

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ
РЕСПУБЛИКИ
АЗЕРБАЙДЖАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
ЦЕНТР МАГИСТРАТУРЫ**

На правах рукописи

Ахмедова Лейла Рафаэль кызы

МАГИСТРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

на тему: **Особенности и направления рынка ценных
бумаг в Азербайджанской Республике**

Шифр и наименование специальности: 060401 “Мировая экономика”

Специализация: Международные финансовые и валютно-кредитные
отношения

Научный руководитель: _____ доцент С.М.Мамедова

Руководитель магистерской программы: _____ доцент М.Г.Мамедов

Заведующий кафедры: _____ д.э.н., проф. И.А.Керимли

БАКУ - 2018

ПЛАН

ВВЕДЕНИЕ.....	3
ГЛАВА I. ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ..	6
1.1 Сущности рынка ценных бумаг.....	6
1.2.Место рынка ценных бумаг на финансовом рынке.....	20
ГЛАВА II. СОВРЕМЕННЫЕ ФУНКЦИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И МЕТОДЫ ЕГО РЕГУЛРОВАНИЯ В МИРВОЙ ЭКОНОМИКЕ И В АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ РЕСПУБЛИКЕ.....	32
2.1. Характеристика функций рынка ценных бумаг.....	32
2.2. Государственное регулирование рынка ценных бумаг.....	37
ГЛАВА III. ОСОБЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В ЭКОНОМИКЕ АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ РЕСПУБЛИКИ.....	47
3.1. Анализ состояния рынка ценных бумаг в Азербайджанской Республике.....	47
3.2. Перспективы развития рынка ценных бумаг в Азербайджанской Республике.....	65
ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ.....	70
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....	74

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. В условиях нынешних реформ особую важность представляет развитие и совершенствование всех сегментов финансового рынка. Это обусловлено важной ролью, которую играет финансовый рынок параллельно с банковской системой в качестве проводника денежных потоков в экономике, для оживления реального сектора. В частности, наличие проблемы перераспределения доходов, сконцентрированных в нефтяном секторе Азербайджана в другие сектора экономики, служит поводом особого внимания финансовому сектору страны. Успешное формирование финансового рынка возможно при создании рыночной инфраструктуры посредством проведения экономических и правовых реформ. Одним из наиболее важных сегментов организованной рыночной инфраструктуры является рынок ценных бумаг. Рынок ценных бумаг наряду с государственным бюджетом и банковской системой является наиболее важным элементом финансирования экономики. Этот рынок обеспечивает перераспределение финансовых ресурсов между различными отраслями и сферами экономики в пользу перспективных и рентабельных динамично развивающихся производств путем стимулирования мобилизации капитала.

Во многих странах, в том числе и в Азербайджане одной из задач, стоящих перед экономикой и требующего своего немедленного разрешения является проблема взаимных задолженностей, в том числе взаимных неплатежей предприятий. Дело в том, что существование проблемы неплатежей одновременно создает новые и новые проблемы. Предприятия не в состоянии погасить налоги, потому что покупатели продукции не выплачивают долги за приобретенную продукцию. Государство же, в свою очередь, из-за нехватки налоговых поступлений не может выполнить план бюджета, в результате чего запаздывает или вовсе не выполняется

государственная помощь некоторым отраслям экономики. Все это вместе взятое сказывается на экономической жизни страны, а государство теряет свое могущество, будь то в экономической, политической или в любой другой сфере. В настоящее время, как на правительственном уровне, так и в масштабах предприятия предпринимаются необходимые меры для решения этих проблем. Совершенствование и развитие этого рынка ценных бумаг в республике не только будет способствовать решению этих проблем, оказывающих ощутимое влияние на развитие экономики, но и придаст импульс деловой активности субъектов экономики.

В современных условиях, несмотря на объективную необходимость для экономики развития рынка ценных бумаг и проведение широкомасштабных реформ государства в этом направлении, все еще ощущается недостаток исследований в этой области. Всё вышеизложенное и определяет актуальность диссертационной работы.

Объект и предмет исследования. Объектом исследования является рынок ценных бумаг Азербайджана и составляющие его элементы. Предметом исследования выступает изучение направлений и особенностей развития рынка ценных бумаг в Азербайджане.

Цель и задачи исследования. Основная цель диссертационной работы заключается в формировании особенностей, направлений развития и перспектив рынка ценных бумаг в Азербайджане и определение направлений совершенствования этого рынка в соответствии с передовой мировой практикой.

Для достижения этой цели определены следующие задачи:

- изучение сущности, теоретических основ, функций, классификации и структуры рынка ценных бумаг;
- исследование особенности госрегулирования рынка ценных бумаг в Азербайджане;
- анализ существующих проблем и осуществление реформ в области развития рынка ценных бумаг в Азербайджане;

- выявление направлений совершенствования и перспектив развития рынка ценных бумаг в Азербайджане.

Научная новизна исследования. В диссертационной работе осуществлено комплексное исследование процесса формирования и развития рынка ценных бумаг в Азербайджане и предложен ряд рекомендаций по его совершенствованию.

Информационная база исследования. В процессе исследования широко использованы аналитические материалы и годовые отчеты Бакинской фондовой биржи, Государственного Комитета по ценным бумагам Азербайджанской Республики, статьи и монографии отечественных и зарубежных исследователей относительно рынка ценных бумаг.

Практическая значимость исследования. Результаты исследования могут быть использованы при разработке стратегии дальнейшего развития отечественного фондового рынка, а также в процессе преподавания дисциплин «Мировой фондовый рынок» и «Рынок ценных бумаг».

Структура исследования. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, 6 параграфов, заключения, списка использованной литературы и аннотации.

В первой главе изучены теоретико-методологические основы рынка ценных бумаг, исследованы его сущность и классификационные признаки, структура и характеристика ценных бумаг, определено место рынка ценных бумаг на финансовом рынке.

Во второй главе исследованы особенности государственного регулирования рынка ценных бумаг, проанализированы основные функции, выполняемые ценными бумагами.

В третьей главе осуществлен комплексный анализ современного состояния рынка ценных бумаг в Азербайджане, исследованы существующие проблемы и осуществляемые реформы азербайджанского фондового рынка, предложены направления совершенствования и перспектив развития рынка ценных бумаг в республике.

ГЛАВА I. ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

1.1. Сущность рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг представляет собой совокупность правовых и экономических отношений субъектов, осуществляющих операции по эмиссии, выпуску, обращению, осуществлению сделок и других операций с ценными бумагами. Основным его назначением является аккумуляция временно свободных денежных средств, с целью дальнейшего инвестирования. Функция развитого рынка ценных бумаг заключается в кредитовании экономики, где инструментом выступают ценные бумаги.

В процессе аккумуляции и использования финансовых средств на рынке ценных бумаг возникают сложные отношения между покупателями и продавцами, в качестве которых выступают банки, депозитарии, брокеры, дилеры, и др. Существуют различные национальные модели рынка ценных бумаг, которые различаются степенью вовлеченности коммерческих банков во всевозможные операции с ценными бумагами. К примеру, особенность немецкой модели заключается в том, что здесь коммерческие банки выступают в роли профессиональных участников фондового рынка и осуществляют операции как с государственными, так и корпоративными ценными бумагами. Совершенно другая ситуация в США, где законодательством инвестиционная и банковская деятельность разделена законодательством и потому операции с государственными ценными бумагами проводят только банки.

Поскольку связующим звеном между эмитентами и инвесторами является рынок ценных бумаг, то его главной задачей является предоставление возможности инвестору возврата денежных средств, вложенных в ценные бумаги посредством их продажи без потери в цене.

Важным условием на рынке ценных бумаг является соблюдение правил работы и выполнение требований, установленных контролирующими

органами, такими как Центральный банк Азербайджанской Республики, Министерство финансов Азербайджанской Республики и др.

Говоря о сущности фондового рынка, надо помнить, что его функционирование напрямую зависит от состояния финансов. Именно поэтому его предназначение заключается не только в привлечении денежных ресурсов, но и их вложении. А для этого он должен быть конкурентоспособным. Главным критерием для успешного функционирования фондовой биржи должно быть удовлетворение интересов вкладчиков. Вкладчиков, в первую очередь, интересует показатель доходности, позволяющий им делать выбор при поиске финансовых институтов, приносящих наибольший доход. Немаловажное значение вкладчики придают показателю налогов, по которому они могут выбрать наиболее выгодные для себя операции с ценными бумагами.

Еще два показателя, которые интересуют вкладчиков – это степень риска, которая определяет сохранность их финансов, а также качество обслуживания вкладчиков на бирже, от которого зависит их желания инвестировать свои средства.

Экономические интересы эмитентов реализуются на первичном фондовом рынке. Инвестиционные ресурсы привлекаются эмитентами путем выпуска ценных бумаг и их продаж на первичном рынке. Первыми покупателями являются инвестиционные компании, которые на фондовом рынке осуществляют дилерскую деятельность. Позднее размещение ценных бумаг производится на вторичном рынке, в функции которого входит поддержание ликвидности рынка ценных бумаг.

Ценные бумаги обладает способностью при необходимости легко превращаться в наличные деньги, то есть играют посредническую роль в обеспечении ликвидного состояния. Рынок ценных бумаг представляет собой совокупность экономических отношений, отражающих выпуск и обращение ценных бумаг между его участниками.

Ценные бумаги выступают главным объектом в процессе функционирования рынка ценных бумаг. В большинстве стран мира он является одним из важнейших секторов рыночной экономики. Этот рынок, играя связующую роль между различными отраслями экономики, обеспечивает условие для равномерного распределения финансовых ресурсов, что в свою очередь позволяет обеспечить стабильное развитие этих отраслей. С другой стороны, каждое действующее предприятие для своего развития и расширения нуждается в дополнительных инвестициях. В мировой практике наиболее эффективным способом обеспечения такой потребности является выпуск дополнительных акций или облигаций. Наряду с этим, ценные бумаги выполняют незаменимую роль в стерилизации обращающихся свободных денежных ресурсов, и при предотвращении инфляции.

Рынок ценных бумаг, как и другие рынки, представляет собой сложную организационно-экономическую систему законченных технологических циклов¹. На этом рынке присутствуют, с одной стороны, эмитенты, выпускающие ценные бумаги (юридические и физические лица), а с другой стороны – инвесторы, покупающие ценные бумаги (юридические и физические лица), а также посредники (дилеры, брокеры, маклеры и др.), оказывающие услуги по обращению ценных бумаг и проведению различных фондовых операций.

Рынок ценных бумаг, будучи одним из механизмов перераспределения денежных накоплений, тесно взаимодействует с другими сферами экономики, обеспечивает перелив капитала из отраслей, обладающих свободными средствами в перспективные отрасли.

Важное значение, которое отводится рынку ценных бумаг в экономике, позволяет особо выделить следующие моменты:

1. Ценные бумаги служат наиболее гибким инструментом, позволяющим инвестировать свободные денежные средства.

¹ А.Г.Ивасенко. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. М, КНОРУС, 2008

2. Наиболее эффективным способом мобилизации ресурсов для производственного развития и удовлетворения потребностей общества является размещение ценных бумаг.

3. Ценные бумаги активно используются в процессе обслуживания как товарного, так и денежного обращения.

4. Курсы ценных бумаг, которые формируются на фондовых биржах, отражают перемены, происходящие в политической и экономической ситуации страны.

Задачи рынка ценных бумаг состоят в:

- привлечении временно свободных финансовых средств с целью осуществления инвестиций;
- формировании инфраструктуры рынка, отвечающей мировым требованиям;
- развитию вторичного рынка ценных бумаг;
- более активном осуществлении маркетинговых исследований;
- трансформации отношений собственности;
- совершенствовании рыночного механизма;
- регулировании государством контроля над фондовым капиталом;
- уменьшении инвестиционного риска;
- разработке портфельных стратегий;
- развитию ценообразования;
- прогнозировании дальнейших направлений развития.

Рынки ценных бумаг дифференцируются по своим классификационным признакам. Рассмотрим наиболее распространенные из них.

В зависимости от периода выпуска и способа поступления в обращение рынок ценных бумаг различают первичный и вторичный рынки.

Привлечение инвестиционных ресурсов со стороны эмитентов осуществляется посредством выпуска ценных бумаг с дальнейшим их размещением на первичном рынке. Наиболее важной задачей первичного рынка является привлечение временно свободных средств, способствующих

как активизации рынка, так и снижению инфляции. Одновременно, первичный рынок призван выполнять учет ценных бумаг, а также поддерживать баланс спроса и предложения на рынке. Первоначально покупателями ценных бумаг, как правило, выступают крупные инвестиционные компании, занимающиеся дилерской деятельностью на фондовом рынке.

После этого ценные бумаги размещаются на вторичном рынке, где происходит не накопление денежных средств, а их перераспределение между инвесторами. На вторичном рынке в результате купли-продажи финансового актива определяется его курс. Вторичный рынок имеет очень важное значение для эффективной деятельности финансовой системы. Его главные функции заключаются в поддержании ликвидности фондовой биржи, а также в выравнивании спроса и предложения.

По способу организации торговли ценными бумагами в соответствии с получившей признание в последние годы концепцией, на вторичном рынке ценных бумаг принято выделять четыре уровня.

Первый уровень представлен одним из наиболее важных элементов вторичного рынка - фондовой биржей. Здесь осуществляются сделки с ценными бумагами, прошедшими регистрацию и пригодными для оценки. Фондовая биржа определяет ликвидность рынка ценных бумаг и его регулируемость. Кроме того, фондовая биржа определяет рыночную цену ценных бумаг, а также путем отображения равновесие между их спросом и предложением организует распространение необходимой информации о них.

Второй уровень представляет внебиржевой рынок. Это рынок, осуществляющий процесс купли-продажи ценных бумаг вне биржи и операции с ценными бумагами, не допущенными к котировке на фондовых биржах.

Третий уровень представляет собой внебиржевой рынок, осуществляющий процесс купли-продажи прошедших регистрацию ценных бумаг с помощью посредников.

