

УДК 330.837

**РОЛЬ БАНКОВ В РАЗВИТИИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА АЗЕРБАЙДЖАНА
НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ***д-р экон. наук, проф. А. АЛЕКПЕРОВ;**д-р экон. наук, проф. Э. САДЫГОВ**(Азербайджанский государственный экономический университет, Баку)*

Рассматривается роль банков на финансовом рынке Азербайджана на современном этапе его развития. Показано, что эмиссия ценных бумаг на финансовом рынке зависит от состояния финансового положения эмитента. Разъясняется сущность роли коммерческих банков на финансовом рынке и особенности их операций, а также роль государственных ценных бумаг и их специфика на фондовом рынке.

Ключевые слова: *финансовый рынок, ценные бумаги, риск, ликвидность, коммерческий банк, клиринг, доход.*

Успешное функционирование экономики невозможно без слаженного взаимодействия ее хозяйственных структур, в частности финансового рынка. В условиях рыночных отношений бесперебойность формирования финансовых ресурсов, их наиболее эффективное инвестирование и целенаправленное использование обеспечиваются с помощью финансового рынка.

Финансовый рынок представляет собой сложный механизм, который не описан ни одной теорией в полной мере. Посредством финансовых рынков осуществляется межотраслевой, международный перелив капиталов. Механизмы этих рынков в этом отношении значительно эффективнее прямого инвестирования средств и позволяют оптимизировать структуру и динамику общественного воспроизводства [1; 2]. Многие экономисты в отдельных случаях пытаются это опровергнуть, но это утверждение уже прошло испытание временем.

Финансовый рынок – своеобразный генератор множества показателей, по которым можно произвести оценку состояния экономики в целом. Процесс его развития носит объективный и закономерный характер, связанный с интенсивностью и активностью совершенствования современной жизни. Помимо этого, финансовый рынок влияет на процессы производства как на национальном уровне, так и на уровне мирохозяйственных отношений.

Различные сегменты финансового рынка тесно связаны между собой, что экономически обосновывается движением финансовых потоков [1] и стремлением к уравниванию доходностей финансовых инструментов. События последнего времени наглядно продемонстрировали существенное влияние, оказываемое финансовым рынком на общее состояние экономики и жизнь общества в целом, и каким разрушительным может оказаться это влияние при попытках управлять им без учета глубинных взаимосвязей.

Характерная особенность коммерческих банков, отличающая их от кредитных учреждений, заключается в том, что им разрешена профессиональная и непрофессиональная деятельность на рынке ценных бумаг. В отличие от некоторых развитых стран (например, США), действия коммерческих азербайджанских банков на фондовом рынке не ограничиваются. Профессиональная деятельность банков на рынке ценных бумаг должна осуществляться в соответствии с законами. Банк Азербайджана не вправе выдавать лицензии на ведение этих видов деятельности. Исключение составляет лицензируемая деятельность Центрального банка, расчетных центров и клиринговых организаций.

Коммерческие банки могут выступать в качестве эмитентов, с целью формирования собственного уставного капитала, выпускать собственные долговые обязательства – облигации и другие ценные бумаги, включая производные. Стремясь привлечь клиентов, они вынуждены постоянно конкурировать, расширяя спектр услуг и снижая их стоимость. При этом не всегда банкам представляется возможным сохранить устойчивость и надежность. Высокие доходы до недавнего времени позволяли ряду банков увеличивать собственный капитал, направлять средства на развитие банка, формировать резервный фонд, что и является основой устойчивого положения банка. Банк не может направить всю массу капитала на выдачу кредитов, так как вероятно, что определенная часть вкладчиков банка решит отозвать свои депозиты (вклады). Поэтому для выполнения своих обязательств банк обязан часть средств держать в наличных деньгах или в такой форме, чтобы легко можно было обратить эти средства в наличность. Другими словами, часть активов должна быть достаточно ликвидной. Следовательно, одна из проблем банка, которую ему постоянно приходится решать, это проблема «прибыльность – ликвидность».

