

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

**Методические рекомендации для
самостоятельной работы обучающихся по дисциплине
ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ**

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

СОДЕРЖАНИЕ

1.	Организация самостоятельной работы	3
2.	Методические рекомендации по самостоятельному изучению вопросов	4
3.	Методические рекомендации по подготовке к занятиям	18

1. ОРГАНИЗАЦИЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1.1. Организационно-методические данные дисциплины

№ п.п.	Наименование темы	Общий объем часов по видам самостоятельной работы (из табл. 5.1 РПД)				
		подготовка курсового проекта (ра- боты)	подго- товка рефера- та/эссе	индивиду- альные до- машние зада- ния (ИДЗ)	самостоя- тельное изу- чение вопро- сов (СИВ)	подготов- ка к заня- тиям (ПкЗ)
1	2	3	4	5	6	7
1	Понятие и виды иностранных инвестиций	-	-	-	1	1
2	Формы осуществления иностранных инвестиций на территории Российской Федерации	-	-	-	1	1
3	Место и роль прямых иностранных инвестиций среди основных форм выхода на международные рынки	-	-	-	1	1
4	Мотивы и гипотезы прямых иностранных инвестиций	-	-	-	1	1
5	Микроэкономические гипотезы прямых иностранных инвестиций	-	-	-	1	1
6	Теории портфельного инвестирования	-	-	-	1	1
7	Правовое регулирование иностранных инвестиций в России	-	-	-	1	1
8	Страновые риски осуществления прямых иностранных инвестиций	-	-	-	1	1
9	Организационно-правовые формы предприятий с иностранными инвестициями	-	-	-	1	1
10	Особые (свободные) экономические зоны	-	-	-	1	1
11	Оценка международных инвестиционных проектов	-	-	-	1	1
12	Международные финансовые организации - основные иностранные инвесторы	-	-	-	1	1

2. МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО САМОСТОЯТЕЛЬНОМУ ИЗУЧЕНИЮ ВОПРОСОВ

2.1 Классификация иностранных инвестиций

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Инвестиции подразделяются на прямые иностранные инвестиции, портфельные и прочие.

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 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.

Портфельные инвестиции – вложения капитала в иностранные ценные бумаги, не дающие инвестору права реального контроля над объектом инвестирования. 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. При разделении понятий прямых и портфельных иностранных инвестиций более важным критерием является намерение иностранного партнера участвовать в управлении, наличие у него стратегических интересов в сотрудничестве с данным предприятием – это прямые инвестиции. Стремление иностранного партнера получить прибыль по вложению своего капитала вне привязки к конкретному предприятию – это портфельные инвестиции.

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 гарантии 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 заработной плате, неуплаченным налогам).

Помимо основной классификации иностранных инвестиций 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).

2.2 Соглашения о разделе продукции как особая договорная форма иностранных инвестиций в Россию

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Соглашение о разделе продукции – предусмотренный федеральным законом особый вид экономического взаимодействия с иностранными инвесторами, при котором на основании ПИИ иностранный инвестор или единолично, или совместно с российскими предприятиями осуществляет разведку, освоение месторождений, добычу и реализацию полезных ископаемых и возмещает свои затраты, а также образует прибыль за счет определенных долей добытых полезных ископаемых в натуральном выражении.

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».

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.

2.3 Причины экспорта и импорта иностранных инвестиций

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Причины экспорта и импорта прямых и портфельных иностранных инвестиций весьма разнообразны. Главные причины прямых иностранных инвестиций – стремление разместить капитал в той стране и в той отрасли, где он будет приносить максимальную прибыль, сократить уровень налогообложения и диверсифицировать риск.

Как видно, факторы, определяющие экспорт и импорт прямых инвестиций, во многом совпадают, что приводит к перекрестным инвестициям. Объемы прямых иностранных инвестиций сильно различаются по странам, так как их приток зависит от всевозможных факторов, таких как политическая стабильность, инвестиционный климат, политика правительства в отношении торговли и обменного курса.

Таблица 1 – Причины экспорта и импорта иностранных инвестиций

Причины	Экспорт инвестиций	Импорт инвестиций
Технологическое лидерство	Чем выше доля расходов на НИОКР в объеме продаж компании, тем больше объем ее экспорта иностранных инвестиций за рубеж, и наоборот	Чем выше доля расходов на НИОКР в объеме продаж компании, тем больше объем ее импорта иностранных инвестиций из-за рубежа, и наоборот
Экономика масштаба	Чем больше размер производства компании на внутренний рынок, тем больше объем экспорта иностранных инвестиций, и наоборот	Чем больше размер производства компании на внутренний рынок, тем обычно меньше объем ее импорта иностранных инвестиций, и наоборот
Степень концентрации производства	Чем выше уровень концентрации производства определенного товара в рамках компании, тем больше объем ее экспорта иностранных инвестиций, и наоборот	Чем выше уровень концентрации производства определенного товара в рамках компании, тем меньше объем ее импорта иностранных инвестиций, и наоборот
Доступ к природным ресурсам	Чем выше потребность компании в определенном природном ресурсе, тем больше объем ее экспорта инвестиций в ту страну, где этот ресурс имеется, и наоборот	Потребность в капитале. Чем выше потребность компании в капитале, тем больше объем ее импорта инвестиций, и наоборот

Таким образом, мы рассмотрели основные причины экспорта и импорта прямых и портфельных иностранных инвестиций в ту или иную страну. В зависимости от уровня вариации той или иной причины, будет наблюдаться и, соответственно, отток или приток иностранных инвестиций в эту страну.

2.4 Лизинг как форма осуществления иностранных инвестиций.

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Лизинг — специфическая операция, предусматривающая инвестирование временно свободных или привлеченных финансовых ресурсов в приобретение имущества с последующей передачей его клиенту на условиях аренды. Арендная форма экспорта основных средств создает экономические выгоды для обеих сторон:

1. Лизингополучатель получает возможность приобрести и эксплуатировать современное оборудование без значительных начальных капиталовложений;

2. Лизингодатель увеличивает реализацию при относительном снижении риска потерь от неплатежеспособности покупателя. Обязательства, вытекающие из аренды (лизинга), не включаются в объем внешней задолженности государства. Инвестиционный лизинг от прочих видов лизинга отличается и в самом процессе подачи и рассмотрения документов лизингополучателя. Из-за значительной суммы данная сделка требует более тщатель-

ной проверки предприятия желающего получить лизинг. Кроме лизинговой компании рассматривать предоставленные лизинго-получателем документы будет также банк, занимающийся финансированием лизинга. На банковском комитете документы будут проверены и пересмотрены второй раз. В случае положительного решения здесь же будут решаться вопросы по сумме инвестиции, ее сроках, требования по обеспечению и другие рабочие вопросы.

Целью инвестиционного лизинга является создание (строительство, монтаж, поставка, ввод в эксплуатацию) сложных объектов производства и инфраструктуры, таких как, например, объекты генерации в электроэнергетике. Инвестиционный лизинг от других видов лизинга отличается длительностью инвестиционного периода, так как его цели и задачи – это весьма крупные объекты. Инвестиционный лизинг предполагает возможность реализации поставленной задачи от самого ее начала до самого конца (например, от подготовки места под строительство до сдачи готового объекта в эксплуатацию). Инвестиционный лизинг может быть использован для:

1. Строительства и ввода в эксплуатацию масштабных объектов;
2. Модернизации устаревшего производства;
3. Расширения объектов промышленной недвижимости и другое.

Так как затраты по инвестиционному лизингу весьма существенны, то и время рассмотрения решения по его предоставлению может быть потрачено немало. Переговоры, касающиеся согласования всех нюансов могут занять весьма длинный период времени, пока не будут найдены варианты, способные удовлетворить все стороны, участвующие в лизинговой сделке. Тем не менее, выгоды от инвестиционного лизинга могут вполне оправдать затраченное время и силы на его подготовку и оформление. Такой лизинг позволяет не только получить инвестиции в бизнес, но использовать и другие преимущества, которые несет в себе лизинг, например, налоговые.