Четвертый уровень – компьютеризированный рынок, объединяющий торговых посредников посредством компьютерных сетей. Этот рынок позволяет инвесторам совершать сделки посредством мощных компьютерных систем, что позволяет сэкономить большие комиссионные расходы. Инвестор имеет возможность в любое время выслать по компьютерной сети желаемую цену, и в случае согласия встречной стороны, сделка будет считаться состоявшейся.

Согласно принципу возвратности инвесторам денежных средств различают рынок долговых ценных бумаг и рынок долевых ценных бумаг.

На рынке долговых ценных бумаг обращаются свободные денежные средства, т.е. предприятия предоставляют денежные средства с условием их возврата через определенный период времени.

Долговые ценные бумаги в основном представлены облигациями и векселями.

На рынке прав собственности обращаются долевые ценные бумаги, выпускаемые акционерными обществами и представленные различными видами акций. Акционерный капитал разделен на определенные паи, каждый из которых соответствует одной акции. Покупая акцию, инвестор приобретает долю в капитале и превращается, таким образом, в акционера. Денежные средства, оплаченные за акцию, становятся собственностью компании и не должны быть возвращены инвесторам. Эти средства направляются на покупку основных и оборотных средств компании и другие цели, а акционеры, будучи собственниками компании, получают право участвовать в его управлении и получать часть прибыли в виде дивидендов.

Рынок ценных бумаг можно классифицировать и по другим признакам. Так, если классификацию ценных бумаг проводить по конкретным их видам, то он будет состоять из рынка акций, рынка облигаций, рынка векселей, рынка опционов и т.д.

Аналогично, в зависимости от эмитентов рынок ценных бумаг можно дифференцировать на рынки, где функционируют, соответственно:

- корпоративные ценные бумаги;
- государственные ценные бумаги;
- муниципальные ценные бумаги;

Кроме этого, в зависимости от инвесторов, рынок ценных бумаг можно рассматривать как:

- рынок ценных бумаг институциональных инвесторов;
- рынок ценных бумаг частных инвесторов.

Подобным образом, по признаку территориальной подчиненности рынок ценных бумаг подразделяется на региональные, национальные, мировые рынки.

По применяемой торговой «технологии» рынок ценных бумаг подразделяется на следующие виды:

- кассовый рынок (спот-рынок);
- срочный (форвардный) рынок.
- аукционный рынок;
- дилерский рынок.

Так, кассовый рынок отличается от срочного тем, что если на первом сделка исполняется в течение одного или двух рабочих дней, то на втором рынке срок исполнения превышает два рабочих дня.

Рынок ценных бумаг также различается по способу торговли, где его делят на компьютеризированный и традиционный.

На компьютеризированном рынке торговля организована посредством компьютерных сетей. Характерной особенностью компьютеризированного рынка является отсутствие прямого контакта между продавцами и покупателями, а также сведение к минимуму роли участников рынка, ограничивающимся лишь введением заявок на торговлю ценными бумагами.

К проводимым ценными бумагами общественно востребованным функциям, можно отнести следующие:

1. Ценные бумаги осуществляют распределение денежных средств (капитала) в разрезе отраслей экономики, между населением и различными

отраслями экономики, между населением и государственными структурами, а также между различными экономическими субъектами.

2. Ценные бумаги, помимо права на капитал, предоставляют его владельцу также и дополнительные права. Например, ценная бумага может участвовать в том или ином процессе управления.

3. Ценная бумага обеспечивает прибыль с капитала и одновременно создает условие возврата капитала.

Допускается классифицировать ценные бумаги на основные и производные.

Отличительной особенностью основных ценных бумаг является наличие имущественных прав, распространяющихся на такие активы, как товар, деньги, капитал, имущество и т.д.

К основным ценным бумагам относят акции, облигации, векселя, банковские и депозитарные сертификаты, чеки, варранты и т.п.

Основные ценные бумаги могут быть подразделены на две группы – первичные ценные бумаги и вторичные ценные бумаги.

Отличительной особенностью первичных ценных бумаг от основных ценных бумаг является тот факт, что, хотя они и основываются на активах, однако являются бездокументарными. Среди них особо выделяются акции, облигации, векселя и т.д.

Вторичные бумаги, т.е. бумаги, выпущенные на основе первичных ценных бумаг, представляют собой имущественные права на другие ценные бумаги, к которым, как правило, относятся акции, облигации, закладные и др.

Одной их особенностей вторичного рынка является то, что в качестве его главных участников выступают не эмитенты и даже не инвесторы, а лица, именуемые спекулянтами и ставящие себе цель извлечения прибыли, играя на разнице курса ценных бумаг. Таким образом, в результате деятельности вторичного рынка собственность постоянно трансформируется по

направлению к более крупным обладателям капитала. Как правило, капитал мигрирует из отраслей, где наблюдается его излишек.

Другой отличительной чертой вторичного рынка от первичного является тот факт, что он не оказывает никакого влияния на объем инвестиций и сбережений. Вторичный рынок использует свободные денежные ресурсы, сконцентрированные на первичном рынке для их перераспределения между субъектами экономики. Важная роль вторичного рынка на рынке ценных бумаг и состоит в том, что он способствует повышению эффективности экономики путем постоянного обеспечения структурных преобразований. Вторичный рынок также предоставляет наилучшие возможности для первичного размещения ценных бумаг путем обеспечения их ликвидности. Именно на ликвидном рынке наблюдается минимальная разница в ценах продавца и покупателя.

Производными ценными бумагами считаются так называемые фьючерсные соглашения и опционы.

Как уже отмечалось, ценная бумага отличается определенными признаками.

Временная характеристика:

- когда бумага выпущена в обращение, на какой конкретный срок или бессрочно;
- является ли началом ценной бумаги ее первичная основа, т.е. товар или деньги или она произошла от каких-то других ценных бумаг.

Пространственная характеристика:

- национальная принадлежность, т.е. является ли она национальной или принадлежит другой стране;
- территориальная принадлежность, т.е. регион страны, где была выпущена ценная бумага.

Рыночные характеристики:

- *форма выпуска:* является ли ценная бумага эмиссионной или она индивидуальная;

- *степень риска*: риск высокий или низкий. С увеличением дохода по ценным бумагам, растет и их степень риска. С возрастанием гарантийной стоимости ценной бумаги, ее степень риска уменьшается;

- *доходность*: выплачивается или нет какой-либо доход по ценной бумаге;

- *форма собственности и вид эмитента*, т.е. со стороны кого выпущена ценная бумага на рынок: государства, компании, физического лица и т.д.

По особенностям обращения на рынке ценные бумаги делятся на две группы: рыночные (обращаемые) и нерыночные (необращаемые) ценные бумаги. Рыночные ценные бумаги в рамках как биржевого так и внебиржевого обращения продаются и покупаются на вторичном рынке. Нерыночные ценные бумаги не участвуют во вторичном обращении, другими словами, не передаются из рук в руки. Эти бумаги не могут быть проданы на рынке и должны быть выкуплены только самим эмитентом.

Эмиссионная ценная бумага размещается выпусками и независимо от времени приобретения ценной бумаги имеет равные объемы и сроки реализации прав внутри одного выпуска. По закону к ним относятся акции и облигации.

Неэмиссионная ценная бумага не размещается выпусками и имеет различные объемы и сроки реализации. К ним относятся векселя, чеки, депозитные сертификаты, опционы, варранты, фьючерсы, приватизационные паи.

С правовой точки зрения ценные бумаги делятся на три части: предъявительские, именные и ордерные ценные бумаги.

Предъявительские ценные бумаги это документы, которые не регистрируются на имя его владельца и для реализации которых вполне достаточно их передачи от одного лица другому.

Таблица 1.1

Ценные бумаги по классификационным признакам и видам

Классификация по признаку	Разновидность ценной бумаги
По сроку существования	срочные бессрочные
По происхождению	первичные вторичные
По форме существования	бумажные и небумажные
По национальной принадлежности	местные и иностранные
Тип использования	инвестиционные неинвестиционные
По порядку владения	предъявительская и именная
По форме выпуска	эмиссионные и неэмиссионные
По форме собственности	государственные и корпоративные
Характер обращаемости	рыночные нерыночные
Уровень риска	безрисковые рисковые
По наличию дохода	доходные бездоходные
По форме вложения средств	долговые и долевы
Экономическая сущность (виды прав)	акции, облигации, векселя и др.

На именных ценных бумагах указывается имя его владельца. На ордерных ценных бумагах указано имя его первого покупателя и передаваться она может путем совершения на ней передаточной надписи, именуемой индоссаментом.

Существуют следующие основные виды ценных бумаг:

Акция – это ценная бумага, которая дает право ее владельцу на получение определенной части прибыли АО в виде дивидендов, а также участвовать в управлении АО. Кроме того, в случае ликвидации АО, часть его имущества также передается владельцу акции.

Основным финансовым источником хозяйствующих субъектов, созданных и действующих на корпоративных основах, т.е. открытых и закрытых акционерных обществ являются средства, получаемые в результате выпуска и размещения акций.

Корпорации выпускают акции обыкновенные и привилегированные, которые аналогичны азербайджанским ценным бумагам, но при этом обыкновенные акции могут также выпускаться и без права голоса.

Привилегированные акции могут быть кумулятивные, особенность которых заключается в том, что при не выплате по ним дивидендов в текущем году, последние не пропадают, а могут выплачиваться уже в следующем году; привилегированные акции «с участием» предполагают дополнительную выплату дивидендов сверхфиксированного дивиденда, который определяется в процессе эмиссии; конвертируемые привилегированные ценные бумаги которые при определенных условиях могут быть обменены на другие акции, как правило, обыкновенные; погашаемые акции, которые эмитент может отозвать с выплатой определенной премии; защищенные акции, дающие возможность получать дивиденды в случае, когда корпорация лишена чистой прибыли и для этого формируется специально предусмотренный гарантийный фонд; старшие акции, обладают более высокими правами по сравнению с привилегированными акциями.

Акции казначейские - акции, выкупленные и находящиеся на балансе компании-эмитента. Казначейские акции не предоставляют права голоса, а в случае ликвидации корпорации не принимают участия в процессе распределения дивидендов, а также при разделении имущества.

Облигация – это ценная бумага, держатель которой обладает правом на получение всей ее номинальной стоимости от эмитента, а также процента от ее номинальной стоимости.

Будучи эмиссионными ценными бумагами акции и облигации отличаются рядом признаков, среди которых следует отметить их размещение выпусками, а также независимость от времени выпуска ценной бумаги.

Разделение облигаций на обеспеченные и не обеспеченные отражается и на их дальнейшей классифицируемости. Классификация обеспеченных

облигаций в ряде стран (например, в США) осуществляется в зависимости от конкретного вида актива. В этих странах, к примеру, и недвижимомость и какое-либо оборудование принято считать обеспечением. В других странах облигации считаются обеспеченными всеми видами активов. При этом эмитент лишен права реализации имущества, которое является обеспечением.

Отличительной особенностью необеспеченных облигаций считается их гарантированность. Это означает, что какая-то независимая фирма выступает гарантом выполнения обязательств по облигациям.

Конвертируемые облигации дают возможность владельцу трансформировать эту облигацию в акцию выпускающего ее эмитента. При этом эмитент, пользуясь правом преждевременного отзыва, погашает стоимость принадлежащей ему облигации.

Вексель представляет собой разновидность кредитных денег, который содержит абстрактное денежное обязательство. Векселя бывают простые и переводные. В случае с простым векселем векселедатель берет на себя обязательство по наступлению срока заплатить определенную сумму его держателю. При переводном векселе векселедатель в письменном виде адресует приказ плательщику уплатить сумму, указанную в векселе его держателю.

Чек является неэмиссионной ценной бумагой, которая содержит требование чекодателя банку выплатить физическому или юридическому лицу (чекодержателю) указанную в ней суммы.

Депозитный сертификат - ценная бумага, выдаваемая банком вкладчику (юридическому лицу) и удостоверяющая факт вклада им денежных средств, а также право получения их и процентов по ним по истечении определенного срока.

Разница между депозитным и *сберегательным сертификатом* заключается в том, что во втором случае вкладчиком и получателем денежных средств выступает не юридическое, а физическое лицо.

Депозитные сертификаты представляют собой документы, которые подтверждают факт вложения депозита в коммерческий банк.

Депозитные сертификаты могут различаться по эмитентам, их выпускающим. Так, можно выделить такого рода депозиты, которые выпускаются местными банками и зарубежными банками в данной стране. Одной из разновидностей депозитного сертификата является обращающийся депозит, который может свободно продаваться на рынке, другая же разновидность подобного депозита по своей характеристике во многом напоминает срочные вклады в банке.

Кроме того, различают именные депозитные сертификаты, срок обращения которых составляет более одного года.

Еще одной разновидностью ценной бумаги выступают так называемые депозитные расписки. Отличительная особенность такой ценной бумаги заключается в том, что её выпуск осуществляют лишь те банки, активы которых преимущественно принадлежат зарубежным фирмам.

Варрант - именная ценная бумага, которая позволяет ее владельцу приобретение в течение определенного срока ценную бумагу заемщика по фиксированной цене. Варрант выпускается, как правило, на срок от трех до пяти лет.

Среди ценных бумаг выделяют складское свидетельство и двойное складское свидетельство. Первая из них предназначена для констатации факта того, что товар принят на хранение, причем весь период хранения ценная бумага имеет двойное применение, то есть помимо права на хранение держатель этой бумаги использует её в качестве варранта.

Коноссамент представляет собой документ, позволяющий его держателю распоряжаться товаром по своему усмотрению.

К числу именных ценных бумаг относят и опционное свидетельство. Владелец такого свидетельства обладает правом покупать или продавать именную ценную бумагу.

1.2 Место рынка ценных бумаг на финансовом рынке

Финансовый рынок, будучи одной из важных категорий рыночной экономики обеспечивает эффективность распределения денежных средств между участниками воспроизводственных отношений.

