


ЭКОНОМИКА

Сравнительная картина и проблемы иностранного портфельного инвестирования в реальном секторе экономики

Бадалян Рубен А.

Соискатель, факультета международных экономических отношений, Армянский государственный экономический университет (Ереван, РА)

 <https://orcid.org/0009-0000-7754-2375>
maxmarket119@gmail.com

УДК 339; EDN: EMVRVW; JEL: D25, E22, F21, P45
DOI: 10.58587/18292437-2024.4-141

Ключевые слова и словосочетания: иностранные портфельные инвестиции, экономика, капитал, доходность, реальный сектор, международные потоки

Տնտեսության իրական հատվածում օտարերկրյա պորտֆելային ներդրումների համադրական պատկերն ու հիմնախնդիրները
Բադալյան Ռուբեն Ա.

Հայցորդ, միջազգային տնտեսական հարաբերությունների ֆակուլտետ, Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարան (Երևան, ՀՀ)

Ամփոփագիր. Հոդվածը նվիրված է տնտեսության իրական հատվածում օտարերկրյա պորտֆելային ներդրումների համեմատական պատկերին և հիմնախնդիրներին:

Հոդվածում վերլուծվում են այն հիմնական խոչընդոտները, որոնք առաջանում են օտարերկրյա պորտֆելային ներդրումների ներգրավման գործընթացում: Դիտարկվում են արտաքին պորտֆելային ներդրումների հոսքի ավելացման վրա ազդող գործոնները, դրանց արագ ներգրավման և արդյունավետ բաշխման հնարավորությունները:

Ցանկացած երկրի տնտեսության կայուն զարգացումն այսօր անհնար է առանց համաշխարհային տնտեսական հարաբերություններին ակտիվ մասնակցության: Միջազգային առևտրի հետ մեկտեղ գնալով կարևորվում են ներդրումային կապիտալի միջազգային հոսքերը, որոնք իրականացվում են երկրների միջև արդյունավետ համագործակցության շնորհիվ:

Վերջին տարիներին արդիական է դարձել Հայաստանի տնտեսություն արտաքին կապիտալի ներգրավման հարցը: Օտարերկրյա ներդրումները երկրի տնտեսության կայունացման և աճի կարևորագույն պայմաններից են: Սա առաջին հերթին պայմանավորված է նրանով, որ սեփական ընկերությունների ֆինանսական ռեսուրսները սահմանափակ են, որը հայաստանյան իրականության պայմաններում պայմանավորված է մի շարք պատճառներով, ինչպիսիք են՝ ներդրված կապիտալի բարձր եկամտաբերությունը, բարձր հարկերը և այլն:

Ֆինանսական կապիտալի շարժը ֆինանսական համակարգի ուղիներով տեղի է ունենում տարբեր ձևերով, որոնց մեջ առանձնահատուկ տեղ են գրավում միջազգային պորտֆելային ներդրումները, ներառյալ ներդրումները բաժնետոմսերում և պարտատոմսերում: Ֆինանսական գլոբալիզացիան արագացնում է պորտֆելային ներդրումների շուկայական հատվածի ընդլայնման միտումը:

Հանգուցաբառեր և բառակապակցություններ՝ օտարերկրյա պորտֆելային ներդրումներ, տնտեսություն, կապիտալ, շահութաբերություն, տնտեսության իրական հատված

Comparative picture and problems of foreign portfolio investment
Badalyan Ruben A.

Applicant of the Faculty of International Relations, Armenian State University of Economics (Yerevan, RA)

Abstract. The article is devoted to the comparative picture and problems of foreign portfolio investment in the real sector of the economy.

The article analyzes the main obstacles that arise in the process of attracting foreign portfolio investments. The factors influencing the increase in the flow of foreign portfolio investments, the possibility of their rapid attraction and effective distribution are considered.

Sustainable development of the economy of any country today is impossible without active participation in world economic relations. Along with international trade, international flows of investment capital, carried out on the basis of effective cooperation between countries, are becoming increasingly important.

