

М. И. Аллазов,  
диссертант, Национальная Академия Наук Азербайджана, Институт Экономики, г. Баку

## РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ АЗЕРБАЙДЖАНА НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

M. Allazov,  
PhD student, Azerbaijan National Academy of Sciences, Institute of Economy, Baku

### MARKET REGULATION OF AZERBAIJAN SECURITIES AT THE PRESENT STAGE

**Регулирование рынка ценных бумаг охватывает всех его участников: эмитентов, инвесторов, профессиональных фондовых посредников, организации инфраструктуры рынка. Регулирование участников рынка может быть внешним и внутренним. Внутреннее регулирование — это подчиненность организаций собственным нормативным документам: уставу, Правилам и другим внутренним нормативным документам, определяющим деятельность организации в целом и ее работников. Внешнее регулирование — это подчиненность деятельности данной организации нормативным актам государства, другим организациям, международным соглашениям.**

**Regulation of the securities market involves all participants: issuers, investors and professional stock brokers, market infrastructure organizations. Regulation of market participants can be external and internal. Domestic Regulation — is subordination of organization to own regulations: the statute, rules, and other internal regulations defining the organization as a whole and its employees. External control — is the subordination of the activities of the organization to the state regulations, other organizations, and international agreements.**

*Ключевые слова: рынок, финансы, кредит, ценные бумаги, биржа, акция.*  
*Key words: market, finance, credit, securities, exchange, bond.*

Рынок ценных бумаг Азербайджана — это часть финансового рынка, где осуществляется эмиссия и купля-продажа ценных бумаг. Он является одновременно и индикатором рыночной экономики и главным ее финансовым рычагом.

По характеру обращения ценных бумаг его можно рассматривать как первичный, т. е. представляющий собой первичное размещение выпущенных ценных бумаг среди инвесторов на финансовом рынке, и как вторичный, где осуществляется купля-продажа ранее выпущенных ценных бумаг.

Кроме того, в соответствии с мировой практикой, рынок ценных бумаг делится на два в значительной мере независимых друг от друга рынка: организованный (биржевой) и свободный (внебиржевой). В общем виде понятие "организованный рынок" подразумевает сделки, заключенные на фондовой бирже, в то время как понятие "свободный рынок" предполагает сделки с ценными бумагами вне биржи, которые осуществляются между покупателем и продавцом через посредников.

Организованный рынок требует, чтобы предлагаемые для продажи акции и облигации проходили специальную регистрацию и удовлетворяли набору дополнительных условий, предоставляющих максимум деловой информации о том бизнесе, для финансового обеспечения которого выпускаются именно эти бумаги. Их купля-продажа осуществляется путем заявки на фондо-

вой бирже, а все связанные с этим процедурные вопросы строго регламентируются правилами этой биржи и государственным законодательством [6].

Свободный рынок в этом смысле не предъявляет жестких требований к продавцам и покупателям. Здесь действуют законодательные нормы, обеспечивающие полный контроль за предпринимательской деятельностью. В той же мере, что и на организованном рынке, компании, выпускающие ценные бумаги, несут административную и уголовную ответственность за обман или дезинформацию покупателя. Посредники действуют в соответствии с официальными нормами и правилами обслуживания клиентов, а сама купля-продажа ценных бумаг подлежит юридическому оформлению и имеет абсолютно правовой характер [4].

Организованный рынок ценных бумаг — система фондовых бирж — обладает четырьмя неотъемлемыми чертами:

- сделки совершаются часто;
- между ценой спроса и ценой предложения почти никогда нет большого разрыва;
- сделки проводятся за короткое время, как правило, не бывает значительного колебания цен.

Также следует отметить тот факт, что организованный рынок обладает способностью к самоускорению и самозамедлению. Активный рынок создает впечатление легкой ликвидности ценных бумаг, чем стимулирует их

покупку. Кроме того, он привлекает многообразием возможностей, что увеличивает число операций на кредитной основе.

Свободный рынок ценных бумаг можно охарактеризовать как рынок, не имеющий определенного местонахождения, сделки на котором осуществляются вне биржи. Еще одно название — телефонный рынок — указывает на основной способ осуществления сделок [2].

Свободный рынок представляет собой вторую не менее важную сферу распространения и оборота инвестиционных ресурсов. По некоторым видам бумаг он уступает, а по другим — значительно превосходит биржевую систему. Это касается прежде всего государственных и муниципальных облигаций, акций многих банков, страховых и инвестиционных компаний. Вместе с ними на свободном рынке обычно циркулирует огромное число выпусков, которые в силу различных причин не могут обращаться на бирже. К ним относятся следующие:

- выпуски, ориентированные на ограниченный круг потенциальных покупателей, требующие особых методов распространения;
- малые выпуски;
- бумаги с очень высокой ценой;
- бумаги, в которых предложение соответствует спросу, т. е. покупатель широко известен и распространить бумаги легко;
- бумаги, выпущенные под залог недвижимости;
- бумаги, тесно связанные с региональными хозяйственными комплексами или социально-производственной инфраструктурой;
- безбумажная форма выпуска, когда эмитент не хочет себя афишировать.

