

УДК 339.72.015

А.В. Федорченко, д. э. н., профессор

РАЗВИТИЕ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ НА БЛИЖНЕМ ВОСТОКЕ

Возникший всего полтора десятилетия назад российский фондовый рынок прошел через стремительные взлеты и падения, но на сегодняшний день так и не превратился в эффективный механизм широкомасштабного привлечения капитала. Неудивительно, что российские предприятия, способные вызвать интерес инвесторов, выстраивают стратегии выхода на зарубежные рынки. Успех этой стратегии во многом определяется знанием и пониманием особенностей организации, закономерностей и тенденций их развития.

Оздоровление российской экономики не только закономерно усиливает приток в нее иностранного капитала, но и создает условия для легального перевода части российских активов за рубеж, в том числе в страны, потенциально привлекательные для инвесторов, но пока еще не ставшие прибежищем для мигрирующих по миру капитальных ресурсов. Одним из таких районов мира являются страны Ближнего Востока, с которыми Россию сближают давние экономические связи. Эти страны интересны своим опытом формирования фондовых рынков, во многом схожим с российским, но вместе с тем имеют особенности, учет которых необходим инвесторам прежде всего из числа представителей российского бизнеса.

Ближневосточные страны никогда не представляли собой монолитную экономическую группу, а во второй половине XX века неравномерность экономического развития этой части мира еще больше усилилась. К концу века здесь сложилось несколько групп стран, значительно различающихся по уровню хозяйственного развития, отраслевой и технологической структуре экономики, профилю участия в международном разделении труда, внутренним и внешним факторами воспроизводства.

К наиболее развитым государствам региона следует, очевидно, отнести Турцию и Израиль, хотя их объединение в одну группу весьма условно, учитывая существенные различия в структуре экономики, ее технологическом уровне, степени вовлеченности в мирохозяйственный обмен. Если Турция — это индустриально-аграрное государство, по многим параметрам сходное с новыми индустриальными странами, то Израиль, по классификации МВФ, входит в немногочисленную группу промышленно развитых стран, обладает явными признаками постиндустриального типа, более глубоко вовлечен в мирохозяйственный обмен. Во вторую группу вошли нефте- и газозэкспортирующие страны с относительно немногочисленным населением, высоким уровнем доходов и слабо диверсифицированной экономикой (арабские государства Персидского залива и Ливия). Третья группа состоит из стран с более низким уровнем доходов, но со сравнительно диверсифицированной экономикой, основанной на аграрном секторе и формирующихся многоотраслевых промышленных комплексах (Ирак, Сирия, Ливан, Иордания, Египет, Алжир, Тунис и Марокко). И, наконец, в четвертую группу вошли наименее экономически развитые страны

арабского мира, для которых характерны преобладание аграрного сектора, слабое развитие национальной промышленности, очень низкий профиль участия в международном разделении труда, сильная зависимость от притока внешних финансовых ресурсов (Йемен, Судан, Мавритания).

При всех различиях в экономическом развитии стран Ближнего Востока в 80-е годы пришлось столкнуться со сходными проблемами. Ухудшение внешних условий воспроизводства в сочетании с негибкостью национальных хозяйственных механизмов и структурными проблемами привели к длительному спаду в экономике региона. Длительность и незавершенность до настоящего времени процесса структурной адаптации региональной экономики к изменившейся мирохозяйственной ситуации проистекают из высокого уровня этатизации хозяйственного механизма ближневосточных стран, что типологически сближает их подобно тому, как географическое положение определяет сходство природно-климатических условий этих государств.

В последние два десятилетия XX века и в начале XXI века страны Ближнего Востока для восстановления своей экономики были вынуждены с большей или меньшей интенсивностью осуществлять переход от этатистской системы к рыночному механизму. В этот период особенно рельефно проявились недостаточная эффективность государственного регулирования экономики и уязвимость ее институциональной структуры. Одним из главных инструментов рыночных преобразований является фондовый рынок, через который осуществляется капитализация сбережений, т. е. превращение непотребленной части ВВП в материальные элементы воспроизводственного процесса или в финансовые обязательства государства. От эффективности функционирования фондового рынка, которая в значительной степени определяется свободой передвижения фондовых ценностей, в конечном счете зависит успех в решении

проблемы финансирования национальной экономики, в том числе достижение финансовой стабилизации, осуществление структурных реформ.