2.5 Гипотеза производственного цикла.

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Гипотеза производственного цикла (ГПЦ) предложена Р. Верноном, который рассматривает в своей первоначальной версии прямые иностранные инвестиции как одну из двух возможных стратегий использования возможностей международных рынков. Технологические инновации идентифицируются как основные детерминанты структуры мировой торговли и размещения производства в различных частях света. Страны с наибольшим объемом рынка и доходом на душу населения выполняют роль технологических лидеров в развитии новых продуктов и способов производства. Вернон ссылается на две причины. Во-первых, из-за более высокого уровня дохода на душу населения изменяются предпочтения потребителей в пользу более качественных товаров и, во-вторых, из-за ограниченности фактора «рабочая сила» возникают стимулы к технологическим инновациям. Эта теория подчеркивает, что выход на международный рынок позволяет удлинить жизненный цикл существования продукта, а, следовательно, улучшить конкурентные позиции ТНК за счет расширения рыночных сегментов.

В первой фазе жизненного цикла, когда продукт новый, в соответствии с ГПЦ он производится и потребляется исключительно в своей стране, так как необходима тесная координация между производственным и исследовательским подразделениями и успешное продвижение товара на рынок зависит от налаженных контактов с потребителями. В этой фазе жизненного цикла спрос на инновационный продукт обладает относительно низкой ценовой эластичностью.

После успешного закрепления на национальном рынке спрос иностранных покупателей на новый товар удовлетворяется через экспорт. Однако рост спроса за рубежом вызывает необходимость организации производства товара и в других странах. Этому способствует также стандартизация продукта и технологии его производства. С определенно-

го момента начинается осуществление прямых иностранных инвестиций. Создание дочерних структур в других странах затруднено при этом конкуренцией со стороны местных компаний. В конечном итоге наступает предел при продвижении продукта на международных товарных рынках за счет насыщения спроса на него, появления новых, более совершенных продуктов или по другим причинам.

Гипотеза производственного цикла имеет ряд слабостей. Это проявилось уже в 1970-е и особенно 1980-е гг., когда многие компании стали планировать производство ряда высокотехнологичных продуктов в электротехнической промышленности, машиностроении и других отраслях не только для внутреннего рынка, но и для рынка других стран. Этому способствовали также новые открытия в сфере коммуникаций. В результате отдельные фазы производственного цикла не были уже четко разграничены и определены, а инновация продуктов стала непрерывным процессом.

ГПЦ не может претендовать на роль всеобщей теории прямых иностранных инвестиций. Так, в ней не принимается во внимание возможность лицензирования прав на интеллектуальную собственность.

2.6 Сущность теории Хирша.

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Теория Хирша – одна из версий объяснения прямых иностранных инвестиций. Он провел сравнение издержек экспортной деятельности и от основания дочерних компаний. Исходным пунктом послужила неоклассическая модель Н-О-S, которая была расширена путем учета конкурентных преимуществ компаний, а также издержек производства на получение информации, коммуникационных и транзакционных издержек. К производственным издержкам в стране материнской компании А (P_a) и в потенциальной стране-реципиенте инвестиций В (P_b) были отнесены как издержки капитала, так и другие издержки, связанные с факторами производства.

Кроме того, конкурентные преимущества (K) в форме новых более высокого уровня, технологических знаний или используемых приемов маркетинга создавали стимулы к экспорту товаров и основанию дочерних компаний. В рамках рассматриваемой гипотезы они были представлены как следствие затрат в исследования и разработки, а также в маркетинговых стратегиях. Далее Хирш учитывает различные издержки на продажу товаров на национальных (M_d) и международных рынках (M_x), т.е. коммерческие издержки. Разница между коммерческими издержками ($M = M_x - M_d$) вызвана прежде всего более высокими затратами на транспортировку, упаковку и страхование товаров, которая возникает при экспорте товаров в сравнении со сбытом продукции на национальном рынке. К этому добавляются также такие специфические издержки, как издержки на коммуникацию, которые возникают из-за различия языков. Наконец, существенную роль играют издержки, связанные с контролем за деятельностью материнской компании на национальном рынке (C_d) и дочерней - в другой стране (C_x). Разница этих издержек ($C = C_x - C_d$) вызывается удаленностью материнской компании от дочерней, а также незнакомым и иногда неблагоприятным для иностранных инвесторов инвестиционным климатом в других странах. Исходя из указанных предпосылок, Хирш вывел критерии для выбора между двумя стратегиями интернационализации деятельности. Компания из страны А предпочитает экспорт продукции в страну В в том случае, когда выполняются соотношения:

$$P_a + M < P_b + K, (1)$$

$$P_a + M < P_b + C. (2)$$

Компания предпочитает создание дочерней структуры в стране В, если выполняются соотношения:

$$P_a + C < P_b + K, (3)$$

$$P_b + C < P_a + M. (4)$$

Видно, что правила выбора основаны на минимизации совокупных издержек. В частности, компания предпочитает основание дочерней структуры, в соответствии с неравенствами (3) и (4), если издержки ПИИ, равные $P_b + C$, оказываются меньше издержек экспортной деятельности $P_a + M$, а потенциальный инвестор располагает конкурентными преимуществами в сравнении с конкурентами в стране В.

Заслуга Хирша состоит в том, что он показал, что мотивы ПИИ можно рассматривать, только если сопоставить экономические преимущества, которые возникают в сравнении с экспортной деятельностью. Если предположить, что переменные K , M , C равны 0, то теория сводится в чистом виде к модели Н-О-S, согласно которой место размещения производства и страны, в которые может осуществляться экспорт продукции, определяются сравнительной обеспеченностью факторами производства в соответствующих странах.

Недостатком теории является неучет еще одной стратегии интернационализации - продажи лицензий. Неравенства (3) и (4) представляют поэтому необходимые, но недостаточные условия для выбора в пользу ПИИ. Кроме того, при выборе места размещения инвестиций следует учитывать тарифные и нетарифные торговые ограничения. Отказ от их рассмотрения завышает роль экспортной деятельности.

2.7 Теория валютного пространства.

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Оптимальное валютное пространство – поддержание оптимального валютного курса между ограниченной группой стран и плавающего валютного курса с остальными странами. Оптимальным может считаться пространство между странами, входящими в интеграционное объединение, находящееся на высоком уровне зрелости. Яркий пример – ЕС. Теория оптимального валютного пространства разработчик Роберт Манделл – отец евро. Теория была сформулирована в 1961 г., и на тот момент считалась утопией и научной абстракцией. В настоящее время она признается как современный инструмент по оценке эффективности создания валютного союза двумя и более странами. В соответствии с этой теорией для создания оптимального валютного пространства необходимы следующие условия:

1. Наличие политической воли. У стран Западной Европы такая воля имела. Хронология интеграции с 40-х и до начала 90-х годов XX в. подтверждает последовательное и неуклонное движение к сближению государств. За полвека страны Европейского союза прошли в сфере валютно-финансового сотрудничества многотрудный путь от замкнутых неконвертируемых национальных денежных единиц к единой валюте, способной потеснить доллар США на мировых рынках;

2. Свободное движение товаров и факторов производства между странами. В странах Западной Европы правительства уделяли особое внимание поддержанию высокой динамики взаимно торгово-экономического сотрудничества, проводя политику либерализации торговых отношений.

3. Активное использование национальных валют в обслуживании взаимных торгово-экономических связей и наличие развитых ликвидных валютных рынков. В странах Западной Европы взаимный товарооборот в основном осуществлялся в национальных валютах, и в них же проводилась существенная доля внешнеторговых операций.

4. Обеспечение долговременной стабильности курсов национальных валют по отношению друг к другу, в том числе с помощью механизмов ограничения взаимных колебаний курсов.

