

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ**  
**БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ**  
**ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ**

Кафедра аналитической экономики и эконометрики

Хикматов Курбонали Жумакулович

**Анализ инвестиционной привлекательности стран**

Магистерская диссертация

Специальность 1-25 81 02 “Экономика”

Научный руководитель:  
доцент, кандидат  
экономических наук  
Екатерина Геннадьевна  
Господарик

Допущена к защите

«\_\_» \_\_\_\_\_ 201\_\_ г.

Зав. кафедрой аналитической  
экономики и эконометрики,  
доцент Е.Г. Господарик

Минск, 2019

## ОГЛАВЛЕНИЕ

РЕФЕРАТ .....	3
ПЕРЕЧЕНЬ УСЛОВНЫХ ОБОЗНАЧЕНИЙ.....	5
ВВЕДЕНИЕ .....	6
ГЛАВА 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ СТРАНЫ .....	10
1.1 Инвестиционная привлекательность и прямых иностранных инвестиций: понятие и сущность.....	10
1.2 Особенности и оценки классификация факторов формирования инвестиционного климата в экономике страны.....	17
ГЛАВА 2 АНАЛИЗ И ПЕРСПЕКТИВЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ СТРАН С РАЗВИТОЙ И РАЗВИВАЮЩЕЙСЯ ЭКОНОМИКОЙ.....	24
ГЛАВА 3 СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ И ПИИ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ И РЕСПУБЛИКИ ТАДЖИКИСТАН.....	33
3.1 Анализ состояния инвестиционной привлекательности Республики Беларусь.....	33
3.1.1 Оценка инвестиционного климата в Республики Беларусь.....	37
3.1.2 Направления привлечения инвестиций в Республики Беларусь.....	40
3.2 Анализ состояния инвестиционной привлекательности Республики Таджикистан.....	42
3.2.1 Оценка инвестиционного климата в Республики Таджикистан.....	43
3.2.2 Направления привлечения инвестиций в Республики Таджикистан...	44
3.3 Сравнительный анализ инвестиционной привлекательности и ПИИ Республики Беларусь и Республики Таджикистан.....	48
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	53
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ.....	61
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	71

## РЕФЕРАТ

Магистерская диссертация: 87 стр., 3 табл., 12 рис., 112 ист., 9 приложений.

**ИНВЕСТИЦИЯ, ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ, ПРИТОК ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ, ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ, ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛИМАТ, КАПИТАЛ, НАЦИОНАЛЬНАЯ ЭКОНОМИКА, СТРАН С РАЗВИТОЙ ЭКОНОМИКОЙ, СТРАН С РАЗВИВАЮЩЕЙСЯ ЭКОНОМИКОЙ, СТРАН С ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКОЙ**

**Объект исследования** – являются инвестиционная привлекательность стран с развитой и развивающейся экономикой.

**Предмет исследования** – выступает привлечения ПИИ в странах с развитой и развивающейся экономикой.

**Цель исследования:** является развитие теоретических и Методологических основ формирования инвестиционной привлекательности и привлечения притока прямых иностранных инвестиций, а также сравнительного анализа ПИИ Республики Беларусь и Республики Таджикистан.

**Методы исследования:** метод индукции и дедукции, метод экономического анализа, метод статистической обработки данных, метод сравнения.

**Исследования и разработки:** рассмотрено теоретические и методологические основы формирования инвестиционной привлекательности страны и притока прямых иностранных инвестиций, проанализировать инвестиционная привлекательность и притока прямых иностранных инвестиций в странах с развитой и развивающейся экономикой, исследованы современное состояние и выявлены перспективы иностранных инвестиций в экономике Республике Беларусь, и Республике Таджикистан и проведение сравнительного анализа этих двух стран.

**Область возможного практического применения:** возможность использования полученных результатов дипломной работы при разработке рекомендаций по совершенствованию проводимой политики страны относительно привлечения прямых иностранных инвестиций.

Автор работы подтверждает, что приведенные в ней материалы правильно и объективно отражают состояние исследуемого процесса, а все заимствованные из литературных и других источников теоретические, методологические и методические положения и концепции сопровождаются ссылками на их автора.

## ABSTRACT

Master's dissertation: 87 pages, 3 tables, 12 pictures, 112 sources, 9 applications.

INVESTMENT, FOREIGN INVESTMENT, DIRECT FOREIGN INVESTMENT, INVESTMENT ATTRACTIVENESS, INVESTMENT CLIMATE, CAPITAL, NATIONAL ECONOMY, COUNTRIES WITH DEVELOPED ECONOMY, COUNTRIES WITH DEVELOPING ECONOMY, COUNTRIES WITH TRANSITION ECONOMY

**The object of the research** – the marketplace of techniques.

**The subject of the research** – is to attract FDI in countries with developed and developing economies.

**The purpose of work:** is to develop theoretical and methodological foundations for forming investment attractiveness and attracting foreign direct investment, as well as developing practical recommendations on the effective attraction of FDI in the Republic of Belarus.

**Research methods:** the method of induction and deduction, the method of economic analysis, the method of statistical data processing, the method of comparison.

**Research and development:** the theoretical and methodological foundations for the formation of the country's investment attractiveness and the inflow of foreign direct investment were examined, the investment attractiveness and the inflow of foreign direct investment in developed and developing economies were analyzed, the current state was examined and the prospects for foreign investment in the Republic of Belarus and the Republic of Tajikistan were identified and comparative analysis of these two countries

**The area of the practical application:** the opportunity to use the results of the thesis work in the development of recommendations for improving the current policy of the country concerning attraction of direct foreign investments.

The author of the work confirms, that the given material reflects the state of the process correctly and objectively. All adopted theoretical, methodological and methodical propositions and concepts, which have been used in the work, are accompanied by links to their author.

---

(signature)

## **ПЕРЕЧЕНЬ УСЛОВНЫХ ОБОЗНАЧЕНИЙ**

ВБ – Всемирный банк

ВВП – валовой внутренний продукт

ВТО – Всемирная торговая организация ЕАЭС – Евразийский экономический союз

ЕС – Европейский союз

МВФ – Международный валютный фонд

НИОКР – научно исследовательские и опытно конструкторские работы

ОЭСР – Организация экономического сотрудничества и развития

ПВТ – парк высоких технологий

ПИИ – прямые иностранные инвестиции

СП – Совместное Предприятие

СЭЗ – свободная экономическая зона

ТНК – транснациональная корпорация

ЮНКТАД – Конференция Организация Объединенных Наций по торговле и развитию

ИРА – агентство по продвижению инвестиций в национальную экономику

WEF – Всемирный экономический форум

## ВВЕДЕНИЕ

Современный этап развития мировой экономики свидетельствует о том, что прямые иностранные инвестиции выступают одним из главных факторов устойчивого, качественного и сбалансированного экономического развития страны.

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) - это когда компания владеет другой компанией в другой стране. ПИИ отличаются от того, когда компании просто вкладывают свои деньги в активы в другой стране - что экономисты называют портфельными инвестициями. С помощью ПИИ иностранные компании непосредственно участвуют в повседневных операциях в другой стране. Это означает, что они не просто приносят с собой деньги, но и знания, навыки и технологии.

Многие экономисты действительно любят ПИИ, особенно когда они перетекают из богатых стран в более бедные страны. Идея заключается в том, что, когда приходят международные компании, они могут либо встряхнуть существующую отрасль, потому что они приносят конкуренцию отечественным компаниям, которые уже существуют, или могут создавать совершенно новые отрасли. ПИИ могут также укрепить местную экономику путем создания новых рабочих мест и увеличения государственных налоговых поступлений.

В течение более длительных периодов времени ПИИ также могут иметь большой положительный побочный эффект. Такие вещи, как подготовка работников или создание физической инфраструктуры, могут принести пользу компании в первую очередь, но по мере того, как рабочие меняют рабочие места и для инфраструктуры обнаруживаются новые виды использования, остальная экономика может также выиграть.

ПИИ также, как правило, являются долгосрочными обязательствами, поэтому странам не нужно беспокоиться о том, что иностранные компании приходят или уходят на ночь (так они делают с сверхсрочными инвестициями или «горячими деньгами»).

Но в любое время иностранцы покупают компании, которые контролируют важные части экономики, неизбежно будут некоторые липкие проблемы. Безопасность одна: позволить иностранным компаниям контролировать ключевые отрасли промышленности, такие как телекоммуникации или транспорт, может потенциально вызвать серьезные проблемы в будущем.

Люди также беспокоятся о том, куда пойдет прибыль иностранной компании. Местная экономика может извлечь выгоду из первоначальных иностранных инвестиций, но если компания направит всю прибыль инвесторам в другую страну в течение многих лет подряд, это может быть долгое время затягивать экономику.

Необходимость привлечения прямых инвестиций наиболее актуальна для развитых и развивающихся стран, а также стран с переходной экономикой, поскольку приток ПИИ способствует структурным

преобразованиям в экономике, обеспечивает непрерывный экономический рост и эффективную интеграцию в мировую экономическую систему.

Современный международный рынок ПИИ характеризуется высокой степенью конкуренции между странами, принимающими инвестиции. Государства, в особенности с переходной экономикой, ведут активную борьбу за привлечение в национальную экономику иностранного капитала в форме ПИИ, создавая для этих целей благоприятный инвестиционный климат и совершенствуя механизмы привлечения прямых инвестиций.

Беларусь и Таджикистан, как страны с переходной экономикой в значительной мере заинтересованы в активном поступлении ПИИ, это результат того, что в странах существует проблема ограниченности внутренних источников поддержания дальнейшего устойчивого экономического развития. Задача по более активному привлечению ПИИ в страну в настоящее время во многом обуславливается и поставленными Правительствами этих двух стран по проведению масштабной модернизации производств. К примеру в Республике Беларусь одной из основных задач Программы социально-экономического развития Республики Беларусь на 2015-2020 годы являлась активизация инвестиционных процессов и стимулирование притока в страну прямых иностранных инвестиций. Кроме того, с целью стимулирования притока ПИИ, реформирования государственной собственности и повышения инвестиционной привлекательности Беларуси реализована Стратегия привлечения прямых иностранных инвестиций на период до 2020 года.

На сегодняшний день как в Таджикистане, так и в Беларуси существуют потребности развития регионов, отраслей экономики, государства в целом, а также на переход к инновационному развитию экономики и повышение эффективности использования инвестиций.

В целом, пока нельзя утверждать что и в Беларуси и в Таджикистане сложился эффективный процесс привлечения ПИИ, обеспечивающий поступательное развитие национальной экономики. Несмотря на обладание рядом выгодных экономических условий, а также активные меры, принимаемые государством на протяжении последних лет для улучшения инвестиционного климата, фактические результаты в сфере привлечения ПИИ по-прежнему не соответствуют экономическому потенциалу и потребностям страны. На современном этапе Республики Беларусь уступает большинству стран региона, как по объемам притока, так и по объемам накопления ПИИ. В целом в стране отмечается низкая результативность политики в сфере привлечения ПИИ вкупе с невысоким качеством прямых инвестиций. В Таджикистане ситуация еще куда хуже, по всем мировым рейтингам страна находится в самом конце списка, хоть с каждым годом и поднимется все выше. Необходимо провести большую работу по ПИИ для достижения уровня развитых стран.

Во многом невысокая эффективность привлечения ПИИ и конкурентоспособность Беларуси в борьбе за прямые инвестиции ограничивается менее привлекательным инвестиционным климатом Республики Беларусь, в частности низким уровнем институционального развития по сравнению с другими странами региона, что обуславливает необходимость совершенствования внутренних условий в стране с целью более эффективного привлечения ПИИ. Такое положение и обуславливает актуальность выбранной темы. Если же вести речь о Таджикистане, то следует отметить, что есть некоторые сложности с ПИИ. Например это налоги, недоступность информации, недостаточная защита прав инвесторов через судебную систему

Степень разработанности проблемы. В научной литературе вопросам изучения влияния ПИИ на развитие экономики принимающей страны исследовались С. Ледяевой, Р. Моура, Л. Альфаро, К. Дюрам, М. Бломстремом, А. Кокко, Б. Яворчик, Р. Липси, Ф. Сьохольмом, А. Рейсом, А. Матту, Дж. Мичи, Р. Болдвинном и др. Вопросам эффективности привлечения ПИИ в национальную экономику посвящены исследования В. Тихоновой, М. Куклы, И. Бродского, Е. Гужвы, С. Боган и др. Экономические и институциональные факторы привлечения ПИИ в мировой экономике рассматриваются в работах Дж. Даннинга, А. Бенасси-Кьере, А. Баняк, О. Биссун, Б. Ангхел, Дж. Брада, Т. Аддисона, А. Хешмати, П. Хулио, Д. Уилера. Кроме того, данной проблематике посвящен ряд работ белорусских авторов, в частности, А. Дайнеко, А. Данильченко, А. Лученка, В. Руденкова, П. Пекутько, Г. Шмарловской, Е. Петрушкевич, Н. Ульяновой, И. Колесниковой и др.

**Цели и задачи исследования.** Является развитие теоретических и методологических основ формирования инвестиционной привлекательности и привлечения притока прямых иностранных инвестиций в странах развитой и развивающейся экономикой, а также сравнительного анализа ПИИ Республики Беларусь и Республики Таджикистан..

**При достижении поставленной цели необходимо решить следующие задачи:**

1. рассмотреть теоретические и методологические основы формирования инвестиционной привлекательности и притока прямых иностранных инвестиций.
2. проанализировать инвестиционную привлекательность и притока прямых иностранных инвестиций в странах с развитой и развивающейся экономикой
3. провести сравнительный анализ ПИИ в Республику Беларусь и Республику Таджикистан, подготовка рекомендации по совершенствованию ПИИ в эти страны.

**Объектом исследования являются инвестиционная привлекательность стран с развитой и развивающейся экономикой**

**Предмет исследования** – выступает привлечения ПИИ в странах с развитой и развивающейся экономикой.

**Для решения поставленных задач в качестве инструментария применялись методы:** метод индукции и дедукции, метод экономического анализа, метод статистической обработки данных, метод сравнения.

Структура магистерской диссертации. Дипломная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников, приложения.

# ГЛАВА 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ СТРАНЫ

## 1.1 Инвестиционная привлекательность и прямых иностранных инвестиций: понятие и сущность

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) исторически относятся к моменту, когда компания строит активы за рубежом. В настоящее время определение ПИИ расширилось и включало три компонента: 1) иностранная компания покупает внутреннюю фирму; 2) когда иностранная компания строит совместное предприятие с отечественной фирмой; 3) когда как иностранные, так и отечественные компании соглашаются создать альянс на местном рынке.

Портфельные инвестиции являются косвенными от инвестиций и отличаются от этих типов. Так происходит пассивное владение активом, поэтому в более позднем периоде иностранная компания не вмешивается в пресс-релизы. В этой диссертации основное внимание уделяется прямому типу инвестиций. Chrysochoidis, Millar и Clegg (1997) в своей книге говорили о главных мотивационных моментах фирмы для инвестиций. Так почему они инвестируют? Первая причина заключается в том, что в приглашающей стране отсутствует какая-либо продукция. Во-вторых, список причин заключается в том, что это дешевая рабочая сила, гранты, субсидии или налоговые льготы. Третья компания пытается привлечь иностранных потребителей, чтобы увеличить продажи. Последний тип инвестиций относится к ситуации, когда тарифы или другие торговые барьеры ограничивают продукцию иностранной фирмы от входа в

внутренний рынок. Четвертый случай инвестиций является результатом конкуренции между местными и иностранными предприятиями, создавая предприятия, имеющие преимущество на международном уровне в отношении третьей стороны

По данным Аль-Садига (2013), доля мировых внешних прямых иностранных инвестиций увеличилась с 1980 по 2011 год с 6,2% до 26,9% и достигла максимума в 2010 году на 31,8%. В соответствии

ему прямые иностранные инвестиции в бизнес или производство из другой страны, и это особенно важно для стран с переходной экономикой. («Аль-Садиг-2013»)

Результаты эмпирического исследования показывают, что экономические факторы прямых иностранных инвестиций обычно противоречивы. В большинстве случаев возникающие различия зависят от типа инвестиций, будь то рыночный или ресурсоемкий характер. На рынке, в основном в основном инвесторы, строят производственный процесс на территории страны-бенефициара для обслуживания принимающего рынка,

причиной большого размера рынка или высокого дохода. Во втором случае *resource-seeking* инвестор строит свою продукцию на территории принимающей страны в случае экспорта своей продукции за рубеж. Причинами такого рода ПИИ могут быть наличие природных ресурсов, низкие затраты на рабочую силу или удобная законодательная база.

Размер рынка является примером того, как дублирование может привести к разным выводам. Важность размера рынка для привлечения ПИИ снова зависит от того, является ли «поиск рынка» или «нерыночным / поиском ресурсов». Главной характеристикой ПИИ в большинстве случаев является размер крупных рынков принимающих стран. Как отметил Чаркрабартти (Charkrabarti, 2001), в своей работе, чтобы извлечь выгоду из эффекта масштаба, должен быть огромный рынок, но сначала он должен доходить до определенного уровня развития, таким образом поток ПИИ начнет увеличиваться, и рынок продолжит путь развития. Согласно нескольким исследованиям, похоже, что ПИИ пойдут на рынки, которые имеют достаточную стоимость и имеют высокую покупательную способность. (Artige and Nicolini (2005).

Возможности рынка не имеют большого значения для прямых иностранных инвестиций.

Некоторые авторы утверждают, что высокие темпы роста способствуют притоку ПИИ в страну. Среди них Шнайдер и Фрей (1985). Другие находят смешанные доказательства роста: примеры (Nigh, 1985) не обнаруживают положительной взаимосвязи между ростом и ПИИ в случае развивающихся стран, тогда как в случае развитых стран он находит слабую отрицательную корреляцию.

Роль низких затрат на рабочую силу не является предметом дебатов в литературе. В исследованиях нет ясности, связано ли привлечение прямых иностранных инвестиций по ставке заработной платы. Согласно Goldsbrough (1979) и Flamm's (1984), затраты на рабочую силу обычно измеряются по ставке заработной платы, и большинство исследований показывают, что между прямыми иностранными инвестициями и ставкой заработной платы существует сильное негативное последствие. Прекрасным примером будет низкая заработная плата, подразумевающая высокие ПИИ.

Исследования Asiedu (2002) в африканских странах не показали того же результата, что и в развитых странах. Согласно ее исследованиям, очевидно, что факторы, влияющие на прямые иностранные инвестиции в развитых странах, не имеют одинаковых последствий в Африке. Ее работы показывают, что прямые иностранные инвестиции имеют разные детерминанты, среди которых: политическая нестабильность. Законодательные рамки, размер рынка и затраты на рабочую силу.

Помимо транснациональных компаний крупнейшими прямыми инвесторами являются государственные фонды национального благосостояния (1% в общем объеме ПИИ), а также частные private equity фонды (15% в общем объеме ПИИ)[40, с.12-13]. Вместе с тем, следует отметить, что основная доля всех прямых инвестиций приходится на ТНК. Более того, фонды прямых инвестиций, по сути, являются инструментами финансового посредничества, не предполагающими трансфера технологий в процессе инвестирования. Таким образом, принимая во внимание вышеизложенное, в дипломной работе, вначале рассмотрим основные трактовки категории инвестиции.

**Таблица 1.1 – Основные трактовки категории «инвестиции»**

<b>Автор, Источник</b>	<b>Трактовка понятия «инвестиции»</b>
1	2
Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева [50]	Инвестиции (от лат. investire – облачать) – долгосрочные вложения государственного или частного капитала в собственной стране или за рубежом с целью получения дохода в предприятиях разных отраслей, предпринимательские проекты, социально-экономические программы, инновационные проекты – долгосрочные вложения капитала с целью получения прибыли.
Б. Батлер, Б. Джонсон, Г. Сиуэлл, Э. Вуд [64]	Приобретение средств производства, таких как машины и оборудование для предприятия с тем, чтобы производить товары для будущего потребления. Обычно это называется капитальными вложениями в средства производства (capital investment); чем выше уровень капитальных вложений в хозяйстве, тем быстрее оно будет развиваться.
А. Н. Асаул, А. В. Карасев [2]	Долгосрочные вложения капитала, имущественных и интеллектуальных ценностей в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения положительного социального эффекта; недвижимость, приобретенная для получения доходов или прибыли
Г. И. Микерин [31]	Использование капитальной суммы для приобретения актива, который, как ожидается, будет производить приемлемый поток дохода и / или ощутимое повышение оценки капитальной стоимости. «Повышение оценки» (appreciation) капитальной стоимости (имущества или активов) – это явление, экономически противоположное «обесценению» (depreciation), то есть наблюдаемому «понижению оценки» стоимости имущества.

Продолжение таблицы 1.1.

В. И. Суслов [61]	Долгосрочные вложения средств в различные отрасли экономики с целью получения прибыли или достижения целей, напрямую не связанных с получением инвестиционного дохода, но необходимых для устойчивого развития бизнеса.
С. И. Ожегов [42]	Долгосрочные вложения капитала в отдельные отрасли экономики внутри страны и за рубежом.
С. М. Синельников, Т. Г. Соломенник, М. Б. Биржаков, Р. В. Янборисова [70]	Капитал, помещаемый в юридически самостоятельные предприятия на длительный срок (более года) либо с целью получения дополнительной прибыли, либо с целью приобретения влияния, либо в связи с тем, что такое вложение средств является более выгодным по сравнению с организацией собственных операций в этой области, а также вложения в ценные бумаги.
Дж. Д. Сакс, Ф. Б. Ларрен [52]	Поток готовой продукции за определенный период, который используется для поддержания и приращения основных фондов в экономике, увеличение основных фондов путем инвестиций обеспечивает рост производственных возможностей в будущем, следовательно, «...теория инвестиций должна быть динамичной, т.е. связывать настоящее с будущим, ибо стимулирование инвестиций сегодня означает прирост производственных возможностей завтра».
Б. Грэхем, Дж. Цвейг [8]	Операция, которая после тщательного анализа предполагает сохранность основного капитала и удовлетворительный доход
П. Массе [4]	Инвестирование представляет собой акт обмена сегодняшнего удовлетворения определенной потребности на ожидание удовлетворить ее в будущем с помощью инвестированных благ.
Э. Дж. Долан [11]	Увеличение объема капитала, функционирующего в экономической системе, то есть увеличение предложения производительных ресурсов, осуществляемое людьми
К. Р. Макконел, С. Л. Брю [30]	Затраты на производство и накопление средств производства и увеличение материальных запасов.
Закон Республики Беларусь «Об инвестициях» [12]	Любое имущество и иные объекты гражданских прав, принадлежащие инвестору на праве собственности, ином законном основании, позволяющем ему распоряжаться такими объектами, вкладываемые инвестором на территории Республики Беларусь способами, предусмотренными настоящим Законом, в целях получения прибыли (доходов) и (или) достижения иного значимого результата либо в иных целях, не связанных с личным, семейным, домашним и иным подобным использованием.

