

AZƏRBAYCANIN QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARINDA İNVESTİSİYA ŞİRKƏTLƏRİ VƏ İNVESTİSİYA FONDUNUN FƏALİYYƏTİNİN TƏHLİLİ VƏ QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ

Səbinə Hüseynova

Azərbaycan Kooperasiya Universiteti, Bakı, Azərbaycan
e-mail: sabinahus@rambler.ru

Xülasə. Məqalədə Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarında mövcud olan investisiya şirkətlərinin fəaliyyəti təhlil edilmiş, investisiya fondunun fəaliyyətinin institusional aspektləri araşdırılmış, ölkədə yeni investisiya fondlarının yaradılması zəruriliyi əsaslandırılmış və inkişaf perspektivləri müəyyənləşdirilmişdir.

Açar sözlər: qiymətli kağızlar bazarı, investisiya şirkətləri, investisiya fondları, paylı investisiya fondu.

ANALYSIS AND EVALUATION OF INVESTMENT COMPANIES AND INVESTMENT FUNDS ACTIVITIES IN AZERBAIJAN SECURITIES MARKET

Sabina Huseynova

*Azerbaijan Cooperation University,
Baku, Azerbaijan*

Abstract. The article analyzed the activity of investment companies existing in the securities market of Azerbaijan, examined the institutional aspects of the investment funds activities, the necessity of establishing and development prospects new investment funds in the country.

Keywords: Securities market, investment companies, investment funds, share investment fund.

АНАЛИЗ И ОЦЕНКА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ КОМПАНИЙ И ИНВЕСТИЦИОННОГО ФОНДА НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ АЗЕРБАЙДЖАНА

Сабина Гусейнова

*Азербайджанский Университет Кооперации, Баку,
Азербайджан*

Резюме. В статье проанализирована деятельность инвестиционных компаний, существующих на рынке ценных бумаг Азербайджана, исследованы институциональные аспекты деятельности инвестиционного фонда, определена необходимость создания новых инвестиционных фондов в стране и перспективы их развития.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, инвестиционные компании, инвестиционные фонды, паевой инвестиционный фонд.

1. Giriş

İnvestisiya mühitinin səviyyəsinə bir sıra amillər, o cümlədən infrastrukturun inkişafı, kredit resurslarına çıxışın mövcudluğu, əmək bazarında ixtisaslı işçilərin olması və əlbəttə, investorların qorunması təsir edir. Sonuncu amil birbaşa olaraq ilk növbədə, mülkiyyət hüququnun və biznesin inkişafına öz vəsaitlərini yatıran şəxslərin digər hüquqlarının toxunulmazlığına təminat verən mövcud qanunvericilikdən, məhkəmə prosesləri zamanı münafiqlərin həlli imkanlarından və s. asılıdır.

Ölkəmizdə dəyişikliklərin baş verməsindəki gecikməni nəzərə alaraq, digər ölkələrə

nisbətən daha çox intensiv səylər göstərmək lazımdır ki, bu sahədə baş verən müsbət dəyişikliklərin davamlı olmasına və reallığına investorları inandırmaq olsun. Üstəlik, Azərbaycan beynəlxalq ehtiyatların həcminə görə Cənubi Qafqaz regionunda aparıcı mövqeyə malikdir (40 milyard ABŞ dollarından çox). Həmçinin Azərbaycanın əhəmiyyətli təbii ehtiyatlara, kapitallaşdırılmış bank sistemində, nisbətən aşağı korporativ gəlir vergisi dərəcəsinə, böyük bir istehlak bazarına malik olması kimi üstünlüklərini qeyd etmək lazımdır. Eyni zamanda, bu üstünlüklərə baxmayaraq, dövlət qurumlarının nisbətən zəifliyi, korrupsiyanın müəyyən səviyyəsi və bürokratik maneələrin hələ də mövcudluğu Azərbaycan iqtisadiyyatına investisiya qoyarkən investorları ehtiyatlı davranmağa məcbur edir.

2. Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarında mövcud olan investisiya şirkətlərinin fəaliyyətinin təhlili

Məlum olduğu kimi, investisiya şirkəti belə bir fəaliyyət üçün lisenziyaya malik olan, fəaliyyətinin müstəsna predmeti əsas və yardımçı investisiya xidmətlərinin göstərilməsi olan səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılan hüquqi şəxsdir.

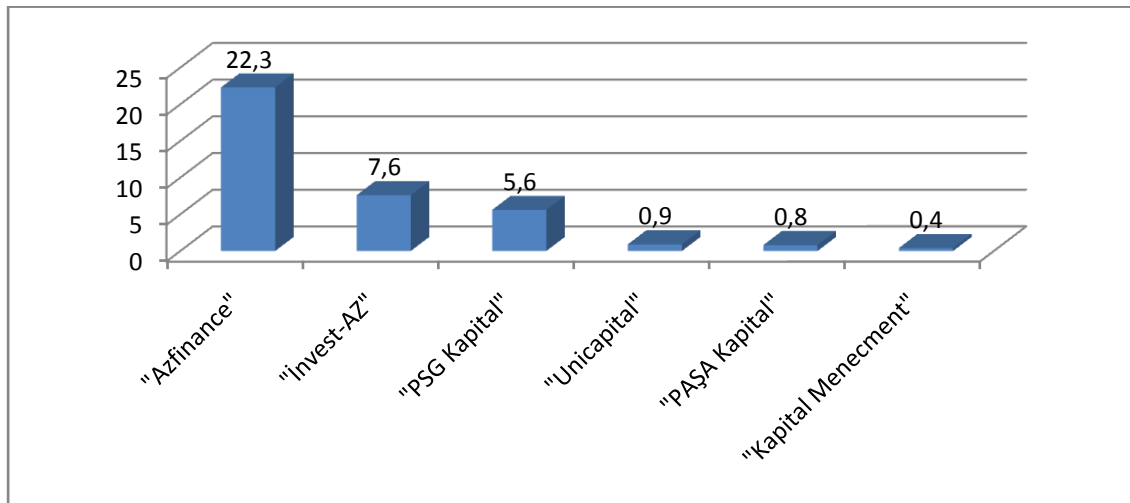
Əsas və yardımçı investisiya xidmətləri “İnvestisiya şirkətləri tərəfindən investisiya xidmətlərinin (əməliyyatlarının) həyata keçirilməsi haqqında Qaydalar”, “Qiymətli kağızlar bazarında marja ticarətinə dair Qaydalar” ilə tənzimlənir [1]. İnvestisiya şirkətləri tərəfindən hesabatlarının tərtib və təqdim olunması “İnvestisiya şirkətinin hesabatlarının tərtib və təqdim olunması Qaydaları” na uyğun olaraq həyata keçirilir [1].