In recent years, the issue of attracting external capital to the Armenian economy has become topical. Foreign investment is one of the most important conditions for stabilization and growth of the country's economy. This is primarily due to

the fact that firms' own financial resources are limited, which is due to a number of reasons in Armenian reality, such as high return on invested capital, high taxes, etc.

The movement of global financial capital through the channels of the global financial system occurs in various forms, among which international portfolio investments, including investments in equity and debt securities, occupy a special place. Financial globalization is accelerating the trend towards expanding the market segment of international portfolio investments.

Keywords & phrases: foreign portfolio investment, economy, capital, profitability, real sector, international flows

В современной мировой экономике, как форма движения глобального финансового капитала, большую роль играет международное портфельное инвестирование,

Состояние и направления развития международного портфельного инвестирования во многом определяются характеристикой отдельных национальных экономик и международными экономическими отношениями, испытывающими влияние фундаментальных проблем и дисбалансов всей мировой финансовой системы. Портфельные инвестиции включают покупку акций, облигаций, взаимных фондов, биржевых фондов (ETF) или других видов финансовых инструментов в стране назначения. Они более торгуемы и обычно менее постоянны [6, с. 118].

Доходность и риск являются ключевыми факторами при рассмотрении портфельных инвестиций. Доходом может быть прирост капитала, дивиденды, проценты. При этом инвестиционный риск зависит от каждого класса активов. Поскольку мы говорим о разных странах, риск также зависит от изменения макроэкономических переменных.

Ниже приведены некоторые макроэкономические переменные, которые учитываются в иностранных портфельных инвестициях:

- 1) перспектива экономического роста
- 2) суверенный риск
- 3) процентная ставка
- 4) налоги и курсы валют [2, с. 63].

Международные портфельные инвестиции ограничены современной мировой валютно-финансовой системой, одной из основных проблем которой является наличие глобальных дисбалансов на современном этапе, определяющих основные направления трансграничного движения финансового капитала.

Международные портфельные инвестиции осуществляются различными субъектами мировой экономики – центральными банками, кредитными организациями, правительствами, включая домохозяйства. Однако самым значимым звеном движения капитала в форме международных портфельных инвестиций становятся прочие финансовые организации – в первую очередь, инвестиционные фонды различной природы и их управляющие компании, которые создали в последние десятилетия индустрию управления активами [1, с. 3].

В этом сегменте мировой экономики сложились тенденции, которые в ответ на изменения внешней среды могут оказывать как положительное, так и отрицательное влияние на благосостояние домохозяйств и ведение бизнеса в разных странах.

Эти тенденции требуют научного анализа международных портфельных инвестиций в контексте глобальных дисбалансов в мировой экономике.

Следует отметить, что официальная статистика иностранных инвестиций в Республике Армения ведется Статистическим комитетом Республики Армения в соответствии с 6-й редакцией платежного баланса, предложенной Международным валютным фондом (МВФ) [7]. В соответствии с методическими требованиями МВФ учет активов и пассивов в финансовом счете платежного баланса осуществляется с показателями чистого приобретения активов и чистого принятия обязательств. Последний представляет собой приток иностранных инвестиций в Армению, где термин «нетто» означает погашение данного финансового инструмента за вычетом поступлений.

Согласно методологии Статистического комитета Республики Армения, Портфельные инвестиции – это иностранные инвестиции в акции и доли, дающие право голоса до 10% капитала любой организации, а также инвестиции в долговые ценные бумаги, обращающиеся на организованных или других финансовых рынках (облигации, долговые обязательства, инструменты драмового рынка, другие долговые ценные бумаги) [9].

В ходе всестороннего теоретического осмысления, обобщения и анализа обоснованы следующие последствия влияния глобальных дисбалансов в мировой экономике на международные портфельные инвестиции: увеличение степени концентрации финансового капитала, расширение количества финансовых инструментов, повышающих риск дефолта как в частном, так и в корпоративном секторе, растущее противоречие между глобальным характером трансграничных потоков финансового капитала и национальным уровнем их регулирования.

Обладая специфическими характеристиками, современная мировая финансовая система содержит следующие глобальные дисбалансы,

влияющие на движение капитала в форме портфельных инвестиций [4]:

- 1) дисбаланс сбережений и потребления;
- 2) дисбаланс внешнего финансирования;
- 3) противоречие между глобальным характером финансового рынка и национальным характером регулирования.

