

Фондовый рынок Азербайджана и перспективы его развития

© 2012 Р.Г.-оглы Аббасов

Бакинский университет бизнеса, Азербайджан

E-mail: kafedra_itemeo@mail.ru

Представлен анализ состояния фондового рынка Азербайджана. Показаны объемы операций по корпоративным и государственным ценным бумагам на Бакинской фондовой бирже. Обоснован оптимальный подход к IPO в Азербайджане, определены критерии ее развития. Предложены рекомендации по улучшению деятельности национального фондового рынка.

Ключевые слова: фондовый рынок, рынок ценных бумаг, рынок IPO, инвестиции, финансовые инструменты, развитие, эмитенты.

В Азербайджанской Республике идет активный процесс формирования рыночной экономики. Одним из важнейших направлений этого процесса является становление и развитие необходимых составляющих компонентов, присущих рыночной модели экономики. В этом ряду фондовому рынку отводится особое место, как механизму, создающему основу для экономического роста.

Ощутимым толчком к развитию фондового рынка в Азербайджане явилось создание в 1999 г. Государственного комитета по ценным бумагам

при президенте республики (ГКЦБ), как регулятора фондового рынка.

Рынок ценных бумаг в Азербайджане представлен корпоративными акциями и облигациями, векселями, производными ценными бумагами и государственными краткосрочными и долгосрочными облигациями, а также ипотечными бумагами и жилищными сертификатами.

Финансовые инструменты, предлагаемые Бакинской фондовой биржей (БФБ), представлены в табл. 1 и 2:

Таблица 1. Объемы операций по корпоративным ценным бумагам на БФБ в 2006-2010 гг.*

Показатели	Объемы операций, тыс. долл. США				
	2006	2007	2008	2009	2010
Итого по корпоративным ценным бумагам	610 000	1 227 000	493 817	567 806	742 384
Акции	555 000	1 141 000	458 718	428 039	286 744
Эмиссия акций (первичный рынок)	385000	810 000	217 207	245 811	170 702
Вторичный рынок акций (БФБ)	84 000	159 000	22 941	52 412	27 731
Вторичный рынок акций (на внебиржевом рынке)	86 000	172 000	218 570	129 816	88 310
Корпоративные облигации	55 000	86 000	35 099	139 767	455 640
Эмиссия корпоративных облигаций	53 000	72 000	32 362	63 190	340 775
Вторичный рынок корпоративных облигаций	2 000	14 000	2 737	76 577	114 866

* Государственный комитет по ценным бумагам Азербайджана: стат. сб. Баку, 2011. С. 21.

Таблица 2. Объемы операций по государственным ценным бумагам на БФБ в 2006-2010 гг.*

Показатели	Объемы операций, тыс. долл. США				
	2006	2007	2008	2009	2010
Итого по государственным ценным бумагам	1 669 408	1 992 357	3 148 167	1269011	857 251
Государственные краткосрочные облигации	261 000	315 000	533 551	825 598	562 252
Эмиссия ГКО	249 000	289 000	373 283	628 000	433 103
Вторичный рынок ГКО	12 000	26 000	160 268	197 598	129 149
Ноты Центрального банка (ЦБ) Азербайджана	1 408 408	1 677 357	2 614 616	443 413	294 998
Эмиссия нот ЦБ Азербайджана	1 365 964	1 585 396	2 047 756	359 027	222 998
Вторичный рынок нот ЦБ Азербайджана	42 443	91 961	566 860	84 386	72 000

* Государственный комитет по ценным бумагам Азербайджана: стат. сб. Баку, 2011. С. 21.

Таким образом, намечается следующая тенденция: доля корпоративных облигаций на БФБ увеличивается. Это обусловлено тем, что после глобального кризиса 2008 г. эмитенты и инвесторы все больше заинтересованы в долговых инструментах, которые характеризуются относительно низкими рисками по сравнению с акциями.

Анализируя сложившуюся макроэкономическую ситуацию в республике, можно сделать вывод о том, что происходящие за последние годы изменения в экономике, а также на рынке государственных ценных бумаг создают благоприятные предпосылки для функционирования корпоративного сектора фондового рынка республики. Как показал анализ, наметилась тенденция роста объемов капитализации на рынке корпоративных ценных бумаг, несмотря на то, что в целом рынок ценных бумаг Азербайджана отличается незначительными объемами торговли. Структурным изменениям на фондовом рынке в определенной мере способствуют снижение доходности по государственным облигациям, возросшие инвестиционные потребности реального сектора экономики в инвестиционных ресурсах.

