

Маммадов Мустафа Мехман оглы

исследователь Азербайджанского государственного
экономического университета
mustafa160705@yahoo.com

**НЕКОТОРЫЕ УПРАВЛЕНЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БИРЖ В АЗЕРБАЙДЖАНЕ
СКВОЗЬ ПРИЗМУ
ЛОКАЛЬНЫХ И ГЛОБАЛЬНЫХ ЯВЛЕНИЙ**

Mammadov Mustafa Mehman ogli

researcher of Azerbaijan State
Economic University
mustafa160705@yahoo.com

**SOME MANAGERIAL ASPECTS OF
EXCHANGES' ACTIVITY IN AZERBAIJAN
THROUGH THE PRISM OF
LOCAL AND GLOBAL PHENOMENA**

Аннотация:

В рамках данной статьи будут рассматриваться некоторые особенности управленческой практики и стратегия развития валютно-фондовых бирж в Азербайджане, которые технологически наиболее продвинуты и выполняют определенную миссию на рынке капиталов. Проведение данного анализа продиктовано необходимостью международного сотрудничества биржевых институтов в контексте повышения мобильности капитала и создания оптимальных условий для формирования регионального финансового центра.

Ключевые слова:

биржа, глобализация, инвестор, демьючуализация, конкуренция, стратегия, миссия, инновации, менеджмент, маркетинг, финансовый центр, листинг.

The summary:

Some features of managerial practices and development strategy of Azerbaijan currency and stock exchanges which are technologically more advanced and perform the special mission in the capital market will be considered within the article. To conduct such analysis is dictated by necessity for international cooperation of exchange institutions in the context of increase of capital mobility and creation of optimal conditions for regional financial center formation.

Keywords:

exchange, globalization, investor, demutualization, competition, strategy, mission, innovations, management, marketing, financial center, listing.

В зависимости от того, что является предметом биржевой торговли, различают товарные (оптовые сделки с зерном, металлами, нефтью и другие товары), валютные, фондовые и деривативные биржи [1, с. 510]. Фондовые биржи стали важнейшими центрами национальной и международной хозяйственной жизни с конца XIX – начала XX в. Биржи создавались как адекватная мера росту международной экономической активности той или иной страны. В настоящее время в мире функционируют около 200 бирж. У каждой из них есть свои особенности и различия, нередко существенные. Даже в Западной Европе, несмотря на попытки сформировать единый рынок ценных бумаг, в правилах деятельности фондовых бирж сохраняются значительные различия. Наиболее крупными являются те национальные фондовые биржи, которые находятся в главном финансовом центре страны. На них концентрируется значительная часть акций компаний общенационального и международного масштаба. Так складывается моноцентрическая биржевая система (Великобритания, Франция, Япония, Россия, Казахстан). В ряде стран также действует полицентрическая биржевая система, при которой примерно равные позиции занимают несколько центров фондовой торговли (Канада, Австралия). Биржевую систему США ввиду присутствия элементов обеих систем характеризуют как смешанную [2, с. 512].

Согласно требованиям Всемирной федерации бирж, фондовая биржа должна быть значительной в своей стране (с позиции своего размера, биржевой рынок должен быть также направлен, прямо или косвенно, на развитие акционерного капитала, быть существенным фактором развития отечественной экономики) и регулируемой собственным органом, осуществляющим надзор в рамках установленного порядка; содействовать привлечению долгосрочного капитала, а также преследовать в своей деятельности цели, соответствующие общественным интересам, таким как а) доступность для публики, б) наличие в качестве цели поддержания честности и надлежащей защиты публики, участвующей на рынке, в) поддерживать взаимодействие между участниками рынка [3].

