

© 2013 г. А.А.Бабаева

УДК 330

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

**[International experience of TNC 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).

Правовые факторы определяют степень влияния правительства на портфельные вложения. Речь идет о порядке перевода дивидендов и капиталов; размере налогов на доходы от инвестиций; регулировании рынка ценных бумаг; скорости и эффективности урегулирования споров; защите прав инвесторов; специфике учета и законодательстве о коммерческой тайне. Перечисленные факторы имеют значение в совокупности. Либерализация и структурные реформы в развивающихся странах и странах с переходной экономикой увеличили их привлекательность для зарубежных инвесторов. Инвестиционные активы институциональных инвесторов в страны ОЭСР значительно увеличились. Так, в 2008 г. совокупные нетто-активы пенсионных фондов этих стран оценивались в 11 трлн долл., из которых 14% пришлось на зарубежные инвестиции, а совокупные активы совместных фондов в мире превысили 8 трлн долл. (при этом только на американские фонды приходилось 5 трлн долл.) [3]. Нововведения в финансовой сфере и действие названных факторов привели к перемене инвестиционных стратегий и новому переводу финансовых ресурсов на диверсифицированные развивающиеся рынки, способные обеспечить высокие доходы.

Следовательно, можно сделать выводы, что иностранные инвестиции ТНК позитивно влияют на принимающую экономику благодаря росту конкуренции и появлению на рынке более конкурентоспособных зарубежных инвесторов, что в конечном итоге стимулирует рост эффективности экономики, увеличение объема капитала, передачу технологий, передового опыта, повышение квалификации рабочей силы. Инвестиционный климат государства определяется широким кругом экономических, правовых, политических и социальных факторов.

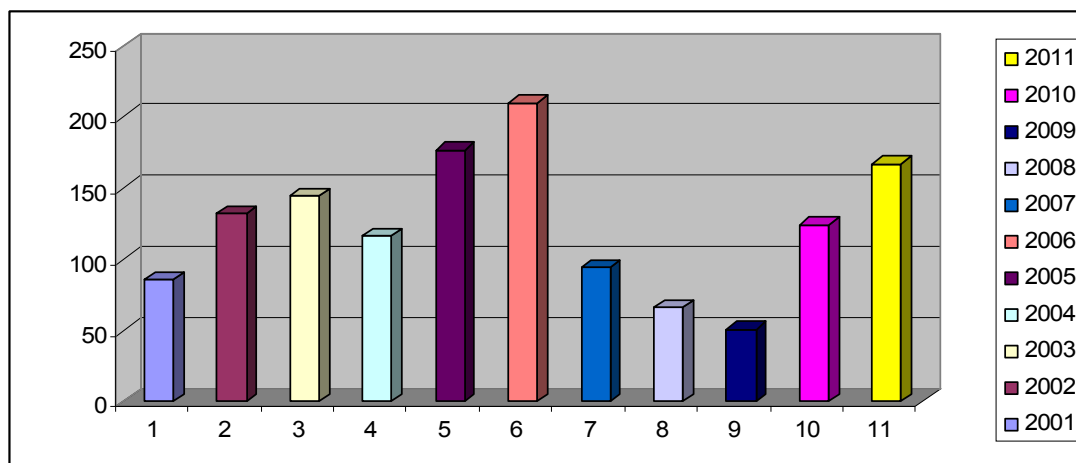
Международный опыт привлечения портфельных иностранных инвестиций ТНК посредством публичного размещения акций можно рассмотреть на примере мирового рынка первичных публичных размещений акций. Проводя количественное исследование рынка первичных публичных размещений можно анализировать активность ТНК из разных стран и количество размещений на разных биржах. Зачастую исследуются отдельно рынки, осуществляется сортировка стран по географическому признаку, страны группируются по различным экономическим классификациям. Самый распространенный способ – корреляция развитых и развивающихся рынков первичных публичных размещений.

Транснациональные компании, выходящие на рынок первичных публичных размещений, получают листинг на биржах, и поэтому данные относительно первичных размещений можно подвергать анализу на уровне бирж и, естественно, сравнивать страны по числу размещений, которое прошло на национальном рынке. Увеличение показателей роста рынка началось в 2003 г., в 2005 г. вследствие 1552 сделок было привлечено 180 млрд долл., а 2007 г. стал максимальным по количеству первичных размещений и привлеченному капиталу, посредством публичных размещений акций из 2014 сделок было привлечено 295 млрд долл [4]. Кризисные явления в 2007-2009 гг. немного откорректировали количественные показатели, но не трансформировали основные тенденции развития рынка первичных публичных размещений, сложившиеся в последнее десятилетие. Возобновление рынка началось уже в 2009 году, а в последующий год рынок достиг докризисных показателей по размеру привлеченного капитала. В первую половину 2011 года было проведено 677 размещений общим объемом \$113 млрд.

