

**МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ ПРИВЛЕЧЕНИЯ  
ПОРТФЕЛЬНЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ ТНК  
ПОСРЕДСТВОМ ПУБЛИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ**

**[International experience of TOC foreign investments attraction  
through public share distribution]**

*The great choice of models of public share distribution allows multinational corporation to use them for attraction of a large number of investors. World experience of the organization of economic systems shows that defining element of its structure is the major company – corporation, and the international production is based on the process of internationalization and creation of close production connections, and also associations of the capital of different countries in the form of direct and portfolio investments. In this article the international experience of attraction of portfolio foreign investments of multinational corporation by means of public placement of shares is considered on the example of the world market of initial public offerings.*

*Key words: internationalization, foreign investments, legal factors, derivatives, macroeconomic situation.*

По определению МВФ, портфельные инвестиции – капитал, вложенный резидентом одной страны в акции и долговые ценные бумаги предприятия в другой стране с целью получения доходов. Причем это не обязательно связано с существенным и долгосрочным интересом инвестора в приобретении данного предприятия. Портфельные инвестиции трактуются как капиталовложения, которые не дают зарубежному инвестору права контроля.

Портфельные инвестиции – основная форма международных инвестиций. В последние годы они доминируют во взаимоотношениях развитых стран, особенно США и Европы. За период 2001-2011 гг. объем портфельных инвестиций в мире увеличился в 49,6 раза в номинальном выражении, в период конца 90-х начала 2000-х в среднем ежегодно их стоимостный объем составлял 5,08 млрд. долл., а в 2010 г. увеличился до 587,07 млрд. долл. (исключая Гонконг). Доля привлеченных портфельных инвестиций в развивающихся странах увеличилась

с 2% 2002 до 21% в 2011 гг [1]. В целом удельный вес портфельных инвестиций в экономику развивающихся стран и стран с переходной экономикой (по методологии МВФ, эти группы стран, а также Республика Корея, 31 Сингапур, Тайвань и Израиль объединяются под названием «формирующиеся рынки» – emerging markets) составляет 38,9%, тогда как доля ПЗИ за 2002-2011 гг. равнялась 50,6% [2]. Следовательно, портфельные инвестиции преобладают в странах со сравнительно высокими доходами на душу населения.

Итак, в мире наблюдается значительное увеличение портфельных инвестиций, которое объясняется следующими факторами. Прежде всего глобализация и либерализация финансовых рынков содействовали более свободному перемещению финансовых капиталов и снижению связанных с этим издержек; далее улучшение макроэкономической ситуации на многих формирующихся рынках привело к ускорению портфельных инвестиций по сравнению с рынками развитых стран; еще один фактор благоприятная макроэкономическая ситуация в мире содействовала снижению процентных ставок и укреплению ликвидности международных финансовых рынков; следующие факторы это институционализация сбережений и рост профессионального управления активами (благодаря созданию совместных фондов, хеджевых фондов и других инвестиционных компаний) уменьшают операционные издержки финансовых сделок по сравнению, например, с издержками коммерческих банков; а также значительный прогресс в сфере коммуникационных и информационных технологий позволил передавать огромные объемы информации по разным странам и компаниям.

Влияние портфельных инвестиций на принимающую экономику также неоднозначно. Портфельные инвестиции не связаны со спецификой компании инвестора, ее отраслевой структурой. Они, расширяя объем применяемого капитала, повышают конкурентоспособность национальных фирм. В одних случаях портфельные инвестиции, например при купле продаже акций или корпоративных облигаций на первичных национальных и международных рынках, оказывают непосредственное влияние на экономику принимающей страны. В других случаях (при покупке иностранцами ценных бумаг на внутреннем вторичном рынке, вложений средств в большинство государственных облигаций и деривативы) это влияние опосредовано ростом потребления. Экономика принимающей страны получает выигрыш за счет уве-

личения объема активов, что способствует росту потребления владельцев материальных ценностей. В то же время покупка портфельных активов резидентами увеличивает ликвидность банков и расширяет объемы кредитования.

Стимулирование внутрифирменных поглощений ведет к росту инвестиций благодаря эффекту мультипликатора, хотя с расширением кредитования повышаются возможности для финансовых спекуляций или роста цен, что в конечном счете ведет к экономическому спаду. Портфельные инвестиции также повышают ликвидность национального капитала, следовательно, благоприятны для экономики принимающей страны. Они могут содействовать укреплению финансовой инфраструктуры, увеличению объема венчурного капитала, позволяющего создавать новые компании.

Влияние портфельных инвестиций на экономику принимающей страны может быть связано со сравнительно высокими издержками финансирования. Если вложения в акции позволяют диверсифицировать риск, то покупка облигаций – нет. Это влияние ничтожно при нестабильности портфельных инвестиций, когда из-за небольшой (даже 0,5%) разницы в уровнях процентных ставок они уходят из одной страны в другую, что отражается на состоянии платежного баланса принимающей страны и ее экономике в целом. Благодаря своей способности к быстрому оттоку портфельные капиталы получили название «горячие деньги».

Инвестиционная привлекательность страны для вложения портфельных капиталов определяется более комплексными факторами, связанными с общим предпринимательским климатом, стратегией инвесторов, особенностями экономики принимающей страны. Упомянутые факторы можно подразделить на две группы; экономические и правовые. Первые отражают общее состояние принимающей экономики, возможности для зарубежной компании действовать в рамках общего предпринимательского климата, получая прибыль и проценты от капиталовложений. К ним можно отнести: темпы роста, устойчивость валютного курса, макроэкономическую стабильность, уровень валютных резервов, состояние национальной банковской системы, ликвидность рынка акций и облигаций, уровень процентных ставок. Одни из названных факторов, например высокие темпы роста и ликвидность рынка акций, важнее для компаний, приобретающих акции, другие, например степень ликвидности рынка облигаций и уровень процентных ставок, важнее для компаний, вкладывающих средства в бумаги с фиксированным доходом (облигации).