По данным Государственного Комитета по Статистике Азербайджанской Республики в стране на начало 2011 г. зарегистрировано 4 товарные биржи [4]: ООО «Кюляк», Аукционный центр по движимому и недвижимому имуществу, Республиканская товарно-сырьевая биржа, Республиканская товарная биржа и 2 финансовые биржи – АОЗТ «Бакинская межбанковская валютная биржа» (БМВБ) и АОЗТ «Бакинская фондовая биржа» (БФБ), которые функционируют на финансовом рынке вот уже на протяжении 18 и 11 лет, соответственно. Акционерами этих бирж выступают в основном участники национального рынка капитала, преимущественно банки. Принципиальное различие между ними это то, что в случае с БМВБ, одним из ее акционеров является Центральный банк Азербайджана, который согласно действующему законодательству не может заниматься коммерческой деятельностью, а тем более получать дивиденды от учрежденных акционерных обществ [5]. Возможно, подобное обстоятельство объясняется тем, что БМВБ по уставу является неприбыльной организацией, а следовательно, доходы, получаемые биржей от предоставления услуг своим членам, направляются на реализацию инфраструктурных проектов по повышению ликвидности и управлению рисками, развитию финансового рынка и его технологическому переоснащению. С точки зрения международного опыта эволюции методов управления биржами, вероятно, для валютной биржи, данное нормативное ограничение будет препятствовать так называемому процессу демьючуализации (от англ. – demutualization), при котором учредители биржи выставляют свои паи на открытый рынок и тем самым получают прибыль от котировки собственных акций. Несколько иная ситуация сложилась с фондовой биржей. Согласно внесенным еще в 2004 г. изменениям в Устав Биржи, она превратилась в коммерческую организацию и теперь уже обя-

зана выплачивать дивиденды своим акционерам. Еще одним законодательным пробелом можно отметить отсутствие толкования «валютной биржи» в Гражданском Кодексе Азербайджанской Республики. Здесь определено понятие «фондовая биржа» и выработаны нормы по организации именно ее деятельности [6].

На БФБ круг акционеров более широкий и состоит из 18 участников рынка, включая иностранного инвестора – Стамбульскую фондовую биржу (СФБ). Регулятор, в лице Государственного комитета по ценным бумагам (ГКЦБ), здесь также сыграл определенную роль в формировании фондовой биржи и подобная опека продолжается и по сегодняшний день – фондовая биржа располагается в административном здании ГКЦБ, что позитивно влияет на некоторые управленческие аспекты и вопросы взаимодействия.

Следует отметить, что вышеупомянутая стамбульская биржа, еще до учреждения БФБ, была заинтересована в участии капитала БМВБ и еще в начале 2000 гг. были переговоры с учредителями БМВБ, которые завершились заключением Протокола о сотрудничестве и взаимопонимании, согласно которому сотрудники получили доступ к информации и обмену опытом с турецкими коллегами. Свою стратегическую задачу по региональной экспансии СФБ реализовал посредством участия равной долей (примерно 5,55 %) в капитале БФБ, с которой сложились тесные партнерские отношения во многом благодаря личным контактам топ-менеджеров. Стоит также отметить, что именно стамбульская биржа является инициатором создания регионального евразийского биржевого альянса «Федерации Евро-Азиатских Фондовых Бирж» (FEAS), который включает в себя 34 фондовые биржи (включая и БФБ, и БМВБ) из 28 стран и 14 аффилированных членов. Рыночная капитализация бирж составляет около 0,9 трлн. долл. (30 % приходится на долю СФБ) [7].

Аналогичные партнерские отношения у БМВБ сложились с Московской межбанковской валютной биржей (ММВБ), с которой действует Соглашение о стратегическом сотрудничестве в регионе. Именно по инициативе ММВБ в 2000 г. совместно с другими биржами СНГ, включая БМВБ, была учреждена Международная ассоциация стран СНГ (МАБ), основной целью которой является формирование единого биржевого пространства и достижение равноправного сотрудничества с западными биржевыми площадками. Сюда входят 20 организаций из 10 стран Содружества, играющие ключевую роль в обслуживании взаимного финансового оборота, операций с валютой, государственными ценными бумагами, акциями предприятий. Капитализация этого альянса на начало 2011 г. составляла 1,05 трлн. долл. (при этом на долю ММВБ приходится свыше 90 %) [8]. Подобная концентрация биржевых операций в широком географическом пространстве, возможно, будет вести к формированию моноцентрической биржевой модели.