Другая проблема связана с обеспечением надежности доходов банка. Известно, что потенциально наиболее прибыльные инвестиции, кредиты имеют повышенный риск потери капитала. Поэтому практически каждый банк заботится об уменьшении риска путем диверсификации вложений, выхода на другой

рынок. В мировой практике принято ограничивать инвестиции в каждый вид ценных бумаг 10% общей стоимости портфеля. Не менее важной проблемой, связанной со стабильностью, является долговременный характер получения дохода. Многие операции коммерческих банков кратковременны, носят зачастую рискованный характер. Поэтому банки заинтересованы не только в получении максимальной прибыли, но и стабильной деятельности, то есть надежности поступления доходов. Финансовая стабилизация имеет большое значение особенно для банковского сектора. В Азербайджане, как и в большинстве других стран с переходной экономикой, из всех сегментов финансового рынка только банки подготовлены к тому, чтобы обеспечить крупномасштабные инвестиции в реальный сектор экономики. Однако эти структуры, которые сегодня делают крупные долгосрочные инвестиции на Западе, в Азербайджане [3] еще не получили существенного развития. Имеется в виду роль страховых компаний, пенсионных и инвестиционных фондов. Таким образом, только коммерческие банки, с одной стороны, имеющие финансовые ресурсы и права на осуществление профессиональной и непрофессиональной деятельности, а с другой – малоосвоенный фондовый рынок, в состоянии предоставлять множество всевозможных услуг, стимулируя вкладчика и заемщика, снижая при этом расходы на обслуживание клиентов. Согласно Закону «О банках и банковской деятельности» коммерческим банкам разрешается:

- выпускать, покупать, продавать, хранить ценные бумаги, осуществлять иные операции с ними;
- оказывать брокерские и консультационные услуги;
- осуществлять расчеты по поручению клиентов, в том числе по операциям с ценными бумагами;
- управлять ценными бумагами по поручению клиента (доверительные или трастовые операции).

Указанные виды деятельности охватывают широкий круг возможных операций с ценными бумагами, и в силу отсутствия для банков ограничений на проведение операций на фондовом рынке ими могут осуществляться некоторые виды предпринимательской деятельности. Таким образом, коммерческие банки на рынке ценных бумаг могут выступать в качестве его профессионального участника – инвестиционного института.

Рассмотрим более подробно экономический характер различных операций коммерческого банка с ценными бумагами. Все типы операций банков с ценными бумагами можно классифицировать по ряду признаков, отражающих как заинтересованность непосредственно банка, так и его контрагентов. Для привлечения денежных средств с целью пополнения ресурсов или финансирования инвестиционных проектов, отдельных мероприятий банк может выпустить акции и облигации. При выпуске акций банк сначала выступает в качестве продавца, а затем – объектом долевой собственности акционеров. Если же банк выпускает облигации, то он сначала является продавцом, а затем – должником. Покупатели облигаций выступают в качестве кредиторов. Эмиссия банком собственных акций или же облигаций позволяет получить с минимальными издержками необходимые финансовые ресурсы для расширения сферы и объема предоставляемых услуг. Размещение выпуска собственных акций и облигаций может осуществляться как заранее, путем продажи их узкому определенному кругу инвесторов, так и путем распространения на конкурсной основе большому числу инвесторов. В ряде случаев для распространения собственных акций и облигаций банк может привлечь посредников, в качестве которых могут выступать фондовые брокеры и дилеры. На западе чаще всего операциями по покупке или гарантированной покупке ценных бумаг при их первичном размещении для продажи публике занимаются андеррайтеры – инвестиционные институты или их группа. Они же принимают на себя риски, связанные с размещением ценных бумаг.