Qiymətli kağızlar bazarında göstərilən investisiya xidmətlərinə aşağıdakılar daxildir:

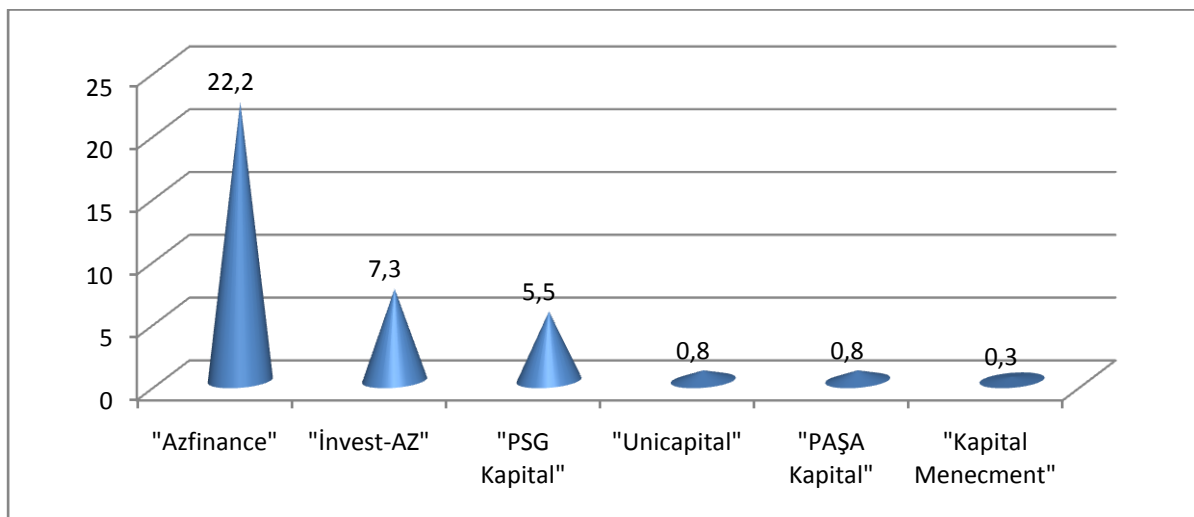
- qiymətli kağızlarla, törəmə maliyyə alətlərlə keçirilən əməliyyatlar ilə əlaqədar alıcı sifarişlərinin qəbulu və icrası;
- fərdi sərmayədarların portfelini idarə etmək;
- sərmayə məsləhətləri vermək;
- öhdəlik götürməməklə qiymətli kağızları yerləşdirmək və anderrayting;
- öhdəlik götürməklə qiymətli kağızları yerləşdirmək və anderrayting;
- Mərkəzi depozitara və fond birjasına üzv kimi şəxsi hesabı ilə əməliyyat aparmaq;
- Marja ticarətini etmək və s.

Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarında mövcud olan investisiya şirkətləri aşağıdakılardır: 1. “Xalq bank”; 2. “Azfinance”; 3. “InvestAZ”; 4. “PSG Kapital”; 5. “Unicapit”; 6. “PAŞA Kapital”; 7. “Kapital Menecment”.

İnvestisiya şirkətləri arasında daha çox aktivləri olan şirkətlər “Azfinance” (22,3 milyon manat), “Invest-AZ” (7,6 milyon manat) və “PSG Kapital”dır (5,6 milyon manat) (Şəkil 1). Şirkətlərin malik olduğu cari aktivlərin səviyyəsi də demək olar ki, bir o qədər fərqlənir (Şəkil 2).

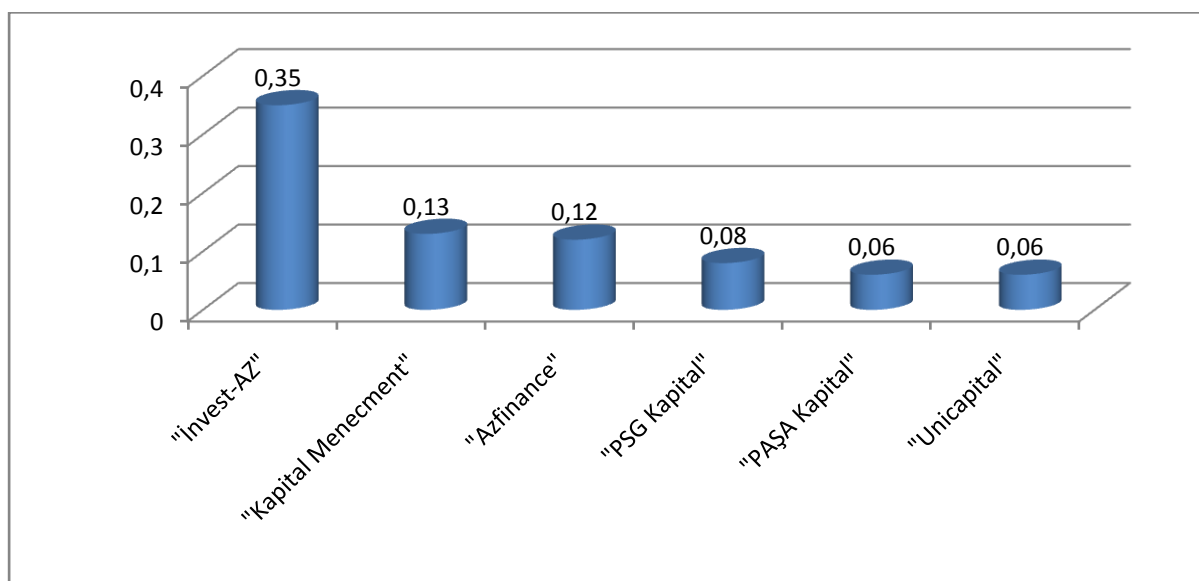


Şəkil 1. 2016-cı ildə investisiya şirkətlərinin aktivləri (mln. manatla) [2]