Поскольку обращение денежных ресурсы на финансовом рынке осуществляется в различных формах, то, как правило, в его составе выделяют два сектора: рынок банковских ссуд и рынок ценных бумаг.

По своей структуре финансовый рынок можно подразделить на три взаимосвязанных, но одновременно самостоятельно функционирующих рынка: денежный рынок, рынок ссудного капитала и рынок ценных бумаг.

Под денежным рынком понимается рынок наличных денег в обращении, которые выполняют те же функции, что и краткосрочные платежные средства (чеки, векселя и др.).

Отношения на рынке ссудного капитала возникают по причине того, что кредитные учреждения предоставляют платные и возвратные ссуды. Эти ссуды не связаны с оформлением документов, которые самостоятельно покупаются или продаются на рынке.

Помимо кредитных отношений рынок ценных бумаг охватывает и отношения совладения, который предполагает выпуск специальных документов, имеющих собственную стоимость и возможность обращаться на рынке.

Денежный рынок или как его иначе называют рынок краткосрочных кредитных операций, в свою очередь, состоит из учетного рынка, межбанковского рынка и валютного рынка. Основными объектами купли-продажи на учетном рынке выступают казначейские и коммерческие векселя, которые за счет использования временно свободных денежных средств, функционирует за счет предоставления кредитов банками друг другу на срок до пяти лет.

На рынке ссудных капиталов осуществляются операции частных кредитных институтов, государственных учреждений и иностранных институтов, а также операции на рынке ценных бумаг, которые включают внебиржевой и биржевой оборот. Внебиржевой оборот включает главным образом облигации новых выпусков. Внебиржевой оборот не требует наличия какого-либо центра, на котором выполнялись бы операции по купле-продаже, все сделки реализуются посредством компьютерных сетей. Установление цен осуществляется посредством переговоров, в рамках внебиржевых правил, причем эти правила значительно мягче, чем на фондовой бирже.

Главным критерием для определения роли фондовой биржи является доля акционерной собственности в валовом внутреннем продукте. Фондовая биржа, по большей части, представлена только акциями, а также некоторым количеством ранее выпущенных частных и государственных облигаций.

Государство, представленное кредитными институтами, является как продавцом, так и покупателем ценных бумаг и тем самым участвует в перераспределении денежного капитала. Деятельность кредитно-финансовых институтов на рынке капитала не обязательно завершается приобретением ценных бумаг, и потому она не может быть сравнима с биржевым и внебиржевым оборотом капитала. В некоторых случаях финансирование корпораций производится прямым кредитованием, т.е. без приобретения ценных бумаг. Вместе с тем как внебиржевой оборот так и фондовая биржа являются сферами, где главенствующая роль принадлежит кредитно-финансовым институтам. Помимо этого, все чаще ощущается влияния иностранного банковского капитала на национальные рынки ссудных капиталов.

Рынок ссудных капиталов формируется в результате постоянного взаимодействия спроса и предложения и спроса на ссудный капитал. Механизм функционирования рынка ссудных капиталов предполагает

процесс накопления, движения и распределения денежных средств в результате взаимодействия спроса и предложения.

На основе спроса и предложения на рынке его субъектов формируется и механизм функционирования рынка. Именно деятельность субъектов рынка во многом определяет диапазон изменения ставки процента: при увеличении спроса растут ставки и снижается предложение и, таким образом, сокращается трансформация денежного капитала в ссудный капитал; с другой стороны, в случае. Когда предложение оказывается больше спроса, то наблюдается процесс ускорения движения с рынка заемного капитала.

Понятие единства рынка подразумевает развитие заемных средств и осуществляется при участии ценных бумаг. Капитал в форме денег, используемый в качестве инвестиций в ценные бумаги, при необходимости может обратно обрести форму денег посредством продажи ценных бумаг.

Причина, по которой в настоящее время увеличивается единство рынка заемных средств заключается в том, что процесс аккумуляции денежных средств преимущественно выполняет кредитная система.

Вместе с тем, на рынках происходят и противоположные явления, которые искажают единство рынка. Такая ситуация возникает в случае, когда наиболее существенные кредитные организации выступают монополистами на рынке.

С одной стороны у рынка ценных бумаг свои направления и законы развития, которые связаны с особенностями фиктивного капитала, хотя нельзя не отметить тесную связь рынка ценных бумаг и рынка капитала.

Самая слабая сторона рынка ценных бумаг состоит в его крайней зависимости от экономических и политических кризисов, при которых приходится работать в невероятном темпе по сравнению с остальными рыночными механизмами. Причем, прекращение деятельности рынка ценных бумаг может вызвать невосполнимые потрясения в экономической и политической жизни страны.

Рынки довольно тесно взаимодействуют между собой, причем такое взаимодействие отдельных рынков друг с другом обеспечивает устойчивость рынка в целом (рис. 1.1.).



Рис. 1.1 Структура рынка

Например, кредитный рынок представляет собой такую сферу кредитных отношений, где денежный рынок перемещается от заемщиков к кредиторам и при этом должны выполняться неперемные условия возврата суммы за конкретный срок и уплаты процента за кредит. По определению кредитный рынок составляет рынок капиталов и денежный рынок. На рынке капиталов или как его иначе называют, рынке среднесрочных и долгосрочных капиталов осуществляется выпуск ценных бумаг и торговля ими. Денежный рынок в отличие от рынка капиталов представляет рынок краткосрочного ссудного капитала. На рис. 1.2. представлена структура рынка капитала.

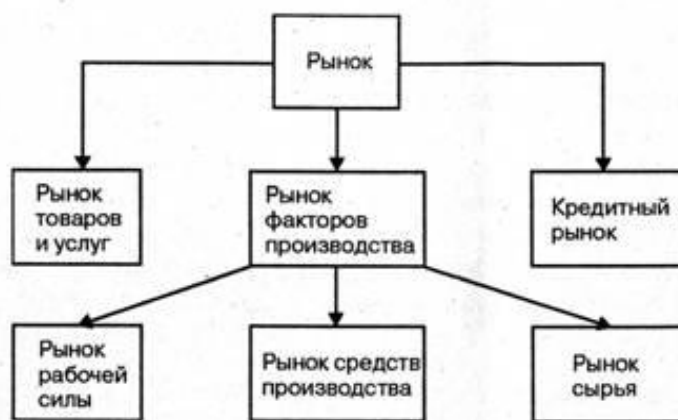


Рис. 1.2. Структура рынка капитала

Такое разграничение достаточно условно и со временем утрачивает свое значение. В действительности же происходит процесс, когда капитал постоянно изменяет свою форму, переходя из одной в другую, т.е. наблюдается процесс трансформации краткосрочных вложений в среднесрочные и долгосрочные кредиты. С точки зрения функциональности осуществляется процесс сосредоточения и дальнейшего перераспределения ссудного капитала, что преследует цель обеспечения непрерывности и рентабельности воспроизводственного процесса.

В основе современной денежной системы заложен механизм кредита. Почти все финансовые инструменты могут быть обязательствами государства, банков, акционерных обществ и профессиональных участников рынка ценных бумаг. К обязательствам государства можно отнести бумажные деньги и государственные ценные бумаги, к обязательствам банков - кредиты, чеки и депозитные сертификаты, обязательства акционерных обществ представлены акциями, облигациями и векселями, и, наконец, обязательствами участников фондового рынка являются производные финансовые инструменты. Продолжительность времени выполнения финансовыми инструментами своих функций истекает после того, как эмитент перестанет отвечать по обязательствам. Если сравнивать риски финансовых инструментов по их уровню, то чем они выше по уровню, тем больше риски по сравнению с их базисным активом. К примеру, риски

опционов или же фьючерсы превышают риски ценных бумаг, составляющих их базисный актив.

В то же время банки часто не в состоянии предоставить кредит на тот срок, в котором нуждается заемщик. У банка может не быть и требуемой суммы кредита, необходимой заемщику для осуществления крупных проектов. Все это заставляет потребителей капитала использовать другой способ привлечения денежных средств - выпуск ценных бумаг. Тем самым у них появляется возможность привлекать денежные средства многих поставщиков капитала, собирать большие суммы и на более длительный срок, иногда на неограниченное время, если речь идет о выпуске акций.

Следовательно, выпуск ценных бумаг в определенных обстоятельствах отвечает интересам и поставщиков, и потребителей капитала. Передача денежных средств от собственников капитала к лицам, нуждающимся в нем, осуществляется на рынке ценных бумаг, который является второй составной частью финансового рынка.

В долгосрочном периоде экономический рост может быть обеспечен в результате совершенствования техники и технологии производства и создания новых производственных мощностей. Это возможно, в случае, когда общество имеет сбережения, то есть при превышении доходов над потреблением.

В результате выполнения своей деятельности у некоторых хозяйствующих субъектов доходы превышают производственные затраты, в результате чего создаются сбережения. В случае использования этих средств на развитие производства, они преобразуются их в инвестиции. Но иногда у некоторых предприятий часть сбережений не всегда преобразуются в инвестиции, и в этом случае эти средства остаются временно свободными.

У населения также образуются сбережения. Часть данных средств используется для личного потребления, другая же остается временно свободной.

В результате производства и дальнейшего потребления товаров у фирм, домохозяйств и государства могут появиться временно свободные денежные средства. Однако другим предприятиям, другой части населения и государству могут понадобиться дополнительные денежные ресурсы. Так, создается финансовый рынок, когда деньги выполняют самостоятельное движение независимое от движения услуг и товаров. В качестве поставщиков капитала или продавцов являются собственники денежных средств, а в качестве потребителей капитала, выступают привлекающие денежные средства покупатели.

По каналам финансового рынка происходит поток свободных денежных ресурсов от поставщиков к потребителям денежного капитала. Назначение финансового рынка заключается в осуществлении преобразования сбережений в инвестиции. Потому каким образом происходит переток денежных ресурсов от поставщиков к потребителям и формируются две части финансового рынка (рис. 1.3).

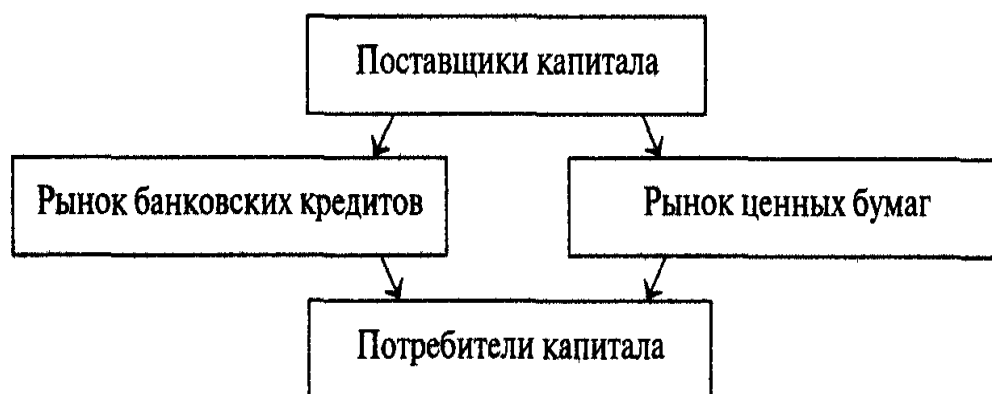


Рис. 1.3. Схема движения денежных средств

Одним из каналов выступает рынок банковских кредитов. Свободные денежные ресурсы юридических и физических лиц аккумулируются в банках, которые платят за привлеченные средства определенный процент. Если говорить о банковских вкладах, то, во первых, они обладают высокой ликвидностью, т.е. вкладчики могут свободно забрать свои депозиты. Во вторых, банки вклады финансовых ресурсов могут совершать все без

исключения, в том числе и те лица, у которых для этого довольно небольшие средства. По сравнению с рынком ценных бумаг у банков есть один существенный недостаток, заключающийся в более низком проценте, который он выплачивает своим клиентам. Поэтому вкладчикам удобнее строить отношения напрямую с заемщиками денежного капитала.

Относительно потребителей денежных средств можно сказать, что им выгоднее налаживать отношения также напрямую с поставщиками капитала. Часто случается, что получить кредит банка, сопряжен с большими трудностями. Например, для предоставления кредита в коммерческих банках заемщики, как правило, предоставляют определенный набор документов (бухгалтерская отчетность; уставные документы и т.п.). Однако банки не всегда в состоянии предоставить кредит на срок, необходимый заемщику и на сумму необходимую заемщику. Именно поэтому потребители капитала прибегают к иному методу для привлечения денежных средств, а именно выпуску ценных бумаг. Таким образом, банки, привлекая денежные средства поставщиков капитала, аккумулируют большие суммы на длительный срок, с целью выпуска ценных бумаг в перспективе.

Выпуск ценных бумаг в некоторых случаях отвечает потребностям поставщиков и потребителей капитала. Именно на рынке ценных бумаг происходит переток денежных ресурсов от собственников капитала к тем, кто испытывают потребность в них. Тем самым, рынок ценных бумаг выступает второй составной частью финансового рынка.

Средства нераспределенной прибыли действующее предприятие использует в целях финансирования своей дальнейшей деятельности. Внешнее финансирование выполняется или на долевой или на долговой основе (рис. 3). Использование возможностей рынка ценных бумаг, т.е. путем выпуска акций акционерные предприятия имеют возможность осуществлять финансирование экономики. В то же время с помощью привлечения капитала на рынке ценных бумаг возможна и организация новых акционерных обществ.