В условиях глобального дисбаланса между сбережениями и потреблением развитые страны не только активно привлекают капитал в виде портфельных инвестиций, но и осуществляют портфельные инвестиции по всему миру. В результате исследования установлено, что современная глобальная финансовая архитектура характеризуется высокой степенью концентрации, что подтверждается статистикой регионального распределения международных портфельных инвестиций.

Следующим глобальным дисбалансом является проблема внешнего финансирования, которая по аналогии с дисбалансом сбережения и потребления за последние двадцать лет сформировала среди развитых и развивающихся стран два полюса – нетто-кредиторов и нетто-должников. Привлечение внешнего финансирования осуществляется преимущественно в форме выпуска долговых ценных бумаг, что является одним из ключевых направлений международных портфельных инвестиций.

Глобальный дисбаланс внешнего финансирования, с одной стороны, положительно влияет на международные портфельные инвестиции, поскольку в обращении находится большое количество долговых ценных бумаг. С другой стороны, рост долговой нагрузки на государственный и корпоративный сектор становится потенциальным кризисным фактором, который может перерасти в глобальную проблему дефолтов по обращающимся долговым ценным бумагам.

Третий глобальный дисбаланс связан с углубляющимся противоречием между глобальностью финансового рынка и, главным образом, несоответствующим уровнем национального регулирования. Во-первых, этот дисбаланс является следствием быстрых темпов трансграничного движения капитала, главным образом в форме портфельных инвестиций. Во-вторых, усиление регуляторного давления на финансовый сектор в рамках данного дисбаланса способствует изменению институциональной структуры международных портфельных инвестиций, в частности, в отрасли управления

активами. Таким образом, глобальный дисбаланс мировой экономики влияет на формирование новых тенденций институционального развития международных портфельных инвестиций, которые необходимо учитывать для эффективного управления капиталом.

Иностранные портфельные инвестиции и прямые иностранные инвестиции (ПИИ) представляют собой две важные формы иностранного капитала. Реальная разница между ними заключается в том, что в то время как частные инвестиционные компании стремятся взять под контроль компанию-объект инвестиций, портфельные инвестиции направлены на получение прибыли путем инвестирования в акции и облигации объекта инвестиций без контроля над компанией.

В экономической литературе наиболее важным является деление иностранных инвестиций на прямые, портфельные и прочие, поэтому следует рассмотреть эти виды иностранных инвестиций более подробно.

Ярким преимуществом как прямых иностранных инвестиций, так и портфельных инвестиций является то, что принимающей стране не нужно погашать долг, как в случае с иностранными коммерческими займами. Таким образом, оба они не создают долгов и, следовательно, не предполагают каких-либо обязательств по выплате. Их собственное выживание зависит от будущего экономического роста. В отличие от прямого, портфельный инвестор занимает позицию стороннего наблюдателя по отношению к предприятию – объекту инвестирования и, как правило, не вмешивается в управление им. Иностранные портфельные инвестиции не обеспечивают контроля над иностранными компаниями, ограничивая права инвестора на получение дивидендов. Но в некоторых случаях транснациональные корпорации фактически контролируют иностранные компании.

«Портфельные инвестиции» - вложения в иностранные акции, векселя, паи, облигации и иные ценные бумаги, доля которых в капитале компаний ниже предела, обозначенного для прямых инвестиций. Для Республики Армения они составляют менее 10% в уставном капитале компании.

Представленный статистическим комитетом в «всего инвестициях», кроме «прямых инвестиций» включены «портфельные инвестиции» и «прочие инвестиции» (См. Рисунок 1.)