Şəkil 2. 2016-cı ildə investisiya şirkətlərinin cari aktivləri (mln. manatla) [2]

"Invest-AZ" şirkətlər arasında daha çox (0,35 mln. manat) uzunmüddətli aktivlərə malikdir



Şəkil 3. 2016-cı ildə investisiya şirkətlərinin uzunmüddətli aktivləri (mln. manatla) [2]

İnvestisiya şirkətlərinin əsas göstəricilərinə diqqət yetirsək görürük ki, 2016-cı ildə daha çox nizamnamə kapitalına malik olan “Azfinance” şirkətinin həm də xeyli öhdəlikləri vardır. Bunu eyni qayda ilə “İnvest-AZ” və “PSG Kapital” haqqında da demək olar (Cədvəl 1).

Cədvəl 1. 2016-cı ildə investisiya şirkətlərinin əsas göstəriciləri (mln. manatla) [2]

		Balans kapitalı	Nizamnamə kapitalı	Öhdəliklər	Əsas gəlirlər	Əsas xərclər
1.	“Azfinance”	0,91	1,55	21,41	1,22	1,85
2.	“İnvest-AZ”	0,85	0,80	6,76	2,41	1,40
3.	“PSG Kapital”	0,99	0,30	4,59	0,43	0,48
4.	”Unicapital”	0,83	0,30	0,03	1,02	0,23
5.	“PAŞA Kapital”	0,71	0,30	0,11	0,36	0,10
6.	“Kapital Menecment”	0,40	0,38	0,003	0,05	0,08

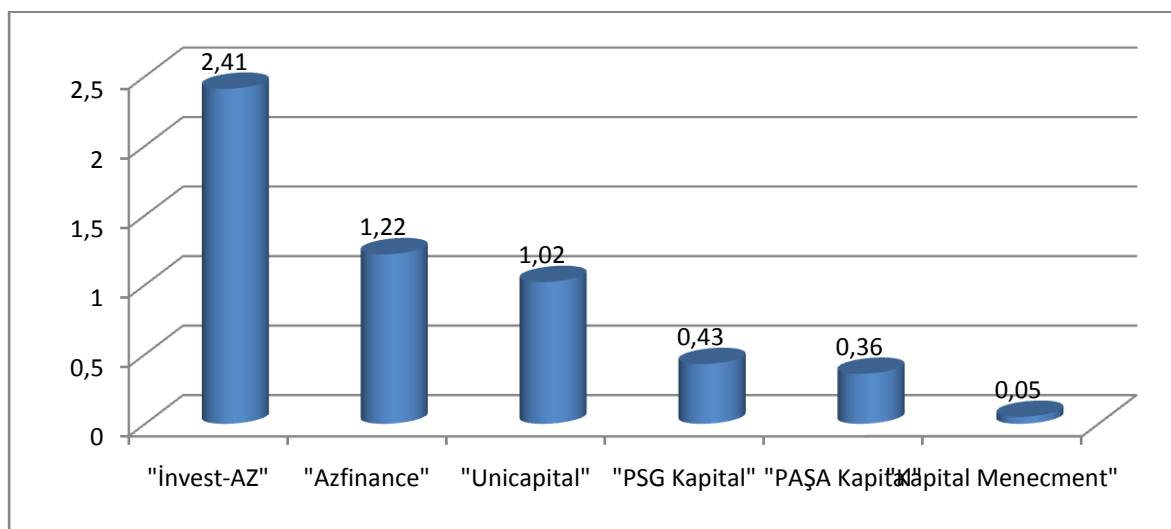
İnvestisiya şirkətlərinin 2016-cı il hesabat materiallarının təhlili göstərir ki, 2015-ci illə müqayisədə aktivlərin həcmi “İnvest-AZ” üzrə 2,3 dəfə, ”Unicapital” -78,8, “PAŞA Kapital” - 78,7, “Azfinance” – 61,7 faiz artmış, “Kapital Menecment”də isə 12,4 faiz azalma baş vermişdir. Balans kapitalı üzrə müvafiq dinamika “İnvest-AZ” – 2,7 dəfə, ”Unicapital”- 74,9%, “Azfinance” – 74,%, “PAŞA Kapital” – 57,9% artımla, “Kapital Menecment” – 8,3% azalma ilə müşayiət olunmuşdur.

“Azfinance” şirkəti üzrə nizamnamə kapitalı təhlil edilən dövrdə 55,5% artmışdır.

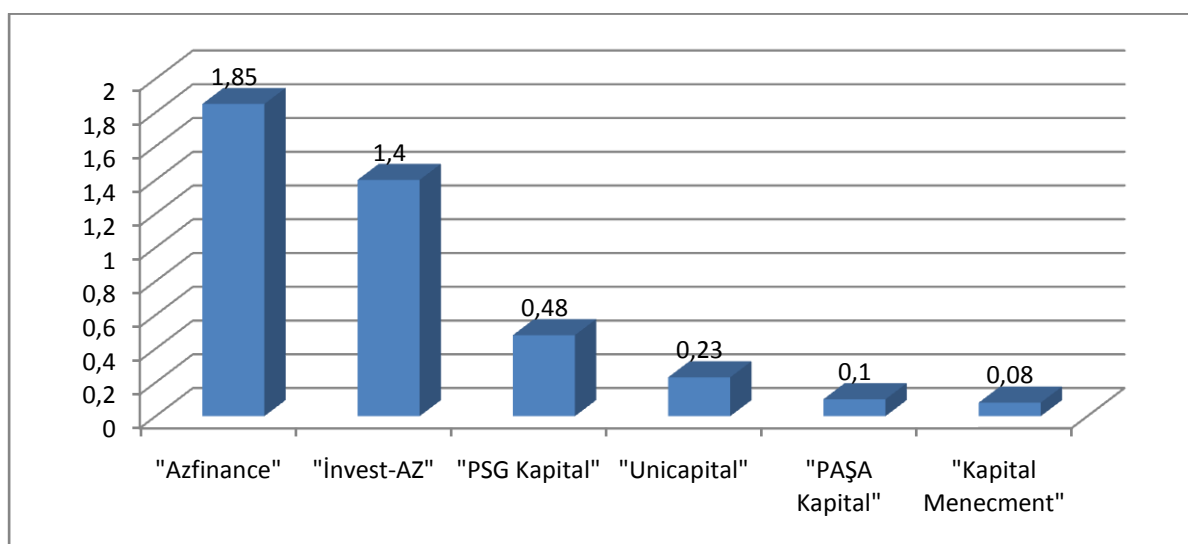
Bəzi şirkətlərin öhdəliklərində xeyli artım özünü göstərmişdir. Belə ki, 2015-ci illə müqayisədə 2016-cı ildə öhdəliklər üzrə “PAŞA Kapital”da 13,9 dəfə, ”Unicapital”da 7,0 dəfə və “İnvest-AZ”-da 2,3 dəfə artım olmuşdur.