Важным условием дальнейшего развития фондового рынка является привлечение иностранных инвестиций. Многочисленные двусторонние и многосторонние соглашения по защите инвестиций и по устранению двойного налогообложения, подписанные правительством Азербайджана с более 25 странами мира, создают благоприятную атмосферу для притока инвестиций в республику. Более того, в 2000 г. был принят Закон "О защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг", который определяет дополнительные условия по оказанию услуг инвесторам со стороны профучастников, а также меры по защите прав и законных интересов инвесторов и ответственность за их нарушение. Непосредственный контроль защиты прав инвесторов осуществляется со стороны Государственного комитета по ценным бумагам посредством регулярных мониторингов деятельности профучастников и рассмотрения обращений инвесторов.

В целом, для иностранных инвесторов предусмотрен режим наибольшего благоприятствования¹.

Особо хочется отметить, что Азербайджанскому фондовому рынку свойственна своя специфика. С одной стороны, отсутствуют какие-либо серьезные ограничения деятельности банков на рынке ценных бумаг. Банки выступают одновременно и инвесторами, и профессиональными участниками фондового рынка. И этим мы сильно отличаемся от США. С другой стороны, у нас достаточно развиты институты кол-

лективного инвестирования и, что самое главное, существуют небанковские брокерские и дилерские фирмы. Этим мы отличаемся от Германии, на рынке ценных бумаг которой нет небанковских структур. Еще одна характерная черта азербайджанской модели фондового рынка связана с особым соотношением развития секторов государственных и корпоративных ценных бумаг. В Азербайджане существует перекос в пользу государственных ценных бумаг. В этом отношении мы, пожалуй, ближе к Германии. Но еще ближе к странам Восточной Европы, в которых существует такая же диспропорция в сторону государственных ценных бумаг.

Объем операций с ценными бумагами в Азербайджане в первом полугодии 2012 г. составил 5,8 млрд. манатов, что на 55 % превышает показатель аналогичного периода 2011 г. По данным Государственного комитета по ценным бумагам (ГКЦБ), объем операции с корпоративными ценными бумагами в Азербайджане на 1 июля 2012 г. сократился по сравнению с показателями аналогичного периода 2011 г. на 30,3 % - до 231 млрд. манатов.

В целом, 37 % операций на рынке корпоративных ценных бумаг пришлось на акции, 63 % - на облигации. По данным ГКЦБ, объем операций с акциями составил 84 млн. 607,507 тыс. манатов и увеличился на 4,9 % по сравнению с показателем на 1 июля 2011 г. При этом количество операций с акциями увеличилось на 13,6 %. В первом полугодии 2012 г. объем операций с корпоративными облигациями на первичном и вторичном рынках сократился на 41,6 % - до 146 млн. 598,552 тыс. манатов. По данным Госкомитета, в отчетном периоде объем операций с государственными ценными бумагами вырос на 64,7 % - до 5 млрд. 592 млн. 165,864 тыс. манатов. В отчетном году 88,3 % объема операций с госбумагами пришлось на репо-операции, 11 % - на ноты Центрального банка и 0,7 % - на облигации Минфина. Объем операций с нотами ЦБА в первом полугодии 2012 г. увеличился на 25,4 %, репо-операций - на 80,8 %, тогда как объем операций с облигациями Минфина сократился на 79,4 %.

Как видно из вышеприведенных данных, в Азербайджане в основном осуществляются покупка и продажа государственных ценных бумаг, в которых физические лица не принимают участия. Здесь уместно отметить, что во многих развитых странах даже у школьников во владении бывают ценные акции каких-либо предприятий или финансовых учреждений, полученных в честь какого-либо праздника от родителей. В США и других развитых странах не столько за-

работная плата, сколько именно дивиденды от ценных бумаг имеют значительный вес в общем доходе семьи². Акциями в США владеет примерно треть населения страны. Треть акционерного капитала находится в собственности населения непосредственно, а с учетом взаимных фондов - половина. Привлекательностью американских акций для инвесторов является высокая норма дивидендных выплат.

В Азербайджане практика приобретать и дарить ценные бумаги пока не нашла поддержки у населения, и единственный выход - держать свободные средства в банках под невысокие процентные ставки. В складывающейся ситуации, на наш взгляд, стоит начать активную работу по привлечению свободных средств населения в акции различных предприятий и банков страны посредством народных IPO.

IPO (от английского Initial Public Offering) - первоначальное публичное предложение акций той или иной компании для продажи. При этом слово "первоначальное" предполагает, что компания выводит свои акции на биржу впервые. При Народном IPO акции, выставяемые для продажи, предлагаются в первую очередь населению страны, где оперируют компании-эмитенты. Как правило, при Народном IPO для продажи выставяются предприятия, в которых государство владеет полным или контрольным пакетом акций³.

Преимущества проведения Народных IPO видятся в том, что владение акциями успешных предприятий даст гражданам возможность получать прибыль от их развития и роста. Наряду с этим, Народные IPO будут способствовать развитию фондового рынка.

