

УДК: 339

*Юлдашев Шухрат Ганиевич,*

Национальный университет Узбекистана  
имени Мирзо Улугбека, доктор экономических наук,  
профессор кафедры «Экономическая теория»  
yuldashev@rambler.ru

## **ПРЯМЫЕ ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ: ТЕОРИИ, СОВРЕМЕННЫЕ ТРЕНДЫ И ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ФАКТОРЫ**

**Аннотация.** Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) являются важным фактором стимулирования экономического роста в развивающихся странах. Как известно, существуют различные эмпирические данные о размерах выгоды от прямых иностранных инвестиций (ПИИ) для экономики развивающихся стран. Результаты теоретических и практических исследований в области анализа прямых иностранных инвестиций позволят более глубоко понять экономический механизм поведения инвесторов в экономике как на микро- так и на макроуровне, обнаружить новые направления исследований в экономической теории. Данная статья посвящена теоретическим аспектам, анализу современных трендов и тенденций развития инвестиционных процессов в мире и Узбекистане, а также институциональным факторам активизации инвестиционных процессов, которые позволят увеличить приток ПИИ в национальную экономику.

**Ключевые слова:** прямые иностранные инвестиции, инвестор, инвестиционная политика, инвестиционный климат, экономический рост, институциональные индексы, инновации, индекс экономической свободы.

**Abstract:** Foreign direct investment (FDI) is an important factor in stimulating economic growth in developing countries. As is known, there is varying empirical evidence on the magnitude of the benefits of foreign direct investment (FDI) for the economies of developing countries. The results of theoretical and practical research in the field of analysis of foreign direct investment will allow us to more deeply understand the economic mechanism of investor behavior in the economy at both the micro and macro levels, and discover new areas of research in economic theory. This article is devoted to theoretical aspects, analysis of current trends and trends in the development of investment processes in the world and Uzbekistan, as well as institutional factors for activating investment processes that will increase the influx of FDI into the national economy.

**Key words:** foreign direct investment, investor, investment policy, investment climate, economic growth, institutional indices, innovation, index of economic freedom.

### **Введение**

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) являются важным фактором стимулирования экономического роста, особенно в развивающихся странах. Существуют различные эмпирические данные о размерах выгоды от прямых иностранных инвестиций (ПИИ) для экономики развивающихся стран. Результаты теоретических исследований в области анализа прямых иностранных инвестиций позволили более глубоко понять экономический механизм поведения инвесторов в экономике как на микро- так и на макроуровне, обнаружить новые направления исследований в экономической теории.

Универсального определения понятия прямых иностранных инвестиций, к сожалению, еще не появилось. Но, всё-таки, проблемой определения прямых зарубежных инвестиций в международных экономических отношениях занимаются, по большей части, три достаточно авторитетные международные организации: Организация экономического

сотрудничества и развития (ОЭСР), Конференция ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД) и Международный валютный фонд (МВФ). Довольно весомый вклад в дело определения понятия ПИИ внёс проект ОЭСР – «The OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment», выпущенный в 2008 году. ОЭСР акцентирует внимание на длительную заинтересованность прямого инвестора. И даёт следующее определение: «это категория инвестиций, характеризующаяся целью установления долгосрочного участия в получении прибыли со стороны предприятия (прямого инвестора), являющегося резидентом одного государства, в предприятии, являющемся резидентом другого государства».<sup>1</sup>

По определению МВФ, прямыми иностранные инвестиции являются в том случае, когда иностранный собственник владеет не менее 25% уставного капитала акционерного общества, по американскому законодательству – не менее 10%, в странах Европейского Сообщества – 20–25%. В разных странах объем этого понятия устанавливается законодателем в соответствии с проводимой им инвестиционной политикой.

В соответствии с законодательством Республики Узбекистан, минимальный размер уставного фонда ПИИ составляет около 42 000 долл. США, а минимальный размер доли иностранных инвестиций в уставном фонде предприятия должно быть не менее 15%.<sup>2</sup> Закон предоставляет ПИИ равные права и обязанности с хозяйствующими субъектами Республики Узбекистан.

Следует отметить, что в основу изучения факторов ПИИ положены различные предпосылки – это в свою очередь приводит к появлению разнообразных оценок. Анализируя результаты исследований отечественных и зарубежных ученых по данной проблематике, можно выделить два основных подхода к определению факторов, влияющих на динамику прямых инвестиций между экономическими системами.

В рамках *первого подхода* происходит оценка гравитационной зависимости взаимных инвестиций между экономиками. Такая оценка предполагает, что размеры ВВП положительно влияют на поток прямых инвестиций между двумя странами, а расстояние между ними – отрицательно. Как следствие, предпринимаются попытки выявить дополнительные факторы, от которых могут зависеть двусторонние потоки прямых иностранных инвестиций, и построить модели, позволяющие объяснить их движение между странами с наибольшей достоверностью. К числу таких факторов относятся открытость экономики импортера инвестиций, территориальная удаленность от других стран, уровень издержек у реципиента инвестиций, темпы инфляции, а также такие институциональные факторы как политическая стабильность, уровень коррупции, уровень защиты инвесторов.

*Второй подход* предполагает установление ключевых макроэкономических институциональных факторов, влияющих на инвестиционный поток. Количественные оценки проводятся в данном случае на основе статистических данных по инвестиционному взаимодействию экономики и внешней среды. При этом, факторы, влияющие на уровень инвестиционного риска, и факторы, воздействующие на инвестиционный потенциал экономики, в большинстве случаев рассматриваются в качестве таких институциональных переменных. Информационная база для выполнения расчетов включает в себя различные инвестиционные рейтинги, которые публикуются международными и национальными рейтинговыми агентствами, и организациями

К настоящему времени наработано множество исследований, объясняющих и прогнозирующих на базе обозначенных подходов тенденцию изменения прямых инвестиций как на национальном, так и на региональном уровнях, однако единой универсальной модели и факторов, которые бы однозначно обуславливали привлечение ПИИ, не существует.

<sup>1</sup> OECD. FDI in figures. April 2016. – Electronic data – 24.02.2018 – Mode of access: <http://www.oecd.org/corporate/FDI-in-Figures-April-2016.pdf>

<sup>2</sup> Указ Президента Республики Узбекистан №УП-5495 «О мерах по кардинальному улучшению инвестиционного климата в Республике Узбекистан» от 01.08.2018 года

Принято считать, что между показателями, отражающими инвестиционный потенциал, и притоком прямых зарубежных инвестиций существует прямая зависимость, а между притоком ПИИ и рейтинговым показателем инвестиционного риска – обратная.

В силу того, что инвестиционный потенциал и инвестиционные страновые риски формируют ее инвестиционную привлекательность, укрупненно все факторы, которые оказывают влияние на инвестиционную привлекательность страны, можно разделить на 3 большие группы:

*Гибкие (или мягкие)* – факторы, способные к изменению в достаточно короткие сроки: законодательство в стране, открытость экономики, заинтересованность органов власти в привлечении прямых иностранных инвестиций, успешный опыт реализации инвестиционных проектов с ПИИ, организационное сопровождение инвестиционных проектов, административная поддержка иностранных инвесторов, финансовое и налоговое стимулирование.

*Факторы со средней гибкостью*, для изменения которых требуется более продолжительное время: институциональные, производственные, финансовые (в том числе размер национальных сбережений), трудовые и прочие, а также уровень доверия к институциональной среде. В данной группе можно отдельно выделить такие факторы развития, как инновационные, институциональные и инфраструктурные.

*Жесткие факторы*, не поддающиеся изменению: природные ресурсы и прочие географические характеристики (расположение, климат и т.д.)

Среди «жестких» факторов одним из наиболее весомых является наличие природных ресурсов, которое рассматривается как конкурентное преимущество территории. Географическое положение не является первостепенно значимым, однако тесно связано с более гибкими факторами, такими как «эффект соседства» и «эффект культурно-исторической близости» в силу того, что, важнейшими предпосылками региональной экономической интеграции являются, прежде всего, близость стран и наличие культурной и исторической общности.

Не стоит забывать и о действии «фактора региональной калитки»<sup>1</sup>, который заключается в том, что отдельные страны или территории используются лишь в качестве прохода («калитки») для проникновения ПИИ в более крупные страны.

**Методы исследования.** В процессе исследования были использованы методы анализа и синтеза, дедукция, группировка статистических данных, сравнительный анализ, выборочное наблюдение, научная абстракция и др. Эмпирическая база исследования включает обширный массив статистических данных Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД) в части динамики глобальных ПИИ, аналитическую информацию ОЭСР, Бюро экономического анализа США, Международного валютного фонда (МВФ).

