

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ  
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
«ОРЕНБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АГРАРНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

**МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ДЛЯ ОБУЧАЮЩИХСЯ  
ПО ОСВОЕНИЮ ДИСЦИПЛИНЫ**

**ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ**

**Направление подготовки (специальность) Экономика  
Профиль образовательной программы Финансы и кредит  
Форма обучения заочная**

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>1</b>	<b>Конспект лекций</b>	<b>4</b>
1.1	Лекция № 1 Понятие и виды иностранных инвестиций	4
1.2	Лекция № 2 Формы осуществления иностранных инвестиций на территории Российской Федерации	9
1.3	Лекция № 3 Место и роль прямых иностранных инвестиций среди основных форм выхода на международные рынки	12
1.4	Лекция № 4	12
1.5	Лекция № 5 Микроэкономические гипотезы прямых иностранных инвестиций	15
1.6	Лекция № 6	19
1.7	Лекция № 7 Правовое регулирование иностранных инвестиций	19
1.8	Лекция № 8 Риски при осуществлении иностранных инвестиций	26
1.9	Лекция № 9	31
1.10	Лекция № 10	31
1.11	Лекция № 11	31
1.12	Лекция № 12	31
<b>2</b>	<b>Методические указания по проведению практических занятий</b>	<b>32</b>
2.1	Практическое занятие № ПЗ-1 Понятие и виды иностранных инвестиций	32
2.2	Практическое занятие № ПЗ-2 Формы осуществления иностранных инвестиций на территории Российской Федерации	34
2.3	Практическое занятие № ПЗ-3 Портфельные иностранные инвестиции	35
2.4	Практическое занятие № ПЗ-4 Микроэкономические гипотезы прямых иностранных инвестиций и гипотезы внешней торговли	35
2.5	Практическое занятие № ПЗ-5 Основные теории прямых иностранных инвестиций (1 часть)	36
2.6	Практическое занятие № ПЗ-6 Основные теории прямых иностранных инвестиций (2 часть)	37

<b>2.7 Практическое занятие № ПЗ-7 Правовое регулирование иностранных инвестиций</b>	<b>37</b>
<b>2.8 Практическое занятие № ПЗ-8 Риски при осуществлении иностранных инвестиций</b>	<b>38</b>
<b>2.9 Практическое занятие № ПЗ-9 Особенности привлечения иностранных инвестиций в России</b>	<b>39</b>
<b>2.10 Практическое занятие № ПЗ-10 Особые (свободные) экономические зоны</b>	<b>39</b>
<b>2.11 Практическое занятие № ПЗ-11 Методы оценки эффективности иностранных инвестиций</b>	<b>40</b>
<b>2.12 Практическое занятие № ПЗ-12 Иностранные инвестиции в Российской Федерации</b>	<b>42</b>

# 1. КОНСПЕКТ ЛЕКЦИЙ

## 1.1 Лекция № 1

**Тема: Понятие и виды иностранных инвестиций**

### 1.1.1 Вопросы лекции:

1. Сущность иностранных инвестиций
2. Виды иностранных инвестиций
3. Особенности притока иностранных инвестиций в Россию

### 1.1.2 Краткое содержание вопросов:

#### 2.1. Сущность иностранных инвестиций.

Расширение мировых хозяйственных связей закономерно ведет к возрастанию роли иностранных инвестиций как источника финансирования инвестиционной деятельности. В соответствии с Федеральным законом от 9 июля 1999 г. N 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» иностранная инвестиция - вложение иностранного капитала в объект предпринимательской деятельности на территории Российской Федерации в виде объектов гражданских прав, принадлежащих иностранному инвестору, в том числе денег, ценных бумаг, иного имущества, имущественных прав, имеющих денежную оценку исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности (интеллектуальную собственность), а также услуг и информации.

Иностранный инвестор:

1. Иностранные юридические лица, гражданская правоспособность которых определяется в соответствии с законодательством государства, в котором оно учреждено, и которое вправе в соответствии с законодательством указанного государства осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации;

2. Иностранные организации, не являющиеся юридическим лицом, гражданская правоспособность которых определяется в соответствии с законодательством государства, в котором она учреждена, и которая вправе в соответствии с законодательством указанного государства осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации;

3. Иностранный гражданин, гражданская правоспособность и дееспособность которого определяются в соответствии с законодательством государства его гражданства и который вправе в соответствии с законодательством указанного государства осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации;

4. Лицо без гражданства, которое постоянно проживает за пределами Российской Федерации, гражданская правоспособность и дееспособность которого определяются в соответствии с законодательством государства его постоянного места жительства и которое вправе в соответствии с законодательством указанного государства осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации;

5. Международная организация, которая вправе в соответствии с международным договором Российской Федерации осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации; иностранные государства в соответствии с порядком, определяемым федеральными законами;

Иностранный инвестор имеет право осуществлять инвестиции на территории РФ путем:

- долевого участия в организациях, создаваемых совместно с российскими юридическими лицами или гражданами;
- создания организаций, полностью принадлежащих иностранным инвесторам, филиалов иностранных юридических лиц;

- приобретения акций, долей участия, паев и других ценных бумаг;
- приобретение иных имущественных прав и осуществления иной деятельности, не запрещенной действующим законодательством.

### **3.2. Виды иностранных инвестиций.**

Иностранные инвестиции могут осуществляться в различных формах. Их специфика определяет необходимость уточнения ряда классификационных признаков применительно к данному типу инвестиций.

Так, по формам собственности на инвестиционные ресурсы иностранные инвестиции могут быть государственными, частными и смешанными.

В зависимости от характера использования иностранные инвестиции подразделяют на предпринимательские (направленные на извлечение прибыли в виде дивиденда) и ссудные (связаны с предоставлением средств на заемной основе с целью получения процента).

Особое значение при анализе иностранных инвестиций имеет выделение прямых, портфельных и прочих инвестиций. Именно в данном разрезе отражается движение иностранных инвестиций в соответствии с методологией МВФ в платежных балансах стран.

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) выступают как вложения иностранных инвесторов, дающих им право контроля и активного участия в управлении предприятием на территории другого государства. К ПИИ относят зарубежные вложения, предполагающие долговременные отношения между партнерами с устойчивым вовлечением в них экономических агентов одной страны с их контролем за хозяйственной организацией, расположенной в принимающей стране.

К ПИИ рекомендуется причислять:

1) приобретение иностранным инвестором пакета акций предприятия, в которое он вкладывает свой капитал, в размере не менее, чем 10% суммарной стоимости объявленного акционерного капитала;

2) реинвестирование прибыли от деятельности указанного предприятия в части, соответствующей доле инвестора в акционерном капитале и остающейся в его распоряжении после распределения дивидендов и репатриации части прибыли (репатриация – возвращение активов, капитала, дивидендов в страну пребывания инвесторов);

3) внутрифирменное предоставление кредита или равноценная операция по урегулированию задолженности в отношениях между «материнской» фирмой и ее зарубежным филиалом.

К разряду портфельных инвестиций относят вложения иностранных инвесторов, осуществляемые с целью получения не права контроля за объектом вложения, а с целью получения определенного дохода.

Портфельные инвестиции, в отличие от прямых, представляют собой вложения в покупку акций, не дающих право вкладчикам влиять на деятельность предприятия и составляющих менее 10% общего объема акционерного капитала. К ним также относят вложения зарубежных инвесторов в облигации, векселя, другие долговые обязательства, государственные и муниципальные ценные бумаги.

Прочие инвестиции - финансовые операции, не подпадающие под категорию прямых и портфельных инвестиций. К категории прочих инвестиций относятся: торговые кредиты, прочие кредиты и займы, кредиты международных финансовых организаций, кредиты под гарантiiи Правительства Российской Федерации, банковские вклады и депозиты в зарубежных банках, доходы от инвестиций, прочие активы и обязательства (неотраженные выше финансовые активы и пассивы, например дебиторские и кредиторские задолженности, относящиеся к просроченным ссудным платежам, невыплаченной зарплатной плате, неуплаченным налогам).

Приоритетное значение среди рассмотренных форм иностранных инвестиций имеют прямые инвестиции, важная роль которых заключается:

- 1) в способности активизировать инвестиционные процессы в силу присущего инвестициям мультипликативного эффекта;
- 2) в содействии общей социально-экономической стабильности, стимулировании производственных вложений в материальную базу (в отличие от спекулятивных и нестабильных портфельных инвестиций, которые могут быть внезапно выведены с негативными последствиями для национальной экономики);
- 3) в сочетании переноса практических навыков и квалифицированного менеджмента со взаимовыгодным обменом ноу-хау, облегчающим выход на международные рынки;
- 4) в активизации конкуренции и стимулировании развития среднего и малого бизнеса;
- 5) в способности при правильной организации, стимулировании и размещении ускорить развитие отраслей и регионов;
- 6) в содействии росту занятости и повышению уровня доходов населения, расширению налоговой базы;
- 7) в стимулировании развития производства экспортной продукции с высокой долей добавленной стоимости, инновационных товаров и производственных технологий, ориентации на потребителя.

### **3.3. Особенности притока иностранных инвестиций в Россию.**

Несмотря на то, что по данным Федеральной службы государственной статистики и Центрального Банка РФ в долгосрочной динамике иностранные инвестиции имеют тенденцию к росту, в том числе и прямые иностранные инвестиции, приток инвестиций в Россию имеет ряд особенностей, ставящих под сомнение устойчивость и позитивность наблюдаемых тенденций (см. табл. 1 и рис.1).

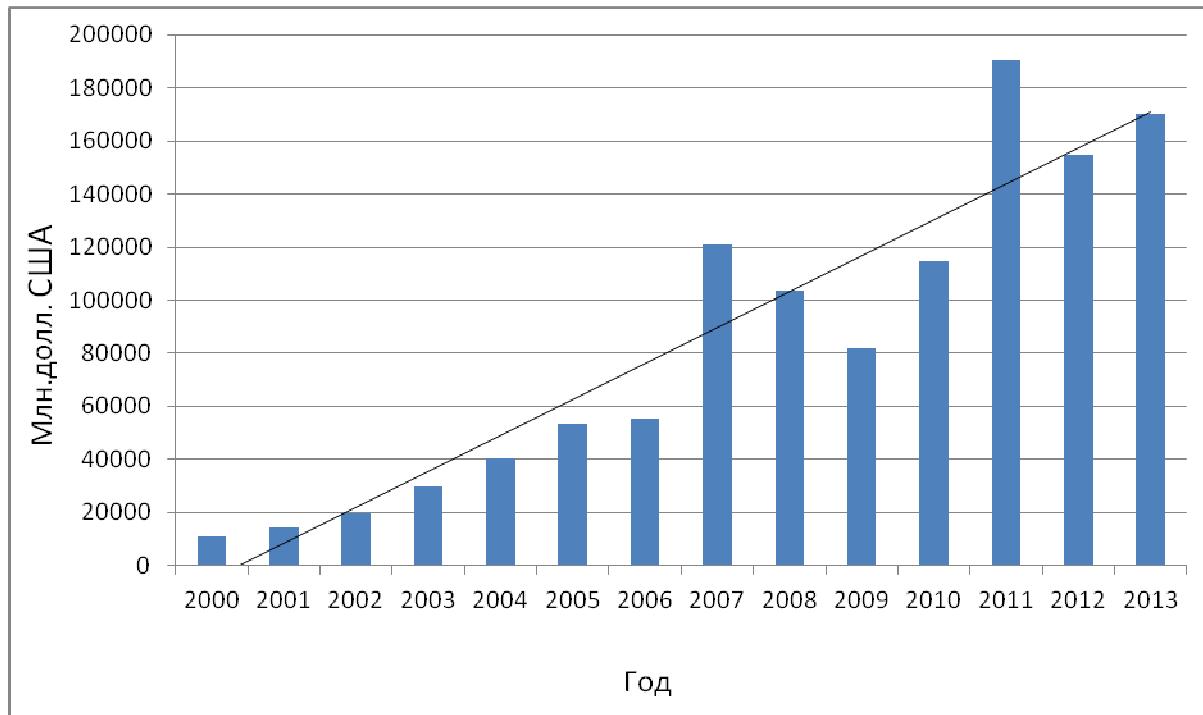


Рис. 1 - Динамика иностранных инвестиций в Россию, млн.долл. США

Таблица 1 - Объем и структура инвестиций, поступивших от иностранных инвесторов в Российскую Федерацию в 2011-2013 гг.