İnvestisiya şirkətləri arasında 2016-cı ildə daha çox gəlir əldə edən şirkətlər “İnvest-AZ” (2,41 mln. man.), “Azfinance” (1,22 mln. man.) və ”Unicapital” (1,02 mln. man.), əsas xərcləri daha çox olanlar isə “Azfinance” (1,85 mln. man.) və “İnvest-AZ”-dır (1,4 mln. man.) (Şəkil 4 və Şəkil 5).

İnvestisiya şirkətlərinin əsas gəlirləri və xərclərinin dinamikasını nəzərdən keçirərkən aydın olmuşdur ki, “Azfinance” üzrə bu göstəricilər müvafiq olaraq 63,8 və 49,9 faiz, “PAŞA Kapital” – 2,9 dəfə və 64,9 faiz, ”Unicapital” – 2,4 və 2,8 dəfə artmışdır. “İnvest-AZ” da isə əsas gəlirlər 52,1 faiz artmış, xərclərə 2,3 faiz qənaət olunmuşdur. “Kapital Menecment”də əsas gəlirlər və xərclər müvafiq olaraq 17,7 və 2,3 faiz azalmışdır.



Şəkil 4. 2016-cı ildə investisiya şirkətlərinin əsas gəlirləri (mln. manatla) [2]



Şəkil 5. 2016-cı ildə investisiya şirkətlərinin əsas xərcləri (mln. manatla) [2]

Azərbaycanın investisiya şirkətləri üzrə əsas keyfiyyət göstəriciləri 2 saylı cədvəldə verilmişdir.

Cədvəl 2. 2016-cı ildə investisiya şirkətlərinin əsas keyfiyyət göstəriciləri (manatla) [2]

		Mənfəət/ zərər	Digər gəlirlər/xərclər	Vergiye qədərki mənfəət/ zərər	Xalis mənfəət/ zərər
1.	"Azfinance"	-0,63	0,47	-0,016	-0,16
2.	İnvest-AZ	1,00	-0,32	0,68	0,53
3.	"PSG Kapital"	-0,05	0,04	-0,01	-0,01
4.	"Unicapital"	0,79	-0,35	0,44	0,35
5.	"PAŞA Kapital"	0,26	0,07	0,33	0,26
6.	"Kapital Menecment"	-0,04	0,00	-0,04	-0,04

Təhlil göstərir ki, əməliyyat mənfətinin zərərə nisbəti göstəricisinə görə 2015-ci illə müqayisədə 2016-cı ildə artım dinamikası “Invest-AZ”da – 6,8 dəfə, “PAŞA Kapital”da – 4,2 dəfə, “Unicapital”da – 2,3 dəfə, “Azfinance”da 28,5 faiz, “Kapital Menecment”də – 25,2 faiz təşkil etmişdir.

3. Azərbaycanda investisiya fondunun fəaliyyətinin institusional aspektləri

“İnvestisiya fondları haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununa görə investisiya fondu – səhmləri buraxılması və açıq yerləşdirilməsi vasitəsilə cəlb edilən pul vəsaitini qiymətli kağızlara investisiya edən, habelə qiymətli kağızların alqı - satqısı üzrə fəaliyyəti həyata keçirən və diversifikasiya edilmiş investisiya portfelinə sahib olan açıq tipli səhmdar cəmiyyətidir [3].

İnvestisiya fondu qanunvericiliklə nəzərdə tutulmuş qaydada açıq tipli səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılır. Qanunvericilikdə göstərilən məhdudiyyətlər istisna olmaqla istənilən hüquqi və fiziki şəxs investisiya fondunun səhmdarı ola bilər. Səhmdarlarla qarşılıqlı münasibətlərdən asılı olaraq investisiya fondları aşağıdakı növlərə bölünür: açıq investisiya fondu – buraxdığı səhmləri fondun səhmdarlarından müəyyən edilmiş qaydada geri satın almağa öhdəliyi olan investisiya fondu; qapalı investisiya fondu – buraxdığı səhmləri fondun səhmdarlarından geri satın almağa öhdəliyi olmayan investisiya fondu [3].

İnvestisiya fondunun nizamnaməsində investisiya fondunun növü (açıq yaxud qapalı) göstərməlidir. Bu fond Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyinə uyğun olaraq filiallar və nümayəndəliklər yarada bilər.

İnvestisiya bəyannaməsi investisiya fondunun təsis yığıncağı tərəfindən hazırlanır və təsdiq olunur. Açıq investisiya fondunun investisiya bəyannaməsində investisiya portfelinin likvidliyi üzrə tələblər də göstərməlidir. Ölkə qanunvericiliyinə görə, investisiya bəyannaməsi investisiya fondunun nizamnaməsində göstərməlidir. O, investisiya portfelini formalaşdırdıqda investisiya bəyannaməsinin tələblərini gözləməlidir.