### **Литературный обзор**

Основным источником капитала для развивающихся стран являются ПИИ. Экономическая теория постулирует, что приток международного капитала, в частности, содействует эффективному распределению ресурсов, что в свою очередь усиливает экономический рост. Поэтому ПИИ могут рассматриваться в качестве катализатора для передачи технологии из развитых стран в развивающиеся.

Прямые иностранные инвестиции рассматриваются в научной литературе как фактор, имеющий положительное влияние на экономические показатели принимающих стран; это воздействие, как полагают, осуществляется в виде поступления иностранных технологий и ноу-хау, освоения выпуска новой продукции, обучения персонала, внедрения новых процессов и продукции иностранных фирм, а также установления связей между местными

---

1 Лачининский С.С. География прямых инвестиций США за рубежом: закономерности и сдвиги / С.С. Лачининский. – LAP Lambert Academic Publishing GmbH & Co. KG, 2010. – 180 с.

и иностранными рынками (Alvaro et al., 2006).<sup>1</sup> Эмпирические исследования, доказывающие вклад прямых иностранных инвестиций в экономическое развитие принимающей страны, до сих пор были неубедительными.

Некоторые исследования показали, что ПИИ в сочетании с другими факторами оказывают положительное влияние на экономический рост, другие же исследования не обнаружили никакого существенного воздействия, хотя некоторые ученые отмечали, что ПИИ могут даже оказать негативное влияние на экономический рост страны (Asafu-Adjaye, 2005).<sup>2</sup> Для того, чтобы понять концепцию ПИИ, важно знать их последствия. По определению, прямые иностранные инвестиции относятся к увеличению балансовой стоимости общего объема инвестиций, находящихся в одной стране, за счет инвесторов из другой страны (Graham, 1995).<sup>3</sup>

С макроэкономической точки зрения прямые иностранные инвестиции представляют собой особую форму трансграничных потоков капитала из одной страны в другие страны, отражение которых находится в платежном балансе. С микроэкономической точки зрения делаются попытки объяснить причины движения инвестиций через национальные границы с точки зрения экономического состояния инвестора. (Lipsey, 2001).<sup>4</sup>

Различные теории, объясняющие концепцию прямых иностранных инвестиций, формировались в течение многих лет. Несмотря на то что все эти теории внесли определенный вклад в эту область, не существует единой общепринятой теории прямых иностранных инвестиций (Denisia, 2010).<sup>5</sup>

Японские исследователи Кожима и Озава попытались создать модель ПИИ, чтобы объяснить, как взаимодействуют международная торговля и прямые иностранные инвестиции. Они ставили в центр анализа сравнительные преимущества фирм в условиях международной мобильности производительного капитала.

Основной аксиомой инвестирования является то, что прямые иностранные инвестиции должны рождаться в сравнительно низкорентабельных отраслях промышленности инвестирующих стран (или деятельности) и поступать в потенциально более доходные отрасли принимающей страны. Если это так, то Кожима утверждает, что ПИИ и международная торговля носят взаимодополняющий характер и приводят к динамической реорганизации в международном разделении труда и связанного с ним роста для всех стран-участников (Kojima, 1982, p. 2).

Несмотря на то что многие исследователи пытались объяснить феномен ПИИ, мы не можем утверждать, что сформирована общая теория. Некоторые из основных теорий включают теории жизненного цикла товара и размещение производства Вернона, теории валютных курсов на несовершенных рынках капитала, неоклассическую теорию, теорию интернализации, эклектическую парадигму международного производства, кейнсианскую теорию экономики, предельную эффективность инвестиций и другие (Denisia, 2010; Kim, 2011).<sup>6</sup>

*Неоклассическая теория.* Неоклассики утверждают: капитал стремится получить максимальную прибыль; они убеждают, что, если доходность от инвестиций в разных странах различна, то возможно получение арбитражной прибыли; следовательно, владельцы капитала стремятся вкладывать средства в страны, где доходы выше (Kim, 2011).

Согласно Кокрофту и Ридделлу (1991), будущие инвестиционные потоки имеют непосредственное отношение к пакету стимулов, которые также оказывают влияние на ожидаемый уровень доходности инвестиций, безопасность инвестиций, масштабы и

<sup>1</sup> Alvaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., Sayek, S. How Does Foreign Direct Investment Promote Economic Growth? Exploring the Effects of Financial Markets on Linkages // Working Paper. – 2006. – № 07–013.

<sup>2</sup> Asafu-Adjaye, J. What has been Impact of Foreign Direct Investment in Ghana? // IEA Policy Analysis. – 2005. – № 1 (9).

<sup>3</sup> Graham, E.M. Foreign Direct Investment in World Economy // IMF Working Papers. – 1995. – № 95/59.

<sup>4</sup> Lipsey, R. Home and Host Country Effects of FDI. – Lidingö, 2002.

<sup>5</sup> Denisia, V. Foreign Direct Investment Theories: Overview of Main FDI Theories // European Journal of Interdisciplinary Studies. – 2010. – № 3. – P. 53–59.

<sup>6</sup> Там же.

скорость их изъятия, налоговые режимы и на общую проводимую макроэкономическую политику. Исходя из этой теории, основным со стороны предложения фактором, влияющим на ПИИ в развивающиеся страны, является ожидание среди инвесторов более высокой доходности или более высокой прибыли; поэтому развитые страны будут постоянно вкладывать средства в более бедные страны, которые в основном имеют более высокий уровень риска, что требует более высокие нормы доходности (Екпо, 1996).<sup>1</sup>

*Теория интернализации* (от английского internalization – объединение всех технологий и ноу-хау внутри компании) является историческим продолжением теории отраслевых рыночных структур. Она устанавливает связь между ПИИ крупных корпораций и их внутренней организацией, отражающей иерархическую интеграцию бизнес-функций. В центре внимания теории интернализации было объяснение роста транснациональных компаний, что и побуждает их к участию в ПИИ (Denisia, 2010). Оригинальная теория основана на работе Бакли & Кассон (1976) и Эннар (1982). Бакли и Кассон проанализировали ТНК в широких рамках, очерченных Коузом (1937). Их теория стала известна как теория интернализации, касающаяся создания ТНК. Их теория основана на трех постулатах:

- фирмы максимизируют доход на несовершенных мировых рынках;
- когда внешние рынки несовершенны, возникает стимул, чтобы создать внутренний рынок;
- интернализация рынков по всему миру приводит к ТНК.

Теория интернализации предполагает, что иностранные компании имеют олигополистическую силу в принимающих странах и что из-за несовершенства рынка фирмы должны выбирать местоположение инвестиций на основе потенциальных сравнительных преимуществ (Kim, 2011).<sup>2</sup> Утверждается также, что ТНК может участвовать в ПИИ, с тем чтобы создать барьер для входа, контролируя потоки капитала.

Исходя из этой теории, ТНК занимаются ПИИ через полностью принадлежащие им дочерние компании, которые позволяют ТНК управлять рисками, сохраняя контроль и доли рынка. Таким образом, создается внутренний рынок, что позволяет фирме снизить свои издержки за счет интеграции, трансфертного ценообразования, экономии масштаба и объема (Kim, 2011). Бакли и Кассон (1976) выделили пять типов несовершенства рынка, которые приводят к интернализации:

- координация ресурсов требует длительного временного лага;
- эффективное использование рыночной власти требует дискриминационного ценообразования;
- монополия ведет к нестабильным переговорным ситуациям;
- покупатель не может правильно оценить цену товара на продажу;
- государственное вмешательство в международные рынки, создает стимул для трансфертного ценообразования.

*Теории валютных курсов на несовершенных рынках капитала.* Другая точка зрения объяснения прямых иностранных инвестиций с использованием концепции международной торговли и подверженности валютному риску, который они генерируют, основывается, главным образом, на заверениях Итагаки (1981) и Кушман (1985).<sup>3</sup> Эта теория указывает на то, что если наблюдается подорожание национальной валюты в принимающей стране, то это приводит к сокращению прямых иностранных инвестиций, и наоборот (Denisia, 2010); однако, эта теория не учитывает одновременных потоков ПИИ между странами с различными валютами (Denisia, p. 56).

<sup>1</sup> Ekpo, A. H. Government Policy and Foreign Private Investment in Nigeria, 1960-1994. Final Report Submitted to the AERC. – Nairobi, Kenya, 1996.

<sup>2</sup> Kim, A. M. Impact of Foreign Direct Investment (FDIs) on Economic Growth and Development in Kenya. University of Nairobi, 2011 [Electronic resource]. – Mode of access: [http://www.aibuma.org/proceedings2011/aibuma2011\\_submission\\_7.pdf](http://www.aibuma.org/proceedings2011/aibuma2011_submission_7.pdf).