	2011 г.		2012 г.		2013 г.		Абсолютное изменение 2013 г. к 2011 г.	
	Млрд. долл. США	В процентах к итогу	Млрд. долл. США	В процентах к итогу	Млрд. долл. США	В процентах к итогу	Млрд. долл. США	В процентах к итогу
Всего инвестиций	190,6	100,0	154,6	100,0	170,2	100,0	-20,4	0
в том числе:								
прямые	18,4	9,7	18,7	12,1	26,1	15,4	7,7	5,7
портфельные	0,8	0,4	1,8	1,2	1,1	0,6	0,3	0,2
прочие	171,4	89,9	134,1	86,7	143,0	84,0	-28,4	-5,9

Особенность первая. Инвестиции поступают в основном в форме торговых и прочих кредитов. На зарубежные источники сейчас приходится примерно треть всех займов, привлеченных предприятиями российского нефинансового сектора, и более половины долгосрочных (на срок более года).

Привлечение инвестиций в возвратных формах нехарактерно для большинства других стран – активных реципиентов иностранного капитала. Там преобладают прямые и портфельные инвестиции – их доля доходит до 90% от общего объема. У нас же, значительная часть вновь привлекаемых кредитов служит для рефинансирования старых. Одновременно растут процентные платежи по привлеченным займам.

Таким образом, применительно к России не совсем правильно рассматривать привлекаемые из-за границы деньги как иностранные инвестиции в общепринятом понимании. Заемствования за границей не только более длинные и дешевые по сравнению с теми, что могут предложить российские банки, но и, по-видимому, рассматриваются нашими крупными корпорациями как определенный способ страховки капиталов и доходов от политических рисков.

Особенность вторая. Привлекаемый иностранный капитал концентрируется в первую очередь в торговле, в том числе в значительной мере – во внешней, а также в топливно-сырьевых отраслях (нефтедобыче и переработке, в черной и цветной металлургии).

Первое связано с расширением масштабов импортных операций, сопровождаемых торговыми кредитами, а также с активным проникновением в Россию крупнейших международных сетей розничной торговли. Второе – с быстрым наращиванием добычи и вывоза из страны непереработанных или минимально переработанных природных ресурсов.

Очевидно, это не совсем те вложения, которые нам хотелось бы видеть. Иностранные инвестиции нужны России скорее как «проводники» технологий и предпринимательских навыков, а не как капитал, который благодаря весьма высокой норме сбережений и так образуется в стране в избытке. В большинстве других государств иностранные инвестиции направляются в первую очередь в современные высокотехнологичные производства – и резко выводят их на передовые позиции, приобщая к достижениям научно-технического прогресса. В России же вкладываются преимущественно те виды бизнеса, которые просто нельзя развивать где-либо еще по условиям привязки к рынкам сбыта или местоположению природных ресурсов.

Особенность третья. Привлечение инвестиций из-за рубежа в нефинансовый сектор не сопровождалось сколько-нибудь устойчивой тенденцией сокращения вывоза капитала из него. Напротив, утечка капитала в последние годы по мере расширения товарного экспорта и объема зарабатываемой валюты неуклонно увеличивалась, особенно по «серым» схемам — через невозвращение экспортной выручки и фиктивный импорт.

Рост оттока капитала из реального сектора позволяет предположить, что под видом иностранных инвестиций в российскую экономику возвращаются деньги, имеющие российское же происхождение, но предварительно выведенные из-под национального налогового контроля. Об этом говорит и состав стран-инвесторов: в числе крупнейших находятся Кипр, Багамские и (Британские) Виргинские острова (Таблица 2).

Таблица 2 - Поступление иностранных инвестиций по основным странам-инвесторам

	2011 г.		2012 г.		2013 г.	
	Млн. долл. США	В процен- тах к итогу	Млн. долл. США	В процен- тах к итогу	Млн. долл. США	В процен- тах к итогу
Все инвестиции	190643	100	154570	100	170180	100
в том числе из стран:						
Швейцария	91827	48,2	46790	30,3	24602	14,5
Кипр	20268	10,6	16455	10,6	22683	13,3
Великобритания	13104	6,9	13490	8,7	18862	11,1
Люксембург	4682	2,5	11523	7,5	16996	10,0
Нидерланды	16817	8,8	21126	13,7	14779	8,7
Франция	4353	2,3	4193	2,7	10309	6,1
Германия	10264	5,4	7202	4,7	9157	5,4
США	1730	0,9	3384	2,2	8656	5,1
Ирландия	2033	1,1	4671	3,0	6757	4,0
Китай	1887	1,0	740	0,5	5027	2,9

Особенность четвертая. Сокращение чистого вывоза частных капиталов идет параллельно с увеличением оттока капитала по официальным каналам — ростом золотовалютных резервов и выплат по внешнему долгу. В итоге разрыв между национальными сбережениями и инвестициями в целом не снизился. Сохраняющийся разрыв между сбережениями и инвестициями в 10-15% ВВП остается уникальным показателем для крупных стран.

Нынешняя макроэкономическая политика пока относительно успешна, но результат ее непредсказуем и она слишком дорога. Ощущается потребность в стратегии развития на основе привлечения инвестиций, конкуренции и сильной национальной валюты.

## 1.2      Лекция № 2

**Тема:    Формы осуществления иностранных инвестиций на территории Российской Федерации**

### 1.2.1    Вопросы лекции:

1.      **Инвестирование в ценные бумаги**
2.      **Иностранные вложения в капитал предприятий**
3.      **Кредитование как форма осуществления иностранных инвестиций**

### 1.2.2    Краткое содержание вопросов:

#### 2.1 Инвестирование в ценные бумаги.

Для привлечения прямых и портфельных иностранных инвестиций используются различные формы.

Среди *форм привлечения прямых иностранных инвестиций* можно выделить:

- привлечение иностранных инвестиций путем создания совместных предприятий;
- создание на территории страны предприятий, полностью принадлежащих иностранному капиталу;
- привлечение иностранных инвестиций на условиях соглашений о разделе продукции;
- привлечение иностранных инвестиций через свободные экономические зоны, направленное на осуществление интенсивной модернизации отдельных регионов страны.

*Способом привлечения портфельных иностранных инвестиций* является размещение за рубежом облигаций (государственных и частных), небольших пакетов акций предприятий (без права управления предприятием) и их суррогатов, а также средств от продажи аналогичных ценных бумаг нерезидентам, т.е. иностранным юридическим и физическим лицам внутри страны. С помощью иностранных портфельных инвестиций решаются в основном финансовые задачи.

Покупка ценных бумаг — вложение средств инвесторов в ценные бумаги наиболее прибыльно работающих предприятий, а также в ценные бумаги, эмитируемые государственными и местными органами власти, с целью получения максимального дохода на вложенные средства. Иностранный инвестор активно не участвует в управлении предприятием, занимает позицию «стороннего наблюдателя» по отношению к предприятию — объекту инвестирования и, как правило, не вмешивается в управление им, довольствуясь получением дивидендов. Целью инвестора является получение высокой нормы прибыли и снижение риска за счет хеджирования. Привлечение такого вида инвестиций производится посредством ценных бумаг, обращающихся на финансовых рынках, в том числе путем вложения в государственные и муниципальные ценные бумаги. Таким образом, создание новых активов при данном вложении средств не происходит. Однако инвестиции в ценные бумаги позволяют увеличить объем привлеченного капитала на предприятии.

**2.2 Иностранные вложения в капитал предприятий.** *Совместные предприятия* образуются путем создания общего уставного фонда с участием капитала не менее чем двух стран. Нижняя граница доли иностранного капитала обычно не устанавливается. Верхняя граница иностранного капитала также не лимитируется. В том случае если доля иностранного капитала достигнет 100%, предприятие из разряда совместных переходит в разряд полностью иностранных. Возможно также непосредственное приобретение предприятия иностранными инвесторами. В ходе функционирования иностранного предпри-

ятия не исключается привлечение дополнительного капитала (кредитов) других стран. Привлекаемые средства могут быть направлены в основные и оборотные фонды.

Вложения в капитал предприятий, связанные с определенным риском, представляют *венчурное финансирование*. Название «венчурный» происходит от английского *venture* — «рискованное предприятие или начинание». Сам термин «рисковый» подразумевает, что во взаимоотношениях капиталиста-инвестора и предпринимателя, претендующего на получение от него денег, присутствует элемент авантюризма. И это на самом деле так. Рисковое (венчурное) инвестирование, как правило, осуществляется в малые и средние частные или приватизированные предприятия без предоставления ими какого-либо залога или залога, в отличие, например, от банковского кредитования. Венчурные фонды или компании предпочитают вкладывать капитал в фирмы, чьи акции не обращаются в свободной продаже на фондовом рынке, а полностью распределены между акционерами — физическими или юридическими лицами.

За десятилетия своего существования венчурный бизнес зарекомендовал себя как один из наиболее действенных инструментов поддержки и развития реального сектора экономики. Объектами венчурных инвестиций становятся в первую очередь компании и технологии, обеспечивающие не только динамичное развитие существующих производств, но и появление качественно новых товаров и услуг.

Несомненным подтверждением эффективности венчурного бизнеса на развивающихся рынках является достаточно высокая активность зарубежного венчурного капитала в России. В настоящее время декларируют свое присутствие в России более 40 венчурных фондов с суммарными активами не менее 4,3 млрд. дол. На территории России размещены представительства около 30 управляющих компаний венчурных фондов.

Все действующие зарубежные фонды можно условно разделить на три группы:

1) фонды, капитал которых полностью или частично сформирован Европейским банком реконструкции и развития (фонды ЕБРР) с участием других международных финансовых организаций;

2) активно действующие в России фонды, в создании и деятельности которых, наряду с корпоративными и частными инвесторами, в той или иной форме участвует государство («активные» фонды);

3) фонды, заявившие о своей заинтересованности в присутствии на российском рынке, однако еще не проявившие значительной деловой активности («пассивные» фонды).

Естественно, деление фондов на «активные» и «пассивные» весьма условно и основано на имеющихся сведениях о количестве и объемах инвестиций, осуществленных в России. При этом необходимо учитывать, что фонды, как любые серьезные коммерческие структуры, весьма сдержаны в предоставлении информации о своей деятельности. Поэтому не совсем корректно определять активность только по указанным характеристикам. Очевидно, например, что венчурный фонд, не инвестирующий в настоящее время, но активно разрабатывающий динамичную стратегию деятельности в России, не может быть отнесен к числу «пассивных».

### **2.3 Кредитование как форма осуществления иностранных инвестиций.**

*Сотрудничество на компенсационной основе* — форма сотрудничества, которая характеризуется тремя признаками:

1) предоставление на условиях кредита финансовых и (или) материально-технических ресурсов;

2) создание (строительство, расширение, модернизация) производственных и иных мощностей;

3) погашение (компенсация) финансовой задолженности за счет выручки от продажи продукции, произведенной на созданных в процессе сотрудничества мощностях.

*Сотрудничество на условиях разделения продукции* между участвующими сторонами (production sharing). Этот вид сотрудничества предполагает полное или частичное финансирование проекта сотрудничества с полным или частичным покрытием текущих расходов иностранным партнером. Пропорции разделения продукции между отечественным и иностранным партнерами определяются заинтересованными сторонами.

Правовые основы отношений, возникающих в процессе осуществления российских и иностранных инвестиций в поиски, разведку и добычу минерального сырья на территории России, а также на континентальном шельфе и (или) в пределах исключительной экономической зоны Российской Федерации на условиях соглашений о разделе продукции установлены Федеральным законом от 30 декабря 1995 г. № 225-ФЗ «О соглашениях о разделе продукции».

Заметной тенденцией последних десятилетий является развитие договорных форм ПИИ, осуществляемых в особо крупных размерах. Особой формой осуществления ПИИ является деятельность в рамках соглашений о разделе продукции (СРП)<sup>1</sup>. В мировой практике СРП заключаются по поводу капиталовложений в основном в нефтяную промышленность и используются нефтедобывающими странами и компаниями.

Суть СРП сводится к следующему: по условиям соглашений государство предоставляет инвестору исключительные права на пользование недрами на определенном участке, а инвестор осуществляет разработку предоставленных недр за свой счет и на свой риск. С начала промышленной добычи минерального сырья инвестор получает право на компенсацию своих затрат за разработку месторождения. Оставшаяся после возмещения этих затрат продукция является прибыльной и подлежит разделу между сторонами (государством и инвестором) по условиям СРП. Инвестор обязан платить налог на прибыль со своей доли прибыльной продукции.

В соглашении устанавливаются условия и порядок раздела «прибыльной продукции» между государством и инвестором, а также условия и порядок передачи государству части принадлежащей ему произведенной продукции или ее стоимостного эквивалента, условия и порядок получения инвестором принадлежащей ему продукции.

Право распоряжения компенсационной и причитающейся на долю инвестора прибыльной продукцией принадлежит самому инвестору. Долю государства составляют продукция, включающая роялти (платеж за недра), его часть прибыльной продукции плюс «налоговая» нефть (часть прибыльной продукции инвестора).

Доля продукции России по СРП дополнительно перераспределяется между федеральным бюджетом и бюджетом субъекта Российской Федерации в месте проведения работ. Пропорция в разделении продукции устанавливается отдельными договорами между федеральными властями и исполнительной властью субъекта Российской Федерации (без участия инвестора).

