

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNIVERSİTETİ

Əlyazma hüququ ilə

ZAKİR ƏLİBALA OĞLU NURİYEV

PAY İNVESTİSİYA FONDLARININ QİYMƏTLİ
KAĞIZLAR BAZARINDA ROLU

İxtisas: 5301.01. – Daxili fiskal siyasət
və dövlət maliyyəsi

İqtisad üzrə fəlsəfə doktoru elmi dərəcəsi
almaq üçün təqdim edilmiş dissertasiyasının

AVTOREFERATI

BAKİ – 2013

Dissertasiya işi Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin “Bank işi” kafedrasında yerinə yetirilmişdir.

Elmi rəhbəri: iqtisad elmləri doktoru, professor
Elnur Məhəmməd oğlu Sadıqov

Rəsmi opponentlər: iqtisad elmləri doktoru, professor,
Mirələm Xası oğlu Həsənlı

iqtisad elmlər namizədi, dosent
Xanoğlu Əndəlif oğlu Hüseynov

Aparıcı təşkilatlar: Azərbaycan Milli Elmlər Akademiyasının
İqtisadiyyat İnstitutu

Dissertasiyanın müdafiəsi “ 19 ” iyun 2013-cü il saat 14⁰⁰ –da Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin D 02.051 dissertasiya şurasının iclasında keçiriləcəkdir.

Ünvan: Az 1001, Bakı şəhəri, İstiqlaliyyət küçəsi 6, Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin dissertasiya şurası.

Dissertasiya işi ilə Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin kitabxanasında tanış olmaq olar.

Avtoreferat “18” may 2013-cü ildə göndərilmişdir.

Dissertasiya şurasının
elmi katibi, i.f.d.

dos. Z.İ.Mustafayeva

İŞİN ÜMUMİ XARAKTERİSTİKASI

Mövzusunun aktuallığı. İqtisadiyyatın inkişaf etməsi uzunmüddətli investisiyalar olmadan mümkün deyil. Lakin, hal hazırda müəssisələr üçün əsas investisiya mənbəyi kimi amortizasiya vəsaitləri və paylaşıdırılmamış gəlir çıxış edir. Bank kreditləri qısamüddətli maliyyələşdirmə xarakteri daşıyır, əksər müəssisələr üçün xərc tələb edən və əlverişsiz mənbədir. Avadanlığın modernləşdirilməsinə və yeni istehsalatın təşkilinə uzunmüddətli yatırımlar mənbəyi kimi qəbul oluna bilməz.

İnvestisiya prosesində qiymətli kağızlar bazarının rolunun əsas xüsusiyyəti milli sərvətlərin və fond bazarının kapitallaşdırılmasının nisbətidir.

Qiymətli kağızlar bazarının mexanizmlərinin bu cür qeyri səmərəli istifadəsinin bir neçə səbəbi vardır. Birincisi, bu hal hazırda qədər qiymətli kağızlar bazarını iqtisadiyyatın inkişafı üçün uzunmüddətli investisiyalar mənbəyi kimi görməyən dövlətin siyasətidir.

İkincisi, bu fond bazarının imkanlarının kifayət qədər informasiya mənbələrində işıqlandırılmamasıdır. İnformasiya baxımından yeni alətlər potensial investorların əksəriyyətinə o qədər də məlum deyil, bir çox hallarda səbəb maliyyə ortaqlarının passivliyidir. Nəticədə müəssisələr ona legal vəsait yaratmaq üsulu kimi baxmırlar.

Üçüncüsü, fiziki şəxslərin qiymətli kağızların emitentlərinə qarşı etibarsızlığıdır ki, bu da 90-cı ilin əvvəlinin maliyyə sarsıntıları və böhran ilə əsaslandırılmışdır, lakin burada demək lazımdır ki, məhz fiziki şəxslərin vəsaitləri uzunmüddətli əsasla investisiyaların daha real potensial mənbəyidir (ekspertlərin qiymətlərinə görə bank sahəsindən kənarda onlar təxminən 40-60 mlrd.dollardır).

Bu səbəbdən əsas məsələlərdən biri fiziki şəxslərin cəlb edilmiş uzunmüddətli vəsaitlərinin yaradılmasıdır ki, onlar uzunmüddətli mənbə kimi əsasən investisiya fondları tərəfindən istifadə olunur.

Qeyd etmək lazımdır ki, inkişaf etmiş ölkələrdə uzunmüddətli mənbə olan sığorta şirkətlərin vəsaitləri hal hazırda məhdud şəkildə istifadə olunur, çünki sığorta bazarında qısamüddətli yatırımlar üstünlük təşkil edir.

Tədqiqat mövzusunun aktuallığı onunla əsaslandırılmışdır ki, fərdi investorların öz əmanətlərini yerləşdirilməsi üçün gəlirli və etibarlı alətlərinə zərurət olduğunu, müəssisələrin isə əlavə investisiyalara ehtiyacı olduğu şəraitdə kollektiv investisiyalar bazarının formalaşması fərdi əmanətləri “kölgədən” çıxarır. Onlar kiçik investorların vəsaitlərini ba-

carıqla yerləşdirib, yatırılmış kapital üzrə əlverişli gəlir səviyyəsini təmin edəcək bazar peşəkarları vasitəsilə fondların formalaşdırılması yolu ilə investisiya prosesinə cəlb edəcək lokomotivə çevrilməlidir. Müasir iqtisadi şəraitdə əhalinin sərbəst pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi zəruridir.

Maliyyə institutlarının bank, sığorta və digər növlərindən fərqli olaraq pay investisiya fondları qeyri dövlət təminatı ilə yanaşı Azərbaycan üçün maliyyə ortaqlığı institutunun tamamilə yeni bir növü olmuşdur. Bununla yanaşı qeyri dövlət təminatı sisteminin formalaşdırılması birbaşa maliyyə islahatlarının uğurundan asılıdırsa, fəaliyyəti yalnız gəlirlərin əldə olunmasına və gəlirlərin saxlanılmasına yönəlmiş pay investisiya fondları institutunun perspektivləri istər fond bazarının inkişafı, istərsə də onun infrastrukturunun inkişafı ilə əsaslandırılır.

İlk pay investisiya fondunun fəaliyyətinin başlanma anından bu maliyyə ortaqlığı institutu normativ-hüquqi bazanın yaradılması, işlənməsi sahəsində, cəlb edilmiş ehtiyatların həcmələrinin artırılması istiqamətində çox mürəkkəb mərhələlərdən keçmişdir.

Belə şəraitdə qiymətli kağızların milli bazarının spekulativ istiqamətinin azaldılması və investisiya istiqamətliliyinin artırılması və onun iştirakçılarının həvəsləndirilməsi məqsədilə pay investisiya fondlarının tənzimlənməsi və sonrakı inkişafının stimullaşdırılması mexanizmlərinin tədqiq edilməsi mühüm rola malik olur. Bununla əlaqədar qeyd olunan məsələlərin həlli istiqamətində xarici və yerli təcrübənin öyrənilməsi və ümumiləşdirilməsi elmi cəhətdən yüksək tələbata malikdir.

ABŞ-da, Böyük Britaniyada, Almaniyada, kollektiv investisiya metodlarının geniş istifadəsi sahəsində son onilliklərin ənənələri bu problemin nəzəri və təcrübi əhəmiyyətini bir daha qeyd edir.

Kollektiv investisiyanın forma və mexanizmlərinin təşkili ilə əlaqədar olan məsələlərin aktuallığı yerli alimlərin elmi məqalələr, monoqrafiyalar, kollektiv işlər şəklində dərc olunan tədqiqatlarında, ixtisaslaşmış jurnallar da vurğulanmışdır.

İqtisadi islahatlar rəqabət qabiliyyətli olan maliyyə bazarını yaratmadan və inkişaf etdirmədən səmərəli ola bilməz. Qiymətli kağızlar bazarının yaranması və təkmilləşdirilməsi bazarın yeni subyektlərinin yaranmasını da əsaslandırmışdır. İnkişaf etmiş ölkələrdə 80 ildən artıq fəaliyyət göstərən və ölkənin iqtisadi aktiv hissəsinin 90%-dən artığının investisiya etdiyi investisiya fondlarının (səhmdar və pay fondları) üzərinə düşür.

ABŞ-da qarşılıqlı fondların əmanətçilərinin sayı hal hazırda 90 mln. nəfərdən çoxdur, aktivlər isə təxmini olaraq 7.5 trln. dollar təşkil edir, bu

da fondlara fond bazarında daha əhəmiyyətli institut olmaq imkanı yaradır.

Bu səbəbdən müasir mərhələdə kollektiv investisiya problemləri istənilən ölkənin iqtisadiyyatının inkişaf etməsi üçün çox aktualdır. Tədqiqat mövzusunun aktuallığı həmçinin hüquqi və fiziki şəxslərin bu institutların uzunmüddətli investisiyaların sabit mənbəyi kimi gəlirliliyinə olan və daim artan marağı ilə əsaslandırılmışdır.

Mövzunun öyrənilmə dərəcəsi. Fond bazarının fəaliyyəti və portfel investisiyaların idarə olunması ilə əlaqədar olan problemlər D.A.Bağırovun, Z.F.Məmmədovun, A.P.Babayevin, M.X.Həsənlinin, E.M.Sadıqovun, A.A.Abbasovun, M.L.Alekseyevin, A.İ.Basovun, V.A.Qalanovun, Y.F.Jukovun, V.İ.Kolesnikovun, Y.M.Mirkinin, Y.V.Semenkovanın, A.A.Feldmanın, V.D.Nikiforovun, işlərində nəzərdən keçirilir. Lakin, kollektiv investorlar institutunun, o cümlədən, investisiya fondlarının fəaliyyətinin təhlili ilə bağlı bir çox məsələlər hal hazırda qədər öz həllini tapmamışdır.

İqtisadiyyatda investisiyaların rolunun metodoloji və nəzəri aspektləri V.Berensin, D.Keynsaunun, L.C.Qitmanın, P.X.Xoltun, D.Van Xorunun, N.A.Blankın, A.B.İdrisovun, M.A.Limitovskinin, İ.V.Sergeyevin və sair alimlərin işlərində geniş işıqlandırılmışdır. Portfel investisiya nəzəriyyələri Q.Markovitsin, C.Tobinin, U.Şarpın işlərində təqdim olunmuşdur.