<sup>3</sup> Itagaki, T. Theory of Multinational Firm under Exchange Rate Uncertainty//Canadian Journal of Economics. – 1981. – № 14. – P. 276–297.

*Кейнсианская теория экономики.* Эта теория указывает на то, что ПИИ в принимающих странах были нацелены на развивающиеся страны, с тем чтобы превратить слаборазвитые и непродуктивные страны в развитые страны (Riddell, 1992). Эта теория сосредоточивается на роли международной помощи, которая предназначена для ускорения экономического роста в развивающихся странах и обеспечения устойчивости роста, но, главным образом, не на повышении уровня жизни (Kim, 2011). Экономический мотив ПИИ присутствует как у развитых, так и у развивающихся стран. Развитые страны заинтересованы вкладывать средства в развивающиеся страны, чтобы поднять свое благосостояние. Если ставка процента в развивающихся странах выше, чем производительность капитала в развитых странах, то обе стороны получают выгоду (Kim, 2011).<sup>1</sup>

Как видно из вышеприведенного обзора, в экономической литературе существует большое количество теорий, которые объясняют причины движения международного капитала. Главной задачей этих теорий является объяснение причин желания фирмы перенести свой бизнес за границу. Однако ни одна теория не может полностью объяснить всей специфики прямых иностранных инвестиций. Несмотря на разные подходы, эти теории едины в своем мнении о том, что фирма переезжает за границу, чтобы воспользоваться преимуществами в виде местоположения, снижения издержек производства или интернационализации рынков. Эти теории также учитывают тот факт, что политика правительства в отечественной экономике играет жизненно важную роль в стимулировании прямых иностранных инвестиций со стороны иностранных фирм. Все эмпирические результаты показывают, что для прямых иностранных инвестиций не существует единого теоретического объяснения, и, кажется, на данный момент очень маловероятно, что такая единая теория появится.

### Результаты

Мировая экономика постоянно развивается, и инвесторы стремятся выявить наиболее перспективные возможности для размещения своих активов. В этом контексте важно рассмотреть современные мировые инвестиционные тенденции, которые влияют на выбор инвесторов и формируют облик финансовых рынков. Изучение современных подходов к внешней инвестиционной политике крупнейших стран мира, внешнеэкономические стратегии которых, как правило, выступают в качестве ориентира для остальных, является в высшей степени актуальной и значимой задачей для Республики Узбекистан. Понимание сути изменений в данных подходах позволит учесть их в новой внешнеэкономической стратегии страны, приоритеты которой сформулированы в Стратегии развития Нового Узбекистана на 2022 – 2026 годы.

Представленное исследование содержит результаты изучения и выявленные новые тренды в регулировании ПИИ в крупнейших странах мира (США, Китай, страны ЕС) и выполнено с целью разработки рекомендаций по формулировке новых направлений внешней инвестиционной политики Узбекистана.

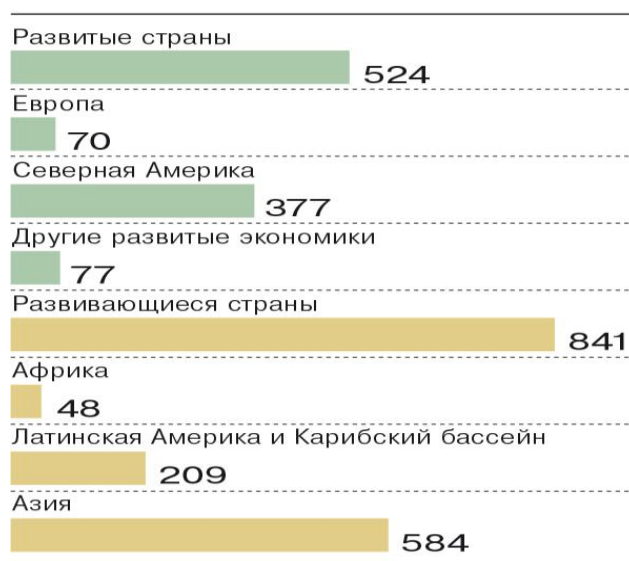
Переходя к основным результатам нашего исследования следует отметить, что объем прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в мире в 2023 году вырос на 3%, до 1,37 трлн долл. США, следует из доклада Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД). Этот незначительный рост объема ПИИ, однако, во многом был обеспечен «оседанием» инвестиций в транзитных странах – значительный поток был выведен в страны зоны евро, главным образом в Люксембург и Нидерланды, из-за высоких процентных ставок.

Как поясняют в ЮНКТАД, без учета этих стран фиксировался бы не рост, а снижение объема ПИИ – как в мире в целом (сокращение на 18% вместо увеличения на 3%), так и в развитых странах (минус 28% вместо +29%). Приток ПИИ в развивающиеся страны, по подсчетам ЮНКТАД, в 2023 году сократился на 9%, до 841 млрд: долл. США объем

---

<sup>1</sup> Kim, A. M. Impact of Foreign Direct Investment (FDIs) on Economic Growth and Development in Kenya. University of Nairobi, 2011 [Electronic resource]. – Mode of access: [http://www.aibuma.org/proceedings2011/aibuma2011\\_submission\\_7.pdf](http://www.aibuma.org/proceedings2011/aibuma2011_submission_7.pdf).

инвестиций в Азию снизился на 12%, до 584 млрд долл. США, в Африку – на 1%, до 48 млрд долл. США.<sup>1</sup>



**Рис.1. Объем прямых иностранных инвестиций в мире 2023 году (млрд долл. США)<sup>2</sup>**

Чувствительным, по всей видимости, может оказаться снижение притока ПИИ в Китай: их объем сократился на 6%, до 157,1 млрд долл. США. Отметим, в 2022 году объем ПИИ в КНР вырос на 5%, до 189 млрд. долл. США. Тогда предполагалось, что рост экономики будет во многом обеспечен поддержкой инвестиционной активности – для этого Китай заметно сократил так называемые списки исключений – отраслей, недоступных для иностранного капитала.<sup>3</sup>

Однако, мировой тренд на стимулирование ПИИ сохраняется и сегодня. Так, согласно анализу ЮНКТАД, в течение 2023 г. как развитые, так и развивающиеся страны мира интенсифицировали введение стимулирующих инвестиционные меры и существенно увеличили их число. Акцент в развитых странах делается на привлечении «зеленых» инвестиций, в развивающихся – на стимулировании роста в самых разных отраслях экономики.

При этом ключевыми игроками на рынке прямых иностранных инвестиций являются США, Китай, страны Европейского союза. Крупнейшие страны-реципиенты по объему накопленных в 2022 г. входящих инвестиций – США, Китай, Великобритания, Нидерланды, Гонконг, Сингапур (рис. 2). Совокупные вложения в страны ЕС ставят регион на первое место.

Следует отметить, что тон в области трансформации подходов к внешней инвестиционной политике, заключающейся в расширении масштабов контроля за ПИИ, задают США. Исторически достаточно либеральный подход к регулированию прямых иностранных инвестиций в крупнейших странах сопровождался контролем только за входящими инвестициями с целью ограничения присутствия иностранного капитала и управления в стратегически важных национальных отраслях, перечень которых был немногочислен. Основная суть изменений состоит в ужесточении контроля за входящими ПИИ.

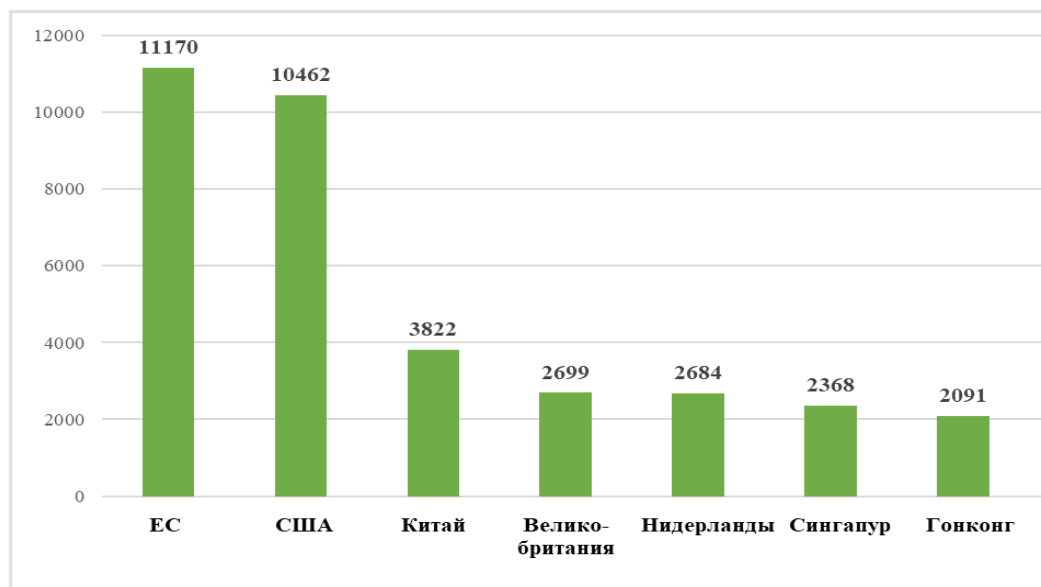
**США.** Либеральный подход США в отношении входящих ПИИ состоял в стимулировании притока инвестиций на разных уровнях, в том числе путем переговоров по заключению двусторонних инвестиционных соглашений и соглашений о создании зон свободной торговли, в которые включались вопросы поощрения взаимных инвестиций.