Оптимальное валютное пространство существенно отличается от валютного союза с единой валютой. По сравнению с валютным союзом единое валютное пространство об-

ладает значительно большей гибкостью, его легче создать, и оно требует меньших предварительных условий:

- в рамках единого валютного пространства одновременно действует несколько сильных валютных центров, которые координируют деятельность между собой;
- в рамках единого валютного пространства создаются совместные механизмы и программы, направленные на преодоление кризисных явлений. Это общие программы для стран, входящих в такое пространство. Благодаря этому механизму государства-участники получают возможность сообща противостоять финансовым кризисам, вызванным внешними причинами;
- внутри единого валютного пространства происходит сближение систем торговли валютой (при существовании нескольких центров торговли, деятельность которых постоянно координируется), что позволяет значительно улучшить условия для развития взаимной торговли.

Теория оптимального валютного пространства, подтвержденная практикой, является теоретической базой разработки концепций валютно-финансовой интеграции других региональных объединений.

2.8 Модель Блека-Шоулза.

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Математическая модель Блэка-Шоулза, представленная в 70-е годы, породила к жизни новую финансовую систему, основанную на торговле опционами, фьючерсами и деривативами. В этой новой системе не было ничего от старых классических фондовых рынков. Феноменальный успех и широкое распространение формулы привело к тому, что Майрон Шоулз получил Нобелевскую премию по экономике в 1997 году «за новый метод определения стоимости производных ценных бумаг». Формула Блэка-Шоулза имеет следующий вид (Цена опциона call):

$$C(S, t) = SN(d_1) - Ke^{-r(T-t)}N(d_2), \text{ где}$$

$$d_1 = \frac{\ln(S/K) + (r + \sigma^2/2)(T - t)}{\sigma\sqrt{T - t}},$$

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{T - t}.$$

Цена опциона put:

$$P(S, t) = Ke^{-r(T-t)}N(-d_2) - SN(-d_1).$$

Обозначения:

$C(S, t)$ - текущая стоимость опциона call в момент t до истечения срока опциона;

S - текущая цена базисной акции

$N(x)$ - функция распределения стандартного нормального распределения.

K - цена исполнения опциона;

r - безрисковая процентная ставка;

$T - t$ - время до истечения срока опциона (период опциона);

σ - волатильность доходности (квадратный корень из дисперсии) базисной акции.

Формула Блэка-Шоулза не только заработала, она привела к трансформации всего рынка. Когда в 1973г. открылась Чикагская биржа опционов, в первый день ее работы торговалось менее 1000 опционов, а уже к 1995г. объем ежедневной торговли превысил 1 миллион опционов. Таким образом, модель Блэка-Шоулза предназначена для расчета возможного будущего значения подлежащего актива, что позволяет оценить справедливую

стоимость опциона. Будущим значениям цены назначаются определенные вероятности, которые модель Блэка-Шоулза включает в текущую цену.

2.9 Участие России в международном регулировании иностранных инвестиций

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Иностранными инвестициями являются все виды имущества и имущественных прав, в том числе права на результаты интеллектуальной деятельности и иные права, не относящиеся к вещным, вкладываемые иностранными инвесторами в объекты предпринимательской деятельности в целях получения прибыли и передачи знаний. Правовое регулирование иностранных инвестиций на территории РФ осуществляется Федеральным законом от 9 июля 1999 г. № 106-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» с последующими изменениями и дополнениями, другими законами и правовыми актами, а также международными договорами.

Приоритетный инвестиционный проект — это проект, суммарный объем иностранных инвестиций в который составляет не менее 1 млрд. руб., или инвестиционный проект, в котором минимальная доля (вклад) иностранных инвесторов в уставном (складочном) капитале коммерческой организации с иностранными инвестициями составляет не менее 100 млн. руб., включенные в перечень, утверждаемый Правительством Российской Федерации. В соответствии с законодательством разработку и реализацию государственной политики в сфере международного инвестиционного сотрудничества осуществляет Правительство Российской Федерации, которое:

- определяет целесообразность введения запретов и ограничений осуществления иностранных инвестиций на территории РФ, разрабатывает законопроекты о перечнях указанных запретов и ограничений;
- определяет меры по контролю за деятельностью иностранных инвесторов в РФ;
- утверждает перечень приоритетных инвестиционных проектов;
- разрабатывает и обеспечивает реализацию федеральных программ привлечения иностранных инвестиций;
- привлекает инвестиционные кредиты международных финансовых организаций и иностранных государств на финансирование бюджета развития РФ и инвестиционных проектов федерального значения;
- осуществляет взаимодействие с субъектами РФ по вопросам международного инвестиционного сотрудничества;
- осуществляет контроль за подготовкой и заключением инвестиционных соглашений с иностранными инвесторами о реализации ими крупномасштабных инвестиционных проектов;
- осуществляет контроль за подготовкой и заключением международных договоров РФ о поощрении и взаимной защите инвестиций. Координация деятельности федеральных органов исполнительной власти по привлечению в экономику прямых иностранных инвестиций и аккредитация филиалов иностранных юридических лиц возложены на Министерство экономического развития РФ.

Подводя итог, можно сделать вывод, что роль государственного регулирования в условиях преобразования негативного инвестиционного климата в благоприятный инвестиционный фон очень велика. В этой связи необходима корректировка существующей модели инвестиционной политики.

2.10 Условия стабильности деятельности иностранного инвестора: «Дедушкина оговорка».

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Дедушкина оговорка (англ. Grandfather clause) — сложившийся в мировой практике принцип защиты инвестора от изменения законодательства принимающей стороны. Является гарантией неухудшения налогового режима на весь срок реализации инвестиционного проекта. Стабилизационная, или, как ее принято называть, «дедушкина» оговорка, представляет собой сложившийся в мировой практике принцип защиты инвестора от ужесточения национального законодательства, регулирующего режим инвестиций, в течение конкретного периода. Положения об этой оговорке содержатся одновременно в двух законодательных актах РФ:

— ст. 9 Федерального закона от 09.07.1999 № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» (далее — «Закон об иностранных инвестициях»);

— ст. 15 Федерального закона от 25.02.1999 № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений».

Суть стабилизационной («дедушкиной») оговорки, закреплённой в названных законодательных актах, сводится к следующему: новые федеральные законы и иные нормативные правовые акты РФ, а также изменения и дополнения к ним не применяются в отношении иностранных инвесторов, а также коммерческих организаций с иностранными инвестициями в течение определенных сроков в случае, если такие нормативные акты:

1) изменяют размеры (в сторону повышения) федеральных налогов и взносов в государственные внебюджетные фонды. При этом указанное положение не распространяется на случаи изменения размеров акцизов, налога на добавленную стоимость и взносов в Пенсионный фонд РФ, либо

2) приводят к увеличению совокупной налоговой нагрузки на деятельность иностранных инвесторов и коммерческих организаций с иностранными инвестициями по сравнению с той совокупной налоговой нагрузкой, которая действовала на день начала финансирования инвестиционного проекта за счет иностранных инвестиций, либо

3) устанавливают режим запретов и ограничений в отношении иностранных инвестиций (в том числе в форме капитальных вложений) по сравнению с режимом, действовавшим на день начала финансирования инвестиционного проекта за счет иностранных инвестиций.

Необходимо отметить, что «дедушкина» оговорка может действовать и в отношении регионального законодательства (в частности, налогового) в случаях, когда она предусмотрена законами субъектов РФ.

2.11 Способы минимизации рисков во взаимоотношениях с иностранными инвесторами.

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Способы оценки нормы дисконта и учета инфляции в инвестиционных программах на основе ПИИ пока еще создают возможность анализа только безрисковых инвестиций. Но фактически это не так. Поэтому необходимо включить в анализ и факторы риска, вновь сосредоточив внимание, прежде всего, на особенностях их учета в сфере ПИИ.