Dissertasiyada pay investisiya fondlarının kollektiv investisiyalar bazarının iştirakçıları arasında qarşılıqlı əlaqə sisteminin elementi kimi yaranmasının və inkişafının təhlili üçün bu cür münasibətlərin mahiyyətinə, müxtəlif növlərinə və formalarına, həmçinin, institusional strukturuna aid olan tədqiqatlar istifadə olunmuşdur.

Tədqiqat prosesində yerli və xarici alimlərin işlərinə əsaslanaraq onların təcrübəsi tərəfimizdən tədqiqatın nəticələrinin əsaslandırılması üçün istifadə olunmuşdur. Bu gün bir çox müəlliflər o cümlədən D.Abal-kini, S.İ.Abramovu, S. Baksotu, V.V.Boçarovu, A.P.Bıçkovu, V.Y.Yesipovu, D.Zaytsevi, İ.B.Zolotaryovu, M.Y.Kapitanı, V.İ.Kolesnikovu, İ.Maksimovu, V.D.Milovidovu, R.C.Nortonu, V.İ. Osipovu, A.P. Pertsevi, B.B. Rubtsovu, P.V. Suprunovu, V.Y.Çernyatini, V.D.Şapironu, U.Şarpı, V.V.Şeremeti, P. Ştolteni, A.V. Yakuşevi və digərlərini qeyd etmək olar ki, onların işlərində investisiya prosesinin təşkil olunmasının üsul və metodları, o cümlədən, kollektiv investisiya formaları vasitəsilə, tədqiqat barəsində müxtəlif konsepsiyalar və yanaşmalar vasitəsilə təqdim olunmuşdur, fond bazarı institutları və alətləri vasitəsilə əhalinin

əmanətlərinin cəlb edilməsi sahəsində xarici ölkələrin təcrübəsi ümumiləşdirilmişdir.

Azərbaycanda kollektiv investisiyalarla əlaqədar olan tədqiqatçıların diqqəti adətən müvafiq investisiya institutlarının təşkilati formalarının bütün sahələrini əhatə edir. Bununla yanaşı, bu gün xaricdə və Azərbaycanda pay investisiya fondlarının fəaliyyətinin və qanunla idarə edilməsi təcrübəsini, fond bazarının inkişaf edən sahələrinin açılan imkanlarını və yaranan risklərini nəzərə almaqla bu mövzunun öyrənilməsinə həsr olunmuş tədqiqat işləri Azərbaycanda mövcud deyil. Bu səbəbdən, yuxarıda qeyd olunan tədqiqatların böyük əhəmiyyətinə baxmayaraq, onlar Azərbaycanda adı çəkilən məsələlərin bilavasitə öyrənilməsinə cəhd kimi qiymətləndirilir.

Xüsusilə də, iqtisadiyyatın sənaye, bank, sığorta sahələrinin istənilən təsərrüfat subyektinin fəaliyyətinin xüsusiyyəti kimi sabitlik məsələləri L.A.Orlanyuk-Malitskayanın, V.M. Rodionovanın, M.A. Fedotovanın, A.D. Şeremstin və digərlərinin işlərində qeyd olunmuşdur. Lakin, etimadlı idarəetmə əsasında (investisiya fondlarının) korporativ və fərdi investorların pul vəsaitlərini idarə edən təşkilatlara münasibətdə etibarlılıq problemi (əmanətlərin maliyyə sabitliyi və təhlükəsizliyi) kifayət qədər öyrənilməmişdir.

Dissertasiya işinin məqsədi pay investisiya fondlarının etibarlılığının müəyyən olunmasından, payçıların maliyyə ehtiyatlarının formalaşması və idarə olunması mexanizminin xüsusiyyətindən həmçinin, pay investisiya fondlarının inkişaf perspektivlərinin qiymətləndirilməsindən ibarətdir.

Qarşıya qoyulmuş məqsədlərə nail olmaq üçün aşağıdakı vəzifələr müəyyən olunmuşdur:

- maliyyə ehtiyatlarının təhlil əsasında pay investisiya fondlarında etibarlılığının və səmərəliliyini müəyyən etmək;
- müasir mərhələdə pay investisiya fondlarının inkişafına təsir göstərən mikro- və makrosəviyyə amillərini müəyyən etmək;
- pay investisiya fondlarına investisiya etməklə yanaşı yaranan risklərin müəyyən edilməsi;
- pay investisiya fondlarında əmanətlərin etibarlılığının yüksəldilməsinin xarici təcrübəsini və ondan istifadə etmək imkanlarını öyrənmək;
- kollektiv investisiya formalarının cari vəziyyətinin və ayrı-ayrı inkişaf mərhələlərinin, onların maliyyə ortaqlığı institutu kimi fərqli xüsusiyyətlərinin və üstünlüklərinin öyrənilməsi.
- pay investisiya fondları institutunun yaranma və inkişaf proseslə-

rinin, onların fərdi və korporativ müştərilərlə qarşılıqlı əlaqəsinin forma və alətlərinin genişləndirilməsinin təhlil;

- pay investisiya fondlarının fəaliyyətinin aktivləşdirilməsi, onların investisiya potensialının gücləndirilməsi və investorların hüquq və məraqlarının qorunma səviyyəsinin artırılması strategiyalarının hazırlanması.

Tədqiqatın obyektı qiymətli kağızlar bazarında kollektiv investisiyalar institutunun subyektləri kimi pay investisiya fondlarıdır, kollektiv investisiya institutlarının yerli qiymətli kağızlar bazarı əməliyyatlarıdır.

Tədqiqatın predmeti pay investisiya fondlarının maliyyə ehtiyatlarının formalaşması, istifadəsi və idarə edilməsi prosesində yaranan maliyyə, hüquqi, informasiya və təşkilati əlaqələrdir.

Tədqiqatın metodoloji və nəzəri əsasları. Dissertasiya işinin metodologiyası pay investisiya fondlarının fəaliyyətinin etibarlılığının və gəlirliliyinin araşdırılmasına sistemli yanaşmaya əsaslanmışdır.

Dissertasiyanın nəzəri əsasını fond bazarı, institusional investorların fəaliyyəti, maliyyə sabitliyi problemləri sahəsində yerli və xarici ölkə alimlərinin işləri, həmçinin, elmi konfransların və dövrü nəşriyyatların materialları təşkil etmişdir.

Dissertasiyada Azərbaycan Respublikasının qanunvericilik və normativ aktları, Maliyyə Nazirliyinin, Dövlət Statistika Komitəsinin, Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin, Mərkəzi Bankın statistik məlumatları və hesabatları istifadə olunmuşdur.

Həyata keçirilmiş tədqiqat üçün informasiya bazası kimi Bakı Fond Birjasının açıq məlumatlarından, bundan əlavə, ayrı-ayrı idarəçi şirkətlərin və pay fondlarının məlumatlarından istifadə edilmişdir.

Tədqiqat prosesində sistemli təhlil və sintez, induksiya və deduksiya metodlarından istifadə edilmişdir. Statistik məlumatların təhlil və iqtisadi – statistik metodların, həmçinin, riyazi modelləşdirmə metodlarının istifadəsi ilə həyata keçirilmişdir.

İşin elmi yeniliyi. Müəllif tərəfindən əldə olunmuş əhəmiyyətli nəticələr:

– pay investisiya fondlarının - kollektiv investisiyaların (idarəçi şirkətin, ixtisaslaşmış depozitarinin, emitent – müəssisələrin, nəzarətçi orqanının) bütün iştirakçılarının sabitliyi və davamlılığı kimi aspektləri araşdırılmışdır.

– kollektiv investisiyaların digər institutlar ilə müqayisədə pay investisiya fondlarının fəaliyyətinin xüsusiyyətlərindən payların əvəzinin ödənilməsi müddətlərindən və şərtlərindən, pul vəsaitlərinin investisiya

istiqamətlərindən, məcmu xalis aktivlərin göstəricisindən və gəlirliliyin səviyyəsindən asılı olaraq onların təsnifatı dəqiqləşdirilmişdir;

- kollektiv investisiyaların pozitiv (iqtisadiyyatın artım templərinin qorunması, balanslaşdırılmış və profisit büdcənin mövcudluğu və sair) və neqativ (investorların məlumatlılığı, fiziki şəxslərin aşağı ödəniş qabiliyyəti, gəlirsiz müəssisələrin yüksək xüsusi çəkisi, əmanətlərin yüksək riski) təsir göstərən makro- və mikro səviyyə amillər müəyyən edilmiş;

- dövlət tənzimlənməsi səviyyəsinə və investisiya alətlərinin növlərinə və sair amillərə görə fərqlənən pay investisiya fondlarının inkişaf mərhələləri qeyd olunmuşdur;

- iqtisadiyyat sahələrində, payçıların vəsaitlərinin səhmlərə və korporativ istiqraz vəərəqlərinə investisiyasının optimallaşdırılması üçün maliyyə nəticələrinin dinamikası baxımından və investisiya cəlb ediciliyinin təsnifatı təhlil edilmişdir;

- pay investisiya fondlarının etibarlılığı və gəlirliliyi baxımından onların idarə olunmasının və aktivlərinin strukturunun təkmilləşdirilməsi üzrə tövsiyələr hazırlanmışdır.

- pay investisiya fondlarının fəaliyyətinin yerli və xarici təcrübəsinin öyrənilməsi əsasında onların kollektiv investisiyaların digər formalarından prinsipial fərqləri, o cümlədən, investisiyanın bu növünün üstünlüyünün səbəbləri araşdırılmışdır;

- qabaqcıl xarici ölkələrin təcrübəsinin təhlili əsasında pay investisiya fondlarının fəaliyyətinin tənzimlənməsinin, investorların hüquqlarının qorunmasının gücləndirilməsi, investisiya fondlarının payçılarının zərərlərinin ödənilməsi mexanizminin formalaşdırılması məqsədi ilə milli qanunvericiliyin transformasiyası üzrə təkliflər formalaşdırılmışdır;

- pay investisiya fondlarının fəaliyyətinin investisiya istiqamətliliyinin gücləndirilməsi məqsədilə korporativ müştərilərlə əməkdaşlıq formalarının genişləndirilməsi üzrə tövsiyələr verilmiş; “investisiya payı” məfhumunun iqtisadi təbiətinin və hüquqi bazasının tədqiq edilməsi əsasında payın satılma qabiliyyətinin artırılması və hərrac iştirakçılarının zərərlərinin minimuma endirilməsi məqsədilə birjalarda investisiya paylarının təkrar dövriyyəsinin təşkil olunması üzrə tövsiyələr verilmişdir.