Окончание таблицы 1.1.

Дж. М. Кейнс [20]	Покупка одним лицом или корпорацией какого-либо имущества, старого или нового.
Ф. Кенэ [21]	«...прирост ценности капитального имущества в результате производственной деятельности данного периода, ... та часть дохода за данный период, которая не была использована для потребления»; «...покупка отдельным лицом или корпорацией какого-либо имущества, старого или нового, дома или машины, ценных бумаг на фондовой бирже и т.д.»
П. А. Самуэльсон, В. Д. Нордхаус [53]	Прирост запаса капитала страны, то есть зданий и сооружений, машин и оборудования, а также товарно-материальных запасов в течение года. Осуществление инвестиций связано с отказом от текущего потребления ради увеличения будущего потребления
Дж. Фридман, Н. Ордуэй [66]	Вложение денежных средств для извлечения доходов и прибыли; собственность, приобретенная для извлечения доходов или прибыли
Л. М. Чистов, С. А. Ильин [69]	Капитальные вложения как процесс создания путем применения капитала новых объектов (модернизация, реконструкция существующих объектов), способных производить (увеличивать производство) определенные виды продукции и услуг прежнего или повышенного качества.

Примечание – Источник: собственная разработка

Проанализировав содержание различных подходов, можно сделать вывод, что в настоящее время в экономической науке сложилось два основных направления в понимании экономической сущности и природы инвестиций:

1) инвестиции как долгосрочные вложения всех видов ценностей с целью получения дохода (прибыли) или иного значимого результата [21, 40, 61, 64, 102]. Следует отметить, в некоторых определениях долгосрочный характер инвестиций не выделяется, в частности в законе Республики Беларусь «Об инвестициях», некоторых трактовках в рамках зарубежных подходов финансового менеджмента [30, 42, 76]. Вместе с тем допущения о краткосрочных инвестициях затрагивают лишь сферу финансового инвестирования (в ценные бумаги и иные финансовые инструменты, часто для получения спекулятивного дохода). Реальное инвестирование связано с приращением важнейшего фактора производства – капитала, что априори определяет долгосрочный характер таких вложений;

2) инвестиции как процесс использования капитала в деятельности организаций [52, 62, 69, 109]. Неотъемлемой частью этого процесса является преобразование исходных инвестиционных ресурсов в активы, способные приносить доход.

Исходя из этого, рассмотрим основные классификации инвестиции, в частности: «иностранные инвестиции»: Иностранные инвестиции, можно выделить следующим образом:

**Прямые инвестиции.** Прямые инвестиции, чаще называемые прямыми иностранными инвестициями, относятся к инвестициям в бизнес-предприятие в стране, не являющейся страной инвестора, которая предназначена для приобретения контрольного пакета акций иностранного коммерческого предприятия. Прямые инвестиции обеспечивают капитальное финансирование в обмен на долевое участие без покупки регулярных акций компании [63].

Цель прямых иностранных инвестиций - получить достаточный акционерный капитал для обеспечения контроля над компанией. В некоторых случаях это связано с тем, что компания в одной стране открывает свои собственные бизнес-операции в другой стране, в то время как в других случаях она предполагает контроль над существующими активами бизнеса, уже работающего в другой стране. Прямые инвестиции могут включать в себя получение мажоритарной доли в компании или долю меньшинства, достаточно большую, чтобы обеспечить инвестору эффективный контроль над компанией.

Прямые инвестиции в основном отличаются от портфельных инвестиций, приобретением обыкновенных или привилегированных акций иностранной компании и элементом контроля, который запрашивается.

Контроль может происходить из источников, отличных от инвестиций капитала, посредством контроля над такими вещами, как технология, являются просто важными ресурсами. На самом деле прямые иностранные инвестиции часто не являются простой денежной передачей владения или контрольного пакета, но также включают дополнительные факторы, такие как организационные и управленческие системы или технологии.

Прямые иностранные инвестиции могут производиться отдельными лицами, но чаще используются компаниями, желающими создать присутствие в иностранной стране.

#### Примеры прямых иностранных инвестиций

Прямые иностранные инвестиции в реальной практике принимают различные формы, но обычно классифицируются как вертикальные, горизонтальные или конгломератные инвестиции.

Вертикальные прямые инвестиции – это те, где инвестор добавляет иностранную деятельность к существующему бизнесу, например, в случае американского автопроизводителя, создающего дилерские центры по поставкам деталей в чужой стране.

Горизонтальные прямые инвестиции, возможно, являются наиболее распространенной формой. В горизонтальных инвестициях бизнес, уже

существующий в одной стране, просто устанавливает те же бизнес-операции в чужой стране, как, например, в случае франшизы фаст-фуда, основанной в торговых центрах Соединенных Штатов в Китае. Горизонтальные прямые инвестиции также упоминаются как выход на новый рынок на внешний рынок.

Конгломератный тип прямых инвестиций, наименее распространенная форма, заключается в том, что существующая компания в одной стране добавляет несвязанные деловые операции в иностранную страну. Это особенно сложная форма прямых инвестиций, поскольку она требует одновременного создания нового бизнеса и установления его в чужой стране. Примером прямых инвестиций конгломерата может стать страховая фирма, открывающая курортный парк в чужой стране.

Косвенные (портфельные) инвестиции

Портфельные инвестиции – это пассивное инвестирование ценных бумаг в портфель, и это делается с ожиданием получения прибыли. Этот ожидаемый доход напрямую коррелирует с ожидаемым риском инвестиций. Портфельные инвестиции отличаются от прямых инвестиций, которые включают в себя значительную долю в целевой компании и, возможно, участие в ее повседневном управлении.

Портфельные инвестиции могут охватывать широкий спектр классов активов, таких как акции, государственные облигации, корпоративные облигации, казначейские векселя, инвестиционные фонды недвижимости (REIT), биржевые фонды (ETF), паевые фонды и депозитные сертификаты. Портфельные инвестиции могут также включать опционы, производные инструменты, такие как ордера и фьючерсы, и физические инвестиции, такие как товары, недвижимость, земля и древесина.

Состав инвестиций в портфеле зависит от ряда факторов. К числу наиболее важных из них относятся устойчивость к риску инвестора, инвестиционный горизонт и сумма инвестиций. Для молодого инвестора с ограниченными средствами, паевые инвестиционные фонды или биржевые фонды могут стать подходящими портфельными инвестициями. Для высокого индивидуального капитала портфельные инвестиции могут включать акции, облигации, товары и арендную собственность.

Портфельные инвестиции для крупнейших институциональных инвесторов, таких как пенсионные фонды и суверенные фонды, включают значительную долю инфраструктурных активов, таких как мосты и платные дороги. Портфельные инвестиции для институциональных инвесторов, как правило, должны иметь очень долгую жизнь, так что срок их активов и обязательств соответствует.

Инвестиции, которые находятся в портфеле, зависят от индивидуальных обстоятельств инвестора. Те, у кого большая склонность к риску, могут способствовать инвестициям в акции, недвижимость,

международные ценные бумаги и опционы, в то время как более консервативные инвесторы могут выбрать государственные облигации и акции крупных известных компаний.

Сбережения инвесторов для выхода на пенсию должны быть сосредоточены на диверсифицированном сочетании недорогих инвестиций для их портфелей. Индексные фонды стали пользоваться популярностью среди индивидуальных пенсионных счетов, из-за их широкого воздействия на ряд классов активов с минимальным уровнем расходов. Эти фонды делают идеальные основные фонды в пенсионных портфелях. Те, кто хочет воспользоваться более практичным подходом, могут изменить распределение портфеля, добавив в свой портфель дополнительные классы активов, такие как недвижимость, частный акционерный капитал и отдельные акции, и облигации.

*Прочие инвестиции* – включают в себя торговые кредиты, иностранные кредиты, иностранные займы и другие иностранные инвестиции. Торговые кредиты – это задолженность за полученные от нерезидента (не прямого инвестора), а именно основные средства, неустановленное оборудование, нематериальные активы. Иностранные кредиты – кредиты, полученные под гарантии правительства, а также негарантированные правительством кредиты, полученные организацией от иностранных банков. Иностранные займы обычно включают в себя суды и займы под гарантии правительства и негарантированные правительством [63]

## **1.2 Особенности и оценки классификация факторов формирования инвестиционного климата в экономике страны**

Инвестиционный климат относится к экономическим и финансовым условиям в стране, которые влияют на то, готовы ли частные лица, банки и учреждения одолжить деньги и приобрести долю в действующих там предприятиях. На инвестиционный климат влияют многие факторы, в том числе: нищета, преступность, инфраструктура, рабочая сила, национальная безопасность, политическая нестабильность, неопределенность режима, налоги, верховенство закона, права собственности, правительственные постановления, прозрачность правительства и подотчетность правительства.

Неблагоприятный инвестиционный климат является одним из многих препятствий, с которыми сталкиваются слаборазвитые страны. Реформа регулирования часто является ключевым компонентом устранения препятствий для инвестиций. Был создан ряд некоммерческих организаций с целью улучшения инвестиционного климата и стимулирования экономического развития в этих странах. Кроме того, некоторые инвесторы

готовы взять на себя высокий уровень риска и волатильности, связанных с инвестированием в неблагоприятный климат из-за того, что высокий риск будет вознагражден высокой доходностью.

Одним из трудных аспектов понимания и оценки инвестиционного климата страны или региона является то, что управление – это широкая концепция, которая может эффективно применяться по-разному. Существуют также различные виды управления: политическое управление (тип политической системы, конституционная структура, отношения между государством и обществом), экономическое управление (государственные институты, регулирующие экономику, конкуренцию, собственность и права на контракты) и корпоративное управление (национальные и корпоративные законы и практика, определяющие корпоративное поведение, права акционеров, раскрытие и прозрачность, стандарты бухгалтерского учета). Чтобы усложнить ситуацию, каждый вид управления зависит от другого, поэтому принятие решений по любому инвестиционному климату должно проводиться в каждом конкретном случае.

### **Судя по инвестиционному климату**

Для частных лиц, банков и учреждений, которые чувствуют себя комфортно, инвестируя в данный инвестиционный климат, они должны иметь разумное ожидание условий, которые позволят их инвестициям процветать и расширяться. В тех местах, где государство не обеспечивает определенную инфраструктуру общественного бизнеса, такую как нормальное регулирование, законы о поддержке рынка, которые справедливо выполняются честными и хорошо подготовленными судьями и прозрачной системой закупок, уровень требуемого доверия к инвестиционному климату не может. Короче говоря, частный сектор нуждается в эффективном, позволяющем государстве функционировать эффективно и справедливо.

Если государству нельзя доверять, чтобы обеспечить такой уровень уверенности, вести бизнес в масштабе становится проблематичным. Четкие правила игры необходимы для того, как государство взаимодействует с частным сектором. Там должно быть равное игровое поле и платформы для конструктивного диалога между государственными агентами и частным бизнесом.

Основание для новых границ экономики – это анализ роста микроэкономических факторов. Это делает акцент на фирму как на рычаг этого роста, а не на значения, которые являются материалом для макроэкономического анализа. Изучение инвестиционного климата и того, как фирмы процветают и создают рабочие места, дает экономистам новый взгляд на динамику развития и дальнейшего сокращения уровня бедности.

В конце концов, фирмы создают более 90 % рабочих мест, также поставляют большую часть товаров и услуг, необходимых для повышения уровня жизни, и составляют основную часть налоговой базы, которая служит для финансирования государственных услуг. Ранние исследования по пониманию инвестиционного климата, то есть набора факторов, которые формируют возможности и стимулы для фирм, чтобы инвестиции были более продуктивны, также чтоб они создавали рабочие места и расширялись с учетом общего показателя странового риска. Во многих исследованиях уделяется основное внимание более узкому вопросу об ограничениях, с которыми сталкиваются только иностранные инвесторы. Исследователи рассмотрели различные совокупные показатели институциональной и политической среды страны, такие как законодательство, коррупция, открытость для торговли и глубина финансового сектора. Их работы подчеркивали важность обеспечения прав собственности и эффективного управления экономическим ростом. Но опираясь на агрегированные показатели и взаимодействие между странами нельзя, ведь это дает ограниченное представление о широком спектре институциональных механизмов внутри различных стран, а также о влиянии этих мер на инвестиционные решения различных типов фирм. Было также трудно понять последствия конкретных политических действий от более огромных предприятий, которые влияли на содержание и воздействие этих действий.

Стремясь преодолеть эти границы, несколько лет назад исследователи начали искать микроуровневые данные о качестве инвестиционного климата, местоположения и о способах отслеживания влияния климата на инвестиционные решения и работу фирм – в конце концов, оказалось, что в развивающемся мире, более высокая производительность играет ключевую роль в стимулировании роста.

Доклад о мировом развитии за 2005 год (WDR) является первым, который объединил идеи двух инициатив Всемирного банка - Инвестиционные климатические исследования и Проект «Ведение бизнеса». Он также опирается на собственные опросы 3000 предпринимателей в неформальном секторе в 11 странах, которые недавно завершили исследование инвестиционного климата, а также данные из записей переписи и реестров предприятий о динамике открывающихся и закрытых предприятий для ряда стран.

Стимулирование роста и сокращение бедности

Растет доказательства, которые демонстрируют фундаментальную роль, по улучшению инвестиционного климата в стимулировании роста и сокращения бедности, - так как в Китае поднялось 400 миллионов человек из уровня бедности, Индия удвоила свою динамику, а в Уганде данная динамика выросла в восемь раз по сравнению с другими странами Африки к югу от Сахары Африканских стран. Хотя объем областей политики,

охватываемых инвестиционным климатом, широк, новые источники данных на микроуровне дают полезную информацию. Фирмы оценивают поведение в целом: с точки зрения затрат, рисков и барьеров для конкуренции. Решение данных насущных проблем может привести к огромному отклику со стороны частного сектора.

**Риски.** Исследования показывают, что риски, связанные с политикой, доминируют над проблемами фирм в развивающихся странах. Неопределенность в отношении содержания и реализации государственной политики – это проблема номер один, за которой следует макроэкономическая нестабильность, произвольное регулирование и слабая защита прав собственности. Вместе они обмениваются возможностями и стимулами для того, чтобы инвестировать продуктивно и создавать рабочие места. Почти 90 процентов фирм в Гватемале и более 70 процентов фирм в Беларуси и Замбии, нашли интерпретацию правил непредсказуемым. Более 80 процентов фирм в Бангладеш и более 70 процентов фирм в Эквадоре и Молдове не доверяют закону при защите своих прав собственности. Только повышение предсказуемости политики может повысить вероятность новых инвестиций более чем на 30 процентов.

**Расходы.** Расходы, связанные с политикой, которые могут понести фирмы, могут быть существенными, и сделать много потенциальных инвестиционных возможностей невыгодными. Показатели «Ведение бизнеса» подчеркивают тяжелое бремя, обусловленное устаревшим или недальновидным регулированием. Но регулирование является частью более масштабной проблемы. Расходы, связанные с ненадежным электроснабжением и другой инфраструктурой, преступностью и коррупцией, могут налагать затраты, которые более чем вдвое превышают расходы на регулирование. Вместе со слабым и принудительным исполнением контрактов, обременительным регулированием – эти расходы могут составлять более 25 процентов продаж – или более чем в три раза больше, чем обычно составляют налоги. Затраты, связанные с ненадежным электроснабжением, составляют более 10 процентов продаж в Эритрее, Индии и Кении, тогда как расходы на преступность превышают 10 процентов продаж в Армении, Азербайджане и Перу. Подкупает в среднем более 6 процентов продаж в Алжире, Камбодже и Никарагуа. Барьеры конкуренции. Фирмы, естественно, предпочитают меньше конкуренции, чем больше, но препятствие на пути конкуренции, приносящее пользу одной фирме, отрицает возможности для других. Конкурентное давление побуждает фирмы внедрять больше инноваций, повышать производительность и делиться преимуществами повышения производительности с потребителями и работниками. Фактически, WDR обнаружил, что более сильное конкурентное давление может увеличить вероятность инноваций более чем на 50 процентов. Многие факторы, в том

числе экономия от масштаба и размера рынка, могут влиять на уровень конкуренции на рынке.

Но государство также влияет на конкурентное давление, регулируя вход и выход на рынок и реагируя антиконкурентное поведение. Открытость для торговли может быть одним из наиболее эффективных средств усиления конкуренции. На совокупном уровне конкуренция трудно измерить, но данные о прочном уровне показывают, насколько конкурентное давление может варьироваться в разных странах. Почти 90 процентов фирм в Польше сообщают о сильном конкурентном давлении, что более чем в два раза превышает долю фирм в Грузии.

#### Отбрасывание границ

Конечно, улучшение инвестиционного климата заключается не в сокращении всех издержек, всех рисков и всех барьеров. Налоги и нормативные акты поддерживают надежный инвестиционный климат и защищают интересы более широких социальных масс. Управление напряжением между созданием благоприятного инвестиционного климата для фирм и достижением других социальных целей является серьезной проблемой для правительств всех уровней. Более того, данные показывают, что исследователи и правительства, работающие над программами реформ, должны бороться с тремя дополнительными источниками вариаций. Во-первых, существуют большие различия не только между странами, но и внутри стран. Могут даже быть различия в том, как применяется национальный закон в разных местах. Например, время передачи титула собственности в Бразилии варьируется от 15 дней в Бразилиа до 35 дней в Рио-де-Жанейро до 65 дней в Сальвадоре. Во-вторых, условия инвестиционного климата также могут варьироваться в зависимости от типа фирмы - чаще всего ударяют более мелкие фирмы.

В-третьих, как сообщается более чем 90 процентами фирм, может существовать значительный разрыв между формальными требованиями и тем, как они фактически применяются.

Вместе, база данных «Ведение бизнеса» и «Инвестиционные климатические обследования» могут помочь директивным органам определить приоритеты для реформы и отслеживать прогресс. Первая из них дает ориентиры официальных затрат на соблюдение нормативных требований. Последний фиксирует, как осуществляется внедрение правил на местах и фактические затраты для фирм с слабым инвестиционным климатом.

#### Борьба с повесткой дня знаний

Прогресс в измерении инвестиционного климата является важным первым шагом в определении конкретных областей реформы. Вместо мер «прав собственности» теперь есть цифры, в которых сообщается о проценте фирм, которые полагают, что суды будут защищать свои права

собственности, процент фирм, использующих суды, время и затраты, необходимые для обеспечения исполнения контракта, время и затраты на разрешение банкротства, процент фирм, сообщающих о преступлениях, и стоимость этих преступлений, а также предсказуемость интерпретации правил. Подобная дезагрегированная информация также доступна для других областей инвестиционного климата. Со значительными различиями в доходах как между странами, так и внутри них, понимание того, как развязать потенциал в фирмах всех размеров, играет центральную роль в решении проблем развития.

Хотя ранние результаты работы на инвестиционном климате на уровне фирм обнадеживают, впереди еще предстоит провести огромную исследовательскую работу.

Часть этого требует постоянных усилий по улучшению сбора данных. В частности, необходимы значительные усилия для совершенствования национальных статистических систем. В последние годы активизировалась работа по укреплению статистических учреждений в развивающихся странах, включая многопартийные инициативы, такие как Партнерство в

Статистика развития в XXI веке (PARIS21). Такие усилия могут помочь правительствам контролировать работу частного сектора, выявлять возникающие тенденции и проблемы и оценивать воздействие альтернативных политических подходов.

Международное сообщество имеет все возможности для разработки более стандартных мер инвестиционного климата для проведения межстрановых сопоставлений. Важным вкладом в этом направлении являются инвестиционные климатические обследования Всемирного банка и проект «Ведение бизнеса».

Помимо информирования об анализе, они представляют собой полезный инструмент, позволяющий правительствам оценивать эффективность и следить за прогрессом.

И они могут выступать в качестве катализатора реформ. Со временем, по мере формирования единого массива данных, разработчики политики могут получить представление о важнейших связях между изменениями политики и ростом. Особенно перспективна способность более строго проверять влияние различных политических подходов. Возможность лучше оценивать влияние политики должна стимулировать больше экспериментов и конкуренции между подходами. Оценки пилотных программ могут определять те, которые успешны и должны быть расширены.

Отслеживание данных с течением времени и, возможно, их связывание с другими источниками, такими как данные переписи, будет способствовать нашему пониманию фирм и росту. Процессы и модели, с помощью которых фирмы создаются и развиваются, включая творческое разрушение, основаны главным образом на опыте промышленных стран.

Ранние исследования дают представление о том, как подобные процессы развиваются в развивающихся странах. Но необходимо углубить и расширить понимание этой динамики, в том числе важную роль фирм в неформальной и сельской экономике, а также влияние международной экономической интеграции.

Роль инвестиционного климата также должна быть связана с потоками людей, а не только с капиталом. Связи между качеством инвестиционного климата и миграцией местоположения требуют дальнейшего изучения, будь то перемещение из сельских районов в городские, из одного города в другой или из одной страны в другую. Сегодня мигранты из развивающихся стран мира составляют почти 175 миллионов человек. 90 миллиардов долларов денежных переводов, которые они отправляют своим семьям каждый год, являются вторым по величине источником частного капитала (после прямых иностранных инвестиций) для бедных стран и бедных людей.

Понимание связей между условиями инвестиционного климата и миграционными потоками станет более важным, так как мир будет заниматься крупными демографическими сдвигами в течение следующих 25 лет.

