

## ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ АЗЕРБАЙДЖАНА

**Р.А. Гачабеков**

*Азербайджанский государственный экономический университет,  
г. Баку, Азербайджан*

Государственное регулирование рынка ценных бумаг (РЦБ) – многоуровневый процесс воздействия на деятельность всех участников рынка ценных бумаг в соответствии с избранными государством целями и принципами. Этот процесс включает широко диверсифицированный комплекс правовых, административных, экономических, технических и др. методов. Создаваемая государством система регулирования рынка ценных бумаг является главным инструментом государственной политики в этой сфере.

Главной задачей, которую должен выполнять рынок ценных бумаг в переходной экономике Азербайджана, является, прежде всего, обеспечение гибкого межотраслевого перераспределения инвестиционных ресурсов, максимально возможного притока национальных и зарубежных инвестиций на национальные предприятия, формирование необходимых условий для стимулирования накопления и трансформация и трансформации сбережений в инвестиции.

Для Азербайджана структурная перестройка экономики является объективной необходимостью. В настоящее время осуществляется поиск новых внутренних инструментов мобилизации и привлечения инвестиционных ресурсов для структурной перестройки национальной экономики. Мировой опыт инвестиционной деятельности показывает, что на основе создания и эффективного функционирования фондового рынка создаются предпосылки для финансового обеспечения экономического роста в республике.

За период своего становления государственный рынок ценных бумаг так и не смог стать эффективным механизмом инвестиционного финансирования экономики. Государственный рынок ценных бумаг пока не характеризуется целостностью, однако, на нем наблюдаются тенденция усиления его регулирования и координация действий национальных регулятивных органов, которая не ограничивается контролем за соблюдением требований законодательства профессиональными участниками фондового рынка. Важное значение приобретает определение стратегических направлений стимулирования и развития государственного рынка ценных бумаг республики.

Государство стало применять выпуск облигаций и в последние годы этот сектор занял важное место на рынке ценных бумаг. Данная тенденция не является уникальной для Азербайджана, она проявляет себя и на рынке ценных бумаг во многих развитых странах. В силу особенностей политического и экономического положения научный подход к заимствованию и формированию на его основе обоснованной политики привлечения заёмных средств государством представлялась весьма актуальной для Азербайджана.

Функционирование государственных ценных бумаг обуславливает необходимость совершенствования законодательной базы, требует от профессиональных участников рынка правильной оценки инвестиционных рисков, свойственных данным инструментам.

Тенденции снижения доходности по государственным ценным бумагам и увеличение сроков их обращения создаёт объективные предпосылки для более широкого использования корпоративного сектора фондового рынка.

Посредством рынка инвестор может получить прямой доступ к акционерному обществу, кампания же может обратиться к инвестору непосредственно как к источнику финансирования перспективной и текущей производственной деятельности. Эти обстоятельства делают актуальной разработку модели корпоративного инвестирования, основанную на оптимальном сочетании потенциалов банковского кредитования и государственного рынка ценных бумаг.

Проводимые в Азербайджане социально-экономические реформы самым непосредственным образом сказались на развитии регионов: происходит постепенное перераспределение полномочий между районами и районы получили возможность самим определять путь развития исходя из экономико-географических и социально-культурных возможностей. В дореформенный период районы не обладали достаточной самостоятельностью, так как директивное управление из Центра не могло в полной мере учитывать экономические интересы и возможности района. Однако, этот процесс наряду с экономическими преобразованиями, которые коренным образом изменили хозяйственную среду, был отягощен противоречиями переходного периода: высокими темпами инфляции, значительным падением производства, непростой политической ситуацией, кризисами на финансовых рынках. Столкнувшись в первые годы реформ с финансовыми трудностями, регионы приостановили либо вообще «заморозили» финансирование значительной части бюджетных программ (из-за нехватки средств инвестиционные программы выполняются на 20-30%), что привело к сокращению объемов товарного обращения в районах и, как следствие, к снижению налоговых поступлений в бюджеты. В такой ситуации многие районы Азербайджана испытывают острую потребность в финансовых средствах, необходимых как для реализации важных инвестиционных проектов, так и для покрытия дефицита бюджета района и кассовых разрывов.

Необходимость улучшения экономической ситуации в районах обусловила поиск различных эффективных инструментов рынка для стабилизации и последующей активизации сферы производства промышленных и сельскохозяйственных товаров отечественного производства. Проблему инвестиций, связанную с обновлением основных средств производства, с пополнением оборотных средств способен решить рынок долговых обязательств, посредством мобилизации внутренних сбережений.

В экономике, основанной на принципах свободного рынка, использование заемных средств является одним из важных способов покрытия дефицита государственного бюджета. Например, во Франции заемные средства составляют 32-

35% от общего объема доходов бюджетов органов местного самоуправления. Практика заимствований характерна и для Азербайджана.