İşin təcrübə əhəmiyyəti. Pay investisiya fondlarının qiymətli kağızlar bazarında səmərəli fəaliyyətinin təmin olunması, korporativ və fərdi investorların vəsaitlərinin idarə olunması mexanizminin təkmilləşdirilməsi üzrə qərarların qəbul olunması nəticələri və tövsiyələrdən ibarətdir. Dis-

sertasiyada kollektiv investisiya institutlarının etibarlılığının və gəlirliliyinin yüksəldilməsi üzrə işlənmiş təkliflərin həyata keçirilməsi investisiya aktivliyinə, investorların yüksək və sabit gəlirlərlə təmin edilməsinə, investisiya fondları tərəfindən idarəetmə proseslərinin optimallaşdırılmasına yardım edəcəkdir.

Dissertasiya işində mövcud olan əsas nəticə və təkliflər kollektiv investisiya institutlarının fəaliyyət strategiyasının optimallaşdırılmasına aid məsələlərin gələcəkdə araşdırılmaları zaman investisiya ehtiyatları mənbələrinin seçimi zaman, “Bank işi”, “Portfel investisiyalar,” “Qiymətli kağızlarla əməliyyatlar”, “Qiymətli kağızlar” fənlərinin tədrisi və qeyd olunan fənlər üzrə dərslərlərin və dərs vəsaitlərinin hazırlanması zaman istifadə oluna bilər. Digər tərəfdən işin təcrübi əhəmiyyəti ondan ibarətdir ki, işdə həyata keçirilmiş Pay İnvestisiya Fondunun fəaliyyətinin göstəricilərinin təhlili, təcrübi nəticələr və tövsiyələr kollektiv investisiyaların bu formasının inkişafına, pay fondlarının aktivlərinin idarə olunması üzrə fəaliyyətin səmərəliliyinə, payçıların hüquqlarının müdafiə səviyyəsinin gücləndirilməsinə səbəb olacaqdır.

Tədqiqat işində mövcud olan nəticələr və tövsiyələr kollektiv investisiyaların bu formasının fəaliyyətinin aktivləşməsinə, onun investisiya potensialının yüksəldilməsinə, vəsaitlərin və payçıların kompensasiyasının qorunmasına, kollektiv investisiya sisteminin iqtisadi inkişafın müstəqil amilinə çevrilməsi məqsədilə korporasiyalarla qarşılıqlı əlaqə formalarının inkişaf etdirilməsinə yönəlmişdir.

Aprobasiya və tədqiqat nəticələrinin tətbiqi. Tədqiqatın əsas nəticələri gənc alimlərin elmi konfransında təqdim olunmuşdur. Bu nəticələr 2012-ci ildə Sankt-Peterburqda keçirilən Gənc iqtisadçı alimlərin “İnvestisiya mühiti: iqtisadiyyata təsiri” adlı beynəlxalq konfransda qeyd edilmişdir. Dissertasiya işinin tövsiyələri idarə edən şirkətin və kommersiya banklarının işində istifadə olunur ki, bu barədə də tətbiq etmə haqqında arayış mövcuddur. Çünki Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının modeli bank modellidir.

Dissertasiya tədqiqatının mövzusunda ümumi həcmi 8,5 ç.v. olan məqalələr dərc olunmuşdur.

Dissertasiyanın quruluşu. Dissertasiya girişdən, üç fəsildən, nəticədən, istifadə olunmuş ədəbiyyatı siyahısı olmaqla, kompüter yazısı ilə 160 səhifədən ibarətdir. İşin daxilində 5 şəkil və 13 cədvəl istifadə edilmişdir. Ədəbiyyat siyahısında Azərbaycan, rus, ingilis dillərində olan 140 adda ədəbiyyat mənbəyi və internet səhifəsi göstərilmişdir. Elmi iş aşağıdakı quruluşa malikdir.

MÜNDƏRİCAT

Giriş

I. FƏSİL. Kollektiv investisiyaların seqmenti kimi pay investisiya fondlarının iqtisadi əsasları.

- 1.1. Kollektiv investisiyaların iqtisadi xüsusiyyəti və növləri.
- 1.2. Qiymətli kağızlar bazarında kollektiv investisiya institutlarının fəaliyyətinin təşkili əsasları.
- 1.3. Pay investisiya fondlarının fəaliyyəti üzrə xarici təcrübəsinin əsas istiqamətləri.

II. FƏSİL. Pay investisiya fondlarının investisiya portfelinin formalaşdırılması və idarə edilməsi.

- 2.1. Pay investisiya fondunda investisiya portfelinin quruluşu.
- 2.2. Pay investisiya fondlarının qiymətli kağızlar bazarında korporativ sektorla əlaqəsinin qarşılıqlı təhlili.
- 2.3. Pay investisiya fondlarının səmərəli idarə olunmasının qiymətləndirilməsi.

III. FƏSİL. Qiymətli kağızlar bazarında pay investisiya fondlarının fəaliyyətinin səmərəliliyi perspektivlərin.

- 3.1. Pay investisiya fondlarında əhalinin fərdi investisiyaları
- 3.2. Qiymətli kağızlar bazarında pay investisiya fondlarının idarə edilməsində informasiya mühitinin formalaşdırılması.
- 3.3. Pay investisiya fondlarının fəaliyyətindəki risklərin azaltma yolları
- 3.4. Pay investisiya fondlarının investisiya portfellerininin tərtib edilməsi istiqamətləri.

NƏTİCƏ

İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT

İŞİN ƏSAS MƏZMUNU

1. Kollektiv investisiyaların seqmenti kimi pay investisiya fondlarının iqtisadi əsasları

Kollektiv investisiya kimi Pay İnvestisiya Fondlarının yaradılmasının zəminləri əhalinin əmanətlərinin struktur xüsusiyyətlərində, həmçinin, keçid dövrünün iqtisadi yenidənqurmalarının xüsusiyyətlərində öz əksini tapır.

Pay İnvestisiya Fondlarında əmanətlərin quruluşu cari əmanətlərin

böyük payı ilə, uzunmüddətli istifadəyə malik malların alınması üzrə əmanətlərin və qocalıq əmanətlərinin payı ilə fərqlənir. Bütün ötən illər boyu əmanətlərin cəlb olunmasının dövlət formaları sabit aşağı gəlir qabiliyyəti ilə xarakterizə olunurdu.

Əhalinin xərclərinin quruluşu mal və xidmətlərin əldə olunması ilə əlaqədar olan xərclərin yüksək səviyyəsi (bütün gəlirlərin $3/5 - 3/4$ hissəsi), əhalidə pul vəsaitlərinin əhəmiyyətli artması, xarici valyutaya sabit tələbat ilə xarakterizə olunur. Bu o deməkdir ki, yığımlar əsasən maddi obyektlər, nağd xarici valyuta formasında, yəni, əmanətlərin qeyri mütəşəkkil formasında həyata keçirilir.

Son zamanlara qədər əhalinin geniş təbəqələrinin ən əhəmiyyətli tələbatlarını əks etdirən adekvat formalar yaradılmamışdır. Əmanətlərin formalarının seçimi təbii idi, əhali ya ənənəvi formalardan istifadə edir, ya da ki, kütləvi məlumatlara arxalanırdı. Əmanətlərin müasir ənənəvi formaları əmanət edilən aktivlərin alış qabiliyyətini qorumaq imkanını vermir, çünki onların gəlirliliyi inflyasiya səviyyəsini keçmir. Xarici valyuta ilə əmanətlər həmçinin səmərəli deyil və yüksək risklidir, çünki əmanət aktivləri kimi istifadə olunan valyutalar bazarının konyukturası yüksək dəyişkənliyə malikdir, həmçinin son dövrlər manat ABŞ dollarına nisbətə müəyyən dərəcədə möhkəmlənmişdir. Bu zaman əhalinin əmanətləri heç də tam şəkildə investisiya tədbirləri üçün istifadə olunmur. Belə şəraitdə əmanət etmənin xüsusi formalarının inkişaf etdirilməsi zəruriliyi yaranır ki, bu da investisiya formalarından biridir.

İnvestisiya əmanətləri – əmanətlərin istehlak tələbatları üçün nəzərdə tutulmayan xüsusi növüdür. Bu cür əmanətlərin əsas məqsədi – gəlir gətirən aktivlərə investisiya etmədir. Bu növ əmanətlər istehlakçı məqsədləri ilə istifadə olunan zəruri əmanətlərdən çox yığılır. Bu cür əmanətlərin həcmi cəmiyyətin ümumi həyat səviyyəsindən, onun vətəndaşlarının gəlirlərinin səviyyəsindən asılıdır.

Bu cür əmanətlərin əksəriyyəti müxtəlif qiymətli kağızlara, o cümlədən, səhmlərə yatırılır, qısamüddətli və uzunmüddətli ola bilər.

Nəzərə almaq lazımdır ki, pərakəndə investor şəxsi pullarını istifadə edir, institusional investor isə - bu və ya digər şəkildə pərakəndə investorlardan alınmış pulları. Hər bir investor qiymətli kağızlar bazarında məqsədlər güdür ki, onlar onun maliyyə imkanlarını, risk haqqında təsəvvürlərini və digər şəxsi halları əks etdirir. Adətən bu cür məqsədlər aşağıdakılardır: 1) kapitalın ilkin həcmnin qorunması; 2) yüksək və sabit gəlirin əldə olunması; 3) kapitalın artırılması; 4) likvidlik.

Əmanətlərin mümkün məqsədlərinə kollektiv investisiyaların müxtə-

lif formaları cavab verməlidir.