Основные направления развития общемирового рынка первичного публичного размещения в период с 2001 – 2011 г. представлены на рисунке.

*Рисунок 1*

**Мировой рынок первичного публичного размещения  
(кол-во размещений)**

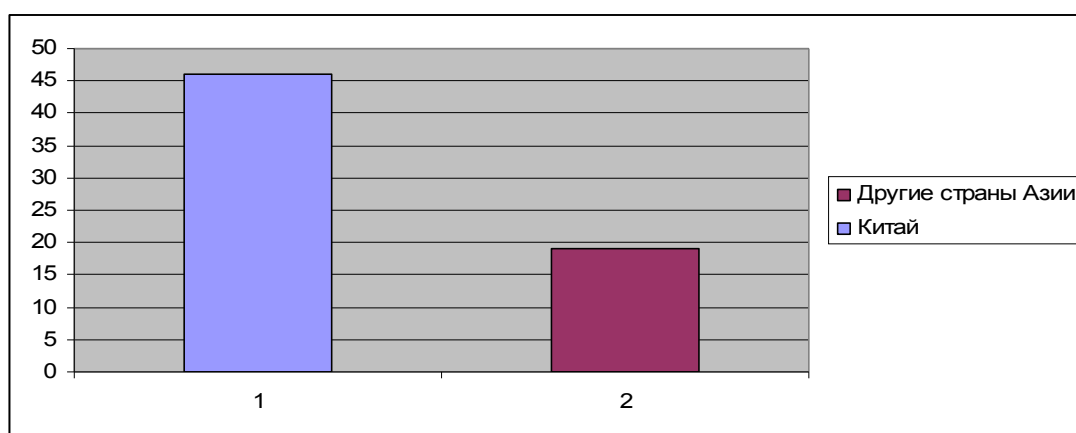


Страны с развивающейся экономикой существенно увеличили свои позиции на первичном рынке. Активные темпы роста компаний и, соответственно, высокая доходность на развивающихся рынках привлекают серьезное внимание со стороны инвесторов из развитых стран. Если в 2005 году эмитенты из развивающихся рынков привлекли около 35% общего объема при-

влеченного капитала (63 млрд долл.), то в 2010 году их доля увеличилась в два раза – до 70% (195 млрд долл.). Среди развивающихся стран наиболее весомые позиции на рынке первичных размещений занимают Китай, Бразилия, Россия и Индия. В 2007 году, 375 компаний из этих стран привлекли 114 млрд долл., или около 40% общего объема средств, привлеченных по всему миру [4]. По итогам 2010 года наиболее активными оказались компании из Китая, их доля составила 46% привлеченного капитала.

*Рисунок 2*

**Доля стран Азии и Китая в общем объеме мирового рынка**



На первичное публичное размещение выходят дочерние компании крупных уже публичных корпораций, это инструмент финансирования дочернего бизнеса для крупных компаний со сложной структурой. Так, одно из таких крупных размещений это размещение AIA Group (22,1 млрд долл.) азиатской дочерней компании AIG Group. Другие крупные размещения в 2010 году провели Samsung Life Insurance (4,4 млрд долл.), Enel Green Power (3,4 млрд долл.)

Рынок мировых первичных публичных размещений уже несколько лет подряд демонстрирует увеличение роста. Согласно международному исследованию «Эрнст энд Янг», не менее 29 стран привлекли более 1 млрд. долл. США в ходе проведения первичного публичного размещения в 2005 году, в том числе, Россия и Казахстан. В 2005 году объем капитала, привлеченного в ходе публичных размещений, увеличился более чем на 30% и составил 167 млрд. долл. США – рекордный показатель за последние 5 лет. В то же время общее количество размещений в 2011 году практически не изменилось и составило 1537 сделок (в 2010 году их было 1517). По данным Bloomberg, за девять месяцев 2010 года объем первичных размещений составил 357,4 млрд. долл. по сравнению с 305,5 млрд. долл. за аналогичный период предыдущего года [5].