Между тем фондовые рынки долгое время оставались наименее развитым сегментом финансовых рынков ближневосточных стран. Это объяснялось ключевой ролью этого весьма чувствительного к административному контролю финансового инструмента в механизме хозяйственного регулирования, нежеланием государства терять контроль над финансовыми потоками, а также неразвитостью акционерной формы собственности в регионе в целом.

Рынки корпоративных ценных бумаг и государственных облигаций на Ближнем Востоке начали складываться намного позже, чем в индустриально развитых странах, хотя отдельные их элементы возникли здесь еще в начале XX века. Создание соответствующих рыночных институтов в регионе раньше всего началось в странах, лидирующих в настоящее время по уровню развития торговли фондовыми ценностями. Зарегистрированные рынки капиталов (фондовые биржи) возникли в Египте, Израиле и Кувейте, соответственно, в 1925, 1953 и 1952 годах, а в Турции размещение государственных облигаций проводилось с 30-х годов,

Формирование фондовых рынков на Ближнем Востоке происходило крайне медленно, и лишь отмеченное выше изменение условий воспроизводства в глобальном масштабе в 80-е годы придало этому процессу заметное ускорение, позволившее этим рынкам выйти на принципиально иной, качественно более высокий уровень развития.

Анализируя ближневосточные рынки, финансовые аналитики сходятся в том, что их подъем берет начало в конце 80-х годов, и в течение последующего десятилетия отдельные из этих рынков обрели значительную по мировым критериям притягательную силу как для спекулянтов, так и пря-

мых стратегических инвесторов. При этом нельзя не отметить, что помимо чисто экономических факторов (курс на приватизацию, ускоренное формирование институциональной структуры рынков, обеспечение большей открытости национальных хозяйств) большую роль в улучшении инвестиционного климата сыграл прорыв в процессе ближневосточного мирного урегулирования в начале 90-х годов.

Среди показателей уровня развития ближневосточных фондовых рынков немаловажное значение имеют их качественные характеристики, которые существенно повысились в последние годы. Улучшилась финансовая отчетность субъектов рынка, были внедрены бухгалтерские технологии, соответствующие международным стандартам. Повышение степени «прозрачности» финансовых операций позволило западным информационным и аналитическим службам обеспечивать зарубежных инвесторов оперативной информацией о состоянии ближневосточных фондовых бирж. Существенно возросли численность и активность инвестиционных фондов, являющихся одним из главных каналов, по которым средства институциональных и индивидуальных инвесторов поступают на рынки ценных бумаг. Так, в арабском мире эти фонды начали возникать лишь в 1993 году, но уже к 1997 году их число достигло 30 (с объемом инвестиций в 2 млрд долл. только на региональном уровне), 20 из которых успешно размещали свои акции на Ближнем Востоке, в США и Великобритании.

Рост капитализации и увеличение числа компаний, чьи акции и облигации обращаются на биржевом и внебиржевом рынках, также свидетельствуют о позитивных сдвигах в экономике ближневосточных стран. Однако удельный вес последних в мировой торговле фондовыми ценностями пока еще невелик и значительно уступает доле стран Юго-Восточной Азии или Латинской Америки.

Относительно невысокая привлекательность большинства ближневосточных фондовых рынков для крупных западных капиталов самым непосредственным образом отражается на абсолютных размерах совокупной капитализации компаний, мобилизующих финансовые средства на этих рынках. Даже по нормам развивающихся стран основная часть национальных фондовых рынков ближневосточных стран относится к категории малых. В 1995 году только в пяти странах (Кувейт, Израиль, Турция, ОАЭ и Саудовская Аравия) рыночная капитализация превышала 6 млрд долл., причем на эти страны приходилось 81,6% суммарной капитализации государств, чьи рынки фондовых ценностей достигли доступного статистическому учету уровня. В начале XXI века соотношение суммарной капитализации и ВВП достигло или немного превысило 50% лишь в ОАЭ, Кувейте и Израиле.

Небольшие размеры фондовых рынков определили моноцентрическую систему биржевой торговли ценными бумагами. В отличие от подобной системы, сложившейся в индустриально развитых странах, на Ближнем Востоке в подавляющем большинстве государств не просто абсолютно доминирует одна биржа, расположенная в финансовом центре страны, а эта биржа является единственной на местном фондовом рынке. Исключение составляет Египет, где организованные рынки ценных бумаг действуют в Каире и Александрии.