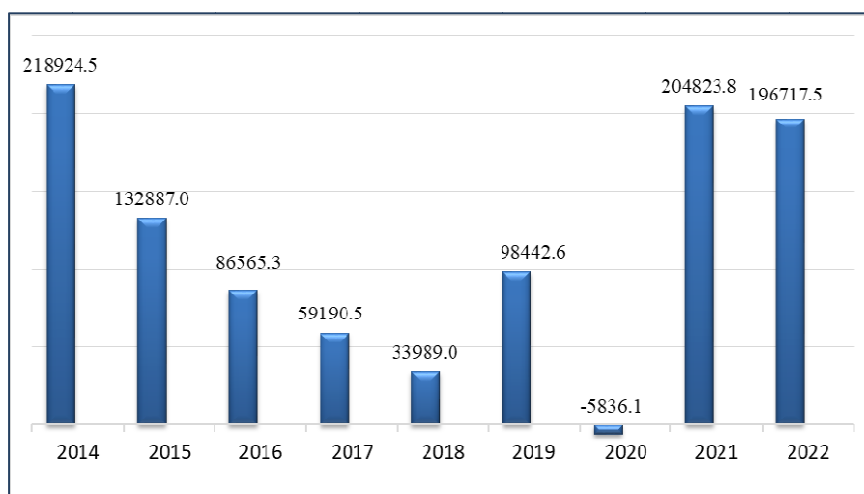


Рисунок 1. Чистые потоки всего инвестиций в реальный сектор на 2014-2022 годы.

В представленных на Рисунке показателях чистых потоков всего инвестиций в реальный сектор на 2014-2022 годы, очевидна тенденция устойчивого снижения показателей общего объема портфельных инвестиций (как в активы, так и в пассивы).

Основными получателями международных портфельных инвестиций являются развитые страны и оффшорные юрисдикции. Армения в 2021-2022 гг. выделяется своими зафиксированными показателями, которые определяют возможности эффективной интеграции Армении в мировую экономику. Однако, как отмечает Осей, из-за своего размера и изменчивости они также могут оказывать дестабилизирующее воз-

действие на финансовые рынки и экономику развивающихся стран в целом и, следовательно, требуют дальнейшего анализа [5, с. 17].

Неконтролируемые потоки портфельных инвестиций могут нести для развивающихся экономик угрозы повышения волатильности и нарушение финансовой стабильности [3, с. 26].

В январе-июне 2023 года индекс иностранных «всего инвестиций», осуществленных в реальный сектор экономики, составил 23,4 млрд драмов, что ниже на 20,5 млрд драмов по сравнению с 44 млрд драмов, зафиксированных за аналогичный период прошлого года (См. Рисунок 2.).

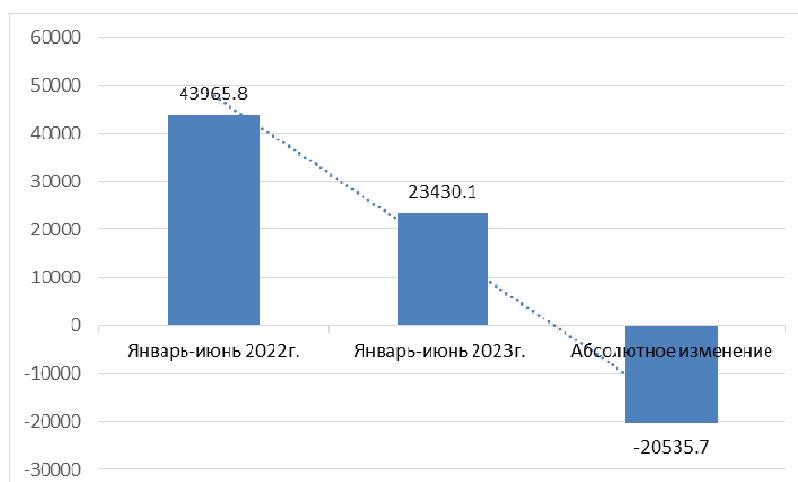


Рисунок 2. Показатели иностранных «Всего инвестиций», осуществленных в реальный сектор экономики в январе-июне 2022-2023 гг.

По сравнению с показателями на январь-июнь 2022 года, в тот же период 2023 года всего инвестиции существенно сократились из Италии, Франции, Великобритании и Ирландии.

Вместо этого резкий рост показателей зафиксирован из Объединенных Арабских Эмиратов, Российской Федерации, Люксембурга, Грузии, США и Швейцарии (См. Таблица 1).