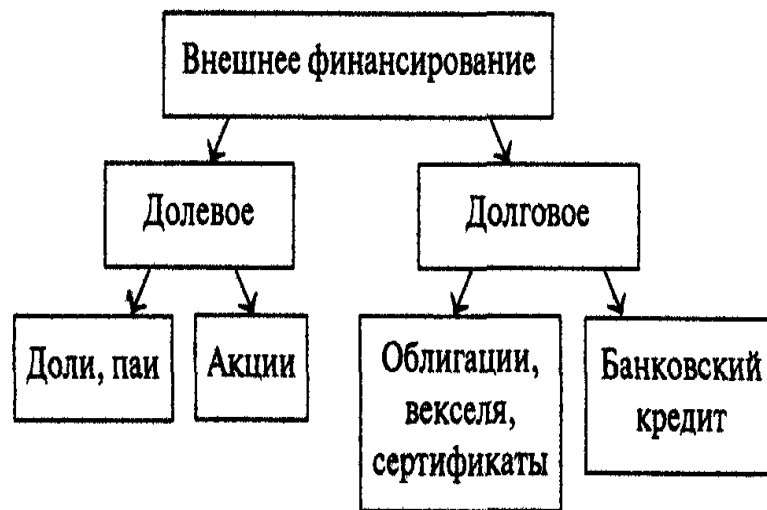


Рис. 1.4. Схема внешнего финансирования

Финансирование долгов осуществляется за счет банковских кредитов и выпуска долговых ценных бумаг. При этом в разных странах соотношение этих источников финансирования различное. Например, в США доля облигационных займов значительно преобладают в объеме заемного капитала. С другой стороны, облигации, в качестве источника финансирования предприятий недостаточно распространены в некоторых странах. В настоящее время, принимая во внимание тот факт, что в мире наблюдается тенденция роста доли ценных бумаг среди инструментов финансового рынка, т.е. осуществляется процесс секьюритизации долга, можно с уверенностью утверждать об исключительности рынка ценных бумаг как источника финансирования экономики.

К задачам финансового рынка можно отнести:

- мобилизация эмитентами внутренних источников финансирования и временно свободных денежных ресурсов с целью осуществления инвестиций и удовлетворения других потребностей;
- осуществление перелива капитала между участниками рынка, путем концентрации финансовых ресурсов в наиболее рентабельных сферах экономики;

- предоставление возможности формирования оптимального портфеля инвестиций с целью защиты капитала инвестора от инфляции и стабильности его дохода.

Развитому финансовому рынку присущи следующие признаки:

- стабильность нормативно-правовой базы;
- информационная прозрачность операций и участников рынка;
- достаточно большой круг участников;
- высокотехническая инфраструктура.

Все эти признаки способствуют осуществлению коммерческими организациями быстрого и эффективного привлечения ресурсов финансового рынка для обеспечения своих потребностей.

Обеспечение экономического роста в перспективе возможно путем создания новых производственных мощностей, а также дальнейшего совершенствования техники и технологии. Такое положение может быть возможно при наличии у общества сбережений, другими словами, когда доходы превышают потребление.

В процессе своей деятельности, когда доходы предприятий превышают их затраты производства, то образуются сбережения, которые превращаются в инвестиции в случае, если они будут направлены на развитие производства. Вместе с тем, в силу разных причин не весь объем сбережений некоторых предприятий сразу инвестируется, и оказываются временно свободными.

Временно свободные средства образуются и у населения. Это происходит в тех случаях, когда в результате использования части своих сбережений на собственные нужды (организация собственного бизнеса, строительство собственного домика) часть средств оказываются временно свободными. Таким образом, в процессе производства и потребления товаров одна часть макроэкономических агентов (предприятия, домохозяйства и государство) владеют свободными денежными средствами, в то время как другая часть (предприятия, домохозяйства и государство) нуждается в дополнительных денежных средствах. В результате возникает финансовый

рынок, на котором наблюдается движение денежных средств независимо от движения товаров. На этом рынке поставщиками капитала являются собственники денежных средств, а потребители капитала выступают в качестве привлекающих эти денежные средства.

Посредством каналов финансового рынка происходит переток свободных денежных ресурсов от поставщиков к его потребителям. Финансовый рынок делится на две части, а именно на рынок банковского кредита и фондовый рынок в зависимости от того, в каком направлении происходит передача денежных средств (рис. 1.5)



Рис. 1.5. Схема движения денежных средств

Банки выплачивают юридическим и физическим лицам определенный процент за привлеченные временно свободные средства, после чего под более высокий процент выдают кредиты заемщикам. Тем самым посредством банка осуществляется движение денег от их собственников к заемщику.

Мировая экономическая практика выделяет две наиболее популярные модели функционирования фондового рынка, т.е. так называемые, европейскую и американскую модели. Главное различие этих двух моделей заключается в дифференциации видов деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг. В соответствии с европейской моделью на

фондовом рынке могут участвовать лишь кредитные организации, а также организации, занимающиеся ограниченной банковской деятельностью. Американская модель в качестве профессиональных участников допускает участие на рынке, главным образом, крупные финансово-промышленные группы, пенсионные фонды, частные фонды, а также крупные инвестиционные компании.

Если рассматривать модель фондового рынка с этой призмы, то можно с уверенностью констатировать, что формируемый в Азербайджане рынок ценных бумаг более подобает европейской модели. Так, в республике основными профессиональными участниками рынка ценных бумаг являются именно организации, занимающиеся кредитной и банковской деятельностью. К тому же, в части правового регулирования фондового рынка между Азербайджаном и США существуют довольно значительные различия. Вместе с тем, специалисты считают американскую модель более эффективной, поскольку она предусматривает более глубокое государственное вмешательство в процессы регулирования фондового рынка.

ГЛАВА II. СОВРЕМЕННЫЕ ФУНКЦИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И МЕТОДЫ ЕГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ И В АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ РЕСПУБЛИКЕ

2.1. Характеристика функций рынка ценных бумаг

Экономическая роль рынка ценных бумаг проявляется в целях и задачах его деятельности и в том числе его функциях.

Главная цель, определяющая необходимость ценных бумаг заключается в сосредоточении свободных денежных ресурсов и дальнейшем их распределении посредством осуществления профессиональными участниками рынка различных операций. Они включают:

- аккумуляцию свободных денежных средств с целью их дальнейшего инвестирования;
- образование рыночной инфраструктуры, приближенной к мировым стандартам;
- совершенствование и развитие вторичного рынка ценных бумаг;
- изменение отношений собственности;
- совершенствование рычагов системы управления;
- с помощью государственного регулирования реализация реального контроля над фондовым капиталом;
- сокращение инвестиционного риска;
- разработка портфельной стратегии;
- прогнозирование перспективных направлений развития.

Рынку ценных бумаг, как части финансового рынка, отводится особое место при выполнении важных в условиях рыночной экономики макроэкономических и микроэкономических функций. К основным функциям фондового рынка принято относить следующие: регулирующая, контрольная, сбалансированности спроса и предложения, перераспределительная, стимулирующая, учетная.

Сначала попытаемся дать общую характеристику функций ценных бумаг, с целью объяснить роль и место фондового рынка в процессе становления рыночной экономики.

Начнем с того, что рынку ценных бумаг отводится важная миссия регулирования потока инвестиций, без чего невозможно добиться оптимальности структуры использования ресурсов в обществе. Переток капиталов, осуществляющийся посредством рынка ценных бумаг, во многом дает возможность гарантировать рентабельность вложений в ту или иную отрасль. В процессе соотношения спроса и предложения изменяется курс ценных бумаг (акций и облигаций) на вторичном рынке, что и определяет цену первичного рынка, на котором фирмы получают средства для своего развития. Следует отметить, что в развитых странах успешная деятельность начинающего предприятия во многом зависит от темпов подписки на его ценные бумаги.

Другая особенность рынка ценных бумаг заключается в его массовости, то есть независимо от размера располагаемого инвестиционного капитала, любой экономический агент имеет возможность приобрести ценные бумаги и осуществить инвестиции.

Принимая во внимание тот факт, что происходящие в обществе политические и социально-экономические изменения находят отражение на деятельности рынка ценных бумаг, особую важность приобретают агрегированные показатели фондового рынка, являющиеся индикаторами состояния экономики страны в целом. Изменения микроэкономических показателей на рынке ценных бумаг дают возможность проанализировать состояние дел на уровне отраслей и предприятий.

Ценные бумаги способствуют реализации управления экономикой демократическими принципами. Это наблюдается в процессе голосования, в котором участвуют владельцы акций, в результате которого набравший больше голосов получает влияние на принятие управленческих решений.

Еще одна особенность заключается в том, что механизм реализации ценных бумаг способствует проведению государством своей структурной политики. Государство путем приобретения ценных бумаг наиболее привлекательных предприятий, осуществляет инвестиции в важные для общества сферы производства.

И, наконец, рынок ценных бумаг используется государством для реализации своей финансовой политики. Используя государственные ценные бумаги, государство регулирует денежную массу в обращении, тем самым воздействуя на уровень валового национального продукта.

Рынок государственных ценных бумаг, будучи инструментом государственной финансовой политики, призван выполнять следующие функции:

1. Финансирование бюджетного дефицита на разных уровнях органов власти. Денежные средства, полученные в результате реализации государственных ценных бумаг на открытом рынке, правительство направляет на покрытие дефицита госбюджета. Положительный побочный эффект при этом способе покрытия дефицита государственного бюджета заключается в том, что в результате не происходит каких-либо инфляционных сдвигов. Напротив, свободные денежные средства перераспределяются в направлении от населения и предприятий к государству. Вместе с тем, имеет место и существенный недостаток этого способа, приводящего к сокращению производственных инвестиций, и тем самым, уменьшению темпов роста валового внутреннего продукта.

2. Как правило, выпуском ценных бумаг для финансирования конкретных проектов занимаются муниципалитеты, которые для этого используют свободные денежные средства общества.

3. Функция регулирования денежной массы в обращении осуществляется Центральным банком. Купля и продажа ценных бумаг, в результате которой изменяется денежная масса в обращении, носит характер, подобный фискальной функции.

4. Центральный банк посредством рынка государственных краткосрочных облигаций осуществляет функцию по поддержанию ликвидности кредитной системы. Подобная функция преследует цель организации ликвидного рынка, который не только даст возможность банкам держать часть своих активов с прибылью, но и переводить денежные средства в остальные подразделения финансового рынка.

Выполнение указанных задач непосредственно связано с исполнением рынком ценных бумаг конкретных функций. Каждая из этих функций имеет и конкретное содержание. Подробнее рассмотрим каждую из них.

Функция перераспределения, которая выражается в перераспределении денежных средств (капитала) между предприятиями, населением и государством, между отраслями и регионами посредством обращения ценных бумаг. Например, в период финансирования со стороны центральной власти, местных органов самоуправления бюджетного дефицита за счет выпуска и размещения государственных и муниципальных ценных бумаг осуществляется перераспределение свободных денежных средств в пользу государства.

Функция страхования финансовых рисков. Эта функция стала возможной в результате появления производных ценных бумаг, то есть фьючерсов, опционов и т.д. С помощью этой функции (с помощью применения элементов управления ликвидностью ценных бумаг) обеспечивается сохранность и рост капитала.

Регулирующая функция, заключающаяся в регулировании происходящих в обществе разнообразных процессов посредством конкретных фондовых операций. Например, осуществление операций с ценными бумагами позволяет регулировать объем обращающейся в экономике денежной массы. Это макроэкономическая сторона регулирующей функции. В то же время существует и микроэкономическая сторона рассматриваемой функции, когда фондовый рынок определяет правила торговли, устанавливает порядок

разрешения споров между участниками рынка, определяет органы управления и контроля и т.д.

Учетная функция, которая проявляется в обязательном учете всех видов ценных бумаг, находящихся в обращении, регистрации участников рынка ценных бумаг, в том числе купли-продажи, залога, трастовых операций и других фондовых операций, оформленных договорами.

Информационная функция рынка ценных бумаг исходит из учетной функции, то есть создает и доводит информацию об объемах торговли и ее субъектов до участников рынка.

Контрольная функция – предусматривает осуществление контроля за соблюдением законодательства со стороны участников рынка.

Функция сбалансированности спроса и предложения заключается в обеспечении равновесия между спросом и предложением посредством операций с ценными бумагами на фондовом рынке. В результате создается условие для формирования рыночных цен и их динамики.

Стимулирующая функция. Суть этой функции заключается в стимулировании юридических и физических лиц превратится в субъекты рынка ценных бумаг (например, право стать участником управления предприятием, право на получение дохода, возможность накопления капитала или право стать владельцем имущества).

Коммерческая функция, заключающаяся в том, что как и любой другой рынок, рынок ценных бумаг создает возможность для извлечения прибыли и ее максимизации от проведения операций.

Первые две функции можно отнести к специфическим функциям рынка ценных бумаг. Остальные функции относятся к общерыночным функциям. Существуют также вспомогательные функции рынка ценных бумаг, которые используются в приватизации, при стабилизации денежного обращения, реструктуризации экономики, в антикризисном управлении и осуществлении антиинфляционной политики.

2.2. Государственное регулирование рынка ценных бумаг

В нынешних условиях рынок ценных бумаг выступает источником финансирования экономики страны. Фондовый рынок обеспечивает перераспределение свободных денежных средств и их направления в качестве инвестиций для дальнейшего расширения объема производства в отраслях промышленности и сферы услуг.

Регулирование рынка ценных бумаг предусматривает, чтобы как деятельность участников рынка, так и осуществляемые ими операции были упорядочены специальными, имеющими полномочия организациями. Регулированию подлежат все без исключения участники рынка ценных бумаг.

Различают внутреннее и внешнее регулирование функционирования рынка ценных бумаг. Разница между внутренним и внешним регулированием заключается в том, что в первом случае деятельность организации осуществляется на основании ее собственных нормативных документов, в то время как внешнее регулирование предусматривает подчиненность нормативным документам государства и различным международным актам.

Государство регулирует рынок ценных бумаг посредством общественных органов власти.

Государство управляет рынком ценных бумаг, используя при этом две формы управления – административную и экономическую.

Сегодня почти во всех странах регулирование рынка ценных бумаг осуществляется на двух уровнях. На первом уровне располагаются органы регулирования государства, а второй уровень составляют саморегулируемые организации, представленные участниками фондового рынка. Полномочия на этих двух уровнях различаются в зависимости от многих факторов каждой отдельной страны, но главным из них является уровень развития их фондового рынка.