Обе биржи, являясь акционерными обществами, стараются придерживаться стандартов корпоративного управления, согласно принципам Организации экономического развития и сотрудничества (ОЭСР) и нормам Гражданского кодекса АР. Однако малоразвитость финансового рынка и слабое применение норм и принципов корпоративного управления сдерживают инвестиционную активность на рынке капиталов. Национальный бизнес предпочитает дорогостоящие краткосрочные банковские кредиты более дешевым фондовым продуктам. Складывается ситуация, при которой иностранные инвесторы, заинтересованные в фондовых инструментах, ничего не могут найти в листинге фондовой биржи. Будучи в корпоративном секторе, БФБ эту проблему ощущает острее и ввиду этого на собственном примере старается демонстрировать высокие стандарты корпоративного управления, а также выставляет серьезные требования к участникам рынка посредством применения многоуровневой системы листинга.

Действующее законодательство Азербайджанской Республики требует, чтобы все банки, работающие на финансовом рынке, были в форме акционерных обществ. По сравнению с корпоративным сектором, банковский сектор наиболее глубоко продвинут в вопросах применения стандартов корпоративного управления. Но даже здесь имеется ряд недостатков: половина банков до сих пор не проводит аудит своей хозяйственной деятельности и не публикует значительную информацию о себе в средствах массовой информации.

В части определения миссии бирж на корпоративном уровне, то представляется, что БМВБ шире ставит свою миссию на финансовом рынке, нежели БФБ. Миссия БМВБ гласит: «Снижение рисков на биржевом рынке страны; совместно с соответствующими государственными ведомствами содействие повышению инвестиционной привлекательности страны; содействие поддержке высокой конкурентоспособности азербайджанских товаров и услуг, а также наращивание экспортного потенциала страны; совместно с соответствующими государственными ведомствами содействие укреплению экономической безопасности страны». Ключевые слова здесь – снижение рисков, повышение инвестиционной привлекательности, конкурентоспособность экспорта и экономическая безопасность страны. Но, имеющийся мандат не позволяет менеджменту валютной биржи имплементировать свою миссию в полной мере. Еще одним новшеством на финансовом рынке можно считать инициативу БМВБ по возрождению биржевых традиций, которым в Азербайджане более 120 лет. Ввиду этого валютная биржа заказывает исследования и изучает архивные материалы для понимания, поддержания и продолжения в стране давних традиций биржевого дела. Подобный подход демонстрирует четкое понимание валютной биржей своей миссии, которая берет на себя историческую роль по продолжению этих традиций. БФБ, в свою очередь, занимает нишевую позицию на рынке капиталов и позиционирует себя организатором торгов исключительно тех инструментов, которые предусмотрены законодательством.

Касательно состава исполнительного менеджмента, следует отметить, что за 18 лет существования валютной биржи, ее управляющий не менялся, который видит и позиционирует себя биржевым специалистом. За 11 лет работы на БФБ сменились 5 правлений, каждый из которых проработал на бирже в среднем 2 года, что считается недостаточным для реализации какой-либо было долгосрочной стратегии и созданию отношений на рынке. Ведь зачастую именно отношения между первыми лицами ложатся в ос-

нову перспективного сотрудничества на рынках, тем более в Азербайджане, в котором высока контекстная культура. Возможно, этим и объясняется нишевая стратегия маркетинга БФБ.

