

УДК 33.338

Фахри Саттаров
Азербайджанский Государственный Университет
Нефти и Промышленности, докторант
fakhrisattarov@gmail.com

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В АЗЕРБАЙДЖАНЕ

Целью исследования является анализ текущего состояния рынка ценных бумаг Азербайджана.

Методология исследования состоит в предоставлении информации об общем состоянии рынка ценных бумаг путем сравнения статистических данных за указанные периоды времени.

Значимость исследования – международный опыт доказывает, что развитый сектор ценных бумаг является залогом прозрачности финансовой системы страны и способствует расширению экономических возможностей.

Результатом исследования является предложения и рекомендации необходимые для стимулирования роста и развитию рынка ценных бумаг в Азербайджане.

Оригинальность и научная новизна исследования – на основе статистических данных была показана общая картина тенденции на местном рынке, а также возможные пути расширения интереса к ценным бумагам в Азербайджане.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, участники рынка, Бакинская фондовая биржа, корпоративные ценные бумаги

Введение

Рынок ценных бумаг является одной из ведущих составляющих развитого государства, которая также является доходной сферой при грамотном развитии данного сектора.

Экономика Азербайджана умеренно развита, промышленно-аграрная. Финансовая мощь страны во многом зависит от торговли нефтью и газом и соответственно цен на энергоносители, поэтому существует зависимость от конъюнктуры рынка: в период высоких цен - рост благосостояния, в случае низких цен - замедление экономического роста.

В связи с этим в Азербайджане необходимо развитие экономической системы и перевод ее во вторичный и третичный секторы экономики.

Также следует отметить, что с переходом на рыночный тип экономики все страны постсоветского пространства начали развивать рынок ценных бумаг как одну из ведущих и составляющих экономики.

История становления рынка ценных бумаг в Азербайджане

Рынок ценных бумаг в Азербайджане был создан в начале 20 века. Как известно, Азербайджан является страной, где нефтегазовая отрасль является ведущей отраслью экономики, именно это стало причиной того, что впервые ценными бумагами стали акции нефтяных компаний, выпущенные в начале 19 века, а после революции 1917 года, Азербайджан стал частью СССР.

Во времена нахождения Азербайджана в составе СССР рынок ценных бумаг утратил свою актуальность, т.к. СССР был основан на принципе коммунизма и ценные бумаги не носили постоянный характер – они принадлежали государству.

После долгого застоя рынок ценных бумаг в Азербайджане обрел еще один шанс. После признания независимости республики и распада СССР был осуществлен переход к рыночному типу экономики и возникновению фондового рынка.

Основополагающим документом в постсоветской республике стал Указ Президента «Об обеспечении деятельности Государственного комитета по ценным бумагам» от 26.07. 1999. Данный указ дал некий толчок в развитии рынка, а также стал основным регламентирующим документом в этой области, однако учитывая скудность нормативно – правовой базы – рынок носил хаотичный характер, т.к. не имел широкого регулятивного спектра на уровне законодательства.

Спустя 2 года после принятия данного закона в 2001 году рынок ценных бумаг начал пополняться ценными бумагами создаваемых акционерных обществ, что и дало начало второй волне становления данного рынка. Именно в этот период начинается котировка имеющихся акций.

В указанный период начинается проблема с нелегальными торгами акций, что не приносит доход государству. Однако, не смотря на сложившуюся ситуацию, правительство не стало вводить ограничения, дав возможность развиваться рынку самостоятельно, опасаясь, что при введении каких – либо ограничений развитие рынка затормозится или вовсе остановится. Поэтому в качестве цели было установлено развитие рынка ценных бумаг и привлечение целевой аудитории на Фондовую биржу.

Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг – торговая деятельность, осуществляемая на основании лицензии на рынке ценных бумаг юридическими или физическими лицами [8].