Любой финансовый рынок, в том числе фондовый, подвержен волатильности. Это значит, что, приобретая акции той или иной компании, инвестор рискует, так как стоимость акции может не только повыситься, но и понизиться. Причины снижения стоимости акций могут быть разными, например, падение спроса на производимые предприятием товары, неэффективное управление компанией, нестабильность политической обстановки в стране, стихийные бедствия и т.д.

Учитывая данные риски, в рамках Народного IPO государство должно предлагать населению акции стабильных компаний, показывающих положительные финансовые результаты. Устойчивое развитие азербайджанской экономики позволяет рассчитывать на дальнейшее повышение стоимости национальных компаний, а значит, и на хороший доход для народных инвесторов.

В Азербайджане ежегодно увеличивается количество отечественных компаний, желающих провести IPO. Тем не менее некоторые компании, планирующие IPO, сталкиваются с проблемой корпоративного управления.

Следует отметить, что рост экономики обещает в основном наиболее конкурентоспособные сегменты в каждой отрасли. Именно они будут активно участвовать в процессах слияний и поглощений, выходить на IPO. Можно выделить три основных фактора, способствующих развитию публичного рынка в Азербайджане.

Во-первых, избыточная денежная ликвидность вызывает спрос на основные инструменты инвестирования на рынке капиталов. Капиталу необходимо куда-то перетекать, воспроизводя самого себя. В то же время динамичное развитие отдельных отраслей, концентрация капитала, активное развитие процессов слияний и поглощений требуют значительных финансовых средств. Это заставляет игроков не просто пересматривать механизмы их привлечения, но и использовать в своей конкурентной борьбе весь спектр предлагаемых рынком возможностей привлечения финансирования.

Во-вторых, для многих азербайджанских компаний особенно остро встает вопрос повышения капитализации своей компании, особенно в связи с тем, что большинство отечественных компаний имеет заниженную рыночную стоимость. А реальную оценку может дать только публичный рынок. К тому же для выхода на мировые рынки капитализация играет немаловажную роль, позволяя не только оценивать игрока, но и привлекать крупные заемные средства. Другим важным моментом в развитии компании становится желание не зависеть от одного или нескольких стратегических инвесторов. И в этом случае выход на публичный рынок позволяет менеджменту компании получить независимость в принятии управленческих и финансовых решений.

В-третьих, необходима диверсификация своего бизнеса. Многие акционеры готовы поделиться частью своего бизнеса, чтобы иметь возможность приобрести активы в других отраслях и секторах экономики. В этом плане публичный рынок позволяет не просто получить значительные средства от продажи акций, но и произвести размещение своих акций среди широкого круга инвесторов и защитить свой бизнес от нежелательного вторжения отдельных игроков, не давая им возможность сконцентрировать в своих руках крупный пакет акций компании.

Постоянное и осмысленное участие населения на фондовом рынке является одним из при-

знаков не только повышения уровня жизни в стране, но и показателем определенной зрелости фондового рынка, обеспечивающего трансформацию индивидуальных сбережений в необходимые экономике инвестиции. А для этого осуществляется задача повышения емкости и прозрачности фондового рынка. Для этого потребуется внедрить механизмы, обеспечивающие участие розничных инвесторов на фондовом рынке и защиту их инвестиций; расширить спектр производных финансовых инструментов и укрепить нормативно-правовую базу; повысить уровень информированности граждан о возможностях инвестирования своих сбережений. Также необходимо создать центр инвестиционных консультантов, так как их помощь в выборе собственной инвестиционной стратегии будет одним из лучших способов привлечения населения к рынку.

Проведенный анализ состояния и развития фондового рынка позволил сформулировать следующие рекомендации:

- определение механизмов взаимосвязи между информационной открытостью участников рынка и степенью развитости фондового рынка в целом;

- выявление внешних экономических факторов, влияющих на развитие фондового рынка;
- повышение роли государства по совершенствованию регулирования деятельности национального фондового рынка;
- продвижение положительного имиджа фондового рынка в глазах отечественных и зарубежных инвесторов.
- совершенствование налогообложения для участников фондового рынка.

Решение проблемы создания эффективного фондового рынка требует активных поисков и научного подхода к формированию основ его функционирования с учетом особенностей экономического положения Азербайджанской Республики.

¹ Мамедова Н. Состояние фондового рынка Азербайджана и перспективы иностранных инвесторов // *Международ. опыт.* 2007. □ 12 (58). С. 19.

² Ализаде Ф. Деньги надо искать на фондовом рынке // *Зеркало.* Баку, 2012. □ 145.

³ URL: www.economist.az.

Поступила в редакцию 03.08.2012 г.