İnvestisiya fondunun malik olduğu aşağıda göstərilən tələblərə cavab verən investisiyaların məcmusu investisiya portfelini adlanır [3, maddə 6]:

1. Açıq investisiya fondu üçün xalis aktivlərinin dəyərinin 15 faizə qədər, qapalı investisiya fondu üçün isə xalis aktivlərinin dəyərinin 25 faizə qədər bir emitentin qiymətli kağızları olan emissiya qiymətli kağızlarına investisiya oluna bilər.

2. Dövlət, yaxud bələdiyyə orqanları tərəfindən buraxılan qiymətli kağızlara açıq investisiya fondunun xalis aktivlərinin 25 faizə qədər, qapalı investisiya fondunun xalis aktivlərinin isə 35 faizə qədər investisiya oluna bilər;

3. Açıq investisiya fondu bir emitentin qiymətli kağızlarının qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada qeydiyyatla alınmış ümumi məbləğinin 15 faizə qədərini, qapalı investisiya fondu isə 25 faizə qədərini ala bilər.

Ölkə qanunvericiliyinə görə, investisiya fondunun nizamnamə kapitalının minimum məbləğini və onun formalaşdırılmasının xüsusiyyətlərini müvafiq icra hakimiyyəti orqanı müəyyən edir. Nizamnamə kapitalı artırıldıqda səhmdarların yeni emissiya edilən səhmlərin alınmasında üstün hüquqları yoxdur.

İnvestisiya fondunun əmlakına pul vəsaiti; qiymətli kağızlar; investisiya fondunun əmlakının dəyərinin 20 faizindən artıq olmamaq şərtlə, investisiya fondunun fəaliyyəti üçün zəruri olan digər daşınar və daşınmaz əmlak aiddir.

İnvestisiya fondunun ala biləcəyi qiymətli kağızların növləri, habelə investisiya portfelinin likvidliyi üzrə tələblər müvafiq icra hakimiyyəti orqanı tərəfindən müəyyən edilir. Qanunvericilikdə qeyd olunduğu kimi, investisiya fondunun səhmləri adi səhmlərdir. Onu da qeyd etmək ki, hər bir səhm onun sahibinə investisiya fondunun səhmdarlarının bütün yığıncaqlarında bir səs hüququ verir. Səhmdarların onlara məxsus səhmlərin sayına mütənasib olaraq dividend, habelə investisiya fondu ləğv edildikdə onun əmlakının müvafiq hissəsini almaq hüququ var.

İnvestisiya fondunun afilə edilmiş şəxsləri aşağıdakılardır: a) onun müdiriyyəti (müdiri) və müdiriyyətin (müdirin) afilə edilmiş şəxsləri; b) investisiya fondunun vəzifəli şəxsləri; c) investisiya fondunun bütün səhmlərinin 5 faizindən artıq hissəsinə sahib olan fondun səhmdarları; d) nizamnamə kapitalında investisiya fondunun payı 5 faizdən artıq olan səhmdar cəmiyyətləri [3, maddə 10].

Onu da qeyd etmək lazımdır ki, fondun müdiriyyətinin (müdirinin) afilə edilmiş şəxsləri onun müdiriyyətinin vəzifəli şəxsləri və iştirakçılarıdır, habelə qiymətli kağızların idarə edilməsi üzrə fəaliyyət göstərdiyi digər subyektlərdir.

Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyinə əsasən, investisiya fondunun müşahidə şurası investisiya fondunun adından depozitari ilə müqavilə bağlayır. Bu müqavilənin əsasında investisiya fondu müvafiq icra hakimiyyəti orqanı tərəfindən müəyyən edilmiş qaydaya uyğun olaraq investisiya fonduna məxsus olan qiymətli kağızları depozitariyə verir. İnvestisiya fondunun yalnız bir depozitarisi ola bilər. İnvestisiya fondunun afilə edilmiş şəxsi onun depozitarisi ola bilməz.

İnvestisiya fondunun səhmdarlarının reyestrinin aparılması funksiyasının investisiya fondunun depozitarisi və ya reyestr saxlayıcısı həyata keçirir. Fondun afilə edilmiş şəxsi onun reyestr saxlayıcısı ola bilməz.

Açıq investisiya fondunun buraxdığı səhmləri geri satın alması nizamnamə kapitalının elan olunmuş məbləği tam ödənildikdən sonra aparılır. Bu qayda nizamnamə kapitalı artırıldığı hallarda açıq investisiya fondunun səhmlərinin əvvəlki emissiyalarına şamil edilir. Qanunvericiliyə görə, səhmlərin geri satın alınması açıq investisiya fondunun xalis aktivlərinin dəyərinin hesablanması əsasında müəyyən olunan qiymətlərlə aparılır. Açıq investisiya fondunun buraxdığı səhmlərin dəyərinin hesablanması açıq investisiya fondunun xalis aktivlərinin dəyərinin və həmin anda onun dövrüyyədə olan səhmlərinin ümumi sayının nisbətinin müəyyən edilməsinə əsaslanır. Açıq investisiya fondunun xalis aktivlərinin

dəyərinin hesablanması metodikası müvafiq icra hakimiyyəti orqanı tərəfindən müəyyən edilir.

Açıq investisiya fondunun buraxdığı səhmləri geri satın alması həmin fondun səhmdarları tərəfindən səhmlərin geri satın alınmasına sifarişlərin verilməsi əsasında aparılır. O, öz səhmlərini geri satın alınmaya sifarişin verildiyi ana müəyyən olunan qiymət üzrə geri satın almalıdır. Açıq investisiya fondunun səhmdarı həmin fondun ona məxsus olan səhmlərinin geri satın alınmasına əvvəl verdiyi sifarişindən imtina edə bilməz. Qanunvericiliyə görə, fondun buraxdığı səhmlərin geri satın alınması və satılması üçün müəyyən olunmuş qiymət bir gün ərzində dəyişdirilə bilməz. Səhmlərin geri satın alınması yalnız açıq investisiya fondunun özünün pul vəsaiti hesabına, səhmlərin geri satın alınması üçün sifarişin verildiyi andan etibarən 10 gündən gec olmayaraq aparılmalıdır.

