

## ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ СОВРЕМЕННЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

**Э.М. Садыгов**, д-р экон. наук, проф.,  
Полоцкий государственный университет, Беларусь

Современные финансовые рынки характеризуются, во-первых, расширением зоны организованного рынка за счет возникновения внебиржевых организаторов торговли и, во-вторых, усилением международной конкуренции бирж, в ответ на которое происходит концентрация ликвидности на крупнейших биржах, трансграничная консолидация бирж и консолидация национальных бирж внутри отдельно взятой страны. Для того чтобы соответствовать общемировым тенденциям в развитии биржевой торговли в среднесрочной перспективе необходимо обеспечить: условия для возможности консолидации биржевого рынка и концентрации на нем ликвидности, а также качественное повышение стандартов биржевой торговли, включая раскрытие информации и противодействие нерыночным практикам; высокий уровень защиты интересов инвесторов на внебиржевом организованном рынке за счет вовлечения его в зону эффективного регулирования. Характерной чертой финансового рынка [1] является наличие существенных объемов внебиржевых сделок, в том числе за счет роста объема сделок, заключаемых между клиентами одного брокера. В связи с этим актуальной задачей является регулирование не только биржевых институтов, но и организованного рынка в целом независимо от того, в какой форме он существует.

При этом под организованным рынком следует понимать общую торговую среду, в которой существуют различные по своей форме и степени институционализации системы заключения сделок с финансовыми инструментами в соответствии с выработанными участниками таких систем или установленными государством правилами. Регулирование такой среды в части раскрытия информации о заключаемых сделках, обеспечения защиты интересов участников, прозрачности осуществляемых операций и предотвращения недобросовестных сделок с финансовыми инструментами должно быть унифицировано. Кроме того, потребуется установить единые базовые требования к техническому обеспечению как бирж, так и иных внебиржевых торговых систем.

При этом орган исполнительной власти в сфере финансовых рынков должен обладать правом определять основные требования к электронным форматам деятельности и стандартам электронного документооборота на организованном рынке. Это позволит повысить уровень защиты прав и законных интересов инвесторов, будет способствовать расширению круга финансовых инструментов, обращающихся на организованном рынке, а также признанию рыночными цен на большое количество финансовых инструментов. В то же время представляется необходимым сохранить значение бирж как основного центра сосредоточения ликвидности, способного конкурировать в мировом масштабе не только с иностранными биржами, но и служить фундаментом конкурентоспособности всего организованного рынка. Для этого предлагается, с одной стороны, предъявлять к деятельности бирж более высокие требования по сравнению с иными торговыми системами, а с другой стороны, закрепить за биржами ряд преференций.

Так, в отношении бирж следует установить более высокие требования по допуску финансовых инструментов к торгам и обеспечению исполнения сделок, совершенных на биржевых торгах, а также требования пруденциального надзора. При этом необходимо закрепить исключительно за биржами осуществление листинга финансовых инструментов и допуск ценных бумаг к торгам без осуществления государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг и отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг в предусмотренных законами случаях. Надлежит расширить полномочия бирж по раскрытию информации о ценных бумагах и об их эмитентах, контролю за уровнем и качеством корпоративного управления в акционерных обществах, ценные бумаги которых допущены на биржу, и допуску ценных бумаг к обращению. Расширению подлежат также полномочия бирж по контролю за манипулированием ценами и сделками на основе инсайдерской информации. Одновременно предполагается усилить административную и уголовную ответственность лиц, входящих в состав исполнительных органов бирж, за нарушения законодательства о ценных бумагах, а также за ненадлежащее исполнение биржами соответствующих полномочий.