Еще одной причиной медленного развития рынка ценных бумаг стало обязательное фиксирование сделки в Депозитном центре, это внутренняя особенность Азербайджана, т.к. в странах с более развитым рынком ценных бумаг давно есть возможность конфиденциальной сделки, при заключении которой покупатель остается инкогнито. Однако при этом не было необходимости регистрировать сделку нотариально, это было возможно, но не обязательно.

Немаловажной проблемой стали выплаты дивидендов по приобретённым акциям, причиной тому стал низкий уровень осведомленности сторон законодательной базы касательно данного вопроса.

Причиной по которым Фондовая биржа была не в приоритете при приобретении ценных бумаг на начальных этапах своего становления это необходимость покупателя указывать свою платежеспособность, тем самым выставляя свой уровень покупательской возможности и в целом доход на всеобщее обозрение, в том числе налоговой службе.

В следствии чего можно отметить, что на начальном этапе своего постсоветского становления Фондовый рынок Азербайджана столкнулся с рядом трудностей, без решения которых дальнейшее эффективное развитие не представлялось возможным.

Еще одним фактором развития рынка стала поддержка ЕС, при которой был реализован проект «Развитие рынка ценных бумаг Азербайджанской Республики». Согласно основным постулатам данного проекта было обучение сотрудников, а также повышение квалификации уже имеющихся, развитие нормативно-правовой базы. Совокупность данных факторов действительно оказало поддержку развитию рынка.

Важным шагом в развитии рынка стало утверждение госпрограммы «Развитие

рынка ценных бумаг в Азербайджанской Республике на 2011-2020 годы».

Министерству финансов поручено к 2015 году принять меры по обеспечению применения стандартов МСФО частными и публичными компаниями. Кроме того, Комитету по Ценным Бумагам (а после Палата по Надзору за Финансовыми Рынками) в 2016-2018 гг. должна быть проведена работа по созданию необходимой нормативно-правовой базы для обеспечения деятельности национальных кредитно-рейтинговых агентств на территории страны [8].

Несмотря на то, что Азербайджан является мусульманской страной, фондовый рынок страны развивается по западному образцу.

В 2020 году рынок ценных бумаг Азербайджана имел большой потенциал для повышения доходности рынка ценных бумаг, но данный отчетный период доходность рынка оказалась ниже на 13,7% по сравнению с предыдущим [2]. Такое положение было вызвано сложной политической обстановкой, а также пандемией, в условиях которой развитие не представлялось возможным.

Согласно законодательству Азербайджанской Республики, инвестор для совершения сделки с ценными бумагами должен обратиться в инвестиционную компанию, которая имеет юридическое право на осуществление сделки – лицензию.

Национальный депозитарий осуществляет контроль за рынком, в том числе учет и осуществляет клиринговые операции, т.е. осуществляет ряд функций брокера. Национальный депозитарий вправе выдать справку о том, кому принадлежат какие ценные бумаги, в каком количестве, регистрационные номера и так далее [9]. Рынок ценных бумаг имеет широкий круг участников (рис. 1).



Рисунок 1. Участники рынка ценных бумаг в Азербайджанской Республике

Примечание: составлено автором

Бакинская фондовая биржа (БФБ) является неправительственной организацией, которая организует торги на рынке ценных бумаг Азербайджана, а также обеспечивает честность и прозрачность всех торгов, регулирует участников и обеспечивает равный доступ на биржу для всех участников торговых операций [11]. Национальный депозитарий — это организация, которая ведет реестр всех ценных бумаг и является клиринговой палатой для всех операций на фондовом рынке и внебиржевых операций. Национальный депозитарий, в отличие от Бакинской фондовой биржи, отвечает на запросы любых физических/юридических лиц о предоставлении информации о состоянии их счета ценных бумаг [2].

БФБ работает исключительно с профессиональными участниками, которые имеют соответствующую лицензию для работы на этом рынке. Разрешение на осуществление операций с ценными бумагами выдается Центральным Банком Азербайджана [7].

