

АНАЛИЗ ДОХОДНОСТИ ГКО И ИНВЕСТИЦИОННОГО РИСКА

Рынок ГКО заслуживает пристального внимания. Именно на этом рынке определяется реальная стоимость денежных ресурсов. С его помощью Национальный банк регулирует уровень денежного предложения в экономике. Для всех субъектов финансового рынка операции с ГКО являются важным источником получения прибыли. Поэтому первостепенное значение для специалистов имеет анализ и прогнозирование динамики процентных ставок на рынке гособлигаций.

Наиболее логичным подходом к анализу конъюнктуры любого рынка является анализ спроса и предложения. Выявив и рассмотрев факторы, определяющие спрос и предложение, можно сделать прогноз дальнейшей динамики тех или иных параметров.

Одним из наиболее главных факторов, влияющих на спрос, является характер кредитно-денежной политики монетарных властей. Национальный банк регулирует предложение денег в соответствии с приоритетами денежной массы. Механизм в данном случае не имеет значения. Регулирование может осуществляться за счет покупки тех же ГКО. Эти деньги проходят через банки, попадают в первую очередь на рынок госдолга и другие сегменты финансового рынка. Спрос на бумаги растет, а ставки падают. Когда Национальный банк осуществляет денежную рестрикцию, он продает имеющиеся у него гособлигации, и их ставки двигаются в обратном направлении. Изменения денежной массы воздействуют на конъюнктуру рынка достаточно быстро, поскольку проводником кредитно-денежной политики Национального банка является банковская система, а банки – основные действующие лица на рассматриваемом сегменте.

Ретроспективный анализ динамики индекса обобщенной доходности рынка ГКО и темпов прироста реальной денежной массы показывает, что указанная зависимость достаточно четко прослеживается. Об этом можно судить по рисунку 1.

Еще один ведущий фактор, который оказывает немаловажное значение, – это инфляционные ожидания. Он даже в большей степени влияет на рынок, чем изменение реальной денежной массы. Примером может служить ситуация, которая сложилась в 2000 г., когда индекс ГКО стабильно рос, в то время как темпы прироста реальной денежной массы оставались положительными. Это объясняется массивной скупкой долларов Национальным банком. Как известно, наращивая свои золото-валютные резервы, Национальный банк вынужден эмитировать манаты, тем самым увеличивая денежную массу. А это, в свою оче-



Рисунок 1. Динамика темпов прироста реальной массы и индекса доходности рынка ГКО (отчетные данные Гос. комитета ценных бумаг Аз. Рес). M2 – денежная масса (M1 + бесчековые сберегательные счета + мелкие срочные вклады).

редь, ведет к повышению уровня инфляции (по крайней мере, так утверждает современная экономическая теория). Тогда многие экономисты предрекали неизбежное увеличение темпов роста цен, и операторы рынка повысили процентные ставки.

В августе – октябре денежная политика Национального банка, напротив, была достаточно жесткой. Однако ставки ГКО демонстрировали тенденцию к снижению. Здесь вступил в действие другой фактор – реструктуризация банковских активов в пользу гособлигаций, имевшая место после августовского краха рынка межбанковских кредитов. В целом же изменения реальной денежной массы сильно влияют на динамику процентных ставок ГКО. Коэффициент корреляции 0,5 в данном случае можно рассматривать как весьма высокий (для темпов прироста денежной массы коэффициент равен 0,6). Стабильное снижение ставок в последние два месяца во многом обусловлено массивной эмиссией. В декабре 2000 г. реальная денежная масса увеличилась на 6,1% (эта цифра уступает только показателям апреля и июня).

Специфика азербайджанского рынка состоит в том, что сбережения населения находятся не только на банковских вкладах, но и в наличной валюте. Поэтому следует рассмотреть динамику темпов прироста реальных остатков на

банковских счетах населения и индекса обобщенной доходности рынка ГКО (рис. 2). На графике видно, что зависимость имеется, хотя и не столь явная, как в случае с реальной денежной массой.