Таблица 1. Показатели иностранных «всего инвестиции» в реальный сектор по странам в январе-июне 2022-2023 гг. (млн. драмов)

Страны	Январь-июнь 2022 г.	Январь-июнь 2023 г.	Абсолютное изменение
Российская Федерация	47279.2	87032.5	39 753.3
Италия	5212.3	-632.3	-5 844.6
Франция	4265.2	2677	-1 588.2
Объединенное Королевство	3896.3	-3192.4	-7 088.7
Люксембург	2987.4	11948.2	8 960.8
Объединенные Арабские Эмираты	2003.6	103431.3	101 427.7
Грузия	1145.2	2839.2	1 694.0
Ирландия	1144.4	-	-1 144.4
Вирджинские острова, Британские	970.8	-3078.9	-4 049.7
Куба	843	-459	-1 302.0
США	586	2626.1	2 040.1
Австрия	455.4	-763.9	-1 219.3
Чешская Республика	126.1	45.4	-80.7
Швейцария	123.6	944.6	821
Панама	13.9	-	-13.9
Словения	12.1	33.1	21

Большинство инвесторов заинтересованы в проектах, которые обеспечивают наиболее быструю окупаемость и максимальную прибыльность, а также государственную поддержку, а государственная поддержка может принимать различные формы: от определенных гарантий до софинансирования. Поэтому проекты должны

быть более прибыльными, чем просто чистый актив финансового портфеля [8, с. 27].

Впечатляют показатели инвестиций особенно из Объединенных Арабских Эмиратов, которые в январе-июне 2023 года составили 103,4 млрд драмов вместо 2 млрд драмов на аналогичный период 2022 года. (См. Рисунок 3).

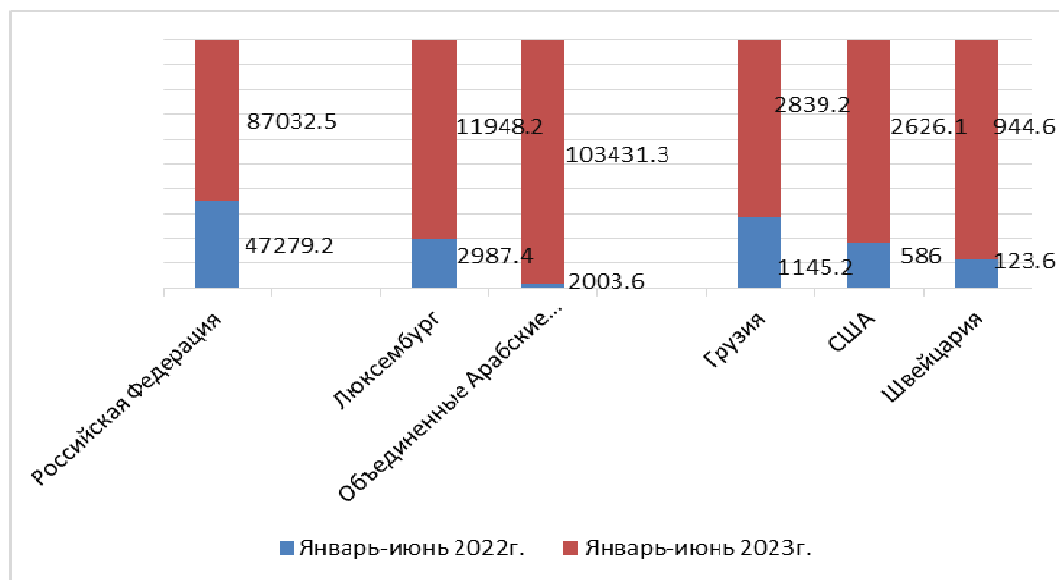


Рисунок 3. Показатели иностранных «Всего инвестиций», осуществленных в реальный сектор экономики по зафиксированному росту в январе-июне 2022-2023 гг.

Инвестиции в активы развивающихся стран являются более выгодной инвестиционной возможностью по сравнению с активами развитых стран. Армения в основном выступает реципиентом мирового финансового капитала в виде международных портфельных инвестиций.