Одним из средств минимизации своих рисков, которым пользуются солидные иностранные инвесторы, является определение силами авторитетных международных консалтинговых фирм для соответствующих стран-реципиентов, отдельных регионов в этих странах и конкретных предпринимательских структур инвестиционных рейтингов.

Минимизация рисков российских предпринимательских структур достигается также с помощью ряда экономико-правовых процедур, которые сопровождают процесс заключения и исполнения инвестиционных контрактов с нерезидентами в том числе:

- 1) Страхование инвестиционных контрактов через заслуживающие доверия и дееспособные страховые компании;
- 2) Привлечение государственных гарантий частично или в полном объеме этих инвестиционных контрактов;
- 3) Участие в качестве гарантов этих контрактов других организаций, в том числе банковских структур, которым такое право прямо предоставлено гражданским кодексом РФ.

Предпринимается немало попыток вычислить значение различных рисков из множества подходов к решению этой проблемы представляется выделить три главных.

I. Метод постадийной оценки рисков экспертным путем, когда группе экспертов предлагается оценить возможные трудности и противодействующие факторы, которые могут возникнуть на каждом из этапов реализации инвестиционной программы.

II. Применяемый метод – это внесение конъюнктурных ограничений в ожидаемые экономические показатели совместного предприятия либо предприятия с полностью иностранным капиталом с учетом вероятностных оценок наступления той или иной конъюнктуры. Этот метод используется, прежде всего, для прогнозирования доходности инвестиционной программы на стадии ее обоснования.

Доходность инвестиционного проекта в этом случае рассматривается как вероятностная величина, поэтому для ее оценки с учетом риска могут быть использованы математико-статистические методы. Один из таких методов – метод вероятного распределения дохода. Он предусматривает для каждого инвестиционного проекта определение показателей: математического ожидания дохода, дисперсии, среднеквадратического отклонения доходности.

III. К третьему, наиболее используемому и популярному способу учета рисков в инвестиционных программах, следует отнести способ корректировки на риск рассчитанного соответствующим методом коэффициентом дисконтирования. В этом случае к величине коэффициента дисконтирования добавляется некоторая величина, представляющая собой, премию за риск для данного проекта.

2.12 Совместные предприятия и свободные экономические зоны как инструменты привлечения прямых иностранных инвестиций.

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Совместное предприятие - это фирма, корпорация или иное объединение, образованное двумя или большим числом юридических и физических лиц разных стран, которые объединили свои усилия с целью создания долгосрочного прибыльного бизнеса.

Цели создания совместного предприятия:

- 1) получение современных зарубежных технологий, преодоление барьеров протекционизма в международной передаче технологий;
- 2) повышение конкурентоспособности продукта на рынке;
- 3) расширение экспорта продукции, выход на внешний рынок;
- 4) привлечение дополнительных финансовых и материальных ресурсов;
- 5) снижение затрат на производство продукции на основе использования трансфертного (внутрифирменного) ценообразования, экономия издержек на сбыт продукции;

Основные преимущества совместного предприятия:

- 1) получение синергетического эффекта за счет объединения финансовых, производственных и интеллектуальных ресурсов партнеров;
- 2) возможность получения ресурсов, отсутствующих у одного из партнеров, от другого партнера;
- 3) расширение географии деятельности партнеров, освоение новых рынков сбыта;
- 4) использование преимуществ международного разделения труда;

5) снижение требуемого объема начальных капиталовложений, производимых каждым из партнеров.

Недостатки совместного предприятия:

1) Сложность определения степени участия каждого из партнеров в управлении вновь создаваемым совместным предприятием;

2) Необходимость согласования применяемых подходов к управлению, стандартов, форм отчетности, наличие языковых и психологических барьеров при совместной работе менеджеров разных стран;

Свободные экономические зоны – это ограниченная часть национально- государственной территории, на которой действуют особые льготные экономические условия для иностранных и национальных предприятий (льготы таможенного, арендного, налогового, визового, трудового режима и т.д.), что создает условия для развития промышленности и инвестирования иностранного капитала.

В зависимости от вида деятельности различают 5 типов зон:

1) пределы национальной таможенной территории, в рамках которых осуществляются операции по складированию и адаптации товаров к условиям рынков сбыта;

2) промышленно-производственные зоны — со специальным таможенным режимом, в которых промышленные компании производят экспортную и импортозамещающую продукцию, используя систему стимулов;

3) технико-внедренческие зоны — в них находятся национальные и зарубежные исследовательские, проектные и научно-производственные компании, пользующиеся действующей системой льгот;

4) сервисные зоны — территории с льготным режимом для предпринимательской деятельности фирм и институтов, оказывающих разные виды финансовых и нефинансовых услуг;

5) комплексные зоны — с льготным режимом хозяйственной деятельности на территории одного административного района.

2.13 Масштабы международного движения капитала.

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Международное движение капитала - это помещение и функционирование капитала за рубежом, прежде всего с целью его самовозрастания. Вкладывая капитал за рубежом, инвестор осуществляет зарубежные инвестиции (инвестиции за рубежом).

Классификация форм международного движения капитала отражает различные стороны этого процесса. Капитал вывозится, ввозится и функционирует за рубежом в следующих формах.

1.В форме частного или государственного капитала в зависимости от того, вывозится он частными или государственными организациями и компаниями. Движение капитала по линии международных организаций часто выделяется в самостоятельную форму. По приблизительной оценке, в 1998 г. вывоз капитала из России составил около 30 млрд. долл., в том числе в форме государственного капитала лишь 0,2 млрд. долл., а остальное - в форме частного капитала.

2.В денежной и товарной формах. Так, вывозом капитала могут быть машины и оборудование, патенты и ноу-хау, если они вывозятся за рубеж в качестве вклада в уставный капитал создаваемой или покупаемой там фирмы. Другим примером могут быть товарные кредиты.

3.В краткосрочной (обычно на срок до одного года) и долгосрочной формах. В мире и в России преобладает движение краткосрочного капитала.

Величина функционирующего за рубежом иностранного капитала огромна. Только объем накопленных в мире прямых инвестиций к 1997 г. составил около 3,5 трлн. долл. По оценке ООН, на предприятиях с иностранным капиталом в 1997 г. производилось то-

варов и услуг на 9,5 трлн. долл. Более трети мирового экспорта товаров и услуг (в 1997 г. он составил 6,4 трлн. долл.) приходится на внутрифирменную торговлю (т.е. торговлю между зарубежными филиалами и их родительскими компаниями). Следовательно, объем подобного зарубежного производства в полтора раза превышает объем внутрифирменного экспорта.

В мире в 1997 г. насчитывалось почти 450 тыс. зарубежных филиалов, которыми владеют 54 тыс. родительских компаний (ТНК). Их число постоянно растет, преимущественно за счет выхода на мировой рынок компаний среднего и даже небольшого размера. Но основу ТНК по-прежнему составляют крупные корпорации с десятками (иногда сотнями) зарубежных филиалов. Так, на 100 крупнейших транснациональных корпораций приходится шестая часть накопленных в мире иностранных прямых инвестиций. Эти корпорации почти все из развитых стран, именно в этих странах расположены штаб-квартиры их родительских компаний. Однако число ТНК из стран развивающихся и с переходной экономикой быстро растет, преимущественно за счет фирм из новых индустриальных стран (Мексики, Бразилии, Малайзии и др.), а также Китая и России.

В результате картина современной международной экономической жизни создается, прежде всего, теми компаниями, которые не только активно торгуют с зарубежными странами, но и активно инвестируют там. Менеджеры развитых и многих развивающихся стран считают, что их рынок - весь мир (прежде всего страны их региона), а для работы на этом рынке уже нельзя ограничиться одной только торговлей, нужно все активнее инвестировать за рубежом, создавая там свои отделения, дочерние и ассоциированные фирмы. С их точки зрения, это надежный способ проникновения и расширения присутствия их фирм на внешнем рынке. Для компаний многих стран производство товаров и услуг за рубежом уже стало важнейшим способом работы на внешнем рынке. ТНК США и Японии реализовали таким способом соответственно 1/2 и 1/4 всей продаваемой ими за рубежом продукции.

