

3. Бондарь, Н.Н. Социальная политика в Республике Беларусь: учеб. пособие / Н.Н. Бондарь, А.И. Терлиженко. – Минск: БГЭУ, 2005. – 146 с.

4. Республика Беларусь. Статистический ежегодник / И.А.Костевич, И.С. Кангро, Е.И. Кухаревич [и др.]; под ред. В.И. Зиновского. – Минск: Национальный статистический комитет Респ. Беларусь, 2013. – 132 с.

ФОНДОВЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ АЗЕРБАЙДЖАНА

Л.Л. Гасымова

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

Ценные бумаги обладают еще одной характерной чертой - обратимостью, то есть возможностью в любой момент обратить бумаги в деньги. Возможность обратимости в решающей степени зависит от ликвидности рынка, на котором эти ценные бумаги выступают объектами купли-продажи. Естественно, чем чаще оборачивается ценная бумага и чем больше актов купли-продажи с ней совершается, тем она считается более ликвидной. В этом плане рынок ценных бумаг вновь уступает банковскому, поскольку, депонировав деньги в банке, у индивидуальных инвесторов всегда есть возможность снять их, пусть и с возможной потерей суммы, начисленной в качестве процентов. А фондовый рынок пока не обладает достаточным набором ликвидных ценных бумаг, которые в достаточно короткие сроки можно было бы продать. В результате, любой пришедший на рынок инвестор вынужден вкладывать деньги в расчете на долгосрочную перспективу.

Таким образом, из четырех вышеприведенных целей или параметров, обеспечивающих приход на рынок индивидуальных инвесторов, единственным соответствующим потребностям отечественных инвесторов следует считать фактор безопасности рынка. К тому же, если исходить из того, что рынок ценных бумаг, как и любой другой рынок, представляет собой систему экономических отношений по поводу купли-продажи, а его величина определяется степенью специализации общественного труда, то азербайджанский фондовый рынок, немалую роль в формировании которого играют банки, как раз отражает уровень банковской специализации местных эмитентов и инвесторов. С эмитентом, в данном случае, ситуация ясна - акционер, вложив деньги в предприятие не может потребовать обратно свои средства, поэтому управление предприятия может сколь угодно долго распоряжаться капиталом (исключением являются четко оговоренные законодательством случаи ликвидации, банкротства, выхода акционера из состава акционеров в четко определенных случаях и т.д.). Взамен этого и инвестор ждет приумножения капитала, что может осуществляться двумя способами - путем начисления дивидендов на акцию или повышение курсовой стоимости ценных бумаг на вторичном рынке. К сожалению, из более чем

1700 действующих в стране акционерных обществ дивиденды платит примерно сотня предприятий.

Как известно, еще 1 августа 2009 года вступили в силу новые правила листинга Бакинской фондовой биржи (БФБ). Требования стали более жесткими. За надежность вложения капитала в ценные бумаги условный поручитель должен пройти более строгие этапы отбора. Биржа включает эмитента в свой листинг только, если представленные им данные полностью отвечают листинговым требованиям и обещают стабильность и обязательность организации, выпустившей ценные бумаги. Меры, предпринятые БФБ, себя оправдали, решениями Листинговой комиссии биржи ценные бумаги сразу двух банков Азербайджана - *Technikabank* и *Demirbank* были внесены в котировочный лист первой категории. Речь идет о простых именных бездокументарных акциях этих структур. Однако, несмотря на более чем полтора года, прошедших с момента принятия БФБ новых листинговых правил, количество компаний, пожелавших быть включенными в котировальный лист первого уровня, не изменилось. В чем же причина столь откровенной пассивности азербайджанских компаний и явного их нежелания выходить на фондовый рынок со своими ценными бумагами? Однако отсутствие навыков корпоративного управления не объясняет отсутствие желания у большинства азербайджанских бизнесменов выходить на фондовый рынок.

Если с внедрением принципов финансовой отчетности справилось более 40 банков страны, то логично предположить, что со временем речь может идти если не о 80 тысячах бизнес-структур страны, то хотя бы о малой их части, чего, по мнению экспертов, было бы вполне достаточно для того, чтобы сформировать в Азербайджане сбалансированный и гибкий рынок капитала.

Требований БФБ в принятии эмитентов в листинг тоже не приходится, поскольку они вполне сопоставимы с условиями ведущих зарубежных бирж. В правилах азербайджанской биржи предусмотрены три уровня: два - листинговых и третий - внелистинговый. Первый уровень предполагает более жесткие требования (к корпоративному управлению). Третий уровень вообще не листинговый список, а просто допуск к торгам, который больше будет относиться не к эмитентам, а акционерам, которые захотят продать через БФБ акции не прошедших листинг компаний. Таким образом, потенциальный инвестор получает возможность сразу определить для себя степень риска при вложении денег в те или иные бумаги. Особо подчеркивается, что в систему листинга не будут включены государственные ценные бумаги, которые будут проходить по особому режиму. Но для эмитентов, решивших попробовать счастье в листинге первого уровня, оговариваются условия капитализации, анализируется кредитная история и история развития компании на протяжении последних нескольких лет и т.д. Аналогичные условия выдвигаются и к эмитентам со стороны, скажем, Нью-Йоркской фондовой биржи, и чтобы быть допущенной к котировке, компания должна удовлетворять определенным требованиям по доналоговой прибыли за последний год, прибыли за два предыдущих года, чистой стоимости материаль-

ных активов, количеству акций в публичном владении, курсовой стоимости акций и минимальному числу акционеров, владеющих 100 акциями и более.