Часть произведенной продукции передается в собственность инвестора для возмещения его затрат на выполнение работ по соглашению (компенсационная продукция). При этом предельный уровень компенсационной продукции не должен превышать 75%, а при добыче на континентальном шельфе России — 90% общего объема произведенной продукции.

---

<sup>1</sup> Федеральный закон от 30 декабря 1995 г. №225-ФЗ «О соглашениях о разделе продукции»

### 1.3      **Лекция № 3**

### 1.4      **Лекция № 4 (2 часа)**

**Тема: Мотивы и гипотезы прямых иностранных инвестиций**

#### 1.4.1      **Вопросы лекции:**

1.      **Стратегические и психологические мотивы ПИИ**
2.      **Макроэкономические гипотезы ПИИ**
3.      **Гипотезы рентабельности, объема рынка и производства, валютного пространства**

#### 1.4.2      **Краткое содержание вопросов:**

##### **2.1. Стратегические и психологические мотивы ПИИ.**

Первые гипотезы для объяснения ПИИ возникли в результате возросшей активности дочерних обществ американских компаний на рынках Европы и Латинской Америки в 50-х и 60-х гг. XX в. С тех пор объемы прямых иностранных инвестиций существенно возросли. Это потребовало выработки теоретических подходов к объяснению мотивов такого роста. Прежде всего, можно выделить стратегические, психологические и экономические мотивы. Рассмотрим совокупность гипотез ПИИ, представленных на рис. 1.

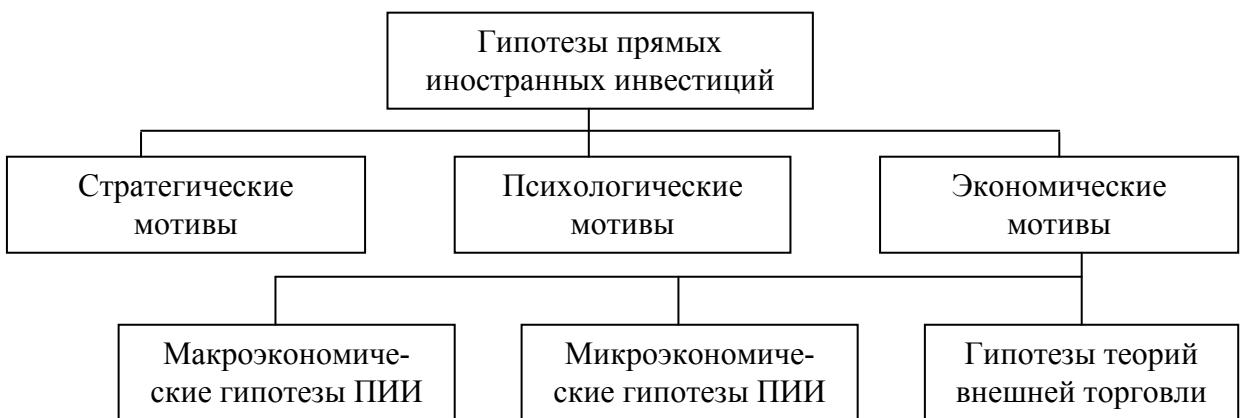


Рис. 1. Совокупность гипотез прямых иностранных инвестиций

Изучение деятельности транснациональных корпораций (ТНК) показало, что мотивы для осуществления иностранных инвестиций базируются на *стратегических решениях (мотивов)* четырех основных типов:

- 1) поиск новых рынков сбыта;
- 2) поиск новых источников сырьевых ресурсов;
- 3) поиск возможностей для ведения производства с более высокой эффективностью;
- 4) поиск новой информации.

Можно привести примеры для каждого из типов стратегических решений. Так, автомобильные фирмы из США, осуществляющие производство в Европе для местного потребления, являются примером поиска новых рынков сбыта. Фирмы, которые не удовлетворяются импортом каких-либо видов сырья, материалов и энергии, могут попытаться проникнуть на рынки стран, где они имеются, и начать их самостоятельную добычу и переработку на месте или у себя на родине. Под эту категорию подпадают особенно часто

компании по добыче нефти, руд цветных металлов. При наличии в каких-либо странах более дешевых факторов производства иностранные компании заинтересованы в прямом использовании таких возможностей. Трудоемкое производство электроники на Тайване или в Мексике, т.е. в странах с относительно дешевой рабочей силой, весьма выгодно. Распространенным является и поиск прямого доступа к новым технологическим идеям за рубежом, а также использование опыта менеджеров других стран. Так, германские и датские фирмы купили расположенные в США производства полупроводников для своих технологий.

Указанные типы стратегических решений не являются взаимно исключающими и часто дополняют друг друга. Так, многие фирмы, которые занимаются добычей в Бразилии дешевого древесного волокна, одновременно находят здесь большие незанятые сегменты рынка для части продукции.

*Психологические мотивы* основаны на личных убеждениях менеджеров компаний, потребностях и обязательствах отдельных групп лиц. К внешним стимулам для инвестиционных решений были отнесены:

- 1) опасение потери весьма перспективного рынка;
- 2) предложение по осуществлению инвестиционного проекта получено от лиц или организаций, мнение которых не может быть проигнорировано без ущерба для репутации фирмы (наиболее часто в качестве таких лиц выступают национальные правительства, дистрибуторы продукции фирмы или крупные постоянные клиенты);
- 3) успешная деятельность национальных конкурентов фирмы за рубежом в исследуемой сфере;
- 4) сильная конкуренция иностранных фирм на своем национальном рынке.

Хотя приведенные стимулы не всегда служат непосредственной причиной для положительного решения о реализации иностранного инвестиционного проекта, они могут служить часто как катализаторы подобных решений.

## 2.2 Макроэкономические гипотезы ПИИ

Основной недостаток рассматриваемых гипотез заключается в том, что на их основе можно объяснить лишь первоначальные ПИИ. После осуществления первоначальных инвестиций неопределенность последствий инвестиций должна снижаться, так что последующие инвестиции должны быть связаны с другими причинами.

Несмотря на несомненную важность стратегических и психологических мотивов для любого инвестора встает вопрос о том, какие экономические выгоды он получит от осуществления международного инвестиционного проекта в сравнении с инвестициями в своей стране.

Поэтому гипотезы, объясняющие мотивы ПИИ экономическими и политическими различиями в стране происхождения капитала и в стране, принимающей их, имеют наибольшее значение. Совокупность таких гипотез представлена на рис. 2.

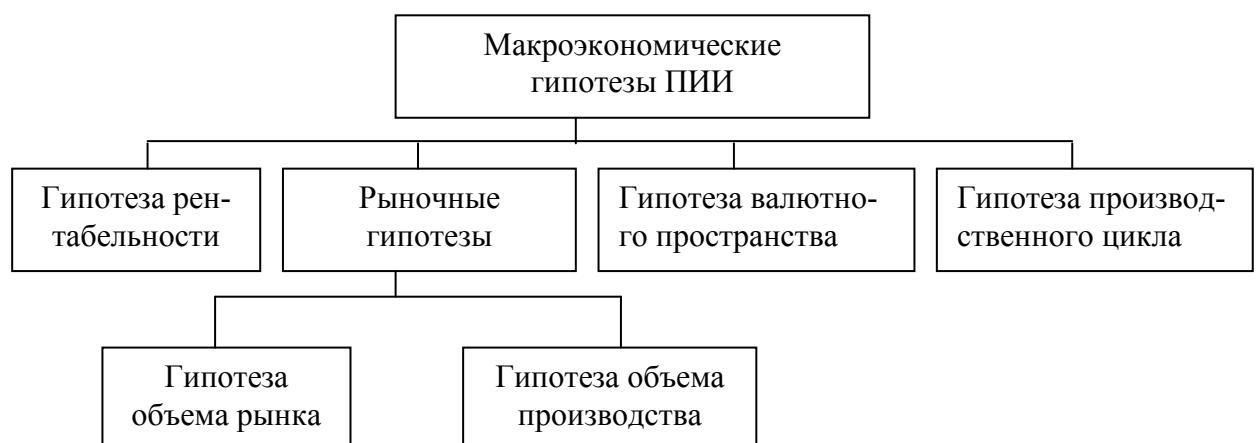


Рис. 2. Гипотезы ПИИ, отражающие специфику страны как объекта инвестиций  
В качестве ключевых факторов ПИИ в этих гипотезах берутся:

- 1) различия в отдаче на капитал (гипотеза рентабельности),
- 2) размере рынка (гипотеза объема рынка и гипотеза объема производства),
- 3) издержках факторов производства (гипотеза производственного цикла),
- 4) изменениях валютного курса (гипотеза валютного пространства).

Поэтому они могут быть определены как теории, отражающие специфику страны как объекта инвестиций, или макроэкономические гипотезы ПИИ.

### **2.3 Гипотезы рентабельности, объема рынка и производства, валютного пространства**

Особое положение в рамках этих теорий занимает *гипотеза рентабельности*, так как различные уровни рентабельности отражают, в конечном счете, влияние всех других страновых факторов. Эта гипотеза выводится из классического предположения о том, что одной из основных целей предприятия является максимизация прибыли. Предприятие в соответствии с этим будет расширять свою инвестиционную деятельность до тех пор, пока ожидаемая доходность дополнительной инвестиции не сравняется с предельными издержками инвестиционного проекта.

*Рыночные гипотезы (объема рынка и производства)* постулируют связь между ПИИ и масштабами производства в странах их размещения. При этом гипотеза объема производства исходит из наличия связи между уровнем или ростом объема производства или оборота иностранных дочерних компаний и размером прямых инвестиций их материнских компаний. Гипотеза объема рынка подчеркивает связь между размером рынка страны, измеряемым в ВНП либо ВВП, и прямыми иностранными инвестициями в целом.

*Гипотеза объема рынка* основана на классической теории инвестиций, в частности на моделях акселератора. В этих моделях доказывается связь между национальными инвестициями и объемом ВНП и ВВП.

*Гипотеза объема производства* не дает ответа на вопрос, какие факторы являются определяющими для инвестора при выборе между национальными и иностранными инвестициями. Она лишь констатирует факт, что национальные предприятия вкладывают средства в те отрасли за рубежом, в которых уровень оборота выше. Сравнение с национальным рынком не проводится. Не ясно также полностью, учитывает ли гипотеза объема производства факторы, которые являются специфическими для региона размещения инвестиций или для конкретного предприятия.

*Гипотеза валютного пространства* (ГВП), основным фактором, влияющим на выбор места размещения инвестиций, определяет устойчивость валюты и характер изменения ее курса. В соответствии с ГВП прямые инвестиции осуществляются в тех странах, валюта которых имеет тенденцию к ослаблению. Там, где курс валюты усиливается, наблюдается отток инвестиций.

Ключевую роль для ГВП играет концепция валютной премии. Предполагается, что инвесторы в своей массе являются несклонными к риску, поэтому они включают повышенную рисковую премию в требуемую норму отдачи на капитал. Эти премии отражают риск обесценения валюты. Если премия по национальной валюте материнской компании ТНК меньше, чем по иностранной, то дочерние компании ТНК получают возможность приобретать финансовые ресурсы на более выгодных условиях, чем компании стран, в которых они действуют.

Таким образом, в ГВП утверждается, что в случае повышения курса национальной валюты происходит процесс усиления потоков прямых инвестиций в другие страны, а в случае понижения — приток инвестиций из-за рубежа.

Наибольшее значение ГВП имеет для объяснения выбора инвесторами момента осуществления инвестиций на международных рынках. Но в целом поведение валютного курса является лишь одним из факторов, который принимается во внимание инвесторами при выработке инвестиционной политики.

## 1.5 Лекция № 5

### Тема: Микроэкономические гипотезы прямых иностранных инвестиций

#### 1.5.1 Вопросы лекции:

1. Гипотеза портфеля
2. Гипотеза олигополистической реакции
3. Гипотезы ликвидности

#### 1.5.2 Краткое содержание вопросов:

##### 2.1. Гипотеза портфеля

Следующая группа гипотез объясняет причины основания дочерних компаний в большей мере внутренними факторами развития предприятий, которые находят выражение в диверсификации риска (гипотеза портфеля), реакции на международную активность конкурирующих предприятий (гипотеза олигополистической реакции) или изменениях ликвидности предприятия (гипотеза ликвидности). Поэтому эти гипотезы могут быть определены в целом как ориентированные на специфику фирмы или микроэкономические гипотезы ПИИ (рис. 1).



Рис. 1 Гипотезы ПИИ, ориентированные на специфику фирмы

Рассмотрим их более подробно.

Гипотеза портфеля представляет собой развитие гипотезы рентабельности. Она исходит из предположения, что движение капиталов на международных рынках вызвано не только различными ожиданиями нормы прибыли на инвестируемый капитал, но и различным уровнем риска инвестиций.