## **ГЛАВА 2 АНАЛИЗ И ПЕРСПЕКТИВЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛИКАТЕЛЬНОСТИ СТРАН С РАЗВИТОЙ И РАЗВИВАЮЩЕЙСЯ ЭКОНОМИКОЙ**

Приток прямые иностранные инвестиции являются наиболее выгодным, источником финансирования в экономике. Это объясняется, прежде всего, тем обстоятельством, что приток иностранного капитала в национальную экономику не связан с обязательством его обратной выплаты, а также выплатой процентов. Прямые иностранные инвестиции помимо финансового эффекта являются средством передачи современных производственных технологий, что повышает технологический уровень производства и производительность рабочей силы, и, в свою очередь, укрепляет конкурентные позиции стран на глобальном рынке. Прямые иностранные инвестиции является составляющей платежного баланса и международной инвестиционной позиции страны. Потому и рассмотрим более подробно прямые иностранные инвестиции в странах с развитой и развивающейся экономикой.

Как известно, в глобальной экономике используется деление государств на развитые, развивающиеся и страны с переходной экономикой – эмпирически сложившиеся, устойчивые группы стран, признаваемые в качестве таковых международными экономическими и статистическими организациями.

Однако генеральной совокупностью в дипломной работе являются все страны мира. В качестве единиц отбора в первом варианте – как дань сложившейся традиции – выступают группы стран: развитые, развивающиеся, с переходной экономикой, – при этом принадлежность стран к той или иной единице отбора является неизменной для всего анализируемого периода. Итак, анализ динамики ПИИ за последний 15 лет показывают, что глобальные объемы продолжают увеличиваться и достигли фактически своего докризисного уровня 2007 г. По итогам 2016 года прямые иностранные инвестиции составили 1,87 трлн. долл. США, за 2017 год эта сумма упала до 1,43 трлн. долл. США как видно на рисунке 2.1. При этом мировая экономика и торговля растут.

Объем прямых иностранных инвестиций в развитые страны за 2017 год снизился на 37 процентов до 712 миллиардов долларов. При этом объемы слияний и поглощений в развитых странах упали на 29 процентов. США оставались крупнейшим реципиентом прямых иностранных инвестиций. Их общий объем в прошлом году составил 275 млрд. долл. США. На втором месте – Китай, где зафиксирован рекордный объем поступлений в размере 136 млрд. долл. США. Отток средств из Китая упал впервые с 2003 года, снизившись на 36 процентов до 125 миллиардов долларов в результате политики, ограничивающей отток инвестиции в течение 2015 и 2016 годов.

**Приток ПИИ, во всем мире и по группам стран,  
2005–2017 годы** (в млрд долл. США и процентах)



Рисунок 2.1 – Приток прямых иностранных инвестиций, млрд \$., на период 2005-2017 гг.

В течение предшествующих двух лет прямые иностранные инвестиции в развитые страны росли. За 2015 и 2016 года их сумма превысила 1 трлн. долл. США. Но этот рост резко закончился в 2017 году. Вслед за всплеском на рынке слияний и поглощений в 2016 году произошел заметный спад прямых иностранных инвестиций в Великобританию. Также уменьшился приток инвестиций в США, основной причиной чего стала остановка налоговых инверсий для американских компаний.

Можно также проанализировать динамику ПИИ за 2 последних года как показано на рисунке 2.1 в каждом из представленных регионов наблюдается снижение ПИИ в 2017 году по сравнению с 2016 годом. значительной мере падение объясняется снижением с высокого уровня предыдущего года, который был достигнут в результате трансграничных слияний и поглощений и реструктуризации корпораций. Если и дальше будет наблюдаться такая тенденция к поглощению и слиянию крупных корпораций, как результат это значительно снизит притоки ПИИ

## Приток ПИИ в разбивке по регионам, 2016–2017 годы (в млрд долл. США и процентах)

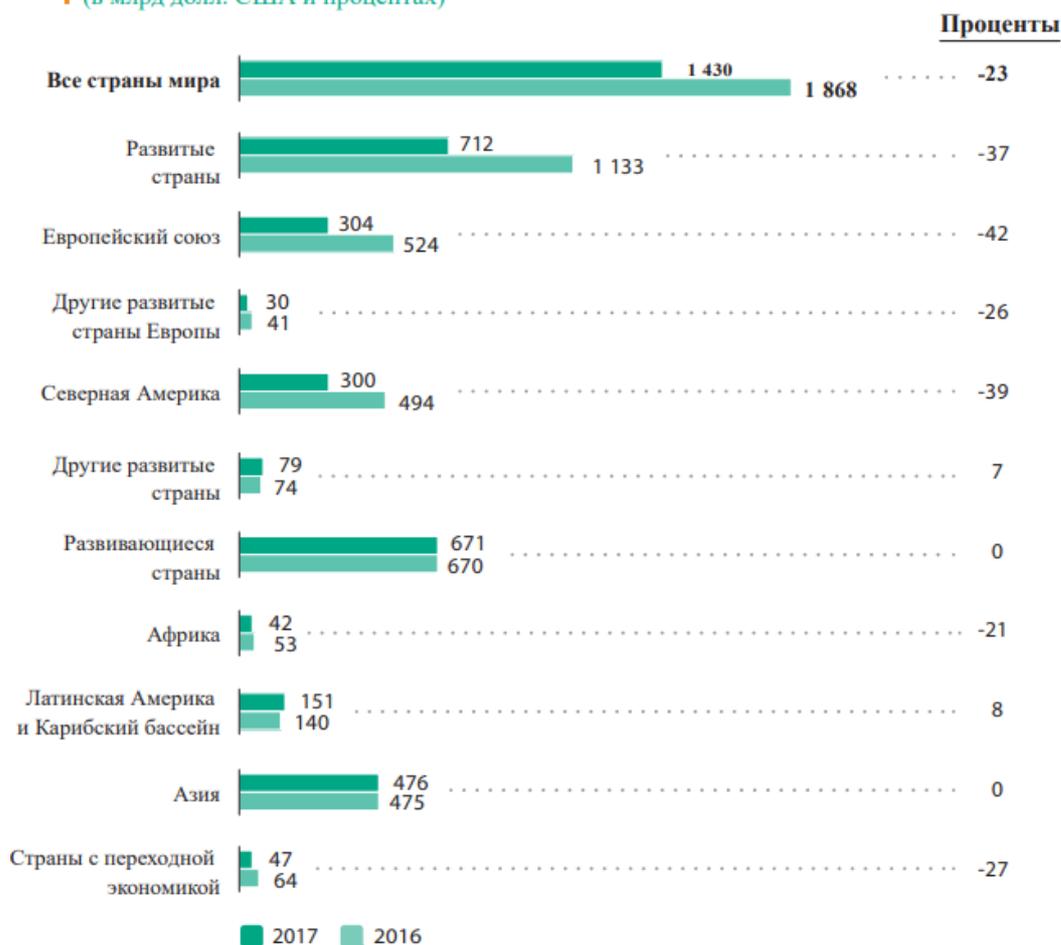


Рисунок 2.2. Приток ПИИ в разбивке по регионам, 2016-2017 годы (в млрд долл. США и процентах)

Директор подразделения UNCTAD по инвестициям и компаниям Джеймс Жан заявил, что резкое снижение в 2017 году во многом было вызвано пересмотром данных за 2016 год, в результате которого выяснилось, что в активы США было вложено больше средств, чем считалось ранее. Этот год ознаменовал конец «волны сделок налоговой инверсии», в ходе которой американские фирмы приобретались небольшими иностранными компаниями и получали их домицилии, чтобы платить налоги по более низкой ставке.

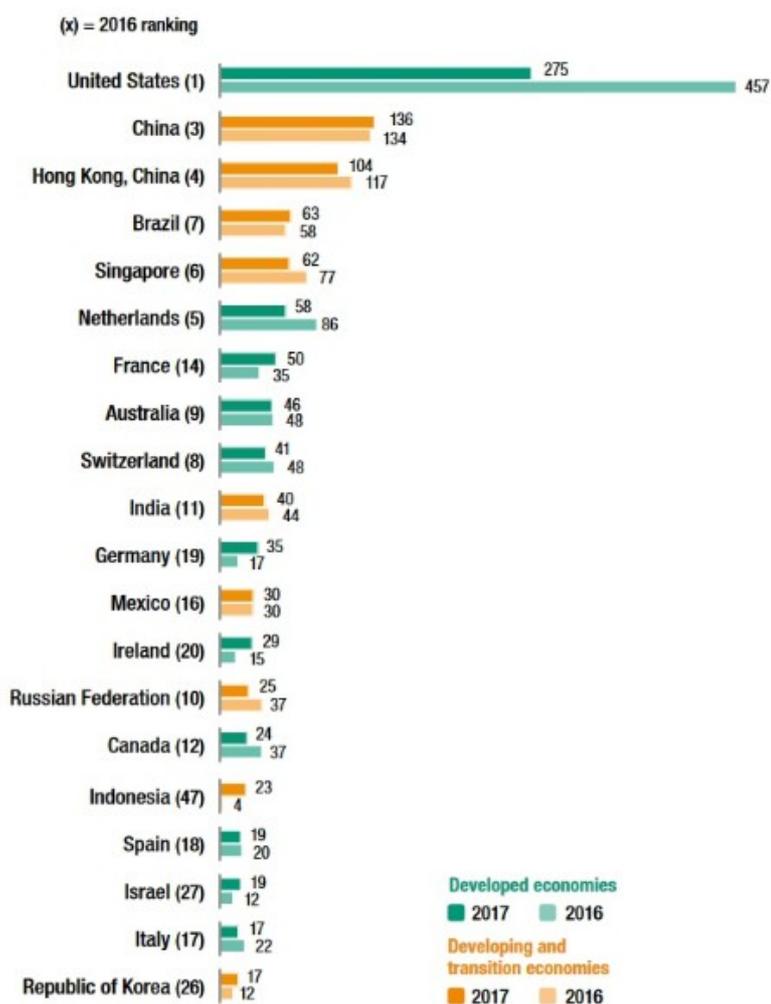
Приток инвестиций во Францию и Германию в 2017 году восстановился, но общий поток в европейские страны снизился из-за «нормализации» притока инвестиций в Великобританию.

Объем инвестиций в Европу в 2018 г. рухнул на 73% по сравнению с предыдущим годом, составив лишь \$100 млрд. Как отмечается, для европейских стран это более низкий уровень, чем во время мирового финансового кризиса 2008 г. Подобный низкий уровень прямых инвестиций в Европе, по оценкам ЮНКТАД, до этого наблюдался в 1990-х гг.

Ведущие страны с наибольшим притоком ПИИ в 2016-2017 гг. представлены на рисунке 2.2.

## FDI inflows, top 20 host economies, 2016 and 2017

(Billions of dollars)



Сократились инвестиции и в другие регионы – в Африку на 21%, в Восточную Европу – на 27%. В Восточной Европе и СНГ, где расположена Украина, инвестиции упали до минимального уровня с 2005 года – 47 млрд долл. США. Падение вызвано сокращением инвестиций в страны, на которые приходится основная их доля – Украину, а также Россию, Казахстан и Азербайджан. Прямые иностранные инвестиции в Украину сократились на 33% до 2,2 млрд долл. США «ввиду политической неопределенности».

Потоки инвестиций в Латинскую Америку и Карибский бассейн впервые за шесть лет выросли на скромные 8%. В Северной Америке приток снизился из-за сокращения внутрифирменных кредитов и вывода капитала. Объемы вывода капитала из Северной Америки выросли на 18%. В конце 2017 года перспектива налоговой реформы в США стала более четкой, и многонациональные компании в США приостановили вывод капитала, что увеличило объемы инвестиций.

На фоне всемирного спада приток прямых иностранных инвестиций в развитых странах Азиатско-Тихоокеанского региона остается устойчивым.

При этом отток капитала из Японии продолжал расти и увеличился до 160 млрд. долл. США.

Как видно из рисунка 2.2 в первую пятерку стран-реципиентов ПИИ в 2016-2017гг вошли такие страны как: США, Китай, Гонконг, Бразилия, Сингапур.

По прогнозам аналитиков, что в 2019 году объем прямых иностранных инвестиций вырастит «незначительно», примерно на 5% до 1,5 трлн. долл., что ниже среднего за последнее десятилетие на фоне неопределенности в международной политике и торговле. Ожидается, что приток инвестиций в развитые страны в 2019 году будет «умеренно» увеличиваться.

Одним из факторов инвестиционного спада выступает снижение доходности. Общемировая доходность иностранных инвестиций в настоящее время составляет в среднем 6,7% против 8,1% в 2012 году. Доходность инвестиций падает во всех регионах, и наиболее резко – в Африке и Латинской Америке и Карибском бассейне. Снижение доходности иностранных активов может сказаться на долгосрочных перспективах ПИИ.

Негативные тенденции в динамике ПИИ объясняются несколькими факторами. Не требующие крупных активов модели международного производства порождают структурные сдвиги в ПИИ. Еще одним серьезным фактором является значительное снижение показателей доходности ПИИ за последние пять лет. В 2017 году глобальная доходность ПИИ, размещаемых в принимающих странах, снизилась до 6,7%. Хотя показатели доходности в среднем по-прежнему выше в развивающихся странах и странах с переходной экономикой, большинство регионов не избежали понижательной тенденции. В Африке, например, доходность инвестиций упала с 12,3% в 2012 году до 6,3% в 2017 году. Поскольку особенно выраженный характер снижения носит в регионах, которые зависят от ПИИ в сырьевой сектор, происходящее можно частично объяснить падением цен на сырьевые товары в этот период. Однако широкие масштабы падения дают основание говорить о влиянии и структурных факторов, главным образом ограниченных возможностей фискального арбитража и арбитража на разнице в стоимости рабочей силы при осуществлении международных операций.

Перспективы не отличаются особой яркостью; прогнозы динамики общемировых ПИИ в 2019 году демонстрируют нестабильный рост. Прогнозируется некоторый рост глобальных объемов инвестиций (до 10%), но при этом они по-прежнему будут ниже среднего уровня последних 10 лет. Улучшение прогнозов темпов экономического роста, увеличение объемов торговли и рост цен на сырьевые товары, в принципе, должны указывать на более значительное потенциальное расширение глобальных потоков ПИИ в 2019 году. Однако риски велики и имеется немало серьезных факторов

неопределенности. Эскалация и обострение напряженности в торговле могут отрицательно сказаться на инвестициях в ГПСС. К тому же, по всей вероятности, на глобальную динамику инвестиций существенно повлияют налоговые реформы в Соединенных Штатах и усиление налоговой конкуренции. Кроме того, в долгосрочных прогнозах динамики макроэкономических показателей имеются существенные отрицательные моменты, включая перспективы повышения процентных ставок в развитых странах, что может иметь серьезные последствия для валют стран с формирующейся рыночной экономикой и для экономической стабильности.

Вывоз ПИИ из развитых стран оставался невысоким. Он сократился главным образом из-за спада инвестиций европейских многонациональных компаний. Хотя Соединенные Штаты оставались в 2017-2018 годах крупнейшим в мире зарубежным инвестором, вывоз инвестиций из них несколько сократился. Вывоз из развивающихся стран оставался на прежнем уровне, 383 млрд. долл., несмотря на резкий скачок вывоза капитала из Китая, занявшего второе место в мире по величине зарубежных инвестиций,

Сократился приток ПИИ в развитые страны и страны с переходной экономикой, в то время как в развивающиеся страны ПИИ поступали по-прежнему стабильно. В результате в общемировых потоках ПИИ в 2017 году росла доля развивающихся стран, составившая 47% от общего объема ПИИ против 36% в 2016 году.

Суммарные ПИИ, размещенные всеми другими странами, за исключением Великобритании, сократились. Кипр, который традиционно выступал в качестве центра ввоза и вывоза ПИИ в странах с переходной экономикой, продемонстрировал сокращение своих совокупных ПИИ, размещенных в регионе, почти на 60% (с 65 млрд. долл. до 27 млрд. долл.). Вывоз ПИИ из стран с переходной экономикой снизился на 22% до 25 млрд. долл. С самого низкого уровня с 2005 года.

Негативные тенденции в динамике ПИИ объясняются несколькими факторами. Не требующие крупных активов модели международного производства порождают структурные сдвиги в ПИИ. Еще одним серьезным фактором является значительное снижение показателей доходности ПИИ за последние пять лет. В 2017 году глобальная доходность ПИИ, размещаемых в принимающих странах, снизилась до 6,7% (таблица 1). Хотя показатели доходности в среднем по-прежнему выше в развивающихся странах и странах с переходной экономикой, большинство регионов не избежали понижательной тенденции. В Африке, например, доходность инвестиций упала с 12,3% в 2012 году до 6,3% в 2017 году. Поскольку особенно выраженный характер снижения носит в регионах, которые зависят от ПИИ в сырьевой сектор, происходящее можно частично объяснить падением цен на сырьевые товары в этот период. Однако широкие масштабы падения дают основание говорить о влиянии и структурных факторов, главным образом

ограниченных возможностей фискального арбитража и арбитража на разнице в стоимости рабочей силы при осуществлении международных операций.

### Доходность ввозимых ПИИ, 2012–2017 годы (в процентах)

Регион	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Все страны мира</b>	<b>8,1</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>6,7</b>
<b>Развитые страны</b>	<b>6,7</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>5,7</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>
<b>Развивающиеся страны</b>	<b>10,0</b>	<b>9,8</b>	<b>9,5</b>	<b>8,5</b>	<b>8,1</b>	<b>8,0</b>
Африка	12,3	12,4	10,6	7,1	5,4	6,3
Азия	10,5	10,8	10,6	9,9	9,5	9,1
Восточная и Юго-Восточная Азия	11,5	11,8	11,7	11,0	10,3	10,1
Южная Азия	7,2	6,7	6,1	5,5	6,4	5,7
Западная Азия	5,5	5,4	4,9	4,6	4,6	3,4
Латинская Америка и Карибский бассейн	7,9	6,7	6,6	5,2	5,3	5,6
<b>Страны с переходной экономикой</b>	<b>14,4</b>	<b>13,9</b>	<b>14,6</b>	<b>10,2</b>	<b>11,1</b>	<b>11,8</b>

Таблица 2.1. Доходность ввозимыхб 2012-2017 годы (в процентах)

Резкое падение глобальных ПИИ совершенно не согласуется с основными тенденциями в динамике других трансграничных потоков капитала. Совокупные потоки капитала возросли с 5,6% до 6,9% общемирового ВВП, так как спад ПИИ компенсировался банковскими кредитами и портфельными инвестициями (в основном с использованием долгового финансирования). Приток капитала в развивающиеся страны увеличился в более скромных размерах – с 4,0% до 4,8% ВВП, поскольку они относительно активнее опираются на ПИИ

Развивающиеся страны могут использовать целый ряд внешних источников финансирования, включая прямые иностранные инвестиции, портфельные вложения, долгосрочные и краткосрочные займы (частные и государственные), официальную помощь в целях развития, денежные переводы и другие источники официального финансирования. На протяжении последних десяти лет ПИИ являлись крупнейшим – и наиболее устойчивым к воздействию экономических и финансовых потрясений – источником внешнего финансирования для развивающихся стран. Для всей группы развивающихся стран на них приходится 39% от суммарного поступления финансовых средств, но в наименее развитых странах (НРС)

этот показатель не достигает одной четверти. Кроме того, на протяжении второго года подряд в динамике ПИИ в НРС прослеживается тенденция к снижению, причем в 2017 году был зафиксировано падение на 17%.

Подводя итоги, можно отметить что, на сегодняшний день в глобальной экономике продолжается рост совокупного объема ПИИ, объясняемый факторами микро-, макроэкономического и институционального характера. Наиболее существенным фактором на макроэкономическом уровне является продолжающийся рост мировой экономики. На микроуровне росту совокупного объема осуществляемых в мире ПИИ способствовали процессы объединения финансовых потоков в коллективные инвестиционные объединения (фонды) и реализуемые этими фондами инвестиционные проекты. На институциональном уровне, несмотря на существующие ограничения и мероприятия протекционизма со стороны национальных правительств отдельных государств, был принят ряд поправок к законодательным базам, регулирующим инвестиционную деятельность.

В связи с этим, лидирующие позиции занимают европейские страны – Кипр, Германия, Нидерланды и Франция. Это неудивительно, учитывая не только их территориальное соседство, но и схожесть структуры производства, предпочтений потребителей, формирование единых технологических цепочек и т.д.

Среди стран Азии лидирующие позиции по осуществлению ПИИ занимают Индия, Сингапур, Корея и другие. При этом в результате смещения центров экономического развития в азиатский регион компании развивающихся стран Азии сегодня осуществляют инвестирование за рубежом больше, чем компании любого другого региона. Одновременно с этим, международные компании из развивающихся стран и стран с переходной экономикой, вывозящие порядка 45% инвестиций из всех зарубежных, активно скупают зарубежные филиалы компаний, принадлежащих развитым странам, но расположенным в развивающихся странах.

Одновременно с этим, наблюдаются сокращение притока ПИИ по большинству региональных группировок. В частности, это касается таких региональных организаций, как: «Трансатлантическое торговое и инвестиционное партнерство между ЕС и США»; «Транстихоокеанское партнерство с участием таких стран, как США, Япония, Мексика, Канада, Австралия и др. Исключение составляют Ассоциация государств Юго-Восточной Азии «АСЕАН» и региональное всестороннее экономическое партнерство «РВЭП», где, например, потоки ПИИ в 2014г., выросли соответственно на 5% и 4%.

В целом можно отметить что, рост ПИИ носит неравномерный характер и сопровождается сдвигами в их перераспределении по странам и регионам мира. География прямых иностранных инвестиций существенно

расширилась. Перераспределение потоков их вывоза и ввоза отражает процесс глобальной диффузии, сопровождающийся сокращением роли прежних лидеров и вовлечением в него все новых и новых стран.

## ГЛАВА 3 СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ И ПИИ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ И РЕСПУБЛИКИ ТАДЖИКИСТАН

### 3.1 Анализ состояния инвестиционной привлекательности Республики Беларусь

Для современной Беларуси инвестиции, особенно внешние, вопрос очень важный.

