

**Фарадж Таир оглу Ахундов**  
**UOT: 3.336.71; JEL: G21.**

**Хеджирование операции по деривативам с государственными ценными бумагами**

**Аннотация**

*Данная статья посвящена развитию финансовых рынков в Азербайджане. В ней обосновано развитие института государственных ценных бумаг, как катализатор развития рынка бумаг в целом. Увеличение роли финансовых инструментов в процессе инвестирования экономики непосредственно связано с уровнем рисков финансовых активов. Население с небольшими доходами в основном стараются инвестировать в операции с минимальным риском несмотря на то что минимальный риск означает минимальный доход. В этой связи развитие государственных ценных бумаг является тем базисом, на котором должна строиться вся система финансовых рынков в Азербайджане. Нами также рассмотрены проблемы регулирования рисков путём хеджирования финансовых инструментов.*

**Ключевые слова:** государственные ценные бумаги, хеджирование рисков операций, рынок ценных бумаг Азербайджана, деривативы

**Введение**

Быть частью глобального экономического пространства даёт большие возможности для создания экономики основанной на высоких технологиях и прогрессивным менеджменте. Вместе с этими преимуществами перед страной ставятся определённые задачи. Единое экономическое пространства требует определённую унификацию экономики Азербайджана с мировой экономики. В этом и заключается смысл глобализации. Наличие единых правил для всех стран даёт возможность беспрепятственного передвижения новых технологий. Одно из основных проблем экономики Азербайджана на сегодняшний день является увеличение масштабов производства товаров с высокой прибавочной стоимостью. В этой связи возникают проблемы с концентрацией капитала. Одним из методов мобилизации финансовых ресурсов как для развития экономики страны, так и для развития отдельных предприятий является функционирование финансовых рынков. Финансовые инструментов которые являются элементами финансовых рынков очень многообразны. На наш взгляд на данном этапе развития экономики Азербайджана, нам нужно быстрыми темпами развивать рынок государственных ценных бумаг, которые на начальной стадии развития всего рынка ценных бумаг является самым предпочтительным в плане надёжности и минимизации рисков. Участие всего населения Азербайджана в экономическом развитии страны мы видим через активное участие его деятельности финансовых рынков.

**Рынок ценных бумаг и ее регулирование**

Существуют разные мнения и оценки понятия государственное регулирование экономики. Управление рынком ценных бумаг в разных странах может осуществляться как государственными органами, так и со стороны органов саморегулирования. В некоторых странах рынок ценных бумаг управляется самостоятельными организациями, которые подчиняются либо главе государства, либо органу законодательной власти (США, Австралия, Польша, Венгрия). В



следующей группе стран регулированием фондового рынка занимается Министерство Финансов или его подразделения (Англия, Голландия, Швеция). Есть страны, где рынком ценных бумаг управляет Центральный банк (Россия, Нидерланды). Контроль над деятельностью рынка ценных бумаг может проводиться как центральным, так и местным органами власти (Германия). И, наконец, регулирование фондового рынка может осуществляться несколькими органами, отвечающими за конкретный сегмент рынка. Такая ситуация присуща странам где на рынке ценных бумаг наибольшей активностью выделяются коммерческие банки (Франция). В Азербайджане главным инструментом политики государства относительно рынка ценных бумаг является система его регулирования. С целью формирования условий для накопления и дальнейшей трансформации сбережений в инвестиции рынок ценных бумаг, прежде всего, призван обеспечить гибкое перераспределение инвестиций между отраслями, а также приток внутренних и внешних инвестиций на предприятия республики. В республике непрерывно ведется структурная перестройка экономики, для чего проводится работа по мобилизации инвестиций. Мировая практика инвестиционной деятельности подтверждает тот факт, что эффективно функционирующий рынок ценных бумаг открывает возможности финансового обеспечения экономического роста в стране. На государственном рынке ценных бумаг в настоящее время прослеживается усиление его регулирования со стороны национальных органов, причем это касается не только вопросов контроля за соблюдением законодательства участниками рынка, но и предпринимаемых конкретных шагов при определении стратегических направлений стимулирования фондового рынка Азербайджана. Выпуск в Азербайджане государственных облигаций занимает важное место на рынке ценных бумаг республики. Для многих развитых стран мира выпуск государственных облигаций представляется весьма актуальным с точки зрения привлечения заемных средств. Вместе с тем, выпуск государственных ценных бумаг требует как наличия совершенной законодательной базы, так и присущих этим инструментам четкой оценки инвестиционных рисков со стороны участников рынка. В условиях рыночной экономики заемные средства считаются одним из основных способов покрытия бюджетного дефицита, что характерно и для Азербайджана.