Kollektiv investisiya etməyə tələbat onunla ortaya çıxır ki, ənənəvi maliyyə alətləri yüksək qiymət, onlarla işin mürəkkəbliyi və ya emitentlərin və ortaqların kiçik sazişlərlə işləmək arzusunun olmadığı səbəbindən kiçik investorlar üçün əlverişsiz olur. İqtisadiyyatda bir çox borc öhdəliklərinin infrastrukturu elə qurulmuşdur ki, bu bazarın iştirakçılarına kiçik investorlarla işləmək əlverişli deyil, dövlətin qiymətli kağızlarının bir qismi isə sadəcə olaraq əhali tərəfindən investisiya etmə üçün nəzərdə tutulmamışdır.

Kollektiv investorların qeyd olunan növlərindən hər biri infrastrukturun xüsusiyyətləri ilə, müştərilərin cəlb olunmuş vəsaitləri ilə işin üsul və metodları ilə, istifadə olunan satış texnologiyası ilə, həmçinin, potensial müştərilərinin tərkibi ilə səciyyələnir. Kollektiv investorun infrastrukturunu cəlb edilmiş ehtiyatların səmərəli idarə edilməsi məqsədinə qulluq edir və adətən, idarə edən şirkətdən, depozitaridən, qeydiyyat aparandan, müstəqil qiymətləndirəndən və auditordan ibarətdir.

Digər tərəfdən, qeyd olunanlardan əlavə ehtiyatlarının yerləşdirilməsindən və investisiya fondunun nizamnamə fəaliyyətinin təmin olunması üçün nəzərdə tutulan əmlakın istifadəsindən əldə olunan gəlir hesabına fondun fəaliyyəti ilə əlaqədar olan xərclər də ödənilir. Bu zaman fondun nizamnamə fəaliyyətinin təmin olunması üçün nəzərdə tutulan əmlakın formalaşdırılması üçün ayırmalar fondun fəaliyyətinin ilk üç ili ərzində ehtiyatların yerləşdirilməsindən əldə olunmuş gəlirin 20 faizindən və sonradan pensiya ehtiyatlarının yerləşdirilməsindən əldə olunmuş gəlirin 15 faizindən yüksək olmamalıdır.

Qiymətli kağızların digər növlərinə fondların ehtiyatları yalnız müvafiq lisenziyaya malik olan idarə edən şirkətlər tərəfindən yerləşdirilə bilər. Ehtiyatlar investisiya layihələrinə və digər obyektlər yerləşdirilə bilər ki, onlar ehtiyatların qorunmasını və artımını təmin etsin, bu da investisiya fondu tərəfindən öz vəsaitlərini xüsusi qiymətli kağızlara əmanət olunmasını nəzərdə tutmur.

Kredit ittifaqları ilə bəzi oxşar xüsusiyyətlərə qarşılıqlı sığortalama cəmiyyətləri malikdir ki, onlar "Sığorta fəaliyyətinin təşkil olunması haqqında" qanuna müvafiq fəaliyyət göstərir. Qarşılıqlı sığorta cəmiyyətləri bu normativ aktlara uyğun olaraq öz iştirakçılarının sığortalıması məqsədinə qulluq edən qeyri kommərsiya təşkilatları kimi yaradılır.

Sığorta şirkətlərinin statistikasına əsaslanan sığorta bazarının təhlili payına bazarın əsas hissəsinə düşən bir neçə daha böyük şirkətlərin mövcud olduğu vəziyyətin davamını əks etdirir. Belə ki, bu göstərici üzrə bəş

daha böyük şirkət daxil olur ki, onların payına bütün sığorta şirkətlərinin nizamnamə kapitalının ümumi həcmnin 44,8% aiddir. İlk onluğa daxil olan şirkətlərin payına 63,4% aiddir. Bu göstəricilər ona dəlalət edir ki, Azərbaycanda sığorta bazarında kapitallaşma üzrə böyük və kiçik şirkətlərə aşkar bölünmə mövcuddur. Məlum olduğu kimi, sığorta şirkətinin kapitallaşması investisiya bazarına çıxışın mənbələrindən biridir.

Cədvəl 1

Sığorta şirkətlərinin 2011-ci il üzrə nizamnamə kapitalı

	<i>Sığorta şirkətləri</i>	<i>Nizamnamə kapitalı, mln.AZN</i>	<i>(%)</i>
1.	PASHA Sığorta	30.000	16.41
2.	XALQ Sığorta	23.352	12.60
3.	Standard Insurance	11.000	5.94
4.	AzSığorta	9.446	5.10
5.	SW Insurance	8.855	4.78
6.	International Insurance Company	8.800	4.75
7.	PASHA Hayat Sığorta	7.000	3.78
8.	Chartis Azerbaijan	6.787	3.66
9.	Azerbaijan Senaye Sığorta	6.000	3.24
10.	AXA-MBASK	5.730	3.09
11.	Baku Insurance	5.520	2.98
12.	Mega Sığorta	5.000	2.70
13.	AtaSığorta	5.000	2.70
14.	Alfa Sığorta	4.750	2.56
15.	Azerisığorta	4.500	2.43

Mənbə: İqtisadçı jurnalı №11.(22).s. 14. Bakı 2011

Öz fəaliyyətinin həyata keçirilməsi üçün Qarşılıqlı Sığorta Cəmiyyətləri xüsusi lisenziya tələb olunmur. Yalnız qarşılıqlı sığorta şirkəti onun iştirakçıları olmayan kənar müştərilərin sığortalanması ilə məşğul olmaq qərarına gəlsə, o, kommersiya təşkilatı qismində qeydiyyatda düşməlidir və ümumi əsaslarla Maliyyə Nazirliyinin lisenziyasını almalıdır ki, bu da faktiki olaraq Qarşılıqlı Sığorta Cəmiyyətləri vəziyyətini adi sığorta şirkətinin statusu ilə bərabərləşdirir.

Kollektiv investisiya etmə institutlarının, o cümlədən Pay İnvestisiya Fondlarının əhalinin kiçik pərakəndə əmanətlərinin investisiya ehtiyatlarının mənbəyinə çevrilməsi prosesində və onların fond bazarının imkanlarından istifadə edərək əlverişli gəlir səviyyəsini əldə etmək məqsədi ilə səmərəli yatırılmasında rolunu və əhəmiyyətini qiymətləndirmək çətinidir. Vətəndaşların əksəriyyəti üçün qiymətli kağızlar bazarının ehtiyatları

pul vəsaitlərinin əmanət edilməsi və artırılması məqsədilə yatırılması üçün təcridi olaraq əlverişsizdir.

Pay İnvestisiya Fondunda kiçik əmanətçilərin vəsaitləri böyük məbləğlərə birləşdirilir və idarə edən şirkətin mütəxəssislərinə idarə olunmaq üçün təqdim olunur. Pay İnvestisiya Fondunun əmlakının yüksək səviyyədə idarə olunması zaman fondun aktivlərinin dəyəri artır, müvafiq olaraq, payın da dəyəri artır (əks təqdirdə - azalır). Yeni qiymətlə payı satarkən investor müvafiq gəlir əldə edir və ya ziyana gedir. İdarə edən şirkət öz ehtiyacları üçün aktivlərin dəyərindən yalnız kiçik faizlər alır, digər hissələr investorlara məxsusdur.

Investorun seçimi onun bu və ya digər dərəcədə gəlirliliyə, etibara və satılmağa üstünlük verməsindən asılıdır. Gəlirlilik nə qədər yüksəkdirsə, etibarlılıq bir o qədər aşağıdır. Müxtəlif üstünlükləri müxtəlif növ qiymətli kağızlar təmin edir. Bu səbəbdən qarşılıqlı fondlar onların vəsait qoyduqları qiymətli kağızların növündən asılı olaraq təsnif edilir. Məsələn, pul bazarı vasitələrinə vəsait qoyan fondların səhmləri yüksək etibarlı, lakin az gəlirli, yeni müəssisələrin qiymətli kağızlarına vəsait qoyan (vençur investisiyaları) fondların səhmləri isə riskli, lakin yüksək gəlirlidir.

Pay alıcısının sərəncamına investisiya şirkətinin prospekti verilir. Prospektə müqavilə şərtləri, son nəşr olunmuş illik hesabat və nəşr olunduğu halda yarımillik hesabat əlavə olunur. Bundan başqa alıcıya müqavilənin bağlanması haqqında sifarişin surəti təqdim olunur, həmin sifarişin surətində birdəfəlik rüsumun və şirkət xərclərinin illik ödənişinin məbləği göstərilir. Prospektə müqavilənin bağlandığı əsas payın qiymətləndirilməsi üçün mühüm olan bütün məlumatlar verilir. Prospekt həmçinin kredit müəssisələrinə nəzarət üzrə idarəyə göndərilir.

2. Pay investisiya fondlarının investisiya portfelinin formalaşması və idarə edilməsində rolu

Normativ aktlarda pay investisiya fondlarının əmlakının investisiya qoyuluşu obyektləri müəyyən olunub. Onlara əsasən açıq pay investisiya fondlarının aktivləri dövlət qiymətli kağızlarına, açıq səhmdar cəmiyyətlərinin, buraxılışı emissiya prospektinin qeydiyyatı ilə müşayiət olunan, səhmlərinə və istiqraz vəərəqlərinə; xarici dövlət qiymətli kağızlarına; xarici kommersiya təşkilatlarının qiymətli kağızlarına, xarici emitentlərin səhmlərinə; əmanətlərdə və depozitlərdə olan pul vəsaitinə investisiya qoyula bilər.

Hal-hazırda elan edilmiş qiymətlərin tərfi normativ bazadan çıxarılıb. Tanınmış ticarət təşkilatçıları haqqında müddəada isə ilk əvvəl

kifayət qədər sərt elan edilmiş tanınan qiymətlərin müəyyənləşdirilməsi mexanizmi tətbiq olunmuşdur. Elan edilmiş qiymətlərə, bu buraxılışa aid qiymətli kağızlar haqqında alqı-satqı müqavilələrinin imzalandığı ticarət gününün yekunları üzrə orta ölçülmüş qiymət (kurs) tərfi verilirdi. Lakin yalnız qiymətli kağızların yetərinə məhdud miqdarı, beləliklə, müəyyən olunan elan edilmiş qiymətlərə malik idi, bu da pay investisiya fondları üçün uyğun investisiya obyektlərinin sayını azaldırdı.