На законодательном уровне на орган исполнительной власти в сфере финансовых рынков следует возложить полномочия, связанные с согласованием назначения на должность, а также отстранения от должности лиц, входящих в состав исполнительных органов бирж, в случае нарушения биржей требований. Клиринг, расчеты и учетная система могут быть объединены вокруг биржи, являющейся ядром организованного рынка. Одной из приемлемых моделей консолидации биржевой инфраструктуры может стать вертикально интегрированная модель холдинга с широким представительством в его капитале банков [2], небанковских институтов и, возможно, государства и иностранных институтов. В рамках такого холдинга возможны объединение локальных торговых площадок, в том числе специализирующихся по видам торгуемых инструментов и активов, расчетных депозитариев, клиринговых организаций, а также унификация с учетом установленных государством единых требований электронных стандартов обмена данными, заключения сделок и расчетов.

Предложенная модель способна сконцентрировать и направить на дальнейшее повышение конкурентоспособности российского финансового рынка необходимые управленческие, технологические и финансовые ресурсы. Несмотря на многообразие проблем, стоящих перед финансовым рынком в Азербайджане, потенциал его не исчерпан, не реализован. Сегодня он может рассматриваться как молодой, перспективный, имеющий реальный шанс на динамичное развитие рынок.

На наш взгляд, он имеет все необходимые предпосылки для дальнейшего динамичного развития:

- наличие значительного количества акционерных обществ (корпораций);
- большая потребность корпораций в инвестициях и недостаточное развитие и слабость банков и других кредитно-финансовых учреждений и институтов, способных абсорбировать частные сбережения для инвестиционных целей.

В то же время для этого требуется осуществление ряда мер, направленных на качественное совершенствование рынка ценных бумаг, и активное участие в этом процессе со стороны государственных органов. Проведенное нами исследование ос-

новых проблем финансового рынка в Азербайджане, сдерживающих его развитие и реализацию инвестиционного потенциала, позволяет сформулировать предложения по исправлению сложившейся ситуации, качественному его совершенствованию в интересах реального (производственного) сектора экономики, оптимизации роли государства в регулировании протекающих на нем процессов.

В Азербайджане, должны усилить работу с эмитентами, обеспечить разработку методических материалов и практических рекомендаций, обобщающих передовой опыт по проведению эмиссии корпоративных ценных бумаг — акций, облигаций. Это позволит постепенно сформировать устойчивое понимание, что рынок ценных бумаг может и должен быть источником инвестиций для экономики, что выгодно для всех участников (субъектов) экономической системы. В перспективном развитии финансового рынка и повышении его роли в экономике центральное внимание нужно уделить решению проблемы внедрения новых ликвидных инструментов, учитывающих интересы местных и зарубежных инвесторов. Этот процесс в настоящее время интенсифицируется, хотя не так стремительно, как это необходимо в интересах модернизации экономики Азербайджана.

Появились корпоративные облигации; перспективно использование ценных бумаг крупных экспортеров энергоносителей, представляющих среднесрочные обязательства с невысокой купонной ставкой, индексированной по валютному курсу, а также инструментов с изменяющейся доходностью, зависящей от цены экспортируемых ими сырьевых товаров. Значительные неиспользованные возможности заключены в области применения производных финансовых инструментов (варрантов, фьючерсов, опционов и др.), позволяющих инвестору застраховаться от изменения цен акций, облигаций, курсов валют. Этот сегмент фондового рынка находится в зачаточном состоянии, но по мере развертывания операций с базовыми ценными бумагами он, несомненно, будет активизирован. Немало преимуществ может дать использование конвертируемых облигаций, позволяющих привлечь инвестиции на фиксированный срок без разводнения уставного капитала.

Заинтересованным в привлечении инвестиций предприятиям уже сейчас необходимо вести соответствующую работу как минимум в трех направлениях:

- изучение классического зарубежного и имеющегося опыта привлечения инвестиций на рынке ценных бумаг и определение границ возможного его применения с учетом современной действительности;
- изучение и анализ инвестиционных возможностей рынка ценных бумаг применительно к конкретным разновидностям ценных бумаг и условий их эффективного использования в инвестиционном процессе;
- поиск готовых или разработка новых инвестиционных проектов, для реализации которых будет целесообразна организация дополнительной эмиссии акций или корпоративных облигационных займов.