Формирующиеся рынки, как правило, отличаются:

- существенной недооценкой акций;
- повышенной неустойчивостью биржевых индексов, фондовых курсов отдельных компаний и других показателей состояния рыночной конъюнктуры.

Этими факторами, а также ходом приватизации, степенью государственного контроля над потоками капиталов и в меньшей степени перепадами в общеэкономической динамике объясняются резкие колебания рыночной оценки фондовых ресурсов

отдельных стран, причем в весьма широком диапазоне. При узости рынка легко манипулировать курсами акций. Так, всего за 1995-1998 годы произошло трехкратное увеличение капитализации марокканских компаний, пятикратное — египетских, а суммарная стоимость обращавшегося на рынке саудовского и турецкого акционерного капитала возросла на 31,6 и 63,0 %, соответственно.

Еще одним показателем невысокого уровня развития ближневосточных фондовых рынков является незначительное число компаний, активно использующих публичное (через выпуск и размещение акций и облигаций) финансирование своего бизнеса. Исключения составляют страны с наиболее развитыми рынками — Турция и Израиль, а также самое крупное по численности населения государство региона — Египет, чьи масштабы уже сами по себе предполагают большее по сравнению с соседями количество акционерных обществ, выходящих на фондовый рынок (конечно, при наличии развитой акционерной формы собственности и соответствующей финансовой инфраструктуры).

Динамичный рост торговли фондовыми ценностями на Ближнем Востоке происходил на фоне значительных страновых различий в направленности, эффективности и результатах этого процесса, что объясняется в первую очередь дифференциацией в уровнях общеэкономического развития и несходством стратегий хозяйственных преобразований.

По уровню развития фондового рынка лидируют Турция и Израиль, которым удалось в кратчайшие исторические сроки не только создать необходимую финансовую и институциональную структуру, но и частично интегрировать национальную фондовую торговлю в мировой финансовый рынок.

До 90-х годов фондовый рынок Турции был фактически монополизирован государством, размещавшим на нем различной формы облигации государственных займов с высокими процентными ставками. В силу замедленного формирования корпора-

тивного сектора конкурировать с государством могли лишь крупные частные холдинги и компании с участием государственного и иностранного капитала. К приватизации путем акционирования госсектор Турции приступил практически лишь в середине 80-х годов. Это предоставило инвесторам более широкие возможности в диверсификации принадлежащих им портфелей бумаг.

Особенность формирования турецкого рынка состоит в том, что он является одним из наиболее неустойчивых не только на Ближнем Востоке, но и в мире в целом. В 1988-1998 годах он трижды демонстрировал рекордные по мировым стандартам взлеты конъюнктуры, которые затем сменялись резкими падениями. Наиболее показательным был 1997 год, когда на фоне фондовых крахов в странах ЮВА индекс турецких ценных бумаг увеличился вдвое. Однако уже в IV квартале пределы колебаний этого показателя составили 30 %, а в начале следующего года рынок стал «проседать».

Слабое влияние азиатского кризиса на турецкий фондовый рынок связано с невысокой в целом активностью зарубежных инвесторов в Турции. Приток прямых иностранных инвестиций достаточно стабилен, но их объем по отношению к валовым инвестициям в турецкую экономику невелик. Тем не менее на зарубежных инвесторов в Турции возлагают большие надежды, поскольку для реализации крупных пакетов акций приватизируемых компаний внутренних сбережений явно недостаточно. Наиболее перспективными считаются телекоммуникационные, нефтеперерабатывающие компании, предприятия по производству цемента и несложной бытовой техники. Тесные экономические и политические отношения Турции со странами ЕС и США улучшают перспективы укрепления турецкого фондового рынка, диверсификации его структуры.

Крупным фондовым центром на Ближнем Востоке становится группа арабских нефтедобывающих стран Персидского залива. Аравийские нефтяные монархии

играют важную роль в мировом хозяйстве и обладают, несмотря на все колебания цен на энергоносители, огромным валютно-финансовым потенциалом. Здесь возникли высококапитализированные, хотя недостаточно ликвидные и все еще малодоступные для зарубежных инвесторов, фондовые рынки, постепенно сближающиеся на субрегиональном уровне.