Qanunvericilikdə göstəriləndə kimi, açıq investisiya fondunun buraxdığı səhmləri geri satın alması prosesində açıq investisiya fondunun xalis aktivlərinin məbləği onun nizamnamə kapitalının ilkin qeydə alınan həcmindən az ola bilməz. Fondun səhmlərinin satılması zamanı onların qiyməti sərbəst müəyyən edilə bilər. Bu zaman müşahidə şurası fondun potensial investorlarına açıq investisiya fondunun səhmlərinin qiymətinin tərkib hissələri haqqında məlumat verməlidir.

Ölkə iqtisadiyyatının qeyri-neft sahələrində həyata keçirilən layihələrin xarici investorların iştirakı ilə müştərək maliyyələşdirməsi məqsədilə Azərbaycan İnvestisiya Şirkəti tərəfindən müvafiq əməkdaşlıq modelləri işlənir. Belə modellərdən biri birgə investisiya fondlarının yaradılmasıdır.

Hazırda Azərbaycanın fond bazarında investorlar üçün dövlətin kompensasiya proqramının vahid hüquqi sahəsi yoxdur. Investorlar üçün kompensasiya proqramının fəaliyyətini tənzimləyən iki əsas normativ akt mövcuddur: "İnvestisiya fondları haqqında" və "Əmanətçi və səhmdarlar hüquqlarının qorunması üçün bəzi tədbirlər haqqında" qanunlar. Eyni zamanda, bu iki normativ akt kompensasiya sxemlərinin fərqli hüquqi rejimini müəyyənləşdirir.

"Qiymətli kağızlar bazarında sərmayəçilərin hüquqlarının qorunması və qanuni maraqları haqqında" Qanununda investorlara kompensasiya ödənişlərini həyata keçirmək üçün xüsusi qeyri - kommersiya təşkilatı olan kompensasiya fondu meydana gəlməsindən danışılır. Kompensasiya fondlarının alıcıları pul vəsaitlərinin və ya digər əmlakın olmaması səbəbindən məhkəmə qərarlarına uyğun olaraq itkilərə görə ödəniş etməyən şəxslərdir. Qanunda qeyd olunduğu kimi, fond bazarında peşəkar iştirakçı tərəfindən onlara verilmiş zərərə görə, fərdi investorların kompensasiya ödənişləri hüququ var. Kompensasiya Fondu ixtisaslı investorlar üçün nəzərdə tutulan qiymətli kağız sahibləri sayılan fiziki şəxslərə kompensasiya ödənişləri vermir. Eyni zamanda, kompensasiya fondlarının formalaşması mənbələri xüsusi qaydada qanunla tənzimlənməmişdir.

Qeyd edək ki, məhkəmələrə müraciət bu kompensasiya mexanizminin səmərəliliyini

azaldır, çünki məhkəmə prosesi uzun müddət davam edə bilər, bu da, iddiaçının hüququna aid olan pulları əhəmiyyətli dərəcədə dəyərdən sala bilər. Həmçinin qeyd etmək lazımdır ki, kompensasiya ödənişləri üçün pul vəsaitlərinin formalaşması mənbələrinin heç bir göstəricisi yoxdur.

Azərbaycan Respublikasının "İnvestisiya fondları haqqında" Qanununda ikinci kompensasiya sxemi nəzərdə tutulur. Səhmdar investisiya fondlarından, idarəedici şirkətlərdən, səhmdar investisiya fondları və vahid investisiya fondları üzrə ixtisaslaşmış depozitarlardan, investisiya vahidlərinin sahiblərinin reyestrini aparan şəxslər tərəfindən maddi ziyan dəyən şəxslərə kompensasiyalar ödənilir. Kompensasiya ödənilməsi üçün maksimum məbləğ və prosedur Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən müəyyən edilir. Qeyd etmək lazımdır ki, fond bazarının sadalanan subyektlərinin sayı bir tərəfdən az, digər tərəfdən, fond bazarında peşəkar iştirakçıları sırasına səhmdar investisiya fondu daxil olsa da, hüquqi şəxs investisiya sxeminin təşkilatçısıdır.

Bu qanunda həmçinin kompensasiya ödənişlərinin alıcıları olan Azərbaycan vətəndaşları müəyyənləşdirilir. Müqayisə üçün qeyd etmək ki, əgər "Qiymətli kağızlar bazarında sərmayəçilərin hüquqlarının və qanuni maraqlarının qorunması haqqında" Qanununda bütün fiziki şəxslər qeyd olunubsa, bu qanunda vətəndaşlar qeyd olunub. Bu norma yerinə yetirərkən, digər kateqoriyalı - vətəndaşlığı olmayan şəxslər və xarici investorların hüquqları kompensasiya ödənişlərinin ünvanlığı sırasına daxil olunmaya bilər. Bundan əlavə, dövriyyədə məhdud olan səhmdar investisiyaya kompensasiya fondu ödənilmir.

Bu qanunun xüsusiyyətləri ondan ibarətdir ki, kompensasiya fondu vətəndaşlara verilmiş zərərlər üçün kompensasiya tələb etmək qaydasını müəyyən edir. Kompensasiyanın ödənilməsi proseduru və onların maksimum məbləği birbaşa Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən müəyyənləşdirilməlidir.

Ölkə Prezidenti İ. Əliyevin 2017-ci ilin 2 oktyabrında imzaladığı "İnvestisiya fondları haqqında" Azərbaycan Respublikasının Qanununda aparılan dəyişikliklərə görə mövcud qanunun 41.2-ci maddəsində "İnvestisiya fondu" sözləri "Səhmdar investisiya fondu və ya idarəçi" sözləri ilə əvəz edilməsi, 53.1-ci və 53.2-ci maddələrə "İnvestisiya fondu" sözlərindən sonra "və bu fondun idarəçisi" sözlərinin əlavə edilməsi nəzərdə tutulurdu. Bununla əlaqədar olaraq 2017-ci ilin 6 noyabrında bu Qanunun tətbiqi haqqında Sərəncam verilmişdir.