Портфельные инвестиции, как правило, являются основным источником акционерного финансирования, выпускаемого крупными организациями, корпорациями и частными банками в принимающей стране. Целью иностранных портфельных инвестиций является вложение средств иностранных инвесторов в ценные бумаги заемщика наиболее прибыльных предприятий страны. В то же время создание новых производственных мощностей и контроль за их использованием не обязательно означают, что инвестор в этом случае полагается на других в управлении реальными активами. Обычно он просто покупает существующие ценные бумаги, приобретая права на будущие доходы. В большинстве случаев такие инвестиции осуществляются на рынке свободно обращающихся ценных бумаг.

С точки зрения портфельных инвестиций, интеграция экономики Армении в мировую экономику объясняется рядом факторов, определяющих поведение мирового финансового капитала. Во-первых, фактор накопления финансового капитала в Армении недостаточно выражен.

Доллар США доминирует в валютной структуре международных портфельных инвестиций Армении. Армянский драм не является резервной валютой, и его роль в мировой валютной системе незначительна.

Финансовая инфраструктура Армении (в основном армянский сектор управления активами) не наполнена крупным капиталом, слабо развита и имеет слабый вес в мировой экономике.

В целях привлечения капитала в виде международных портфельных инвестиций, обеспечения притока инвестиций в приоритетные отрасли, предоставления инвесторам возможности выгодных инвестиций, развития потенциальных партнерских отношений между государственным и частным секторами, правительству рекомендуется определить конкретные инструменты и механизмы поддержки:

- Создать максимально благоприятные условия для армянского капитала в национальных границах, в том числе проводить политику мягкого деофшоризации. Особое внимание следует уделить развитию сектора финансовых услуг, в частности сектора управления активами.

- В целях поддержания и повышения кон-

курентоспособности армянских участников в сфере управления активами развивать направление фондов абсолютного дохода, для которого в настоящее время наиболее подходящим инструментом для квалифицированных инвесторов являются закрытые паевые инвестиционные фонды.

- Реализовать меры государственной поддержки путем предоставления субсидий на инвестиционные кредиты.

- Предоставить дополнительно налоговые льготы для экспортеров финансовых услуг.

Перечень использованной литературы

1. **Афанасьев, Д. Ю.** Российская экономика в отношении международного портфельного инвестирования / Д.Ю. Афанасьев // Финансовая экономика. – 2020. – № 5. – С. 334–338. – ISSN 2075-7786.
2. **Бувальцева И. В., Чечин В. Г.** Развитие института инвестора в России как основного участника рынка ценных бумаг // Вопросы экономики. – 2019. – № 3. – стр. 61–75.
3. **Дорошенко С. В., Лаптева Е. В.** Динамическое моделирование макроэкономических факторов потоков портфельных инвестиций в страны с формирующимися рынками // Ars Administrandi (Искусство управления). 2021. Т. 13, № 3. С. 359–380.
4. **Звонова Е. А., Ершов М. В., Кузнецов А. В.** [и др.]; под редакцией Звоновой Е.А.– Москва: РУСАЙНС, 2016. – С. 26.
5. **Осеи Д. Д.** Иностранные инвестиции и их значение для рыночной экономики // Финансовые исследования. 2017. № 2. С. 14–21.
6. **Цоков, З. Б.** Прямые иностранные инвестиции и экономический рост / З. Б. Цоков // Международный научно-исследовательский журнал. – 2021. – № 1 (43). – стр. 118–119.
7. Договор между Республикой Армения и Международным валютным фондом (МВФ) // эл. ресурс – <https://u.to/57O-IA> (Дата просмотра - 24.06.2024)
8. Международный центр исследований и образования в области агробизнеса. Рынки капитала и портфельные инвестиции, Ереван 2017, стр. 27 // эл. ресурс – https://icare.am/Publications/Investment-Study_ICARE-ARM-FINAL.pdf (Дата просмотра - 24.06.2024)
9. Статистический комитет Республики Армения // эл. ресурс – <https://www.armstat.am/am/?nid=48&thid=bal> (Дата просмотра - 24.06.2024)

Сдана/Հանձնվել է՝ 31.06.2024

Рецензирована/Գրախոսվել է՝ 16.07.2024

Принята/Ընդունվել է՝ 23.07.2024