<sup>1</sup> <https://news.un.org/ru/story/2024/01/1448682>

<sup>2</sup> <https://news.un.org/ru/story/2024/01/1448682>

<sup>3</sup> Газета «Коммерсантъ» №12 от 24.01.2024, стр. 2

Ужесточаться этот подход начал в 2018 г. с принятием Закона о модернизации оценки рисков иностранных инвестиций (FIRRMA), который усилил контроль и проверку сделок на соответствие требованиям национальной безопасности. Закон изначально был направлен на предотвращение экспансии Китая. Он расширил полномочия основного регулятора – Комитета по иностранным инвестициям США (CFIUS). В результате число сделок, проходящих более глубокий анализ в США, стало расти в геометрической прогрессии, в т.ч. в результате внесения в закон новых правил в 2020 г. При этом список стран с особым статусом, к которым применение новых правил будет ограничено, включил лишь Австралию, Канаду и Великобританию с обещанием расширить перечень в будущем.



**Рис. 2. Объем накопленных входящих ПИИ в ЕС, крупнейших странах-реципиентах в 2022 г., млрд долл. США**

Исходящие инвестиции США вплоть до 2023 г. не подвергались контролю, однако технологическое противостояние с Китаем привело к возникновению планов по разработке новой системы регулирования. Так, в августе 2023 г. издан президентский указ, блокирующий инвестиции американского бизнеса в китайские компании, осваивающие передовые технологии – микроэлектроника, искусственный интеллект, производство чипов и т.п. (Investment Policy Monitor 2023).<sup>1</sup> Он дополнил меры контроля за экспортом продукции в данных сферах, введенные годом ранее.

**Европейский союз.** Регулирование ПИИ в Европейском союзе осуществляется преимущественно на уровне государств-членов, оно ориентировано на привлечение входящих ПИИ и пока еще остается относительно либеральным. В течение последних лет происходит ужесточение контроля за входящими ПИИ, стартовавшее, как и в США, в результате обеспокоенности деятельностью китайских компаний.

Наиболее активна в этом процессе Германия – с 2016 г. страна несколько раз расширяла полномочия регуляторов в отношении входящих инвестиций. В результате сделки, совершаемые в чувствительных отраслях (инфраструктура, военная промышленность, компьютерные технологии, информация и связь и т.д.), список которых был актуализирован и расширен, подлежат обязательной проверке (Jaeger 2023).<sup>2</sup> В целом внимание Германии к ПИИ настолько велико, что уже озвучены планы по разработке единого закона о контроле за прямыми иностранными инвестициями, в том числе

<sup>1</sup> Investment Policy Monitor (2023). The United States introduces outbound investment controls on certain transactions. 9.08.2023 // <https://investmentpolicy.unctad.org/> (доступ 25.08.2023).

<sup>2</sup> Jaeger M. (2023). A More Strategic Approach to Foreign Direct Investment Policy. (DGAP Policy Brief, 1). Berlin: Forschungsinstitut der Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik e.V. // <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-85178-7>



исходящими, который сейчас осуществляется на основе нескольких отдельных законодательных актов. Другие страны ЕС также вводят новые инвестиционные режимы, направленные на усиление скрининга входящих ПИИ – в течение 2023 г. подобные режимы введены в Словакии, Дании, Бельгии, Швеции, Ирландии, Люксембурге.

На европейском уровне скоординированная политика по отношению к ПИИ начала формироваться в 2019 г. в результате принятия Механизма о проверке иностранных инвестиций. Законодательство затрагивает входящие инвестиции и обязывает страны-члены уведомлять о действиях по проверке ПИИ, устанавливает процедуры, а также может разрабатывать требования по внедрению механизмов контроля на национальном уровне.

В отношении исходящих инвестиций ЕС перенимает подходы США – в Рабочей программе Европейской комиссии на 2023 г. отмечено, что Еврокомиссия готова пересмотреть правила регулирования ПИИ в ЕС и изучит необходимость введения дополнительных инструментов контроля за исходящими инвестициями.

Учитывая положительный баланс накопленных ЕС инвестиций (+1,56 трлн долл. США на конец 2022 г. = 12,73 трлн долл. США входящих ПИИ – 11,17 трлн долл. США исходящих ПИИ) и роль крупнейших стран объединения как доноров, а не реципиентов ПИИ, уязвимость европейских компаний и выстраиваемых ими международных цепочек поставок к внешним рискам, включая утечку технологий, оценивается как очень высокая. На уровне стран-членов возникают отдельные инициативы по созданию правовой базы по проверке исходящих ПИИ, Европейская комиссия также анонсировала изложение к концу 2023 г. в новой Стратегии экономической безопасности ЕС идей по новому режиму исходящих инвестиций, затрагивающих чувствительные технологии.

**Китай.** ПИИ сыграли в экономическом развитии Китая огромную роль, в первую очередь благодаря политике открытости и стимулирования входящих инвестиций. В 2020 г. вступил в силу Закон об иностранных инвестициях, являющийся первым комплексным источником права, унифицирующим подходы к регулированию входящих прямых иностранных инвестиций в стране (Цзя Ш.2023).<sup>1</sup> Закон принят с целью расширения политики открытости, стимулирования ПИИ, защиты прав иностранных инвесторов (установлен принцип национального режима), в т.ч. за счет усиления охраны интеллектуальной собственности и коммерческой тайны. Как и в других странах, закон содержит перечень ограничений, который является закрытым и представляет собой «негативный список» в виде исчерпывающего перечня специальных ограничительных мер, применяемых в определенных отраслях. От политики открытости и стимулирования Китай не отходит до сих пор, несмотря на принимаемые США и ЕС ограничения. Открытость и усилия по стимулированию притока инвестиций подчеркиваются опубликованием Китаем в августе 2023 г. новой концепции привлечения иностранных инвестиций. Планируется дать целый ряд преференций, смягчить правила по передаче данных за рубеж, облегчить регистрацию иностранных сотрудников, обеспечить честную конкуренцию в сфере госзакупок и др. (Ведомости 2023).<sup>2</sup>

В отношении исходящих инвестиций изменений, обусловленных современными глобальными вызовами, в инвестиционной политике Китая не происходит. Здесь следует упомянуть ограничения, введенные государством на вывоз капитала в 2017 г. Основная их цель – предотвращение оттока капитала и повышение эффективности зарубежных капиталовложений. Уведомительный режим был заменен на разрешительный в отношении сверхкрупных приобретений (10 млрд долл. США и выше) и инвестиций на сумму более

<sup>1</sup> Цзя Ш. Эволюция и перспективы развития законодательства КНР об иностранных инвестициях // Сибирское юридическое обозрение. 2023. Том 20. № 1. С. 37–47.

<sup>2</sup> Ведомости. Китай опубликовал новую концепцию по привлечению иностранных инвестиций. 14.08.2023 // <https://www.vedomosti.ru/investments/articles/2023/08/14/990017-opublikoval-novuyu-kontseptsiyu> (доступ 10.05.2024)

1 млрд долл. США в недвижимость госкомпаниями и любой компанией в зарубежный актив, не связанный с ее основной деятельностью.<sup>1</sup>

**Узбекистан.** В Узбекистане в целях повышения эффективности работы государственных секторов экономики проведена оптимизация структуры Кабинета Министров, энергетического сектора, горнодобывающей и авиационной отраслей. Созданы отдельные агентства по управлению государственными активами, по привлечению прямых иностранных инвестиций, антимонопольный и антикоррупционный комитеты. Данные меры значительно усилили эффективность работы ключевых секторов экономики, а также правительства в целом.

