyələnirlər və bazarda maliyyə fyuçersləri ilə ticarətin həcmi böyük sürətlə artmaqda davam edir.

**Şərti əqlər və ya mükafatlandırma əqləri**, yəni kontragentlərdən biri mükafat müqabilində əqdin yerinə yetirilmə hüququnu əldə edir və ya onun yerinə yetirilməsindən imtina edir. Son zamanlar onlara iqtisadi cəhətdən inkişaf etmiş ölkələrin birjalarında da təsadüf edilir.

Şerti əqdlərə "stellac" əqdlərini misal göstərmək olar ki, burada mükafatın ödəyicisi öz mövqeyini əqddə təyin edir, yəni o, əqdin icra olunması zamanı özünü satıcı və ya alıcı olaraq elan edə bilər. Bununla da o, əqdin yerinə yetirilmə anında maksimum məzənnə almaq, və yaxud da minimum məzənnə ilə satmaq öhdəliyini öz üzərinə götürür.

**Vaxtı uzadıla bilən əqdlərin** report və deport kimi 2 müxtəlif növü vardır.

**Report** qiymətli kağızın müqavilədə əvvəlcədən göstərilmiş müddətin sonunda birja nümayəndəsinin onun aşağı qiymətlə geri alacağı şərti ilə "aralıq" şəxsə satışı üzrə vaxtı uzadıla bilən müddətli əqddir. **Deport** əqdləri müəyyən müddətdən sonra aşağı məzənnə ilə geri satılması şərti ilə qiymətli kağızın cari məzənnə ilə alınmasıdır.

Birja əməliyyatlarının bir növü də qiymətli kağızların arbitrajıdır. Arbitrajın mahiyyəti ucuz alıb baha satmaqdır.

Qeyd etmək lazımdır ki, birja əqdlərinin əksəriyyəti ehtikar xarakter daşıyır, yəni birja əmtəsinin (qiymətli kağızların) təminatı ilə əlaqəli deyildir. Lakin bu ehtikar əqdlər böyük sosial və iqtisadi xarakter daşıyır, qiymətlərin stabilliyini və bərabərliyini saxlayır və onların ani dəyişməsinin qarşısını alır.

## ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

1. Ataşov B.X. "Maliyyə bazarları". Bakı – 2016
2. Abbasov A.H. Azərbaycanca maliyyə bazarının formalaşması və bazar iqtisadiyyatında maliyyə-kredit sisteminin problemləri. Bakı, 2000.
3. Abbasov A.H. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişafı perspektivləri. Bakı, 2005.
4. Ataşov B.X., Novruzov N.A., İbrahimov E.Ə. Maliyyə nəzəriyyəsi. Dərslik. Bakı, 2014.
5. Hüseyinov Ə.M. Maliyyə nəzarətinin hüquqi əsasları. B., 2009.
6. Xudiyev N.N. Sığorta işi. Bakı, 2003.
7. İsgəndərov R.Ə., Sadıqov R.F. Qiymətli kağızlar və banklar. Dərs vəsaiti. Bakı, 2014
8. Kərimov A.F., Babayev A.A. Qiymətli kağızlar bazarı. Dərslik. Bakı, 2003.
9. Məmmədov S.M. Maliyyə. Dərslik.

## SUALLAR

1. *Qiymətli kağızlar maliyyə bazarının əsas növü kimi.*
2. *Qiymətli kağızlar bazarının subyektləri və obyektləri.*
3. *Fond birjası, birjadankənar ticarət sistemi, qeydiyyatçılar (reyestr saxlayanlar), depozitari, hesab ticarət sistemi, informasiya agentliyi və şəbəkəsi haqqında .*
4. *Qiymətli kağızlar alqı- satqısında birinci və ikinci bazar.*
5. *Qiymətli kağızlar və əməliyyatlarının 6 prinsipi haqqında.*
6. *İstiqraz bazarları haqqında.*
7. *Qiymətli kağızlar hansı prinsiplərə əsasən təsnifləşdirilir.*
8. *Qiymətli kağızlar bazarında -pay qiymətli kağızlar, səhmlər. Borc qiymətli kağızları - istiqrazlar.*
9. *Veksel, depozit və əmanət sertifikatları kommersiya qiymətli kağızlarıdır.*
10. *Qiymətli kağızlar üzrə əqdlərin bağlanması.*