Только на этой основе возможно наращивание объемных показателей рынка ценных бумаг, увеличение его капитализации, являющейся одной из характеристик экономического роста промышленно развитых стран. Соответственно, только в этом случае будет сформирован полноценный ликвидный вторичный рынок ценных бумаг,

реально выполняющий свое предназначение в экономике. Несмотря на все проблемы в производственном секторе, российские предприятия сегодня имеют неплохие шансы привлечь необходимые им инвестиционные ресурсы на рынке ценных бумаг. Но это касается далеко не всех, а только тех, за которыми стоят реальные инвестиционные проекты. Другая часть предприятий неизбежно окажется на обочине инвестиционного процесса и, не имея возможности привлечь необходимые им ресурсы, рано или поздно полностью прекратит свое существование или сменит собственника.

Следует распространить на корпоративные ценные бумаги комплекс льгот, предусмотренных для инвесторов (в том числе физических лиц) на рынке государственных ценных бумаг (в частности, ввести льготное налогообложение доходов по акциям), внося соответствующие изменения в Налоговый кодекс. На сегодня так и не устранена проблема двойного налогообложения по выплатам акционерных обществ за счет чистой прибыли. Реализация этой меры позволит обеспечить унификацию ставок налогов и принципов налогообложения в отношении инструментов рынка ценных бумаг, его профессиональных участников и инвесторов.

Государственные ценные бумаги — конкурирующее направление для вложений свободных средств инвесторов, и производительный эффект их использования вызывает большие сомнения. В этом плане необходимо привести к единому знаменателю изначальные финансово экономические условия привлечения средств инвесторов государством и корпорациями, исключив аномальное, с точки зрения теории, сочетание повышенной доходности государственных ценных бумаг (в частности, за счет льгот по налогообложению доходов) с их относительно низким риском в сравнении с ценными бумагами корпораций. Более того, имеет смысл доходы от инвестиций в ценные бумаги производственных предприятий вообще освободить от какого-либо налогообложения, либо установить льготный его режим. Эти льготы должны иметь стабильный и неизменный характер на протяжении определенного периода времени (например, трех-пяти лет). В этом случае на рынке ценных бумаг могут появиться финансовые инструменты достаточно высокого качества.

Успешная реализация отдельных проектов позволит инвесторам рассчитывать не только на получение краткосрочных спекулятивных доходов, но также доходов от продолжительного и последовательного роста рыночной стоимости приобретенных ими ценных бумаг и выплачиваемых по ним дивидендов или процентов. Необходимо обеспечить поэтапное сокращение объемов внутренних заимствований, осуществляемых посредством эмиссии государственных долговых обязательств, и перелив на этой основе свободных денежных средств инвесторов на рынок корпоративных ценных бумаг. Существование аномальных сочетаний в базовых параметрах «надежность – доходность» применительно к государственным ценным бумагам, отсутствие эффективной системы управления государственными финансами в течение целого ряда лет в Азербайджане привело к тому, что корпорации были полностью лишены возможности привлечения инвестиций на рынке ценных бумаг. Необходимо развивать и совершенствовать инфраструктуру рынка корпоративных ценных бумаг, в том числе в части организации биржевой торговли ценными бумагами корпоративных эмитентов, а также информационного обеспечения участников рынка ценных бумаг.