2.14 Роль валютного и таможенного регулирования в развитии иностранных инвестиций в российскую экономику.

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Одним из самых действенных методов регулирования внешнеэкономической деятельности является валютная политика государства.

В этой сфере с началом экономических реформ произошли принципиальные изменения:

- 1) Отказ от нереального фиксированного валютного курса;
- 2) Введение нескольких курсов в зависимости от способа использования валюты;
- 3) Введение государством общих правил выполнения валютных операций, но в рамках так называемого валютного коридора;
- 4) Переход к чисто рыночным методам валютного регулирования на основе спроса и предложения.

Особенностью внешнеэкономической деятельности является то, что в ней всегда приходится использовать несколько валют, две: отечественную и своего торгового партнера.

Соотношения той и другой валют самым непосредственным образом влияет как на условия конкретных инвестиционных соглашений, так и на общие результаты внешней инвестиционной деятельности.

Экспортеры как участники этой деятельности изначально заинтересованы в ослаблении отечественной валюты и понижении ее курса по отношению к валюте той страны, куда экспортируется товар. В этом случае возрастает конкурентоспособность экспортного товара на внешнем рынке и возникает возможность, конвертируя полученную иностранную валюту в отечественную, получить большее количество денег в этой отечественной

валюте для покрытия издержек производства и закупки сырья и материалов для следующего цикла. Экспортная деятельность, таким образом, изначально получает некоторый стимул. Интересы импортеров прямо противоположны. Они изначально заинтересованы в том, чтобы отечественная валюта укреплялась, и курс ее возрастал по отношению к валюте той страны, из которой импортируется товар.

В соответствии со ст. 6 Закона №160-ФЗ оценка вложений иностранного инвестора в уставный капитал коммерческой организации с иностранными инвестициями осуществляется в валюте РФ.

В последние годы ЦБ РФ практикует установление курса рубля к бивалютной корзине валют, состоящей из доллара и евро, стремясь, чтобы средний курс рубля по отношению к этим валютам был стабильным.

Таможенные пошлины являются важным источником доходом федерального бюджета. Не менее существенную фискальную роль играют ввозные пошлины. Для вывозных пошлин на товары, произведенные на территории РФ предприятиями с иностранным капиталом, должен действовать тот же режим, что на товары, изготовленные на экспорт российскими производителями. Но в большинстве случаев в результате иностранных инвестиций в России возникает производство новых товаров, не имеющих аналогов. В этом случае установление ставок вывозных пошлин должно исходить из сочетания экономических интересов РФ и иностранного инвестора.

Последнему должна быть обеспечена конкурентоспособность произведенных им товаров на внешнем рынке, а Российскому государству – наполнение внутреннего рынка этими товарами. Здесь от соответствующих органов государства требуется совершенно индивидуальный подход к формированию ввозных пошлин. Вместе с тем в соответствии с российским законодательством иностранные инвесторы, ввозящие в Россию товары в качестве вклада в уставный капитал образуемых предприятий, вообще освобождаются от уплаты ввозных пошлин.

2.15 Венчурное финансирование.

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

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 предприятия 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. долл. 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 сдержанны 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».

3. МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ПОДГОТОВКЕ К ЗАНЯТИЯМ

3.1 Практическое занятие 1 (ПЗ-1) Понятие и виды иностранных инвестиций.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

1. Сущность, цели и функции осуществления иностранных инвестиций

Иностранными инвестициями являются все виды имущества и имущественных прав, в том числе права на результаты интеллектуальной деятельности и иные права, не относящиеся к вещным, вкладываемые иностранными инвесторами в объекты предпринимательской деятельности в целях получения прибыли и передачи знаний. Выделяют следующие функции инвестиций:

Регулирующая функция

Стимулирующая функция

Распределительная функция

Индикативная функция

2. Прямые иностранные инвестиции и их место в российской экономике

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) выступают как вложения иностранных инвесторов, дающих им право контроля и активного участия в управлении предприятием на территории другого государства.

3. Роль портфельных инвестиций в экономике России и их виды

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

4. Прочие иностранные инвестиции

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 гарантии Правительства Российской Федерации, банковские вклады и депозиты в зарубежных банках, доходы от инвестиций, прочие активы и обязательства.

5. Структура иностранных инвестиций по видам в России в 1995-2010 гг. (по материалам Федеральной службы государственной статистики)

Год	Общий объем		Прямые	Портфельные	Прочие
	Млн. долл. США	%	%	%	%
1995	2797	100,0	67,1	1,1	31,8
1996	6506	100,0	32,1	0,7	67,2
1997	12295	100,0	43,4	5,5	51,1
1998	11773	100,0	28,6	1,6	69,8
1999	9560	100,0	44,6	0,3	55,1
2000	10958	100,0	40,4	1,3	58,3
2001	14258	100,0	27,9	3,2	68,9
2002	19780	100,0	20,2	2,4	77,4
2003	29700	100,0	22,9	1,3	75,8
2004	40509	100,0	23,3	0,8	75,9
2005	53651	100,0	24,6	1,1	74,5
2006	55109	100,0	27,1	1,2	74,4
2007	120941	100,0	31,3	1,5	75,9
2008	103769	100,0	34,1	1,8	76,7
2009	81927	100,0	33,9	2,3	78,0
2010	114746	100,0	35,0	2,9	78,7

3.2 Практическое занятие 2 (ПЗ-2) Формы осуществления иностранных инвестиций на территории Российской Федерации

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

1. Способы привлечения иностранных инвестиций

Основными способами привлечения иностранных инвестиций в Россию являются создание совместных коммерческих организаций с иностранными инвестициями, не включая продажи крупных пакетов акций российских акционерных компаний, регистрация компаний, полностью принадлежащих иностранным инвесторам, на территории России. Действенным способом привлечения иностранных инвестиций в Россию могло бы стать заключение с иностранными владельцами капиталов договоров концессий или соглашений о разделе выпускаемой продукции, привлечение зарубежных инвесторов в определенные регионы России путем создания свободных экономических зон.

2. Концессионные соглашения как форма осуществления иностранных инвестиций

Концессионное соглашение — форма государственно-частного партнёрства, вовлечение частного сектора в эффективное управление государственной собственностью или в оказании услуг, обычно оказываемых государством, на взаимовыгодных условиях.

Объектами концессионного соглашения являются:

- 1) автомобильные дороги или участки автомобильных дорог;
- 2) объекты железнодорожного транспорта;
- 3) объекты трубопроводного транспорта;
- 4) морские и речные порты;
- 5) гидротехнические сооружения и так далее

3. Политика стимулирования иностранных инвестиций

Изучение иностранного опыта и состояние инвестиционного климата в России позволяет предложить совокупность следующих мер для стимулирования привлечения ПИИ:

- достижения гражданского согласия между различными властными структурами, социальными группами, политическими партиями и прочими организациями;
- снижения темпов инфляции;
- пересмотра налогового законодательства в сторону его упрощения и стимулирования производства;
- мобилизации свободных средств предприятий и населения на инвестиционные нужды путем повышения процентных ставок по депозитам и вкладам;
- предоставления налоговых льгот банкам, отечественным и иностранным инвесторам, идущим на долгосрочные инвестиции, с тем чтобы полностью компенсировать им убытки от замедленного оборота капитала по сравнению с другими направлениями их деятельности.

В условиях усиления конкуренции за прямые иностранные инвестиции особенно важным становится применение стимулирующих мер для привлечения иностранных инвесторов. Специальные мероприятия налогового, финансового и организационного характера призваны улучшить общий инвестиционный климат в стране, усилить инвестиционную привлекательность как национальной экономики в целом, так и ее отдельных отраслей и регионов.