Другие факторы с трудом поддаются формализации, хотя и воздействуют на рыночную конъюнктуру. Просматривается зависимость динамики процентной ставки ГКО от уровня инфляции. Однако об уровне инфляции мы узнаем только после того, как выросли цены, а ставка показывает потенциальную прибыль в будущем. Поэтому участники рынка руководствуются собственными прогнозами инфляции на ближайшее время. Это называется инфляционными ожиданиями.

Динамика индекса доходности рынка ГКО тесно коррелирует с изменением темпов роста цен (рис. 3). Надо отметить особенность, что участники рынка достаточно оперативно реагируют на ухудшение инфляционной обстановки, но при снижении темпов роста цен они отнюдь не спешат снижать ставки. В настоящее время этот фак-

тор, скорее всего, утрачивает свое значение, потому что уже в период длительного времени наблюдается стабилизация темпов роста цен.

Ну и, наконец, немаловажную роль на рынке государственных краткосрочных бескупонных облигаций играет приток капитала из-за рубежа. Аукционы в марте - мае 2001 года показали, что иностранные инвесторы, несмотря на дискриминационный механизм покупки бумаг, способны заметно увеличить спрос на ГКО и, соответственно, снизить процентные ставки.

Если говорить о факторах, влияющих на предложение, то здесь все зависит от бюджетных потребностей Минфина АР. План по финансированию дефицита бюджета заранее определяется законом «О бюджете», поэтому уровень предложения гособлигаций можно считать заранее заданным. Конечно, на рынке бывают моменты, когда для погашения старых серий или удовлетворения текущих нужд эмитент вынужден интенсивно наращивать объемы эмиссии. Но, как правило, это не приводит к формированию устойчивых долгосрочных тенденций в динамике процентных ставок.

Многие аналитики считают, что крайне неблагоприятной тенденцией является стабильное увеличение отношения ГКО к объему денежной массы. На этом строятся прогнозы о неизбежном крахе рынка. Следует отметить, что источником обслуживания внутреннего долга служат доходы бюджета, прямо пропорциональные объему ВВП, и денежная масса здесь ни при чем. Денежная масса влияет лишь на баланс спроса и предложения (коэффициент корреляции между динамикой прироста отношения объема рынка к денежной массе и индексом обобщенной доходности составляет всего 0,3).

Для того чтобы оценить движение процентных ставок ГКО, необходимо спрогнозировать темпы роста цен. В последнее время Национальный банк продемонстрировал свою способность добиваться намеченных целей. Предположим, что намерение снизить среднемесячную инфляцию до 2% и на этот раз воплотится в жизнь. Это означает, что накопленный прирост цен не должен превысить 26,8% за год. Если учесть, что в январе инфляция равнялась 4,1%, в феврале – 2,8%, а в марте вряд ли опустится ниже 2,5%, то в оставшиеся месяцы индекс потребительских цен должен составлять не более 1,6%.

На базе этих цифр можно сделать прогноз динамики темпов прироста реальной денежной массы. По данным Национального банка прирост номинальной денежной массы в среднем



Рисунок 2. Динамика темпов прироста реальных остатков на вкладах населения и индекса доходности рынка ГКО (отчетные данные Комитета ценных бумаг Аз. Рес.)

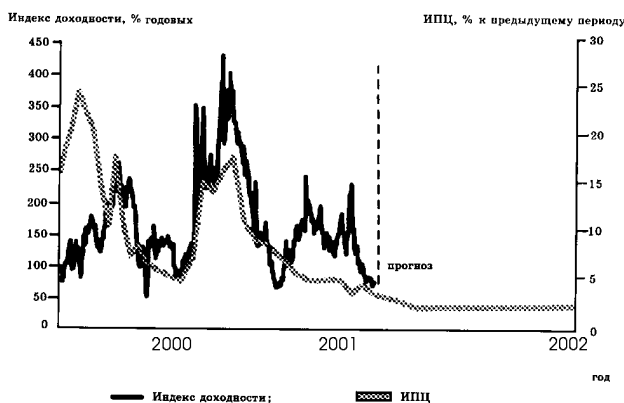


Рисунок 3. Динамика индекса доходности рынка ГКО и индекса потребительских цен

за каждый месяц 2001 г. не должен превысить 3%, что составит примерно 42% за год. В конце 2000 г. денежная масса составила 213,8 трлн. ман., следовательно, к концу 2001 г. денежная масса составит примерно 304 трлн. ман.