Рынок ценных бумаг состоит из первичного и вторичного рынков. На первичном рынке мобилизация финансовых ресурсов осуществляется за счёт выпуска ценных бумаг. В этом случае размещение ценных бумаг на рынке осуществляется двумя путями.

- ◆ В первом случае, размещающий ценные бумаги обращается непосредственно к инвесторам и путем распределения ценных бумаг между ними мобилизует финансовые средства.
- ◆ Во втором же случае, размещение ценных бумаг осуществляется через посредников.

Ценные бумаги, размещённые на первичном рынке, покупаются и продаются на вторичном. В случае, когда первичный рынок является источником мобилизации средств для финансирования реального сектора, вторичный рынок, в основном, приводит к перераспределению богатства.

#### **Методологические вопросы хеджирования государственных ценных бумаг**

Рынок ценных бумаг на сегодняшний день в Азербайджане находится на стадии развития. Как известно рынок ценных бумаг делится на два типа: корпоративный и государственный. В период становления финансовых рынков основное внимание



уделяется на динамику рынка государственных ценных бумаг. В отличие от корпоративных ценных бумаг, государственные ценные бумаги имеют меньше риска, потому, что оплаты по ним обеспечиваются государством. Однако, важно отметить, что менее рискованные не означает безрисковые. Риск государственных ценных бумаг, в первую очередь оцениваются независимыми рейтинговыми агентствами и обычно приравниваются к рейтингу страны. Так же на динамику риска государственных ценных бумаг, влияют макроэкономические показатели. Основная задача любого инвестора, правильное оценивание рисков, а также использования финансовых инструментов для хеджирования (уменьшение показателей риска) своих инвестиций. В данной статье мы представили финансовые инструменты, которые диверсифицируют риски инвестиции в государственные ценные бумаги, а также повышают их ликвидность (1;2)

Для регулирования рисков существуют финансовые инструменты, которые называются деривативами. Иными словами, деривативы - это контракты на финансовую операцию в определённый срок с оговоренными активами. Рассмотрим несколько видов деривативов: опцион, форвард, своп и кредитный дефолтный своп (CDS). Для более глубокого описания проблемы дадим некоторые определения. Опцион - это финансовый инструмент, который даёт право его держателю на покупку того или иного актива в определённый период времени, за оговоренную заранее цену. Форвард - это финансовый инструмент, который даёт его держателю возможность купить-продать определённый актив расчёты по которым проводятся начиная с даты спустя два дня после заключения сделки. (например через год). Своп - это финансовый инструмент, который проводит сделку одновременной купли-продажи одного актива (грубо говоря обмен) в разное время, но за оговоренную плату оговоренного в контракте сделки. Кредитный дефолтный своп (CDS) - финансовый инструмент который даёт право его держателю на получение компенсации за средства взятые заёмщиком.

Торговля деривативами на финансовых рынках очень сложный процесс, поэтому на практике существуют определённые стандарты и правила для участников данного рынка. На финансовых рынках США и Европы существует определённый регулятор, который является арбитром в случае невыполнении одним из сторон сделки по деривативам. Этим регулятором является Международная Ассоциация свопов и деривативов. Данная Ассоциация регистрирует каждого участника рынка. Также, возлагает на каждого участника рынка определённые обязанности и выдаёт официальную аккредитацию. Данная аккредитация важна для контрагентов, так как без неё желающих заключить сделку по деривативам может не найтись. Требование Международной Ассоциации Свопов и Деривативов обязательны для подписания генерального соглашения ISDA, в котором оговорены методы решения спорных вопросов. В некоторых странах существует также регулятор, который выдаёт аккредитации участникам рынка деривативов. Эту функцию например в России выполняет Центральный Банк. В некоторых странах кроме подписанного с ISDA соглашения требуется подписание и выполнение условий местного регулятора. Причин столь большого внимания регулятора на использование деривативов является обязательность выполнения условий сделки для того, чтобы уменьшить риск на финансовую операцию (3;4)