Сами по себе инвестиции в производство, тесно связанные с развитием обращения финансовых инструментов, потребуют соответствующей настройки инфраструктуры рынка ценных бумаг. Удачным примером структурной организации стал рынок государственных ценных бумаг, поэтому даже простое воспроизведение этого четкого с точки зрения построения и функционирования механизма позволит достаточно быстро вывести весь рынок на современный технологический уровень. Необходимо обеспечить опережающее развитие депозитарной, клиринговой и агентской сети для регистрации движения ценных бумаг в интересах эмитентов и выполнения других технических функций, что особенно актуально в условиях массового поступления акций и наращивания их вторичного обращения. Существенную роль в ускоренном возрождении полноценного рынка ценных бумаг призваны сыграть новые и передовые технологии совершения операций — неотъемлемый элемент рынка ценных бумаг промышленно развитых стран. В Азербайджане уже получают распространение электронные системы торговли (Интернет-трейдинг и т.п.), доступные широкому кругу инвесторов, в том числе частным лицам. Поэтому стоят задачи насытить отечественный рынок ценных бумаг данными услугами; снизить издержки, связанные с их предоставлением. Это позволит сформировать новый класс частных и институциональных инвесторов, который составит надежную основу дальнейшего поступательного развития рынка ценных бумаг в Азербайджане и усиления его роли в национальном инвестиционном процессе.

Большое значение имеет обеспечение беспрепятственного доступа всем заинтересованным лицам, в том числе потенциальным инвесторам, информационным агентствам ко всем публичным документам и материалам, связанным с эмиссией корпоративных ценных бумаг. Нужно обеспечить информационную открытость, «прозрачность» эмитентов; дать в руки инвесторам максимальный объем достоверных сведений для принятия ими инвестиционных решений. Целесообразно создать единый постоянно действующий информационно-аналитический центр по обобщению передового опыта организации дополнительных эмиссий акций и облигационных займов корпоративных эмитентов в Азербайджане и за рубежом. В его создании должны быть заинтересованы и государственные регулирующие органы. Особую роль призваны сыграть на развивающемся рынке ценных бумаг консультанты из числа профессиональных участников рынка ценных бумаг. Они могут оказывать услуги, связанные с продвижением ценных бумаг эмитентов на рынок, выполнение функций маркет-мейкеров, что очень важно на начальной стадии развития. В этом контексте полезна также активизация инвестиционно-банковской деятельности в Азербайджане.

Важный элемент системы мероприятий, направленных на совершенствование рынка ценных бумаг, — создание условий для развития системы коллективного инвестирования, наиболее полного вовлечения через механизм рынка ценных бумаг свободных денежных средств институциональных и частных инвесторов (населения) в процессы производственного инвестирования. Это придаст рынку ценных бумаг новую динамику, импульс для развития и дополнительную степень стабильности и сбалансированности, поскольку увеличится удельный вес средств внутренних инвесторов и сократится объем иностранных портфельных инвестиций. Серьезные изменения необходимы в деле упорядочения деятельности иностранных инвесторов на развивающемся рынке ценных бумаг Азербайджана [4].

Весьма важным моментом в совершенствовании рынка ценных бумаг является учет регионального аспекта его развития. Необходимо реализовать комплекс мер по привлечению инвестиций в регионы, что требует разработки и практического внедрения программ, направленных на совершенствование инфраструктуры региональных рынков ценных бумаг, торговых площадок и т.д. Это позволит преодолеть их региональную обособленность и ограниченность, вовлечь ценные бумаги широкого круга эмитентов в единый инвестиционный процесс. Следует кардинально пересмотреть роль и значение государственного регулирования на развивающемся рынке ценных бумаг Азербайджане.

Важнейшие задачи в области совершенствования системы регулирования финансовых рынков:

- преодоление ее (системы) раздробленности;
- усиление полномочий финансовых рынков;
- упрощение, упорядочение и четкое «разделение труда» в зонах ответственности между отдельными регулирующими органами, их большее взаимодействие и повышение ответственности.

Повышение роли государства должно определяться и тем, что у него должна сформироваться долгосрочная концепция и программа действий в области восстановления полноценного рынка ценных бумаг, а также система его текущего регулирования в контексте общей стратегии и тактики реформирования. Необходимо осознанное воздействие на макропропорции спроса и предложения на рынке, на направление движения денежных ресурсов, чтобы рынок устоялся в одной из известных мировых схем [3] его организации. Речь в данном случае идет не только о сопоставлении банковской и небанковской моделей рынка, но и о доле различных источников в финансировании хозяйства и влиянии различий в этой области на организацию рынка ценных бумаг. Таким образом, перед рынком ценных бумаг стоит еще немало серьезных проблем, требующих неотложного решения, над которыми придется работать в перспективе непосредственным участникам рынка и государственным структурам. Несмотря на все большее развитие рынков, глобализацию, которая сделала взаимозависимыми рынки по всему миру, и засилье интернета, позволяющее проводить операции из любой точки земного шара.