Açıq pay investisiya fondunun rəhbər şirkəti qiymətli kağızlar əldə edib onları aktivlərdə saxlaya bilər, lakin həmin qiymətli kağızlar müqavilənin bağlandığı tarixə və ya onun bağlandığı tarixdən əvvəlki tarixə qüvvədə olan elan edilmiş qiymətlərə malikdir. Mövcud şəraitdə qiymətli kağızların alışı zamanı bu şərtlərin gözlənilməsinə çətin nail olmaq olar, çünki brokerlə investisiya paylarının əldə olunması üçün müqavilənin bağlanması, həmin vaxt qiymətli kağızın elan edilmiş qiymətinin mövcudluğunun əvvəlcədən müəyyən edilməsi mümkün olmadığı, yekun mərhələdir. İnterval paylı investisiya fondları üçün uyğun investisiya qoyuluşu obyektləri açıq pay investisiya fondları ilə müqayisədə genişlənmişdir. Açıq pay investisiya fondları üçün icazə verilmiş investisiya qoyuluşu obyektlərindən başqa interval paylı investisiya fondları üçün həmçinin tanınan qiymətləri və daşınmaz əmlakı olmayan qapalı və açıq səhmdar cəmiyyətlərinin səhmləri və daşınmaz əmlaka dair əmlak hüquqlarını icazə verilib.

Pay investisiya fondlarının əmlakına investisiya qoyuluşu üçün icazə verilən aktivlərin bu siyahısından başqa normativ aktlarda qadağan olunmuş aktivlərin siyahısı verilir. Fondun aktivləri Açıq pay investisiya fondlarının xalis aktivlərinin qiymətləndirilməsi və onların dəyəri haqqında hesabatların hazırlanması qaydası haqqında müddəaya uyğun olaraq tanınan qiyməti olmayan qiymətli kağızlara; xəzinə öhdəliklərinə; investisiya fondlarının səhmlərinə; Fond həmçinin Fondun Xüsusişdirilmiş depozitarisi və Fondun auditoru tərəfindən buraxılmış qiymətli kağızlara; törəmə qiymətli kağızlara, fyuçerslərə, qiymətli kağızlar və digər maliyyə aktivləri haqqında forvard və digər müqavilələrə; pay investisiya fondlarının investisiya paylarına; veksellərə və depozit sertifikatlarına investisiya qoyula bilməz.

İnvestisiya qoyuluşu üçün qadağan olunmuş yuxarıda qeyd edilmiş obyektlər bütövlükdə pay investisiya fondlarının investorlarının maraqlarının rəhbər şirkət ilə sövdələşmənin, həmçinin riski böyük olan qiymətli kağızların əldə olunmasının təsirlərdən qorunması zərurəti ilə izah olunurlar.

***Azərbaycan İnvestisiya Şirkəti qrupunun
investisiya qoyuluşu (2011-ci il)***

<i>Müəssisənin adı</i>	<i>Layihənin adı</i>	<i>valyuta</i>	<i>məbləğ</i>	<i>Xüsusi çəki,%</i>
“Milk-Pro”MMC	Bakının Hövsan qəsəbəsində süd emalı zavodunun inşası	AZN	4,62	20
“Sanqaçal Qaradağ Neft və Qaz Terminalı” QSC	Qaradağ rayonunda neft və qaz terminalının inşası	AZN	7,65	25
“Azərbaycan Duz İstehsalat Birliyi” QSC	Yodlaşdırılmış və rafinadlaşdırılmış qida duzu zavodunun inşası		1,88	25
“Dəvəçi Broylar”ASC	İstehsalat gücünün artırılması, toyuq əti yarımfabrikatlarının və inkubator yumurtaları istehsalının (damazlıq təsərrüfatının) yaradılması	AZN	11,99	25
“Qaradağ Sement” ASC	Sement zavodunda yeni quru soba xəttinin işə salınması və mövcud infrastrukturun yenidən qurulması	AZN	13,70	10
“Xəzər Beynəlxalq İnvestisiyas Şirkəti” ASC	İslam Korporasiyasının (İİK) və İslam Konfransı Təşkilatına üzv olan dövlətlərin investorlarının iştirakı ilə “şəriət” prinsipləri əsasında fəaliyyət göstərən investisiya şirkəti	AZN	7,40	24
“Küveyt Azərbaycan İnvestisiya Şirkəti” ASC	Küveyt Maliyyə Evinin törəmə şirkəti olan “Turkapital”-ın iştirakı ilə “şəriət” prinsipləri əsasında fəaliyyət göstərən investisiya şirkəti	AZN	0,10	25

Mənbə: *İnvestisiya Kompaniyasının illik hesabatı. Bakı 2011.*

Cədvəldən göründüyü kimi, “Qaradağ Sement” ASC məbləğin cəmi 10% isdifadə etmişdir. Həmçinin törəmə qiymətli kağızların pay investisiya fondlarının əmlakına investisiya qoyuluşu üçün qadağan olunmuş qiymətli kağızlar siyahısına aid edilməsi mümkün deyil. Çünki həmin vasitə fondun investisiya portfelində olan qiymətli kağızlarla əməliyyat-

ların və valyuta riskinin sığortasının həyata keçirilməsi üçün son dərəcə vacibdir. Bundan başqa törəmə vasitələr bazarı hal-hazırda kifayət qədər sabit inkişaf edir və onun pay investisiya fondları üçün qadağan edilməsi zəruridir.

Pay investisiya fondları üzrə normativ bazanın mühüm nöqsanı odur ki, onların əmlakını xarici qiymətli kağızlara investisiya kimi qoyuluşuna icazənin olmasına baxmayaraq bu investisiya əməliyyatının həyata keçirilməsi üçün real işlənib hazırlanmış və təsdiqlənmiş mexanizm yoxdur. Bundan başqa valyuta nəzarətinin həyata keçirilməsi ilə bağlı mövcud müddəalar şirkətləri həmin əməliyyatları həyata keçirtmək imkanından məhrum edir. Öz növbəsində xarici emitentlərin qiymətli kağızlarına kapital qoyuluşuna icazə bütün şirkətlər və dövlət öhdəlikləri üçün ümumi olan makroiqtisadi və siyasi riskləri azaltmağa imkan verir.

Bütövlükdə pay investisiya fondlarının əmlakına investisiya qoyuluşu üçün icazə verilmiş investisiya obyektlərinin siyahısı yüksək satıla bilən və etibarlı aktivlərin kiçik siyahısı ilə həmin obyektlərin investisiya imkanlarını mühüm dərəcədə azaldır. Yalnız interval fondları müstəsna, lakin onlar üçün də yalnız iki növ satıla bilməyən aktivlər - açıq və qapalı səhmdar cəmiyyətlərinin daşınmaz əmlakı və qiyməti olmayan səhmləri icazəlidir. İnvestisiya imkanlarının bu cür sərt məhdudlaşdırılmasını bir tərəfdən hökumətin investorlar, xüsusilə, pay investisiya fondlarının əsasən məhz onlar üçün yaradıldığı, fiziki şəxslər üçün investisiya qoyuluşunun etibarlılığını təmin etmək istəyi ilə izah etmək olar. Lakin digər tərəfdən riskə getməyə hazır olan investorlar üçün pay investisiya fondları riskli aktivlərə peşəkar şəkildə investisiya qoymağa imkan verən vasitəni təklif edə bilməyəcəklər.

İnvestisiya qoyuluşunu həyata keçirtmək üçün icazə verilən obyektlərin qanunvericiliklə tənzimlənməsindən başqa rəhbər şirkət pay investisiya fondlarının aktivlərinin strukturuna irəli sürülən tələbləri yerinə yetirməlidir. Açıq pay investisiya fondunun aktivlərinin strukturu aşağıdakı tələblərə cavab verməlidir. Açıq və interval paylı investisiya fondları üçün tanına qiymətləri olan emitent səhmləri ilə bağlı bir emitent həddində məhdudiyyət qoyulmuşdur. Qiymətləndirilməsi açıq pay investisiya fondlarının xalis aktivlərinin qiymətləndirilməsi və onların dəyəri haqqında hesabatın hazırlanması qaydası haqqında müddəaya əsasən həyata keçirilmiş, dövlət qiymətli kağızları istisna olmaqla, bir emitentin qiymətli kağızlarının dəyəri Fondun aktivlərinin dəyərinin 10% çox təşkil edə bilməz.

Xarici emitentlərin qiymətli kağızları ilə bağlı normativ aktlarda

həmçinin onların pay investisiya fondunun portfelində xüsusi çəkisi üzrə məhdudiyyət qoyulmuşdur. Məhdudiyyət həm açıq pay investisiya fondu üçün, həm də interval investisiya fondu üçün müəyyən olunmuşdur. Bu məhdudiyyət ondan ibarətdir ki, xarici dövlətlərin qiymətli kağızlarının, xarici səhmdar cəmiyyətlərinin səhmlərinin və xarici kommersiya təşkilatlarının istiqraz vərəqələrinin dəyəri fondun aktivlərinin dəyərinin 20% çox təşkil edə bilməz. Lakin artıq yuxarıda qeyd edildiyi kimi xarici qiymətli kağızların əldə olunması hal-hazırda praktiki olaraq mümkün deyil, çünki onların əldə olunması proseduru ilə bağlı hüquqi boşluq var.

Yalnız pay investisiya fondlarının dövlət qiymətli kağızlara əmlak qoyuluşlarının həcmi və bank hesablarında olan pul vəsaiti məhdudlaşdırılmayıb. Beləliklə, açıq və interval fondlarının aktivləri bütövlüklə pul vəsaitindən və ya dövlət qiymətli kağızlarından yaxud açıq səhmdar cəmiyyətlərinin səhmlərindən və ya açıq səhmdar cəmiyyətləri tərəfindən buraxılmış borc qiymətli kağızlarından ibarət ola bilər.