В настоящее время в Азербайджане рынок деривативов находится на этапе начального развития. Вопросами законодательной базы в Азербайджане занимается Центральный Банк Азербайджанской Республики. На сегодняшний день, рынок



долговых ценных бумаг Азербайджана на 90% состоит из государственных ценных бумаг. Наибольшая доля долговых ценных бумаг на финансовом рынке принадлежит нотам Центрального Банка Азербайджанской Республики, и государственным облигациям Министерства Финансов Азербайджана. В связи с преобладанием на финансовом рынке Азербайджана государственных ценных бумаг, процентные ставки у нас не высокие, а показатели ликвидности высокие. В этой связи инвесторы сталкиваются с желанием сохранения ценных бумаг у себя в портфеле и получении денежных ресурсов на маленьком временном интервале. В этом случае становится актуальной проблема хеджирование сделок по ценным бумагам. На сегодняшний день инвестор, купивший на определённую сумму государственных облигаций, спустя некоторое время сталкивается с проблемой оплаты, на которую у него может не хватить средств. В связи с этим он вынужден продать данную бумагу, для того чтобы покрыть текущие обязательства. Инвестор сталкивается с риском, не найти проданные им же незадолго до этого ценную бумагу, на старых условиях. Но нужно отметить важный факт, если бы инвестор провёл операцию своп, то бумага бы сохранилась в портфеле инвестора, и он бы не столкнулся с риском описанным выше. Он получил бы своего рода кредит. Только этот кредит был бы выдан не банком, а контрагентом. В случае использования инструмента деривативов, операция выглядела бы следующим образом, инвестор продаёт ценную бумагу своему контрагенту, заключая параллельно контракт на обратную покупку, но уже за другую цену. У инвестора образуется расход за операцию, но при этом у него остаётся бумага, которую он получит через некоторое время. Данная операция снижает риск потери инвестиции, используя операцию своп, на рынке государственных ценных бумаг. Рассмотрим применение операции форвард для покупки инвестором государственных ценных бумаг. Операция форвард по государственным бумагам даёт возможность инвестору, купить бумагу раньше, чем ее оплатить. А именно сделка происходит следующим образом, инвестор находит на рынке нужную ему ценную бумагу с государственной гарантией, но в случае нехватки средств на покупку, он может запросить хеджирование сделки через форвардный контракт. В форвардном контракте будет написана дата покупки государственной ценной бумаги, а проплата за покупку возможно через некоторое время, за определённую комиссию. Преимущество данной сделки заключается в том, что инвестор не теряет данную ценную бумагу, и сможет расплатиться за неё за определённую комиссию, позже. Такой инструмент обычно используется при покупке долгосрочных государственных ценных бумаг (5).

Рассмотрим дериватив - опцион, как один из важных инструментов для хеджирования рисков. Опцион, как инструмент имеет достаточно много вариаций, что помогает в подсчёте рисков, и в правильном оценивании инвестиций на краткосрочный, среднесрочный и долгосрочные периоды. Рассмотрим пример, инвестор покупает долгосрочную государственную ценную бумагу, по определенной цене. Учитывая, что внешние факторы могут влиять на цену государственных ценных бумаг (падение цен на нефть, изменение валютного курса и др.), доходность ценных бумаг может быть волатильна. Во избежание потери, при продажи данной бумаги, инвестор заключает опцион- контракт. Иными словами, инвестор покупает право продать ценную бумагу по условиям, оговоренным в контракте. По истечению этого периода, у инвестора образуется выбор. Если рыночная доходность будет лучше доходности указанной в контракте опциона, инвестор не будет пользоваться своим правом продажи. Однако может быть и



обратное, рыночная доходность купленной им государственной ценной бумаги, может быть меньше той доходности, по которой он совершил вышеуказанную инвестицию. В этом случае он пользуется своим правом продать за цену оговоренную в контракте опциона. Кредитный дефолтный своп для Азербайджанского рынка ценных бумаг не является актуальным, так как объём рынка по обороту не является достаточно большим для такого рода хеджирования. Кредитный дефолтный своп как дериватив, который является инструментом хеджирования сделки по ценным бумагам больше всего используется на рынке ценных бумаг США и Европы.