Сама лицензия является документом, выдаваемым на неопределенный срок профессиональному участнику - инвестиционной компании. До 2015 года в Законе о ценных бумагах в Азербайджанской Республике существовали брокерские компании, которые оказывали брокерские услуги инвесторам и эмитентам. Но в рамках последних изменений эти компании были ликвидированы и преобразованы в акционерные общества инвестиционных компаний. Центральный Банк Азербайджана в качестве регулятора также регистрирует ценные бумаги эмитента [6].

Необходимо отметить, что ипотечный фонд, как эмитент является активным участником рынка. Ипотечный фонд размещает облигации на первичном рынке ценных бумаг республики. Эти облигации гарантированными ценными бумагами, и ликвидность этих ценных бумаг поддерживается государством.

Чтобы стать членом биржи, прежде всего, инвестиционная компания должна иметь капитал более 300 000 манатов, устойчивую финансовую отчетность, и лицензию, выданную для работы на финансовых рынках. Рынок ценных бумаг играет важную роль в расширении сферы финансовых отношений в любом обществе. Функционирование организованного рынка ценных бумаг в Азербайджане является одним из основных факторов развития экономики страны [5].

В целом можно отметить, что история становления данного сегмента рынка весьма скудна, а также не имеет переломных моментов.

Регулярно предпринимаются попытки по совершенствованию рынка ценных бумаг, однако внешние, а иногда и внутренние, факторы не позволяют устойчиво развиваться.

Рынок ценных бумаг, в случае его полноценного функционирования, является весомым сегментом экономики государства, однако на данном этапе рынок ценных бумаг Азербайджана не приносит желаемого вклада в экономику, из чего можно сделать заключение о необходимости дополнительного стимулирования развития со стороны государства, которые могут заключаться в скидках, льготах или налоговых каникулах.

Важным элементом становления рынка может стать его расширение за счет введения новых участников, т.к. сегодня в нем могут участвовать только инвестиционные компании и государственные органы.

На протяжении всей истории становления уровень финансовой грамотности являлся недостаточным, как у участников процесса, так и у простых обывателей, что держит интерес к рынку в республике на низком уровне. В случае повышения финансовой грамотности количество участников рынка может возрасти, что даст дополнительный стимул к развитию самого рынка.

Анализ рынка ценных бумаг

В результате целенаправленных экономических реформ в области развития рынка ценных бумаг, общая тенденция указывает на значительное повышение объема торгов как на бирже, так и вне ее.



Рисунок 2. Объем торгов ценными бумагами за 2020-2022 годы

Примечание: составлено автором

Как указано на рис. 2 объемы торгов значительно повысились (на 14%) в 2022 году по сравнению с 2020 годом, но по сравнению с 2021 годом наблюдается незначительное понижение на 3%. Причиной этому могут служить глобальные экономические потрясения, повлекшие за собой повышающуюся инфляцию, повышенные процентные ставки, что усугубляет свободный доступ к финансированию и вызывает страх и нежелание вкладывать деньги у инвесторов.



Рисунок 3. Объем торгов ценными бумагами и ВВП

Примечание: составлено автором

Несмотря на ускоренный рост ВВП страны, связанный с ускоренным повышением цен на энергоносители и увеличением экспорта газа, рост объема торгов в процентном соотношении сторнировал (рис. 3).

Необходимо отметить, что из общего объема торгов, зарегистрированных на БФБ, более половины из них приходится на государственные ценные бумаги в форме облигаций, которые выпускаются Министерством Финансов Азербайджана.

Целью выпуска этих бумаг является финансирование нужд государственного бюджета на короткий и средний срок.

Основными покупателями этих бумаг являются коммерческие банки и страховые компании, имеющие на своем балансе огромную ликвидность. Эти финансовые институты отдают большое предпочтение государственным облигациям, так как они являются безрисковыми инструментами по нормативам Центрального Банка, а также могут служить предметом операций РЕПО (сделки купли, продажи ценных бумаг с обязательным условием обратной продажи, покупки по заранее обговоренной цене) в форме залога для привлечения денежных средств.