3.3 Практическое занятие 3 (ПЗ-3) Портфельные иностранные инвестиции.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

1. Сущность портфельного инвестирования

Портфельные инвестиции (portfolio investments) это вложение средств в совокупность различных ценных бумаг с целью сохранения и извлечения прибыли. Совокупность ценных бумаг и составляет портфель. Именно инвестиционный портфель позволяет полу-

чить такие характеристики при комбинации различных ценных бумаг, которые нельзя получить при инвестировании в отдельные финансовые инструменты.

2. Виды портфельных инвестиций

Чем выше предполагаемый доход, тем выше риск, поэтому портфельные инвестиции можно классифицировать следующим образом:

- высокодоходные и сопряженные с высоким риском;
- среднедоходные – со стабильной прибылью и нормальными рисками;
- низкодоходные и практически безрисковые.

Создавая портфель инвестиций можно как комбинировать направления инвестирования с разным уровнем риска, так и отдавать предпочтение тому либо иному подходу. По срокам портфельные инвестиции подразделяют на:

- долгосрочные (свыше года);
- среднесрочные (от полугода до года);
- краткосрочные (от нескольких часов до полугода)

3. Экономический эффект портфельного инвестирования

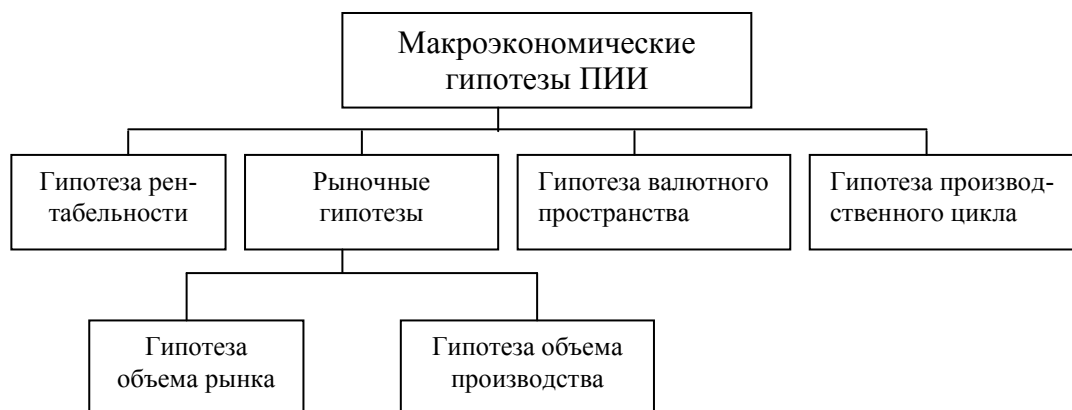
Портфельное инвестирование предполагает пассивное обладание портфелем с целью получения прибыли от роста цены ценных бумаг или начисляемых дивидендов, без участия в деятельности предприятий — эмитентов бумаг. Этим портфельное инвестирование отличается от прямых инвестиций, когда обладатель пакета акций активно участвует в управлении предприятием.

Главной задачей портфельного инвестирования является задача совокупности ценных бумаг таких инвестиционных характеристик, которые недостижимы с позиции отдельно взятой ценной бумаги, и возможны только при их комбинации. В процессе формирования портфеля достигается новое инвестиционное качество с заданными характеристиками. Таким образом, портфель ценных бумаг является тем инструментом, с помощью которого инвестору обеспечивается требуемая устойчивость дохода при минимальном риске.

3.4 Практическое занятие 4 (ПЗ-4) Микроэкономические гипотезы прямых иностранных инвестиций и гипотезы внешней торговли.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

1. Гипотезы ПИИ в теории внешней торговли



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).

2. Модели ПИИ в теории внешней торговли

В 1970-х гг. появились модели ПИИ, основанные на теории внешней торговли. Корден несколько модифицировал условия известной модели Н-О-S, которую разработал ранее Олин, и применил ее к решениям предприятий, которые производят в своей стране множество дифференцированных продуктов. Заслуга Кордена состоит в том, что он сумел увязать решения, принимаемые относительно прямых иностранных инвестиций, с экспортом товаров, указав на их взаимозаменяемость. Однако в модели не содержатся объяснения, в каких случаях компания выбирает решение в пользу экспорта товаров, а в каких — в пользу основания дочерних предприятий. Упоминаются лишь факторы, которые ведут к ограничению торговых отношений и которые способствуют прямым инвестициям. Более того, наличие ограничений может приводить к предпочтению продажи лицензий за границу вместо основания дочерних структур. Следующей попыткой объяснения прямых иностранных инвестиций следует отметить гипотезу Хирша. Он провел сравнение издержек экспортной деятельности и от основания дочерних компаний. Исходным пунктом послужила неоклассическая модель Н-О-S, которая была расширена путем учета конкурентных преимуществ компаний, а также издержек производства на получение информации, коммуникационных и трансакционных издержек.

3.5 Практическое занятие 5 (ПЗ-5) Основные теории прямых иностранных инвестиций (1 часть).

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

1. Парадигма цикла международного производства товара (Р. Вернон)

Гипотеза производственного цикла (ГПЦ) предложена Р. Верноном, который рассматривает в своей первоначальной версии прямые иностранные инвестиции как одну из двух возможных стратегий использования возможностей международных рынков. Технологические инновации идентифицируется как основные детерминанты структуры мировой торговли и размещения производства в различных частях света.

2. Теория транснационализации в условиях монополистической конкуренции (С.Г. Хаймер, Ч.П. Киндльбергер)

Причины возрастания роли транснациональных компаний были проанализированы в концепции монополистической конкуренции и несовершенств рынка Ш. Хаймером (1960 г.) и Ч. Киндльбергером (1969 г.). В соответствии с ней фирма должна обладать монополистическими преимуществами, происходящими из несовершенств рынка, чтобы обеспечить покрытие высоких издержек инвестирования за рубежом. К таким преимуществам относятся: преимущества, связанные с товарной политикой фирм, преимущества, связанные с факторами производства.

3. Теория прямых иностранных инвестиций и олигополистической защиты (Ф. Никкербоккер, Х. Грэм)

Сторонники этой теории исходят из того, что в отраслях с высокой конкуренцией поведение лидера может определять процесс и скорость транснационализации конкурентов. На основе изучения международной деятельности 187 американских корпораций за период с 1948 по 1967 гг. Никкербоккер (1973) показал, что в олигополистических отраслях за лидерами, инвестирующими капитал за рубеж, автоматически следуют их домашние конкуренты. В течение трех лет с момента первичного зарубежного инвестирования средств лидером в 45% случаев за ним следовали его домашние конкуренты, а в течение семи лет - в 75% случаев. В отраслях с чрезвычайно высоким уровнем концентрации капитала (энергетика, металлургия) подобные стратегии ПИИ более редки, поскольку вместо прямой конкурентной борьбы лидеры предпочитают простой раздел рынка.

4. Теория интернализации (П. Баккли, М. Кассон, А. Ругман)

Теория интернализации (от англ. internalization - объединение всех технологий и ноу-хау внутри компании) устанавливает связь между ПИИ крупных корпораций и их внутренней организацией, отражающей иерархическую интеграцию бизнес-функций. Она

предполагает наличие несовершенств рынка и была сформулирована во второй половине 70-х гг. двумя экономистами из Редингского университета (Великобритания) - Баккли и Кассоном. Согласно теории Баккли и Кассона (1976), крупные фирмы могут расширять свою деятельность при наличии целостной внутренней структуры, исключая конкурентов на их ноу-хау. Они упрекали предыдущие теории (в частности, теории Хаймера, Киндльбергера) за чрезмерное акцентирование внимания на производственной функции и пренебрежении прочими уникальными преимуществами (умение лидировать, международная организация деятельности, маркетинговые и снабженческие ресурсы, развитие человеческого капитала и здоровый финансовый менеджмент), которые позволяют компаниям выходить в лидеры и распространять свои операции на другие рынки и отрасли.

3.6 Практическое занятие 6 (ПЗ-6) Основные теории прямых иностранных инвестиций (2 часть).