Крупных частных инвесторов в республике пока не наблюдается, возможности инвестиций от государства ограничены низкой рентабельностью госпредприятий.

Внешние заимствования государства также нельзя назвать инвестициями, так как они используются, в основном, для поддержки финансовой системы.

В связи с тем, что уровень развития фондового рынка в Республике в настоящий момент не достаточно высокий, это не позволяет надеяться на привлечение инвестиций через свободную продажу акций предприятий. По этой же причине оказываются невозможными все виды инвестирования посредством приобретения ценных бумаг предприятий.

Ввиду отсутствия у большинства отечественных предприятий достаточной и стабильно получаемой чистой прибыли не представляется возможным привлечение средств мелких инвесторов действующих только для получения денежной прибыли. Но остаются перспективы привлечения стратегических внешних инвесторов. Именно таким образом в Беларусь пришли все сколь-нибудь значимые инвестиции – через продажу контрольного пакета акций организации внешнему инвестору.

Таким образом, именно с внешними инвестициями принято связывать надежды на развитие отечественной экономики. Для этого предпринимаются усилия на государственном уровне, принят Закон Республики Беларусь «Об инвестициях» №53-3 от 12 июля 2013 года.

В Республике Беларусь в настоящий момент есть примеры привлечения крупных объемов инвестиций из-за рубежа путем продажи предприятий связи, транспортной системы, банков и даже нескольких бывших колхозов. Однако, по общему мнению, экономике требуется многократно больший объем вложений. Но такие инвестиции, также по общему мнению, неизбежно приведут к переделу собственности и связанным с этим потрясениям.

По итогам 2018 года поступление иностранных инвестиций в Республику Беларусь составило 10,8 млрд. \$, рисунок 3.1, из них прямых – 8,5 млрд. \$ (78,7% от общего объема), портфельных – 0,004 млрд. \$, прочих – 2,3 млрд. \$.

Прямые иностранные инвестиции на чистой основе (без учета задолженности прямому инвестору за товары, работы, услуги) (далее – ПИИ на чистой основе) за 2018 г. составили 1,6 млрд. \$, или 131% к уровню прошлого года.

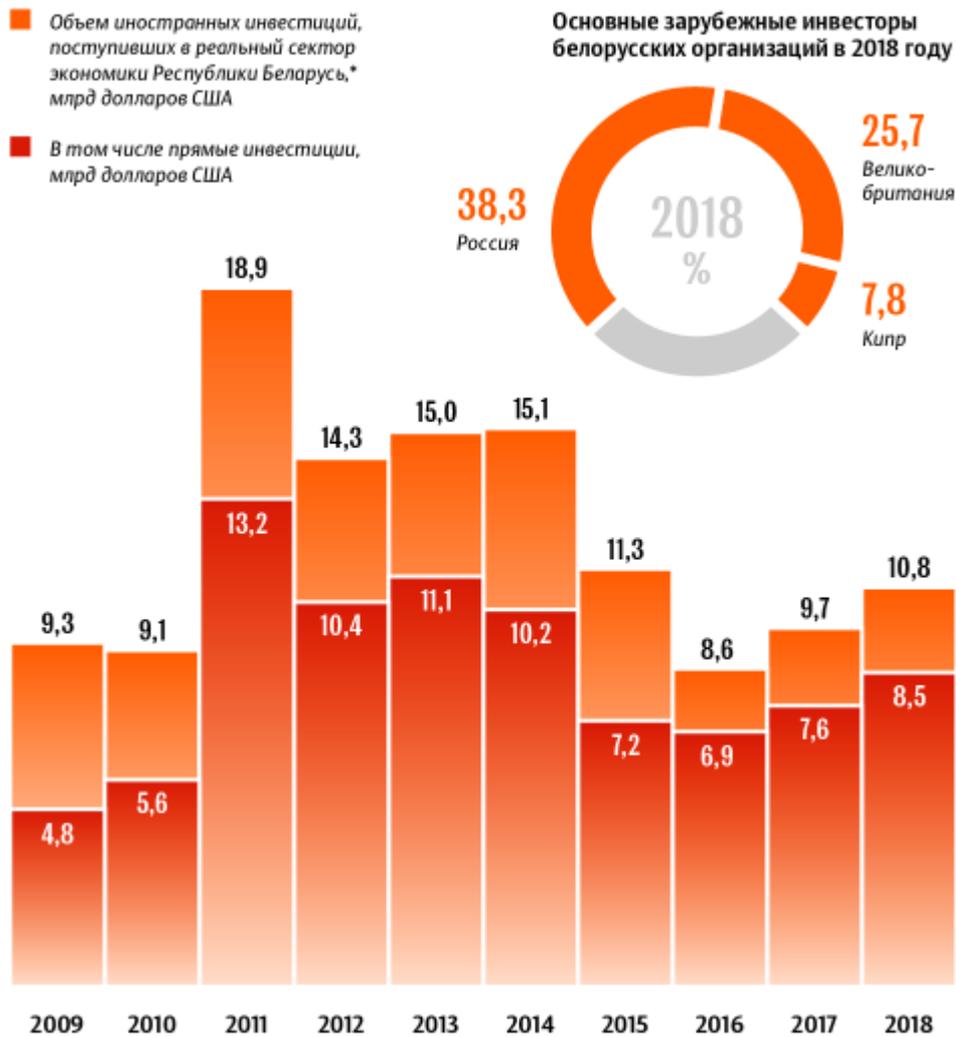


Рисунок 3.1 Поступление иностранных инвестиций в Республики Беларусь в течение 2009-2018гг.

На протяжении последних лет в Республике Беларусь отмечается тренд на повышение эффективности инвестиционной деятельности и инвестиционной активности со стороны прямых иностранных инвесторов. Проводимая политика макроэкономической сбалансированности обеспечила выход экономики на траекторию устойчивого роста и оживление в инвестиционной сфере.

Реализация Стратегии привлечения прямых иностранных инвестиций в Республику Беларусь на период до 2015 года позволила увеличить в сравнении с прошлой пятилеткой приток ПИИ в 3 раза, долю ПИИ в структуре иностранных инвестиций в 4 раза, сократить разрыв со странами ЕС по накопленным ПИИ на душу населения в 4,5 раза.

Динамика привлечения ПИИ на чистой основе в Республику Беларусь характеризуется значительным ростом объемов притока прямых инвестиций за последние годы. По данным платежного баланса в среднем ежегодно в 2008-2017 годах<sup>1</sup> в Беларусь привлекалось около 1,9 млрд \$, прямых инвестиций из-за рубежа, доля привлеченных ПИИ в ВВП составляла примерно 3 процента.

Значительно уменьшились объемы изъятия иностранными инвесторами ранее размещенных в стране прямых инвестиций. Так, если в 2002–2009 годах по данным платежного баланса изъятие инвестиций колебалось от 24,2 процентов от валового притока ПИИ до 81,6 процентов, то в 2010–2017 годах в среднем данный показатель составил всего около 10 процентов. Полученные иностранными инвесторами доходы активно реинвестируются в дальнейшее развитие бизнеса в Республике Беларусь. По итогам 2017 года реинвестирование составляло 52,5 процентов от совокупного объема привлеченных ПИИ в экономику.

Существенно выросла доля Беларуси в мировом притоке ПИИ: если с 2000 до 2007 года по данным ЮНКТАД она колебалась в пределах от 0,009–0,095 процентов, то уже с 2008 года была в среднем 0,13 процентов, в 2011 году – 0,255 процентов. По итогам 2017 года удельный вес Республики Беларусь в мировом притоке ПИИ составил 0,089 процентов, в общем объеме мирового накопления ПИИ – 0,063 процентов.

Значительно увеличился объем ПИИ на душу населения. Если до 2006 года на одного жителя по данным ЮНКТАД приходилось не более 40 \$ привлеченных ПИИ, то в 2017 году – 134,8 \$, что выше уровня Армении, Кыргызстана, Молдовы, Украины. Однако многим странам региона Беларусь пока уступает. Такие страны с переходной экономикой, как Черногория, Грузия, Туркменистан, Казахстан, Албания, Сербия привлекли в 2–6 раз больше ПИИ на душу населения в развитие своих экономик, чем Республика Беларусь. Объем накопленных ПИИ на душу населения на начало 2018 года в Беларуси составил 2 088,6 \$, что практически в четыре раза меньше Черногории и Казахстана, но в 1,5–2 раза больше уровня Украины, Молдовы, Кыргызстана. Это свидетельствует о том, что в Республике Беларусь остается незадействованным значительный инвестиционный потенциал, присущий странам с переходной экономикой.

Одним из ключевых факторов инвестиционной привлекательности Беларуси на мировой арене является высокий уровень доходности инвестирования, который превышает общемировую норму прибыли на поступающие ПИИ. В среднем по мировой экономике согласно данным ЮНКТАД этот показатель в 2005–2017 годах составил примерно 6,9 процентов, тогда как в Беларуси по данным платежного баланса он был в 1,7 раза выше – 11,6 процентов.

Подавляющий объем ПИИ в Республике Беларусь привлекается в инфраструктурные отрасли экономики, а также промышленность. По данным Национального статистического комитета Республики Беларусь на 1 января 2019 года в промышленности накоплено 41,6 процентов всех прямых иностранных инвестиций, торговле – 15,8 процентов, операциях с недвижимым имуществом – 10,8 процентов, транспортной деятельности – 8,0 процентов, связи – 6,8 процентов, строительстве – 4,2 процентов, финансовой и страховой деятельности – 3,3 процентов, профессиональной, научной и технической

деятельности – 3,0 процентов, сельском, лесном и рыбном хозяйстве – 1,5 процентов.

Инвесторами в Республике Беларусь выступают компании как из развивающихся, так и из развитых стран. Главным прямым иностранным инвестором белорусской экономики является Российская Федерация, на долю которой по данным Национального статистического комитета Республики Беларусь приходится 30,0 процентов всего накопленного объема ПИИ за 2018 год по данным Национального статистического комитета Республики Беларусь. На долю развитых стран приходится 53,2 процента от совокупного объема накопления ПИИ. Кроме того, в десятку основных стран – прямых иностранных инвесторов Республики Беларусь входят Кипр (22,0 процента), Великобритания (5,8 процентов), Китай (5,1 процента), Нидерланды (4,3 процента), Германия (4,0 процента), Литва (3,3 процента), Иран (2,2 процента), Польша (2,2 процента), Латвия (2,2 процента), Швейцария (2,1 процентов), Австрия (1,7 процентов), Эстония (1,6 процентов), ОАЭ (1,4 процентов), Соединенные Штаты Америки (1,2 процентов).

Существенно выросло число организаций с иностранными инвестициями за последние годы. Если в 2008 году на территории Республики Беларусь по данным Национального статистического комитета Республики Беларусь работало 4 880 предприятий с зарубежным капиталом, то к 2017 году их число увеличилось более чем на треть – до 6 762 организаций.

Организации с иностранными инвестициями играют важную роль в экономике Республики Беларусь. Так, в настоящее время примерно каждый десятый работник занят на таких предприятиях, четверть выручки получена предприятиями с зарубежным капиталом, около 1/3 всего внешнего товарооборота страны приходится на организации с иностранными инвестициями. Большая часть организаций с иностранным участием создана в виде совместных предприятий.

Прямые иностранные инвестиции оказали значительное положительное влияние на развитие экономики Республики Беларусь. В первую очередь, ПИИ содействовали экономическому росту. Производительность труда и эффективность экспортных поставок в организациях с иностранными инвестициями на протяжении последних лет значительно превышает аналогичные показатели по организациям национального сектора экономики. В целом в 2009–2017 годах по данным Национального статистического комитета Республики Беларусь производительность труда в организациях с зарубежным капиталом была в 2,3 раза выше, чем на местных предприятиях, экспорт на одного занятого – в 3,7 раза. За счет более высокой производительности труда организации с иностранными инвестициями в Беларуси обеспечивают более высокий уровень оплаты труда работников по сравнению с местными предприятиями. Положительное воздействие ПИИ оказывают на технологии и инновационную деятельность. В Республике Беларусь доля финансирования научных исследований и разработок за счет средств 6 зарубежных инвесторов в

последние годы увеличивается – с 8,7 процентов в 2011 году до 14,1 процентов в 2017 году.

Таким образом, учитывая разницу по объемам привлечения ПИИ между рядом стран региона, схожих по уровню экономического развития, можно констатировать, что на современном этапе Республика Беларусь обладает значительным потенциалом привлечения прямых инвестиций при условии дальнейшего совершенствования национальной инвестиционной политики, разработки более эффективных механизмов в сфере привлечения иностранного капитала и улучшения инвестиционного климата в целом.

### **3.1.2 Оценка инвестиционного климата Республики Беларусь**

Государственная инвестиционная политика в Республике Беларусь направлена на поэтапное формирование благоприятного инвестиционного климата в целях привлечения иностранных инвестиций.

Республика Беларусь согласно данным Всемирного банка на протяжении последних лет сохраняет лидирующие позиции по общему количеству проведенных реформ, направленных на улучшение делового климата. В рейтинге Doing Business 2019 республика находится на 37-й позиции среди 190 стран.

Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) в январе 2018 года улучшила позицию Беларуси в классификации страновых рисков и перевела страну из 7-й в 6-ю категорию.

Рейтинговое агентство Standard & Poor's повысило долгосрочный суверенный кредитный рейтинг Беларуси по обязательствам в иностранной валюте до уровня «В» (прогноз стабильный), Moody's Investors Service повысило долгосрочный суверенный кредитный рейтинг Беларуси до уровня «В3» (прогноз стабильный), Fitch Ratings повысило долгосрочные суверенные кредитные рейтинги Беларуси по обязательствам в иностранной и национальной валюте до уровня «В» (прогноз стабильный).

Оценки международных рейтинговых агентств свидетельствуют об укреплении финансовой репутации Республики Беларусь.

В индексе восприятия коррупции Transparency International за 2018 год Беларусь заняла 70-е место среди 180 стран.

С учетом лучшего мирового опыта в республике сформирована база нормативных правовых актов, регулирующих инвестиционную деятельность.

Базовыми законами, определяющими инвестиционную политику Республики Беларусь, являются Закон Республики Беларусь от 12 июля 2013 г. № 53-З «Об инвестициях», Закон Республики Беларусь от 12 июля 2013 г. № 63-З «О концессиях», Закон Республики Беларусь от 30 декабря 2015 г. № 345-З «О государственно-частном партнерстве», Закон Республики Беларусь от 7 декабря 1998 г. № 213-З «О свободных экономических зонах».

Сформирован ряд специальных преференциальных режимов, соответствующих передовой мировой практике и включающих в себя освобождение либо существенное снижение ставок налогов и пошлин, ускорение и упрощение различных административных процедур.

В целях улучшения бизнес-климата принят Декрет Президента Республики Беларусь от 23 ноября 2017 г. № 7 «О развитии предпринимательства». Декрет предусматривает кардинальное упрощение механизмов взаимодействия государства и бизнеса, раскрепощение деловой инициативы, внедрение уведомительного принципа начала ведения бизнеса. Важным шагом на пути либерализации условий ведения бизнеса и стимулирования деловой активности стал запрет на повышение налоговых ставок и введение новых налогов, сборов (пошлин) до 2020 г.

Беспрецедентной мерой для осуществления инвестиций явилось принятие Декрета Президента Республики Беларусь от 21 декабря 2017 года № 8 «О развитии цифровой экономики». Данным декретом 12 определены передовые условия для внедрения в экономику Республики Беларусь технологии реестра блоков транзакций (блокчейн), (блокчейн), смарт-контрактов, предоставлена возможность применять институт английского права (договор конвертируемого займа, опционные договоры, безотзывные доверенности) и др.

Важным направлением инвестиционной политики остается формирование «долгосрочных активов» в экономике, привлечение частных инвестиций в социальные и инфраструктурные отрасли. В целях привлечения инвестиций в инфраструктурные проекты взят стратегический курс на тщательную проработку правовых и экономических условий долгосрочных инвестиционных проектов, в связи с чем в Республике Беларусь сформировано законодательство о государственно-частном партнерстве.

Большое внимание уделяется обеспечению гарантий инвесторам. Законом Республики Беларусь «Об инвестициях» декларируются основные принципы осуществления инвестиций – принципы верховенства права, равенства инвесторов, добросовестности и разумности осуществления инвестиций, недопустимости произвольного вмешательства в частные дела, обеспечения восстановления нарушенных прав и законных интересов, их судебной защиты. При этом Законом, как и Конституцией Республики Беларусь, признается приоритет общепризнанных принципов международного права. Законом также предоставляются гарантии перевода компенсации и иных денежных средств иностранных инвесторов, гарантии защиты имущества от национализации и реквизиции.

Республика Беларусь особое внимание уделяет защите прав собственности инвесторов – с различными странами заключено более 60 двусторонних соглашений о содействии осуществлению и взаимной защите инвестиций.

Дополнительные гарантии инвесторам предоставляет членство Республики Беларусь в Многостороннем агентстве по гарантиям инвестиций, исполнение обязательств в рамках Конвенции Организации Объединенных Наций о признании и приведении в исполнение иностранных арбитражных решений, Конвенции об урегулировании инвестиционных споров между государствами и физическими или юридическими лицами других государств.

Значительные перспективы для инвесторов открывает членство Республики Беларусь в Евразийском экономическом союзе. В рамках Договора о Евразийском экономическом союзе формируется единое экономическое пространство, призванное обеспечить свободу движения товаров, услуг, капитала и рабочей силы, проведение скоординированной, согласованной и единой политики в различных отраслях экономики, доступ на общий рынок ЕАЭС с огромным внутренним потенциалом. 13 Общая численность населения стран Союза составляет 183,4 млн. человек, общая площадь – более 20 млн. км<sup>2</sup> или 14% мировой суши, где производится 3,5 % мирового ВВП.

Торговля Союза с третьими странами составляет около 550 700 млрд \$. Эффект от участия в Евразийском экономическом союзе к 2030 году для государств членов оценивается не менее 13% дополнительного прироста ВВП.

ЕАЭС дает возможность поставлять товар, произведенный в Республике Беларусь, на территории стран-участниц ЕАЭС без уплаты таможенных пошлин, при этом используя единые технические регламенты, сертификаты, прочее. нормы, стандарты и документы.

Правила единого рынка услуг в ЕАЭС предполагают, что хозяйствующий субъект, получивший право осуществлять определенную деятельность на территории одного государства-члена, автоматически приобретает право осуществлять эту деятельность на территории всего союза.

Дополнительные преимущества предоставляет выгодное географическое положение Беларуси:

расположение на границе двух огромных рынков (с одной стороны – Европейский союз, с другой – Евразийский экономический союз);

нахождение на пересечении железнодорожных и автомобильных магистралей, систем газопроводов и нефтепроводов, систем связи, водных и воздушных путей сообщения между промышленно развитой Западной Европой и богатой природными ресурсами Азией;

страну пересекают два трансъевропейских транспортных коридора – по международной классификации № «II» («Запад – Восток») и № «IX» («Север – Юг») с ответвлением «IXB»;

Республика Беларусь является активным участником реализации концепции создания Экономического пояса Шелкового пути в Евразийском регионе, важнейшей узловой платформой по реализации инвестиционных проектов Пояса в Евразийском регионе, ее важным транспортно-логистическим, информационно-коммуникационным звеном

### 3.1.2 Направления привлечения инвестиций в Республике Беларусь

Приоритетом инвестиционной политики Республики Беларусь является качество инвестиций, их ценность для повышения конкурентоспособности, экономической безопасности и стабильности отечественной экономики. Привлечение ПИИ должно быть ориентировано в первую очередь на создание высокотехнологичных, наукоемких, экспортоориентированных и импортозамещающих производств с высокой добавленной стоимостью, встраивание в мировые цепочки добавленной стоимости, привлечение стратегических инвесторов, в том числе МНК, с долгосрочными намерениями развития бизнеса на территории Беларуси и внедрения новых технологий в существующие производства.

Отраслевые направления привлечения ПИИ определены с учетом сложившейся структуры экономики и стратегических целей развития национальной экономики.

Перспективные направления привлечения ПИИ

1. Развитие высокотехнологичных и наукоемких производств:

ориентирование в производстве машин и оборудования, транспортных средств на опережающие темпы роста неметаллоемких производств, выпуск технически сложных узлов и деталей в Республике Беларусь и перенос сборочных производств в регионы;

организация производства по выпуску комплектных автоматических гидромеханических трансмиссий широкого мощностного диапазона для транспортных и технологических машин различного назначения (наукоемкая, высокорентабельная продукция с высоким транспортным потенциалом);

создание электроемких инновационных производств на базе развития атомной энергетики: создание проектов по производству всех видов электротранспорта, в том числе электробусов, малого 17 электротранспорта (скутеры, велосипеды, мотоциклы), зарядной инфраструктуры, а также создание производства накопителей энергии;

разработка и освоение производства сельскохозяйственных машин и оборудования высокого технического уровня путем построения унифицированных между собой модельных рядов машин разных классов производительности;

организация производства промышленной робототехники;

организация специализированного крупносерийного производства инструмента для металлообрабатывающей промышленности из сверхтвердых материалов (синтетический алмаз, кубический нитрида бора) и композитов на их основе;

организация производства автокомпонентов мирового уровня – электротрансмиссий, бортовой автоэлектроники и другого – для создания конкурентоспособных автомобилей и автобусов, соответствующих требованиям Евро-5 и Евро-6;

организация производства микроэлектроники, оптоэлектронных, лазерных, телекоммуникационных приборов, высокоэффективных солнечных элементов;

производство суперкомпьютеров и разработка облачных технологий, технологий цифрового производства (в том числе аддитивных);

производство новых конструкционных и композитных материалов; развитие биотехнологий и организация современных фармацевтических производств;

освоение индустриальных технологий, обеспечивающих разработку и производство новых, в том числе композиционных, материалов с заданными свойствами/«умных» материалов для машиностроения, строительства, медицины (углепластики, металлокерамики, металлопластики, выращивания кристаллов для микроэлектроники и др.);

освоение производства лазерно-оптического, тепловизионного, контрольно-измерительного, оптико-механического оборудования, оборудования для сборки полупроводниковых приборов и интегральных микросхем, сложной медицинской техники;

освоение мехатронных систем и технологий, робототехнических комплексов с интеллектуальными системами управления;

организация серийного производства беспилотных авиационных комплексов.