Компании с прозрачной отчетностью, устойчивым финансовым состоянием и отвечающие минимальным требованиям имеют хорошую возможность выпускать ценные бумаги, которые будут котироваться и торговаться на бирже. В 2022 году количество эмиссий (в форме публичного размещения на бирже) в корпоративном секторе рынка ценных бумаг повысился на 40% по сравнению с аналогичным периодом. Важно также отметить, что количество эмиссий путем закрытой подписки (без участия биржи) понизился на 27%. Указанные данные являются важным поводом для утверждения того, что стремительно возрастает интерес со стороны инвесторов в этот сектор.

Однако, следует учесть немаловажный фактор о том, что большинство эмитентов, выпускающих ценные бумаги путем публичного размещения, это представители финансового сектора страны, такие как банки и кредитные организации. Это, в свою очередь, может оградить интерес некоторых инвесторов, желающих диверсифицировать свой портфель ценных бумаг и понизить риски потенциальных потерь от финансового сектора страны.



Рисунок 4. Объем торгов корпоративными ценными бумагами на БФБ

Примечание: составлено автором

Как видно из рис.4, торги ценными бумагами из корпоративного сектора значительно повысились по сравнению с 2020 годом. Основную долю торгов в 2021 году занимают облигации, которые были повторно выпущены в долларах США Государственной Нефтяной Компаний Азербайджана (первая эмиссия была в 2016 году) в публичной форме, объемом в 100 млн. долларов.

Несмотря на повышающийся объем торгов корпоративных бумаг на БФБ, некоторые барьеры все же имеют место и не позволяют крупным игрокам инвестировать в эти инструменты в крупных объемах. Этим барьером являются

требования нормативы Центрального Банка, применяемые к банкам и необходимые для поддержания достаточности (адекватности) капитала (степень подверженности к риску). По требованиям этих нормативов, удельный вес риска при инвестировании средств в корпоративные ценные бумаги составляет 100%. К тому же банки обязаны создавать резервы от рисков потенциальных потерь, что влечет за собой нежелание менеджеров финансовых организаций брать на себя высокие риски.

Статистика БФБ за 2022 год (таблица 1) дает нам понять, что объем сделок с ценными бумагами на Бакинской Фондовой Бирже составил 14.9 млрд манат, сократившись всего на 2% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. В государственном секторе рынка ценных бумаг первичный рынок усиленно превышает вторичный рынок в объемном выражении. Причиной этому является преобладание ценных бумаг (ноты) Центрального Банка, которые являются инструментом монетарной политики и выпускаются для банков. Будучи краткосрочными бумагами, банки держат их до окончания срока погашения и не предпочитают торговать ими на вторичном рынке. Напротив, в корпоративном секторе преобладает вторичный рынок, где помимо финансовых институтов активно принимают участие юридические и физические лица. По сравнению с 2021 годом общий объем операций