Prezidentin "Əmanətçilərin və səhmdarların hüquqlarını qorumaq üçün bəzi tədbirlər haqqında" fərmanına gəldikdə, bununla üçüncü dövlət kompensasiya sxemi tənzimlənir. Bu fərmana əsasən, investorlar və səhmdarların hüquqlarının müdafiəsi üzrə İctimai və Dövlət Fondu (FİDF) formalaşmışdır. Bu fərmanın verilməsi 1990-cı illərin əvvəllərində ölkədə yaranan "maliyyə piramidaları" probleminə dövlətin reaksiyası idi. Bu fərmanın ilk layihəsini təhlil edərək qeyd etmək lazımdır ki, bu, çox vacib bir kompensasiya sxemidir, çünki onun hüquqi tənzimlənməsində təsirə məruz qalan səhmdarlara, əmanətçilərə və əmlaka ödənişlər arasında

heç bir əlaqə yoxdur. Bu təşkilatın aktivlərinin əhəmiyyətli bir hissəsi büdcə mənbələri ilə formalaşmışdır. Mənfi tərəfi odur ki, fiziki şəxslərhansı qaydada və necə sübut etməlidir ki, onlar kompensasiya ödənişləri üçün tam hüququ var.

Bu gün bu sənəddə səhmdarların və əmanətçilərin hüquqlarının qorunması üzrə İctimai və Dövlət Fondun hələ də fəaliyyət göstərməsi qeyd edilir. Amma kompensasiya fondunun əsas məqsədləri bir qədər dəyişdi, kompensasiya almaq üçün əsas və qaydalar müəyyən edildi. Fərmana əsasən, yalnız reyestrə daxil edilmiş təşkilatlardan zərər çəkmiş şəxslər bu kompensasiya fondundan kompensasiya alırlar. Lakin, bu reyestrin necə formalaşdığını və reyestrə fond bazarının subyektləri daxil olması üçün meyarlar bu fərmanda göstərilməyib.

Bu fərmanın yalnız birja bazarının peşəkar iştirakçılarından zərər çəkmiş şəxslərə kompensasiya ödəməklə yanaşı, sənədsiz fəaliyyətlərin yerinə yetirilməsini kompensasiya etmək üçün nəzərdə tutulduğunu vurğulamaq vacibdir.

Qeyd etmək lazımdır ki, yuxarıda qeyd olunan üç normativ akt, əsasən, dövlət kompensasiya proqramlarının üç müxtəlif versiyasını tənzimləyir. Eyni zamanda, bu kompensasiya sxemlərinin heç biri tam inkişaf etdirilməyib. Dövlət kompensasiya sxemləri, proqramları və fondları ilə yanaşı, ölkənin mövcud qanunvericiliyi zamanətin, kompensasiya və digər fondların formalaşması üçün bir çox variantları nəzərdə tutur. Eyni zamanda, bu fond təşkilatçıları fond bazarının peşəkar iştirakçıları, fond bazarında peşəkar iştirakçıların özünü tənzimləyən təşkilatları, investorların ictimai birlikləri ola bilər.

Nəzəri olaraq, inkişaf etmiş xarici ölkələrdə olduğu kimi, Azərbaycanda da belə kompensasiya proqramlarının dəstəklənməsinə görə ödənişi" fond bazarı"nın özü etməlidir. Bununla belə, hüquqi bazanın yaradılması, bu cür müəssisələrin fəaliyyət göstərmə qaydası, əmlakın istifadəsi və formalaşdırılması qaydası, bu vəsaitlərin kompensasiya ödənişlərinin qaydası və meyarları müəyyənləşdirilmiş normativ aktlar mövcud deyildir.

Beləliklə, fond bazarında zamanət (kompensasiya) proqramlarının yaradılması üçün bu məsələni tam həll edəcək bir qanun qəbul edilməlidir. Bundan əlavə, bu normativ akt açıq şəkildə investorların ehtimal olunan zərərlərini kimlər ödəyəcəklərini və zərərin hansı riskləri və hansı ölçüdə bu mexanizmlə kompensasiya ediləcəyini müəyyən etməlidir. Birja bazarının fəaliyyət göstərməsi üçün yalnız əlavə dəstək mexanizmlərinin rolunu oynayan, dövlət dəstəyi dənəzərdə tutulmalıdır.

Fikrimizcə, bir qrupun öz peşəkarlıq fəaliyyətini keyfiyyətsiz reallaşdırmasını və başqalarının sərmayə risklərini bütün ölkə əhalisinin üzərinə qoyulması ədalətsizlikdir. Bundan əlavə, dövlət fondundan kompensasiyanın ödənilməsi çox bahalı bir zövqdür, çünki dövlət subsidiyaları ümumiyyətlə, ölkə üçün, məsələn, tibb və sosial sahə üçün çox vacibdir. Beynəlxalq təcrübəyə əsasən, Azərbaycanda bir neçə kompensasiya fondu sistemi mövcud olmalıdır və fond bazarının müştərilərinə zərərlərin kompensasiya edilməsinin aparıcı rol olmalıdır. Fond bazarında səhmdarların və investorların hüquqlarının qorunmasının

yaxşılaşdırılması üçün mühüm addım Azərbaycanın bu sahədə vahid qanunvericilik aktının yaradılmasıdır.

4. Azərbaycanda yeni investisiya fondlarının yaradılması zəruriliyi və perspektivləri

Yaxın perspektivdə “AzFinance” İnvestisiya Şirkəti tərəfindən 3 investisiya fondunun yaradılması nəzərdə tutulur. Şirkətin ilk öncə Paylı Borc alətləri və Özəl Sərmayə İnvestisiya Fondlarını yaratması, daha sonra isə daşınmaz Əmlak İnvestisiya Fondunu təsis etməsi hədəflənir. Paylı investisiya fondlarının üç formada: açıq, qapalı və interval paylı formalarda yaradılması nəzərdə tutulur.