2. Развитие логистической, транспортной, цифровой и социальной инфраструктуры:

строительство высокоскоростной железной дороги, новых и реконструкция действующих автомагистралей высокого качества дорожного покрытия, развитие речного транспорта;

развитие региональных аэропортов, в том числе с использованием 18 механизма ГЧП;

строительство современных промышленно-логистических центров;

развитие туристической инфраструктуры;

строительство объектов социальной инфраструктуры в рамках соглашений о ГЧП;

реализация национальных и крупных транснациональных проектов по построению цифровой инфраструктуры бизнеса.

3. Развитие цифровых секторов экономики:

развитие цифрового телевизионного и радиовещания;

дальнейшее развитие мультисервисной системы электросвязи, широкополосного доступа в сеть Интернет;

реализация совместных проектов по внедрению сотовой связи нового поколения;

создание Data-центров и сервисов, основанных на анализе больших массивов данных и извлечении знаний, включая новые методы и алгоритмы для сбора, хранения и интеллектуального анализа больших объемов данных

(включая вычислительную лингвистику), новые методы и программное обеспечение распределенной обработки больших данных, а также новые методы и программное обеспечение для предсказательного моделирования сложных инженерных решений;

разработка новых высокопроизводительных систем вычислений и хранения данных, включая новые алгоритмы для высокопараллельных вычислений, новые суперкомпьютерные технологии и приложения, а также новое программное обеспечение для высокопроизводительных и надежных систем хранения данных.

#### 4. Развитие финансового сектора:

реализация пилотных проектов по продаже блокирующего пакета акций государственных банков;

наращивание ресурсного потенциала в банковском секторе;

развитие новых банковских продуктов;

усовершенствование институциональной среды банковского сектора.

#### 5. Развитие социальной сферы, прежде всего инвестиции в здравоохранение и образование, через проекты ГЧП:

создание новых, реконструкция и техническое перевооружение существующих учреждений здравоохранения, в том числе с использованием механизмов государственно-частного партнерства;

поддержка строительства новых учреждений здравоохранения через проекты ГЧП;

строительство детских дошкольных учреждений и школ, в том числе с использованием механизмов ГЧП.

#### 6. Развитие туристической отрасли:

развитие сети региональных гостиниц разного формата;

совершенствование санаторно-курортной базы, развитие медицинского туризма;

строительство выставочных центров;

развитие агроэкотуризма, агроусадьб.

### **3.2 Анализ состояния инвестиционной привлекательности Республики Таджикистан**

Уже на протяжении нескольких лет правительство Республики Таджикистан на законодательном уровне проводит и реализовывает различные реформы, которые направлены на создание благоприятной инвестиционной среды в наиболее важных отраслях экономики. Важное место на сегодняшний день занимает формирование и реализация нормативно-правовой базы, среди которой Законов «Об инвестициях», «О свободных экономических зонах», Национальной Стратегии развития Республики Таджикистан до 2020г. В

Национальной стратегии развития на период до 2020 г. Выявлены приоритетные направления для инвестирования:

- добыча и обработка драгоценных металлов и камней;
- гидроэнергетика, полиметаллических руд;
- развитие телекоммуникаций и инфраструктуры;
- переработка хлопка и сельскохозяйственной продукции.

Следует отметить, что реализация такого принципа, как «единое окно» для регистрации бизнеса, сокращение числа документов, в частности лицензий и разрешений, уменьшение количества инспекционных служб и регламентация проверок, совершенствование процедуры банкротства и защиты миноритарных акционеров, это именно те реформы которые значительно улучшают ситуацию в стране для организации и ведения бизнеса. Все эти новшества были по достоинству оценены на международном уровне. В настоящее время Правительством разработан документ под названием «Стратегия развития Таджикистана», которая также будет охватывать основные направления развития на период по 2030 год, а также принята программы государственной поддержки предпринимательства в Республике Таджикистан на 2012 – 2020 годы. Все это способствовало тому, что ситуация с предсказуемостью инвестиционного климата в стране, значительно улучшилась по сравнению с предыдущими годами. Но несмотря на все новшества, Таджикистан все еще сталкивается с частью проблем, которые значительно усложняют возможность устойчивого инвестиционного климата и наблюдается невозможность повышению рейтинга привлекательности страны.

### **3.2.1. Оценка инвестиционного климата в Республике Таджикистан**

В докладе Всемирного банка «Ведение бизнеса» приводится сравнение мировых экономических структур по показателю легкости ведения бизнеса и по реформам частного сектора. В нем проранжированы 183 страны на основе 10 показателей регулирования бизнеса. С каждым годом ранг Таджикистана повышается, однако страна все еще продолжает находиться по всем показателям, ближе к концу списка.

Всемирный Банк определил наиболее важные проблемы, которые усложняют привлечение инвестиций в Таджикистан:

- отсутствие четко определенной политики в области законодательства;
- дискреционное поведение некоторых государственных служащих;
- ограниченный доступ к официальной информации (включая законы и нормативно-правовые акты);
- недостаточная защита прав инвесторов через судебную систему.

Одна из наиболее важных проблем в Республике Таджикистан является, проблема нехватка инвестиций при наличии устаревших мощностей, созданных еще в эпоху советского союза. На сегодняшний день необходим значительный объем финансовых вливаний, которые компании самостоятельно

не в состоянии формировать за счет собственных источников. Таким образом, для того чтобы обеспечить приток инвестиций в реальный сектор экономики и предотвратить возникновение кризисов, необходимо сформировать благоприятную среду для иностранных инвесторов. Несмотря на то, что в стране проводится большая работа по развитию фондового рынка, принятию мер по дальнейшему его совершенствованию с учетом современных задач экономики, международной практики и собственного приобретенного опыта, предстоит еще многое сделать для решения обозначенных проблем и дальнейшего развития этого важнейшего сегмента экономики. В результате исследования были выработаны следующие практические рекомендации для решения внутренних и внешних недостатков и проблем, по отношению к эмитенту, а также препятствующие созданию таджикского рынка первичных размещений ценных бумаг:

### 3.2.2 Направления привлечения инвестиций в Республике Таджикистан

Для устойчивого развития Республики, необходимо активно привлекать в страну средства международной помощи.

Приток иностранных инвестиций в экономику Таджикистана, благодаря целенаправленной работе, с 2007 по 2018 году составил 9 млрд. 258,6 млн.\$, из которых 4 млрд. \$ - прямые инвестиции, 4 млрд. 756,7 млн.\$ - прочие инвестиции и 501,9 млн. \$ - портфельные инвестиции.

Годы	Привлечение инвестиций			Всего млн. долл. США
	Прямые	Прочие	Портфельные	
2007	388,4	472,2	-	860,6
2008	425,7	563,6	-	989,3
2009	89,4	293,8	-	383,2
2010	238,9	228,2	-	467,1
2011	161,4	164,0	0,1	325,5
2012	391,3	355,0	0,1	746,4
2013	341,1	670,6	0,2	1011,9
2014	377,4	530,4	1,4	909,2
2015	470,9	506,9	-	977,8
2016	434,2	408,4	0,1	842,7
2017	354,5	245,9	500,0	1100,4
2018	326,8	317,7	-	644,5
<b>Всего</b>	4000,0	4756,7	501,9	9258,6

Таблица 3.1 Приток иностранных инвестиций в Республики Таджикистан в течение 2017-2018 гг.

Основные направления прямых иностранных инвестиций в 2017 году можно увидеть на рисунке 2. Проанализировав представленные данные, можно

говорить о том, что большая часть инвестиций направлены в город Душанбе (около 67%).

Портфель действующих инвестиционных проектов Таджикистана на конец 2017 года содержит около 68 проектов на общую сумму 2,8 млрд. \$. Из общей суммы инвестиционных средств 25 проектов осуществляются на грантовой основе, 14 проектов - на кредитной основе и 29 проектов реализуются на грантово-кредитные средства.

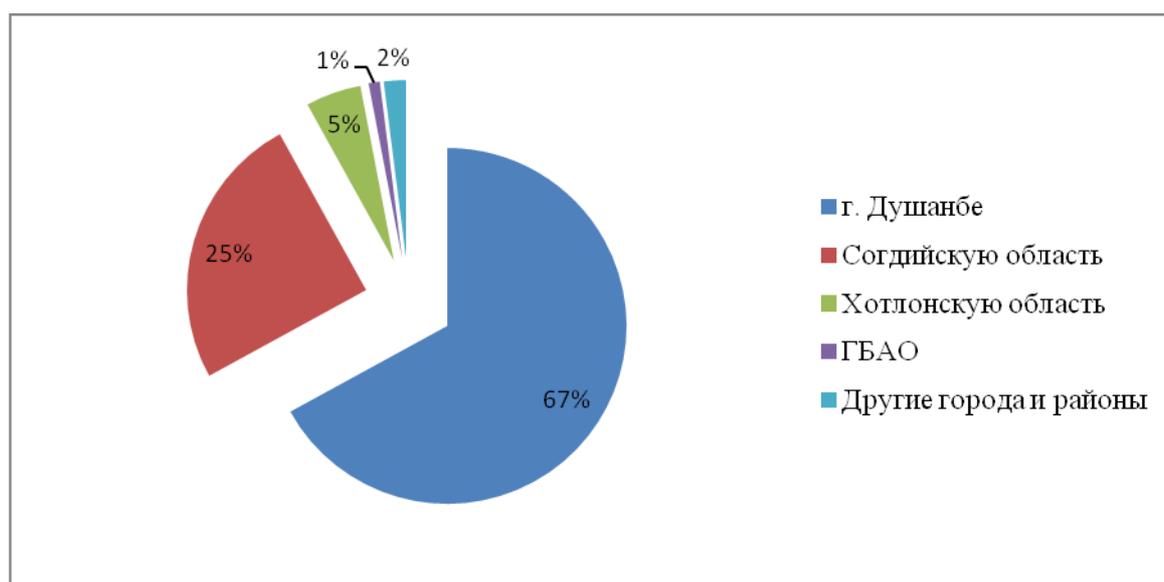


Рисунок 3.2 Направление иностранных инвестиций по регионам в 2017г.

Для достижения устойчивой стабилизации и серьезной реорганизации экономики Таджикистана, необходимо привлечение иностранных инвестиций в размере 1,3-1,5 млрд. \$. в год. А если говорить о возможности полной реструктуризации экономики на современной высокотехнологической основе и достижения уровня, на котором сейчас находятся развивающиеся страны по показателю объёма ВВП на душу населения, Таджикистану необходимо на протяжении 20 лет привлекать 159 млрд. \$. или в среднем в год, потребуется 7-8 млрд. \$. , это примерно 0,27% мировых иностранных инвестиций.

Как и в любой стране, в Таджикистане тоже имеются привлекательные стороны для иностранных инвесторов, это например наличие квалифицированной и относительно недорогой, по мировым стандартам, рабочей силы.

Поступление прямых иностранных инвестиции в течение 2007-2018 гг. представлено на рисунке 3, Основным направлением иностранных инвестиций на протяжении 10ти лет остаются такие сектора как: горнорудная промышленность – 960,2 млн. \$, энергетика - 596,8 млн. \$, связь – 407,8 млн. \$, строительство – 358,8 млн. \$, финансовые услуги – 411,2 млн. \$, промышленность – 700,5 млн. \$,

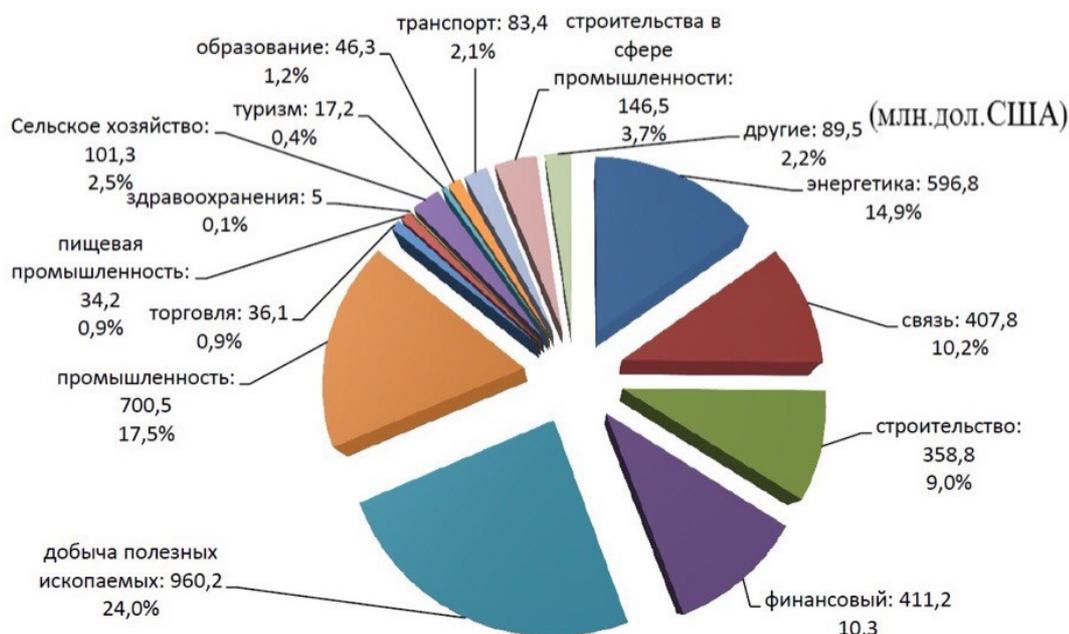


Рисунок 3.3 Поступление прямых иностранных инвестиций в течение 2007-2018 гг. (млн. \$)

Прочие инвестиции за 2007–2018 годы в основном были направлены в такие сектора как: финансовые услуги – 2 млрд. 467,7 млн. \$, строительство автодорог – 411 млн. \$, горнорудное промышленность – 64,9 млн. \$, строительство – 243,1 млн. \$, восстановления инфраструктуры и берега–укрепительные работы – 79,1 млн. \$, энергетика – 76,5 млн. \$, сельское хозяйство – 63,1 млн. \$, образования – 12,9 млн. \$, все аспекты деятельности области управления на государственном уровне – 7 млн. \$, промышленность – 779,9 млн. \$, торговля – 6,9 млн. \$, транспорт – 401 млн. \$, и других отраслях – 89,9 млн. \$.

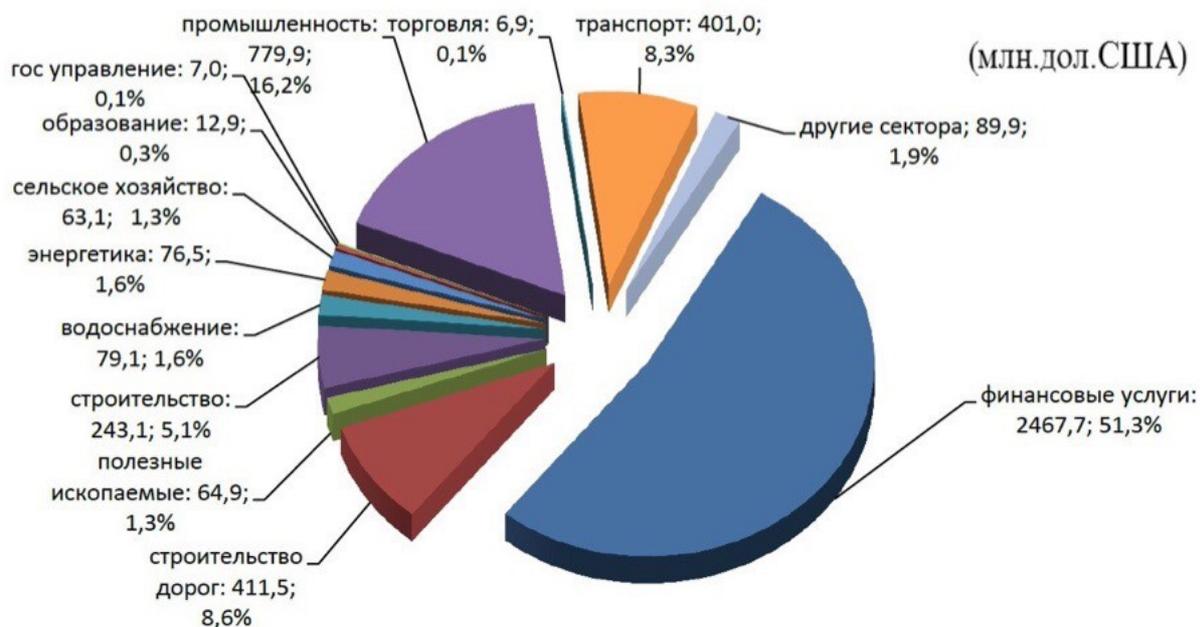


Рисунок 3.4 Поступление прочих иностранных инвестиций в течение 2007–2018 гг. (млн. \$)

В период 2007–2018 году в экономику Республика Таджикистан было привлечено иностранные инвестиции из 61 зарубежных государств, ранние представлены на диаграмме 1, больше всего из Китая – 2 млрд. 580,5 \$, России – 1 млрд. 595,6 \$, США – 678,8 млн. \$, Великобритания – 645,2 млн. \$, Казахстан - 568,0 млн. \$., Филиппин –455,6 млн. \$., Иран – 281,7 млн. \$., Люксембург – 262,7 млн. \$, Азербайджан – 241,9 млн. \$, Австрия 232,6 млн \$., Кипр - 208,6 млн. \$, Объединённые Арабские Эмираты - 200,5 млн. \$ и другие государств - 1457,7 млн. \$.

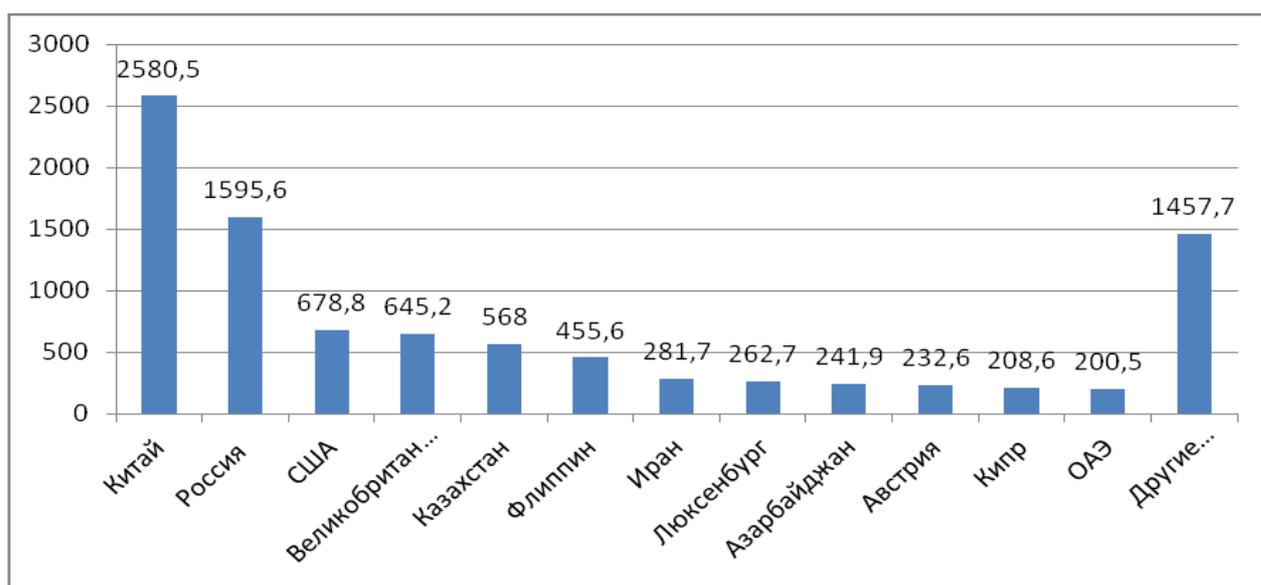


Рисунок 3.5 Поступления иностранных инвестиций по странам в период 2007-2018 гг.

### 3.3 Сравнительный анализ ПИИ Республики Беларусь и Республики Таджикистан

Для упрощения проведения анализа было решено брать объем прямых иностранных инвестиций в текущих ценах (рисунок 3.6). Приток прямых иностранных инвестиций (текущие цены) в Беларуси в 2017 году составил 1,27 млрд \$, что на 27 млн \$ больше, чем в 2016 году (1,24 млрд \$). Темп роста по сравнению с 2016 годом оказался равным 2,18%. В Таджикистане же в 2017 году составил 200 млн \$, что на 40 млн \$ меньше, чем в 2016 году (240 млн \$). Темп падения по сравнению с 2016 годом оказался равным 16,8%.

За период с 2007 по 2017 годы Приток прямых иностранных инвестиций (текущие цены) в Беларуси снизился на 533 млн \$ Среднее значение составило 1,78 млрд \$. Среднегодовой темп роста притока прямых иностранных инвестиций в Беларуси за этот период составил -3,12%., В Таджикистане приток прямых иностранных инвестиций (текущие цены) снизился на 159 млн \$ Среднее значение составило 239 млн \$. Среднегодовой темп роста притока прямых иностранных инвестиций в Таджикистане за этот период составил -5,19%.

Максимальный рост притока прямых иностранных инвестиций в Беларуси за период с 2007 по 2017 гг. был зафиксирован в 2011 году: 2,6 млрд \$, максимальное падение наблюдалось в 2012: -2,53 млрд \$. Максимальное значение притока прямых иностранных инвестиций в Беларуси было достигнуто в 2011 году: 4 млрд \$, минимальное наблюдалось в 2006 году: 357 млн \$.

Максимальный рост притока прямых иностранных инвестиций в Таджикистане за период с 2007 по 2017 гг. был зафиксирован в 2014 году: 183 млн \$, максимальное падение наблюдалось в 2009: -359 млн \$. Максимальное значение притока прямых иностранных инвестиций в Таджикистане было достигнуто в 2015 году: 426 млн \$, минимальное наблюдалось в 2009 году: 15,8 млн \$.