Известно, что инвесторы на национальном рынке могут уменьшить инвестиционный риск за счет создания хорошо диверсифицированного портфеля ценных бумаг. Но особенно удачной идея диверсифицированного портфеля может оказаться на международных рынках, поскольку корреляция между доходностью ценных бумаг в разных странах еще менее выражена, чем в одной стране.

В отличие от гипотезы рентабельности гипотеза портфеля позволяет объяснить иностранные инвестиции, осуществляемые в стране с менее высоким уровнем дохода, если здесь наблюдается более низкий уровень инвестиционного риска.

В своей первоначальной форме гипотеза портфеля была применима только к портфельным инвестициям. Однако в последствии область использования этой гипотезы была распространена и на ПИИ. Исходным пунктом в обосновании этой гипотезы был вопрос,

почему многие инвесторы, которые могут воспользоваться только диверсификацией вложений в ценные бумаги, предпочитают прямые иностранные инвестиции. Считалось, что несовершенство национальных рынков капитала имеет следствием различия между уровнем риска и доходности от осуществления прямых и портфельных инвестиций. В экстремальных случаях, которые часто можно встретить в развивающихся странах, не существует организованный рынок капиталов, так что становится возможным осуществление здесь только прямых иностранных инвестиций. Но также и на более развитых рынках капиталов возможно замещение портфельных инвестиций прямыми. Это имеет место в первую очередь тогда, когда спрос на капитал на иностранных рынках относительно высок, а колебания доходности выше уровня, который представляется обоснованным. Для более мелких миноритарных акционеров риск, связанный с колебаниями доходности ценных бумаг, растет в более высокой степени, чем предпринимательский риск, так что они предпочитают участие в дочерних компаниях, созданных за рубежом головными компаниями ТНК, и таким образом косвенно замещают портфельную инвестицию прямой.

Одним из важных аргументов теории портфеля является уменьшение уровня недиверсифицируемого систематического риска за счет выхода на рынки других стран.

Для пояснения этого рассмотрим рис. 2, на котором сплошная кривая показывает снижение уровня риска на каком-либо национальном рынке за счет формирования портфеля ценных бумаг и реальных инвестиций, а  $R_0$  — уровень недиверсифицируемого систематического риска в данной стране. По оси абсцисс отложено количество видов активов и других ценных бумаг в портфеле, а также материальных и нематериальных активов.

Известно, что общие тенденции в развитии экономики какой-либо страны, в частности в динамике уровня инфляции, процентных ставок, и связанные с этим экономические и финансовые риски не могут быть преодолены отдельными фирмами, для которых совокупный уровень риска по таким факторам выступает как недиверсифицируемая за счет подбора активов составляющая риска. В то же время фирмы могут на национальных рынках уменьшать риск своих операций, связанный с неоптимальным использованием капитала, например, из-за вложений только в одну какую-либо отрасль или ценные бумаги только одной корпорации, что и отражено условно построенной кривой.

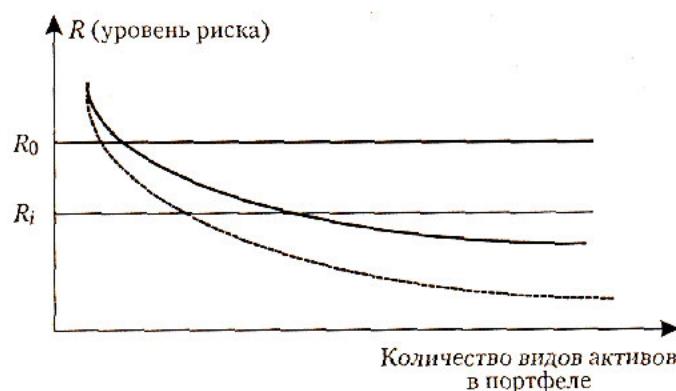


Рис. 2 - Диверсификация риска при выходе на международные рынки

Важно, что на рынках отдельных стран отличен уровень недиверсифицируемого риска, что обусловлено разными экономическими структурами и процессами, происходящими в экономике и политике этих стран. В результате у национальной фирмы появляется возможность выйти на рынки стран с меньшим уровнем недиверсифицируемого риска.

На рис. 2 под уровнем  $R_i$  имеется в виду граница диверсификации, достигаемая за счет формирования оптимального портфеля активов на международных рынках. Очевидно, что все же существует общий минимальный уровень недиверсифицируемого риска, ниже которого нельзя опуститься и на международных рынках.

Преимуществом гипотезы портфеля в сравнении с ранее рассмотренными гипотезами является объяснение существования встречных потоков инвестиций между развитыми странами и вычленение факторов, которые влияют на выбор между размещением капитала в своей стране и за рубежом. Однако при использовании этой гипотезы применительно к ПИИ есть и недостатки. Так, неясно, почему владельцы долей капитала в ТНК побуждают менеджеров к диверсификации активов за рубежом, в то время как они могли бы добиться оптимальной диверсификации риска путем реструктуризации своих индивидуальных портфелей ценных бумаг и сохранить при этом независимость по отношению к другим лицам.

Кроме того, существенный элемент ПИИ состоит в обеспечении контроля за деятельностью иностранного предприятия. Но это означает, что за исключением некоторых крупных ТНК большинство международных предприятий не в состоянии осуществить, диверсификацию риска с использованием только прямых инвестиций. Инвесторы достаточно легко могут формировать портфели, состоящие из разнообразных ценных бумаг, но значительно сложнее основывать множество своих дочерних структур за рубежом.

Даже у гипотезы портфеля в применении только к финансовым активам имеется недостаток. На международных рынках инвесторы сталкиваются с рисками, которые не встречают на своем национальном рынке, например риск задержки трансфера доходов или опасность их полной блокады и ряд других. Эти риски могут «перевесить» те выгоды, которые инвестор получает от диверсификации своего портфеля активов.

## **2.2 Гипотеза олигополистической реакции**

В соответствии с гипотезой олигополистической реакции ПИИ осуществляются предприятиями, которые действуют на национальном рынке, имеющем олигополистическую структуру. Предполагается, что оптимальная стратегия предприятия на таком рынке состоит в следовании за конкурентами, так как опасность потерь рыночных долей в таком случае меньше, чем при альтернативных вариантах поведения. Эта стратегия проводится также и тогда, когда не проявляются никакие преимущества, связанные с диверсификацией деятельности в пространственном отношении, так как главная цель предприятия заключается в том, чтобы сохранить завоеванные рыночные доли. Если какие-либо предприятия начинают осуществлять прямые инвестиции за рубежом, то их примеру следуют и конкуренты.

Исходя из предполагаемого поведения предприятия на олигополистических рынках, считается, что первоначальные прямые инвестиции национальных предприятий осуществляются в течение относительно короткого промежутка времени, причем последний тем короче, чем более олигополистический характер носит рынок.

Была обнаружена положительная корреляция между уровнем концентрации на национальном рынке и сокращением срока инвестиций на национальных рынках, а также отрицательная корреляция между уровнем дифференциации продукта и сокращением срока инвестиций на национальных рынках. Отсюда можно сделать выводы, что олигополистическая реакция предприятий усиливается вместе с повышением уровня концентрации на национальных рынках, и что предприятие, производящее широкий спектр продуктов, имеет меньше стимулов для того, чтобы следовать за инвестиционным поведением конкурентов.

Гипотеза олигополистической реакции имеет серьезный недостаток, заключающийся в отсутствии обоснования, какие факторы вызывают осуществление инвестиций в странах их размещения. Кроме того, гипотеза никак не объясняет ПИИ, которые осуществляются мелкими и средними предприятиями, а также то, что многие предприятия на олигополистических рынках пассивно реагируют на стратегии конкурирующих предприятий.

## **2.3 Гипотезы ликвидности.**

В основе гипотезы ликвидности лежит теория взаимосвязи между ликвидностью и инвестиционной активностью, которая постулирует положительную связь между размером чистых денежных потоков предприятия и объемами их инвестиций. При этом исходят из располагаемых предприятием собственных денежных средств и гипотезы, что потенциальные инвесторы издержки финансирования за счет собственных средств оценивают как более низкие, чем за счет заемных. Предполагается, что стимулы к дополнительным ПИИ возникают тогда, когда последние могут быть профинансираны за счет излишков денежных средств у дочерних компаний.

Следует отметить, что основное предположение гипотезы ликвидности о том, что издержки финансирования за счет собственных средств меньше, чем за счет заемных, является весьма спорным. Как известно, Модильяни и Миллер пришли к заключению, что на национальном уровне инвестиционные решения принимаются независимо от вида финансирования. В определенных ситуациях издержки заемного финансирования даже ниже, чем собственного. Кроме того, неясно, почему «избыточные» собственные средства должны использоваться именно за границей в дочерних структурах.

В классической и неоклассической теориях внешней торговли любая возможность объяснения прямых иностранных инвестиций исключается в силу предположения об абсолютной неперемещаемости производственных факторов в международном масштабе. Такое предположение было вызвано тем, что в период разработки данных теорий ПИИ имели малое значение. Классики экономической теории Смит и Рикардо занимались преимущественно выяснением причин торговых отношений между нациями. Включение в теорию внешней торговли в 1930-х гг. допущения о межстрановой перемещаемости производственных факторов также не привело к детальному изучению мотивов ПИИ. Лишь в 1970-х гг. появились первые модели ПИИ, основанные на теории внешней торговли (См. темы для самостоятельного изучения).

Обзор основных теоретических концепций ПИИ показывает, что ни одна теория или гипотеза не в состоянии претендовать на абсолютную истину. Каждая теория имеет достоинства и недостатки. Это и неудивительно, поскольку решения относительно ПИИ принимаются в самых разнообразных ситуациях. Едва ли можно найти совершенно идентичные мотивы для осуществления иностранных инвестиций, если речь идет об инвестициях из одной развитой страны в другую, или из развитой страны в развивающуюся. Кроме того, менеджеры компаний преследуют различные цели, вырабатывают стратегические концепции развития, основываясь на собственном опыте. Мотивы могут различаться для компаний, которые уже завоевали популярность на международных рынках, в частности и путем расширения экспорта, а также молодых компаний, только выходящих на международные рынки. Имеют значение и размеры компаний. Крупные компании могут легче прибегать к диверсификации своей деятельности, в том числе с включением в портфель своих активов достаточно рискованных инвестиционных предложений. Мелкие компании не могут себе позволить это. Все это говорит о том, что разработка теоретических концепций ПИИ не завершена.

## **1.6      Лекция № 6**

## **1.7      Лекция № 7**

**Тема: Правовое регулирование иностранных инвестиций**

### **1.7.1    Вопросы лекции:**

- Система правовых норм и подзаконных актов в сфере регулирования иностранных инвестиций**
- Режим регистрации компаний с иностранным капиталом в зарубежных странах**
- Регистрация коммерческих организаций с иностранными инвестициями в России**

### **1.7.2    Краткое содержание вопросов:**

#### **2.1 Система правовых норм и подзаконных актов в сфере регулирования иностранных инвестиций в Российской Федерации**

Начиная с 90-х годов XX в. иностранные инвестиции рассматриваются как одно из важных условий стабилизации российской экономики и её роста. Возможные объемы привлечения иностранных инвестиций в российскую экономику, как и в экономику любой другой страны, обусловлены уровнем доверия зарубежных инвесторов, имиджем на мировых рынках капитала, состоянием инвестиционного климата, мерами стимулирования иностранного капитала и отсутствием барьеров на их пути, соблюдением общепризнанных стандартов по отношению к ним. Роль государства, в регулировании иностранных инвестиций, прежде всего – это создание, благоприятной для привлечения иностранных инвестиций, нормативно-законодательной базы

С переходом России к открытой экономике началась интенсивная нормотворческая работа, которая должна обеспечивать правовой режим осуществления в стране иностранных инвестиций. Достаточно полная и комплексная система регулирования их правовых норм, однако сформировалась далеко не сразу. Первым основополагающим актом, резко расширившим фронт этих инвестиций в стране, был Указ Президента РФ от 15 ноября 1991 г. «О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории РСФСР». С этого момента российские предприятия и организации получили право самостоятельно привлекать иностранные инвестиции в различных формах, руководствуясь соответствующими нормами законодательства РФ и международными соглашениями.

Государство сформировало систему нормативно-законодательных актов, регулирующих инвестиционную деятельность в России. В 1998-1999 гг. приняты законодательные акты, направленные на улучшение инвестиционного климата в стране для отечественных и иностранных инвесторов. Характеристика большей части правовых актов, который в той или иной степени определяют механизм регулирования иностранных инвестиций, в хронологическом порядке дана в табл. 1.