Благодаря институциональным улучшениям и масштабным реформам в инвестиционной и экономической сферах, эффективному взаимодействию соответствующих министерств и ведомств по улучшению бизнес-среды и инвестиционного климата, Узбекистан включен в Индекс регуляторных ограничений прямых иностранных инвестиций ОЭСР, который является индикатором степени открытости экономик различных стран для иностранных инвесторов с показателями на уровне средних показателей ОЭСР.

Отдельно следует отметить роль созданного совместно с Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР) Совета иностранных инвесторов при Президенте Республики Узбекистан, который обеспечивает прямой диалог между правительством Республики Узбекистан и инвесторами. Приняты два Закона «Об инвестициях и инвестиционной деятельности» (2019 г.)<sup>2</sup> и «О специальных экономических зонах» (2020 г.)<sup>3</sup>, которые позволили унифицировать ряд ранее принятых нормативно-правовых актов и значительно улучшить условия для инвестирования в Узбекистане.

Следует отметить, что в 2023 г. именно совершенствование институциональной среды и активная внешнеэкономическая политики стали одной из главных причин резкого роста инвестиционной активности. В результате расширилась география стран, инвертирующих в экономику Узбекистана. К 2022 году число стабильно инвестирующих стран-инвесторов выросло до 50, лидирующие позиции среди которых занимают Российская Федерация, Китай, Турция, Германия и Южная Корея.

Количество предприятий и организаций с иностранными инвестициями также увеличивается с каждым годом: если в 2017 году предприятий с иностранным капиталом было 5,5 тыс., то на начало апреля 2024 года их число достигло 14,2 тыс., из них 4,6 тыс. являются совместными предприятиями, а 9,6 тыс. - полностью иностранными.<sup>4</sup>

Объем притока иностранных инвестиций и кредитов в республику к началу 2023 года выросла до 9,8 млрд долл. США по сравнению с 3,3 млрд долл. США в 2017 году или почти в три раза. В результате доля иностранных инвестиций и кредитов в совокупном объеме инвестиций в экономику выросла с 23,8% до 40,5%.

При этом, было выявлено и отрицательная тенденция. Так, если в 2021 году чистый приток прямых инвестиций в Узбекистан составил 2,3 млрд долл. США, а в 2022 году он вырос до 2,6 млрд долл. США, то по итогам 2023 года данный показатель снизился на 425 млн долл. США – до 2,2 млрд долл. США, т.е. на (-16%) (см. рис.3).<sup>5</sup>

На наш взгляд, такое сокращение притока ПИИ в страну является тревожным сигналом, которое требует своего оперативного решения. Как видно из рис.4, состояние привлечения прямых иностранных инвестиций в Узбекистан является ниже по сравнению и со странами Центральной Азии. По данным Всемирного банка, соотношение

<sup>1</sup>РСМД (2017). Меньше, да лучше: почему Китай ужесточает требования к зарубежным инвестициям. 26.05.2017 <https://russiancouncil.ru/analytics-and-comments/analytics/menshe-da-luchshe-pochemu-kitay-uzhestochaet-trebovaniya-k-zarubezhnym-investitsiyam/> (доступ 20.05.2024)

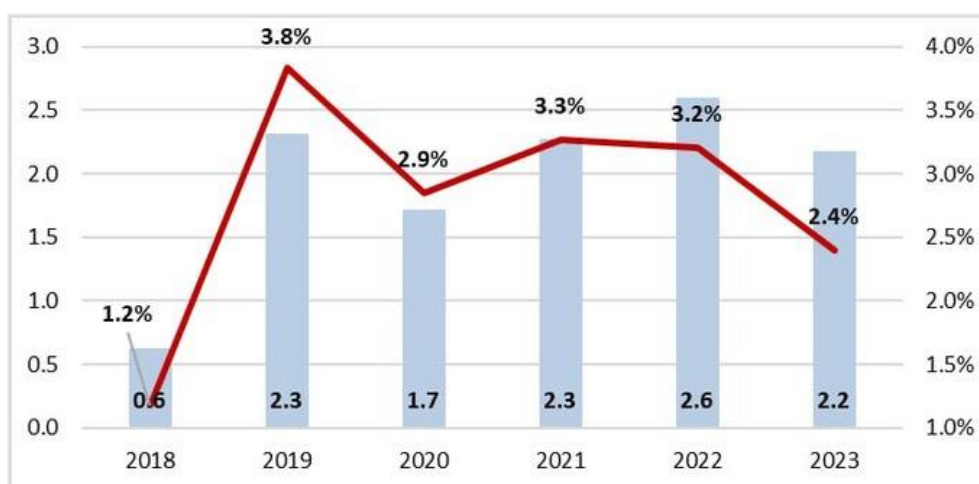
<sup>2</sup> Закона «Об инвестициях и инвестиционной деятельности» № ЗРУ-598 от 25.12.2019 г.

<sup>3</sup> Закон «О специальных экономических зонах» № ЗРУ-604 от 17.02.2020 г.

<sup>4</sup> Данные Агентство статистики при Президенте Республики Узбекистан 2024 г.

<sup>5</sup> Данные Центрального банка Республики Узбекистан 2024 г.

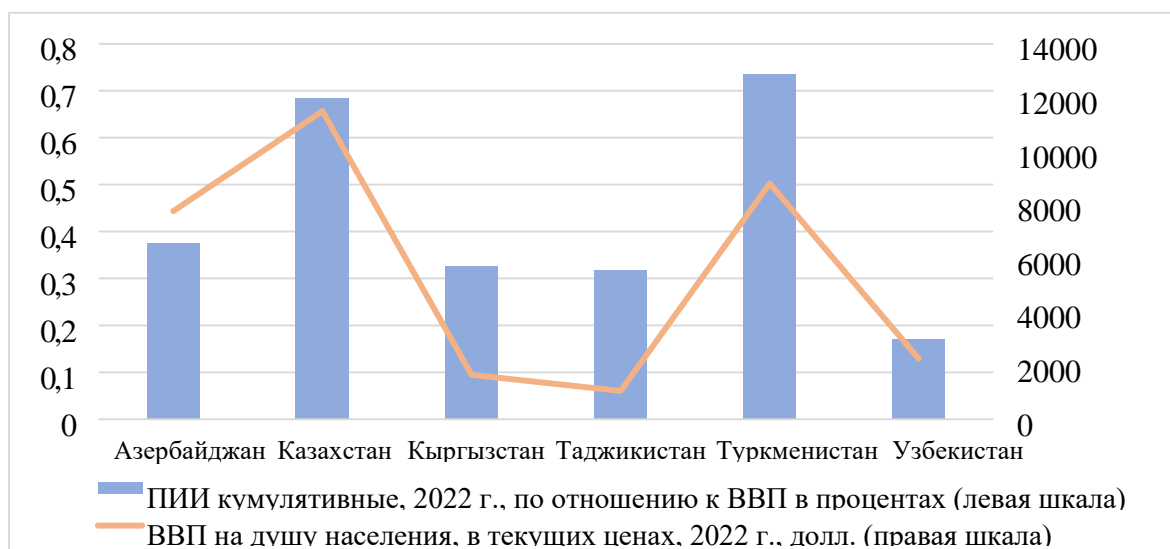
кумулятивного объема привлеченных прямых иностранных инвестиций к ВВП значительно выше в экономиках



Примечание: \* а) сероголубым цветом указан объем прямых иностранных инвестиций; б) красным цветом указана доля прямых иностранных инвестиций в ВВП.

**Рис.3. Объем чистого притока прямых иностранных инвестиций в Узбекистан в 2018-2023 гг. (млрд долл. США)<sup>1</sup>**

Туркменистана (73,5%) и Казахстана (68,4%), в соседних Кыргызстане и Таджикистане превышает 30 %, а в Узбекистане приближается к 20% (см. рис 4.). Эти цифры указывают на то, что объем привлеченных на сегодняшний день прямых иностранных инвестиций не соответствует требованиям обеспечения высоких темпов экономического роста, установленных в Стратегии «Узбекистан-2030».



**Рис. 4. Показатели привлечения прямых иностранных инвестиций в Узбекистане и других странах региона<sup>2</sup>**

В соответствии со Стратегией «Узбекистан-2030», определяющей приоритетные направления развития страны, предусмотрено освоение инвестиций в национальной экономике на общую сумму 250 млрд. долл. США, в том числе привлечение иностранных инвестиций в размере 110 млрд. долл. США.<sup>3</sup> Достижение этих целей требует увеличения

<sup>1</sup> Составлено автором на основе данных Центрального банка Республики Узбекистан за 2023 г.