В данной ситуации возможны два варианта решения проблемы, и оба они требуют ужесточения госрегулирования со стороны ведомств, "отвечающих за развитие частного сектора в Азербайджане. Первый путь предусматривает жесткий контроль за деятельностью уже созданных и функционирующих в стране АО, второй - стимулирование к изменению формы собственности и выходу на фондовый рынок. К сожалению, пока что госведомствами выбран первый вариант развития событий, и уже в этом году парламентом страны будет принято решение об ужесточении штрафных санкций к нарушающим требования законодательства АО. Разовые штрафы возрастут, однако вряд ли эти меры будут способствовать повышению уровня корпоративной культуры в частном секторе, а если и станут, то только за счет принципа «из-под палки», что наоборот может привести к отрицательным результатам. Ведь, по сути, предпринимателей будут штрафовать за те же нарушения, которые они допускали и раньше - утаивание от общественности истинных доходов АО, уклонение от выплаты дивидендов, сокрытие от мелкопортфельных акционеров информации о решении собрания акционеров и т.д.

Сегодня в Азербайджане, вопреки законодательству, ОАО не публикуют в СМИ решения собрания акционеров, не разглашают реальную прибыль, избегая судебных разбирательств с миноритарными инвесторами

Каким образом можно стимулировать предпринимателей добровольно изменить форму собственности на предприятии и обратиться к БФБ с просьбой организовать размещение акций? Рецепт простой - обязать бизнес-структуры занимать с фондового рынка часть привлеченных средств. Понятно, что речь идет о довольно больших суммах кредитования, а не о микрофинансировании. В качестве приемлемого варианта может быть рассмотрено кредитование посредством Национального фонда поддержки предпринимательства (НФПП), который, как известно, с недавних пор стал выделять под определенные проекты многомиллионные льготные займы. Пока применяется следующий механизм кредитования: предприниматель обращается в один из банков-агентов НФПП с бизнес-обоснованием кредита. После рассмотрения заявки специалистами банка обращение отправляется в фонд, где в свою очередь рассматривается со стороны кредитной комиссии, в состав которой входят представители ряда государственных экономических структур. Однако механизм можно и изменить. Предположим, предприниматель обращается в фонд с предложением о выделении кредита в размере 1 млн. манатов. Банк-агент, проверив состояние его бизнеса и проанализировав проект, опять же пересылает обращение по цепочке в НФПП. Однако кредитная комиссия фонда принимает решение о финансировании предпринимателя лишь на сумму 500 тыс. манатов. Причем при условии предварительного успешного первичного размещения акций предприятия на БФБ на оставшуюся сумму в размере 500 тыс. манатов. Иначе говоря - юридические лица, желающие получить миллионный льготный кредит, должны

стать публичными компаниями, со всеми вытекающими из законодательства последствиями об обязательном раскрытии информации.

Понятно, что внедрение столь сложной процедуры предусматривает трудную работу НФПП и БФБ, а также госведомств, координирующих работу этих структур - Министерства экономического развития и Госкомитета по ценным бумагам. Любое промедление с финансированием может свести на нет всю инициативу предпринимателя, поскольку выдержанные сроки заимствования в вопросах кредитования важны не меньше, чем кредитная ставка. И поскольку времени на выпуск акций (тем более при первичном размещении) уходит как правило гораздо больше, чем сроки кредитования, то внедрение этого механизма может дать эффект только при оперативной работе как БФБ, так и профессиональных участников, отвечающих за процедуру размещения ценных бумаг эмитента.

Предложенные меры могут показаться радикальными. Однако без радикализма в данном вопросе не обойтись, поскольку корпоративный сегмент отечественного рынка ценных бумаг демонстрирует стабильную пассивность. Ситуацию не спасла даже нехватка соответствующих капиталов для кредитования у местных банков, когда, казалось бы, можно было ожидать приток на фондовый рынок страны инвесторов и эмитентов. Так что вопрос стимулирования фондового сегмента должен решаться с учетом всех составляющих азербайджанского финансового рынка

Если говорить об акциях, то пока на Бакинской фондовой бирже реально можно приобрести включенные в котировочный лист первой категории ценные бумаги только двух банков Азербайджана - ОАО TechnikaBank и ОАО Demirbank. Но опять же проблема в том, что сами банки совершенно не рекламируют собственные ценные бумаги. Следовательно, им это и не нужно. Их цель заключалась не столько в привлечении к капиталу мелкопортфельных инвесторов, сколько в номинальном включении в котировочный лист БФБ. Для дальнейшей истории этих финансовых учреждений факт первенства включения в котировочный лист, безусловно, скажется положительно. А мелкопортфельные инвесторы не интересуются такими бумагами, поскольку неизвестно, будет ли такое вложение капитала для них выгодно на рынке практически не было. Разве что ценные бумаги Международного банка Азербайджана, которые еще несколько лет назад и без котировочного листинга ценились у инвесторов достаточно высоко - предлагались почти в пять раз дороже номинальной стоимости. Хотя сегодня инвесторы не спешат покупать акции даже занесенных в листинг банков и, скорее всего, с опаской отнесутся к любому подобному предложению со стороны банков.

Впрочем, спрос и предложение на рынке ценных бумаг формируется не только по акциям. Странно, но к корпоративным ценным бумагам отнесены и процентные ипотечные облигации, размещение которых регулярно совершается Азербайджанским ипотечным фондом. В роли первичного организатора размещения облигаций выступает Центральный банк.