Сбережения населения специалисты считают главным фактором для решения задачи снижения процентных ставок по ГКО. За 2000 г. остатки на счетах частных лиц неуклонно возрастали. Однако этот рост был незначительным. Только один раз (в июле) темп прироста остатков превысил 5%. По прогнозам такая тенденция сохранится и в ближайшее время, поэтому банковские вклады населения нельзя рассматривать в качестве серьезного источника средств на рынке гособлигаций.

Кроме остатков денежных средств на счетах в банках население имеет большой инвестиционный потенциал в наличной валюте. Так, в структуре расходов в 2000 г. доля накоплений на банковских вкладах и в ценных бумагах составила всего 4,9%, а доля средств, направляемых на покупку валюты, – 14,3%. Это составляет 135 трлн. ман., или около 30 млрд. долл.

На текущий год запланирован прирост денежной массы на уровне 3% в месяц. Но может сложиться ситуация, когда население начнет массовый сброс валюты, и главным ее покупателем окажется Национальный банк. Поскольку валюта покупается Национальным банком за счет эмиссии новых денег, то запланированный прирост денежной массы может оказаться невыполненным. А это в свою очередь может повлечь за собой прекращение выделения кредитов Международным валютным фондом. Поэтому, на наш взгляд, Минфин и Национальный банк вряд ли воспользуются возможностью привлечь на рынок ГКО валютные сбережения граждан.

Что касается воздействия на рыночную конъюнктуру инфляционных ожиданий, то сегодня, когда уровень стабилизировался, ажиотаж на рынке может возникнуть только в случае форс-мажорных обстоятельств.

Особо следует сказать о роли нерезидентов. На первый взгляд, они могут оказать влияние на рыночные ставки. Однако в этом вопросе будет проявляться особая осторожность со стороны государства. Проблема состоит в ограничении прироста денежной массы.

Как было сказано выше, прирост номинальной денежной массы за год составит около 80 трлн. ман. Если даже предположить, что денежная масса будет расти исключительно за счет покупки Национальным банком валюты,

то возможности для маневра все равно не останется. Действительно, 2 млрд. долл. Поступят от внешних займов, 4 млрд. долл. – кредит МВФ, не менее 1 млрд. долл. – кредиты Всемирного банка. Все эти деньги так или иначе поступят на внутренний валютный рынок, и часть их будет вынужден купить Национальный банк.

Трудно рассчитывать на снижение процентных ставок и за счет реструктуризации активов банков. Распространенное мнение, что после кризиса рынка межбанковских кредитов российские банки «кладут все яйца в одну корзину», на самом деле не совсем верно отражает действительность. К примеру, по данным на 1 января 2001 г. совокупная доля вложений в госбумаги крупнейших банков Азербайджана составила лишь немногим более 9% суммарных активов. И при том, что здесь учтены не только ГКО, ОФЗ и другие бумаги. Конечно, среди банков существуют исключения. Например, BUSBANK, имеющий валюту баланса более 119 трлн. ман., располагает портфелем гособлигаций на сумму более 27 трлн. ман. Думается, крупнейший банк страны с легкостью мог бы увеличить долю госбумаг в своих активах.

Однако, по нашему мнению, этот факт не сработает. Снижение ставок ГКО имеет целью активизировать инвестиции в реальное производство. Другими словами, государство не заинтересовано в масштабном наращивании банками своих активов за счет вложения в гособлигации. Да и банки, как показала практика, далеко не всегда без оглядки вкладывают ресурсы в ГКО.

И наконец, затронем факторы, определяющие предложение гособлигаций. В прошлом году Минфин Азербайджанской Республики получал 46 коп. чистой выручки при увеличении номинального объема рынка на 1 ман. Если бы такая тенденция сохранилась, то к концу 2001 г. общий объем рынка составил бы приблизительно 170 трлн. ман. Эта цифра получена путем деления объема финансирования бюджета за счет ГКО и ОФЗ (56 трлн. ман. за вычетом примерно 10 трлн. ман., приходящихся на другие бумаги) на коэффициент 0,46.