Таблица 1. Статистика БФБ за 2022 год по операциям на рынке ценных бумаг

Рынки/Операции	01.01.2022-31.12.2022		01.01.2022-31.12.2022	
	Объем операций	Количество сделок	Ежедневный средний объем сделок (кол-во торговых)	Ежедневное среднее кол-во операций
1. Государственные ценные бумаги	8,312,835,409	2,506	34,493,093	10.4
1.1. Первичный рынок	7,304,001,910	1,590	30,307,062	6.6
Государственные облигации (Мин-во Финансов)	2,406,752,818	532	9,986,526	2.2
Ценные бумаги Центрального Банка	4,897,249,092	1,058	20,320,536	4.4
1.2. Вторичный рынок	1,008,833,499	916	4,186,031	3.8
Государственные облигации (Мин-во)	657,116,423	811	2,726,624	3.4
Ценные бумаги Центрального Банка	351,717,075	105	1,459,407	0.4
2. Корпоративные ценные бумаги	1,574,691,409	3,884	6,533,989	16.1
2.1. Первичный рынок	765,768,754	416	3,177,464	1.7
2.1.1. Акции	49,636,160	112	205,959	0.5
2.1.2. Облигации	716,132,594	304	2,971,505	1.3
- Ипотечные облигации	450,799,125	18	1,870,536	0.1
- Другие облигации	265,333,469	286	1,100,969	1.2
2.2. Вторичный рынок	808,922,656	3,468	3,356,526	14.4
2.2.1. Акции	14,563,840	2,549	60,431	10.6
2.2.2. Облигации	794,358,815	919	3,296,095	3.8
- Ипотечные облигации	627,809,525	42	2,605,019	0.2
- Другие облигации	166,549,290	877	691,076	3.6
3. Операции РЕПО	5,060,457,703	4,111	20,997,750	17.1
По государственным облигациям	3,541,143,761	3,543	14,693,543	14.7
По ценным бумагам ЦБ	1,417,814,409	297	5,883,047	1.2
По корпоративным ценным бумагам	101,499,533	271	421,160	1.1
Сумма (1+2+3)	14,947,984,521	10,501	62,024,832	43.6
- первичный рынок	8,069,770,664	2,006	33,484,526	8
- вторичный рынок	1,817,756,154	4,384	7,542,557	18

Источник: материалы БФБ

РЕПО снизился на 30%. Несмотря на то, доля корпоративного сектора бумаг стремительно рос в последние годы, здесь все же косвенно преобладает доля государства, который участвует в предоставлении гарантии обратного выкупа и предоставлении ликвидности для ипотечных облигаций. Также стоит отметить очень малую долю рынка акции, что говорит о неготовности большинства инвесторов вкладывать средства в эту категорию и отдавать предпочтение долговым инструментам (облигациям) с фиксированной доходностью и коротким сроком погашения.

Перспективы развития рынка ценных бумаг в Азербайджане

Растущий интерес бизнеса к ценным бумагам в Азербайджане может ускорить развитие финансовых рынков. Государство предприняло ряд необходимых мер для стимулирования естественного роста интереса как со стороны инвесторов, так и эмитентов. В 2022 году Центральный Банк Азербайджана полностью перешел на электронный режим приема документов необходимых для регистрации ценных бумаг и публичного размещения. Таким образом, эмитенты за короткий промежуток времени с учетом отправки всех документов через электронный портал могут за короткий срок времени разместить ценные бумаги на БФБ и привлечь нужное финансирование.

В соответствии со стратегией социально-экономического развития Азербайджанской Республики на 2022-2026 годы были продолжены мероприятия в направлении совершенствования нормативно-правовой базы, институционального развития, расширения инфраструктурных возможностей для увеличения глубины рынка корпоративных ценных бумаг. Таким образом, для стимуляции роста рынка 13 мая 2022 года в Налоговый кодекс Азербайджанской Республики были внесены ряд изменений, которые повысят интерес инвесторов к ценным бумагам и помогут эмитентам привлечь свободные денежные средства. Согласно изменениям, начиная с 1 февраля 2023 года дивиденды, дисконтные и процентные доходы, выплачиваемые по акциям и облигациям будут освобождены от налогообложения. Важным условием здесь является то, что эти бумаги должны быть публично размещены и обращены на регулируемом рынке (БФБ).

Указанные механизмы предпринимаются для стимуляции и роста рынка ценных бумаг, но необходимо также учитывать тот фактор, что свободные денежные средства сконцентрированы на балансах банков, которые сталкиваются с нормативными барьерами и требованиями Центрального Банка. С учетом этого фактора, считается целесообразным заново рассмотреть эти нормативы и понизить коэффициенты риска удельного веса для местных корпоративных ценных бумаг, которые котируются на Бакинской Фондовой Бирже.