<sup>2</sup> Составлено автором на основе данных материалов «Доклада о мировых инвестициях» Конференции ООН по торговле и развитию, 2023 г.

<sup>3</sup> Указ Президента Республики Узбекистан № УП-158 «О Стратегии «Узбекистан – 2030» от 11.09.2023 г.

среднегодового объема привлечения прямых иностранных инвестиций в национальную экономику с нынешних 2,2 млрд. долл. США до 4,0-4,5 млрд. долл. США. Это, в свою очередь, повышает значение прямых иностранных инвестиций в обеспечении устойчивого экономического роста в национальной экономике.

В целом инвестиционная активность в мировой экономике подвергается воздействию неопределенности, вызванной геополитическими изменениями и фрагментацией потоков прямых иностранных инвестиций (ПИИ). В последние годы на фоне усиливающегося глобального напряжения объемы ПИИ стали значительно больше концентрироваться в кругу близких блоков и «идейных альянсов», особенно в стратегических секторах (полупроводники, электрооборудование, логистика), что свидетельствует о растущей роли доверительных отношений в определении географической направленности ПИИ. Данный факт открывает новые возможности Узбекистану для привлечения иностранных инвесторов с учетом проводимой нами внешней, экономической, а также инвестиционной политики.

### Обсуждение

Наши исследования показали, что особое место среди развивающихся стран, привлекающие прямые иностранные инвестиции (ПИИ) занимают государства, не имеющие выхода к морю, т.е. внутри континентальные страны. Их доля в совокупном объеме привлечённых ПИИ составляет 1 %, а в группе развивающихся стран – 3 %. Динамика роста ПИИ на душу населения в этих странах существенно отстаёт от динамики роста ВВП на душу населения, что противоречит общемировой тенденции. Эти страны по-прежнему остаются на периферии общемировых потоков ПИИ.

Основными получателями прямых инвестиций в развивающихся странах, не имеющих выхода к морю, являются добывающая и перерабатывающая промышленность. Тот факт, что в последние годы в совокупном объеме ПИИ высока доля внутриконтинентальных стран из числа экспортеров сырья, в частности из Африки и Центральной Азии, лишний раз это подтверждает.

В результате анализа соотношения стоимости перевозки и стоимости импортируемой продукции, проведённого специалистами ООН, было установлено, что в 18 из 30 обследованных развивающихся стран, не имеющих выхода к морю, транспортные расходы составляли от 10% и более процентов от стоимости товаров, при этом в семи африканских странах, не имеющих выхода к морю они превышали 20 %, и в пяти внутриконтинентальных странах составляли 25–43 %.<sup>1</sup>

Это даёт основание считать, что географическая изоляция, различные экономические ограничения, включающие высокий уровень издержек связанные с небольшим объемом внутреннего рынка, нехваткой или отсутствием квалифицированных кадров и низкий уровень развития институционального потенциала, а также не благоприятная макроэкономическая политика и нормативная база, сдерживают и даже блокируют привлечение ПИИ в различных секторах национальной экономики.

Теоретические концепции прямых иностранных инвестиций, описанные Дугласом Нортон<sup>2</sup>, Майклом Портером<sup>3</sup> и Стивенем Хаймером<sup>4</sup>, говорят о том, что инвесторы стремятся использовать собственные преимущества, географические преимущества конкретной страны, преимущества интернационализации, конкурентные преимущества

<sup>1</sup> Самусенко, Д. Н. Особенности участия развивающихся стран, не имеющих выхода к морю, в процессах прямого инвестирования / Д. Н. Самусенко. – Текст: непосредственный // Вопросы экономики и управления. – 2016. – № 5 (7). – С. 76-80. – URL: <https://moluch.ru/th/5/archive/44/1521/> (дата обращения: 26.05.2024).

<sup>2</sup> Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Пер. с англ. А.Н. Нестеренко; предисл. и науч. ред. Б. З. Мильнера. – М.: Фонд экономической книги «Начала», 1997. – 180 с. – (Современная институционально-эволюционная теория).

<sup>3</sup> Porter M. The Competitive Advantage of Nations // Harvard Business Review. — 1990. – № 2. – P. 1–21.

<sup>4</sup> Hymer S. H. The international operations of national firms: A study of direct foreign investment. Cambridge: MIT press, 1976. – 288 p.

наций и несовершенства рынка инвестирования при выборе объекта инвестиций. Часть данных характеристик зависит от состояния институциональной среды в стране.

Формирование, функционирование и развитие институтов вызывают существенные различия экономических показателей стран. Развивающиеся страны обычно характеризуются низким качеством институциональной среды и не поддерживают производственные инвестиции и защиту прав собственности. Влияние институтов на экономические показатели, в частности на прямые иностранные инвестиции, складывается в соответствии с их направленностью, считает Эдисон.<sup>1</sup> Это могут быть экономические (уровень торговой открытости, валютная политика), политические (международные отношения, режим власти), социальные (гражданские свободы, страховое обеспечение) институты. В развивающихся странах плохо функционирующие институты негативно влияют на приток прямых иностранных инвестиций.

Развитость различных институтов будет увеличивать притоки ПИИ, которые будут способствовать инновациям, обеспечивая эффективный трансферт технологий, что, в свою очередь, обеспечивает экономический рост. Процессы снижения объемов ПИИ, происходит, когда неизвестные будущие правила игры вызывают беспокойство инвесторов по поводу сохраняющегося производственного потенциала экономики. Условия для снижения притока ПИИ могут создаваться в результате институционального ухудшения и чрезмерного государственного регулирования.<sup>2</sup> В условиях ускоренной реализации стратегий текущих условиях, когда страны используют различные санкционные инструменты, сохранение притоков ПИИ в страны и регионы необходимо для поддержания устойчивого развития национальной экономики. Одним из методов является создание *благоприятной институциональной среды*.

Дискуссионным вопросом исследований влияния институциональных факторов на привлечение ПИИ является выбор показателей, характеризующих состояние институтов на уровне стран. Достаточно широко в науке и бизнесе распространены различные индексы, и выбор этих индексов для проведения исследования зачастую остается за каждым конкретным ученым. В данной статье мы выносим на обсуждение основные сводные институциональных индексы, а также рассмотрим какие показатели институциональной среды стран выделяют и для чего они используются.

В эмпирических работах для характеристики эффективности институтов используются различные показатели, которые условно можно разделить на три группы: индексы, характеризующие крупную совокупность институтов, индексы, описывающие узкую группу институтов, и количественные показатели, косвенно характеризующие состояние институциональной системы. Соответственно, исследования оценки влияния институциональных факторов на привлечение ПИИ можно разделить на три условные группы в зависимости от используемых ими индексов.

*Первая группа индексов* – сводные агрегированные индексы, созданные для характеристики эффективности больших групп институтов. Их условно можно разделить на показатели, характеризующие демократичность государства и уровень гражданских и экономических свобод, и показатели эффективности государственного управления. Данные индексы являются международно-сопоставимыми показателями, основанными на экспертных оценках и взвешенных количественных показателях. *Например*, Цем Тинтин<sup>3</sup> рассматривает важность переменных, отражающих развитость институтов в стране, в которую идет поток ПИИ, на примере стран Центральной и Восточной Европы. В качестве

<sup>1</sup> Edison H. How Strong Are the Links Between Institutional Quality and Economic Performance // Finance & Development – 2003. – № 40(2). – P. 35–37.

<sup>2</sup> Barnard H., Luiz J. M. Escape FDI and the dynamics of a cumulative process of institutional misalignment and contestation: Stress, strain and failure // Journal of World Business. – 2018. – № 53. – P. 605–619 <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2018.03.010>.

<sup>3</sup> Tintin C. The determinants of foreign direct investment inflows in the Central and Eastern European Countries: The importance of institutions // Communist and Post-Communist Studies. – 2013. – № 46. – P. 287–298. – doi: 10.1016/j.postcomstud.2013.03.006.

институциональных переменных были выбраны 4 индекса: индекс экономической свободы, политических прав, гражданских свобод и индекс слабости государства. Результатом проведенного автором эмпирического исследования стала значимость всех четырех показателей. Особо был выделен индекс экономической свободы как устойчивый фактор ПИИ. Также в более современных исследованиях ученые стали использовать индексы легкости ведения бизнеса, международный страновой риск (ICRG)<sup>1</sup>, всемирный индекс эффективности государственного управления.