Регулирование рынка ценных бумаг со стороны государства проводится с помощью моделей и инструментов, позволяющих оказывать влияние на развитие фондового рынка.

Для воздействия на рынок ценных бумаг государство использует административные и экономические методы.

Государственное административное управление требует, чтобы для всех участников рынка были установлены четко разграничивающиеся требования при их регистрации, так и регистрации выпускаемых ими ценных бумаг. Кроме того, при административном управлении деятельность участников рынка ценных бумаг должна быть лицензируема и придаваема гласности.

В основе экономического регулирования государства лежит кредитно-денежная система страны.

Осуществление государством на рынке ценных бумаг экономического управления должно затрагивать:

- систему налогообложения;
- денежную политику;
- государственные капиталы;
- государственную собственность и ресурсы.

Создание государством благоприятных условий необходимо для нормального функционирования современного рынка ценных бумаг и развития экономики, как инвестиций и экономического роста, а также универсального механизма передачи капитала.²

Государственное регулирование фондового рынка учитывает специфические особенности его участников, что и стало причиной разделения его на функциональное и институциональное регулирование.

Регулирование институциональными методами направлено на предупреждение финансовой устойчивости те или иных финансовых институтов, а также выявление степени качественного управления ими.

² Абашидзе Р.Я. Рынок ценных бумаг. – М.: Смарт, 2008г., 142с.

Институциональное регулирование хоть и используется по большей части в банковской сфере, вместе с тем применение подобного регулирования на фондовом рынке способствует и защите инвесторов в случаях финансовой несостоятельности участников рынка.

Функциональное же регулирование утверждает правила, по которым совершаются конкретные операции на фондовом рынке.

Последние три десятилетия характеризуются существенными изменениями на мировом финансовом рынке. Это оказало положительное влияние на функционирование реального сектора экономики, в частности на процесс создания и обмена товаров и услуг.

Составной частью финансового рынка выступает рынок ценных бумаг, целью которого является аккумуляция финансовых ресурсов с дальнейшим их перемещением от инвесторов, обладающих свободными денежными средствами к эмитентам ценных бумаг.

Процесс замещения банковского кредита выпуском ценных бумаг, превратившийся в устойчивую тенденцию в мировом масштабе, подтверждает тот факт, что рынок ценных бумаг превратился в наиболее важный сегмент финансового рынка. Подобный процесс секьюритизации на мировом финансовом рынке подтверждает тот факт, что объем мировых ценных бумаг к настоящему времени превышает объем вкладов на срочных на текущих и срочных счетах в 3,5 раза, а размер мирового ВВП более, чем в два раза. Это объясняется широким набором инструментов, который предоставляет рынок ценных бумаг субъектам рынка для привлечения финансовых ресурсов, что дает возможность учитывать интересы как эмитентов, так и инвесторов и посредников.

На фондовом рынке государство выступает в качестве инвестора, эмитента, профессионального участника, регулятора, а также верховного арбитража в спорах между участниками рынка (рис 2.1).



Рис. 2.1 Позиции государства на рынке ценных бумаг

В качестве инвестора деятельность государства заключается в поддержке предпринимателей посредством предоставления государственных инвестиций в их уставные капиталы. Государство строит свою инвестиционную деятельность с прицелом на взаимодействие органа, регулирующего фондовый рынок с государственными органами, проводящими экономическую, финансовую, бюджетно-налоговую политику и.т.д. Кроме того, эмиссия государственных ценных бумаг способствует регулированию денежной массы в обращении, воздействует на экономический рост, состояние платежного баланса, а также на направления инвестирования.

При управлении рынком ценных бумаг прибегают как к государственным, так и негосударственным методам регулирования. Анализ мировой практики показывает, что во Франции регулированием рынка ценных бумаг преимущественно занимаются государственные органы, и лишь небольшая часть полномочий по контролю передана участникам фондового рынка. Напротив, в Великобритании, несмотря на то, что государство и сохраняет важные контрольные полномочия, однако и саморегулируемые организации наделены максимальными полномочиями.

Процесс регулирования рынка ценных бумаг преследует такие цели как:

1. Обеспечение должного порядка и создание необходимых условий работы участников рынка.
2. Создание условий для недопущения в отношении участников недобросовестного отношения со стороны юридических и физических лиц.
3. Осуществление свободного ценообразования на основании спроса и предложения.
4. Организация эффективного рынка с целью стимулирования предпринимательской деятельности.
5. Организация новых рыночных структур, востребованных обществом.

Среди множества моделей госрегулирования рынка ценных бумаг можно выделить две наиболее известные. По первой из них предусматривается максимальная активность государства в части контролирования и регулирования процессов на рынке и только довольно незначительная часть выполнения этой функции отводится саморегулирующимся организациям. Вторая модель совершенно противоположна первой и согласно ей государству отводится минимальное участие в регулировании, в то время как участникам рынка отведена доминирующая роль в регулировании. В мире, как правило, выбирают нечто среднее между обеими моделями.

Помимо государства на рынке ценных бумаг выступают саморегулирующие организации, осуществляющие процесс регулирования самостоятельно. Саморегулирующие организации, представленные профессиональным участниками фондового рынка, действуют на принципах некоммерческой организации.

Функциями саморегулируемых организаций являются:

- разработка четких правил для осуществления профессиональных полномочий и операций на фондовом рынке;

- осуществление подготовки кадров и установление требований для работы на рынке;
- проверка за выполнением со стороны участников разработанных правил и нормативов;
- обеспечение правдивой информацией участников рынка;
- обеспечение защиты участников в государственных органах управления.

Существуют разные мнения и оценки понятия государственное регулирование экономики. Управление рынком ценных бумаг в разных странах может осуществляться как государственными органами, так и со стороны органов саморегулирования.

В некоторых странах рынок ценных бумаг управляется самостоятельными организациями, которые подчиняются либо главе государства, либо органу законодательной власти (США, Австралия, Польша, Венгрия). В следующей группе стран регулированием фондового рынка занимается Министерство финансов или его подразделения (Англия, Голландия, Швеция). Есть страны, где рынком ценных бумаг управляет Центральный банк (Россия, Нидерланды). Контроль над деятельностью рынка ценных бумаг может проводиться как центральным, так и местным органами власти (Германия). И, наконец, регулирование фондового рынка может осуществляться несколькими органами, отвечающими за конкретный сегмент рынка. Такая ситуация присуща странам где на рынке ценных бумаг наибольшей активностью выделяются коммерческие банки (Франция).

В Азербайджане главным инструментом политики государства относительно рынка ценных бумаг является система его регулирования. С целью формирования условий для накопления и дальнейшей трансформации сбережений в инвестиции рынок ценных бумаг, прежде всего, призван обеспечить гибкое перераспределение инвестиций между отраслями, а также приток внутренних и внешних инвестиций на предприятия республики. В республике непрерывно ведется структурная перестройка экономики, для

чего проводится работа по мобилизации инвестиций. Мировая практика инвестиционной деятельности подтверждает тот факт, что эффективно функционирующий рынок ценных бумаг открывает возможности финансового обеспечения экономического роста в стране.

На государственном рынке ценных бумаг в настоящее время прослеживается усиление его регулирования со стороны национальных органов, причем это касается не только вопросов контроля за соблюдением законодательства участниками рынка, но и предпринимаемых конкретных шагов при определении стратегических направлений стимулирования фондового рынка Азербайджана.

Выпуск в Азербайджане государственных облигаций занимает важное место на рынке ценных бумаг республики. Для многих развитых стран мира выпуск государственных облигаций представляется весьма актуальным с точки зрения привлечения заемных средств. Вместе с тем, выпуск государственных ценных бумаг требует как наличия совершенной законодательной базы, так и присущих этим инструментам четкой оценки инвестиционных рисков со стороны участников рынка.

В условиях рыночной экономики заемные средства считаются одним из основных способов покрытия бюджетного дефицита, что характерно и для Азербайджана.

Необходимо отметить, что по мере развития рыночной экономики изменилась и роль, которую играли государственные ценные бумаги в мировой экономике. Если поначалу к ним прибегали для покрытия государственных расходов в форс-мажорных ситуациях (войны, стихийные бедствия), то с течением времени ценные бумаги государства стали играть заметную роль в области государственного регулирования макроэкономических процессов.

Средства, поступающие по государственным облигациям, должны направляться для дальнейшего социально-экономического благосостояния

республики, выступая в качестве финансирования государственных расходов.

Некоторые авторы совершенно справедливо отмечают, что финансирование государственного долга посредством выпуска государственных ценных бумаг сопряжено с меньшими издержками, чем привлечение средств с помощью банковских кредитов. Они связывают это с высокой ликвидностью государственных долговых обязательств и потому при их реализации на вторичном рынке инвесторы испытывают меньше затруднений, чем при перепродаже ссуд, предоставленных займы государству.³

Для финансирования внутреннего долга в странах с развитой рыночной экономикой используют государственные и муниципальные ценные бумаги. Однако в Азербайджане ситуация несколько иная. Если инвесторы и проявляют интерес к государственным ценным бумагам, то этого нельзя сказать о муниципальных ценных бумагах, что, в конечном счете, негативно отражается на местном бюджете.

Как уже отмечалось выше, рыночные ценные бумаги, свободно обращающиеся на рынке, являются самым распространенным видом государственных фондовых инструментов и после первичного размещения могут перепродаваться другим субъектам. Не случайно, что около 70% всех долговых обязательств государства в странах с развитой рыночной экономикой составляют именно государственные ценные бумаги.

В Законе «О государственном внутреннем долге» указано на наличие двух основных форм внутреннего государственного долга, к которым отнесены кредиты, полученные в Азербайджане, а также государственные займы, осуществляемые в результате выпуска ценных бумаг от имени правительства.

³ Гачабеков Р.А. Государственное регулирование рынка ценных бумаг Азербайджана. Материалы международной научно-практической конференции «Экономическая теория в XXI веке: поиск эффективных механизмов хозяйствования». Новополюк, 23–24 окт. 2014 г

Безусловно, выпуск государственных ценных бумаг по экономическим соображениям является наиболее целесообразным методом финансирования государственного долга, чем заимствование средств Центрального Банка или коммерческих банков. Это подтверждается и тем фактом, что кредитные ресурсы Центрального Банка и коммерческих банков ограничивают возможности регулирования ссудного рынка и именно это обстоятельство стало причиной того, что в развитых странах доступ правительства к этим ресурсам по возможности ограничен.

Кроме государства на рынке ценных бумаг процесс регулирования осуществляется и самостоятельно так называемыми саморегулирующими организациями, которые представлены профессиональными участниками фондового рынка и действуют на принципах некоммерческой организации. Важной особенностью такой организации является ее некоммерческая направленность, то есть ее участники и учредители не используют вырученные средства на собственное потребление, а только на реализацию представленных им функций.

Функциями саморегулируемых организаций являются:

- разработка обязательных правил и стандартов профессиональной деятельности и операций на рынке ценных бумаг;
- осуществление подготовки кадров и установление требований для работы на рынке;
- контроль за соблюдением участниками правил и нормативов;
- обеспечение правдивой информацией участников рынка;
- обеспечение защиты участников в государственных органах управления.

Роль государства на рынке ценных бумаг вовсе не подразумевает опережающее развитие рынка государственных ценных бумаг, поскольку это означало бы и в дальнейшем отвлечение большей части денежных ресурсов на непроизводительные расходы государства. С целью преодоления этой тенденции считается целесообразным формирование представительной

комиссии по ценным бумагам, которая бы способствовала объединению ресурсы государства и ресурсов корпоративного сектора для создания фондового рынка. Кроме того такая комиссия должна создать условия для ускоренного создания правовой базы инфраструктуры, которая бы способствовала регулированию рынка. Такая мера необходима для ограничения рисков инвесторов и заключается, прежде всего, в достаточности капитала, качестве активов, ограничении собственных операций по рискам, и полном раскрытии информации для клиентов.

ГЛАВА III. ОСОБЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В ЭКОНОМИКЕ АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ РЕСПУБЛИКИ

3.1. Анализ состояния рынка ценных бумаг в Азербайджанской Республике

Организация эффективно функционирующего фондового рынка в Азербайджанской Республике на нынешнем этапе ее социально-экономического развития требует наличия всеобъемлющего финансового сектора.

С целью удобства анализа хронологию становления и функционирования рынка ценных бумаг в Азербайджане целесообразно условно разделить на три периода: 1988-2009 годы, 2009-2014 годы и период с 2014 года по сегодняшнее время.

1. 1988-2009 годы: процесс, начатый со времен СССР, продолжился обретением независимости и началом процесса приватизации государственной собственности. Начиная с периода приобретения независимости, а именно, с 1991 года, в Азербайджане было предпринято ряд шагов в деле становления и регулирования рынка ценных бумаг. Так, еще в 1992 и 1993 годах, соответственно, были приняты Законы «О ценных бумагах и фондовых биржах» и «О приватизации государственной собственности». Позднее, в 1994 году был принят Закон Азербайджанской Республики «О предприятиях».

Начатые в предверие принятия перечисленных выше Законов экономические преобразования, связанные с приватизацией собственности, послужили как бы исходной точкой к формированию рынка ценных бумаг в стране. При этом, по сравнению с другими республиками постсоветского пространства процесс начала приватизации в Азербайджане задержался на 4-5 лет. Безусловно, в рассматриваемый период социально-экономическое

положение Азербайджана было значительно хуже, чем, скажем, в странах ближнего зарубежья и в ряде восточноевропейских странах. Процесс приватизации в Азербайджане сопровождался общим кризисом и гиперинфляцией, ежегодным уменьшением эффективности общественного производства, прекращением деятельности большинства предприятий и ростом безработицы и т.д.