В Азербайджане практика проведения андеррайтинга весьма мала. Коммерческие банки могут выкупать собственные ранее выпущенные акции с последующей их перепродажей. Чаще всего покупка акций на рынке осуществляется с целью поддержки снижающегося курса или последующего их погашения. Иногда акции приобретаются банками для льготной перепродажи их сотрудникам и руководству в целях поощрения. Очень редко банки прибегают к выкупу акций для последующего их погашения. Коммерческие банки, созданные в виде акционерных обществ, за счет погашения акций могут снижать уставный фонд, уменьшать число акционеров. Для расширения инвестиционных возможностей и предоставления инвесторам альтернативных вложений банки могут заниматься изъятием ценных бумаг с целью замены их другими типами бумаг. У инвестора при этом появляется возможность приобрести для себя бумаги с более выгодными условиями получения дохода. Банки также могут выкупать (отзывать) облигации для их досрочного погашения. Выгодность погашения долга для банка может быть особенно привлекательна в силу определенных конъюнктурных соображений. Владельцы облигаций согласятся расстаться с бумагами при условии большего по сравнению с ожидаемым доходом. Для погашения долга и решения поставленной задачи банк может пойти на изменение условий приобретения облигаций. Особое место принадлежит посредническим операциям банков между эмитентами ценных бумаг и инвесторами. Основной задачей при этом является получение максимально возможной прибыли за счет посреднических услуг при распространении ценных бумаг. Репо (репорт) – это финансовая операция, при которой одна сторона продает ценные бумаги другой стороне и одновременно берет на себя обязательства

купить их на определенный день или по требованию второй стороны. Обязательству на обратную покупку соответствует обязательство на обратную продажу, которое берет на себя вторая сторона. Причем обратная покупка ценных бумаг осуществляется по цене, отличной от цены первоначальной продажи. Полный выкуп ценных бумаг с перепродажей позволяет банку извлечь доход на разнице цен покупки и продажи. Эмитенты, а также физические и юридические лица-владельцы ценных бумаг заинтересованы при минимуме средств, выделяемых на распространение, реализовать максимальное количество бумаг. При распространении ценных бумаг с гарантией выкупа банк, с одной стороны, выступает комиссионером для эмитентов, продавцов, а на остаток нераспроданных бумаг – покупателем. С другой стороны, он является гарантом. Интерес банка состоит в получении максимального вознаграждения. Коммерческим банкам разрешено выступать в качестве комиссионера, поверенного по отношению к клиенту, продавца по отношению к третьему лицу. Занимаясь куплей или продажей ценных бумаг на вторичном рынке за счет и по поручению клиента, банк получает вознаграждение от клиента за точное и быстрое исполнение указаний по их покупке или продаже. Размер вознаграждения может быть увеличен при улучшении условий договора поручения.

Банк может организовать [4] хранение и учет ценных бумаг в своем хранилище или хранилищах других кредитно-финансовых институтов. Банк также может по поручению клиентов организовать многосторонние расчеты по заключаемым клиентами сделкам с ценными бумагами, предоставить дополнительные услуги: клиринг, кредитование, страхование и т.д. Интерес банка при этом состоит в том, чтобы получить максимальное вознаграждение за обслуживание клиентов, включая ведение счета депо и организацию расчетов по ценным бумагам.

В зависимости от складывающейся ситуации на фондовом рынке банк может выходить на рынок не только с целью поддержания собственного инвестиционного портфеля ценных бумаг, но и с куплей-продажей бумаг, исходя из долгосрочной оценки их прибыльности.

Банк, учитывая полученные от клиентов средства и выдавая при этом сертификаты, может направить эти средства исключительно на приобретение ценных бумаг создаваемых совместных фондов. Все доходы, за исключением вознаграждения менеджером, принадлежат вкладчикам фонда и реализуются ими через повышение рыночной цены сертификатов фонда.

Таким образом, коммерческие банки могут осуществлять полный комплекс фондовых операций, выступая на рынке в роли эмитента ценных бумаг, инвестора и посредника в отношениях сторонних эмитентов и инвесторов, предоставлять депозитарные и расчетно-клиринговые услуги, а также оказывать трастовые услуги.

Отмена налоговых каникул, действующих много лет в отношении банковских сбережений населения, привлекла внимание граждан к фондовому рынку. Известно, что во многих странах мира рынок ценных бумаг позволяет частным инвесторам заработать больше, чем просто на депозите в банке. С другой стороны, в Азербайджане инструменты фондового рынка много лет как остаются «загадкой» для широких кругов населения и для тех граждан, которые готовы к вложениям.

Из-за налоговой нагрузки на частные вклады, нестабильной ситуации на мировых сырьевых рынках и ожидаемого в связи с этим падения инвестиционной составляющей рынка недвижимости фондовые инструменты в Азербайджане нуждаются в особом внимании. Тем более что в 2014 году произошли достаточно серьезные количественные и качественные изменения на рынке ценных бумаг. Если судить по объемам, то этот год запомнился лишь 1%-ным ростом. Объем операций с ценными бумагами в Азербайджане составил 8,895 млрд AZN, что соответствует 15,1% валового внутреннего продукта).