В 2007-2010 гг. наблюдался процесс сокращения количества иностранных компаний на зарубежных площадках, связанный с предпочтением эмитентов проходить листинг в той стране, которая предлагает лучшую цену [6].

По результатам 2012 года согласно мнению аналитиков, российские ТНК вполне могут сохранить свои позиции. И это несмотря на ряд сдерживающих факторов, к которым прежде всего относят внешние факторы. В результате анализа развития мировых рынков первичного публичного размещения выявлены тенденции развития рынка первичных публичных размещений, которые влияют на привлечение портфельных инвестиций ТНК. Во-первых, это значимый рост количества и объема сделок. Во-вторых, повышение среднего размера публичных размещений. В-третьих, небольшое трансформирование отраслевой направленности публичных размещений. В-четвертых, усиление роли развивающихся рынков. В-пятых - уменьшение доли спонсируемых первичных публичных размещений. В-шестых – увеличение количества размещений выделяемых дочерних компаний. Желательно отметить, что развиваются разнообразные формы первичных размещений, например, компаний, основанных для целей поглощения, сделок инвестиций частного бизнеса в публичный капитал, а также альтернативные размещения методы привлечения капитала.

Согласно особенностям развития рынка публичных размещений можно выделить главные направления развития первичных публичных размещений ТНК для привлечения портфельных иностранных инвестиций. Прежде всего это повышение числа компаний малой и средней капитализации, в том числе инновационных компаний. Передовые ТНК развитых стран уделяют внимание инновациям и развитию высоких технологий, организуют центры по инновационному развитию, специализированные фонды по инвестициям, в том числе на основе взаимодействия государственного сектора и частного бизнеса. Появление на рынке меньших по размеру инновационных компаний возможно будет идентифицировать общий рост рискованности первичных рынков акционерного капитала, следовательно - общий рост рисков первичных публичных размещений. Можно прогнозировать стабилизацию размещений развивающихся рынков в общей структуре рынка первичных публичных размещений. Некоторые страны обращают большое внимание на формирование на своей территории региональных финансовых центров и привлечение зару-

бежных эмитентов, поэтому можно прогнозировать прогрессирующее национальных бирж, создание новых финансовых центров. Повышение интереса инвесторов к бизнесу ТНК, в который осуществляются инвестиции.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Сайт <http://www.forexman.info>
2. Обзор финансовых рынков // <http://www.plan.ru>
3. Годовой обзор финансового рынка за 2012 год М., 2012 // <http://www.cbr.ru>
4. *Рубцов Б.Б., Напольнов А.В.* Мировой и российский рынки IPO: анализ тенденций и перспектив развития // Эффективное антикризисное управление 2011 №5(68) С.61-69.
5. Global IPO Trends 2011. Ernst & Young, 2010.
6. Информационная база данных агентства Bloomberg.
7. *Архинов А.Ю.* Модернизация целевой функции предпринимательства в инновационной экономике // Гуманитарные и социально-экономические науки. 2013. № 3.
8. *Бабаева А.А.* Направления влияния деятельности транснациональных корпораций на экономику принимающих стран // Гуманитарные и социально-экономические науки. 2013. № 5.
9. *Хачатурян Н.С.* Влияние партнерства транснациональных структур и государства на формирование инфраструктуры современной экономической деятельности // Гуманитарные и социально-экономические науки. 2013. № 5.

## REFERENCES

1. <http://www.forexman.info>
2. Financial markets // <http://www.plan.ru>
3. Annual review of the financial market in 2012, Moscow, 2012 // <http://www.cbr.ru>



4. *Rubtsova B.B., Napolnov A.V.* World and Russian markets IPO: analysis of trends and prospects // Effective crisis management 2011 number 5 (68 ).
5. Global IPO Trends 2011. Ernst & Young, 2010.
6. Information database agency Bloomberg.
7. *Arkhipov A.Yu.* Modernization of the objective function of entrepreneurship in the innovation economy // Humanities and Social and Economic Sciences. 2013. No 3.
8. *Babaeva A.A.* Direction of the influence of transnational corporations on the economies of the host countries // Humanities and social and economic sciences. 2013. No 5.
9. *Khachaturian N.S.* The influence of transnational partnership structures and the formation of the state of infrastructure of modern economic activity // Humanities and social and economic sciences. 2013. No 5.

***Южный федеральный университет,  
Ростов-на-Дону, Россия***

***21 сентября 2013 г.***