Таблица 1. Перечень российских законодательных и подзаконных актов, содержащих нормы правового регулирования иностранных инвестиций

Дата	Наименование документа	Характер нормативного регулирования иностранных инвестиций
1	2	3
21.09.1993	Закон РФ № 5003-1 «О таможенном тарифе»	Определяет порядок формирования и уплаты таможенных тарифов, в том числе и при ввозе нерезидентами на территорию РФ и вывозе с нее различного имущества
26.01.1996	Гражданский кодекс РФ	Совокупность основополагающих норм, регулирующих гражданский оборот, в том числе в сфере внешнеэкономической инвестиционной деятельности.
17.07.1998	Налоговый кодекс РФ	Определение налоговой нагрузки в процессе осуществления инвестиционных проектов, в том числе за счет иностранных инвестиций
28.05.2003	Таможенный кодекс РФ	Регулирование порядка взимания таможенных пошлин при осуществлении инвестиционной деятельности нерезидентами
30.12.1995	Федеральный закон № 225-ФЗ «О соглашениях о разделе продукции»	Регулирование особой деятельности нерезидентов, связанной с освоением месторождений природных ископаемых
22.04.1996	Закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»	Регулирование российского рынка ценных бумаг и деятельности на нем нерезидентов
21.07.1997	Закон № 123-ФЗ «О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества»	Создает возможность для нерезидентов участвовать в приватизации того государственного имущества, для которого законодательно не приняты меры ограничительного характера.
14.04.1998	Закон № 63-ФЗ «О мерах по защите экономических интересов РФ при осуществлении торговли товарами»	Определение рамок деятельности нерезидентов, не нарушающих законодательные интересы РФ
29.07.1998	Закон № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»	Создание правовой и экономической основы для объективного определения стоимости вносимого иностранными инвесторами имущества в случаях прямых инвестиций
25.02.1999	Закон № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений»	Основной нормативный документ, регламентирующий инвестиционную деятельность в РФ в форме капитальных вложений. Обязателен для российских резидентов при их взаимоотношениях с иностранными инвесторами.

Продолжение таблицы 1

1	2	3
10.12.2003	Закон № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле»	Регламент правил осуществления валютных операций, существенно либерализующих их режим по сравнению с ранее существовавшим порядком. Создание возможностей для резидентов инвестировать средства за рубежом
21.07.2005	Закон № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях»	Представляет право коммерческим структурам, как российским, так и иностранным, брать в концессию различные принадлежащие государству объекты с целью их использования с получением прибыли.
22.07.2005	Закон № 116-ФЗ «Об особых экономических зонах в РФ»	Представляет право иностранным инвесторам пользоваться налоговыми льготами, а также режимом свободного таможенного склада при осуществлении инвестиций на территориях свободных экономических зон
29.04.2008	Закон № 57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства»	Устанавливает ряд ограничений на приобретение нерезидентами активов, дающих право на участии в управлении хозяйственными обществами, имеющими стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства

Как видно из таблицы 1, набор уже существующих законодательных норм, в той или иной степени затрагивающих процесс иностранных инвестиций, достаточно обширен. В настоящий момент очень уже не столько формирование правовых основ этого процесса, а развитие и совершенствование правового механизма, обеспечивающего защиту интересов как сторон, участвующих в процессе инвестирования, так и государства.

Приведенный в таблице 1 перечень законов и подзаконных актов общероссийского уровня не исчерпывает всей системы правовых норм, регулирующих иностранные инвестиции. Параллельно с федеральным уровнем регламентация деятельности в этой сфере осуществляется и в регионах страны. Российские регионы достаточно самостоятельны в выборе способов и форм привлечения иностранных инвестиций на свою территорию и определении инвестиционного климата для них. В соответствии со ст. 17 Закона № 160-ФЗ субъекты РФ и органы местного самоуправления «могут предоставлять иностранному инвестору льготы и гарантии, осуществлять финансирование и оказывать иные формы поддержки инвестиционного проекта, осуществляемого иностранным инвестором, за счет средств бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов, а также внебюджетных средств». Таким образом, совокупность нормативных актов создает обязательные условия и ограничения, в рамках которых предоставляется широкая инициатива регионального нормотворчества, способствующего развитию иностранных инвестиций в РФ.

## **2.2 Режим регистрации компаний с иностранным капиталом в зарубежных странах.**

Для целенаправленного государственного регулирования иностранных инвестиций очень важна организация их регистрации. Осуществляя такую регистрацию, государство получает возможность защитить в необходимых масштабах национальный рынок и стимулировать приток иностранных инвестиций в приоритетные отрасли и регионы страны. В то же время в условиях нестабильной экономики иностранные инвесторы нуждаются в дополнительных по сравнению с местными предпринимателями государственных гарантиях, которые могут быть обеспечены только при условии особого порядка регистрации предприятий с участием иностранных капиталов.

Таким образом, особый порядок регистрации коммерческих организаций с иностранными инвестициями (КОИИ) отвечает интересам, как принимающих стран, так и иностранных инвесторов.

Хотя большинство стран мира придерживается принципа национального режима в отношении иностранных инвесторов, это не означает отсутствия в них отдельных ограничений для иностранных предпринимателей. Страны по-разному подходят к вопросу о необходимости предварительного разрешения на осуществление прямых инвестиций на их территории. В одних странах такое разрешение требуется только в некоторых случаях, в других — для всех инвестиций. Во многих странах действуют национальные органы, осуществляющие контроль за созданием и функционированием предприятий с иностранным участием. Эти функции могут выполнять центральный банк страны, министерства экономики, финансов или промышленности, а также специально созданные для этой цели органы. Так, в Финляндии этим занимается Совещательная комиссия по иностранным капиталовложениям при министерстве торговли и промышленности, в Португалии — Институт торговли, туризма и инвестиций и т.д. В большинстве стран мира существуют специальные торговые реестры (регистры), в которых регистрируются все действующие в стране фирмы и предприятия, в том числе и с иностранными инвестициями.

Заявка на регистрацию в торговом реестре подается по установленной форме, в которой обычно указываются:

почтовые адреса, гражданство и место жительства учредителей (если учредитель — юридическое лицо, то данные о его компаньонах), членов правления, их заместителей, директора (президента) и его заместителей, ревизоров и их заместителей;

фирменное название, общая номинальная стоимость акций после подписки на них; документ, заверяющий дееспособность упомянутых должностных лиц и компетентность ревизоров.

К заявке обычно требуется приложить следующие документы:

- оригиналы и копии устава и договора;
- копию протокола учредительного собрания;
- копию протокола о выборе членов правления, их заместителей, директора и ревизора и их заместителей;
- справку банковского учреждения о сумме, внесенной на отдельный счет;
- разрешение государственного органа (если оно требуется).

В ходе регистрации осуществляется проверка всех этих данных, в том числе и с помощью запросов. Срок регистрации обычно составляет 1-3 месяца. За регистрацию взимается специальный сбор.

## **2.3 Регистрация коммерческих организаций с иностранными инвестициями в России**

В России государственной регистрации подлежат все вновь создаваемые, реорганизуемые и ликвидируемые коммерческие и некоммерческие организации. При такой реги-

страции осуществляется проверка соответствия процедур создания, реорганизации или ликвидации юридических лиц действующему законодательству.

За годы реформ процедура государственной регистрации предприятий с участием иностранного капитала менялась, как в калейдоскопе. Иностранным инвесторам довольно трудно было уследить за сменой полномочий российских государственных органов, контролирующих вложение иностранных капиталов в экономику страны. В самом начале 1990-х годов государственным органом, осуществлявшим регистрацию предприятия с иностранными инвестициями, было Министерство финансов РСФСР или иные уполномоченные на это органы. Так, предприятия с объемом иностранных инвестиций свыше 100 млн. руб. регистрировались Министерством финансов с разрешения правительства. В ноябре 1991 г. министерство разделило свою компетенцию с администрацией субъектов РФ. В мае 1992 г. функции по регистрации иностранных инвестиций были переданы Комитету по иностранным инвестициям при Минфине России. Позже этот комитет был расформирован, и было создано Российское агентство международного сотрудничества и развития, которое также было ликвидировано.

В соответствии с постановлением Правительства РФ от 6 июня 1994 г. № 655 при Министерстве экономики создана Государственная регистрационная палата. Ее наделили функциями регистрации предприятий с иностранными инвестициями, ведения государственного реестра таких предприятий. В этом органе должна была производиться государственная регистрация только двух типов предприятий с иностранными инвестициями: предприятий, объем иностранных инвестиций в которые превышает 100 млн. руб., и предприятий топливно-энергетического комплекса (независимо от объема иностранных инвестиций). В других случаях регистрация производится уполномоченными органами республик, краев, областей. Таким образом, функции регистрации коммерческих организаций осуществляют Государственная регистрационная палата, которая была создана на основе постановления Правительства РФ от 6 июня 1994 г. па правах государственного учреждения при Министерстве экономики РФ. В сентябре 1998 г. она была передана в ведение Министерства юстиции РФ.

Сегодня круг полномочий Государственной регистрационной палаты включает следующие функции:

- государственная регистрация КОИИ, независимо от их объема и доли в уставном капитале, осуществляющих деятельность в нефтегазодобывающей, нефтегазоперерабатывающей и угледобывающей отрасли народного хозяйства;
- государственная регистрация КОИИ, у которых объем иностранных инвестиций в уставном капитале превышает 100 тыс. руб.;
- регистрация изменений в учредительных документах КОИИ, зарегистрированных в субъектах РФ, в случае, если объем иностранных инвестиций в уставном капитале превышает 100 тыс. руб.;
- ликвидация КОИИ, зарегистрированных Палатой;
- ведение Государственного реестра коммерческих организаций с иностранными инвестициями, зарегистрированных на территории РФ;
- аккредитация представительств иностранных компаний на территории РФ;
- ведение Сводного государственного реестра аккредитованных на территории РФ представительств иностранных компаний;
- регистрация филиалов иностранных юридических лиц на территории РФ;
- ведение Государственного реестра филиалов иностранных юридических лиц, зарегистрированных на территории РФ;
- регистрация российских инвестиций за рубежом;
- ведение Сводного государственного реестра российских инвестиций за рубежом;
- координация работы регистрационных органов на территории РФ по вопросам, входящим в компетенцию Палаты;

- выполнение справочно-аналитической и информационной работы;
- предоставление выписок из государственных реестров;
- создание и эксплуатация информационной системы, обеспечивающей свободное предоставление информации из государственных реестров на платной основе.

При Государственной регистрационной палате на правах самостоятельных юридических лиц действуют Консалтингово-визовая служба и Информационно-консультативный центр.

КОИИ, зарегистрированным и внесенным в Государственный реестр, выдаются свидетельства установленного образца. С момента регистрации КОИИ приобретает права российского юридического лица и возможность ведения хозяйственной деятельности на территории РФ в соответствии с учредительными документами. Любые изменения в учредительных документах КОИИ вступают в силу только после их регистрации и внесения в Государственный реестр.

Отказ в государственной регистрации КОИИ возможен в случае нарушения установленного законом порядка создания коммерческой организации, а также несоответствия ее учредительных документов требованиям законодательства РФ. КОИИ может быть отказано в государственной регистрации также в целях защиты основ конституционного строя, нравственности, здоровья, прав и законных интересов других лиц, обеспечения обороны страны и безопасности государства. КОИИ может обжаловать этот отказ в судебном порядке.

Деятельность незарегистрированных коммерческих организаций запрещается. Доходы, полученные незарегистрированными коммерческими организациями, взыскиваются через суд и направляются в государственный бюджет.

По новому Закону об иностранных инвестициях юридические лица, являющиеся КОИИ, подлежат государственной регистрации в органах юстиции в течение одного месяца со дня представления в соответствующий орган следующих документов:

1. Свидетельство о регистрации компании или выписка из Торгового реестра страны происхождения компании или иного документа, подтверждающего юридический статус иностранного инвестора.
2. Устав иностранной компании или иной документ, заменяющий устав.
3. Справка из банка о наличии открытого расчетного счета компании и ее платежеспособности.
4. Решение об учреждении предприятия с иностранными инвестициями в РФ.
5. Справка о присвоении номера налогоплательщика.
6. Квитанции об уплате регистрационного сбора.
7. Доверенность на лицо, представляющее интересы компании по регистрации.

Представляемые документы должны быть легализованы или иметь проставленный апостиль, а также переведены на русский язык и заверены нотариусом.

Головная (иностранный) организация, создающая филиал на территории РФ, представляет в федеральный орган положение о филиале иностранного юридического лица, в котором должны быть указаны:

- наименования филиала и его головной организации;
- цели создания и виды деятельности филиала;
- состав, объем и сроки вложения капитала в основные фонды филиала;
- порядок управления филиалом.

В этот документ могут включаться и другие сведения, отражающие особенности деятельности филиала.

Оценка вложения капитала в основные фонды филиала иностранного юридического лица производится головной организацией на основе внутренних цен или мировых цен. Оценка осуществляется в валюте РФ. Величина стоимостной оценки должна быть указана в положении о филиале иностранного юридического лица.