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

1. Парадигма «летающих гусей» экономического развития (К. Акамацу, К. Коджима, Т. Озава)

Теория «летающих гусей» была разработана в конце 30-х гг. японским ученым К. Акамацу как обобщенная теория экономического развития. По его представлению, существуют три фазы развития отрасли:

Фаза 1: Продукция поступает в экономику через импорт от зарубежных производителей.

Фаза 2: Для удовлетворения растущего национального спроса посредством ПИИ открываются новые (в т.ч. смежные) местные производства.

Фаза 3: Развивается национальная экономика, и страна из импортера продукции превращается в ее экспортера.

2. Прямые иностранные инвестиции и конкурентное преимущество наций (М. Портер)

В Конкурентном преимуществе наций *The Competitive Advantage of Nations*, 1990 Майкл Портер представил результаты своего крупномасштабного полевого исследования, проведенного в десяти ведущих промышленно развитых странах. Он изучил конкурентоспособность более чем в ста отраслях, на долю которых приходится значительная часть экспорта соответствующих стран.

3. Эклектическая парадигма Дж. Даннинга

Эклектическая парадигма для иностранных прямых инвестиций была разработана Даннингом в 70-х гг. Теория используется главным образом для объяснения деятельности мультинациональных корпораций. Парадигма описывает условия, при которых компания предпочтет экспорту продукции осуществление иностранных прямых инвестиций. Условия подразделены на три группы: преимущества владения, преимущества местоположения и преимущества интернализации. Парадигма гласит: если фирма обладает данными преимуществами, она в ходе международной деятельности будет осуществлять иностранные прямые инвестиции.

1) Фирма обладает преимуществами владения по отношению к другим предприятиям, обслуживающим определенный рынок. Эти преимущества являются следствием обладания материальными и нематериальными активами, менее доступными для других фирм.

2) При наличии преимуществ владения компания должна обладать некоторыми преимуществами, исходящими из характеристик экономики другого государства (преимуществами местоположения), иначе иностранный рынок обслуживался бы путем экспорта продукции.

3) Реализация первых двух условий должна стать причиной выполнения данной операции внутри фирмы (преимущества интернализации). При отсутствии таких преимуществ фирма может экстернализировать операцию.

Даннинг конкретизирует все три вида преимуществ и предоставляет их развернутую классификацию.

4. Путь инвестиционного развития наций (Дж. Даннинг)

База анализа - эклектическая теория OLI-преимуществ Дж. Даннинга. Развиваются положения теорий жизненного цикла продукта, догоняющего цикла и олигополистической защиты. Импорт и экспорт ПИИ прямо пропорциональны ВВП страны. Позиция страны как нетто-экспортера инвестиций (НЭИ) определяется как разность между объемами размещенных и привлеченных ПИИ. Положительная НЭИ-позиция показывает, что страна стала нетто-экспортером инвестиций, отрицательная - нетто-импортером.

3.7 Практическое занятие 7 (ПЗ-7) Правовое регулирование иностранных инвестиций.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

1. Основные положения ФЗ «Об иностранных инвестициях в РФ» № 160-ФЗ от 9 июля 1999 г.

Настоящий Федеральный закон определяет основные гарантии прав иностранных инвесторов на инвестиции и получаемые от них доходы и прибыль, условия предпринимательской деятельности иностранных инвесторов на территории Российской Федерации. Настоящий Федеральный закон направлен на привлечение и эффективное использование в экономике Российской Федерации иностранных материальных и финансовых ресурсов, передовой техники и технологии, управленческого опыта, обеспечение стабильности условий деятельности иностранных инвесторов и соблюдение соответствия правового режима иностранных инвестиций нормам международного права и международной практике инвестиционного сотрудничества.

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»

- Статья 1. Цели настоящего Федерального закона
- Статья 2. Отношения, регулируемые настоящим Федеральным законом, и сфера его применения
- Статья 3. Основные понятия, используемые в настоящем Федеральном законе
- Статья 4. Условия совершения сделок, иных действий, влекущих за собой установление контроля иностранного инвестора или группы лиц над хозяйственными обществами, имеющими стратегическое значение и некоторых сделок, предусматривающих приобретение имущества таких хозяйственных обществ
- Статья 5. Признаки нахождения хозяйственного общества, имеющего стратегическое значение, под контролем. Это первые пять из 17 статей данного ФЗ.

3. Полномочия государственной регистрационной палаты

К полномочиям Росреестра относятся функции по организации единой системы государственного кадастрового учёта недвижимости, государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним, а также инфраструктуры пространственных данных Российской Федерации. В рамках своих полномочий Росреестр:

- ведёт Единый государственный реестр прав на недвижимое имущество и сделок с ним (ЕГРП);
- ведёт Единый государственный реестр саморегулируемых организаций (ГРСО);
- ведёт Государственный кадастр недвижимости (на данный момент, согласно приказу Росреестра от 11.03.2011 № П/93 "О наделении федеральных государственных учреждений "Земельная кадастровая палата" ("Кадастровая палата") по субъектам россий-

ской Федерации полномочиями органа кадастрового учета" все полномочия по ведению государственного кадастрового учета предоставлены региональным кадастровым палатам. В том же 2011 году региональные кадастровые палата реорганизованы в Федеральную кадастровую палату с филиалами во всех субъектах Российской Федерации (название Федерального государственного бюджетного учреждения "Федеральная кадастровая палата Федеральной службы государственной регистрации, кадастра и картографии");

- ведёт Государственный каталог географических названий;
- ведёт сводный государственный реестр арбитражных управляющих;
- осуществляет ведение государственного фонда данных, полученных в результате проведения землеустройства;
- осуществляет государственный земельный надзор;
- осуществляет государственный геодезический надзор;
- осуществляет контроль за проведением землеустройства;
- проводит экспертизу землеустроительной документации.

3.8 Практическое занятие 8 (ПЗ-8) Риски при осуществлении иностранных инвестиций

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

1. Классификация рисков, связанных с осуществлением иностранных инвестиций:

- А) Инфляционный риск;
- Б) Валютный риск;
- В) Риск неконвертируемости
- Г) Риск невыполнения обязательств
- Д) Риск процентной ставки

2. Риск неконвертируемости.

Риск неконвертируемости вплотную «примыкает» к валютным рискам, поскольку возникает в случаях, когда государство ограничивает валютно-обменные операции, не позволяя свободно конвертировать полученные от инвестиций доходы. В сочетании с зашкаливающими инфляционными процессами риск неконвертируемости сам по себе может привести к значительным финансовым потерям.

3. Риски, связанные с невыполнением условий кредитных соглашений.

Изменение сроков и иных условий погашения задолженности по кредитным договорам. Кредитный менеджмент в области управления кредитным риском предполагает диверсификацию риска, определение системы делегирования полномочий, формирование качественного кредитного досье, систему мониторинга за выданным кредитом, наличие и качество информационной базы данных, а также наличие службы, осуществляющей возврат проблемных кредитов.

3.9 Практическое занятие 9 (ПЗ-9) Особенности привлечения иностранных инвестиций в России.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

1. Транснациональные корпорации в России

Российские корпорации можно разделить на следующие типы:

- группа интегрированных предприятий;
- холдинги в рамках одной отрасли ("Вымпелком");
- объединение отдельных предприятий, занятых в разных отраслях экономики ("Альфа-групп").

2. Инвестиционный климат в России

Инвестиционный климат — это условия для приложения капитала, прежде всего иностранного. Инвестиционный климат определяется, прежде всего, экономическими

условиями для капитала, но важное значение имеют социальные и политические условия, в которых действует инвестор (забастовки, социальные волнения, угроза войны и т.д.).

Наиболее существенные факторы, формирующие инвестиционный климат России:

- государственное управление и экономическая политика;
- интеллектуальная собственность;
- различия в инвестиционном климате для местных и иностранных инвесторов.