Также на свободном рынке совершаются сделки с акциями крупных компаний, циркулирующими в биржевой системе.

Совершение маржинальных сделок, реализация брокером ценных бумаг, составляющих обеспечение обязательств клиента, а также покупка ценных бумаг за счет денежных средств клиента, составляющих обеспечение обязательств клиента, в целях покрытия задолженности клиента перед брокером допускается исключительно на фондовой бирже и/или через иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг, имеющих соответствующую лицензию Комитета Ценных Бумаг Азербайджана [1].

Брокер вправе взимать с клиента проценты по предоставляемым займам. В качестве обеспечения обязательств клиента по предоставленным займам брокер вправе принимать только ценные бумаги, принадлежащие клиенту и/или приобретаемые брокером для клиента по маржинальным сделкам.

Рыночная цена эмиссионных ценных бумаг и инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, допущенных к обращению через организаторов торговли, рассчитывается следующим образом. В случае если в течение торгового дня на дату расчета рыночной цены по ценной бумаге (паю) было совершено десять и более сделок через организатора торговли, то рыночная цена рассчитывается как средневзвешенная цена (курс) одной ценной бумаги по сделкам, совершенным в течение торгового дня через организатора торговли. В слу-

чае если в течение торгового дня по ценной бумаге на дату расчета рыночной цены было совершено менее десяти сделок через организатора торговли (в том числе в случае отсутствия сделок), то рыночная цена рассчитывается как средневзвешенная цена (курс) одной ценной бумаги по последним десяти сделкам, совершенным в течение последних 90 торговых дней через организатора торговли. В случае если по ценной бумаге в течение последних 90 торговых дней через организатора торговли было совершено менее десяти сделок, то рыночная цена не рассчитывается.

В случае если на дату определения рыночной цены ценной бумаги организатором торговли рыночная цена не рассчитывается, то рыночной ценой признается последняя по времени рыночная цена, рассчитанная организатором торговли, установленная в течение 90 торговых дней.

Если по одной и той же ценной бумаге на дату определения рыночной цены рыночная цена рассчитывалась двумя или более организаторами торговли, то лицо, определяющее рыночную цену, вправе самостоятельно выбрать организатора торговли для расчета рыночной цены независимо от того, совершались ли им сделки через указанного организатора торговли на рынке ценных бумаг.

В случаях не возврата суммы займа и/или занятых ценных бумаг в срок, неуплаты в срок процентов по предоставленному займу, а также в случае, если величина обеспечения станет меньше суммы, предоставленного клиенту займа (рыночной стоимости занятых ценных бумаг, сложившейся на торгах фондовой биржи и/или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг), брокер обращает взыскание на денежные средства и/или ценные бумаги, выступающие обеспечением обязательств клиента по предоставленным брокером займам во внесудебном порядке путем реализации таких ценных бумаг на торгах фондовой биржи и/или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг [3].

Дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и/или продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность, именуется дилером. Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией.

Кроме цены, дилер имеет право объявить иные существенные условия договора купли-продажи ценных бумаг: минимальное и максимальное количество покупаемых и/или продаваемых ценных бумаг, а также срок, в течение которого действуют объявленные цены. При отсутствии в объявлении указания на иные существенные условия дилер обязан заключить договор на существенных условиях, предложенных его клиентом. В случае уклонения дилера от заключения договора к нему может быть предъявлен иск о принудительном заключении такого договора и/или о возмещении причиненных клиенту убытков.

Особенности рынка ценных бумаг не позволяют применять традиционные методы регулирования, по-

добные методам регулирования в банковской сфере. С учетом этих особенностей государство помимо использования саморегулирования станет применять такой метод регулирования, при котором для решения конкретных вопросов будут формироваться совместные рабочие группы, включающие в себя представителей профессиональных участников рынка. Ключевую роль в этом отношении будет играть Экспертный совет.

Рынок ценных бумаг в большинстве развитых стран находится под воздействием государственного регулирования. Функции такого регулирования выполняют специальные государственные органы. Часто им вменяется в обязанность устанавливать правила поведения на рынке ценных бумаг с помощью подзаконных актов, давать трактовки положениям законов, проводить расследование нарушений, осуществлять выдачу и отзыв лицензий на права совершения операций с ценными бумагами [6].