Главной качественной характеристикой рынка ценных бумаг стал всплеск торговли деривативами. В рамках принятой в 2011 году десятилетней Государственной программы по развитию рынка в 2014 году начала функционировать платформа торговли деривативными финансовыми инструментами. Были утверждены юридические процедуры и разработана операционная платформа, благодаря чему эта система была запущена. В результате объем операций по товарно-сырьевым деривативам и деривативам в иностранной валюте достиг в стране 4,3 млрд AZN, или 5,48 млрд в долларовом эквиваленте. Это составляет без малого одну треть (32%) от совокупного объема сделок азербайджанского фондового рынка.

Кроме того, в 2014 году были запущены механизмы обеспечения ликвидности на вторичном сегменте рынка и конкурентное ценообразование на биржевых торгах. Речь идет об институте маркет-мейкерства, когда крупные «игроки» берут на себя обязательства покупать и продавать ценные бумаги конкретного эмитента по рыночным ценам. Пока число финансовых инструментов, ликвидность которых обеспечивалась регулярно, по итогам года достигло 13. При столь скромном числе все они были связаны с рынком корпоративных бумаг, где в результате активности маркет-мейкеров объем операций вырос в 2,2 раза. В итоге впервые за последние полтора десятилетия развития рынка ценных бумаг рыночные институты наконец-то ощутили, как фондовые инструменты этого сегмента обеспечивают их финансовую устойчивость. Не случайно, что операции частного корпоративного сектора стали доминировать

и достигли 2/3 от совокупного объема операций на фондовом рынке. В соответствии с этим увеличились и доходы рыночных институтов, включая Национальный депозитарный центр (НДЦ) и бакинскую фондовую биржу (BFB). В результате они формируются не только за счет торговли так называемыми государственными инструментами.

По данным Госкомитета по ценным бумагам (ГКЦБ), в 2014 году объем операций с государственными ценными бумагами сократился на 41% – до 4,157 млрд AZN. В частности, операции с облигациями Министерства финансов составили около 107 млн AZN, рынок нот Центробанка – 507,9 млн AZN, а репо-операций по ним – 3,540 млрд AZN.

В целом же по итогам 2014 года объем сделок, зарегистрированных НДЦ, достиг 5,813 млрд AZN при росте в 3,2 раза в сравнении с тем же показателем 2013 года. За год было заключено 6782 сделки при росте их числа на 44,7% в сравнении с предыдущим годом. Существенный рост наблюдался по сделкам, направленным на дополнительную эмиссию акций. Согласно данным НДЦ, объем сделок по допэмиссиям оценивается в 4,448 млрд AZN, или в 5,67 млрд в долларовом эквиваленте. За отчетный период было заключено 899 сделок, направленных на реализацию дополнительной эмиссии ценных бумаг. Их число удвоилось к 2013 году, объем эмиссий увеличился в 5,5 раза. Наибольший объем эмиссии был зарегистрирован в мае и июле 2013 года на уровне 1,109 млрд AZN и 1,302 млрд AZN соответственно. Эти два скачка связаны с эмиссиями ОАО «Сәнуб Qaz Dәhlizi», в остальном же допэмиссии осуществлялись банками и страховыми компаниями. Динамика объемов эмиссий акций в Азербайджане отражена в таблице 1.

Таблица 1. – Динамика объемов эмиссий акций в Азербайджане

Период	Объемы эмиссии в млн AZN	Число сделок
2014 год	4 447,61	899
2013 год	806,07	438
2012 год	544,33	275
2011 год	883,93	520
2010 год	316,57	1843

Согласно статистике (таблица 2), объем зарегистрированных биржевых сделок в 2014 году составил 1,292 млрд AZN, или 1,64 млрд в долларовом эквиваленте. За год было на фондовой площадке BFB заключено 5338 сделок. В сравнении с 2013 годом число сделок выросло на 40%, а оборот по ним увеличился на 54,7%. Наибольший объем сделок пришелся на январь 2014 года – 176,4 млн AZN (315 сделок), на август – 107,13 млн AZN (291 сделка) и на декабрь – 486,55 млн AZN (497 сделок).