Монополия в начале 90-х на конвертацию иностранной валюты посредством биржи при больших объемах и высоких биржевых комиссионных позволило БМБВ накопить значительный капитал, который в последующем вкладывался в разработку биржевых технологий и усиление институционального потенциала биржи. Так, касаясь инновационного менеджмента, стоит отметить заслуги БМБВ, которая первая на Южном Кавказе разработала и зарегистрировала биржевую электронную торговую систему «BEST» и позиционирует ее как технологическую базу для создания международного сегмента финансового рынка. В перспективе возможно подключение к данной системе других региональных бирж в свете предложенной банковским сообществом идеи создания Кавказской универсальной биржи [9]. Также периодически на рынке обсуждается идея создания единого биржевого пространства на просторах СНГ. Сама идея создания универсальной биржи хороша, но вот география, а точнее политический «зонтик» в лице СНГ пока вызывает определенные вопросы, а страны входящие сюда менее интегрированы политически, экономически и финансово. Акционеры БФБ таких задач пока не ставят, а лишь заботятся о повышении качества обслуживания существующих сегментов рынка, хотя и принимают дополнительных членов и акционеров, придерживаясь несколько консервативной политики. Дело в том, что у акционеров биржи есть определенные опасения, что новые члены биржевой деятельности будут разделять ожидаемую высокую прибыль, хотя в свое время они ничем не рисковали. Аргумент достаточно весомый, однако в мире финансов все имеет свою цену.

Таким образом, обе биржи предоставляют своим членам полный набор биржевых услуг – организация торгов, эксплуатация торговой системы, проведение расчетов и клиринга, предоставление депозитарных, информационных и консалтинговых услуг. За последние годы в контексте усиления глобальных вызовов прослеживается тенденция углубления международного сотрудничества для лоббирования интересов на локальных рынках. БМБВ делает это с помощью ММБВ, а также в рамках МАБ СНГ, а БФБ – с СФБ и FEAS, соответственно. Подобное тяготения к биржевым центрам Турции и России не удивительны: помимо общности исторической, культурной и географической близости с этими странами, влияние турецкого капитала на азербайджанскую экономику значительно (турецкий капитал занимает доминирующую позицию в ненефтяном секторе Азербайджана); а Россия представляет собой значительный экспортный рынок для азербайджанского бизнеса. В то же время необходимо понимать, что у этих бирж общие задачи по наращиванию конкурентоспособности национальных рынков. Москва, Стамбул, Алматы, Дубай и Баку – это потенциальные региональные финансовые центры, которые даже если не сегодня, то завтра уже точно будут открыто конкурировать, как это делают другие финансовые центры. От этой конкуренции или партнерства будут выигрывать участники национального рынка, а значит и вся экономика в целом. Насколько экономическое оправдано конкурировать внутри страны за право создания универсальной биржевой площадки и следует ли опасаться усиления региональных биржевых центров, эти вопросы требуют концептуальных ответов и конкретных решений со стороны финансовых властей. Хочется верить, что вопросы превращения Баку в региональный финансовый центр и взаимодействия с зарубежными аналогами при условии использования накопленного биржевого потенциала будут включены в проект концепции развития «Азербайджан – 2020: взгляд в будущее» [10].

Ссылки:

1. Булатов А.С. Экономика. Экономист. М., 2005.
2. Там же.
3. URL: www.world-exchanges.org
4. URL: www.azstat.org
5. Закон о Центральном банке АР, статья 55.
6. Гражданский Кодекс Азербайджанской Республики, статья 1078–35.
7. URL: www.feas.org
8. URL: www.mab.micex.ru
9. Из интервью управляющего БМБВ Ф.Ф. Амирбекова агентству TrendCapital. 2008.
10. Указ Президента Азербайджана от 29 ноября 2011 г.

References (transliterated):

1. Bulatov A.S. Ekonomika. Ekonomist. M., 2005.
2. Ibid.
3. URL: www.world-exchanges.org
4. URL: www.azstat.org
5. Zakon o Tsentral'nom banke AR, stat'ya 55.
6. Grazhdanskiy Kodeks Azerbaydzhanskoj Respubliki, stat'ya 1078–35.
7. URL: www.feas.org
8. URL: www.mab.micex.ru
9. Iz interv'yuy upravlyayushchego BMVB F.F. Amirbekova agentstvu TrendCapital. 2008.
10. Ukaz Prezidenta Azerbaydzhana ot 29 noyabrya 2011 g.