После приобретения государственного суверенитета привлечение иностранных инвестиций является центральным, ключевым вопросом не только перестройки внешнеэкономической политики, но и реформирования всей экономической системы Азербайджана. Это обусловлено тем, что Азербайджан, как и большинство других бывших союзных республик, остро нуждается в зарубежных инвестициях.

Прежде всего эти инвестиции необходимы для коренной перестройки структуры экономики с точки зрения требований суверенного, независимого государства, требований рыночной экономики.

Инвестиционный климат Азербайджана характеризуется продолжающимся ухудшением всех видов инвестиционных рисков. Несмотря на декларируемую стабилизацию, в целом можно отметить, что предпринимаемые правительством меры негативно влияют на формирование инвестиционного климата. Индекс «CGR INVEST» на 1 июня 1996 г. составил 51 условную единицу, что несколько выше предыдущего зафиксированного значения. Это незначительное увеличение – результат положительных действий руководства страны во внешнеполитической сфере. По надежности инвестирования, по данным на март 1994 г. (жур. «Euromoney»), 1-е место принадлежит США, а последнее, 169-е – Кубе. Россия занимает 138-е, а Азербайджан – 154-е место. Конечно, для определения инвестиционного климата имеет значение не только фактор благоприятного правового регулирования, но и военные конфликты, которые потрясли Азербайджан.

За рассматриваемый период власти провели ряд действий, которые декларировали в Азербайджане утверждение демократических принципов. В итоге шансы на политическую стабильность несколько возросли, что и было зафиксировано большинством экспертов. Но несмотря ни на что, индекс «CGR INVEST» остается одним из самых низких в СНГ. Столь значительная малопривлекательность азербайджанской экономики в качестве объекта для реальных инвестиций представляет достаточно большую загадку: почему страна, имеющая все реальные предпосылки – дешевую рабочую силу, дешевое сырье, дешевые энергоносители и т. д., – не привлекает крупных институциональных инвесторов? К тому же проведение мониторинга инвестиционного состояния по нашей методике в других странах СНГ позволило выявить, что в большинстве этих государств, кроме Таджикистана, ситуация значительно лучше нашей.

Правда, тут уместна реплика, что в Азербайджане, так же, как и в Таджикистане, продолжается военный конфликт. Но необходимо отметить, что война в Нагорном Карабахе уже более семи лет находится в состоянии «ни войны, ни мира», хотя расходы на оборону до сих пор достаточно высоки. Следует признать тот факт, что не война является главным источни-

ком поддержания напряженности у потенциальных инвесторов.

Проведенный нами анализ, а также экспертный опрос позволяют выявить целую группу рисков, значительно влияющих на низкую интенсивность инвестиционных потоков в страну. В первую очередь большинство инвесторов «квивают» на фактор неопределенности статуса иностранной собственности в Азербайджане. Отсутствие прогресса в процессе приватизации также сильно настораживает инвесторов. Полная свобода действий, коей владеет чиновничья олигархия, делает любой проект крайне зависимым от отношения к нему бюрократического аппарата. Как правило, за «хорошее отношение» приходится платить. Отсутствие легитимных форм владения собственностью в стране создает атмосферу неуверенности в завтрашнем дне, что, в свою очередь, не стимулирует вкладывать деньги в экономику Азербайджана.

Отсутствие диверсифицированного финансового рынка приводит к катастрофическому снижению интенсивности движения финансовых потоков. Темпы их движения мизерны, что позволяет относить экономику Азербайджана к типу «мертвых», стагнационных экономик. Политика денежного обжата привела большинство экономических субъектов в стране к банкротству, что не позволяет, с одной стороны, местным инвесторам изыскивать ресурсы для инвестирования в экономику, с другой – иностранные инвесторы, видя столь низкую активность местных инвесторов, также не стремятся активно вкладывать свои средства в Азербайджан.