Pay investisiya fondlarının qaydalarında və emissiya prospektində şirkət həmçinin fondların aktivlərinin investisiyalarının həyata keçirilməsi üçün obyektləri göstərir. Həmin sənədlərdə rəhbər şirkətin fond bazarının formalaşan konyunkturasından asılı olaraq tətbiq edəcəyi investisiya strategiyası təsvir olunur. Məsələn, ölkədəki fond bazarında qeyri-sabitlik və ya kəskin dəyişmələr zamanı yaxud əksinə fond bazarının zəif fəallığı zamanı rəhbər şirkət aktivlərin fond bazarından dövlət qiymətli kağızlar bazarına və ya sadəcə bank hesablarında və ya əmanətlərdə pul vəsaitinə köçürülməsi imkanını müəyyən edə bilər. Bundan başqa şirkət fond aktivlərinin dəyərinin 20 faizinə yaxın hissəsini yüksək etibarlı xarici qiymətli kağızlara investisiya şəklində qoya bilər.

Pay investisiya fondlarının aktivlərinin idarə edilməsi ilə bağlı olan və onların aktivlərinin dəyərinin artım göstəricilərinə təsir göstərən digər problem şirkətin hər gün pay investisiya fondlarının aktivlərinin strukturunun normativ bazada müəyyən olunmuş tələblərə uyğunluğunun yoxlanılması öhdəliyidir. Həmin tələblərin məqsədi aktivlərin kifayət qədər diversifikasiyasının, onların satılma qabiliyyətinin yüksək səviyyəsinin təminatından, həmçinin pay investisiya fonduna cəlb olunmuş vəsaitin səs hüququna malik səhmlərin nəzarət paketinin əldə olunması üzrə şirkətin maraqları nəminə istifadəsinin yol verilməməsindən ibarətdir.

Pay investisiya fondlarının təsnifi haqqında istiqamətlərdə qeyd edilib ki, hər bir fond qrupunun investisiya üstünlüklərinə uyğun olaraq daha kiçik qruplara bölünməsi də mümkündür. Məsələn, məlum olduğu kimi, Qərb ölkələrində istiqraz fondları arasında hökumət istiqrazları

fondları, korporativ istiqraz fondları (korporativ istiqrazlar da bir neçə qrupa bölünür), bələdiyyə istiqrazları fondları və s.-yə, səhm fondların investisiya istiqamətindən asılı olaraq ondan çox alt qrupa bölünür. Lakin fondların sayı az olduğu və bu və ya digər investisiya istiqamətinə dəqiq sadıq olmaq öhdəlikləri olmadığı bir halda hələlik pay investisiya fondlarının daha kiçik qruplara bölünməsi məqsədəuyğun deyil.

Fondların açıq və intervallı fondlara bölünməsi fondun idarə edilməsi səmərəliliyinə təsir göstərmir və buna görə fondları açıq və ya intervallı olub-olmaması nəzərə alınmadan müqayisə etmək mümkündür. Bu fikri bəzi idarəedici şirkətlər də dəstəkləyir, həmçinin, fondların bölünməsi “zamanı” uyğundur.

Cədvəl 3

Xəzər Beynəlxalq İnvestisiya Kompaniyasına investisiya qoyuluşu (2012)

<i>Müəssisənin adı</i>	<i>Lahiyənin məzmunu</i>	<i>Valyuta</i>	<i>Məbləğ</i>	<i>Xüsusi çəki</i>
Soyuducu Anbar layihəsi	25 min tonluq soyuducu anbarın yeni texnologiyalar ilə təkmilləşdirilməsi və yeni xidmət çeşidlərinin genişləndirilməsi	AZN	5,5	7%
Vila Badam layihəsi	Saray qəsəbəsində tikilən yeni şəhərcikdə yaşayış villaların alınması məqsədi ilə investisiya qoyuluşudur	AZN	6,4	20%

Mənbə: Xəzər Beynəlxalq İnvestisiya Kompaniyasının illik hesabatı. Bakı, 2012.

Cədvəldən görünür ki, kompaniya tikinti sahəsində 7%, sosial sahədə isə 20% investisiya yatırımları etmişdir. Bu onu göstərir ki, İnvestisiya kompaniyası yeni texnologiyalar sahəsində daha bir addım ataraq, kapital qoyuluşunu səmərəli istifadə etməyə istiqamətləndirmişdir. Respublikada investisiya qoyuluşu artsa da, lakin burada biz başqa nöqteyi-nəzərin tərəfdarıyıq. Qiymətləndirmə meyarlarından biri həm aktiv, həm də passiv payçılar üçün fondlara vəsait yatırılmasının maksimum likvidliyidir, buna görə təhlil olunan seçimə yalnız istənilən iş günü pay alqı-satqısı imkanı nəzərdə tutan açıq növ səhm fondları və qarışıq investisiya fondları düşür. Bazar əlverişsiz olduqda, və ya payların təcili ödənməsi zərurəti olduqda, intervallı fondlar daha az likviddir, aktiv addımlar atmaq imkanı olmadığı üçün itki ehtimalı xeyli artır, onlar ayrıca araşdırma tələb edir və yalnız uzunmüddətli yatırımlarda passiv payçılar üçün uyğundur. Eyni səbəblərdən qapalı fondlar seçimə düşmür. İstiqraz fond-

larının aktivlərinin konservativ mahiyyətli olması, habelə bir sıra iri idarəedici şirkətlərin istiqraz fondlarının paylarını təcili ödəmək və ya dəyişmək imkanı olması ilə əlaqədar olaraq bizim metodikamız həm açıq, həm də intervallı pay investisiya fondları növləri üçün tətbiq oluna bilər.

3. Qiymətli kağızlar bazarında pay investisiya fondlarının fəaliyyətinin səmərəliliyi perspektivləri

Əhalinin pul əmanətlərinin cəlb edilməsi prosesində tənzimləyici və aktivləşdirici funksiyaları artıran investisiya fəaliyyətində, iqtisadiyyatın real sektoru üçün onların transformasiyasını, həmçinin fərdi investorların maraqlarının müdafiəsinin müvafiq institutların təşkilində pozitiv dəyişikliklər tələb olunur. Ciddi islahatları investisiya fəaliyyətində vətəndaşların yığımlarının istifadəsi üçün vadaredici səbəblərin və stimulların müvafiq sistemini yaradaraq fərdi investisiyaların formalaşmasının idarə etmə prosesinə daxil etmək lazımdır.

Bunun üçün birinci növbədə əhali tərəfindən onların istehsal sahəsində rolu, mübadiləsi, istehlakı və yığılması üzrə fərdi investisiyaların funksiyalarını qaydaya salmaq lazımdır. Bu nöqteyi-nəzərdən aşağıdakılar ayırd edilir:

- ümumi iqtisadi funksiyalar – geniş təkrar istehsal və iqtisadi inkişaf üçün şəraitlərin təmin edilməsi; qiymətli kağızlar bazarının inkişafının, sahiblik münasibətlərinin stimullaşdırılması, yeni kapital nemətlərin yaradılması, həmçinin gəlirin ən çox yığılan və götürülən sahə və mühitin inkişafı; təşəbbüskarlığın, iqtisadiyyatın inkişafının ilkin təkanının təmin edilməsi; kapitalın gələcəkdə effektiv istifadə edilməsi üçün şəraitlərin yaradılması;

- maliyyə - əvvəl dövrüyyədən alınan və öz funksiyalarını ləngidən əhalinin əmanətlərinin maliyyə institutları tərəfindən istifadə edilməsi hesabına pul dövriyyəsi prosesinin sürətlənməsi;

- sosial - əhalinin vəsaitlərinin investisiya qoyuluşu nəticəsində vətəndaşların yığımlarının artması və sosial ehtiyacların ödənilməsi və ya sərvətin yığılmasına və alınan gəlirin istifadə edilməsi vasitəsilə əhalinin sosial müdafiəsinin artması; əlavə iş yerlərinin yaradılması və məşğulluğun təmin edilməsinə təsir edilməsi; əhalinin sosial statusunun artması və vətəndaşların firavanlığının yaxşılaşdırılması vasitəsilə sabahkı gün onun əminliyinin gücləndirilməsi;

- siyasi – maliyyə institutlarının fəaliyyət göstərməsi nəticəsində dövlətdə siyasi sabitliyə təsir göstərmə.

- əsaslandırıcı – xarici investorların bu və ya digər investisiya qoyuluşu davranışına meyilli olması (əhalinin başlanan fərdi investisiyalar

maliyyə bazarında bir rifaha istiqamətlənən xarici investorlar üçün o barədə siqnaldır ki, burada iqtisadiyyata qoyuluşların gözlənilən yüksək gəlirliyi ilə uzlaşmada investisiya qoyma risklərinin münasib səviyyəsinə nail olunub və investisiya qoyuluşuna meyllidir).

Nəzərdən keçirilən təsnifat strukturuna görə əhalinin fərdi investisiyalarının cəmiyyətdəki sosial-iqtisadi proseslərə təsirinin perspektiv istiqamətlənməsini, bu sahədə yaranan problemlərin tənzimləmə prioritetlərini ayırd etməyə kömək edir. Təqdim olunan təsnifatın müsbət məqamların qeyd edərək, onu xüsusi investisiya qoyuluşunun idarə edilməsinin təşkili kimi əlamətlə tamamlamaq lazımdır.

İqtisadiyyatın investisiya qoyuluşu tikinti sahəsi anlayışının tətbiq edilməsi onunla bağlıdır ki, hal-hazırda əsaslı tikinti və onların istifadəsi üçün investisiya ehtiyatlarının yığılması prosesləri maksimal yaxınlaşıblar. Çox vaxt investor, sifarişçi və icraedicinin səlahiyyətlərinə aid olan məsələlər birgə həll edilir. Bundan əlavə infrastruktura institutları, həm investisiya bazarları, həm də tikinti məhsulu bazarı da, pay investisiya fondlarının idarəetmə şirkətlərinin, bankın ümumi fondlarının, developer təşkilatların və injiniring firmalarının işinin aktivləşdirilməsi daxil olmaqla inkişaf edir.

Bizim fikrimizə görə, investisiya tikinti sahəsi anlayışı müsbət məqamlarla yanaşı investisiya qoyuluşu proseslərinin müxtəliflik növlərində diqqətini az aksentləşdirməsi ilə bağlı daxili ziddiyyətləri var. Qeyd etmək lazımdır ki, investorun həmişə seçimi var, hansı təşkilatlara o müraciət edə bilər (çox vaxt tenderlər xarici tikinti şirkətlərinə üstün gəlir). Bu anlayışda, birinci növbədə, qeyd olunur ki, investisiya qoyuluşu nəticəsi yenidən yaradılan obyektlərdir. Lakin, bazar şəraitində vəsitələrin nəinki real investisiya qoyuluşu layihələrinə, hətta kapital bazarında əməliyyatlara qoyulması imkanı var.