Слабое до недавнего времени развитие фондового рынка в этой группе стран объяснялось тем, что накопление весьма весомой сбереженной части ВВП многие годы происходило за пределами региона путем перекачки нефтедолларов на рынки ценных бумаг США, Западной Европы и Японии. Акционерные формы предпринимательства были неразвиты, а инвестиционное финансирование национальных компаний проводилось за счет внутренних источников (прибыль и амортизация) и институционального финансирования (банковские кредиты на весьма льготных условиях).

Под влиянием резкого ухудшения конъюнктуры на рынке энергоносителей в 80-е годы и ускорившегося процесса интернационализации мирового хозяйства нефтяные монархии начали пересматривать стратегию своего экономического развития. Однако старый, чрезмерно огосударствленный механизм хозяйствования не только не позволял быстро и эффективно реагировать на установившиеся на мировой арене новые правила игры, но и мало способствовал либерализации внутреннего рынка и активной поддержке местного предпринимательства. Происходящие в последние годы экономические преобразования носят плавный, эволюционный характер. Государство и общество в целом не готовы к внедрению рыночных институтов западного типа и пытаются конструировать собственные национальные хозяйственные модели, соответствующие законам и традициям исламского общества. Этим во многом объясняется специфика значительного по размерам, но недостаточно структурированного и откры-

того фондового рынка арабских стран Персидского залива. Ограниченное число компаний в листинге делает рынок уязвимым по отношению к перепадам бизнес-цикла в компаниях, доминирующих в сфере торговли фондовыми ценностями. Это подтвердилось, в частности, беспрецедентное падение биржевых индексов в марте 2006 года.

Наиболее крупный и потенциально весьма привлекательный для зарубежного капитала рынок действует в Саудовской Аравии. Здесь росла не только суммарная капитализация, но и объемы выставляемых на продажу пакетов акций. Вместе с тем при наивысшей для ближневосточных стран капитализации саудовский рынок остается в целом изолированным и структурно слабо развитым сегментом мировой торговли ценными бумагами. Его интернационализация носит преимущественно односторонний характер, так как экспорт капитала абсолютно преобладает над его ввозом. Капитал экспортируется не только в индустриально развитые государства, но и ближневосточные страны. Саудовская Аравия стала инициатором создания двух крупных межарабских инвестиционных компаний, специализирующихся на инвестициях в промышленность стран-участниц.

Формирование фондовых институтов шло долго и сопровождалось всесторонним анализом их совместимости с исламом. Государственная политика в области развития фондового рынка направлена на привлечение прямых инвестиций в реальный сектор саудовской экономики, причем приоритет отдается саудовским вкладчикам. Руководство страны опасается потрясений рынка ценных бумаг и перехода контроля над национальными компаниями к иностранным инвесторам, особенно в ключевых для Саудовской Аравии добывающей промышленности и финансовых услугах. В этой связи всячески ограничиваются краткосрочные спекулятивные операции. Зарубежным вкладчикам капитала в основном отводится роль младших партнеров саудовских компаний в нефтепе-

рерабатывающей и несвязанной с нефтью добывающей отраслях. В смешанных компаниях (с участием иностранных партнеров) основная часть инвестиций приходится на проекты в обрабатывающей промышленности и услугах, тогда как доля добывающей отрасли составляет всего десятые доли процента.

В конце 90-х годов иностранные инвесторы впервые получили относительно свободный доступ на саудовский рынок ценных бумаг через инвестиционные фонды открытого типа. Тогда же был зарегистрирован первый закрытый фонд — «Саудовский арабский инвестиционный фонд», привлекающий инвестиции через Лондонскую фондовую биржу. До этого приобретать саудовские акции через инвестиционные фонды могли лишь граждане Саудовской Аравии и стран ССАГПЗ (последние не имели права оперировать с банковскими акциями).

Таким образом, фондовый рынок в Саудовской Аравии функционирует, но его огромный потенциал раскрыт лишь в минимальной степени. В государственном секторе производится 65% ВВП, а перспективы акционирования и приватизации выглядят весьма туманно. Закрытым характером рынка объясняется незначительный приток зарубежных прямых инвестиций в 90-е и начале 2000-х годов (3% ВВП), за исключением 1997, 1998 и 2000 годов. В стране пока не созданы условия для репатриации хотя бы части из, примерно, 470 млрд долл., вложенные в зарубежные активы. Активизация фондового рынка, повышение его ликвидности при условии существенной либерализации инвестиционного законодательства могли бы привлечь портфельные инвестиции из-за рубежа, в том числе за счет средств около 120 тысяч саудовских граждан, проживающих за пределами королевства.