В России, к сожалению, до сих пор отсутствует своя система оценки инвестиционного климата страны и ее отдельных регионов. Иностранные инвесторы ориентируются на оценки многочисленных консалтинговых фирм, регулярно отслеживающих инвестиционный климат во многих странах мира, в том числе и в России.

3. Инвестиционный рейтинг России

Рейтинг инвестиционной привлекательности регионов России, подготовленный рейтинговым агентством RAEX (Эксперт РА), свидетельствует об ускорении роста всех видов инвестиционных рисков. Адаптация регионов к новым экономическим реалиям и восстановление инвестиционной активности в регионах, основанное на импортозамещении и девальвации рубля, займет как минимум два года.

3.10 Практическое занятие 10 (ПЗ - 10) Особые (свободные) экономические зоны

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

1. Промышленные особые экономические зоны

Промышленные особые экономические зоны - относятся к зонам второго поколения. Они возникли в результате эволюции торговых зон, когда в них стали ввозить не только товар, но и капитал. Импортозамещающие, Экспортно-производственные, Промышленные парки, научно-промышленные парки, экспортно-импортозамещающие

2. Инновационные особые экономические зоны

Расположение инновационных ОЭЗ в крупнейших научно-образовательных центрах, имеющих богатые научные традиции и признанные исследовательские школы, открывает большие возможности для развития инновационного бизнеса, производства наукоемкой продукции и вывода её на российские и международные рынки. Инновационные центры, направляющие исследования, анализирующие инновационный спрос и предложение, координирующие усилия коллективов-разработчиков;

3. Туристические особые экономические

Туристические особые экономические – это зоны территория, на которой ведется туристско-рекреационная деятельность – создание, реконструкция, развитие объектов инфраструктуры туризма и отдыха, развитие и оказание услуг в сфере туризма.

4. Портовые особые экономические зоны

Портовые особые экономические зоны расположены в непосредственной близости к глобальным морским торговым путям и воздушным коридорам

5. Оффшорные зоны

Оффшорные зоны, где на ограниченных территориях создаются льготные условия для операций нерезидентов с иностранной валютой с точки зрения регистрации, налогообложения, банковской тайны и т.д.

3.11 Практическое занятие 11 (ПЗ-11) Методы оценки эффективности иностранных инвестиций

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

1. Методы оценки эффективности иностранных инвестиций и их особенности по сравнению с оценкой инвестиций за счет отечественного капитала

Эффективность инвестиций должна определяться количественно в соответствии с международно-признанной методикой ЮНИДО. При этом следует руководствоваться

также основными нормами, содержащимися в Законе №160-ФЗ и определяющими принципиально состав инвестиционных расходов и доходов, которые должны учитываться при расчете эффективности.

2. Особенности оценки объемов инвестиций при осуществлении ПИИ

А) Оценка инвестиции каждой из сторон первоначально производится в разных валютах. При этом возникает проблема объективной и с соблюдением интересов каждой из сторон оценки этих взносов в отечественной валюте. Б) Во-вторых, проблема, возникающая при осуществлении совместных инвестиций, это правильная оценка вклада иностранного инвестора.

В) Проблема, связанная с правильной оценкой в составе формируемого из двух источников капитала нематериальных активов, прежде всего, интеллектуальной собственности.

3. Способы определения коэффициентов дисконтирования при оценке эффективности ПИИ

Рассмотрим коэффициент дисконтирования. Величина коэффициента дисконтирования, от которого, в конечном счете, зависит экономическая оценка инвестиционного проекта, не может определяться произвольно. Она должна быть сформирована на основе определенных объективных факторов. Коэффициент дисконтирования d должен обеспечивать такую реальную оценку инвестиционных вложений и доходов, выраженных в текущих номинальных величинах, которые учитывали бы следующее:

- 1) Цену использованных при инвестициях различных источников их обеспечения;
- 2) Уровень инфляции, приводящей к обесцениванию номинальных доходов и инвестиций;
- 3) Возможные риски, с которыми будет сопряжено осуществление инвестиционных программ.

Прежде всего, в структуре коэффициента дисконтирования должна учитываться стоимость используемых при этом инвестиционных ресурсов. Важнейшим элементом инвестиционной стратегии российского партнера является выбор такой структуры средств обеспечения любой совместной инвестиционной программы, при которой достигается минимальная их стоимость.

4. Методы оценки эффективности международного лизинга

Лизинговые платежи по долгосрочному контракту финансового лизинга включают полную стоимость арендуемого имущества. Эта стоимость погашается ежегодно частями в виде амортизационных платежей. Помимо них плата по лизингу для российского лизингодержателя включает следующее:

- 1) суммы, выплаченные за привлекаемые кредитные ресурсы, которые лизинговая компания использует для приобретения оборудования у его изготовителя;
- 2) комиссионное вознаграждение лизинговой компании;
- 3) плата за дополнительные услуги в период действия контракта;
- 4) страховые платежи, если в сделке участвует организация-гарант.

3.12 Практическое занятие 12 (ПЗ-12) Иностранные инвестиции в Российской Федерации

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

1. Масштабы иностранного инвестирования в России

В России начали применять и такую форму использования иностранного капитала, как создание контрактных совместных предприятий. В этом случае предприятие остается в собственности российской компании, а иностранная фирма на основе договора выполняет работы по модернизации производства, его расширению. При этом иностранная фирма предоставляет оборудование, применяет свои технологии и ноу-хау. В России опыт привлечения иностранных фирм на основе заключения сервисных контрактов для совер-

шенствования технологии и увеличения объема добычи имеют российские нефтяные компании. Расчет за услуги с иностранными фирмами ведется за счет части прибыли от реализации продукции и за счет поставок нефти.

2. Территориальная и отраслевая структура иностранных инвестиций в Россию

Секторное распределение иностранных инвестиций в российской экономике не соответствует тенденциям, существующим в мировой экономике. Доля ввезенных иностранных инвестиций в первичный сектор экономики России (отрасли добывающей промышленности, сельского, лесного и рыбного хозяйства) в 2004 г. составила 24,9%, во вторичный (отрасли обрабатывающей промышленности) - 25,2%, в третичный сектор (отрасли сферы услуг) - около 50% при общемировых средних показателях соответственно 6, 34 и 60%.

Поступления иностранных инвестиций в отрасли первичного сектора экономики в России в последние годы растут в связи с ростом мировых цен на топливно-энергетические ресурсы.

В российской статистике, отражающей движение иностранных инвестиций в российской экономике, выделяют три вида инвестиций.

3. Типы иностранных инвесторов в России

А) Стратегические инвесторы, т. е. компании, для которых инвестирование в данную страну является частью долгосрочной стратегии развития. Эти компании, как правило, транснациональные, иногда готовы нести немалые затраты с целью будущего продвижения на рынке.

Б) Инвесторы, связанные с различными международными фондами и подобными им организациями осуществляют инвестиции в высокотехнологические производства, а также в научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки. Эти инвесторы, как и во всех цивилизованных странах, стремятся к диверсификации портфеля ценных бумаг, собственных инвестиций с целью обеспечить своим вкладчикам стабильный уровень прибыли.

В) Инвесторы, ориентированные на использование преимуществ международного разделения труда, характерных для России. К ним можно отнести использование развитой производственной инфраструктуры, использование основных фондов, созданных еще при социалистической модели хозяйствования, использование относительно дешевой рабочей силы, наличие развитой технологической базы в ряде отраслей.

4. Режим функционирования иностранного капитала в России

В зависимости от формы собственности выделяют:

1) государственные иностранные инвестиции, осуществляемые государственными бюджетами в виде государственных займов, кредитов, грантов, финансовой помощи;

2) частные иностранные инвестиции – вложение средств иностранных инвесторов в объекты инвестирования, находящиеся за пределами данной страны;

3) смешанные иностранные инвестиции – вложения, осуществляемые за пределы страны совместно государством и частными инвесторами.