İnvestisiya qoyuluşu fəaliyyətinin mahiyyətini açıqlayaraq, onun hansı mühitdə həyata keçməsinə anlamaq vacibdir, hansı amillərin təsiri altında inkişaf edir, hansı obyekt və subyektlərə aiddir, onun əsas xarakteristikalarının, əhəmiyyətli əlamətlərinin və xüsusiyyətlərinin qarşılıqlı əlaqəsi necədir. Bunun üçün iki üsul istifadə edilir:

- birinci – klassik (ümumi qəbul edilmiş) üsul. O investisiya qoyuluşu fəaliyyətinin əsas xüsusiyyətlərinin təyin edilməsi, məqsəd və vəzifələr, predmet və metodlar, obyekt və subyektlər ilə bağlıdır;

- ikinci – təsnifat üsulu. O investisiya qoyuluşu fəaliyyətinin mövcud əlamətlərinin müəyyən edilməsi və onların təbə edilməsinin müəyyən edilməsi ilə bağlıdır. İnvestisiya bazarında qoyuluşların növlərinin tərtib

edilmiş təsnifatı gələcəkdə təşkilatın investisiya qoyuluşu fəaliyyətinin əvvəl ayrılmış əsas xüsusiyyətlər arasında qarşılıqlı əlaqənin təyin edilməsi üçün alət kimi çıxış edir.

Qeyd etdiyimiz kimi, pay investisiya fondları öz işlərini onların fəaliyyətinin hər xırdalığına qədər nizamlayan işlənmiş hüquqi-normativ baza əsasında qurublar. Buna baxmayaraq, pay fondları, hər hansı bir başqa maliyyə institutları, hər növ risklərdən sığortalanmayıb. Bu aşağıdakı risklərdir:

Bazar riski – sistemli və ya diversifikasiya olunmayan – riskin minimal səviyyəsini bir çox qiymətli kağızlarla bağlı diversifikasiya yolu ilə əldə etmək olar. Gəlir səviyyəsinin dəyişməsi bütün qiymətli kağızlara təsir edən iqtisadi, maliyyə, psixoloji və siyasi şəraitdən asılıdır. Göstərilən risk qiymətli kağızlara olan bütün investisiyalara aid olan ümumi riskdir. Pay fondlarına olan investisiyaya gəldikdə, risk ondan ibarətdir ki, investor iqtisadi, maliyyə, psixoloji və siyasi şəraitdən başqa pay investisiya fondlarına investisiya edilmiş vəsaitləri itirmədən ödəyə bilməz. Sistematik riskin təhlili onu göstərir ki, bəlkə də pay fondlarına investisiya qoymaq lazım deyil və digər formalı aktivlərə pul vəsaitlərini yatırmaq olar (birbaşa pul investisiyaları, daşınmaz əmlak, valyuta və s.).

Spesifik risk (qeyri-sistemli və diversifikasiya olunan) yalnız şirkətə və ya emitentə aid hadisələrlə yaranır, məsələn idarəetmə səhvləri, yeni müqavilələr, yeni mallar, qoşulmalar və əldə etmələr və s. Pay investisiya fondlarına aid edərək, bu kateqoriyalı risk, pay investisiya fondlarına yatırılmış vəsaitlərin idarəedici şirkət tərəfindən və ya pay investisiya fondunun operativ iştirakçılarının səhvlərinə görə ola bilər. Bu kateqoriyaya aid olan riski azaltmaq üçün geniş imkanlar olduğundan, onun üzərində daha ətraflı dayanmaq.

Ləğv olma riski – idarəedici şirkətə və ya agentə payların satışı zamanı pay sahibi tərəfindən vəsaitlərinin itirilməsi riski.

Pay investisiya fondunun fəaliyyəti ilə bağlı əsas risklərdən biri pay investisiya fondları əməliyyat sxemi iştirakçılarının səhlənkar fəaliyyəti riskidir. Bu, investorun etibar etdiyi vəsaiti qismən və ya tamamilə itirməsinə səbəb ola bilər. Pay fondlarının fəaliyyətini tənzimləyən və ona nəzarət edən orqanlar tərəfindən riskin azaldılması məqsədilə bir sıra tələblər müəyyən olunub, onların pozulması pay investisiya fondular əmlakının idarə edilməsi lisenziyasının dayandırılmasına və ya geri alınmasına səbəb ola bilər. Bu tələblər investoru pay investisiya fondunun əməliyyat sxemi iştirakçılarının səhlənkarlığından müəyyən mənada sığortalamağa imkan verir.

Pay investisiya fondlarının fəaliyyəti ilə bağlı risklərin təqdim edilmiş təsnifatından irəli gələrək, onların bir-birindən ayrı mövcud olmadığını, əksinə, qarşılıqlı əlaqədə və bir-birindən asılı olduğunu demək olar. Deməli, onların azalması imkanlarını müəyyən edərkən burada vəzifənin həlli üçün istifadə olunan tədbirlərin komplektliyinə əsaslanmaq lazımdır.

Beləliklə, pay investisiya fondunun fəaliyyəti üçün mövcud sərt məhdudiyyətlərə baxmayaraq, pay investisiya fondlarına investisiyalar kifayət qədər risklidir. Lakin pay investisiya fondlarında investisiyalara yüksək risk olması daha yüksək gəlir əldə etmək imkanı ilə şərtlənib.

Pay investisiya fondları sisteminin formalaşdırılmasının başlanğıc mərhələsində müsbət məqam kimi qiymətləndirilən pay investisiya fondlarının fəaliyyətinin ciddi şəkildə nizamlanması sonradan onların fəaliyyətinin genişləndirilməsi zamanı dəfədlənməz maneəyə çevrilə bilər. O, yalnız yaranmış iş dövryyəsi qaydaları şəraitində aktiv olur. Hazırda həyata keçirilən iqtisadi islahatlar prosesini təhlil edərkən iddia etmək olar ki, sözügedən qaydalar kifayət qədər sivil şəkil almağa başlayır. Bununla əlaqədar olaraq, maliyyə bazarını tənzimləyən dövlət orqanlarının və pay investisiya fondlarının əməliyyat sxeminin iştirakçılarının diqqətini pay investisiya fondları institutunun fəaliyyətinə nəzarət sisteminin təkmilləşdirilməsinin vacibliyinə qeyd etmək zəruri hesab edilir. Bu, müasir iqtisadi şəraitə adekvat dövlət tənzimləmə sisteminin yaradılması nəticəsində mümkün olur. Bu halda sabit bazar iqtisadiyyatına malik ölkələrdə səmərəliliyini isbat etmiş pay investisiya fondlarının fəaliyyətinin tənzimlənməsi üzrə qarışıq sistemin formalaşdırılmasından ibarətdir. Bu sistemin konsepsiyası dövlət nəzarət orqanlarından əlavə olaraq özünütənzimləmə institutunun yaradılmasından ibarətdir. Bu halda sözügedən orqanların qanunvericilik təşəbbüsü, habelə dövlət tənzimləmə orqanları və özünütənzimləmə təşkilatı tərəfindən nəzarət həyata keçirilməsi sahəsində birgə işinə nəzər salmağı zəruri hesab edirlər. Bununla əlaqədar olaraq, pay investisiya fondlarının əmlakını idarə edən şirkətlərə özünütənzimləmə orqanı yaratmağı təklif etmək məqsəduyğundur. Həmin orqanlara aşağıdakı səlahiyyətlər verilməsi zəruri olur:

- dövlət tənzimləmə orqanları, habelə digər təsərrüfat subyektləri qarşısında pay investisiya fondlarının əmlakını idarə edən şirkətlərin maraqlarını təmsil və müdafiə etmək;

- mövcud qanunvericiliyə uyğun şəkildə müəyyən edilənlərə əlavə olaraq, pay investisiya fondlarının əmlakını idarə edən şirkətlərin fəaliyyət qaydalarının işlənib hazırlanması;

- özünütənzimləmə təşkilatının üzvü olan pay investisiya fondlarının idarəetmə şirkətlərinin fəaliyyətinin və yoxlama nəticələri haqqında mövcud dövlət tənzimləmə orqanlarına pozuntuların aradan qaldırılması üzrə tədbirlər təklifi, zəruri olduqda cəzalandırma haqqında hesabatların istiqamətlərinin yoxlanmasının həyata keçirilməsi;

- sahənin gələcək inkişafı, o cümlədən investisiyaların idarə edilməsi biznesinin inkişafı üçün şəraitin yaxşılaşdırılması, yeni maliyyə məhsulunun bazarda reklam və s. vəzifələrinin həlli.

Beləliklə, pay investisiya fondlarının investorlar üçün cəzbediciliyi onların aşağıdakı keyfiyyətləri ilə şərtlənir. Birinci keyfiyyət – gəlir. İnvestisiya fondu öz fəaliyyətinin xüsusiyyəti nəticəsində investora hazırda mövcud olan heç bir maliyyə institutunun təklif edə bilməyəcəyi gəlir təklif edə bilər. Digər maliyyə institutları üçün əlçatmaz olan investisiyalar və investisiya əməliyyatları sayəsində bu gəlir daha yüksək ola bilər.

İkinci keyfiyyət – investor üçün yeni investisiya bazarlarına çıxmaq imkanındır. İnvestisiya fondları banklar və digər maliyyə qurumları ilə kəskin rəqabət şəraitində meydana gəlir. Bu rəqabətin çətinliyi bankların da, sığorta şirkətlərinin də, investisiya fondlarının da vasitəçi olmasından ibarət idi. Vasitəçinin faydası məhz onun xidmətinin həqiqətən lazımlı olmasından, özəl investorun köməkçi və ya vasitəçi olmadan fəaliyyət göstərə bilməyəcəyini birmənalı olaraq anlamasından asılıdır. İnvestisiya fondlarının mövcudluğunun və uğurlarının əsas dayanağı məhz onların sırayı investorlara onlar üçün tamamilə yeni olan mənbələrdən gəlir əldə etmək imkanı vermələrində idi. Bu, investorun yatırımlarının diversifikasiyası imkanı deməkdir, yəni əmanətlərin bir hissəsi birbaşa, bir hissəsi banklar vasitəsilə, bir hissəsi isə investisiya fondları vasitəsilə yatırıla bilər və bütün hallarda gəlir müxtəlif mənbələrdən gələcək.