И, наконец, одно из самых главных препятствий – высокий курс национальной валюты, не стимулирующий иностранные инвестиции. Уровень нынешнего курса не позволяет инвесторам получить значительное приращение капитала. Для большинства инвесторов выгоден значительно заниженный курс маната с тем, чтобы при инвестировании иметь преимущество перед внутренними инвесторами. А при вывозе капитала им, напротив, выгоден более дорогой курс. Но поскольку решить две эти задачи в рамках единой валютной политики невозможно, то большинство инвесторов согласны на дешевую национальную валюту с тем, чтобы реинвестировать прибыль в другие отрасли.

В целом следует заметить очень низкую оценку индекса CGR. Если опять-таки сравнивать ситуацию с другими постсоветскими странами, то здесь бросается в глаза достаточно

высокий инвестиционный уровень в России и странах Прибалтики. Это несколько расходится с бытующим мнением об идентичности реформ, проводимых на всем постсоветском пространстве.

По базовым данным, среди республик бывшего СССР Азербайджан является одной из наиболее привлекательных стран для крупномасштабных инвестиций. Причем, обладая большими сырьевыми запасами (в особенности углеводородом), страна может игнорировать фактор конкурентоспособности. Но, несмотря на это, страна выглядит в глазах потенциальных инвесторов значительно хуже стран, не имеющих подобных стратегических преимуществ.

Ситуация в экономике в целом, безусловно, отражается на состоянии других отраслей. Все сегменты экономики, находясь под гнетом иррациональной политики правительства, на протяжении последних 6-8 лет ухудшали свои показатели. Если провести ретроспективный мониторинг, то можно наглядно определить, как, начиная с 1995 г., снижалась привлекательность Азербайджана в глазах инвесторов.

При подсчете рейтинга необходимо исходить из того, что существует реальная потребность вычислить математическими методами индикатор, отражающий реальное положение в экономике.

Одним из основных этапов экономической реформы является создание и функционирование в Азербайджане рынка корпоративных ценных бумаг. Большинство инвесторов, как внутри страны, так и за рубежом, до сих пор остаются в полном неведении относительно истинной стоимости азербайджанских предприятий. Реформирование экономической системы сопровождается нагромождением слухов, которые не дают возможности реально оценить привлекательность тех или иных отраслей. Нехватка информационной базы и отсутствие методик расчета индикативных показателей экономики приводят к тому, что лишь ограниченный круг людей владеет отдельной информацией, а в полном объеме ею не владеет никто.

К тому же следует учитывать тот факт, что азербайджанская экономика относится к экономикам переходного типа, и поэтому к ней не применимы методики западных стран, рассчитанные на индустриальную экономику. Мы стремились создать адаптационную методику, позволяющую как внутренним, так и внешним инвесторам получить достоверную информацию о реальном состоянии экономики страны.

Полученные данные в корне меняют наше представление о ситуации в промышленности. Как это ни покажется странным, но наиболее высокий уровень привлекательности получила энергетическая промышленность – 54.18 р.е. (рейтинговые единицы). Казавшаяся фаворитом нефтедобывающая отрасль по итогам рейтинга оказалась менее привлекательной. На снижении рейтинга этих отраслей сказались факты сложного финансового положения, а также крайне негативное состояние находящегося в их распоряжении оборудования. Большая часть производственных фондов в этих отраслях находится в крайне изношенном состоянии и к тому же подверглась значительному разграблению. По этому показателю лишь только химическая отрасль может «похвастаться» более плачевными результатами – уровень разбазаривания государственного имущества превысил там 80%.

Именно нефтяная, нефтеперерабатывающая, нефтегазовая и химическая отрасли являлись поставщиками труб различного ассортимента на внутреннем рынке. Лишь после проведения мониторинга состояния государственного имущества вопрос «А трубы откуда?» нашел ответ. Не особенно блестящие показатели у ведущих отраслей экономики и по другим разделам рейтинга. Единственное, что обнадеживает (несмотря на значительный урон, нанесенный этим отраслям), – имеющаяся пока еще возможность компенсировать этот урон за счет имеющихся сырьевых ресурсов.