Роль государственных ценных бумаг менялась с ходом развития мировой рыночной экономики. На начальном этапе они использовались, главным образом, для покрытия чрезмерных расходов государства, связанных с войнами и стихийными бедствиями. Со временем государственные ценные бумаги все больше и больше начинают воздействовать на экономику, играть незаменимую роль в сфере государственного регулирования денежного обращения и макроэкономики в целом.

В условиях недостаточности финансовых ресурсов, необходимых для улучшения социально-экономической ситуации в Азербайджане, средства от привлечения по облигационным займам должны направляться на финансирование государственных расходов с инвестиционной составляющей. В связи с этим считаю необходимым придерживаться позиции западных экономистов, именно, кейнсианской школы, противоположной позиции отечественных экономистов, считающих ее неприемлемой и практикующих монетарный путь развития, который в пореформенный период привел экономику к кризису, принявшему системный характер, что особенно отразилось в периферийных районах.

Финансирование государственного долга посредством выпуска государственных ценных бумаг, на наш взгляд, сопряжено с меньшими издержками, чем привлечение средств с помощью банковских кредитов. Это связано с тем, что правительственные долговые обязательства отличаются высокой ликвидностью и инвесторы испытывают гораздо меньше затруднений при их реализации на вторичном рынке, чем при перепродаже ссуд, предоставленных займы государству. Государственные и муниципальные ценные бумаги в странах с рыночной экономикой, как правило, являются одним из основных источников финансирования внутреннего долга.

В Азербайджане ситуация иная: если к государственным ценным бумагам интерес проявляется со стороны инвестиционных компаний, то к муниципальным ценным бумагам – нет, и в связи с этим, реализация программ, под которые осуществляются эмиссии, в основном, становится обузой для местного бюджета. В первую очередь это связано с целым рядом объективных причин. Рынок ценных бумаг, выпущенных органами власти, возник и развивается в условиях общего экономического спада и высокой инфляции, острой нехватки средств в бюджетах.

Наиболее распространенным типом государственных фондовых инструментов являются рыночные ценные бумаги, которые могут свободно обращаться и перепродаваться после первичного размещения другим субъектам. В развитых странах рыночный сектор государственных ценных бумаг составляет 60-70% всех долговых обязательств государства.

Законом «О государственном внутреннем долге» предусмотрены две основные формы государственного внутреннего долга – кредиты, полученные в Азербайджане, и государственные займы, осуществляемые посредством выпуска ценных бумаг от имени правительства.

На наш взгляд, выпуск государственных ценных бумаг является наиболее экономически целесообразным методом финансирования государственного долга по сравнению с практикой заимствования средств Центрального Банка или коммерческих банков. Действительно использование кредитных ресурсов Центрального Банка сужает его возможности регулирования ссудного рынка и поэтому практически во всех странах с рыночной экономикой установлены ограничения на доступ правительства к этим ресурсам.

## **ПАРАМЕТРЫ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОЙ ИНТЕГРАЦИИ ГОСУДАРСТВ-ЧЛЕНОВ ЕВРАЗЭС В ЕВРАЗИЙСКИЙ ПЛАТЕЖНЫЙ СОЮЗ**

**Н.В. Годес**

*Белорусский государственный экономический университет, г. Минск, Беларусь*

Оценка перспектив валютно-финансовой интеграции стран Таможенного союза представляется необходимым этапом согласованного экономического развития обеих стран, а также других стран ЕвразЭС, которую в современных условиях невозможно представить без эффективной финансовой политики и усиления ее связи с реальным сектором экономики.

Данный подход предполагает сравнительный анализ законодательной базы и систем регулирования рынков капитала обеих стран для выявления критически важных различий между ними, выработку единых подходов для решения общих проблем. Особое внимание при этом должно быть уделено развитию консолидированной инфраструктуры финансовых рынков, включая взаимосвязанные системы биржевой торговли, расчетов и клиринга по ценным бумагам, создающие технологические возможности для свободного перемещения капитала<sup>1</sup>.

Следует отметить, что при создании Платежного союза необходимо строго соблюдать последовательность по полному обеспечению механизма приемлемости единой валюты.

По мнению автора, в качестве таких параметров можно выделить следующие:

1. Существующие прямые и обратные связи национальных валютных систем в мировой экономике,
2. Равновесность рынков,
3. Взаимодействие между фискальными и монетарными властями
4. Координация действий единой монетарной и множества независимых фискальных властей и ее влияние на достижение рыночной эффективности

Для того, чтобы единая валюта способствовала усилению экономической конвергенции в регионе, необходимо придерживаться системы параметров, затрагивающих не только сферу денежно-кредитного регулирования, но таможенное, торговое, промышленное, налоговое сотрудничество.

---

<sup>1</sup>Перспективы интеграции фондовых рынков России и Казахстана. – Алматы, 2010. –с. 56