Таблица 2. – Динамика объема биржевых сделок

Период	Объемы эмиссии в млн, AZN	Число сделок
2014 год	1 292,14	5338
2013 год	835,08	3787
2012 год	386,05	3909
2011 год	457	3367
2010 год	165,56	4464

Одновременно с этим в отчетном году наблюдалось снижение оборота по внебиржевым сделкам – в 2,4 раза в сравнении с 2013 годом. Так, по итогам 2014 года их было зарегистрировано всего 545 на совокупную сумму в 73,15 млн AZN, или 93,3 млн в долларовом эквиваленте.

2014 год запомнился еще и тем, что рынок ценных бумаг был вовлечен в финансирование такого стратегического регионального проекта, как Южный Газовый Коридор («Сәнуб Qaz Dәhlizi»). Впервые в истории азербайджанского финансового рынка столь масштабный проект был профинансирован за счет финансовых инструментов, которые были выпущены на местной платформе. Конечно, сам по себе инструмент корпоративных облигаций и раньше был достаточно популярным в стране, но в этот раз эмитентом выступил институт, ставший фактически участником системы энергетической безопасности Европы.

Еще одним знаменательным итогом года можно считать завершение процесса развернувшихся в последние три года консультаций вокруг нового законопроекта «О рынке ценных бумаг». Этот документ, пройдя все этапы доработки, был представлен на обсуждение весенней сессии Милли Меджлиса. Согласно информации пресс-службы ГКЦБ, параллельно с этим законопроектом ведомство подготовило 35 подзаконных нормативных документов, которые утверждены сразу после принятия парламентом нового закона «О рынке ценных бумаг». Новый закон позволит унифицировать местное законодательство

о рынке ценных бумаг к международной практике с точки зрения формирования правовой и регулирующей базы. Он также откроет широкие возможности капитализации экономики, обеспечит надежное управление рисками. Госкомитет по ценным бумагам также представил в Министерство по налогам свои предложения, направленные на повышение активности участников фондового рынка. Речь не идет о применении каких-то постоянных льготных или стимулирующих налоговых режимов на рынке ценных бумаг. Руководство Госкомитета по ценным бумагам предлагает налоговому ведомству применить к эмитентам хотя бы символические налоговые льготы на трехлетний период.

Отметим также, что накануне Бакинская фондовая биржа (BFB) установила собственные правила первого и второго уровня листинга компаний. В соответствии с этими правилами определены требования в области обеспечения финансовой отчетности эмитентов и обнародования ими информации. Все компании, желающие попасть в листинг биржи, теперь должны в обязательном порядке проходить финансовый аудит и публиковать информацию о финансовых результатах своей деятельности. Как считают в ГКЦБ, такая прозрачность будет способствовать снижению числа случаев уклонения от налогов. Эти и другие предложения ведомства должны быть обсуждены в парламенте на предмет их включения в Налоговый кодекс.

Согласно одной из «Стратегических дорожных карт» предусмотрено народное IPO пяти стратегически важных компаний страны. В настоящее время работа сосредоточена на этом направлении. Провести первое в стране IPO – сложная задача. Тем не менее Бакинская фондовая биржа готова к этому – имеются необходимые правовые, технические и организационные возможности; произошло обновление технической системы и законодательства. Представляется, что к этому процессу необходимо привлечь компании, которые готовы провести IPO, так как проведение IPO зависит не только от биржи, но и от компаний. Они должны быть готовы к публичному размещению акций. Необходимо, чтобы этот процесс не противоречил рыночным принципам. Поэтому мы должны сформировать у компаний правильное понимание этого вопроса.

Публичное размещение акций в Азербайджане в разное время обсуждалось такими компаниями, как Embawood и GoldenPay. Недавно о таких планах сообщил и Azersun Holding. Суммарный оборот биржевых сделок по всем инструментам на Бакинской фондовой бирже в январе 2017 года составил свыше 1,05 млрд манатов, что более чем в шесть раз превышает показатели аналогичного периода 2016 года.