Тенденции развития фондовых рынков в третьей группе ближневосточных стран существенно отличаются от аналогичных процессов в Израиле и странах Персидского залива, но имеют много общего с развити-

ем торговли фондовыми ценностями в Турции. Страны этой группы сильно различаются по уровню развития фондовых рынков. Если среди нефтедобывающих стран (вторая группа) этот рынок фактически отсутствует только в Ливии, то в третьей группе по внутри- и внешнеполитическим причинам он пока не сложился в Ираке, Сирии и Алжире, а в Иордании и Ливане все еще слишком мал и отличается низкой ликвидностью. Наибольшего размера в абсолютных цифрах и в пропорции к ВВП капитализация достигла в Египте, Марокко и Тунисе. Именно эти страны постоянно находятся в поле зрения как национальных, так и зарубежных инвесторов. Здесь открываются хорошие перспективы для фондовой торговли. Стратегических инвесторов привлекает возможность расширения своей производственной базы в странах с высоким совокупным внутренним спросом (Египет) или относительно высоким для нефтеимпортирующих арабских стран жизненным уровнем населения (Марокко и Тунис). Во всех трех странах широкая приватизационная кампания уже перешла из стадии подготовки в фазу реализации и создан инвестиционный климат, благоприятный для капитализации сбережений на рынках ценных бумаг.

Оценивая итоги развития ближневосточных фондовых рынков, нельзя не признать, что большой инвестиционный потенциал этой части мира пока раскрыт далеко не полностью и реализуется преимущественно в анклавной форме. Это характерно и для России.

В большинстве стран региона, где к концу XX века осуществлялась статистически уловимая торговля фондовыми ценностями и были созданы соответствующие финансовые институты, всплеск фондовой активности первой половины 90-х годов не перерос в долговременную тенденцию динамичного роста. Процесс формирования рынков перешел в эволюционную стадию, хотя некоторые страны (Турция, Израиль, Египет, Марокко и Тунис) продвигались в этом направлении опережающими темпами. Переход на следующую, ка-

чественно более высокую степень развития сдерживается рядом факторов.

Медленные темпы экономических реформ, в том числе реформы хозяйственного механизма. Сохранение жесткого государственного контроля над рынком и высокий удельный вес государственных облигаций в обороте ценных бумаг ограничивают возможности частного сектора по размещению ценных бумаг и снижают привлекательность акций приватизируемых компаний. Для Ближнего Востока в целом характерна невысокая степень рассредоточения собственности на ценные бумаги. Малые масштабы использования акционерного способа финансирования и высокая иммобильность многих выпусков ценных бумаг (преимущественно корпоративных) сильно тормозят развитие национальных фондовых рынков. В институциональной структуре рынка по-прежнему доминирует государство и коммерческие банки, а другие финансовые посредники — инвестиционные фонды, страховые компании, брокерские фирмы — зачастую малочисленны и находятся в зависимом положении. За исключением Израиля и Турции, эти признаки недостаточной зрелости хозяйственного механизма в целом и фондового рынка в частности присутствуют в подавляющем большинстве ближневосточных стран.

Невысокий профиль участия большинства стран региона в международном разделении труда. Помимо торговли энергоресурсами экспортный потенциал региона пока ограничен, совокупный внутренний спрос также по мировым масштабам невелик либо из-за малой численности населения страны, либо вследствие его низкой покупательной способности. В этих условиях привлечь иностранный или репатриировать национальный капитал можно лишь в ограниченное число отраслей.

Сохранение напряженности в региональных международных отношениях и внутриполитической обстановке в отдельных странах. Высокие политические риски пре-

пятствуют интернационализации ближневосточных финансовых рынков. 90-е годы ярко продемонстрировали возможности позитивного воздействия понижения уровня конфликтности на приток иностранного капитала (равно как и разрушительные для рынка последствия отката в ослаблении международной напряженности).