Срок регистрации совместного предприятия составляет один месяц с момента поступления документов в соответствующий регистрирующий орган. В течение этого срока совместное предприятие должно быть зарегистрировано или же заявителю сообщается о причинах отказа. Коммерческой организации с иностранными инвестициями может быть отказано в государственной регистрации в целях защиты основ конституционного строя, нравственности, здоровья, прав и законных интересов других лиц, обеспечения обороны страны и безопасности государства.

Инвестор может обжаловать отказ в судебном порядке. Отказ в государственной регистрации КОИИ возможен также в случае нарушения установленного действующим на территории РФ законодательством порядка образования такого предприятия либо несоответствия ему представленных документов.

Если представительство интересов иностранного юридического лица в России носит постоянный характер, оно может быть аккредитовано в России с целью получения определенных льгот и преимуществ.

Аккредитация — особое разрешение государственного органа РФ (либо уполномоченной государством организации) на открытие представительства иностранной фирмы в России.

Аккредитация иностранного юридического лица:

- дает возможность иностранной фирме получить льготы по уплате НДС при аренде служебных и жилых помещений (неаккредитованные фирмы этой льготы не получают);
- дает право иностранной фирме на аккредитацию в РФ ее иностранных сотрудников, что легализует их присутствие и трудовую деятельность в РФ;
- позволяет фирме беспошлино на время ввозить в РФ офисное оборудование (мебель, оргтехнику и т.д.) и автомобили, необходимые для осуществления своей деятельности.

## 1.8      Лекция № 8

**Тема: Страновые риски осуществления иностранных инвестиций**

### 1.8.1    Вопросы лекции:

1.    Сущность и виды страновых рисков
2.    Макроэкономические и микроэкономические страновые риски
3.    Идентификация страновых рисков
4.    Оценка страновых рисков

### 1.8.2    Краткое содержание вопросов:

#### 2.1. Сущность и виды страновых рисков.

Понятие «страновой риск» до сих пор не имеет однозначной трактовки. В 1970-е гг. широко использовали понятие «суверенный риск» – риск кредитования правительства суверенной страны. В этот период многие коммерческие банки столкнулись с рисками финансирования частных заемщиков из развивающихся стран, не входивших в группу ОПЕК (страны — экспортёры нефти). В конце XX в. резко обострились долговые проблемы развивающихся государств, финансовые кризисы затронули интересы иностранных инвесторов, многие из них столкнулись с проблемой дискриминационного отношения со стороны национальных правительств. Это привело к введению понятия странового риска, которое стали употреблять часто на интуитивном уровне, без четкого определения.

Под *страновым риском* понимается любой ущерб, наносимый иностранным инвесторам и фирмам в результате тех или иных решений принимающей страны, политических и военных событий в этой стране или неблагоприятного изменения на финансовых рынках.

Необходимо отличать *страновой риск* от *коммерческого риска*. В первом случае речь идет об убытках иностранного инвестора или фирмы в результате экономической политики или неблагоприятных событий в стране, принимающей инвестиции, во втором — об убытках, связанных с ошибками в коммерческой деятельности фирмы.

На практике коммерческие и страновые риски тесно взаимосвязаны и их не всегда можно однозначно разделить. Так, если коммерческая фирма в стране, принимающей инвестиции, не осуществила платеж иностранной фирме из-за каких-либо неблагоприятных событий в этой стране, то такой риск считается политическим. Если же неплатеж есть следствие ошибок в хозяйственной деятельности первой фирмы, то риск не считается страновым. Однако определить истинную причину неплатежа не всегда возможно.

Сложности возникают и в случаях стихийных бедствий, которые влекут убытки у иностранных инвесторов. Обычно при повторяющихся стихийных бедствиях иностранные инвесторы включают возможные потери в оценку странового риска.

Страновые риски в целом можно разделить на *экономические и политические*.

Под *экономическими страновыми рисками* понимается возможность частичной или полной неплатежеспособности страны перед нерезидентами, т. е. превышение внешних долгов страны по сравнению с международными ликвидными средствами, которыми она располагает.

*Политические страновые риски* заключаются в прямых вмешательствах государства в деятельность иностранных фирм путем дискриминации, национализации и экспроприации.

*Дискриминация* состоит в предоставлении национальным предприятиям особых конкурентных преимуществ по отношению к размещенным в этой стране транснациональным корпорациям (ТНК), совместным предприятиям. Это может выражаться, например, в ужесточении налогообложения, повышении лицензионных сборов, пошлин и т. п.

Хотя в этих случаях речь в основном идет об экономических мерах правительства, они причисляются к политическим рискам.

Под *экспроприацией* понимается полное лишение иностранных инвесторов права распоряжения собственностью, которой они обладали на территории данного государства. При этом возможна частичная, или полная компенсация убытков иностранного инвестора.

При *национализации*, в отличие от экспроприации, иностранные инвесторы лишаются права собственности лишь частично (обычно более 51%).

Иногда в экономической литературе страновой риск отождествляется только с политическим. В этом случае можно говорить о страновых рисках в узком смысле слова.

Экономические страновые риски влекут за собой риск убытка не только для нерезидентов, но и резидентов, особенно тех из них, которые ведут экспортно-импортные операции, поскольку эти риски вызваны неблагоприятными событиями на рынке. Это же относится к стихийным бедствиям.

## **2.2 Макроэкономические и микроэкономические страновые риски.**

Целесообразно риски осуществления ПИИ разделить на микро- и макроэкономические.

*Микроэкономические риски* относятся непосредственно к месту расположения ПИИ и условиям окружающей среды в узком смысле слова, например, наличию достаточной территории для строительства, примыканию к транспортным артериям и транспортным системам, наличию рабочих определенной минимальной квалификации в месте осуществления инвестиций, достаточному снабжению водой и энергией с возможностью его расширения и т. д. Эти классы рисков ТНК может более надежно идентифицировать и оценить, а также воздействовать на их уменьшение.

К *макроэкономическим страновым рискам* можно отнести:

- 1) валютный риск;
- 2) процентный риск;
- 3) риск инфляции и др. (риск неконвертируемости; риски, связанные с невыполнением условий кредитных соглашений).

*Валютные риски* возникают из-за того, что при существовании подвижных валютных курсов происходят изменения стоимости обязательств и требований (включая объем капитала, инвестированного за границей) дочерней компании по отношению к материнской, а также ТНК в целом. Если в стране используют фиксированные валютные курсы, то правительство может периодически осуществлять их пересмотр либо в сторону повышения (ревальвация), либо в сторону понижения (девальвация). В этом случае говорят о рисках изменения паритетов (риск девальвации и ревальвации).

*Процентный риск* — это риск того, что изменение ставок процента на рынке приведет к колебаниям цен долговых обязательств. Риск процентной ставки влияет на такие долговые обязательства, как государственные, корпоративные и муниципальные облигации. Риск ставки процента имеет большее воздействие на долгосрочные облигации, чем на краткосрочные. Если ставка процента повышается, то цена долгосрочных облигаций снижается больше, чем цена краткосрочных. Если ставка процента снижается, то цена долгосрочных облигаций поднимается больше, чем цена краткосрочных.

*Риск инфляции* — это риск того, что деньги потеряют свою покупательную способность через некоторый период времени. Наиболее подвержены этому риску ценные бумаги с фиксированным доходом.

Если, к примеру, инвестор приобрел государственные облигации номинальной стоимостью в 1000 руб. со сроком погашения через 10 лет и купонной ставкой 20%, то реальные доходы, которые он будет получать в течение этого срока, составят приблизительно разницу между фиксированной купонной ставкой и темпом инфляции. Погашенные через 10 лет облигации принесут ему номинальную сумму в 1000 руб., приведенная стоимость которой может быть найдена путем дисконтирования.

Наименее чувствительны к риску покупательной способности обыкновенные акции, подверженные, однако, инвестиционным рискам.

### **2.3. Идентификация страновых рисков.**

В интересах создания четкой правовой базы законодательства большинства стран определяют политические страновые риски хотя и в достаточно широком, но все же завершенном смысле. Так, например, в Германии используется классификация политических рисков по потерям, которые могут возникнуть в связи со следующими причинами:

- 1) национализация, экспроприация, вмешательства высокого уровня (правительственные) или, напротив, противозаконное бездействие в случаях, когда вмешательство было необходимо (в целом трактуется как случай экспроприации);
- 2) война или прочие вооруженные споры, революция или волнения;
- 3) запрет на платежи или моратории (случай моратория);
- 4) невозможность конвертации или трансфера денежных сумм, которые были выплачены в Германии.

Сложным, является вопрос об определении обязательств о возмещении ущерба. На практике предпосылки для обязательств о возмещении ущерба страной можно считать выполненными лишь при наличии поведения высших инстанций, которое в такой мере затрагивает предприятие с иностранным капиталом, что его нормальное функционирование становится невозможным или ему причинен значительный вред. Имеющие место на практике обстоятельства, например уменьшение прибыли по сравнению с ожидавшимся уровнем, нельзя отнести к таким случаям. Также и изменения в законах, которые неблагоприятным образом подействовали на предприятие с иностранным участием, не представляют, как правило, основания для обязательной компенсации ущерба. Только если иностранному инвестору были представлены гарантии против изменения каких-либо законов, например в сфере налогов, пошлин и концессий, или заранее определен порядок и размеры возмещения ущерба в случае каких-либо изменений, можно ожидать с большой вероятностью устранение отрицательных последствий.

Причины политических рисков зависят от «внешней» и «внутренней политики». В то время как внешнеполитические риски могут возникнуть из-за вступления страны в политический альянс или из враждебного поведения других государств по отношению к стране осуществления инвестиций, внутриполитические риски имеют различные сценарии, причины чего часто следует искать в идеологических трениях партий. Кроме того, сюда относятся политические риски из-за социальных волнений, слабости правительств, недобросовестной администрации и из-за неэффективной правовой защиты товаров

### **2.4. Оценка страновых рисков.**

При оценке странового риска важное значение имеет анализ его причин. Для этой цели чаще всего используются экспертные опросы. При таких опросах выявляется перечень имеющихся у инвесторов факторов риска. Вместе с тем недостаток экспертной формы оценки кроется в отсутствии во многих случаях «взвешивания» существенности факторов и случайном отборе социально-экономических переменных.

Одна из методик систематического анализа политического риска состоит из пяти измеримых переменных с различными весами:

- 1) демонстрации протеста (вес фактора — 1),
- 2) волнения (1,5),
- 3) вооруженные нападения (2),
- 4) смертельные случаи из-за политической борьбы (2,5)
- 5) меры принуждения правительства (3).

Простым суммированием с учетом весов определяется итоговый результат, который затем рассчитывается на душу населения или сопоставляется с доходом на душу населения. Прослеживание изменений найденных показателей за длительный период време-

ни позволяет с помощью трендового анализа грубо установить меру политического страхового риска. Описанный подход позволил установить закономерность: высокий доход на душу населения и относительно высокая равномерность распределения доходов уменьшают стимулы для политических изменений. И наоборот: чем ниже доход в стране, тем выше вероятность политического потрясения в стране, т.е. политического риска. Преимуществом данной модели является то, что анализ относительно малого числа измеримых переменных и привлечение актуальной информации делает возможной интегральную оценку политического риска.

Широкую известность для оценки страновых рисков получил индекс BERIC, который был разработан College of Business and Economics (University of Delaware, США). Этот индекс риска окружающей среды бизнеса базируется на опросе постоянной коллегии из 100 экспертов различных стран, которые трижды в году оценивают хозяйственный климат стран с помощью 15 основных и дополнительных критериев, а также весов последних.

Финансовым следствием установленных страновых рисков является осуществление иностранных инвестиций по частям в странах с одинаково оцененными социальными, экономическими и политическими проблемами, что позволяет диверсифицировать риск в смысле портфельной стратегии.

Схема оценки индекса BERIC выглядит так. Сначала рассматривают 15 факторов, среди них:

- 1) политическая стабильность (вес фактора — 3,0);
- 2) отношение к иностранным инвестициям и трансферту прибыли (1,5);
- 3) тяга к национализации (1,5);
- 4) инфляция (1,5);
- 5) экономический рост (2,5);
- 6) издержки на заработную плату/производительность (2,0);
- 7) состояние платежного баланса (1,5);
- 8) конвертируемость валюты (2,5);
- 9) бюрократические препоны (1,0);
- 10) соблюдение деловых договоренностей и возможность их осуществления (1,5);
- 11) качество услуг и надежность партнеров по договорам (0,5);
- 12) качество местного менеджмента (1,0);
- 13) транспортные коммуникации (1,0);
- 14) доступность краткосрочных кредитов на локальных рынках (2,0);
- 15) доступность долгосрочных займов/инвестиционного капитала (2,0).

Затем по каждому из факторов производится оценка баллов (пунктов) — от 0 (не-приемлемое состояние) до 4 (чрезвычайно благоприятное состояние). В заключение путем перемножения баллов и весов с последующим суммированием находится итог. Если он оказался выше 70 баллов, то страна признается стабильной, при 55—70 баллах — страна с умеренным риском и определенными затруднениями в повседневной деятельности, от 40 до 55 баллов — высокий риск и плохой деловой климат для иностранных предприятий, при оценке ниже 40 баллов страна признается непригодной для иностранных инвестиций.