Первое место энергетического комплекса – скорее всего закономерность. На наш взгляд, довольно низкая ликвидность продукции, которую очень тяжело продать через «теневую экономику», определила высокий уровень производительности. С другой стороны, само оборудование электростанций столь крупномасштабно и габаритно, что вряд ли представляет интерес для расхитителей государственного имущества. Однозначную привлекательность этой отрасли придает тот факт, что она является монопольным производителем и продавцом всей электрической энергии в стране. Итоговая рейтинговая позиция энергетики была бы значительно выше, если бы не гигантский уровень задолженности по поставкам энергоносителей.

Однозначно внизу рейтинга закрепились такие отрасли экономики, как индустрия строительных материалов и местная промышленность, которые оказались не в состоянии выдержать вызов времени. Резкое снижение до-

ходов населения снизило потребность в новом жилье и покупке продуктов местной промышленности. Не сумев обеспечить себя местом в новых конкурентных условиях, эти отрасли, скорее всего, будут потихоньку соскальзывать вниз. Даже приватизация вряд ли поможет этим отраслям.

В самой середине шкалы рейтинга расположились электротехническая промышленность и нефтяное машиностроение. Довольно тривиальная картина складывается с агропромышленным комплексом. По существу, предприятия этого комплекса не в состоянии производить конкурентоспособную продукцию. Для того чтобы реконструировать предприятия АПК, необходимо вложить достаточно большие инвестиции в покупку новых технологических линий.

Цветная металлургия также не является достаточно привлекательной для потенциальных инвесторов. В целом же ситуация по экономике складывается достаточно негативная. Рейтинг наглядно показывает, что разрыв между сырьевыми и обрабатывающими отраслями, о котором так много говорили эксперты, стал свершившимся фактом.

Как видно, в нижней части рейтинга сосредоточились предприятия с высоким уровнем энергозатрат, материалоемкости и длины технологической цепочки производства. Верхние строчки рейтинга занимают сырьевые отрасли. Данный рейтинг показывает, что экономика Азербайджана не структурируется. На основе опыта других стран можно сделать вывод о том, что структурная перестройка начинается с мелких и средних предприятий в отраслях с маленькими потребностями в инвестициях. В Азербайджане же мы имеем место с резким делением народного хозяйства на богатые сырьевые и бедные обрабатывающие отрасли, что характерно для экономик сырьевых стран.

Полученные результаты создают возможность сделать вывод – экономика страны нуждается в неотложных мерах по улучшению состояния. В первую очередь необходимо радикально изменить структуру собственности. Без решения этой проблемы вряд ли удастся повысить инвестиционный рейтинг как всей экономики в целом, так и отраслей в частности. Среди мер, могущих обеспечить улучшение инвестиционного климата, первоочередными можно назвать меры по усилению конкурентоспособности азербайджанских производителей. Приходится в очередной раз констатировать тривиальную истину: при детальном рассмотрении

экономика Азербайджана представляется технологически отсталым механизмом, инвестиции в который сопряжены с высокими рисками. До тех пор, пока не изменится соотношение власти и капитала, пока местные предприниматели не будут ограждены от произвола властей, надежда на «золотой дождь» инвестиций так и останется только надеждой.

Для деятельности иностранных инвесторов уже давно действует ряд базовых норм, среди которых основным является закон «О защите иностранных инвестиций», который был принят 15 января 1992 г. В соответствии с этим законом для иностранных инвесторов предусмотрен иммунитет от изменения законодательства. То есть если в республике будет изменено законодательство в сторону ухудшения условий для иностранных инвесторов, они в течение 10 лет имеют право работать по прежним условиям.

Как известно, с 1996 г. в Азербайджане активно идет процесс приватизации государственной собственности. Наряду с обеспечением условий для местных предпринимателей законодательством республики обеспечены практически равные условия для участия в этом процессе иностранных инвесторов.