#### **Список использованных источников**

1. Михайленко М. Н; Жилкиной А. Н. “Финансовые рынки и институты “ Москва: Юрайт, 2015г. 302 стр.
2. Львов, Ю. И. Банки и финансовый рынок / Ю.И. Львов. - М.: КультИнформПресс, 2017. - 528 с.
3. Михайлов, Д.М. Мировой финансовый рынок. Тенденции развития и инструменты / Д.М. Михайлов. - М.: Экзамен, 2017. - 768 с.
4. Годовой отчет Бакинской фондовой биржи. Баку 2019 г.

Министерство образования Республики Беларусь  
Полоцкий государственный университет

**УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ ЭКОНОМИКИ:  
МЕЖДУНАРОДНЫЕ И НАЦИОНАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ**

Электронный сборник статей  
IV Международной научно-практической online-конференции

(Новополоцк, 26 ноября 2020 г.)

*Текстовое электронное издание*

Новополоцк  
Полоцкий государственный университет  
2020

**Устойчивое развитие экономики: международные и национальные аспекты** [Электронный ресурс] : электронный сборник статей IV Международной научно-практической online-конференции, Новополоцк, 26 ноября 2020 г. / Полоцкий государственный университет. – Новополоцк, 2020. – 1 электрон. опт. диск (CD-ROM).

Впервые материалы конференции «Устойчивое развитие экономики: международные и национальные аспекты» были изданы в 2012 году (печатное издание).

Рассмотрены демографические и миграционные процессы в контексте устойчивого развития экономики; обозначены теоретические основы, практические аспекты управления человеческими ресурсами; выявлены и систематизированы драйверы инклюзивного экономического роста в Беларуси и за рубежом; раскрыты актуальные финансовые и экономические аспекты развития отраслей; приведены актуальные проблемы и тенденции развития логистики на современном этапе; отражены современные тенденции совершенствования финансово-кредитного механизма; освещены актуальные проблемы учета, анализа, аудита в контексте устойчивого развития национальных и зарубежных экономических систем; представлены новейшие научные исследования различных аспектов функционирования современных коммуникативных технологий.

Для научных работников, докторантов, аспирантов, действующих практиков и студентов учреждений высшего образования, изучающих экономические дисциплины.

*Сборник включен в Государственный регистр информационного ресурса. Регистрационное свидетельство № 3061815625 от 23.05.2018.*

**№ госрегистрации 3061815625**

**ISBN 978-985-531-720-4**

© Полоцкий государственный университет, 2020

2 – дополнительный титульный экран – производственно-технические сведения

Для создания электронного сборника статей IV Международной научно-практической online-конференции «Устойчивое развитие экономики: международные и национальные аспекты» использованы текстовый процессор Microsoft Word и программа Adobe Acrobat XI Pro для создания и просмотра электронных публикаций в формате PDF.

Компьютерный дизайн обложки *М. С. Мухоморовой*  
Технический редактор *С. Е. Рясова, А. А. Прадидова*  
Компьютерная верстка *Т. А. Дарьянова*

---

Подписано к использованию 27.01.2021.  
Объем издания: 18,8 Мб. Заказ 019.

---

Издатель и полиграфическое исполнение:  
учреждение образования «Полоцкий государственный университет».

Свидетельство о государственной регистрации  
издателя, изготовителя, распространителя печатных изданий  
№ 1/305 от 22.04.2014.

ЛП № 02330/278 от 08.05.2014.

211440, ул. Блохина, 29, г. Новополоцк, Беларусь  
тел. 8 (0214) 53 05 72,  
e-mail: i.pozdnyakova@psu.by