*Вторая группа индексов*, характеризующих более узкие группы институтов, чаще всего используется для количественного выражения эффективности законодательной системы. Так, в статьях Дж. П. Х. Фан и др. и П. Джадхава<sup>2</sup> используется индекс верховенства закона, однако в первом случае авторы вводят дополнительные дамми-переменные<sup>3</sup> (*фиктивные переменные*) для оценки институтов, а во втором, помимо упомянутого индекса, автор вводит переменные, отражающие качество регулирования, политическую стабильность и контроль над коррупцией. Авторы обеих статей представляют доказательства того, что качество институтов оказывает положительное влияние на ПИИ. Также оценка эффективности институтов с помощью различных показателей узких групп институтов аргументированно проводится в статьях Х. Вильяверде, А. Маза и Д. Уолша. На основе базы International Country Risk Guide Ф. Али, Н. Фисс и Р. МакДональд<sup>4</sup> эмпирически доказывают, что институты являются устойчивым предиктором притока ПИИ.

Результаты другого исследования<sup>5</sup> также показывают, что стабильность правительства, конфликты и коррупция, правопорядок и качество бюрократии являются важными факторами, определяющими приток иностранных инвестиций. Все исследования, использующие индексы, характеризующие относительно более узкие группы институтов, объединены невозможностью оценить институциональную среду в целом, в чем нам видится их определенная ограниченность.

*Третья группа показателей*, используемых для описания эффективности институтов, включает количественно измеренные величины, косвенно характеризующие состояние институтов. Зачастую в такого рода исследованиях используется большая совокупность этих показателей, объединенная под одной переменной. Так К.Кастильоне измеряет эффективность институтов косвенным образом, используя такие переменные, как, например, процент трудоустроенных в общей численности населения региона и доля населения региона с высшим образованием).

В данном исследовании мы выбрали логику первой группы исследований и в соответствии с ней два индекса, являющихся наиболее всеобъемлющими, международно-составляемыми и не пересекающимися по своим компонентам. Это *индекс экономической свободы* и *индекс слабости государства*. Прежде чем обосновать наш выбор, опишем подробнее данные индексы.

*Индекс экономической свободы* (Index of Economic Freedom) – это рейтинг, определяющий уровень экономической свободы по странам. Индекс экономической

<sup>1</sup> Aziz O. G. Institutional quality and FDI inflows in Arab economies // Finance Research Letters. – 2018. – № 25. – P. 111–123. – DOI: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2017.10.026>.

<sup>2</sup> Fan J. P. H. Institutions and Foreign Direct Investment: China versus the Rest of the World // World Development. – 2009. – Vol. 37. – № 4. – P. 852–865. – doi: 10.1016/j.worlddev.2008.07.016. Jadhav P. Determinants of foreign direct investment in BRICS economies: Analysis of economic, institutional and political factor // International Conference on Emerging Economies – Prospects and Challenges (ICEE- 2012), Procedia – Social and Behavioral Sciences. – 2012. – № 37. – P. 5–14. – doi: 10.1016/j.sbspro.2012.03.270.

<sup>3</sup> Фиктивная переменная (англ. dummy variable) – качественная переменная, принимающая значения 0 и 1, включаемая в эконометрическую модель для учёта влияния качественных признаков и событий на объясняемую переменную.

<sup>4</sup> Fathi A. A., Fiess N., MacDonald R. Do Institutions Matter for Foreign Direct Investment? // Open Econ Rev. – 2010. – № 21. – P. 201–219. – DOI 10.1007/s11079-010-9170-4.

<sup>5</sup> Busse M., Hefeker C. Political risk, institutions and foreign direct investment European Journal of Political Economy – 2007. – № 23. – P. 397–415. – doi: 10.1016/j.ejpoleco.2006.02.003.

свободы рассчитывается по сумме средних арифметических каждого из десяти контрольных показателей, входящих в его структуру (табл. 1). Чем больше баллов, тем более высоко оценивается уровень экономической свободы в стране по данному критерию.

*Индекс слабости государства* выпускается с 2005 г. исследовательским центром фонда «Для мира» (Fund for Peace). Страны анализируются с помощью системного инструмента оценки конфликтов на основе экспертных оценок. Системный инструмент оценки конфликтов основан на сумме двенадцати критериев слабости государства, показывающих умение политического руководства, армии, полиции, судебной системы и различных гражданских служб обеспечить безопасность государства и его граждан (табл. 1). Эксперты оценивают каждый критерий следующим образом: чем ниже оценка, тем выше стабильность государства и тем меньше риски и угрозы<sup>1</sup>

Таблица 1.

**Составные части сводных институциональных индексов<sup>2</sup>**

<b>Сводный институциональный индекс</b>	<b>Составные части индекса</b>
Индекс экономической свободы (Index of Economic Freedom, с 1995 г.)	Права собственности Свобода от коррупции Фискальная свобода Участие правительства Свобода предпринимательства Свобода труда Монетарная свобода Свобода торговли Свобода инвестиций Финансовая свобода
Индекс слабости государства (Fragile States Index, с 2005 г.)	Демографическое давление Беженцы и внутренне перемещенные лица Групповое недовольство Человеческое бегство Неравномерность развития Бедность и экономический спад Легитимность государства Общественные услуги Права человека Аппарат безопасности Фракционированные элиты Внешнее вмешательство

В современных исследованиях<sup>3</sup> влияние данного индекса в теоретической плоскости является в целом неопределенным, поскольку за более эффективные государственные институты иностранным инвесторам, в итоге, приходится нести и более высокую оплату,

<sup>1</sup> FSI methodology // The Fundfor Peace [Электронный ресурс]. URL: <http://fundforpeace.org/fsi/2017/05/13/fragile-states-index-and-cast-framework-methodology/fsi-methodology/> – The Fund for Peace Fragile states index methodology and cast framework. (дата обращения: 17.01.2018).

<sup>2</sup> Показатели, формирующие составные части индексов, указанные в таблице, приведены в следующих источниках: 2014 Index of economic freedom // The Heritage Foundation) [Электронный ресурс]. URL: [https://www.heritage.org/index/pdf/2019/book/index\\_2019.pdf](https://www.heritage.org/index/pdf/2019/book/index_2019.pdf). P. 457 (дата обращения: 03.05.2019); Fragile state index 2019//The Fund for Peace [Электронный ресурс]. URL: <http://fundforpeace.org/wp-content/uploads/2019/04/9511904-fragilestatesindex.pdf>. (дата обращения: 03.05.2019).

<sup>3</sup> Villaverde J., Maza A. The determinants of inward foreign direct investment: Evidence from the European regions // International Business Review. – 2015. – № 24. – Pp. 209–223. – DOI: 10.1016/j.ibusrev.2014.07.008.

что ставит вопрос выбора оптимального уровня институционального развития стран для привлечения ПИИ. Так, в более экономически развитых странах, где величина индекса достаточно низка, инвесторы могут столкнуться с проблемой относительно большого налогообложения, активной деятельностью профсоюзов и достаточно высокой средней заработной платой, что увеличивает себестоимость производимой продукции. В то же время, в странах, имеющих высокие значения данного индекса (то есть высокую нестабильность государства и низкий уровень институционального развития), инвесторы могут столкнуться с проблемой незащищенности прав собственности и высокой вероятностью убытков в силу высокого уровня преступности или наличия вооруженных конфликтов.

Оба индекса хорошо подходят для описания институциональной среды развивающихся стран. Они достаточно широко охватывают институты страны, не пересекаясь. При этом они включают характеристики налоговых институтов, профсоюзов, состояния рынка труда, уровень коррупции и уровень содействия государства бизнесу. Все эти факторы являются определяющими для иностранных инвесторов при решении об инвестировании в компании, находящиеся в определенной стране.

### **Заключение и предложения**

Подводя итоги научного исследования, следует отметить, что воздействие, которое оказывают прямые иностранные инвестиции на страну-инвестора или экспортёра, во многом зависит как от грамотной и разумной политики государства, так и от её нормативно-правовой стороны инвестиционного процесса. Сегодня благодаря институциональным и масштабным реформам в инвестиционной и экономической сферах, эффективному взаимодействию соответствующих министерств и ведомств по улучшению бизнес-среды и инвестиционного климата, Узбекистан включен в Индекс регуляторных ограничений прямых иностранных инвестиций ОЭСР, который является индикатором степени открытости экономик различных стран для иностранных инвесторов с показателями на уровне средних показателей ОЭСР.

К тому же данное исследование подтвердило, что сегодня существует достаточное число теоретических доказательств того, что институциональные факторы влияют на приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в развивающиеся страны. Институты оказывают влияние на многие макроэкономические показатели развития стран, в частности на притоки ПИИ, посредством воздействия на размер транзакционных издержек, которые велики в непрозрачной институциональной среде. Сохранение и активизация привлечения ПИИ в страну возможны только при проведении соответствующей государственной политики, которая позволит создать благоприятную институциональную среду.