Səhmlərə investisiyaların həyata keçirilməsi yeni yaradılacaq Özəl Sərmayə İnvestisiya Fondlarının vasitəsilə reallaşacaqdır. Burada konkret hüquqi şəxslərin nizamnamə kapitalına birbaşa yatırımlar həyata keçirilməsində əsas məqsəd xarici investorlardan vəsaitlərin toplanmasından və vəsaitin yerli şirkətlərin nizamnamə kapitalına və səhmlərinə yerləşdirilməsindən ibarətdir. 2018-ci ilin əmlak proqnozunun əldə edilməsindən sonra yaradılması nəzərdə tutulan Əmlaka sərmayə investisiya fondunun isə qapalı olacağı planlaşdırılır.

Dünya səviyyəsində investisiya fondlarının yaradılmasına marağın artmasının əsas səbəblərindən biri insanlar tərəfindən kapitalın təmərküzləşməsinə meylin yüksəlməsi ilə əlaqədardır. Peşəkar insanlar kapitalın daha yaxşı idarəçiliyini həyata keçirdiyinə görə Rusiya Federasiyasında 2010-cu illə müqayisədə 2017-ci il ərzində paylı investisiya fondları üzrə xalis kapitalın dəyəri iki dəfə artmışdır. Belə bir təcrübənin Azərbaycanda da tətbiqinə ehtiyac vardır. Belə ki, investisiya fondu, hər şeydən əvvəl, diversifikasiyanın həyata keçirilməsinə və riskləri minimuma endirməklə təhlükəsiz əməliyyatların təminatına imkan verir. Hər hansı bir investorun vəsaiti məhdud olduğundan onun yalnız öz vəsaiti həcmində diversifikasiya etməsi mümkündür. Lakin paylı investisiya fondunu yaratmaqla çoxlu həcmdə vəsaitin toplanması diversifikasiyanın tətbiqinin genişlənməsinə imkan verəcəkdir. Nəticədə ayrı-ayrı sahələrdən istiqrazların əldə edilməsi, risklərin minimuma endirilməsi və paylı investisiya fondlarının beynəlxalq kapital bazarlarına çıxarılması mümkün olacaqdır.

Hazırda əhalinin bank - maliyyə sektoruna olan inamının azaldığı bir şəraitdə yeni investisiya məhsulunun təqdimatına ehtiyac vardır. Odur ki, əcnəbi sərmayəçilərin ölkəmizə investisiya qoyması üçün daha tanınan bir vasitə yaradılmalıdır. Bunun paylı investisiya fondunun olması tövsiyə edilir. Burada da SOCAR istiqrazları kimi borc alətlərinə sərmayə yatırılması lazımdır. Hazırda bazarda yeganə borc aləti olan SOCAR istiqrazları ilə yanaşı yaxın zamanlarda bazarda 10-a yaxın dollar nominasiyalı borc alətləri yaradılması tələb olunur. Eyni zamanda, paylı investisiya fondunun vəsaitlərinin bir hissəsini də xarici bazarlarda olan fərdi investisiya portfelinin idarə edilməsinə yatırılması vacib məsələlərdəndir.

Nəticə.

1. Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının daha effektiv və təhlükəsiz fəaliyyətinin təmin edilməsi məqsədilə mövcud bazar institutlarının, o cümlədən investisiya şirkətlərinin rolu və mövqeyinin təkmilləşdirilməsi ilə əlaqədar əhəmiyyətli islahatlar davam etməkdədir. İnvestorlara və emitentlərə kompleks maliyyə xidmətləri təklif edən, adekvat maliyyə resurslarına, effektiv əməliyyat idarəetmə sistemlərinə və peşəkar kadr potensialına malik qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət göstərən peşəkar iştirakçı investisiya şirkətlərinin formalaşması və normal fəaliyyəti üçün müvafiq tədbirlərin həyata keçirilməsi prosesi davam edir və özəlliklə, bu şirkətlərin fəaliyyətinin hüquqi əsasını təmin edən qanunvericiliyin hazırlanması proseslərinə artıq başlanmışdır.

2. Azərbaycan qanunvericiliyində nəzərdə tutulan kompensasiya sxemlərindən heç biri tamamilə inkişaf etdirilmədiyindən, bu məsələni tam həll edən fond bazarında zamanət proqramları yaratmaq üçün qanun qəbul etmək lazımdır. Bu normativ akt açıq şəkildə investorların ehtimal olunan zərərlərini kimlərin ödəyəcəklərini və zərərlərin hansı ölçüdə bu mexanizmlə kompensasiya ediləcəyini müəyyən etməlidir. Beynəlxalq təcrübəyə əsasən, Azərbaycanda bir neçə kompensasiya fondu sistemi mövcud olmalıdır və fond bazarının müştərilərinə zərərlərin kompensasiya edilməsinin aparıcı rolu olmalıdır. Fond bazarında səhmdarların və investorların hüquqlarının qorunmasının yaxşılaşdırılması üçün mühüm addım Azərbaycanın bu sahədə vahid qanunvericilik aktının yaradılmasıdır.

3. Paylı investisiya fondu, hər şeydən əvvəl, diversifikasiyanın həyata keçirilməsinə və riskləri minimuma endirməklə təhlükəsiz əməliyyatların təminatına imkan verir. Hər hansı bir investorun vəsaiti məhdud olduğundan onun yalnız öz vəsaiti həcmində diversifikasiya etməsi mümkündür. Lakin paylı investisiya fondunu yaratmaqla çoxlu həcmdə vəsaitin toplanması diversifikasiyanın tətbiqinin genişlənməsinə imkan verəcəkdir. Nəticədə ayrı-ayrı sahələrdən istiqrazların əldə edilməsi, risklərin minimuma endirilməsi və paylı investisiya fondlarının beynəlxalq kapital bazarlarına çıxarılması mümkün olacaqdır.

Ədəbiyyat

1. <https://www.fimsa.az/> - Azərbaycan Respublikası Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası.
2. Azərbaycan Respublikasının investisiya şirkətlərinin 2016-cı il hesabat materialları
3. "İnvestisiya fondları haqqında" Azərbaycan Respublikasının Qanunu. Bakı şəhəri, 30 noyabr 1999-cu il № 766-IQ. Azərbaycan Respublikasının Qanunvericilik Toplusu № 01. 31-01-2000.