Все это прямо или косвенно *препятствовало интернационализации ближневосточных фондовых рынков.* Сохранение экономических и административных барьеров на пути международного перелива капитала создает практически непреодолимые пределы роста национальных фондовых рынков, увеличивает отставание ближневосточного региона от мировых полюсов экономического роста.

Перечисленные факторы, вероятно, будут действовать и в первом десятилетии XXI века. Возможность ускорения формирования национальных фондовых рынков, их интеграции с мировыми финансовыми центрами или объединения на региональном уровне будет зависеть от динамичности хозяйственной либерализации и потребностей в капитальных ресурсах. Необходимость в расширении сферы накопления в связи с глубокими структурными преобразованиями способна стать главным двигателем развития фондового рынка. С проблемой дефицита капитальных ресурсов могут столкнуться не только большинство стран региона, никогда не являвшихся капиталозбыточными, но и страны — крупные экспортеры энергоснабжителей, например, из-за ухудшения конъюнктуры на их основной экспортный товар.

Страны, обеспечившие себе доступ к многомиллиардным временно свободным капиталам, вращающимся на мировых финансовых рынках, наверняка смогут усовершенствовать свою хозяйственную структуру и ускорить экономическое развитие. Наилучшие шансы для этого имеют Израиль, Турция, нефтяные аравийские монархии и Египет. Даже в случае либерализации фондовых рынков главным факторами, опреде-

ляющими возможности притока на Ближний Восток западных капиталов и размещенных на Западе нефтяных капиталов аравийских монархий (на них приходится основная часть межстрановой миграции фиктивного капитала), останутся уровень хозяйственного развития капиталоимпортирующих государств, степень диверсификации и либерализации их экономики. Пока совокупная доходность фондовых ценностей, их надежность, норма прибыли в избранном для инвестиций виде производства здесь будут ниже, чем на Западе или на зарождающихся рынках, странам региона придется рассчитывать в основном на внутренние накопления и зарубежную финансовую помощь.

Наиболее вероятно усиление перелива капитала на субрегиональном уровне: между странами Персидского залива (здесь уже прорабатываются планы создания субрегиональной фондовой биржи), между Израилем и Турцией, между Турцией и отдельными арабскими странами, среди стран Магриба. Формирование общеарабского фондового рынка, а тем более объединение его с мощным израильским рынком может произойти лишь в самой отдаленной перспективе даже в случае ускоренного продвижения процесса мирного урегулирования на Ближнем Востоке. Барьеры на пути перелива капитала обычно рушатся на поздних стадиях хозяйственного сближения.

После того как экономика России вступит в фазу длительного устойчивого роста, возникнут условия для таких форм вывоза российского капитала за рубеж, которые не

будут наносить ущерба отечественному хозяйству, а послужат эффективным инструментом его интеграции в мировую экономику. Один из путей к внедрению на ближневосточные рынки проходит через фондовый рынок. Наиболее подходящими для российского капитала являются Израиль, Турция и отмеченные выше страны Северной Африки. Здесь наиболее либеральные на Ближнем Востоке условия для инвестирования иностранного капитала, набирает темпы приватизация промышленных, транспортных, финансовых и других компаний. Подъем экономики, а также относительная дешевизна акций (при растущем их предложении) притягивают сюда капиталы из других стран.

Хотя на отдельных ближневосточных рынках сохраняются ограничения на размещение акций иностранных фирм, основная часть сложившихся фондовых рынков способна служить не только сферой приложения, но и каналом мобилизации капиталов для российских инвесторов. В первую очередь это касается капиталозбыточных нефтяных монархий Аравийского полуострова. После событий 11 сентября 2001г. в США эти страны начали переводить свои капиталы с североамериканского континента в Европу и Азию.

Для укрепления партнерства в инвестиционной сфере российский бизнес мог бы использовать накопленный еще в советские времена многолетний опыт делового сотрудничества между отечественными и ближневосточными хозяйственными структурами.

Статья поступила в редакцию 14.11.2006

A. Fedorchenko

STOCK MARKET DEVELOPMENT IN THE MIDDLE EAST

The Russian stock market emerged 15 years ago. It saw both ups and downs but never turned into an effective mechanism able to induce large-scale investments. It is no wonder the Russian businesses which are able to attract investors have their own marketing strategies aimed at entering foreign markets. The success of the strategy depends largely on the knowledge and understanding of the organizational specific features, and its development trends and rules.