В соответствии с законом «О государственной регистрации юридических лиц», принятым 26 февраля 1996 г., разрешается учреждение и деятельность как совместных предприятий, в том числе с контрольным пакетом зарубежной стороны, так и предприятий со стопроцентным иностранным капиталом. В 1997 г. в Азербайджане действовало 717 СП. Из них в промышленности – 154, в строительстве – 50, в транс-

Таблица 1. Рейтинг привлекательности промышленных отраслей

Рейтинг привлекательности промышленных отраслей										
Отрасли промышленности	Коэффициент рентабельности	Экспортоспособность	Конкурентоспособность	Коэффициент приращения прибыли	Фондовооруженность	Уровень производства	Конкуренция со стороны импорта	Коэффициент затоваренности	Уровень задолженности	Рейтинговый коэффициент
Энергетика	0,18	65	52	0,03	72	88	20	5	1396	54,18
Нефтепереработка	0,06	83	64	0,173	32	72	21	18	3024	49,18
Нефтегазовая	0,035	72	100	0,156	51	88	34	6	4056	45,04
Электротехническая	0,21	65	52	0,03	72	29	51	24	10	39,05
Нефтяное машиностроение	0,07	91	43	0,03	40	44	46	44	19	34,18
Химическая	0,42	87	56	0,05	21	52	31	27	357	34,06
Цветных металлов	0,06	81	68	0,09	34	31	32	12	66,8	31,3
Агропром	0,62	58	72	0,04	34	67	58	44	29	21,05
Местная промышленность	0,32	71	18	0,01	17	31	64	28	10	17,03
Стройматериалов	0,21	121	16	0,02	28	29	86	12	66,8	14,05

порте – 22, в связи – 9, в торговле – 394, в сфере услуг – 17, в других отраслях – 71.

Ярким свидетельством деятельности совместных предприятий и предприятий со стопроцентным иностранным капиталом могут служить показатели налогов от внешнеэкономической деятельности, что также является косвенным доказательством инвестиционной активности. Если в 1996 г. они составляли всего около 68\$ млн. – около 13% всех налоговых поступлений в государственную казну, то уже в 2001 г. – 97\$ млн. (18%).

Азербайджанская Республика в последние годы превратилась в активного участника международных экономических отношений, и не последнюю роль здесь сыграли иностранные инвестиции. Сейчас наряду с благоприятными отзывами нередко раздаются и суждения, дескать, под проникновением иностранного капитала скрываются национальные богатства и т. д. и т. п., при этом не учитываются объективные глобальные

Таблица 2. Привлечение иностранного капитала

	2001	2002	% темп роста
Иностранные инвестиции	393,7	808,8	2 раза
Финансовые кредиты	77,0	130,0	168,8
Нефтяная промышленность	282,9	647,3	2,3 раза
Совместные и иностранные предприятия	33,8	31,5	93,2

процессы, в фарватере которых и идет наша страна. Наряду с объективными трудностями, связанными со сложностью переходного периода и несовершенством законодательства, налицо большая выгода от привлечения иностранного капитала на внутренний рынок.

Иностранных инвестиций в экономику Азербайджана было привлечено в 2002 году в 2 раза больше. Акции и облигации зарубежных нефтяных компаний в Азербайджане будут развиваться. На фондовом рынке акции и облигации отличаются своими темпами роста.

Список использованной литературы:

1. В.И. Колесникова, В.С. Торкановский. Ценные бумаги (Учебник). Москва. Финансы и статистика, 1998. 416 с.
2. Б.А. Колтиник. Рынок ценных бумаг (Учебник). Второе издание. Санкт-Петербург, Издательство Михайлова В.А., 2001, 352 с.
3. А.С. Шведов. Теория эффективных портфелей ценных бумаг. Пособие для студентов, изучающих портфельную теорию и теорию финансовых деривативов. Москва: ГУ ВШЭ, 1999 – 144с.
4. Б.З. Гвоздев Факторинг. Москва. Ассоциация авторов и издателей «Тандем». Издательство ЭКМОС, 2000. 160 с.
5. А.В.Мордовкин, А.В.Федотов. Учет операций с ценными бумагами и векселями. Москва. Главбух, 2001. 128 с.
6. А.И.Лякин, А.А.Лапинкас. Рынок ценных бумаг (учебное пособие). Санкт-Петербург, 2001. 160 с.
7. Т.Б.Бердникова. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. Учебное пособие. Москва. Инфра, 2000. 270 с. Серия высшее образование.
8. Т.Б.Бердникова. Рынок ценных бумаг. Инфра-2002. 278 с. (Серия «Вопрос-ответ»).
9. Л.А.Новоселова. Вексель в хозяйственном обороте. Комментарий практики рассмотрения споров. Статут, Москва-2000. 222 с.
10. Б.А.Амосов. Рынок ценных бумаг: словарь терминов и понятий. Москва, Пресс-сервис, 1997. 32 с.
11. В.Д.Никифорова. Денежно-кредитные регулирование инвестиций. Санкт-Петербург. Издательство СПбУЭФ, 1993. 71 с.
12. В.Д.Никифорова, Э.М.Садыгов. Операции с ценными бумагами. (Учебное пособие). Баку-2002. 160 с.
13. В.Д.Никифорова, Э.М.Садыгов. Биржевые и внебиржевые фондовые рынки: зарубежный опыт. Учебное пособие. Санкт-Петербург-Баку. Издательство «Адилоглы» – 2002. 588 с.
14. «Банковское дело» под ред. Колесникова В.И., Кроливецкой Л.П. М., «Финансы и статистика», 1999. 464 с.
15. Парамонова Т.В. Банк России: взгляд в будущее // Экономика и жизнь, №9, 1995 г.
16. Официальный сервер Банка России в Интернете (<http://www.cbr.ru/>).
17. Финансовый рынок. Деловой Азербайджан. Экономический еженедельник. №29, 2002 г. с. 10.
18. Годовой отчет Комитета Ценных Бумаг Азербайджана. Баку-2000, 2001, 2002, 2003.
19. Годовой отчет Национального Банка Азербайджана. Баку – 2000, 2001, 2002.
20. Годовой отчет Комитета Статистики Азербайджана. Баку – 2000, 2001, 2002, 2003.
21. Доронин И.Г. Мировые фондовые рынки: закономерности развития и современное состояние. // Деньги и кредит. 2002. №8. С. 49.
22. И.И.Берзон, Е.А.Буянова, М.А.Кожевников, А.В.Чаленко. Фондовый рынок. Учебное пособие. 2-е издание. Москва. Вита-Пресс, 1999. 400 с.
23. Закон Азербайджанской Республики «Об акционерных обществах» 1995 г.
24. Закон Азербайджанской Республики «О ценных бумагах». Баку – 1998 г. Бюллетень бизнесмена. №32. (216).
25. Чекмарева Е.И., Лакшина О.А., Меркурьев И.Л. Российский финансовый рынок в новом тысячелетии // Деньги и кредит. 2002. №8. с 44.
26. Балашова Ю.В. Вексель по английскому праву // Деньги и кредит. 2002. №10. с. 43.
27. Автоматизация расчета финансовых условий лизинга // Финансовая газета. 2003. Январь №2. 9578. с. 15.
28. Рубцов Б.Б. Мировые фондовые рынки: статистический портрет // Вестник Финансовой академии. – М.: Финансы и статистика, 1998. – № 2(6). – С.47
29. Нормативные документы:
 - Правила о залоге ценных бумаг. Баку 2002 год (17.01.02).
 - Закон о внутренних облигационных займах Азербайджанской Республики. Баку 2001 год (20.07.01).
 - Правила выпуска и обращения корпоративных облигаций в Азербайджанской Республике. Баку 2001 год (04.04.01).
 - Правила обращения фьючерсов в Азербайджанской Республике. Баку 2001 год (08.01.01).
 - Правила выпуска и обращения казначейских векселей в Азербайджанской Республике. Баку 2000 год (19.09.00).
 - Правила выпуска и обращения ценных бумаг иностранным эмитентам в Азербайджанской Республике. Баку 2000 год (06.09.00).
 - Правила обращение векселей в Азербайджанской Республике. Баку 2000 год (02.02.00).