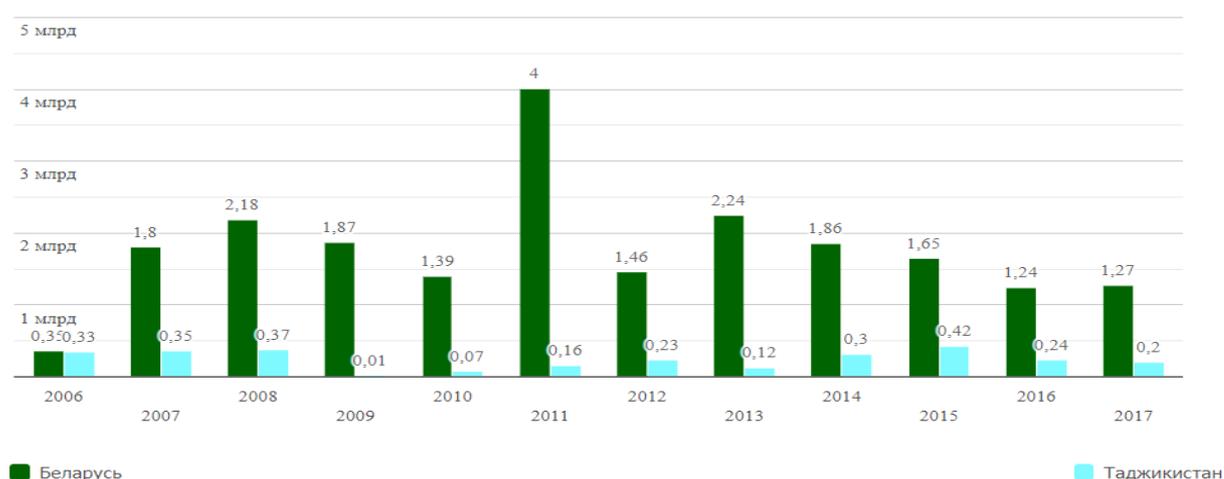


Рисунок 3.6 Приток прямых иностранных инвестиций (текущие цены)

Рассмотрим приток прямых иностранных инвестиций, % от ВВП.  
Рисунок 3.7.

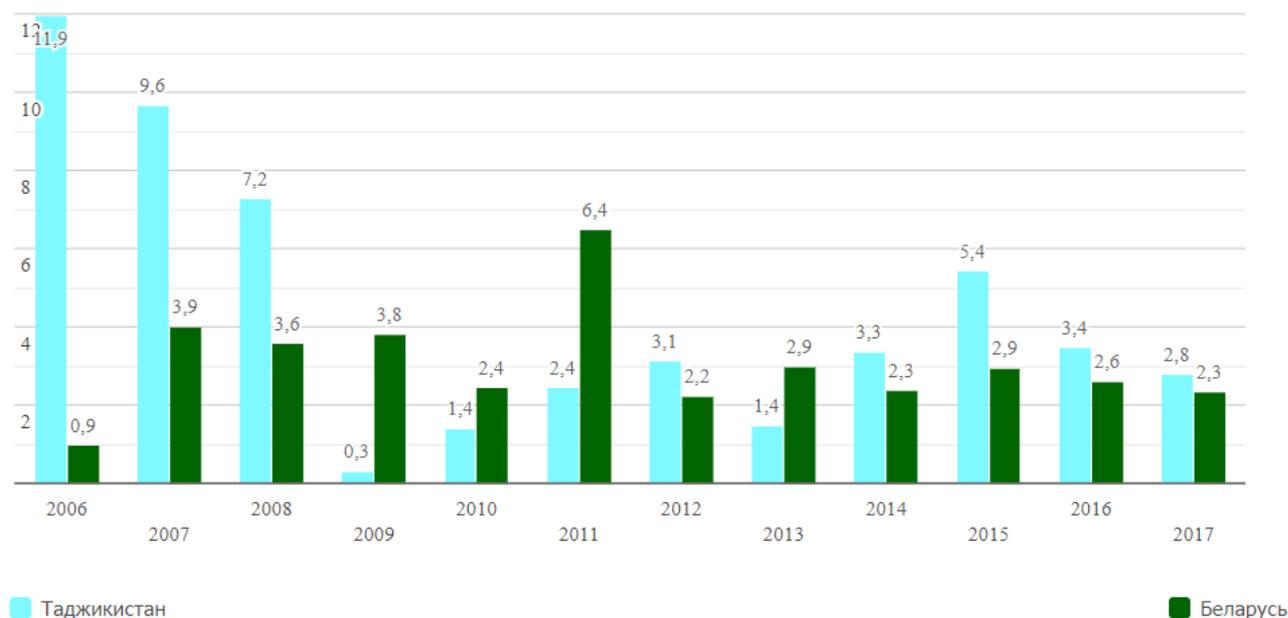


Рисунок 3.7 Приток прямых иностранных инвестиций (% от ВВП)

За период с 2007 по 2017 годы приток прямых иностранных инвестиций (% от ВВП) в Беларуси, как и в Таджикистане, уменьшился на 1,65 п. п. 6,87 п. п. соответственно. Среднегодовое изменение значения притока прямых иностранных инвестиций (% от ВВП) в Беларуси за этот период составило -0,137%, в Таджикистане за этот период составило -0,573%. Максимальный рост притока прямых иностранных инвестиций (% от ВВП) в Беларуси за период с 2007 по 2017 гг. был зафиксирован в 2011 году. В Таджикистане Максимальный рост притока прямых иностранных инвестиций (% от ВВП) в Таджикистане за период с 2007 по 2017 гг. был зафиксирован в 2015 году: 2,07 п.п.

Рассмотрев первичные доходы от прямых иностранных инвестиций, данные представлены на рисунке 3.8, отметим что Первичные доходы от прямых иностранных инвестиций (текущие цены) в Беларуси в 2016 году составили 1,57 млрд \$, что на 215 млн \$ меньше, чем в 2015 году (1,78 млрд \$). Темп падения по сравнению с 2015 годом оказался равным 12%. Первичные доходы от прямых иностранных инвестиций (текущие цены) в Таджикистане в 2016 году составили 39 млн \$, что на 2,85 млн \$ меньше, чем в 2015 году (42 млн \$). Темп падения по сравнению с 2015 годом оказался равным 6,7%.

За период с 2007 по 2016 годы Первичные доходы от прямых иностранных инвестиций (текущие цены) в Беларуси выросли на 1,13 млрд \$ Среднее значение составило 1,22 млрд \$. Среднегодовой темп роста первичных доходов от прямых иностранных инвестиций в Беларуси за этот период составил 13,7%.

За период с 2007 по 2016 годы Первичные доходы от прямых иностранных инвестиций (текущие цены) в Таджикистане выросли на 13,6 млн

\$ Среднее значение составило 27 млн \$. Среднегодовой темп роста первичных доходов от прямых иностранных инвестиций в Таджикистане за этот период составил 4,29%.

Максимальный рост первичных доходов от прямых иностранных инвестиций в Беларуси за период с 2007 по 2016 гг. был зафиксирован в 2013 году: 1,11 млрд \$, максимальное падение наблюдалось в 2014: -330 млн \$. Максимальное значение первичных доходов от прямых иностранных инвестиций в Беларуси было достигнуто в 2013 году: 2,37 млрд \$, минимальное наблюдалось в 2006 году: 236 млн \$.

Максимальный рост первичных доходов от прямых иностранных инвестиций в Таджикистане за период с 2007 по 2016 гг. был зафиксирован в 2012 году: 15 млн \$, максимальное падение наблюдалось в 2008: -21 млн \$. Максимальное значение первичных доходов от прямых иностранных инвестиций в Таджикистане было достигнуто в 2014 году: 47 млн \$, минимальное наблюдалось в 2008 году: 4,12 млн \$.

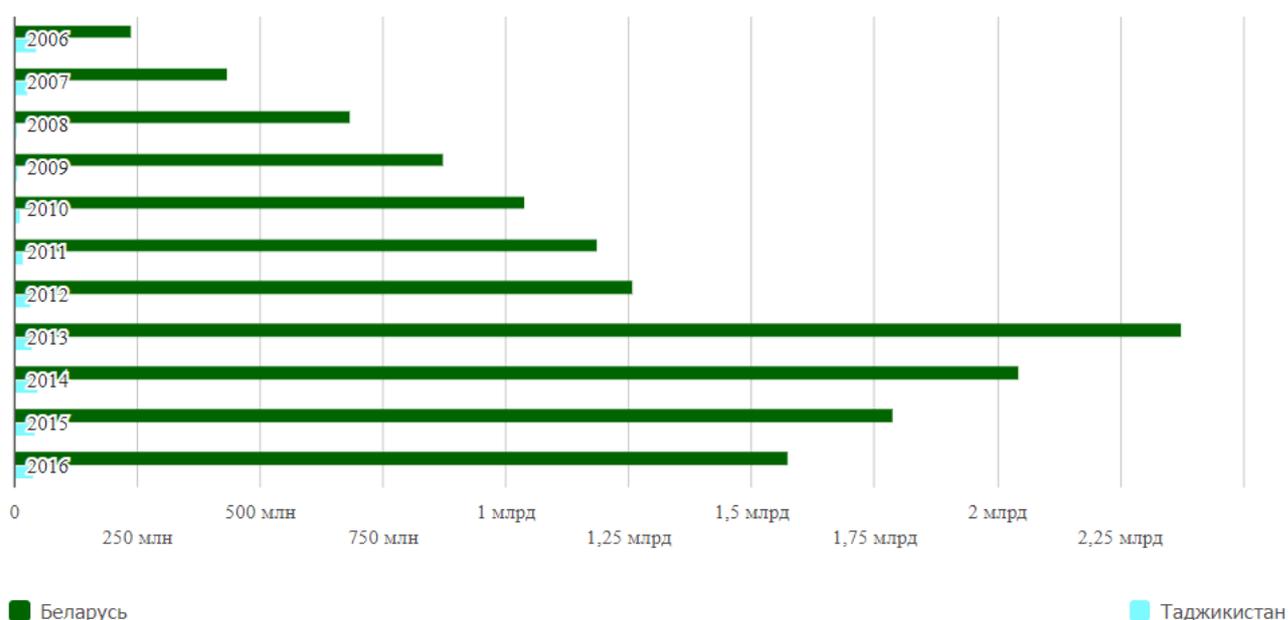


Рисунок 3.8 Первичные доходы от прямых иностранных инвестиций (текущие цены) за 2007-2016гг.

Для инвестиционной привлекательности страны, немаловажную роль играет время затраченной на открытие бизнеса (рисунок 3.9). Следует отметить, что Республике Беларусь удалось значительно снизить этот показатель, что значительно увеличивает инвестиционную привлекательность страны. Время, необходимое для начала бизнеса (дни) в Беларуси в 2017 году было равно 5 дней, в Таджикистане этот показатель хоть и снизился по сравнению с предыдущими годами и составляет 11 дней, но выше чем в Республике Беларусь. Среднее значение за период с 2007 по 2017 год составило 19,1 дней, в Таджикистане же среднее значение составило 32 дня.



Рисунок 3.9 Время, необходимое для начала бизнеса (дни)

Исходя из сравнения двух стран, таких как Республика Беларусь и Таджикистан, что на сегодняшний день наиболее привлекательной страной остается Республика Беларусь. Здесь наиболее благоприятный климат для инвестиционной деятельности. Таджикистану, необходимо провести очень много работы на выход развивающихся стран по инвестиционной привлекательности. На сегодняшний день, есть такие направления в Таджикистане, которые могли бы заинтересовать инвесторов, такие как:

- полезные ископаемые;
- нефтегазовый комплекс;
- энергетика,

но для того, чтобы привлечь инвестиции необходимо многое пересмотреть в стране.

Как и в Таджикистане, так и в Беларуси, одним из основных опор инвестий, остается Китай. Для таких маленьких по размеру стран, это остаточное сомнительное сотрудничество. Китай продолжает инвестировать и скупать предприятия, возможно через несколько лет, он станет основным инвестором, оставив позади Россию, которая на протяжении многих лет занимала лидирующие позиции.

Хочется отметить проекты российско-таджикского инвестиционного сотрудничества, которые будут являться наиболее значимыми и привлекательными.

1. Дочерняя компания ОАО «Газпром» - ООО «Газпром нефть - Таджикистан» занимается на территории республики реализацией российских нефтепродуктов. Ежегодно компания расширяет сеть автозаправочных станций, выкупая на местном рынке существующие, которые после проведения модернизации начинают отвечать всем международным стандартам. Общий объем инвестиций компании в экономику Таджикистана в 2017 году составил 0,7 млн. долл. США, прогноз на 2019 год - 1,1 млн. долл. США.

2. На рынке сотовой связи Таджикистана работают две крупные российские компании под торговыми марками «Билайн» и «Мегафон», которые ежегодно расширяют сеть базовых станций, увеличивая зону охвата.

Общая сумма российских инвестиций в развитие компании «Мегафон» в 2017 г. составила 7,8 млн. долл. США.

3. Совместная российско-таджикская компания - ОАО «Сангтудинская ГЭС-1» производит около 12% от общего объема вырабатываемой в Таджикистане электроэнергии. Объём инвестиций в 2017 году - 2,8 млн. долл. США, прогноз на 2019 год - 3,4 млн. долл. США.

С учетом сложной экономической ситуации в республике одним из перспективных направлений сотрудничества, на наш взгляд, является решение вопросов по созданию на территории Таджикистана совместных российско-таджикских предприятий (СП) в различных отраслях экономики.

Одним из вариантов привлечения иностранных инвестиций, вижу вариант открытия совместных предприятий. На примере мирового опыта, можно с уверенностью говорить о том, что это один из важнейших каналов привлечения иностранных инвестиций. Для открытия таких предприятий как в Республике Беларусь, так и в Таджикистане существуют все условия.

Еще одним немаловажным мероприятием по привлечению инвестиций является проведения встреч глав государств, в ходе которых открываются новые направления и каналы инвестирования.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенное в работе исследование позволяет сделать следующие выводы.

Одной из отличительных особенностей функционирования мировой экономики в XXI веке является интенсивное развитие международных экономических отношений. На данном этапе развития происходит расширение и углубление экономических отношений между странами, группами стран, экономическими группировками, отдельными компаниями и компаниями, а также перелив капитала и его постоянная миграция в глобальном масштабе. В частности главными субъектами мирового рынка играющий наиважнейшую роль являются транснациональные корпорации. Он объединяет в своем лице прямые иностранные инвестиции, международную торговлю, трансфер технологий и международные финансы, и являются одной из основных движущих сил мировой экономики.

Интенсивное развитие процессов международного сотрудничества, углубление процессов кооперации и специализации, рост объемов отраслевых товаропотоков, важную роль для инвесторов приобретают помимо широко распространенных факторов инвестиционной привлекательности (ресурсообеспеченность страны реципиента, невысокие затраты на оплату труда и пр.) такие факторы, как гибкость трудового законодательства, уровень налогообложения, квалификация персонала и т.п., способствующие оптимизации производственных затрат и извлечению максимального и, прежде всего, долгосрочного дохода от инвестиционных проектов.

Среди наиболее важных критериев оценки уровня эффективности процесса привлечения ПИИ в национальную экономику можно выделить совокупный результат (эффект) от притока ПИИ для развития экономики государства реципиента. Данный критерий имеет двуединую суть: с одной стороны, он предполагает стимулирование положительных эффектов от привлечения ПИИ, а с другой стороны, ограничение (а в лучшем случае устранение) отрицательных эффектов, в том числе возможных угроз для национальных предприятий и в целом для безопасности страны. Результаты (эффекты) сравниваются с издержками создания благоприятных условий для зарубежных инвесторов.

Активное использование льгот, преференций и гарантий (т.е. неприменение или изъятия из национального режима) характерно для стран с развивающейся и переходной экономикой. Ряд международных финансовых и экономических организаций и правительства большинства развитых стран критически относятся к использованию льгот развивающимися странами и странами с переходной экономикой. Они отмечают, во-первых, что фискальные и финансовые стимулы могут привести к серьезным диспропорциям в распределении ПИИ, поскольку решения об

инвестировании диктуются не сравнительными преимуществами стран в той или иной сфере экономики, а суммой предоставляемых правительствами льгот и преференций. Во - вторых, поощрение иностранных инвесторов может подорвать позиции национальных производителей, особенно если они лишены доступа к соответствующим льготам и преференциям. В – третьих, подчеркивается опасность подрыва налоговой базы в случае широкого предоставления таких льгот и преференций. В–четвертых, применение подобных льгот и преференций снижает эффективность такого механизма привлечения ПИИ для отдельных стран.

Можно увидеть, что есть положительную связь между средней заработной платой и ПИИ. Теоретически это делает интуитивный смысл, поскольку инвестиции в ПИИ будут стимулировать экономическое развитие и привести к усилению конкуренции, которая приведет к увеличению заработной платы и частично приведет к росту ВВП. Также может быть, что страны с высокой заработной платой обычно обладают другими желательными характеристиками для ПИИ. Для ПИИ, чтобы увеличить ВВП, отношения могут быть не совсем таковыми. Скорее похоже, что это может быть косвенным эффектом от инвестиций, исходя из предположения, что иностранные инвесторы имеют возможность перенести производительность из страны происхождения в новую страну. Как видно, повышение производительности будет в значительной степени влиять как на заработную плату, так и на ВВП.

Иностранный инвестор принесет новую технологию в страну, а затем проложит путь для других местных фирм с более легким доступом к местному рынку и еще больше поможет повысить производительность труда. Кроме того, это согласуется с выводами Яворчика (2003, стр. 621), в которых местные отечественные фирмы, похоже, испытывают повышение производительности от ПИИ в виде обратных связей. Местные отечественные поставщики получают увеличенную бизнес-активность от ПИИ, что может быть отчасти может быть причиной роста производительности, сопровождаемой ростом ВВП.

Анализ динамики ПИИ показывает, что за последние 15 лет объемы инвестиций с каждым годом увеличиваются, однако общий объем прямых иностранных инвестиций в мире в прошлом году, согласно оценкам доклада, сократился на 19% с \$1,47 трлн в 2017 г. до \$1,2 трлн в 2018 г.

Прямые инвестиции в страны мира с "развитой" экономикой в 2017–2018 гг. упали на 40% с \$749 млрд до \$451 млрд. Для данной категории, в которую входят в основном западные страны, показатель прямых инвестиций в прошлом году обвалился до уровня 2004 г.

Объем инвестиций в Европу в 2018 г. упали на 73% в сравнении с предыдущим годом и составили лишь \$100 млрд. Следует отметить, что для европейских стран это более низкий уровень, чем во время мирового

финансового кризиса 2008 г. Подобный низкий уровень прямых инвестиций в Европе, по оценкам ЮНКТАД, до этого наблюдался в 1990-х гг.

По ряду стран, в частности Ирландии и Швейцарии, был зафиксирован отток инвестиций, при этом более существенный, чем общее значение поступивших в регион прямых инвестиций. В 2018 г. отток прямых инвестиций Ирландии и Швейцарии составил \$121 млрд и \$141 млрд соответственно.

Помимо Европы также было отмечено заметное сокращение инвестиций в Северной Америке: показатель упал на 13% с \$302 млрд до \$263 млрд. Наибольший объем прямых инвестиций в 2018 г. поступил в США, несмотря на снижение на 18% с \$277 млрд до \$226 млрд. 2-е место по объему привлеченных прямых инвестиций сохранил Китай, где по итогам года показатель вырос на 3% со \$137 млрд до \$142 млрд.

По оценкам ЮНКТАД, прямые инвестиции в 2018 г. выросли на 5% в страны Азии с развивающейся экономикой и на 6% – в страны Африки.

Потенциально наиболее значимым элементом в докладе Конференции ООН по торговле и развитию является то, что на фоне резкого снижения прямых инвестиций в развитые страны и увеличение притока прямых инвестиций в развивающиеся экономики доля развивающихся стран в мировой экономике в 2018 г. выросла до 58%.

Уже на протяжении многих лет, одной из самых привлекательных стран для инвесторов остаются США. В прошлом году в США в виде прямых иностранных инвестиций поступило 226 млрд долларов. Второе место занимает Китай, получивший 142 млрд долларов, а третье – Великобритания с 122 млрд долларов.

По мнению экспертов ЮНКТАД, в текущем году, возможно, многие страны смогут возместить потери. Однако в целом глобальная экономика подвергается множеству рисков: ухудшаются макроэкономические показатели, ужесточаются условия кредитования, в ведущих экономиках мира отмечается тенденция к снижению объемов производства, а торговые войны, как считают эксперты, могут обостриться.

В странах с переходной экономикой наблюдались сокращения на 54 % притока прямых иностранных инвестиций, и достиг уровня \$23, 4 млрд. Эксперты ЮНКТАД отмечают, что такой спад связан с конфликтами и снижением цен на нефть и сырьевые товары.

На территории Республики Беларусь правовые основы и базовые принципы осуществления инвестиций, условия для привлечения инвестиций в национальную экономику, обеспечение гарантий, прав и законных интересов инвесторов, а также их равной защиты устанавливает закон Республики Беларусь от 12 июля 2013 №53-З «Об инвестициях». Исходя из определений, содержащихся в законе №53-З, можно констатировать, что в Республики Беларусь действует национальный режим иностранных

инвестиций, при котором государство гарантирует одинаковые условия для деятельности национальных и иностранных инвесторов.

В числе конкретных направлений реализации стимулирующей политики можно отметить следующие проекты: 1. Создание и деятельность парка высоких технологий (ПВТ); 2. Создание и деятельность китайско-белорусского индустриального парка; 3. Создание и деятельность шести свободных экономических зон (СЭЗ); 4. Реализация программы развития регионов, малых и средних городов; 5. Внедрение системы инвестиционных договоров.