Согласно сообщению БФБ, объем рынка государственных ценных бумаг составил 39,78 млн манатов (рост за год на 25,9%), оборот рынка корпоративных бумаг – 641,51 млн манатов (рост в 106 раз), объем рынка производных инструментов – 372,48 млн манатов (рост в 2,7 раза). Итог торгов на БФБ по государственному и корпоративному секторам представлен в сравнительной таблице 3.

Таблица 3. – Финансовый рынок Азербайджана

Сегменты рынка	Январь 2017 года		Январь 2016 года	
	Объем сделок, AZN	Количество сделок	Объем сделок, AZN	Количество сделок
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
I. Рынок государственных ценных бумаг	39 777 915,52	7	31 603 771,39	7
Гособлигации Минфина	1 652 538,18	2	31 603 771,39	7
- первичное размещение	–	–	–	–
- вторичный рынок	1 652 538,18	2	31 603 771,39	7
Ноты ЦБА	38 125 377,34	5	0	0
- первичное размещение	38 125 377,34	5	–	–
- вторичный рынок	–	–	–	–
II. Рынок акций	600 345 790,39	115	355 823,80	72
- первичное размещение	600 000 000,21	2	–	–
- вторичный рынок	345 790,18	113	355 823,80	72

Окончание таблицы 3

<i>I</i>	2	3	4	5
III. Рынок долговых инструментов	41 165 893,00	80	5 693 072,33	7
Ипотечные облигации (первичное размещение)	10 000 000,00	1	–	–
Ипотечные облигации (вторичное размещение)	–	–	1 399 428,83	1
Другие корпоративные облигации (первичное размещение)	–	–	2 758 510,50	5
Другие корпоративные облигации (вторичный рынок)	31 165 893,00	79	1 535 133,00	1
<i>в том числе маркетмейкер</i>	<i>545 340</i>	–	<i>1 687 722,86</i>	–
IV. Операции РЕПО	0,00	0	0,00	0
РЕПО-операции ЦБА	–	–	–	–
Другие РЕПО-операции	–	–	–	–
V. Рынок производных финансовых инструментов	372 483900,91	5087	136 729 583,00	1653
- с валютой	358 378 319,14	4 850	128 544 369	1 390
- с товарами	14 105 581,77	237	8 185 214	263
Всего	1 053 773 499,82	5 289,00	174 382 250,52	1 739,00

На Бакинской фондовой бирже состоялся аукцион по размещению краткосрочных нот Центрального банка Азербайджана на сумму 50 млн манатов со сроком обращения 27 дней. Об этом говорится в сообщении БФБ. Заявки на ноты были поданы тремя инвесторами на сумму 9,37 млн манатов. Заявки были представлены в ценовом диапазоне 98,8879 маната (при доходности в 14,9947%) и 98,92 маната (14,5572%). Цена отсечения по конкурентным заявкам была определена в 98,8879 маната (при доходности в 14,9947%), средневзвешенная цена установлена Центральным банком в 98,9025 маната (14,7957%). Последний срок оплаты по нотам – пятое апреля 2017 года. Краткосрочные ноты являются инструментом денежно-кредитной политики для регулирования денежной массы в обороте. Приобретать ноты могут только банки. На Бакинской фондовой бирже торгуются акции почти 950 компаний. Сегодня на бирже торги облигаций, акций, репо-контракты и производные финансовые инструменты. Естественно, акции занимают первое место по объему торговли. В то же время в Азербайджане достаточно активный рынок облигаций. Известно, насколько успешным стал выпуск облигаций SOCAR. Сейчас наблюдается растущий интерес к рынку облигаций. По данным БФБ, суммарный оборот биржевых сделок по всем инструментам в январе 2017 года превысил 1,05 млрд манатов, что более чем в 6 раз больше показателя аналогичного периода 2016 года. Объем рынка государственных ценных бумаг составил 39,78 млн манатов (рост за год на 25,9%); оборот рынка корпоративных бумаг – 641,51 млн манатов (рост в 106 раз); объем рынка производных инструментов – 372,48 млн манатов (рост в 2,7 раза).