Легко видеть, что в индексе BERIC производится совокупная оценка как политических, так и экономических рисков, т. е. оценивается страновой риск в широком смысле слова.

Имеется множество и других интегральных экспертных, оценок странового риска. Среди них можно отметить модели, используемые Bank of America, журналом Euromoney и др. Общим для этих методов является отбор ряда экономических и политических составляющих странового риска, их экспертной оценки и построения интегрального показателя.

Еще один подход к оценке совокупного риска страны состоит в построении квадранта с двумя осями, по одной из которых в баллах откладывается степень риска, по другой, также в баллах — уровень шансов. Каждая страна получает двойную оценку внутри

квадранта в виде точки, которая может из года в год перемещаться с изменением оценок. Критическими являются области квадранта с различными сочетаниями двух указанных оценок, например «высокий риск и низкие шансы» или «высокий риск и высокие шансы» и т. д.

В последнее время при оценке страхового риска широко стали применять принцип селективного подхода. Он означает, что эксперты банков и фирм при оценке страновых рисков учитывают не только общий уровень риска, который отражается часто в суверенных рейтингах страны, определяемых известными мировыми агентствами (Standard & Poors, Fitch IBCA, Moody's Investor Services и др.), но и дифференцированные уровни риска по видам заемщиков, операциям, объемам кредитования и т. д. Одновременно это означает и оценку микроэкономических страновых рисков. Использование принципа селективности требует построения множественной системы рейтинговых оценок риска.

На практике часто используют метод «выравнивания» риска, состоящий в том, что при установлении нормативной величины рентабельности использования инвестиций (return on investment, ROI) в странах с повышенным риском производится добавление премии за риск в ставку дисконта. Но этот метод выглядит как имеющий лишь расчетное значение для учета риска по проекту, и не может рассматриваться как надежный для долгосрочных инвестиций, так как большая вероятность наступления крайних последствий типа экспроприации нейтрализует всякие надбавки в виде премий. Кроме того, метод введения премии за риск проблематичен из-за предположения о постоянном риске в течение всего периода осуществления инвестиций. К тому же сама премиальная надбавка устанавливается интуитивно, а не исходя из расчета риска.

**1.9      Лекция № 9**

**1.10     Лекция № 10**

**1.11     Лекция № 11**

**1.12     Лекция № 12**

## **2. МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ПРОВЕДЕНИЮ ПРАКТИЧЕСКИХ ЗАНЯТИЙ**

### **2.1 Практическое занятие №1**

#### **Понятие и виды иностранных инвестиций**

##### **Вопросы для обсуждения:**

1. Сущность, цели и функции осуществления иностранных инвестиций
2. Прямые иностранные инвестиции и их место в российской экономике
3. Роль портфельных инвестиций в экономике России и их виды
4. Прочие иностранные инвестиции
5. Структура иностранных инвестиций по видам в России в 1995-2010 гг. (по материалам Федеральной государственной службы статистики)

#### **Анализ объемов, структуры и динамики иностранных инвестиций по типам иностранных инвестиций, видам экономической деятельности, странам мира**

##### **2.1.1 Задание для работы:**

- Задача 1. Расчет структуры иностранных инвестиций по типам.
- Задача 2. Расчет структуры иностранных инвестиций по видам экономической деятельности.
- Задача 3. Расчет структуры инвестиций, поступивших от иностранных инвесторов в экономику России.
- Задача 4. Расчет структуры инвестиций, направленных из России в экономику стран СНГ.
- Задача 5. Расчет структуры иностранных инвестиций из стран СНГ в экономику Российской Федерации.

##### **2.1.2 Краткое описание проводимого занятия:**

Для решения задач необходимо воспользоваться методическими указаниями, содержащимися в практикуме: Левин В.С. Иностранные инвестиции: практикум для студентов очной и заочной форм обучения [Электронный ресурс] / В.С. Левин. – Оренбург: Издательский центр ОГАУ, 2013. - 76 с. Доступ через Электронную библиотеку студента на сайте: URL: <http://libr.orensau.ru/elektronnjeresusrsj/elctrbibliotsistema/26>.

Задача 1. Рассчитать структуру иностранных инвестиций в России по типам на основе данных, приведенных в таблице 1.1. Дать анализ изменения объема и структуры иностранных инвестиций в динамике за 2007-2011 гг.

Задача 2. Рассчитать структуру иностранных инвестиций в Россию по видам экономической деятельности на основе данных, приведенных в табл. 1.2. Дать анализ изменения объема и структуры иностранных инвестиций в динамике за 2007-2011 гг., сделать вывод. Используя информацию с сайта Федеральной службы государственной статистики, проанализировать объемы и структуру иностранных инвестиций по видам экономической деятельности за рубеж в динамике за 2007-2011 гг.

Задача 3. Рассчитать структуру иностранных инвестиций в экономику Российской Федерации по основным странам на основе данных, приведенных в таблице 1.3. Дать анализ изменения объема и структуры иностранных инвестиций в динамике за 2007-2011 гг., сделать вывод. Используя информацию с сайта Федеральной службы государственной статистики, проанализировать объемы и структуру инвестиций из России за рубеж по странам - крупнейшим получателям инвестиций в динамике за 2007-2011 гг.

Задача 4. Рассчитать структуру инвестиций, направленных из России в экономику стран СНГ на основе данных, приведенных в таблице 1.4. Провести анализ изменения объема и структуры инвестиций в динамике за 2007-2011 гг.

Задача 5. Рассчитать структуру иностранных инвестиций, направленных из стран СНГ в экономику России на основе данных, приведенных в таблице 1.5. Провести анализ изменения объема и структуры инвестиций в динамике за 2007-2011 гг.

### **2.1.3 Результаты и выводы:**

**В результате выполнения практической работы №1 в компьютерном классе студенты на практических примерах способны анализировать изменения, произошедшие в структуре иностранных инвестиций по различным классификационным признакам.**

## **2.2 Практическое занятие №2**

### **Формы осуществления иностранных инвестиций на территории Российской Федерации**

#### **Вопросы для обсуждения:**

1. Способы привлечения иностранных инвестиций
2. Концессионные соглашения как форма осуществления иностранных инвестиций
3. Политика стимулирования иностранных инвестиций

#### **Оценка соотношения десяти регионов-лидеров и регионов-аутсайдеров по объемам привлеченных иностранных инвестиций в Российской Федерации**

##### **2.2.1 Задание для работы:**

Используя информацию об объемах инвестиций, поступивших от иностранных инвесторов по регионам РФ за 1995-2011 гг. (табл. 2.1 – 2.8), выполнить следующие действия:

1. Объединить данные в одну общую таблицу, исключив итоговые строки по федеральным округам. Расположить регионы в порядке убывания объема привлеченных иностранных инвестиций за каждый год по отдельности (на отдельных листах Excel). Для этого рекомендуется воспользоваться инструментом сортировки данных.
2. В масштабах страны определить по десять регионов с максимальными и минимальными объемами поступивших иностранных инвестиций за каждый год. При этом состав регионов в десятке крупнейших и десятке регионов с минимальными объемами иностранных инвестиций будет меняться в динамике.
3. Найти соотношение суммарных объемов десяти регионов с максимальными и минимальными величинами поступивших иностранных инвестиций.
4. Проанализировать динамику данного соотношения за весь анализируемый период, обосновав результаты анализа построением графика. Для выявления тенденции рекомендуется добавить линейный или параболический тренд (полином второго порядка).
5. Выделить десятку самых «мобильных» регионов, то есть тех, которые значительно поднялись либо опустились в ранжированном списке. Для этого вычислить разницу рангов регионов на начало (1995 г.) и конец (2011 г.) анализируемого периода. Для этого рекомендуется воспользоваться функцией Excel РАНГ.

##### **2.2.2 Краткое описание проводимого занятия:**

Для решения задач необходимо воспользоваться методическими указаниями, содержащимися в практикуме: Левин В.С. Иностранные инвестиции: практикум для студентов очной и заочной форм обучения [Электронный ресурс] / В.С. Левин. – Оренбург: Издательский центр ОГАУ, 2013. - 76 с. Доступ через Электронную библиотеку студента на сайте: URL: <http://libr.orensau.ru/elektronnjeresusrsj/elctrbibliotsistema/26>.

##### **2.2.3 Результаты и выводы:**

**В результате выполнения практической работы №2 в компьютерном классе студенты на практических примерах способны анализировать изменения, произошедшие в региональной структуре иностранных инвестиций, выделить регионы-лидеры и регионы-аутсайдеры по объемы привлеченных иностранных инвестиций.**

## **2.3 Практическое занятие №3**

## **2.4 Практическое занятие №4**

### **Микроэкономические гипотезы прямых иностранных инвестиций и гипотезы внешней торговли**

#### **Вопросы для обсуждения:**

1. Гипотезы ПИИ в теории внешней торговли
2. Модели ПИИ в теории внешней торговли

### **Анализ объемов, структуры, динамики и концентрации иностранных инвестиций по федеральным округам**

#### **2.4.1 Задание для работы:**

Используя информацию об объемах иностранных инвестиций в разрезе федеральных округов (табл. 2.1-2.8), выбрать для анализа один федеральный округ и выполнить следующие действия:

1. За период с 1995 г. по 2011 г. проанализировать динамику иностранных инвестиций в абсолютном (млн. долл. США) и относительном (в процентах) выражении, ответив на вопрос: «На сколько млн. долл. США увеличился (сократился) объем иностранных инвестиций к конкретном федеральному округе, и сколько процентов составил этот рост (снижение)?»

2. Определить роль конкретного федерального округа в общероссийском объеме поступивших иностранных инвестиций, рассчитав удельный вес федерального округа и проанализировав динамику этого показателя за анализируемый период. Показать динамику на графике.

3. Ответить на вопрос: как изменилась роль иностранных инвестиций в динамике за исследуемый период в РФ в целом, по выбранному для анализа федеральному округу, отдельным регионам выбранного для анализа федерального округа? (результаты расчетов подкрепить графиками).

4. В выбранном для анализа федеральном округе выделить регионы с максимальными и минимальными объемами поступивших иностранных инвестиций, а также наиболее «мобильные» регионы.

5. Определить степень концентрации иностранных инвестиций в выбранном для анализа федеральном округе с помощью показателей: индекс Херфиндаля-Хиршмана (ННІ), дисперсия долей регионов, коэффициент вариации, индекс Джини. При расчете данных показателей за 100% принять итоговые значения по округу, а не по Российской Федерации в целом. Расчеты выполнить за первый и последний годы анализируемого периода, свести их в таблицу и выполнить сравнительный анализ.

#### **2.4.2 Краткое описание проводимого занятия:**

Для решения задач необходимо воспользоваться методическими указаниями, содержащимися в практикуме: Левин В.С. Иностранные инвестиции: практикум для студентов очной и заочной форм обучения [Электронный ресурс] / В.С. Левин. – Оренбург: Издательский центр ОГАУ, 2013. - 76 с. Доступ через Электронную библиотеку студента на сайте: URL: <http://libr.orensau.ru/elektronnjeresusrsj/elctrbibliotsistema/26>.

#### **2.4.3 Результаты и выводы:**

**В результате выполнения практической работы №4 в компьютерном классе студенты на практических примерах способны оценивать степень концентрации иностранных инвестиций в конкретных федеральных округах с помощью предло-**

**женной системы показателей и делать обоснованные предложения по устранению неоднородности в региональном инвестиционном пространстве соответствующего округа.**

## **2.5 Практическое занятие №5**

### **Основные теории прямых иностранных инвестиций (1 часть)**

#### **Вопросы для обсуждения:**

1. Парадигма цикла международного производства товара (Р. Вернон)
2. Теория транснационализации в условиях монополистической конкуренции (С.Г. Хаймер, Ч.П. Киндельбергер)
3. Теория прямых иностранных инвестиций и олигополистической защиты (Ф. Никкербоккер, Х. Грэм)
4. Теория интернализации (П. Баккли, М. Кассон, А. Ругман)

#### **Анализ структуры и концентрации иностранных инвестиций по типам (прямые, портфельные, прочие) в Приволжском федеральном округе**

##### **2.5.1 Задание для работы:**

Используя информацию об объемах инвестиций, поступивших от иностранных инвесторов в регионы Приволжского федерального округа (табл. 5.1 – 5.12), выполнить следующие действия:

1. За период с 2000 г. по 2011 г. в Приволжском федеральном округе выделить регионы-лидеры (с максимальными) и регионы-аутсайдеры (с минимальными) объемами поступивших иностранных инвестиций.
2. Проанализировать ежегодную структуру иностранных инвестиций по типам (прямые, портфельные, прочие), приняв общий объем по каждому региону за 100%. Выявить, какие изменения произошли в структуре иностранных инвестиций за исследуемый период.
3. Определить степень концентрации иностранных инвестиций по типам (прямые, портфельные, прочие), рассчитав индексы Херфиндаля-Хиршмана. Для этого необходимо найти итоги по столбцам «Поступило – всего», «Прямые инвестиции», «Портфельные инвестиции», «Прочие инвестиции» и принять их за 100%.
4. Проанализировать динамику показателя концентрации иностранных инвестиций по типам (прямые, портфельные, прочие) в Приволжском федеральном округе за 2000-2011 гг. (результаты расчетов подкрепить графиками).
5. Ответить на вопрос: как изменилась роль Оренбургской области за 2000-2011 гг. в сфере привлечения иностранных инвестиций? Рассчитать удельный вес Оренбургской области в Приволжском федеральном округе по показателям «Поступило – всего», «Прямые инвестиции», «Портфельные инвестиции», «Прочие инвестиции», показать изменения на графике.