Привлечение большей части населения к деятельности финансовых рынков облегчит нагрузку на бюджет, а также уменьшит уровень неравномерности доходов населения. Кроме этого на сегодняшний день это единственный реальный выход приблизить уровень дохода сельского населения к городскому. Наименее рискованными финансовыми инструментами является государственные ценные бумаги. В данной работе мы рассмотрели возможность применения деривативов как инструмента хеджирования сделок по государственным ценным бумагам. В качестве рекомендаций, мы предлагаем создать регулирующий орган в Азербайджане, который являлся бы арбитром для сделок по деривативам, а также утверждение всеми участниками рынка генерального соглашения под названием AZISDA, который был бы аналогичен международному генеральному соглашению ISDA, с некоторыми адаптациями.

#### **Выводы**

Развитие финансовых рынков в Азербайджане ставит перед нами огромную проблему выбора приоритетных направлений. Но основной проблемой развитие финансовых рынков является степень риска вложения в конкретные финансовые инструменты. Это также и является проблемой вовлечение широких слоев населения к деятельности финансовых рынков. Превращение сбережений в инвестиции считается классической задачей экономики страны. Но в современных условиях определенного недоверия населения к банкам, хеджирование финансовых инструментов является важной проблемой для Азербайджана. Минимизация рисков, как для крупных инвесторов, так и для домашних хозяйств откроет новые горизонты для поступления инвестиций в экономику Азербайджана.

#### **Литература**

1. Отчеты ЦБ Азербайджанской Республики. [www.cbar.az](http://www.cbar.az)
2. Отчеты Бакинская Фондовая Биржа. [www.bfb.az](http://www.bfb.az).
3. М.Р. Тагиев, Ф.Т. Ахундов, Е.Н. Тимошук. Влияние внешних факторов на динамику стоимости ценных бумаг. Международный научно-практический журнал «Экономика та держава», 2018, №11, стр. 15-20.
4. Ашраф Касымов, Фарадж Ахундов «Влияние государственного долга на фондовые рынки мира». *Beynəlxalq hüquq və inteqrasiya problemləri, İqtisadiyyat bölməsi*, 2014, №3 (39), səh. 469-476.
5. Деньги, кредит банки. М.Р. Тагиев, Баку - 2011





**Fərəc Tahir oğlu Axundov**

**Dövlət qiymətli kağızları ilə derivativlər üzrə əməliyyatların aparılması**

**Xülasə**

Məqalə Azərbaycanda maliyyə bazarlarının inkişafına həsr edilmişdir. Dövlət qiymətli kağızlar institutunun inkişafı bütövlükdə qiymətli kağızlar bazarının inkişafının katalizatoru kimi əsaslandırılır. İqtisadiyyata investisiya qoyuluşu prosesində maliyyə alətlərinin artan rolu maliyyə aktivlərinin risk səviyyəsi ilə birbaşa bağlıdır. İnvestorlar, minimum risk, minimum gəlir deməkdirsə də, ümumiyyətlə minimal riskli əməliyyatlara investisiya qoymağa çalışırlar. Bu baxımdan dövlət qiymətli kağızlarının inkişafı Azərbaycanda maliyyə bazarı sisteminin tam şəkildə qurulması üçün əsasdır. Məqalədə maliyyə alətlərinin inkişafı əks etdirməklə risklərin idarə olunması problemləri də araşdırılır.

**Açar sözlər:** dövlət qiymətli kağızları, risk əməliyyatlarının hedclənməsi, Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarı, törəmələr

**Faraj Tair oglu Akhundov**

**Hedging operations on derivatives with government securities**

**Summary**

This article is devoted to the development of financial markets in Azerbaijan. It substantiates the development of the institution of government securities as a catalyst for the development of the securities market as a whole. The increasing role of financial instruments in the process of investing in the economy is directly related to the level of risks of financial assets. Low-income people generally try to invest in operations with minimal risk, although minimal risk means minimum income. In this regard, the development of government securities is the basis on which the entire system of financial markets in Azerbaijan should be built. We also examined the problems of risk management by hedging financial instruments.

**Keywords:** government securities, hedging of risk operations, Azerbaijani securities market, derivatives

**Elmi redaktor: i.f.d., dos. Y.Məmmədov**

**Daxil olub: 13.12.2019.**

**Çapa qəbul olunub: 16.12.2019.**