Нормально функционирующий фондовый рынок состоит из двух основных рынков: рынка корпоративных ценных бумаг, представленного в основном акциями предприятий и банков, и рынка государственных ценных бумаг. Эти рынки должны быть уравновешены. В Азербайджане сложилась уникальная ситуация – соотношение емкостью рынков государственных и корпоративных ценных бумаг составляет 10:1. Тогда как в большинстве стран оно примерно равно 1:2. Несомненно, основными участниками и того и другого рынка являются коммерческие банки. Банки готовы принимать на себя дополнительный риск и инвестировать в акции, если они могут рассчитывать на получение более высокого дохода. Разница между уровнем ожидаемой доходности и ставкой доходности по безрисковым активам (в их роли выступают государственные долговые обязательства) называется премией за риск. Именно она служит вознаграждением инвестору за владение более рискованными по сравнению с облигациями акциями. Видно, что риск этот не иллюзорный: волатильность акций. Кроме того, на фондовом рынке случаются кризисы [5], которые могут лишить инвестора значительной части вложенных им средств. Последние годы прошли под знаком постепенного снижения эффективности инвестиций в государственные облигации, обусловленного позитивной динамикой основных макроэкономических показателей, повышенным уровнем руб-

левой ликвидности, стабильным курсом национальной валюты, ограниченным предложением новых выпусков государственных ценных бумаг, а также повышением доверия участников рынка к эмитенту государственных обязательств – Министерству финансов. Низкий уровень ставок в США и Европе, усиление неуверенности инвесторов в скором преодолении кризиса явились катализатором перетока значительных средств на развивающиеся рынки, в том числе рынок обязательств. В целом первичный рынок корпоративных долговых ценных бумаг движется к аналогичным рынкам стран с переходной экономикой с широкой отраслевой структурой, где первые 10–15 лет корпоративные эмитенты активно используют этот рынок для среднесрочных и долгосрочных инвестиций. Вторичный рынок корпоративных облигаций испытывает ту же динамику роста, что и рынок первичных размещений. Так, сфера использования облигаций испытывает ту же динамику роста, что и рынок первичных размещений, сделки по которым совершаются каждый день. В отраслевом разрезе лидируют финансы и нефтегазовая промышленность.

Таким образом, в настоящее время, если брать высококвалифицированных эмитентов, корпоративные облигации оказываются не намного доходнее государственных ценных бумаг. Упомянутые выше долговые инструменты нужны, по большому счету, для поддержания ликвидности и не могут рассматриваться как инструмент для долгосрочного размещения средств, который способен приносить постоянный доход выше инфляции. Корпоративные долевые ценные бумаги могут приносить в текущих условиях несравнимо больший доход, нежели ценные бумаги или корпоративные долговые ценные бумаги. Но здесь возникает вопрос риска. Конечно, акции как инструмент вложений гораздо рискованнее, чем ценные бумаги государства и корпоративные долговые ценные бумаги, но они не с большей степенью риска как минимум части кредитов, выдаваемых банками.

Оценка рискованной премии – ключевой момент для прогнозирования будущей доходности инвестиций, расчета стоимости акционерного капитала, анализа привлекательности инвестиционного проекта потому, что часто сравнение его ожидаемой доходности производится с альтернативной ценой вложения на фондовом рынке, и в результате прибыльные проекты несправедливо отклоняются. Размер рискованной премии при операциях на фондовых рынках Запада должны учитывать пенсионные фонды, у которых сегодня большая часть средств вложена в акции, а эти средства являются обязательствами перед пенсионерами, и их нельзя подвергать неконтролируемому риску.

Теперь, когда установлено, что акции действительно приносят более высокую доходность по сравнению с облигациями, сравним риск, присущий этим классам активов. Процесс инвестирования неразрывно связан с нахождением компромисса между риском и потенциальной доходностью: чем большую безопасность желает обеспечить себе инвестор, тем большей частью потенциального дохода он должен пожертвовать, и наоборот, чем агрессивнее готов действовать инвестор, тем на большее вознаграждение он может рассчитывать. Под риском многие инвесторы понимают возможность тех потерь, которые они понесут и недополучат доход. Как правило, с тем большим риском сопряжено их владение. Поэтому на практике инвестиционный риск чаще всего измеряется стандартным отклонением доходности (степенью разброса от среднего уровня). Можно отметить, что четыре страны (Германия, Япония, Италия, Франция), рынки которых характеризуются наибольшей волатильностью, – это те же страны, которые в прошлом веке показали одни из самых низких реальных доходностей по акциям и облигациям среди всех 16 стран.