С нормализацией ситуации в 1995 году стало наблюдаться некоторое оживление в этом направлении. Именно 1995 год запомнился как начало первого этапа приватизации. Процесс приватизации сопровождался выпуском ценных бумаг в форме приватизационных чеков и опционов, а также преобразованием части средних и крупных предприятий в акционерные общества открытого типа. Забегая вперед, отметим, что количество таких предприятий, преобразованных в акционерные общества, начиная с 1996, составил 1600 единиц, то есть львиную долю организованных в республике акционерных обществ. Примерно около 60 % таких акционерных обществ, были созданы в период Первой программы приватизации. Появление в стране акционерных обществ послужило основанием создания инфраструктуры рынка ценных бумаг, что обеспечило возможность проводить операции по учету и обороту ценных бумаг, а также принятие ряда законодательных документов для регулирования данного процесса. Кроме того, были учреждены Депозитарный центр и Аукционный центр, имеющие важное значение для обеспечения институциональной составляющей рынка ценных бумаг.

Уже в декабре 1998 года указом Президента Республики был создан Госкомитет по ценным бумагам.

Выпуск в 1996 году государственных краткосрочных облигаций можно считать началом деятельности фондового рынка республики в действительном смысле слова. В тот период еще недостаточно сильные банки не имели возможность привлечь денежный капитал населения, и потому по рекомендации МВФ средства, собранные посредством таких

ценных бумаг могли бы помочь бы решению финансовых проблем государства.

Знаменательным событием стало в 2000 году учреждение Бакинской фондовой биржи (БФБ), выступающей как Закрытое акционерное общество и состоящее из юридических лиц, насчитывающих 18 акционеров. БФБ предстояло сформировать организованный рынок ценных бумаг, главной функцией которого являлась бы торговля всеми видами ценных бумаг, предусмотренных законодательством. Будучи коммерческим предприятием, БФБ подтвердила статус прибыльной организации. Фондовая биржа располагала всеми техническими условиями для торговли ценными бумагами всех видов и обладала депозитарием для их содержания.

ГКЦБ представило краткосрочную программу до конца 2001 года. В соответствии с этой программой предстояло решить ряд вопросов, связанных с дальнейшим развитием рынка ценных бумаг в стране для чего политика государства должна быть, в первую очередь, сконцентрирована на совершенствовании инфраструктуры фондового рынка. Кроме того немало места в программе отведено мерам по усилению защиты прав инвесторов, а также подготовке квалифицированных кадров для работы на рынке ценных бумаг.

Одна из важных и запомнившихся характерных особенностей, наблюдаемых к 2005 году, заключалась некоторым осмыслением со стороны инвесторов той неопределимой роли, которую играют ценные бумаги, будучи инструментом для увеличения объема инвестиций. Правомерность такого утверждения подтвердили дальнейшие события, демонстрирующие высокие макроэкономические показатели в республике и достаточную разветвленность инфраструктурных показателей рынка ценных бумаг.

К 2005 году на рынке ценных бумаг функционировали корпоративные облигации, акции, векселя, а также как краткосрочные, так и долгосрочные государственные облигации. За анализируемый период со стороны ГКЦБ было выдано 27 лицензий, а размещение бумаг дало возможность привлечь

объем инвестиций на сумму более 200 млн. долл. Тот факт, что процесс приватизации еще не завершился, нашел отражение и на количестве эмитентов, составивших более 2000 предприятий. Другой характерная особенность того периода заключалась в недостаточной ликвидности ценных бумаг, и потому азербайджанские эмитенты размещали ценные бумаги преимущественно внутри страны.

2. 2009-2014 годы: Указанный период выделялся осуществлением важных экономических преобразований в стране, позволяющих создать экономическую систему, функционирующую в рамках либеральной экономики, что в конечном счете нашло свое отражение в формировании фундаментального атрибута рыночной – законодательной базы фондового рынка.

Достигнутая в течение 2009 года макроэкономическая стабильность и рост доходов населения способствовали как институциональному развитию, так и структурным преобразованиям на рынке ценных бумаг. Особо бросается в глаза динамика роста корпоративных ценных бумаг, выросших по сравнению с предыдущим годом на более, чем 11% и достигших 458 млн. манатов. Не изменилась и динамика на рынке акций, размещение которых на первичном рынке возросло на 13% и в конечном итоге отразилось на объеме акций, который составил 3,55 млрд. манатов.

В исследуемый период можно выделить два важных обстоятельства отразившихся на состоянии рынка долговых инструментов. Первым из них является наблюдаемая тенденция потребности в денежных ресурсах. Именно этот фактор стал причиной того, что как в государственном секторе, так и в корпоративном возникла необходимость в выпуске новых инструментов. Во-вторых, структурные преобразования произошли как в фискальной, так и монетарной сфере. В качестве подтверждения этого обстоятельства можно обратиться к официальной статистике, которая свидетельствует, что процент корпоративных займов, нот Центробанка, государственных займов и

векселей в общем объеме долгового рынка соответственно составили 8%, 26%, 48% 19%.

Наряду с этим, продолжался выпуск не инвестиционных инструментов, к коим принято относить сертификаты на жилье, векселя, а также ипотечные бумаги. Это не могло положительно не сказаться на состоянии фондового рынка. Так, 2010 год стал благоприятным для развития фондового рынка и причина этого заключается в проводимой руководством страны умеренной денежной политики, а также в некоторых структурных преобразованиях. Вместе с тем имел место и тот факт, что «в течение последней четверти года наблюдалось ужесточение денежной политики повышением установленной Центральным банком учетной процентной ставки и обязательных ресурсов банков.⁴

Хотя мягкая денежная политика, проводимая в тот период, и сказалась на снижении первичного рынка ценных бумаг, тем не менее, положительная динамика, наблюдаемая на рынке ценных бумаг, превзошла рост экономики в целом, и, в частности, ее финансового сектора. Так, в 2010 году объем операций, проводимых на рынке корпоративных бумаг, на 67% превысил аналогичный показатель 2009 года.

⁴ Мусаев Э.М. Современное состояние рынка ценных бумаг в Азербайджанской Республике и направления его развития // Российское предпринимательство. 2012. № 10.

Таблица 3.1.

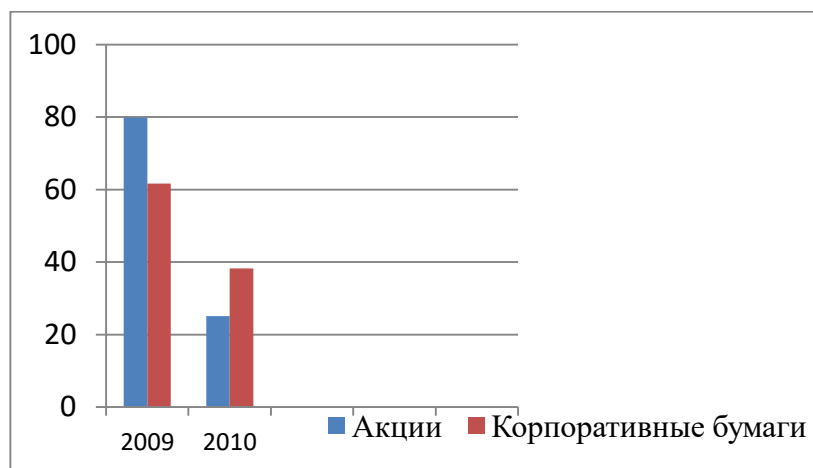
Динамика показателей на рынке ценных бумаг в Азербайджанской
Республике в 2009 и 2010 годах (тыс. ман.)

Виды ценных бумаг	2009 г		2010 г		Разница (по сумме)
	Кол-во сделок	Сумма (в тыс. ман.)	Кол-во сделок	Сумма (в тыс. ман.)	
Корпоративные ценные бумаги	6674	457467	4347	762412	66,7%
Акции	6532	342431	4125	470327	37,3%
Акция (первичное размещение)	2998	196649	1835	425795	116,5%
Акция (повторный рынок – БФБ)	2937	41930	2065	15555	-62,9%
Акция (повторный рынок внебиржевой)	597	103853	225	28977	-72,1%
Корпоративные займы	142	115036	222	292085	2,5 раз
Корпоративные займы – AZN (первичное размещение)	64	50751	103	112660	2,2 раза
Корпоративные займы – доллары США (первичное размещение)	11	2425	1	6267	2,6 раз
Корпоративные займы – Евро (первичное размещение)	–	–	1	1054	–

Корпоративные займы – AZN (повторный рынок – БФБ)	34	61262	105	164133	2,7 раз
Корпоративные займы – AZN (повторный рынок – внебиржевой)	13	195	5	7505	38,5 раз
Корпоративные займы – доллары США (повторный рынок)	30	403	7	466	15,7%

Изменения коснулись и структуры корпоративных ценных бумаг. Так, если по сравнению с 2009 г., в 2010 г. удельный вес акций снизился от 74,9% до 61,7%, то удельный вес корпоративных займов, наоборот, вырос на 13,2% (см. рис. 3.1.).

Рис. 3.1. Структура акций и корпоративных ценных бумаг в 2009 и 2010 годах, %



Продолжившиеся в 2010 году реформы были направлены на цели совершенствования рычагов, позволяющих регулировать всё еще имеющиеся узкие места на рынке ценных бумаг. Так, на Бакинской фондовой бирже и в Национальном депозитарном центре с целью доведения процедур торговли ценными бумагами до полной автоматизации были проведены работы по автоматизации торговых и операционных платформ. Автоматизации требуют

как клиринговые, так и учетные операции, хотя в этом направлении часть работ была завершена.

Работы по полной автоматизации функционирования рынка ценных бумаг было решено реализовать со Всемирным банком в соответствии совместным проектом по модернизации капитальных рынков Азербайджана. Своевременным следует считать и вступивший в силу в 2010 году Закон «Об инвестиционных фондах», который открыл всесторонние возможности для внедрения на рынке ценных бумаг новых инструментов.

Наиболее существенным фактом, с точки зрения формирования законодательной базы, стало утверждение и принятие на регистрацию за этот период ряд требований, правил и стандартов, способствующих дальнейшему развитию и совершенствованию рынка ценных бумаг в Азербайджане.

Проведенный анализ показал положительную тенденцию развития фондового рынка, свидетельством чему явился его оборот, который в течение 2010-2013 годов вырос в 3,9 раза (табл. 3.2.). Вместе с тем, как видно из таблицы, этот рост был обеспечен за счёт государственных ценных бумаг. Если объём операций с корпоративными ценными бумагами вырос в 2,2 раза, то для государственных ценных бумаг рост составил 4,7. Другими словами, с 2010 года доля государственных ценных бумаг в общем обороте рынка ценных бумаг в республике возросла на 14,9%.

Таблица 3.2.

Оборот государственных и корпоративных рынка ценных бумаг

(млн.ман)

	2010	2011	2012	2013
Государственные ценные бумаги	1523,0	6717,7	8093,7	7087,5
Корпоративные ценные бумаги	805,7	2144,4	1328,8	1736,9
Всего	2328,7	8862,0	9422,5	8824,4

Таблица составлена на основе данных Госкомитета по Ценным Бумагам

Нельзя не отметить функционирование вторичного рынка в анализируемом периоде, когда его активность положительно сказалась на росте объема рынка ценных бумаг в республике (табл. 3.3.). Если за рассматриваемый период объем рынка хоть и снизился на 0,4 % , то объем вторичного рынка увеличился более чем в 3 раза. Тот факт, что в 2013 г доля первичного рынка в общем обороте составила 52,7 %, говорит все еще о незначительной роли рынка ценных бумаг среди отраслей, определяющих экономическую активность республики. Для сравнения, в странах с развитой рыночной экономикой между владельцами ценных бумаг и владельцами капитала помимо сделок по купле-продаже ценных бумаг совершаются и спекулятивные сделки, в результате чего, оборот вторичного рынка, как правило, превышает оборот первичного.

Таблица 3.3.

Оборот ценных бумаг на первичном и вторичном рынках (млн. ман)

	2010	2011	2012	2013
Первичный рынок, всего	1172,2	2 449,2	1 872,6	1 167,0
<i>В том числе:</i>				
Государственные ценные бумаги	583,1	881,6	1000,8	397,9
Корпоративные ценные бумаги	589,1	1567,6	871,9	769,1
Вторичный рынок, всего	318,8	630,9	693,4	1 048,3
<i>В том числе:</i>				
Корпоративные ценные бумаги	102,2	54,1	236,4	80,5
Вторичный рынок,	216,6	576,7	456,9	967,8

всего				
Всего на первичном и вторичном рынках	1 491,1	3 080,1	2 566,0	2215,3

Таблица была составлена на основе данных Госкомитета по ценным бумагам

В предыдущей главе отмечалось, что функционирующие на фондовом рынке Азербайджана ценные бумаги государства включают государственные облигации Министерства финансов и ноты Центрального банка.

Государственные ценные бумаги выпускаются с целью:

- финансирования дефицита госбюджета;
- последовательного регулирования бюджетных платежей;
- осуществления монетарной политики государства;
- реализации госпрограмм экономического развития;
- реализации социальных проблем, имеющих государственное значение.

За рассматриваемый период львиную долю обращаемых государственных ценных бумаг составляли облигации, которые предназначались, главным образом, с целью обеспечения кассового бюджетного исполнения. Вместе с тем, учитывая тот факт, что основные бюджетные поступления осуществлялись посредством поступлений из Государственного Нефтяного Фонда, то и отпала какая-либо необходимость в использовании облигаций для пополнения бюджета.

Банки также в краткосрочном периоде часто используют ценные бумаги как залог для того, чтобы привлечь свободные денежные ресурсы. Тем самым, использование доходности по ценным бумагам не может выступать инструментом инвестиций в долгосрочном периоде.

Наибольший удельный вес в общем объёме операций с ценными бумагами принадлежит операциям РЕПО и антиРЕПО (табл. 3.4.).

Таблица 3.4.