Заключение

Текущее состояние рынка ценных бумаг свидетельствует о значительном прогрессе и создает перспективы для интеграции с финансовыми рынками развитых стран. Улучшение доступа инвесторов к финансовым рынкам, включая стимулы, инфраструктуру, прозрачность и ликвидность, является одним из ключевых факторов развития финансовых рынков. Этот приоритет требует значительных государственных инвестиций и усовершенствования нормативно-правовой базы. Для реализации стимулов и платформ могут потребоваться некоторые ресурсы. Инвестиции, необходимые для конкретных инициатив, оцениваются как неотъемлемая часть действий.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Закон Азербайджанской Республики о ценных бумагах. Указ Президента Азербайджанской Республики от 26 июля 1999 г.
2. Отчет Центрального Банка Азербайджана о финансовой стабильности за первое полугодие 2022 года (cbar.az).
3. Мамедова Н.А. «Рынок ценных бумаг в Азербайджане и перспективы его развития» (Журнал аудит, учет и статистика 2021, 4 (34) стр. 35-46).
4. Отчет Центрального Банка Азербайджана о финансовой стабильности за период январь - февраль 2023 года (cbar.az).
5. Топсахалова Ф. М.-Г. «Рынок ценных бумаг и биржевое дело».
6. М.Р.Тагиев, А.Гасанов «Место рынка ценных бумаг в экономике страны» / материалы научно-практической конференции «STRATEGIC ECONOMIC REFORMS» –Баку, – 2017.
7. Рынок ценных бумаг: учебник для академического бакалавриата / Н. И. Берзон
8. <https://www.taxes.gov.az/az/post/1947>
9. <https://www.cbar.az>
10. <https://www.bfb.az>
11. <https://www.e-qanun.az>
12. <https://www.trend.az>

Fəxri Səttarov

AZƏRBAYCANDA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ İNKİŞAF PERSPEKTİVLƏRİ

XÜLASƏ

Tədqiqatın məqsədi Azərbaycanca qiymətli kağızlar bazarının mövcüd vəziyyətinin təhlil edilməsindən ibarətdir.

Tədqiqatın metodologiyası müəyyən olunmuş tarixlər üzrə statistik məlumatların müqayisəsi yolu ilə qiymətli kağızlar bazarının ümumi vəziyyəti haqqında məlumat verməkdən ibarətdir.

Tədqiqatın vacibliyi – bəynəlxalq təcrübə sübut edir ki, inkişaf etmiş qiymətli kağızlar bazarı ölkənin maliyyə sisteminin şəffaflığının açarındır və iqtisadi imkanların genişlənməsinə töhfə verir.

Tədqiqatın nəticəsi Azərbaycanca qiymətli kağızlar bazarının böyüməsini və inkişafını stimullaşdırmaq üçün zəruri olan təklif və tövsiyələrdir.

Tədqiqatın orijinallığı və elmi yeniliyi – statistik məlumatlara əsaslanaraq yerli bazardakı tendensiyanın ümumi mənzərəsi, eləcə də Azərbaycanda qiymətli kağızlara marağın genişləndirməyin mümkün yolları göstərilmişdir.

Açar sözlər: Qiymətli kağızlar bazarı, bazar iştirakçıları, Bakı Fond Birjası, korporativ qiymətli kağızlar, investor, istiqrazlar

Faxri Sattarov

PROSPECTS FOR THE DEVELOPMENT OF THE SECURITIES MARKET IN AZERBAIJAN

ABSTRACT

The purpose of the study is to analyze the current state of the securities market of Azerbaijan.

The methodology of the study consists in providing information on the general state of the securities market by comparing statistical data for the specified periods of time.

The significance of the study is that international experience proves that the developed securities sector is the key to the transparency of the country's financial system and contributes to the expansion of economic opportunities.

The result of the study is the proposals and recommendations necessary to stimulate the growth and development of the securities market in Azerbaijan.

Originality and scientific novelty of the study - on the basis of statistical data, the general picture of the trends in the local market was shown, as well as possible ways to expand interest in securities in Azerbaijan.

Keywords: securities market, market participants, Baku Stock Exchange, corporate securities