Наряду с этим нами разработаны несколько предложений и рекомендаций, которые направлены на совершенствование и активизацию процессов привлечения прямых иностранных инвестиций в экономику Республики Узбекистан:

– с учетом первоочередных потребностей высокотехнологичных и наукоемких отраслей национальной экономики, необходимо увеличить приток прямых иностранных инвестиций в объеме не менее 5-6 млрд. долл. США ежегодно. При этом основное внимание необходимо уделить развитию электротехнической, машиностроительной, химической, фармацевте-ческой, текстильной и кожевенной отраслей, а также индустрии строительных материалов;

– важно усилить адресную работу с крупными инвесторами и усилить экономическую дипломатию при активном участии дипломатических представительств Узбекистана за рубежом в процессе привлечения ПИИ;

– при совершенствовании стратегии привлечения прямых иностранных инвестиций структура, направленность ПИИ, достигнутые количественные и качественные показатели должны соответствовать первостепенным экономическим целям и инновационным потребностям Узбекистана. Привлеченные в страну иностранные вложения должны



позволить расширить экспортный потенциал, сформировать наукоёмкие производства и способствовать решению проблемы импортозамещения;

– эффективно использовать возможности и потенциал специальных зон в регионах республики и возможности промышленной кооперации при реализации новых инвестиционных проектов с целью создания цепочек добавленной стоимости. При этом необходимо обеспечить тесное взаимодействие руководителей отраслей и регионов, которые обязаны при решении инвестиционных вопросов учитывать важность промышленной диверсификации экономики регионов и создание большого объема новых рабочих мест;

– повысить ответственность, эффективность использования и своевременность освоения средств международных финансовых институтов. При распределении средств приоритеты должны отдаваться социальным, инфраструктурным и водохозяйственным инвестиционным проектам.

– использовать потенциал процесса приватизации государственных предприятий и государственно-частное партнерство (ГЧП) с целью привлечения дополнительных ПИИ.

### Литература

1. Закона «Об инвестициях и инвестиционной деятельности» № ЗРУ-598 от 25.12.2019 г.
2. Закон «О специальных экономических зонах» № ЗРУ-604 от 17.02.2020 г.
3. Указ Президента Республики Узбекистан №УП-5495 «О мерах по кардинальному улучшению инвестиционного климата в Республике Узбекистан» от 01.08.2018 года
4. Указ Президента Республики Узбекистан № УП-158 “О Стратегии “Узбекистан – 2030” от 11.09.2023 г.
5. OECD. FDI in figures. April 2016. – Electronic data – 24.02.2018 – Mode of access: <http://www.oecd.org/corporate/FDI-in-Figures-April-2016.pdf>
6. Лачининский С.С. География прямых инвестиций США за рубежом: закономерности и сдвиги / С.С. Лачининский. – LAP Lambert Academic Publishing GmbH & Co. KG, 2010. – 180 с.
7. Alvaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., Sayek, S. How Does Foreign Direct Investment Promote Economic Growth? Exploring the Effects of Financial Markets on Linkages // Working Paper. – 2006. – № 07–013.
8. Asafu-Adjaye, J. What has been Impact of Foreign Direct Investment in Ghana? // IEA Policy Analysis. – 2005. – № 1 (9).
9. Graham, E.M. Foreign Direct Investment in World Economy // IMF Working Papers. – 1995. – № 95/59.
10. Lipsey, R. Home and Host Country Effects of FDI. – Lidingö, 2002.
11. Denisia, V. Foreign Direct Investment Theories: Overview of Main FDI Theories // European Journal of Interdisciplinary Studies. –2010. –№ 3. – P. 53–59.
12. Ekpo, A. H. Government Policy and Foreign Private Investment in Nigeria, 1960-1994. Final Report Submitted to the AERC. – Nairobi, Kenya, 1996.
13. Kim, A. M. Impact of Foreign Direct Investment (FDIs) on Economic Growth and Development in Kenya. University of Nairobi, 2011 [Electronic resource]. – Mode of access: [http://www.aibuma.org/proceedings2011/aibuma2011\\_submission\\_7.pdf](http://www.aibuma.org/proceedings2011/aibuma2011_submission_7.pdf).
14. Itagaki, T. Theory of Multinational Firm under Exchange Rate Uncertainty//Canadian Journal of Economics. – 1981. – № 14. – P. 276–297.
15. Investment Policy Monitor (2023). The United States introduces outbound investment controls on certain transactions. 9.08.2023 // <https://investmentpolicy.unctad.org/> (доступ 25.08.2023).
16. Global Trade and Sanctions Law (GTSL) (2020). Key Takeaways from CFIUS Final Rules Implementing FIRREA. 15.12.2020// <https://www.globaltradeandsanctionslaw.com/takeaways-cfius-final-rules-firma/> (доступ 18.04.2024).

17. Jaeger M. (2023). A More Strategic Approach to Foreign Direct Investment Policy. (DGAP Policy Brief, 1). Berlin: Forschungsinstitut der Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik e.V. // <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-85178-7>
18. Цзя Ш. Эволюция и перспективы развития законодательства КНР об иностранных инвестициях // Сибирское юридическое обозрение. 2023. Том 20. № 1. С. 37–47.
19. Ведомости. Китай опубликовал новую концепцию по привлечению иностранных инвестиций. 14.08.2023 // <https://www.vedomosti.ru/investments/articles/2023/08/14/990017-opublikoval-novuyu-kontseptsiyu> (доступ 10.05.2024)
20. РСМД (2017). Меньше, да лучше: почему Китай ужесточает требования к зарубежным инвестициям. 26.05.2017 <https://russiancouncil.ru/analytics-and-comments/analytics/menshe-da-luchshe-pochemu-kitay-uzhestochayet-trebovaniya-k-zarubezhnym-investitsiyam/> (доступ 20.05.2024)
21. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Пер. с англ. А. Н. Нестеренко; предисл. и науч. ред. Б. З. Мильнера. – М.: Фонд экономической книги «Начала», 1997. – 180 с. – (Современная институционально-эволюционная теория).
22. Hymer S. H. The international operations of national firms: A study of direct foreign investment. Cambridge: MIT press, 1976. – 288 p.
23. Porter M. The Competitive Advantage of Nations // Harvard Business Review. – 1990. м № 2. – Р. 1–21.
24. Самусенко, Д. Н. Особенности участия развивающихся стран, не имеющих выхода к морю, в процессах прямого инвестирования / Д. Н. Самусенко. – Текст: непосредственный // Вопросы экономики и управления. – 2016. – № 5 (7). – С. 76-80. – URL: <https://moluch.ru/th/5/archive/44/1521/> (дата обращения: 26.05.2024).
25. Edison H. How Strong Are the Links Between Institutional Quality and Economic Performance // Finance & Development – 2003. – № 40(2). – Р. 35–37.
26. Barnard H., Luiz J. M. Escape FDI and the dynamics of a cumulative process of institutional misalignment and contestation: Stress, strain and failure // Journal of World Business. – 2018. – № 53. – Р. 605–619 <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2018.03.010>.
27. Tintin C. The determinants of foreign direct investment inflows in the Central and Eastern European Countries: The importance of institutions // Communist and Post-Communist Studies. – 2013. – № 46. – Р. 287–298. – doi: 10.1016/j.postcomstud.2013.03.006.
28. Aziz O. G. Institutional quality and FDI inflows in Arab economies // Finance Research Letters. – 2018. – № 25. – Р. 111–123. – DOI: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2017.10.026>.
29. Fan J. P. H. Institutions and Foreign Direct Investment: China versus the Rest of the World // World Development. – 2009. – Vol. 37. – №. 4. – Р. 852–865. – doi:10.1016/j.worlddev.2008.07.016.
30. Fathi A. A., Fiess N., MacDonald R. Do Institutions Matter for Foreign Direct Investment? // Open Econ Rev. – 2010. – № 21. – Р. 201–219. – DOI 10.1007/s11079-010-9170-4.
31. Busse M., Hefeker C. Political risk, institutions and foreign direct investment European Journal of Political Economy – 2007. – № 23. – Р. 397–415. – doi: 10.1016/j.ejpoleco.2006.02.003.
32. Villaverde J., Maza A. The determinants of inward foreign direct investment: Evidence from the European regions // International Business Review. – 2015. – № 24. – Pp. 209–223. – DOI: 10.1016/j.ibusrev.2014.07.008.