Объем сделок РЕПО/анти-РЕПО по ценным бумагам (млн. манат)

	2010	2011	2012	2013
РЕПО/анти-РЕПО	837,7	5782,0	6856,5	6609,1
Государственные облигации (РЕПО/анти-РЕПО)	29,3	17,5	4,5	12,2
Ноты Центрального Банка (РЕПО/анти-РЕПО)	820,2	5752,7	6852,0	6596,9

В соответствии с таблицей с 2010 по 2013 год рост доли сделок РЕПО и анти-РЕПО в общем обороте ценных бумаг превысил более двух пунктов, составив 74,9 %, что, естественно, связано с деятельностью банковского сектора. Это объясняется тем, что именно Центральный банк для достижения своих целей использует операции РЕПО и анти-РЕПО в области монетарной политики, а также регулирования платежеспособности всей банковской системы. Схема этой операции проста: Центральный Банк реализует ценные бумаги коммерческим банкам (открытие РЕПО) и, одновременно, обратную реализацию этим же коммерческим банком купленных бумаг вновь Центральному Банку (заккрытие РЕПО).

В мае 2011 года была утверждена Государственная программа по развитию рынка ценных бумаг в Азербайджане на 2011-2020 годы, проведение которой предусматривается в шести направлениях. В соответствии с Программой предстоит коренным образом перестроить инфраструктуру рынка, а именно ее организационную и операционную составляющие, стимулировать спрос на рынке ценных бумаг путем расширения перечня предлагаемых финансовых инструментов, усилить регулятивный потенциал, расширить возможности, направленные для осуществления просветительной работы, совершенствовать законодательную базу. Укрепление законодательной базы должно быть нацелено на внесение дополнительных мер по защите прав инвесторов, а также на разработку

новых законодательных актов, предусматривающих регулирование рынка ценных бумаг.

Как видно, за исследуемый период именно административные методы играли решающую роль в процессе формирования в Азербайджане фондового рынка.

2. 2014 год - по настоящее время:

2014 год характеризовался существенным изменением как количественных, так и качественных параметров рынка ценных бумаг.

Характерная особенность для большинства стран мира является тот факт, что инвесторы больше зарабатывают на фондовых рынках, нежели на банковских депозитах. В 2014 году состояние инструментов на фондовом рынке страны продолжало оставаться в крайне неудовлетворительном положении. Причина такого явления заключалась в налоговом прессе, накладываемом на частные вклады, а также в неравномерном функционировании нефтяных рынков, что в результате не могло сказаться на инвестициях на рынке недвижимости. Так, за этот год наблюдался рост объема операций всего лишь на 1%, что соответствует 8,9 млрд. манат или 15,1% ВВП. Как положительный факт, следует отметить работы, предусмотренные госпрограммой развития рынка ценных бумаг, а именно задействие платформы торговли деривативными инструментами, благодаря чему объем операций по товарным и инвалютным деривативам составил 4,3 млрд. манатов, что составляет треть всех сделок фондового рынка Азербайджана.

Немаловажным событием явилось то, что наконец-то на вторичном рынке были задействованы и начали функционировать механизмы обеспечения ликвидности, т.е. заработал институт маркетмейкерства, когда крупные компании обязуются торговать ценными бумагами какого-либо эмитента. В результате этой активности впервые объем операций вырос более, чем в два раза и самое главное, что рыночные институты поверили в

возможность достижения финансовой устойчивости за счет полного использования финансовых инструментов.

По показателям Национального депозитарного Центра (НДЦ) в 2014 году объем заключенных сделок равнялся 5,8 млрд. манат и вырос по сравнению с 2013 годом более, чем в три раза.

По данным НДЦ (табл.3.5.), сделки по дополнительным эмиссиям составили почти 4.449 млрд. манат. Для осуществления дополнительной эмиссии было осуществлено 898 сделок, что в два раза больше предыдущего года и позволило достичь более пятикратного увеличения объема эмиссий. Такие скачки стали возможны благодаря эмиссиям ОАО «Южный Газовый Коридор», которые достигли двух с половиной миллиардов манат.

Таблица 3.5.

Динамика объёмов эмиссий акций в Азербайджане

Годы	Объёмы эмиссии (млн. манат)	Число сделок
2011 год	883.93	520
2012 год	544.33	275
2013 год	806.07	438
2014 год	4 447.61	899

Другим примечательным событием в 2014 году стало финансирование рынком ценных бумаг стратегически важного проекта – «Южного Газового Коридора». Финансирование за счет корпоративных облигаций и ранее пользовалось популярностью в республике, но теперь он выступил эмитентом, то есть непосредственным участником системы энергобезопасности Европы.

В соответствии с отчетом Государственного комитета по ценным бумагам (ГКЦБ) Азербайджана, по итогам первого этапа Госпрограммы,

охватывающим 2011-2014 гг., достигнуты следующие важные стратегические цели:

- совершенствование инфраструктуры фондового рынка и укрепление его материально-технической базы;
- автоматизация и упрощение механизмов учета, выпуска и регистрации инструментов;
- с учетом имеющегося опыта автоматизированы системы торговли и пост-торговли;
- создана двухступенчатая единая центральная депозитарная система, обеспечивающая удаленный доступ к данным;
- обеспечен переход на непрерывный режим торговли на рынке ценных бумаг;
- сформирована платформа для маржинальной торговли, рассчитана система сбора и контроля информации об операциях и ряд других компонентов современного рынка.

По объему размещения акций, являющихся одним из важнейших инструментов привлечения капитала Азербайджан занимает лидирующие позиции среди стран СНГ. Вместе с тем, преимущественно публичным размещением занимаются только крупные корпорации, которые являются лидерами в своих сегментах рынка, а также государственные компании. Среди главных причин, по которым компании средней и малой капитализации не проводят IPO, следует отметить низкий уровень корпоративного управления и отказ раскрывать информацию в соответствии с международными стандартами.

Основными факторами, способствующими развитию рынка IPO в Азербайджане в перспективе, являются:

- избыточная денежная ликвидность участников финансового рынка, которая способна обеспечить высокий спрос на новые инструменты;

-недооцененность акций большинства азербайджанских компаний, что создает возможность для роста стоимости курса акций после публичного размещения;

- потребность компаний в диверсификации структуры собственности на акционерный капитал в целях обеспечения защиты от стороннего поглощения.

В среднесрочной перспективе потенциал для развития рынка IPO в Азербайджане может быть ограничен низким уровнем ликвидности на вторичном рынке акций, что связано с существенным превышением объема рынка первичных размещений над вторичным рынком. Исключение составляет 2015 г., когда в условиях финансовой нестабильности, связанной с падением экспортных цен на нефть и девальвацией национальной валюты, многие компании были вынуждены отказаться от проведения IPO.

В 2016 году был принят Закон Азербайджанской Республики "О рынке ценных бумагах", который объединил в себе текущие на тот момент регуляционные и правовые базы, а также представил новые инструменты и возможности, в частности понятие IPO (первое публичное размещение акций). В новом Законе «О рынке ценных бумаг» также содержится ряд интересных требований, среди которых наиболее важным является обязательство эмитентов представлять как финансовую отчетность, так и отчетность по управлению АО общественности. Тем самым, данное требование призвано решить главную проблему азербайджанского рынка ценных бумаг, заключающуюся в монополизации рынка эмитентов и отсутствии достаточной прозрачности в экономике.

Закон «О рынке ценных бумаг» дает возможность унифицировать рынок ценных бумаг к международным стандартам в части формирования правовой базы, представляет возможности капитализации экономики, обеспечить надежное управление рисками.

К настоящему времени Бакинская фондовая биржа создала юридическую и техническую базу для своей деятельности. К основным

задачам, которыми занимается БФБ, относится, в первую очередь, формирование совершенно новой инфраструктуры и модернизация рынка ценных бумаг.

Огромным скачком вперед является развитие центрального депозитария. На фондовой бирже начато применение системы СЕТА - Центральной торговой площадки Азербайджана, объединяющей депозитарий, клиринг, реестродержание и расчеты.

Суммарный оборот биржевых сделок по всем инструментам на БФБ в 2017 году превысил два миллиарда манатов, что в 3,5 раза превышает показатели 2016 года. Согласно данным БФБ, объем рынка государственных ценных бумаг составил 284,14 миллиона манатов (рост за год почти вдвое), оборот рынка корпоративных бумаг – 770,5 миллиона манатов (рост в 27,76 раза), а объем рынка производных инструментов превысил 953 миллиона манатов (рост в 2,4 раза).

В сентябре 2016 года на рынке ценных бумаг Азербайджана были выпущены облигации SOCAR объемом в 100 миллионов долларов, предусмотренные для внутреннего рынка и с периодом обращения в пять лет и годовой доходностью в пять процентов. Впервые на фондовом рынке наблюдалось событие, когда уже через год после выпуска объем операций по купле-продаже облигаций SOCAR на Бакинской фондовой бирже (БФБ) превысил объем их изначальной эмиссии. Следует отметить, что в 2017 году 82 процента всех операций по облигациям на вторичном рынке БФБ пришлось на долю облигаций SOCAR.

Облигации SOCAR выпущены самой крупной и надежной компанией страны - SOCAR - объемом в 100 миллионов долларов. Номинальная стоимость облигаций составляет 1000 долларов, а годовая доходность каждой облигаций - 50 долларов, что делает эти облигации самыми доходными на финансовом рынке. Именно благодаря этим показателям облигации SOCAR считаются выгодным вложением для инвесторов. Облигации можно продать или купить за несколько минут, частично или

полностью обменять на наличные или же получить с их помощью высокий доход.

Облигации SOCAR на вторичном рынке наравне с гражданами Азербайджана могут купить и иностранные физические и юридические лица. За прошедший период со стороны зарубежных инвесторов наблюдался большой интерес к этим ценным бумагам. В настоящее время среди вкладчиков в облигации SOCAR есть инвесторы из России, Турции, Грузии, Казахстана и других стран.

По итогам 2017 года оборот рынка ценных бумаг Азербайджана составил 15,7 миллиарда манатов, что на 12 процентов превышает аналогичный показатель на конец 2016 года. Согласно отчету Палаты надзора над финансовыми рынками страны рынок государственных ценных бумаг вырос в 7,3 раза, а вторичный рынок корпоративных ценных бумаг - в 2,8 раза. Вторичный рынок ценных бумаг вырос на 47 процентов и составил 7,5 миллиарда манатов.

Таблица 3.6.

**Динамика показателей ценных бумаг в Азербайджанской
Республике в 2016 и 2017 годах (AZN)**

	2017 год		2016 год		Разница в сумме	Доля на рынке
	Число сделок	Сумма	Число сделок	Сумма		
Корпоративные ценные бумаги	2 848	3 658 906 187	3 245	8 747 945 151	-48%	24%
первичный рынок	168	2 268 867 397	638	8 246 016 110	-63%	-
вторичный рынок	2,671	1 302 127 491	2 517	497 908 051	2,7 раза	-
Государственные ценные бумаги	1 099	6 067 575 148	282	846 157 160	6,4 раза	37%
первичный рынок	988	5 981 236 719	219	680 255 550	7,9 раза	-
вторичный рынок	97	85 278 439	57	155 902 511	-40%	-
Производные	82,938	5 951 129 511	43 734	4 370 647 191	39%	38%
Операции РЕПО	52	52541 173	3	2 165 754	24 раза	0,2%
Рынок ценных бумаг	87 134	15918242110	48 343	14824 824 145	11%	100%
первичный рынок	1 166	8 338 139 206	845	8 038 272 690	-6%	-
вторичный рынок	87 766	7 530 017 814	45 406	5 187 562 406	44%	-

В результате усилий представителей реального сектора и финансовых институтов по увеличению своих капиталов, сумма сделок в сегменте акций

рынка корпоративных ценных бумаг выросла в 2,2 раза и превысила два миллиарда манатов. Другой сегмент рынка корпоративных ценных бумаг - рынок облигаций - по сравнению с прошлым годом сократился на 79 процентов и составил 1,6 миллиарда манатов.

За рассматриваемый период операции на рынке государственных ценных бумаг демонстрировали рост, вследствие выпуска ценных бумаг со стороны Министерства финансов Азербайджана и Центрального банка страны. Так, за анализируемый период рынок гособлигаций вырос на 48 процентов, а рынок нот Центрального банка – почти в 20 раз. В 2017 году государственную регистрацию прошли ценные бумаги на сумму 11,5 миллиарда манатов и 4,1 миллиарда долларов.

3.2. Перспективы развития рынка ценных бумаг в Азербайджанской Республике

Исследование проблем и перспектив развития рынка ценных бумаг является жизненной необходимостью для Азербайджана. Вместе с другими сферами он призван обеспечить экономический рост, от которого во многом зависит эффективность функционирования экономики страны и ее позиции в мировой экономической системе. Рынок ценных бумаг, будучи наиболее мобильной частью рынка капиталов, обеспечивает возможность эффективного перелива финансовых средств в другие отрасли экономики.

Как было отмечено выше, развитие рынка ценных бумаг в Азербайджанской Республике в 2011-2020 годах в рамках утвержденной Президентом Азербайджана Ильхамом Алиевым государственной программы предусматривалось проводить в шести направлениях. В рамках этой Программы предусматривалось институциональное развитие рынка ценных бумаг, организация и поощрение деятельности коллективных

инвестиционных схем и финансового посредничества, поддержка спроса и предложения на рынке ценных бумаг, расширение применения корпоративного управления и принципов финансовой прозрачности, совершенствование правовой базы в этой сфере, повышение информированности и подготовки профессиональных кадров.

Как было отмечено в предыдущем параграфе, часть указанных в Программе задач были частично реализованы в период с 2011 по 2016 годы. ГКЦБ до конца 2018 года предстоит проведение работ с целью формирования нормативно-правовой базы, регулирующей деятельность рейтинговых агентств, и поощрению их деятельности. По первому направлению до 2020 года предусматривается приведение организационной и правовой структуры фондовой биржи к международным стандартам, внедрение новой торговой системы, что позволит расширить торговые возможности базовых и производных финансовых инструментов.

Обеспечение развития ценных бумаг в стране требует формирования ряда необходимых условий, одним из которых является формирование в стране необходимой инфраструктуры рынка ценных бумаг.