##### **2.5.2 Краткое описание проводимого занятия:**

Для решения задач необходимо воспользоваться методическими указаниями, содержащимися в практикуме: Левин В.С. Иностранные инвестиции: практикум для студентов очной и заочной форм обучения [Электронный ресурс] / В.С. Левин. – Оренбург: Издательский центр ОГАУ, 2013. - 76 с. Доступ через Электронную библиотеку студента на сайте: URL: <http://libr.orensau.ru/elektronnjeresusrsj/elctrbibliotsistema/26>.

##### **2.5.3 Результаты и выводы:**

**В результате выполнения практической работы №5 в компьютерном классе студенты на практических примерах способны проводить анализ структуры и концентрации иностранных инвестиций по типам (прямые, портфельные, прочие) в Приволжском федеральном округе. Кроме того, ответить на вопрос: как изменилась роль Оренбургской области в сфере привлечения иностранных инвестиций?**

## **2.6 Практическое занятие №6**

## **2.7 Практическое занятие №7**

### **Правовое регулирование иностранных инвестиций**

#### **Вопросы для обсуждения:**

1. Основные положения ФЗ «Об иностранных инвестициях в РФ» № 160-ФЗ от 9 июля 1999 г.
2. Федеральный закон от 29 апреля 2008 г. №57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства»
3. Полномочия государственной регистрационной палаты

**Сравнительная оценка бизнес-климата в соответствии с рейтингом экономик стран СНГ по легкости ведения бизнеса (Doing Business 2013)**

#### **2.7.1 Задание для работы:**

На основе таблиц 7.1-7.11 провести сравнительный анализ условий ведения бизнеса для отечественных и иностранных инвесторов в странах СНГ. Сделать вывод по каждому критерию. Используя данные Всемирного банка по проектам Doing Business: <http://russian.doingbusiness.org>, ответить на вопрос: как изменились в динамике за последние 5 лет условия ведения бизнеса в странах СНГ?

#### **2.7.2 Краткое описание проводимого занятия:**

Для решения задач необходимо воспользоваться методическими указаниями, содержащимися в практикуме: Левин В.С. Иностранные инвестиции: практикум для студентов очной и заочной форм обучения [Электронный ресурс] / В.С. Левин. – Оренбург: Издательский центр ОГАУ, 2013. - 76 с. Доступ через Электронную библиотеку студента на сайте: URL: <http://libr.orensau.ru/elektronnjeressursj/elctrbibliotsistema/26>.

#### **2.7.3 Результаты и выводы:**

**В результате выполнения практической работы №7 в компьютерном классе студенты на практических примерах способны проводить сравнительную оценку бизнес-климата в соответствии с рейтингом экономик стран СНГ по легкости ведения бизнеса по следующим критериям: регистрация предприятий, получение разрешений на строительство, подключение к системе электроснабжения, регистрация собственности, кредитование, защита инвесторов, налогообложение, международная торговля, обеспечение исполнения контрактов, разрешение неплатежеспособности.**

## **2.8 Практическое занятие №8**

### **Риски при осуществлении иностранных инвестиций**

#### **Вопросы для обсуждения:**

1. Классификация рисков связанных с осуществлением иностранных инвестиций
2. Риск неконвертируемости.
3. Риски, связанные с невыполнением условий кредитных соглашений.

**Сравнительная оценка бизнес-климата в соответствии с рейтингом легкости ведения бизнеса в российских регионах («Ведение бизнеса в России — 2012», субнациональный доклад).**

#### **2.8.1 Задание для работы:**

На основе таблиц 8.1-8.5 провести сравнительный анализ количественных показателей, характеризующих регулирование предпринимательской деятельности в крупнейших российских регионах. Сделать вывод по каждому критерию об условиях бизнес-климата для отечественных и иностранных инвесторов. Используя данные Всемирного банка по проектам Doing Business: <http://russian.doingbusiness.org/reports/subnational-reports/russia>, ответить на вопрос: как изменились в динамике по сравнению с 2009 г. условия ведения бизнеса в 10 российских городах: Воронеже, Иркутске, Казани, Москве, Перми, Петрозаводске, Ростове-на-Дону, Санкт-Петербурге, Томске и Твери?

#### **2.8.2 Краткое описание проводимого занятия:**

Для решения задач необходимо воспользоваться методическими указаниями, содержащимися в практикуме: Левин В.С. Иностранные инвестиции: практикум для студентов очной и заочной форм обучения [Электронный ресурс] / В.С. Левин. – Оренбург: Издательский центр ОГАУ, 2013. - 76 с. Доступ через Электронную библиотеку студента на сайте: URL: <http://libr.orensau.ru/elektronnjeressursj/elctrbibliotsistema/26>.

#### **2.8.3 Результаты и выводы:**

**В результате выполнения практической работы №8 в компьютерном классе студенты на практических примерах способны проводить сравнительный анализ количественных показателей, характеризующих регулирование предпринимательской деятельности в крупнейших российских регионах по следующим критериям: регистрация предприятий, получение разрешений на строительство, подключение к системе электроснабжения, регистрация собственности.**

## **2.9 Практическое занятие №9**

### **2.10 Практическое занятие №10**

#### **Особые (свободные) экономические зоны**

##### **Вопросы для обсуждения:**

1. Промышленные особые экономические зоны
2. Инновационные особые экономические зоны
3. Туристические особые экономические зоны
4. Портовые особые экономические зоны
5. Оффшорные зоны

**Выявление взаимосвязи между условиями ведения бизнеса и объемами привлекаемых иностранных инвестиций в российских регионах.**

##### **2.10.1 Задание для работы:**

Рассчитать парные коэффициенты корреляции рангов Спирмена между: показателями, характеризующими инвестиционную привлекательность (инвестиционный риск и инвестиционный потенциал), а также объемами привлеченных иностранных инвестиций (таблица 9.1).

##### **2.10.2 Краткое описание проводимого занятия:**

Для решения задач необходимо воспользоваться методическими указаниями, содержащимися в практикуме: Левин В.С. Иностранные инвестиции: практикум для студентов очной и заочной форм обучения [Электронный ресурс] / В.С. Левин. – Оренбург: Издательский центр ОГАУ, 2013. - 76 с. Доступ через Электронную библиотеку студента на сайте: URL: <http://libr.orensau.ru/elektronnjeresusrsj/elctrbibliotsistema/26>.

##### **2.10.3 Результаты и выводы:**

**В результате выполнения практической работы №10 в компьютерном классе студенты на практических примерах способны выявлять взаимосвязи между условиями ведения бизнеса и объемами привлекаемых иностранных инвестиций; делать выводы о степени тесноты связи между условиями бизнес-климата для отечественных и иностранных инвесторов и реальными потоками иностранных инвестиций в российских регионах.**

## 2.11 Практическое занятие №11

### Методы оценки эффективности иностранных инвестиций

#### Вопросы для обсуждения:

1. Методы оценки эффективности иностранных инвестиций и их особенности по сравнению с оценкой инвестиций за счет отечественного капитала
2. Особенности оценки объемов инвестиций при осуществлении ПИИ
3. Способы определения коэффициентов дисконтирования при оценке эффективности ПИИ
4. Методы оценки эффективности международного лизинга

### Структура платежного баланса по методологии МВФ

#### 2.11.1 Задание для работы:

**Проанализировать структуру платежного баланса России по методологии МВФ за 2010-2013 годы, используя данные таблицы 1.**

Таблица 1 - Платежный баланс Российской Федерации (миллионов долларов США)

	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Счет текущих операций	67452	97274	71282	34141
Товары и услуги	120875	163398	145076	123661
Первичные доходы	-47105	-60399	-67661	-80246
Вторичные доходы	-6318	-5725	-6133	-9274
Счет операций с капиталом	-41	130	-5218	-395
Приобретение /продажа непроизведенных нефинансовых активов	24	38	-402	-146
Капитальные трансферты	-65	92	-4816	-249
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	67411	97404	66065	33746
Финансовый счет	-58275	-88748	-55693	-22906
Прямые инвестиции	-9448	-11767	1765	-16058
Портфельные инвестиции	-1495	-15277	17031	-11011
Производные финансовые инструменты	-1841	-1394	-1356	-346
Прочие инвестиции	-8739	-47679	-43117	-17567
Чистые ошибки и пропуски	-9136	-8655	-10371	-10840

#### 2.11.2 Краткое описание проводимого занятия:

Платежный баланс состоит из нескольких стандартных компонентов - счетов. Разграничение между счетами производится в зависимости от природы поставляемых и получаемых экономических ресурсов. В соответствии с действующей методологией МВФ платежный баланс состоит из четырех основных компонентов, представленных в табл. 1.

1. Счет текущих операций - отражает потоки товаров, услуг, первичных и вторичных доходов между резидентами и нерезидентами.
2. Счет операций с капиталом показывает капитальные трансферты к получению и к оплате между резидентами и нерезидентами (это безвозмездная передача прав

собственности на основные фонды (или безвозмездная передача денежных средств на их приобретение или капитальное строительство) и прощение долгов (другим странам).

3. Финансовый счет отражает чистое приобретение или выбытие финансовых активов и обязательств. Финансовый счет показывает, как финансируется чистое кредитование или чистое заимствование в отношениях с нерезидентами.

4. Чистые ошибки и пропуски - технически балансирующая статья платежного баланса.

Хотя в принципе счета платежного баланса должны быть сбалансированными на практике между ними возникают несоответствия, вызванные несовершенством исходных данных и методов составления статистики.

Основными компонентами платежного баланса являются:

Товары. Кроме экспорта и импорта традиционных товаров внешней торговли, отражаемых по статьям «основной экспорт товаров», «основной импорт товаров» по данной статье отражаются товары, экспортруемые (импортируемые) для переработки с последующим реимпортом (реэкспортом), товары, приобретаемые в портах транспортными организациями, немонетарное золото.

Услуги. По данной статье отражаются услуги, предоставленные резидентами нерезидентам и оказанные нерезидентами резидентам.

Доходы от инвестиций и оплата труда. По этой статье отражаются доходы от предоставления резидентами факторов производства (труда, капитала) нерезидентам (или наоборот).

Трансферты. Трансферт по определению является операцией, в которой одна институциональная единица предоставляет другой единице товар, услугу, актив или права собственности, не получая взамен в качестве эквивалента товара, услуги или актива. Подразделяется на текущие и капитальные.

В счете текущих операций положительное сальдо показывает превышение экспорта товаров и услуг над импортом, полученных доходов и трансфертов над выплаченными: отрицательное - превышение импорта товаров и услуг над экспортом, выплаченных доходов и трансфертов над полученными.

Операции с финансовыми инструментами. В финансовом счете отражаются операции с активами и обязательствами резидентов по отношению к нерезидентам, которые произошли в отчетном периоде.

Активы и обязательства в первую очередь классифицируются по функциональному признаку: прямые инвестиции, портфельные инвестиции, производственные финансовые инструменты и прочие инвестиции.

Отрицательное сальдо по финансовому счету показывает чистое увеличение иностранных активов резидентов и/или чистое снижение их иностранных обязательств в результате операций. Наоборот, положительное сальдо означает чистое снижение иностранных активов резидентов и/или рост их иностранных обязательств.

Теоретически сумма сальдо по счету текущих операций и сальдо по счету операций с капиталом представляет собой чистое кредитование или чистое заимствование экономики страны в отношении остального мира и концептуально равна сальдо по финансовому счету. Разница между чистым кредитованием/заимствованием по финансовому счету, с одной стороны, и чистым кредитованием/заимствованием совокупно по счету текущих операций и счету операций с капиталом, с другой, отражается в платежном балансе в статье чистые ошибки и пропуски.

### **2.11.3 Результаты и выводы:**

**В результате выполнения практической работы №11 в компьютерном классе студенты на практических примерах способны проанализировать структуру платежного баланса России по методологии МВФ за 2010-2013 годы, и сделать выводы о динамике происходящих изменений в основных компонентах платежного баланса.**

## **2.12 Практическое занятие №12**