Итак, в глобальной экономике продолжается рост совокупного объема ПИИ, объясняемый факторами микро-, макроэкономического и институционального характера. Наиболее существенным фактором на макроэкономическом уровне является продолжающийся рост мировой экономики. На микроуровне росту совокупного объема осуществляемых в мире ПИИ способствовали процессы объединения финансовых потоков в коллективные инвестиционные объединения (фонды) и реализуемые этими фондами инвестиционные проекты. На институциональном уровне, несмотря на существующие ограничения и мероприятия протекционизма со стороны национальных правительств отдельных государств, был принят ряд поправок к законодательным базам, регулирующим инвестиционную деятельность.

В связи с этим, лидирующие позиции занимают европейские страны – Кипр, Германия, Нидерланды и Франция. Это неудивительно, учитывая не только их территориальное соседство, но и схожесть структуры производства, предпочтений потребителей, формирование единых технологических цепочек и т.д.

Среди стран Азии лидирующие позиции по осуществлению ПИИ занимают Индия, Сингапур, Корея и другие. При этом в результате смещения центров экономического развития в азиатский регион компании развивающихся стран Азии сегодня осуществляют инвестирование за рубежом больше, чем компании любого другого региона. Одновременно с этим, международные компании из развивающихся стран и стран с переходной экономикой, вывозящие порядка 45% инвестиций из всех зарубежных, активно скупают зарубежные филиалы компаний, принадлежащих развитым странам, но расположенным в развивающихся странах.

Одновременно с этим, наблюдаются сокращение притока ПИИ по большинству региональных группировок. В частности, это касается таких региональных организаций, как: «Трансатлантическое торговое и инвестиционное партнерство между ЕС и США»; «Транстихоокеанское партнерство с участием таких стран, как США, Япония, Мексика, Канада, Австралия и др. Исключение составляют Ассоциация государств Юго-Восточной Азии «АСЕАН» и региональное всестороннее экономическое партнерство «РВЭП»,

В целом, можно отметить что, рост ПИИ носит неравномерный характер и сопровождается сдвигами в их перераспределении по странам и регионам мира. География прямых иностранных инвестиций существенно расширилась. Перераспределение потоков их вывоза и ввоза отражает процесс глобальной диффузии, сопровождающийся сокращением роли прежних лидеров и вовлечением в него все новых и новых стран.

В Беларуси ПИИ снизились в январе-марте 2019 г на 24,2% по сравнению с январем-мартом 2018 г до 993,296 млн долл.

ПИИ из России в Республику Беларусь снизились в январе-марте 2019 г в 3,3 раза по сравнению с январем-мартом 2018 г до 135,314 млн долл; из Кипра - выросли на 11,5% до 229,061 млн долл. В целом ПИИ из стран Европейского союза увеличились в январе-марте 2019 г на 4,1% и составили 457,138 млн долл, из стран ЕАЭС - снизились в 3,3 раза до 136,463 млн долл.

Лидером среди регионов по объему привлеченных ПИИ в январе-марте 2019 г стал Минск – 578,729 млн долл (минус 31% к январю-марту 2018 г) при официальном прогнозе на январь-март 2019 г в 240 млн долл. Инвестиции в организации Минской области составили в январе-марте 2019 г 150,579 млн долл (минус 2,7%; прогноз – 110 млн долл); Гомельской – 59,446 млн долл (минус 34,1%; 35 млн долл); Гродненской – 25,158 млн долл (минус 41,3%; 25 млн долл); Брестской – 56,068 млн долл (минус 28,9%; 28 млн долл); Витебской - 28,688 млн долл (в 1,97 раза больше; 20 млн долл); Могилевской - 74,205 млн долл (+6%; 25 млн долл).

Хронически низкий удельный вес инвестиций в уставные фонды предприятий свидетельствует о нежелании иностранных компаний вкладывать средства в белорусскую экономику на безвозвратной основе. Снижение удельного веса кредитов и займов в общем объеме ПИИ не должно вводить в заблуждение. Тенденция роста прочих прямых инвестиций преимущественно обусловлена реинвестированием иностранными инвесторами заработанных в Беларуси доходов, а значительная часть реинвестированной прибыли позже репатрируется.

В 2018 г. более 80% от общего объема ПИИ в Беларусь пришлось на четырех страны (Россия, Великобритания, Кипр и Австрия). Учитывая, что на Кипре, Австрии и в Великобритании очень сильна роль российского капитала, говорить о диверсифицированной структуре входящих потоков иностранных инвестиций нельзя. Сложившаяся ситуация, когда Беларусь преимущественно привлекает ПИИ из страны-соседа, а не мировых технологических лидеров, увеличивает риск сохранения и усугубления технологической отсталости национальной экономики.

В Интерес иностранных инвесторов к белорусской экономике ограничен сравнительно небольшим числом секторов. Так, на транспорт, связь и сферу торговли в 2017 г. пришлось более 80% от общего объема ПИИ. Вместе с тем, на вклады в уставные фонды предприятий в данных отраслях экономики потрачено лишь около 1,14 % от поступившего объема

инвестиций [43,с.14]. Данный факт свидетельствует о низком качестве значительной доли поступивших ПИИ – непроизводительных и не приносящих в экономику страны новых технологий.

Несмотря на значительный рост ПИИ в Беларусь в последние годы, фактические результаты страны в плане привлечения ПИИ оказались на достаточно низком уровне по сравнению с другими странами региона. Так, по притоку ПИИ на чистой основе на душу населения Республики Беларусь в целом значительно отстает от европейских государств и стран СНГ.

Следует отметить, что сейчас в стратегии привлечения ПИИ в Беларусь до 2035 года поставлены основные задачи, такие как:

- улучшение инвестиционного климата;
- увеличение притока прямых иностранных инвестиций в экономику страны;
- развитие инфраструктуры, в том числе с использованием механизма государственно-частного партнерства (ГЧП);
- повышение эффективности инвестиционной деятельности..

В числе перспективных направлений привлечения ПИИ определены развитие высокотехнологичных и наукоемких производств, туристическая отрасль, жилищно-коммунальная, логистическая, транспортная, цифровая и социальная инфраструктура, цифровые сектора экономики, финансовый сектор, социальная сфера, а так же инвестиции в здравоохранение и образование.

Низкие результаты Республики Беларусь в привлечении ПИИ свидетельствуют о том, что, несмотря на то, что обладая рядом таких выгодных экономических условий, как близкое географическое расположение к основным зарубежным рынкам, относительно низкий уровень оплаты труда среди стран региона, высокий уровень квалификации трудовых ресурсов, развитая транспортная и телекоммуникационная инфраструктура и т.д., республика не смогла в полной мере реализовать имеющийся потенциал в привлечении прямых инвестиций. Это подтверждают и данные ЮНКТАД, согласно которым Республики Беларусь имеет один из самых низких в регионе стантовых рейтингов по индексу эффективности привлечения ПИИ с позиций притока.

Если говорить о Таджикистане, что уже на протяжении многих лет, данная страна находится в конце списка по всем мировым рейтингам привлечения ПИИ. Таджикистан хоть обладает огромными природными ресурсами, но несмотря на это, иностранный не спешит вкладываться в экономику страны. Одной из причин такой низкой привлекательности называют существование жесткой конкуренции в регионе, проведением соседними странами новых реформ в направлении предпринимательства и инвестиций.

Еще одним фактором, который сдерживает привлечение ПИИ в Таджикистан, является невыгодное географическое расположение

республики. Страна расположена в труднодоступной горной местности (более 93% территории республики - горы), и не имеет выхода к морю, Этот же критерий можно отметить и в Республике Беларусь. А инвесторы, как правило, заинтересованы вкладывать средства, в первую очередь, в те страны, которые имеют выход к морю.

В 2018 году правительству Республики Таджикистан удалось привлечь ПИИ на общую сумму \$645 млн. Около 50% от всех инвестиций составляют прямые инвестиции (\$326 млн)

Следует отметить, что прямые иностранные инвестиции направлены на развитие таких секторов, как промышленность, связь, строительство, геологоразведка, разработка месторождений полезных ископаемых.

Основные страны, которые инвестируют в Республику Таджикистан, были привлечены из Китая и России.

По данным министерства финансов республики, в прошлом году было подписано 15 новых инвестиционных соглашений на сумму \$371 млн. Эти средства будут направлены на реализацию 12 инвестиционных проектов.

Если говорить об изученных странах, то можно сделать вывод невысокая сравнительная привлекательность Республики Беларуси и Республики Таджикистан, для прямых инвестиций обусловлена главным образом менее благоприятными внутренними институциональными условиями, в частности низким уровнем защиты прав собственности, невысокой развитостью демократических институтов, низким качеством регулирования, высоким уровнем бюрократии и коррупции со стороны государственных органов, ограниченным доступом к кредитованию и сложной системой налогообложения. По экономическим условиям Республики Беларусь, выигрывает, у Таджикистана, но целом значительно проигрывает странам региона в борьбе за прямые инвестиции, в первую очередь в силу проявлений экономической нестабильности, более низкой емкости внутреннего рынка и покупательской способности населения, наличия дисбалансов в уровне оплаты труда и производительности труда работников.

Правительством обеих стран проводятся меры по улучшению инвестиционного климата и направлены все силы, чтобы экономика каждой из стран, стала более привлекательной для инвесторов.

Для реализации инвестиционных проектов в ближайшие три года в Таджикистан планирует привлечь кредитов около \$777 млн. Эти средства будут привлекаться в рамках Программы государственных внешних заимствований на 2019-2021 годы., в течение наступившего года \$261,8 млн., в 2020 году - \$255,9 млн. и в 2021 году - \$258,6 млн.

Республика Беларусь планирует к 2025 году удвоить объем привлечения прямых иностранных инвестиций. Это оговорено проектом стратегии привлечения ПИИ в Беларусь до 2035 года, Объемы прямых

иностранных инвестиций в 2019-2020 годах должны составить не менее \$1,5-1,6 млрд ежегодно, цель в 2025 году - \$3 млрд

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Ануфриева, Л. П. Международное частное право : в 3 т. / Л. П. Ануфриева. – М. : Издательство БЕК, 2002. – Т. 1 : Общая часть. – 288 с.
2. Асаул, А. Н. Экономика недвижимости / А. Н. Асаул, А. В. Карасев. – СПб.: Питер, 2010. – 624 с.
3. Беляев, Д. Механизм взаимодействия государства и рынка в процессе привлечения иностранных инвестиций / Д. Беляев // Молодой ученый. №4. – 2013. – С. 180-186.
4. Бланк, И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – Киев : МП «Итем» ЛТД, 1995. – 448 с.
5. Боброва, Л. Содержание и структура инвестиционного климата региона / Л. Боброва // Вестник СГУТиКД. № 2 (16). – 2011. – С.18-21.
6. Бродский, И. О критерии и показателях эффективности привлечения иностранных инвестиций в российскую экономику / И. Бродский // Экономика строительства: научный, производственно-экономический журнал. №4(573). – 2008. – С. 25-34.
7. Германович, Г. В. Привлечение прямых иностранных инвестиций в экономику государств в условиях функционирования единого экономического пространства Беларуси, Казахстана и России / Г. В. Германович, Н.П. Радикевич // Белорусский Экономический Журнал. – 2013. – № 2. – С. 118–131.
8. Грэхем, Б. Разумный инвестор: пер. с англ. / Б. Грэхем, Дж. Цвейг. – М.: Вильямс, 2009. – 672 с.
9. Дадалко, С. Привлечение иностранных инвестиций в контексте национальной безопасности / С. Дадалко, З. Козловская, В. Дадалко // Банковский вестник. № 19 (600). – 2013. – С. 37-46.
10. Дадалко, С. Привлечение иностранных инвестиций в контексте национальной безопасности / С. Дадалко, З. Козловская, В. Дадалко // Банковский вестник. № 16 (597). – 2013. – С. 32-40.
11. Долан, Э. Дж. Рынок: микроэкономическая модель / Э. Дж. Долан, Д. Линдей. – СПб.: Питер, 1992. – 895 с.
12. Закон Республики Беларусь от 12 июля 2013 г. № 53-З «Об инвестициях» // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2015. – Дата доступа: 03.04.2018.
13. Инвестиции в основной капитал по формам собственности // Национальный статистический комитет Республики Беларусь [Электронный

ресурс]. – Режим доступа: [http://belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/otraslistatistiki/investitsii-i-stroitelstvo/osnovnye-pokazateli-za-period-s-\\_\\_\\_\\_-po-\\_\\_\\_\\_-gody\\_8/investitsii-v-osnovnoi-kapital-po-formam-sobstvennosti/](http://belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/otraslistatistiki/investitsii-i-stroitelstvo/osnovnye-pokazateli-za-period-s-____-po-____-gody_8/investitsii-v-osnovnoi-kapital-po-formam-sobstvennosti/). –

Дата доступа: 30.01.2018.

14. Инвестиции в основной капитал по формам собственности // Национальный статистический комитет Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/otraslistatistiki/investitsii-i-stroitelstvo/osnovnye-pokazateli-za-period-s-\\_\\_\\_\\_-po-\\_\\_\\_\\_-gody\\_8/investitsii-v-osnovnoi-kapital-po-formam-sobstvennosti/](http://belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/otraslistatistiki/investitsii-i-stroitelstvo/osnovnye-pokazateli-za-period-s-____-po-____-gody_8/investitsii-v-osnovnoi-kapital-po-formam-sobstvennosti/). –

Дата доступа: 30.01.2018.

15. Инвестиции в Республику Беларусь из-за рубежа и инвестиции из Республики Беларусь за рубеж за 2016 год: стат. бюллетень / Национальный статистический комитет Республики Беларусь. – 2017. – 175 с.

16. Инвестиции в Республику Беларусь из-за рубежа и инвестиции из Республики Беларусь за рубеж за 2013 год: стат. бюллетень / Национальный статистический комитет Республики Беларусь. – 2014. – 166 с.

17. Инвестиции в Республику Беларусь из-за рубежа и инвестиции из Республики Беларусь за рубеж за 2012 год: стат. бюллетень / Национальный статистический комитет Республики Беларусь. – 2013. – 194 с.

18. Инвестиции в Республику Беларусь из-за рубежа и инвестиции из Республики Беларусь за рубеж за 2011 год: стат. бюллетень / Национальный статистический комитет Республики Беларусь. – 2012. – 233 с.

19. Как привлекать прямые иностранные инвестиции: практическое руководство для украинских городов и районов / Проект ЕС и ПРООН «Поддержка регионального развития Крыма». – 2013. – 128 с.

20. Кейнс, Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс. – М.: Гелиос АРВ, 1999. – 352 с.

21. Кенэ, Ф. Избранные экономические произведения / Ф. Кенэ. – М.: Соцэкгиз, 1960. – 560 с

22. Кобяков, А. В. Инвестировать в экономику Беларуси комфортно и выгодно / А. В. Кобяков // Экономика Беларуси. – 2008. – №3. – С. 6–12.

23. Коваленко, Е. И. Правовые режимы иностранных инвестиций: общий взгляд на проблему / Е. И. Коваленко // Юридический журнал. – 2006. – №3(7). – С. 15–19.

24. Корзик П.М. Привлечения прямых иностранных инвестиций как фактор конкурентоспособности экономики Республики Беларусь: ... канд. экон. наук: 08.00.14 / П.М. Корзик. – Минск, 2017. – 301 с.

25. Корзик, П. М. Политика в области прямых иностранных инвестиций в Республике Беларусь / П. М. Корзик // Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость:

материалы IX Междунар. науч.- практ. конф., Минск, 19–20 мая 2016 г. В 2 т. / редкол.: В. Н. Шимов [и др.]. – Минск : БГЭУ, 2016. – Т. 1. – С. 137–138.

26. Костюнина, Г. Международная практика регулирования иностранных инвестиций: учеб. пособие / Г. Костюнина, Н. Ливенцев // МГИМО(У), МИД РФ. – М.: Анкил. – 2001. – 126 с.

27. Кузнеченкова, В. Понятие и классификация налоговых льгот / В. Кузнеченкова // Финансовое право. № 2. – 2004. – С. 14-21.

28. Лейбенштейн, Х. Аллокативная эффективность в сравнении с Х эффективностью / Х. Лейбенштейн // Вехи экономической мысли. Теория фирмы. В 2-х томах. Т.2. Под ред. Гальперина В. – СПб.: Экономическая школа. – 2000. – С. 477-505.

29. Ливенцев, Н. Международное движение капитала: инвестиционная политика зарубежных стран: учебник для вузов / Н. Ливенцев, Г. Костюнина. – М.: Экономистъ. – 2004. – 367 с.

30. Макконел, К. Р. Экономикс / К. Р. Макконел, С. Л. Брю. – М.: Маркетинг, 1992. – 549 с.

31. Микерин, Г. И. Международные стандарты оценки: в 10 кн. / Г. И. Микерин [и др.]. – М.: Тип. «НОВОСТИ». – 2000. – Кн. 2. – 360 с.

32. Муха Д. В. Макроэкономическая эффективность привлечения прямых иностранных инвестиций в Республики Беларусь: дисс. ...канд.экон.наук: 08.00.05 / Д.В. Муха. – Минск. – 2016. – 216 с.

33. Муха, Д.В. Влияние мирового экономического кризиса на привлечение прямых иностранных инвестиций в глобальную экономику и экономику Республики Беларусь / Д.В. Муха // Проблемы прогнозирования и государственного регулирования социально-экономического развития: материалы XI международной научной конференции (Минск, 14–15 октября 2010 г.). В 5 т. Т. 4 / редкол.: А.В. Червяков [и др.]. – Минск: НИЭИ М-ва экономики Респ. Беларусь, 2010. – С. 114-116.

34. Муха, Д.В. Влияние привлечения прямых иностранных инвестиций на внешнюю торговлю и платежный баланс Беларуси / Д.В. Муха // Банковский вестник. – 2015. – №2 (619). – С. 35-45

35. Муха, Д.В. Влияние прямых иностранных инвестиций на сбалансированное развитие экономики Республики Беларусь / Д.В. Муха // Макроэкономические аспекты обеспечения сбалансированности национальной экономики / А.И. Лученок [и др.]. – Минск : Беларус. навука, 2015. – С. 222-247.

36. Муха, Д.В. Влияние экономических и институциональных факторов на привлечение прямых иностранных инвестиций / Д.В. Муха // Банковский вестник. – 2014. – №2 (607). – С. 40-50.

37. Муха, Д.В. Оценка привлекательности национальной экономики для прямых иностранных инвестиций / Д.В. Муха // Белорусский экономический журнал. – 2014. – № 4. – С. 129-149

38. Муха, Д.В. Потенциал и оценка влияния на экономический рост привлечения прямых иностранных инвестиций в Беларусь в условиях ЕЭП / Д.В. Муха // Макроэкономическое регулирование в условиях Единого экономического пространства / А.И. Лученок [и др.] ; под науч. ред. А.И. Лученка; Нац.акад. наук Беларуси, Ин-т экономики. – Минск : Беларус. навука, 2013. – С. 139-156.

39. Об инвестициях [Электронный ресурс] : Закон Республики Беларусь № 53-3 // Палата представителей. – Режим доступа: <http://www.pravo.by/main.aspx?guid=3871&p0=N11300053&p1=1>. – Дата доступа: 11.03.2018.

40. Об утверждении плана совместных действий Совета Министров Республики Беларусь и Национального банка по структурному реформированию и повышению конкурентоспособности экономики Республики Беларусь [Электронный ресурс]: Постановление Совета Министров Респ. Беларусь и Национального банка Республики Беларусь, 10 окт. 2013г., № 895/15 // Совет Министров Республики Беларусь. – Режим доступа:<http://www.government.by/upload/docs/file4d329af18997d4a8.PDF>. Дата доступа: 25.03.2018.

41. Обзор инвестиционной политики Республики Беларусь / ЮНКТАД. – Женева: ООН, 2009. – 142 с.

42. Ожегов, С. И. Толковый словарь русского языка / С. И. Ожегов, Н. Ю. Шведова. – М.: АЗЪ, 1994. – 928 с.

43. Отдельные статистические показатели деятельности организаций Республики Беларусь, созданных с участием иностранных юридических или физических лиц за 2013 год / Национальный статистический комитет Республики Беларусь. – Минск, 2014. – 72 с.

44. Петрушкевич, Е. Влияние прямых иностранных инвестиций на развитие экономики Республики Беларусь / Е. Петрушкевич // Банковский вестник. №4 (441). – 2009. – С. 30-35.

45. Петрушкевич, Е. Н. Особенности формирования политики привлечения прямых иностранных инвестиций Республики Беларусь / Е. Н. Петрушкевич // Научные труды Белорусского государственного экономического университета / М-во образования Респ. Беларусь, Белорус. гос. экон. ун-т ; [редкол.: В.Н. Шимов и др.]. – Минск : БГЭУ, 2009. – С. 246–252.

46. Петрушкевич, Е. Н. Структура и характер прямых иностранных инвестиций в Республике Беларусь / Е. Н. Петрушкевич // Банкаўскі веснік. – 2010. – № 16(489). – С. 20–27.
47. Платежный баланс, международная инвестиционная позиция и валовой внешний долг Республики Беларусь за 2014 год: бюллетень / Национальный банк Республики Беларусь. – Минск, 2015. – 204 с.
48. Преснякова, Е. Направления активизации процессов привлечения прямых иностранных инвестиций на чистой основе / Е. Преснякова // Актуальные проблемы и направления социально-экономического развития Республики Беларусь: материалы III Междунар. науч. конф. молодых ученых (Минск, 24 мая 2013 г.) / редкол.: А.В. Червяков [и др.]. – Минск: НИЭИ экономики Респ. Беларусь, 2013. – С. 55-56.
49. Прямые иностранные инвестиции: статистическая база / Национальный банк Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://nbrb.by/statistics/ForeignDirectInvestments>. – Дата доступа: 18.04.2018.
50. Райзберг, Б. А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – М.: ИНФРА-М, 2003. – 480 с.
51. Республика Беларусь: основные социально - экономические показатели 2011- 2015. – Минск: Национально статистический комитет Республики Беларусь, 2015. – 74 с.
52. Сакс, Дж. Д. Макроэкономика. Глобальный подход : пер. с англ. / Дж. Д. Сакс, Ф. Б. Ларрен. – М. : Дело, 1996. – 847 с.
53. Самуэльсон, П. А. Экономика / П. А. Самуэльсон, В. Д. Нордхаус. – М.: БИНОМ, 1997. – 447 с.
54. Семак, Е. А. Современное представление о природе прямых иностранных инвестиций: интегрированный подход / Е. А. Семак, И. С. Турлай / Журнал международного права и международных отношений. – 2009. – №2. – С. 79–84.
55. Статистический ежегодник Республики Беларусь, 2014 / Национальный статистический комитет Республики Беларусь ; редкол.: В. И. Зиновский [и др.]. – Минск, 2015. – 524 с.
56. Статистический ежегодник Республики Беларусь, 2015 / Национальный статистический комитет Республики Беларусь ; редкол.: В. И. Зиновский [и др.]. – Минск, 2016. – 519 с.
57. Статистический ежегодник Республики Беларусь, 2017 / Национальный статистический комитет Республики Беларусь ; редкол.: В. И. Зиновский [и др.]. – Минск, 2017. – 506 с.