Инфраструктура рынка ценных бумаг связана с наличием двух групп участников. К первой из них относятся структуры, обеспечивающие движение ценных бумаг, ко второй – непосредственно те структуры, которые проводят операции с ценными бумагами. В последние годы были предприняты важные шаги в направлении формирования инфраструктуры рынка ценных бумаг в Азербайджане. Вместе с тем, необходимо усовершенствовать торговую инфраструктуру, которая призвана обеспечить проведение электронных торгов. Реализация этого проекта позволит обеспечить удаленный доступ к торговой системе и тем самым даст возможность инвестору очень быстро завершить сделку.

Еще одним фактором, благоприятствующим созданию фондовой биржи в этой структуре, является организация клиринга. Так, клиринг проведённых операций между участниками фондовой биржи, способствует

как уменьшению текучести денег и ценных бумаг, так и уменьшению связанных с этим затрат.

Важным фактором, определяющим введение компании в листинг, является наличие связей для перевода ценных бумаг в торговую систему биржи. Таким образом, для обеспечения торговли акциями АО на бирже между депозитарием, обслуживающим биржу и реестродержателем реестра акционера должна быть установлена связь, посредством которой акции должны перейти в депозитарий.

В общем, несмотря на рост числа участников рынка ценных бумаг, уровень их профессионализма всё еще не на достаточно высоком уровне.

Другим фактором, препятствующим развитию рынка ценных бумаг в республике, является проблема, связанная с защитой прав инвесторов, а также с уровнем корпоративного управления. Корпоративное управление это такая система отношений, которая обеспечивает права и интересы участников заинтересованных в деятельности компании, т.е. отношения между управляющими компании и его владельцами; крупными и мелкими пайщиками, участвующими в управлении компанией и пайщиками, которые не участвуют в управлении. Для обеспечения этих интересов необходимо сформировать систему внутреннего и внешнего контроля. Эта система должна защищать права акционеров и обеспечить условия для их реализации. При этом справедливое и одинаковое отношение должно касаться как крупных, так и мелких акционеров и даже тех, кто не участвует в управлении компанией.

Если до сегодняшнего дня стратегической целью было формирование институтов на фондовом рынке, то сейчас уже они созданы и их нужно просто запустить. Для того, чтобы весь этот механизм заработал, необходимо объединить все усилия, как со стороны фондовой биржи, так и со стороны рынка.

Помимо этого, на сегодняшний день в Азербайджане сформировался оптимальный климат для развития рынка ценных бумаг. Если раньше

инвесторы вкладывали свои средства в банковские депозиты, то сейчас они больше задумываются о диверсификации своего портфеля. То же самое можно сказать и о компаниях. Раньше компании привлекали средства только у коммерческих банков, сейчас же путем привлечения средств на фондовом рынке, перед компаниями открываются широкие возможности для диверсификации инвестиционного портфеля.

Азербайджанский рынок ценных бумаг характеризуется следующими чертами:

- неравномерное развитие;
- высокая волатильность;
- небольшой объем торгов;
- очень малая доля инвесторов на рынке.

При этом рынок ценных бумаг Азербайджана все еще не признан населением как реальный инструмент накопления и инвестиций. Также негативными факторами являются высокая зависимость от цен на нефть, большая доля спекулятивных сделок, проводимых как отечественными, так и иностранными инвесторами.

Организационные и кадровые проблемы существенно влияют на функционирование рынка ценных бумаг в республике на должном уровне.

Так, организационные проблемы связаны с недостаточной развитостью инфраструктуры рынка ценных бумаг и низким качеством его информационного обеспечения. Что касается кадровых проблем, то они, в первую очередь, связаны с коротким сроком функционирования рынка ценных бумаг и недостатком профессионалов среди участников рынка.

В рамках госпрограммы предусмотрено повышение информированности и подготовки профессиональных кадров, в связи с чем на регулярной основе предусмотрено проведение мероприятий по усилению организационно-функционального потенциала ГКЦБ, развитию кадрового

потенциала, усилению потенциала обучающих курсов при Госкомитете и организации сертификационных программ по рынку капитала.

Среди других проблем, препятствующих развитию рынка ценных бумаг можно выделить:

- относительно небольшой вклад фондового рынка в финансирование экономики;

- недостаток современной автоматизированной системы для осуществления клиринговых расчетов.

Развитие рынка ценных бумаг требует поиска путей устранения этих проблем.

К числу перспективных направлений развития рынка ценных бумаг в Азербайджане следует отнести:

- доведение нормативно-правовых актов до уровня стандартов развитых стран, что подразумевает надежную защиту прав профессиональных участников рынка ценных бумаг и инвесторов;

- установление жестких санкций по отношению лиц, допускающих безлицензионную деятельность;

- недопущение ценовых манипуляций на рынке ценных бумаг;

- усиление государственного контроля за рынком ценных бумаг;

- обеспечение участников рынка достоверной информацией.

ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ

Эффективно функционирующий рынок ценных бумаг выполняет важную макроэкономическую функцию, которая заключается в обеспечении аккумуляции финансовых средств в перспективных отраслях посредством их перелива из отраслей, не имеющих перспектив развития и тем самым способствуя перераспределению инвестиций. Итак, рынок ценных бумаг выступает тем самым финансовым каналом, посредством которого сбережения трансформируются в инвестиции.

Коротко остановимся на наиболее важных характеристиках рынка ценных бумаг, для того, чтобы оценить то место, которое он занимает в экономической жизни страны. Как юридические, так и физические лица используют ценные бумаги в качестве инструмента для трансформации своих свободных денежных ресурсов в инвестиции.

Другая, не менее важная характеристикой ценных бумаг выражается в их способности мобилизовать финансовые ресурсы с дальнейшим использованием их для производственного развития и удовлетворения растущих потребностей общества в целом.

Третьей особенностью ценных бумаг следует отметить, что именно при их активном участии осуществляется обслуживание не только денежного, но и товарного обращения.

И, наконец, нельзя не отметить тот факт, что именно на рынке ценных бумаг осуществляется формирование их курса.

Будучи составной частью финансовой системы государства, рынку ценных бумаг свойственны как институциональная, так и функциональная специфика.

Рынок ценных бумаг в процессе своего развития вовсе не становится причиной исчезновения остальных рынков капитала, напротив, при этом наблюдается тенденция их взаимопроникновения. В то же время рынок

ценных бумаг привлекает капиталы, но одновременно через свой механизм направляет капиталы на другие рынки, что обеспечивает их развитие.

Обобщенный анализ рынка ценных бумаг, позволяет сделать вывод о том, что в условиях рыночной экономики фондовый рынок, выступая важной частью финансового рынка, играет важную роль в развитии экономики с точки зрения организации движения финансовых ресурсов, обеспечения их правильного направления, выступления в качестве основного инструмента финансовой и денежно-кредитной политики государства. В особенности развитие этого рынка имеет исключительно важное значение для развивающихся стран с рыночной экономикой.

В настоящее время в мировой экономике больше половины товаров и услуг производятся крупными корпорациями. Большинство этих корпораций учреждаются в форме акционерных обществ как открытого, так и закрытого типа. Акционерные общества в свою очередь осуществляют деятельность на основе уставного капитала, сформированного в результате продажи акций. Это означает, что для реализации акций необходимо наличие рынка ценных бумаг. Именно с помощью средств, полученных от продажи акций на этом рынке, учредители формируют уставной капитал и приступают к своей деятельности.

Следует указать на ряд основных причин, вызывающих проблемы с обращением ценных бумаг в Азербайджане.

Начнем с того, что существует функциональная зависимость между рынком ценных бумаг и рынком ссудных капиталов. Причем рынок ценных бумаг со всеми входящими в него элементами является подсистемой рынка ссудных капиталов. Хотя развитие рынка ценных бумаг и определяется особенностями фиктивного капитала, но вместе с тем он имеет тесную связь с рынком капитала.

В настоящее время в Азербайджане функционирует большое количество ценных бумаг, среди которых такие, как акции, облигации, векселя, депозитные сертификаты и др.

И, наконец, среди функций рынка ценных бумаг обычно выделяют две, наиболее важные, а именно функцию перераспределения капиталов и функцию страхования риска. Огромная роль в становление эффективной экономики принадлежит деятельности на рынке ценных бумаг капитала, аккумулирующего свободные денежные средства и удовлетворяющего потребности рынка путем их дальнейшего распределения.

Подытоживая вышеизложенное, можно сделать вывод о том, что нынешнее состояние азербайджанского рынка ценных бумаг пока в недостаточной степени отвечает насущным задачам активизации инвестиционных процессов в Азербайджане. Возникает необходимость совершенствования фондового рынка и изыскания новых инструментов его регулирования. Однако, несмотря на это, можно констатировать тот факт, что на сегодняшний день азербайджанский рынок ценных бумаг является многоуровневой профессиональной системой и по уровню зрелости приближается к развивающимся рынкам индустриальных стран.

На наш взгляд перечисленные меры будут способствовать устранению существующих недостатков и дальнейшему развитию в республике рынка ценных бумаг:

1. Развитие рынка ценных бумаг тесно связано с развитием в стране различных отраслей экономики и темпами развития фондового рынка на международной арене. С этой точки зрения, проводимые мероприятия должны быть направлены на интеграцию фондового рынка республики в систему международных финансовых рынков.

2. Было бы целесообразным регулирование фондового рынка помимо государства, также и со стороны профессиональных участников рынка.

3. Необходимо достичь высокого уровня информационного обеспечения, т.е. рынок ценных бумаг должен обеспечить инвесторов полной информацией о риске вкладываемых инвестиций и получаемой прибыли.

4. Открытие в регионах различных отделений таких структур, как ГКЦБ, Национального Депозитарного Центра, организация фондовой биржи в

центрах, осуществляющих крупные инвестиционные вложения и располагающих банковской системой.

5. Расширение деятельности векселя как инструмента для безналичных расчетов и платежного средства.

6. Привлечение в республику иностранного капитала, развитие нефтяного и ненефтяного секторов экономики, выпуск еврооблигаций для финансирования крупных проектов государственной важности, а также обеспечение выхода государственных и негосударственных ценных бумаг республики на развитые фондовые рынки мира.

7. Более широкое использование зарубежной практики в области корпоративного управления.

Осуществление указанных мер создаст условия для развития рынка ценных бумаг и ускорения темпов роста экономики страны. Тем самым, формируемый в нашей стране фондовый рынок может превратиться в самый большой и развитый фондовый рынок. Для этого в республике есть такие перспективные и создающие условия для высокодоходных инвестиций отрасли, как добыча и переработка ненефтяных природных богатств, туризм, сельское хозяйство и агропромышленные отрасли.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi. Bakı 2000
2. “Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin yaradılması haqqında” Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərmanı 30 dekabr 1998-ci il, №58;
3. “Milli depozit sistemi haqqında” əsasnamənin təsdiqinə dair Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərmanı 14 may 1997 -ci il, №580;
4. “Qiymətli kağızlar və fond birjaları haqqında” AR Qanunu. 24 noyabr 1992-ci il
5. “Qiymətli kağızlar haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu 14 iyul 1994-cü il, №523;
6. “Qiymətli kağızlar haqqında” AR Qanunu. 14 iyul 1998-ci il
7. “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” haqqında Dövlət Proqramı. 16 may 2011-ci il
8. Указ Президента Азербайджанской Республики о создании Государственного комитета по ценным бумагам. № 52, 19 ноября 2008 года
9. Азизов Б. Фондовый рынок Азербайджана и деятельность НДЦ в 2008 году // Депозитариум. 2008. № 10. с. 16–17.
10. Басов А.Д., Галинов В.А. Рынок ценных бумаг. М.: Финансы и статистика, 2002. - 290 с.
11. Бердникова Т.С. Рынок ценных бумаг: настоящее, будущее. – М.: Инфра, 2013. – 387 с
12. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. Учебник. М.: Финансы, 2008. – 450 с.
13. Гачабеков В.А. Государственное регулирование рынка ценных бумаг Азербайджана. Материалы международной научно-практической конференции. Новополюцк, 2014
14. Ивасенко А.Г. Рынок ценных бумаг. Уч. пособие. М, КНОРУС, 2008

15. Масленников В.В. Биржевое дело: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2000.
16. Меньшикова А.С. Эффективность привлечения иностранных участников на национальный рынок ценных бумаг // Международная экономика. 2012. № 7. с. 41–48.
17. Мусаев Э.М. Современное состояние рынка ценных бумаг в Азербайджанской Республике и направления его развития // Российское предпринимательство. 2012. № 10. с. 158–162.
18. Никнов А.А. Ценные бумаги для бизнеса. – 2-е изд. – М.: Альпина, 2009. – 359 с.
19. Рынок ценных бумаг. Учебник / Под ред. Е.Д. Жуковой. – М.: ЮНИТИ, 2013. – 567 с.
20. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Под ред. Е.Д. Жуковой. – М.: ЮНИТИ, 2007. – 511 с.
21. Садыхов Р.О. Основные тенденции развития рынка ценных бумаг Азербайджана // Проблемы современной экономики. 2011. № 4. с. 331–335.
22. Ческидова Ф.М. Биржевое дело. – М.: Экономика, 2009
23. Abbasov A.N. Azərbaycanada maliyyə bazarının formalaşması və bazar iqtisadiyyatında maliyyə-kredit sisteminin problemləri. Bakı, Poliqraf LTD, 2003, 332 s.
24. A.N.Abbasov “Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar”. Bakı 2007
25. A.E.Kərimov, A.A.Babayev “Qiymətli kağızlar bazarı”. Bakı, 2003
26. www.1news.az
27. www.bse.az – Официальный сайт Бакинской Фондовой биржи
28. www.qkdk.gov.az – Официальный сайт Государственного Комитета по ценным бумагам
29. www.cbar.az – Официальный сайт Центрального банка Азербайджанской Республики

30.www.maliyye.gov.az – Официальный сайт Министерства финансов

31.www.economy.gov.az – Официальный сайт Министерства экономики
Азербайджанской Республики

32.www.stat.gov.az – Официальный сайт Государственного комитета по
статистике Азербайджанской Республики