Частная собственность — основа формирующейся в социально-экономической системы. Ее развитие и защита всеми имеющимися у государства средствами является стержнем государственной политики в области развития рынка капиталов.

Восстановление доверия граждан к государству как гаранту частной собственности становится необходимым условием социальной поддержки курса реформ и обеспечения стабильности в обществе. Более того, российские граждане имеют полное право рассчитывать, что государственная политика в области развития рынка капиталов обеспечит не только сохранение, но и приумножение их частной собственности. Государство обязано обеспечить доступ граждан к доходам, формирующимся на рынке капиталов.

Государство создает систему регулирования рынка и обеспечивает ее функционирование. При этом система регулирования будет развиваться в сторону большей детализации и ужесточения государственного контроля деятельности рынка ценных бумаг.

Развитие системы правоприменения как одного из ключевых элементов системообразующей функции государства будет приоритетным направлением государственной политики.

Государство выступает крупнейшим заемщиком на рынке ценных бумаг оказывает прямое влияние на его количественные и качественные характеристики.

Государство является крупнейшим держателем ценных бумаг предприятий и выступает крупнейшим продавцом на рынке корпоративных ценных бумаг.

На начальном этапе развития инфраструктуры рынка ценных бумаг государство будет проводить активную политику прямой поддержки инфраструктурных проектов, включающую в себя:

- 1) участие в финансировании развития инфраструктуры рынка;
- 2) участие в других формах поддержки инфраструктурных проектов, в том числе путем привлечения инвестиций международных финансовых организаций.

Функции, связанные с прямым участием государства в создании инфраструктуры рынка ценных бумаг, являются временными. Они постепенно будут полностью переданы участникам рынка.

Регулирование рынка ценных бумаг — упорядочение деятельности на нем всех его участников операций,

между ними со стороны организаций, уполномоченных обществом на эти действия.

Основными участниками свободного рынка являются брокерско-дилерские конторы, для которых характерна сравнительно узкая специализация по видам бумаг и сделок, а также банки и инвестиционные компании. В свою очередь банки подразделяются на инвестиционные, главным предметом деятельности которых является подписка на распространение акций и облигаций различных корпораций, и коммерческие, занимающиеся на свободном рынке главным образом распродажей федеральных и местных облигаций. Значительное число сделок на свободном рынке осуществляется не на комиссионной, а на чистой (или дилерской) основе. Это означает, что услуги клиентам оказываются ради дохода от разницы цен — от последующей перепродажи дилером бумаг по более высокой цене либо от их покупки для клиентов по более низкой цене [4].

Свободный рынок всегда находится не только под государственным контролем, но и под контролем со стороны ассоциации, объединяющей данных рыночных субъектов. Во всех развитых капиталистических странах участники свободного рынка, как и участники фондовых бирж, подлежат не только юридическому, но и профессионально-квалификационному контролю.

#### Литература:

1. Садыгов Э.М. Рынок ценных бумаг Азербайджана и перспективы его развит. — Санкт-Петербург, 2003.
2. Рынок ценных бумаги учебник / Под ред. В.А. Галанова. А.И. Басова. — М.: Финансы и статистика, 2000 г.
3. Журнал "Экономист". — Баку. — 2014. — № 11. — С 8.
4. Robert A. Jarrow — An Introduction to Derivative Securities // Financial Markets and Risk Management. — 5 Apr. — 2013.
5. Никифорова В.Д., Садыгов Э.М. Биржевые и внебиржевые фондовые рынки: зарубежный опыт. — Баку, 2002.
6. Options, Futures and Other Derivatives by John C. Hull, 2005.

#### References:

1. Sadigov, E.M. (2003), Rynok cennyh bumag Azerbajdzhana i perspektivy ego razvitija [Securities Market of Azerbaijan and its development perspectives] Sankt Petersburg, Russia.
  2. Galanov, V.A. and Basov, A.I. (2000), Rynok cennyh bumag [Securities Market], Finance and Statistics, Moscow.
  3. Journal of Economist Baku (2014), "Securities Market", vol. 1, p 8.
  4. Robert, A.J. (2013), "An Introduction to Derivative Securities", Financial Markets, and Risk Management, vol. 4.
  5. Nikiforova, V.D. and Sadigov, E.M. (2002), Birzhevye i vnebirzhevye fondovye rynki: zarubezhnyj opyt [Exchange and Non-exchange stock markets: foreign experience], Baku, Azerbaijan.
  6. Hull, J. C. (2005), Options, Futures and Other Derivatives, Prentice Hall, New Jersey, USA.
- Стаття надійшла до редакції 12.11.2015 р.*