Коммерческие банки должны быть готовы к корректировке инвестиционных решений с учетом ожидаемой доходности. Если рискованная премия имеет тенденцию к дальнейшему понижению, вероятно, стоит уменьшить в портфеле долю акций в пользу более безопасных облигаций, потому что принимаемый на себя дополнительный риск, связанный с вложениями в акции, будет неоправданным. Конечно, единого мнения по решению этого вопроса не существует, и структура портфеля, а именно пропорция распределения средств между различными классами активов, должна отражать индивидуальные особенности инвестора. Сами банки заинтересованы в активном участии на фондовом рынке, поскольку эти операции приносят наиболее высокие прибыли и способствуют укреплению их позиций на рынке.

Заключение. Проведенное исследование позволило сделать вывод о том, что роль банков как участников рынка ценных бумаг проявляется в следующем:

- банки являются одним из наиболее значительных элементов его инфраструктуры;
- банки осуществляют практически все виды профессиональной деятельности;
- являются участниками саморегулирующих организаций;
- являются крупнейшими инвесторами, особенно на сегменте государственных ценных бумаг;
- роль банков всегда конкретна, имеет определенные законодательные формы.

Таким образом, в настоящее время банки превратились в универсальные кредитные учреждения, стали активными участниками рынка. В разных странах роль, отводимая коммерческими банками на рынке ценных бумаг, различна.

На основе изучения американской и германской моделей участия банков на рынке ценных бумаг сделан вывод о том, что изоляция американских банков от операций с ценными бумагами, в частности затрагивающие профессиональные виды деятельности, формирование при этом так называемых «инве-

стиционных» банков ведут к лишению их доходов и потере конкурентоспособности, в то время как непосредственное участие банков на рынке ценных бумаг способствует как процветанию самих банков, так и развитию экономики. Деятельность германских банков, в частности операции с ценными бумагами, сопряжена в основном с длительной заинтересованностью банков и стремлением подчинить соответствующие акционерные общества своему постоянному контролю.

В Азербайджане деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг скорее похожа на германскую модель, но здесь в основном операции носят спекулятивный краткосрочный характер, у банков нет мотивации подчинения к себе акционерных обществ. Эффективное и стабильное развитие банков на фондовом рынке в Азербайджане возможно только в том случае, если опыт зарубежных стран будет применяться, учитывая специфику функционирования фондового рынка.

Расширение участия банков в операциях на рынке ценных бумаг требует уточнения подходов к регулированию самой банковской системы. При этом следует учесть тенденции развития банковского регулирования в ведущих рыночных странах.

ЛИТЕРАТУРА

1. Никофорова, В.Д. Биржевые и внебиржевые фондовые рынки: зарубежный опыт / В.Д. Никофорова, Э.М. Садыгов. – СПб., 2002.
2. Суэтин А.А. Международный финансовый рынок / А.А. Суэтин. – М., 2004.
3. Садыгов, Э.М. Рынок ценных бумаг Азербайджана и перспективы его развития / Э.М. Садыгов. – СПб., 2003.
4. Иванов, В.В. Финансовые рынки / В.В. Иванов. – СПб., 2008.
5. Слепов, В.А. Интеграция секторов российского финансового рынка: условия, текущее состояние и пути развития / В.А. Слепов, О.В. Грядовая, Е.Л. Ивановский // Деньги и кредит. – 2015. – № 9. – С. 58.

Поступила 06.04.2017

THE ROLE OF BANKS IN THE DEVELOPMENT OF AZERBAIJAN FINANCIAL MARKET AT THE PRESENT STAGE

A. ALEKHBAROV, E. SADIGHOV

The role of banks in the financial market of Azerbaijan at the present stage of its development is considered. It is shown that the issue of securities in the financial market depends on the state of the issuer's financial position. The essence of the role of commercial banks in the financial market and the features of their operations are explained, as well as the role of government securities and their specificity in the stock market.

Keywords: *financial market, securities, risk, liquidity, commercial bank, clearing, income.*