Üçüncü keyfiyyət – pay investisiya fondlarının fəaliyyətinin tənzimləyici orqanlar və pay investisiya fondlarının əməliyyat sxemi iştirakçıları tərəfindən əsaslı surətdə tənzimlənməsi.

Dördüncü keyfiyyət – fəaliyyətin investorlar üçün şəffaflığı.

Beşinci keyfiyyət – investorlar üçün yeni, xüsusi formada əlavə xidmətlər göstərilməsi. Sabit bazar iqtisadiyyatına malik ölkələrin sürətlə inkişaf etdiyi on il ərzində investisiya fondları müştərilər və investorlar üçün əvvəllər olmayan, heç bir digər maliyyə idarəsi tərəfindən təklif olunmayan xidmət formaları tapmağa müvəffəq olublar (eyni idarəetmə şirkətində olan fondlar arasında əməliyyatları, payçılara fond aktivlərinin vəziyyəti barədə müntəzəm hesabatlar göndərilməsi və s.).

İnvestorların məsləhət görülmə davranış modelləri payçıların bu və

ya digər tipə - “aktiv” və “passiv” payçılara ayrılması əlamətlərdən asılı olaraq fərqlənəcəklər. Ümumi halda əldə olunan nəticələr investorlar tərəfindən pay investisiya fondularının seçilməsi zamanı tətbiq olunmalıdır. Payçıların təklif olunan təsnifata uyğun olaraq, aktiv investorlar-payçılar pay investisiya fondlarının eyni əhəmiyyətli risk və gəlirlilik göstəricisində monotonluq göstəricisi az olan fondları seçəcəklər, qısamüddətli passiv investorlar monotonluq göstəricisi yüksək qiymətlər həddinə yaxın olan pay investisiya fondularının seçiminə meyllidirlər.

Kollektiv investisiya etmə institutlarının inkişafında tələbat aşağıdakı səbəblərlə şərtlənib:

- əhalinin əmanətlərinin investisiya formalarının iqtisadiyyatın real sektorundakı real investisiya prosesinə cəlb edilməsi məqsədi ilə onların inkişaf etdirilməsi zərurəti ilə;

- yüksək qiymət, işin mürəkkəbliyi və emitentlərin və yaxud vasitəçilərin əksəriyyətinin kiçik pərakəndə sazişlərlə məşğul olmaq istəyinin olmamağı səbəbindən kiçik investorlar üçün ənənəvi maliyyə alətlərinin əlverişsizliyi ilə;

- riskin və xərclərin azaldılması, eləcə də diversifikasiya və kiçik payçıların vəsaitlərinin birləşdirilməsi prosesində formalaşdırılan investisiya portfellerinin peşəkar idarə olunması prosesində investorların potensial gəlirlərinin artımı imkanı ilə;

- müxtəlif maliyyə investisiyasının alətlərinə -səhmlərə və istiqrazlara daha geniş investor qruplarının marağının artırılması ilə maliyyə bazarının ayrı-ayrı sahələrinin inkişafını stimullaşdırmaq zərurəti ilə.

Kollektiv investorlar başlıca maliyyə vasitəçiləri olmalıdırlar: bir tərəfdən - kiçik investorların vəsaitlərinin təmərküzləşməsinin, investisiyaların peşəkar idarə olunmasının təmin edilməsi, risklərin diversifikasiyası vəzifələrini yerin yetirməli, digər tərəfdən isə geniş investor kütləsinə qiymətli kağızlardan birbaşa deyil, peşəkar vasitəçilərlə sahib olmağa imkan verərək müəssisələrin maliyyələşməsinin təmin etməlidirlər.

Kollektiv investisiyalar bazarının bütün əsas elementlərinin, xüsusilə də onlardan ən başlıcasının kollektiv investorun artıq təşəkkül tapması şübhəsiz aydın olur. Bu:

- qeyri-təşkilati formalarda toplanan, eləcə də xüsusi məqsədlər üçün nəzərdə tutulmuş əhalinin müvəqqəti sərbəst əmanətlər formasında əhəmiyyətli potensialının mövcudluğu;

- əhalinin kiçik dağınıq əmanətlərini toplayan və onların investisiya resurslarına transformasiyasına şərait yaradan kollektiv investisiya etmə institutları sistemi;

- qiymətli kağızlar bazarı və onların təqdim etdiyi maliyyə alətləri belə ki, bunların vasitəsilə qeyd olunan investisiya resursları real investisiyalara çevrilir.

Kollektiv investisiyalar bazarı funksional olaraq – əhalinin və təsərrüfat subyektlərinin pul yığımlarının, eləcə də birbaşa və ya bilavasitə olaraq investisiya məqsədlərinə yönəldilmiş müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin investisiyalarda toplandığı və transformasiya olunduğu maliyyə bazarının bir hissəsidir.

Dissertasiyanın əsas elmi nəticələri aşağıdakı elmi əsərlərdə çap olunmuşdur:

1. Nuriyev Z.Ə. Основы инвестиционного консультирования на рынке ценных бумаг Азербайджана. Gənc iqtisadçı alimlərin konfransı investisiya mühiti: iqtisadiyyata təsiri. Sankt-Peterburq, 2012, 0,4 ç.v.

2. Nuriyev Z.Ə. Qiymətli kağızlar bazarında kollektiv investisiya institutlarının fəaliyyətinin təşkili xüsusiyyətləri. Azərbaycan Elmi-Tədqiqat Kənd Təsərrüfatının İqtisadiyyatı və Təşkili İnstitutu. Bakı, 2013, 0,6 ç.v.

3. Nuriyev Z.Ə. Pay investisiya fondunun fəaliyyətindəki risklərin azaldılması yolları. Azərbaycan Elmi-Tədqiqat Kənd Təsərrüfatının İqtisadiyyatı və Təşkili İnstitutu. Bakı, 2013, 0,7 ç.v.

4. Nuriyev Z.Ə. Əmanətlərin pay investisiya fondlarının idarə edilməsində iqtisadi rolu. Azərbaycan Kooperasiya Universiteti. Bakı, 2013, 0,5 ç.v.

5. Nuriyev Z.Ə. İnvestisiya portfellerinin formalaşmasında pay investisiya fondlarının rolu. Azərbaycan Kooperasiya Universiteti. Bakı, 2013, 0,6 ç.v.

6. Nuriyev Z.Ə. Организация валютного дилинга в коммерческом банке. Sankt-Peterburq Dövlət Universiteti Gənc İqtisadçı alimlərin konfransı, Rəqabət-iqtisadi inkişafın və artımın əsas faktoru. Sankt-Peterburq, 2011, 0,4 ç.v.

7. Nuriyev Z.Ə. Институциональная структура валютного рынка. Cerkaz Universitet iqtisadiyyat və menecment. 2010, 0,5 ç.v.

8. Nuriyev Z.Ə. Регулирование и контроль валютных операций коммерческого банка. Ukrayna Elmlər Akademiyası Beynəlxalq elmi konfrans. Müəssisələrin və Maliyyə təşkilatlarının kapitallaşmasının nəzəri və praktiki aspektləri. 2011, 0,7 ç.v.

Роль паевых инвестиционных фондов на рынке ценных бумаг

Резюме

Рост экономики невозможен без долгосрочных инвестиций. Однако в настоящее время основным источником инвестиций для предприятий являются амортизационные отчисления и нераспределенная прибыль. Банковские кредиты носят характер краткосрочного финансирования, являются пока дорогим и труднодоступным источником для большинства предприятий и не могут рассматриваться как существенный источник долгосрочных вложений в модернизацию оборудования и организацию нового производства.

Одной из главных задач является создание механизмов долгосрочного инвестирования аккумулированных средств физических лиц, которые используются как долгосрочный источник в основном инвестиционными фондами и пенсионными фондами. Следует отметить, что средства страховых компаний, также являющиеся долгосрочным источником в развитых странах, в настоящее время используются также ограничено, поскольку на страховом рынке преобладают краткосрочные вложения.

Актуальность темы исследования обусловлена тем, что в условиях транзитивной экономики полнота аккумуляции свободных денежных средств населения может стать самостоятельным фактором экономического роста.

Важную роль приобретает исследование механизмов регулирования и стимулирования дальнейшего развития паевых инвестиционных фондов в целях снижения спекулятивной и наращивания инвестиционной направленности национального рынка ценных бумаг и мотивации его участников.

Актуальность темы исследования обусловлена также постоянно возрастающим интересом юридических и физических лиц к повышению устойчивости и доходности этих институтов, как стабильному источнику долгосрочных инвестиций.

The Role of Units Investment Funds in the Securities Market

Summary

Economic growth is not possible without long-term investment. However, at present the main source of investment for enterprises are depreciation and distributed profits. Bank loans are characterized by short term funding are still expensive and difficult to source for most businesses and not be seen as a significant source of long-term investments in equipment modernization and organization of new production.

One of the main tasks is to create mechanisms for long-term investment, which are used as a long-term source mainly investment funds and pension funds. Funds of insurance companies, which are also long-term source in developed countries, are currently being used is also limited that are also long-term source in developed countries currently in use because the insurance market is dominated by short-term investments.

In contrast to the banking, insurance and other financial institutions, mutual funds have become a completely new for Azerbaijan as a kind of institute of financial intermediation.

Becomes important study of the mechanisms of regulation and to stimulate further development of mutual funds in order to reduce the build-up of speculative and investment orientation of the national securities market and the motivation of the participants.

Background research is also due to the growing interest of businesses and individuals to improve the sustainability and profitability of these institutions as a stable source of long-term investments.

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ
АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**АЗЕРБАЙДЖАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ**

На правах рукописи

НУРИЕВ ЗАКИР АЛИБАЛА ОГЛЫ

**РОЛЬ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ НА
РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ**

**Специальность: 5301.01 – Внутренняя фискальная
политика и государственные финансы**

АВТОРЕФЕРАТ

диссертация по присуждению ученой степени
доктора философии по экономике

Баку – 2013