58. Тихонова, В. К вопросу об эффективности прямых иностранных инвестиций в России / В. Тихонова // Вестник МГУ. Серия «Экономика». № 2. – 2005. – С. 13-27.
59. Тихонова, В. Методы оценки эффективности иностранных инвестиций / В. Тихонова // Сборник тезисов Международной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Ломоносов 2004». – М.: Экономический факультет МГУ им. М.В. Ломоносова, ТЕИС, 2004. – С. 132-133.
60. Тихонова, В. Эффективность прямых иностранных инвестиций: дисс. ...канд. экон. наук: 08.00.01 / В. Тихонова. – Москва. – 2005. – 178 с.
61. Толковый словарь «Инновационная деятельность» / отв. ред. В. И. Суслов. – 2-е изд., доп. – Новосибирск, 2008. – 224 с.
62. Указ Президента Республики Беларусь от 11 апреля 2011 г. № 136 «Об утверждении Программы социально-экономического развития Республики Беларусь на 2011-2015 годы» // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2015. – Дата доступа: 27.02.2018.
63. Ульянов Н.В. Стимулирование привлечения прямых иностранных инвестиций в экономики Республики Беларусь: ... канд. экон. наук: 08.00.14 / Н. В. Ульянов. – Минск, 2011. – 163 с.
64. Финансы. Оксфордский толковый словарь. Англо-русский / Б. Батлер [и др.] ; под общ. ред. И. М. Осадчей. – М. : ИНФРА-М, 1998. – 493 с
65. Фишер, П. Прямые иностранные инвестиции для России: Стратегия возрождения промышленности / П. Фишер. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 512 с.
66. Фридман, Дж. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости: пер. с англ. / Дж. Фридман, Н. Ордуэй. – М. : Дело ЛТД, 1995. – 480 с.
67. Хейфец, Б. Оффшорные финансовые сети российского бизнеса / Б. Хейфец // Вопросы экономики. № 1. – 2009. – С. 52-67.
68. Чистов, А. Слияния и поглощения предприятий: контроль иностранного капитала / А. Чистов // Иностраный капитал в России: налоги, учет, валютное и таможенное регулирование. – 2003. – С. 22-27.
69. Чистов, Л. М. Ресурсная пропорциональность – основа эффективного управления / Л. М. Чистов, С. А. Ильин. – СПб.: ФРА, 1998. – 107 с.
70. Энциклопедия предпринимателя / сост.: С. М. Синельников [и др.]. – СПб. : ТОО «ОЛБИС» ; АО «САТИСЪ», 1994. – 592 с.
71. Эталонное определение ОЭСР для иностранных прямых инвестиций 4-е издание // ОЭСР [Электронный ресурс]. – Режим доступа:

<https://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/46229224.pdf>. – Дата доступа: 30.02.2018.

72. Addison, T. The New Global Determinants of FDI Flows to Developing Countries: The Importance of ICT and Democratization / T. Addison, A. Heshmati // UNU-WIDER Research Paper. – 2003. – 29 p.

73. Al Nasser, O. The Determinants of the U.S. Foreign Direct Investment: Does the Region Matter? / O. Al Nasser // Global Economic Review. Vol. 36. № 1. – 2007. – P. 37-51.

74. Alfaro, L. How Does Foreign Direct Investment Promote Economic Growth? Exploring the Effects of Financial Markets on Linkages / L. Alfaro, A. Chanda, S. Kalemli-Ozcan, S. Sayec // Working paper 07-013. – 2006. – 56 p.

75. Asiedu, E. On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different? / E. Asiedu // World Development. Vol. 30. №1. – 2002. – P. 107-119.

76. Balance of Payments Manual / International Monetary Fund [Электронный ресурс]. – 188 p. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/np/sta/bop/BOPman.pdf>. – Дата доступа: 03.04.2018.

77. Bevan, A. The determinants of foreign direct investment into European transition economies / A. Bevan, S. Estrin // Journal of Comparative Economics. Vol. 32. № 4. – 2004. – P. 775-787.

78. Bevan, A. The determinants of foreign direct investment into European transition economies / A. Bevan, S. Estrin // Journal of Comparative Economics. Vol. 32. № 4. – 2004. – P. 775-787.

79. Brada, J. The Effects of Transition and Political Instability on Foreign Direct Investment Inflows: Central Europe and the Balkans / J. Brada, A. Kutan, T. Yigit // William Davidson Institute Working Paper. № 729. – 2004. – 40 p.

80. Cohen, S. D. Multinational corporations and foreign direct investment / S. D. Cohen. – New-York: Oxford Univ. Press, 2007. – 371 p.

81. Data and Statistics / International Monetary Fund [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/data.htm>. – Дата доступа: 18.03.2018.

82. Doing Business Data / World Bank Group [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://doingbusiness.org/data>. – Дата доступа: 28.04.2018.

83. Dunning, J. Explaining International Production / J. Dunning // London: Unwin Hyman. – 1988. – 378 p.

84. Fung, K. Determinants of U.S. and Japanese Direct Investment in China / K. Fung, H. Iizaka, S. Parker // Journal of Comparative Economics. Vol. 30. № 3. – 2002. – P. 567-578.

85. Groh, A. A composite measure to determine a host country's attractiveness for foreign direct investment / A. Groh, M. Wich // IESE Business School, University of Navarra. Working Paper WP-833. – 2009. – 28 p.
86. Hewko, J. Foreign direct investment: Does the Rule of Law Matter? / J. Hewko // Working Paper. Carnegie Endowment for International Peace. – 2002. – 30 p.
87. Invest in Belarus guidebook June 2015 / National agency of investment and privatization : N. Nikandrova [et al.]. – Minsk : NAIP, 2015. – 80 p.
88. Ivan, M-A. FDI Role in the Development of the Romanian Economy / MA. Ivan // OECONOMICA. AUDOE. Vol. 7. № 6. – 2011. – P. 99-107.
89. Jahrreiss, W. Zur Theorie der Direktinvestitionen im Ausland / W. Jahrreiss. – Berlin: Duncker und Humblot, 1984. – 352 S.
90. LaPorta, R. The Quality of Government / R. LaPorta, F. Lopez-deSilanes, A. Shleifer, R. Vishny // Oxford University Press. Vol. 15. №. 1. – 1999. – P. 222-279.
91. Mattoo, A. Mode of foreign entry, technology transfer, and FDI policy / A. Mattoo, M. Olarreago, K. Saggi // Journal of Development Economics. Vol. 75. – 2004. – 111 p.
92. Moosa, I. A. Foreign direct investment: theory, evidence and practice / I. A. Moosa. – New-York : Palgrave, 2002. - 311 p.
93. Naudé, W. Investigating geography and institutions as determinants of foreign direct investment in Africa using panel data / W. Naudé, W. Krugell // Applied Economics. Vol. 39. – 2007. – P. 1223-1233.
94. OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment: fourth edition [Электронный ресурс]. – 2014. – Режим доступа: <http://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf>. – Дата доступа: 05.02.2018.
95. Rodriguez, X. Determinants of foreign direct investment in Spain / X. Rodriguez, J. Pallas // Applied Economics. Vol. 40. № 19. – 2008. – P. 2443-2450.
96. Shatz, H. The Geography of International Investment / H. Shatz, A. Venables // The World Bank Policy Research Working Paper. №. 2338. – 2000. – 27 p.
97. The Global Competitiveness Report 2013-2014 / World economic forum [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GlobalCompetitivenessReport\\_2013-14.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2013-14.pdf). – Дата доступа: 29.04.2018.

98. Torrasi, C. FDI in Central Europe: Determinants and Policy Implications / C. Torrasi, C. Delaunay, A. Kocia, M. Lubieniecka // Journal of International Finance and Economics. Vol. 8. № 4. – 2008. – P. 136-147.

99. UNCTAD training manual on statistics for FDI and the operations of TNCs: in 3 vol. / ed.: M. Fujita. – New-York; Geneva : United Nations, 2009. – Vol.1: FDI flows and stock data. – 164 p.

100. UNCTAD, Annex table 03 - FDI inward stock, by region and economy, 2000–2017 [Electronic resource] / UNCTAD. – 2018. – Mode of access: [http://www.unctad.org/Sections/dite\\_dr/docs/WIR2017/WIR14\\_tab03.xls](http://www.unctad.org/Sections/dite_dr/docs/WIR2017/WIR14_tab03.xls). – Date of access: 17.02.2018.

101. United Nations Conference on Trade And Development / UNCTAD [Electronic Recourse]. Mode of access: [http://unctad.org/en/PressReleaseLibrary/PR17009\\_ru\\_WIR\\_global.pdf](http://unctad.org/en/PressReleaseLibrary/PR17009_ru_WIR_global.pdf) Date of access: 17.01. 2018.

102. United nations library on transnational corporations : in 20 vol. / ed. J. H. Dunning. – London : Routledge, 1993. – vol. 1 : The theory of transnational corporations. – 454 p.

103. Wheeler, D. International Investment Location Decisions: The Case of US Firms / D. Wheeler, A. Moody // Journal of International Economics. Vol. 33. – 1992. – P. 57-76.

104. World Development Indicators / The World Bank [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://data.worldbank.org/data\\_catalog/world-development-indicators](http://data.worldbank.org/data_catalog/world-development-indicators). – Дата доступа: 28.02.2018.

105. World Investment Prospects Survey 2013–2015 / United Nations Conference on Trade and Development. New York and Geneva: UNCTAD. – 2013. – 26 p.

106. World Investment Report 2008: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge / United Nations Conference on Trade and Development. New York and Geneva: UNCTAD. – 2008. – 411 p.

107. World investment Report 2013: Global Value-Chains: Investment and Trade for Development [Electronic resource]. – 2013 / – Mode of access: <http://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=588>.- Date of access: 21.02.2018

108. World Investment Report 2014: Investing in the SDGs: An Action Plan / United Nations Conference on Trade and Development. New York and Geneva: UNCTAD. – 2014. – 265 p.

109. World Investment report 2015: Reforming international investment Governance// United nations conference of trade and development [Electronic resource]. – 2015 / – Mode of access: [http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/World\\_Investment\\_Report.aspx](http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/World_Investment_Report.aspx). – Date of access: 19.01.2018.

110. World investment report 2016. Investor nationality: policy changes /

UNCTAD : J. Zhan [et al.]. – New-York ; Geneva : United Nations, 2016 – 232 p.

111. World Investment Report. Database / UNCTAD [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/World\\_Investment\\_Report.aspx](http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/World_Investment_Report.aspx). – Дата доступа: 02.05.2019.

112. Доклад о мировых инвестициях за 2017. Режим доступа: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017\\_overview\\_ru.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_overview_ru.pdf) - Дата доступа: 02.05.2019.

## ПРИЛОЖЕНИЕ А

### Группировка положительных и отрицательных эффектов от привлечения ПИИ на развитие экономики принимающей страны по сферам реализации

Таблица А.1 – Группировка положительных и отрицательных эффектов от привлечения ПИИ на развитие экономики принимающей страны по сферам реализации

Сфера реализации	Положительные эффекты	Отрицательные эффекты
1. Внутренняя инвестиционная деятельность	1.1. Повышение внутренней инвестиционной активности, увеличение объема реальных капиталовложений в сферу производства	1.1. «Эффект вытеснения» национальных инвестиций
	1.2. «Эффект вовлечения» национальных инвестиций	
2.Экономический рост	2.1. Повышение темпов экономического роста за счет роста объемов инвестирования и повышения производительности факторов производства	2.1. Замедление темпов экономического роста в случае, если приход зарубежных инвесторов приводит к формированию экономических диспропорций
3. Развитие экспортно - импортной деятельности и импортозамещающих производств	3.1. Диверсификация внешнеторговой деятельности	3.1.Ухудшение условий внешней торговли в результате экспортной экспансии (как правило, сырьевой) инвесторов, что может ограничить выгоды от экспорта
	3.2. Развитие экспорта, в том числе наукоемкой продукции, расширение внешних рынков сбыта	3.2. Рост импорта оборудования, запасных частей в первоначальных этапах инвестирования и в случае создания сборочных производств с высокой импортной составляющей
	3.3. Развитие импортозамещающих производств и сокращение валютных расходов на оплату импорта	

Продолжение таблицы А.1.

Сфера реализации	Положительные эффекты	Отрицательные эффекты
4. Платежный баланс и внутренний валютный рынок	4.1. Улучшение состояния платежного баланса в случае развития экспортно-ориентированных производств	4.1. Ухудшение состояния платежного баланса, если производство потребует значительного увеличения объемов импорта
	4.2. Приток капитала в форме ПИИ на чистой основе улучшает сальдо платежного баланса	4.2. Репатриация капитала и перевод доходов в различных формах (дивидендов, прибыли, процентов и др.), что ухудшает состояние платежного баланса и валютного рынка
	4.3. Поступление иностранной валюты	
5. Производительность	5.1. Рост производительности за счет использования новых и более прогрессивных технологий на предприятиях с иностранными инвестициями	5.1. Негативное либо нейтральное влияние на производительность в случае использования устаревших технологий, отсутствия оптимизации производственного процесса и т.д.
	5.2. Увеличение производительности на местных компаниях благодаря косвенным эффектам	
6. Конкуренция на местных рынках	6.1. Усиление конкуренции, стимулирующее повышение эффективности деятельности местных фирм	6.1. Подавление местных производителей
	6.2. Снижения уровня монополизации экономики	6.2. Ограничение конкуренции и монополизация местных рынков отдельных товаров и услуг

Продолжение таблицы А.1.

Сфера реализации	Положительные эффекты	Отрицательные эффекты
7. Государственный бюджет	7.1. Увеличение доходов государственного бюджета, в том числе налоговых поступлений, позволяющее расширить государственное финансирование социальных и других программ	7.1. Сокращение налогооблагаемой базы в результате трансфертного ценообразования со стороны ТНК
		7.2. Недополученные поступления в государственный бюджет вследствие предоставления зарубежным инвесторам различных налоговых и прочих льгот, таких как пониженные налоговые ставки, налоговые каникулы, отмена уплаты отдельных налогов и др.
8. Социальное развитие	8.1. Повышение занятости и создание новых рабочих мест, качественные изменения в государственной политике и практике занятости	8.1. Эффект замещения рабочей силы (сокращение работников) в результате использования иностранными инвесторами в процессе производства высокотехнологичного оборудования, обслуживание которого не требует большого числа работников
	8.2. Рост оплаты труда, повышение уровня жизни и покупательной способности населения	8.2. Уменьшение численности работников вследствие оптимизации избыточной занятости
	8.3. Оздоровление социально-культурной обстановки в стране, распространение международных стандартов не только в производстве, но и потреблении и др.	8.3. Усиление социальной напряженности и дифференциации населения по доходам (в частности, за счет более высокой оплаты труда на иностранных предприятиях)
		8.4. Игнорирование иностранными инвесторами местных условий и особенностей, национальных традиций и т.д., с насаждением чуждых национальной культуре стандартов, ценностей и форм организации производства и др.

Продолжение таблицы А.1.

Сфера реализации	Положительные эффекты	Отрицательные эффекты
9. Научно-технический прогресс и технологическое развитие	9.1. Передача новых передовых технологий (производственных, маркетинговых, управленческих и т.п.)	9.1. Ограничение передачи высоких технологий, приток устаревших технологий, не способствующих сокращению отставания в технологическом развитии от других стран
	9.2. Совершенствование используемых технологий на предприятиях	9.2. Наложение ограничений на технологическое развитие
	9.3. Форсирование внутреннего технологического развития и развитие инновационной деятельности посредством организации научно-исследовательских центров, сотрудничества и финансирования национальных организаций, занимающихся НИОКР	9.3. Ослабление стимулов для проведения национальных НИОКР вследствие ввоза иностранных технологий, что может привести к усилению технологической зависимости
	9.4. Рационализация производственных процессов	
10. Развитие «человеческого капитала»	10.1. Передача передового зарубежного опыта (управленческого, производственного и т.д.)	10.1. Ограничение квалификационного развития местных работников
	10.2. Повышение квалификации и образовательного уровня местных работников за счет инвестирования иностранными компаниями в их обучение	10.2. Предпочтение иностранцам при найме на работу специалистов высокой квалификации
	10.3. Развитие национальных программ повышения квалификации работников	
11. Экономическая безопасность		11.1. Усиление политической и экономической зависимости от других стран-инвесторов, а также ТНК 11.2. Возникновение рисков потери контроля государства над отдельными отраслями и секторами национальной экономики 11.3. Дестабилизация местных финансовых рынков 11.4. Ухудшение состояния окружающей среды в результате перевода в страну «грязных» производств и интенсивной эксплуатации местных ресурсов

Окончание таблицы А.1.

Сфера реализации	Положительные эффекты	Отрицательные эффекты
12. Прочие инвестиции	12.1. Структурная перестройка экономики (по направлению к более совершенной структуре)	12.1. Возможная деформация структуры национальной экономики, упадок традиционных отраслей экономики
	12.2. Развитие инфраструктуры и сферы услуг	12.2. Чрезмерное развитие добывающих отраслей народного хозяйства, усиление сырьевой специализации деятельности предприятий, в результате чего происходит неполное использование имеющихся мощностей по переработке сырья
	12.3. Передача патентов, лицензий, ноу-хау, торговых знаков и торговых марок	
	12.4. Обеспечение финансовых ресурсов для развития предприятий	
	12.5. Рост ассортимента и качества выпускаемой продукции и услуг	

Примечание - Источник: собственная разработка автора на основе данных [34, 35,37].

Частные индикаторы для оценки эффектов привлечения ПИИ в экономике принимающей страны

Таблица Б.1 – Частные индикаторы для оценки эффектов привлечения ПИИ в экономике принимающей страны

Сфера реализации	Показатель	Методика расчета	Суть	Увеличение (+) либо снижение (-) эффективности результате роста показателя
1. Внутренняя инвестиционная деятельность	Вклад ПИИ в формирование инвестиций в основной капитал, %	Инвестиции в основной капитал за счет ПИИ / Инвестиции в основной капитал *100	Показывает, насколько интенсивно ПИИ участвуют в финансировании внутренней инвестиционной деятельности	+
	Вклад ПИИ в прирост инвестиций в основной капитал, %	Прирост инвестиций в основной капитал за счет ПИИ / Общий прирост инвестиций в основной капитал *100	Отражает степень участия ПИИ в обеспечении прироста инвестирования в экономике	+
2. Экономический рост	Прямой вклад ПИИ в образование ПИИ, %	Инвестиции в основной капитал за счет ПИИ/ ВВП *100	Отражение вклад ПИИ формирование ВВП (без учета косвенных эффектов ПИИ)	+
	Прямой вклад ПИИ в формирование темпа прироста ВВП	Прирост инвестиций в основной капитал за счет ПИИ / Прирост ВВП*100	Отражает вклад ПИИ ускорении роста экономики	+

Продолжение таблицы Б.1.

Сфера реализации	Показатель	Методика расчета	Суть	Увеличение (+) либо снижение (-) эффективности результате роста показателя
3. Развитие внешнеэкономической деятельности	Вклад ПИИ в формирование экспорта, %	Экспорт организаций с иностранными инвестициями / Совокупный экспорт страны *100	Характеризует степень участия иностранного сектора в экспортной деятельности страны	+
	Вклад ПИИ в прирост экспорта, %	Прирост экспорта организаций с иностранными инвестициями / Совокупный прирост экспорта страны *100	Характеризует степень участия иностранного сектора в экспортной деятельности страны	+
	Отношение сальдо внешней торговли организаций с иностранными инвестициями к ВВП, %	Сальдо внешней торговли организаций с иностранными инвестициями / ВВП *100	Показывает влияние внешней торговли организаций с иностранным капиталом на состояние торгового баланса страны	+ (если сальдо положительное) - (если сальдо отрицательное)
4. Платежный баланс	Отношение притока ПИИ к совокупному притоку капитала по финансовому счету платежного баланса, %	Приток ПИИ / Совокупный приток капитала по финансовому счету платежного баланса* 100	Показывает удельный вес ПИИ в совокупном притоке иностранных инвестиций	+
	Отношение выведенных за границу доходов от ПИИ к чистому притоку ПИИ, %	Выведенные доходы от ПИИ за рубеж / Чистый приток *100	Характеризует уровень притока / оттока активов в результате операций по привлечению ПИИ	-
	Удельный вес реинвестирования в совокупных доходах от ПИИ, %	Реинвестированные доходы / Совокупные доходы от ПИИ	Отражает степень заинтересованности прямых инвесторов в продолжения развития бизнеса внутри принимающей страны	+

Продолжение таблицы Б.1.

Сфера реализации	Показатель	Методика расчета	Суть	Увеличение (+) либо снижение (-) эффективности результате роста показателя
5. Производительность	Уровень производительности труда в организациях с иностранными инвестициями по сравнению с национальными организациями, %	Производительность труда в иностранном секторе экономики / Производительность труда в национальном секторе экономики	Отражает настолько более/менее эффективно используется труда в организациях иностранного и национального секторов экономики	+
	Уровень производительности экспортных поставок в организациях с иностранными инвестициями по сравнению с национальными организациями, %	Экспорт на одного занятого в иностранном секторе экономики / Экспорт на одного занятого в национальном секторе экономики	Отражает эффективность экспортных поставок организаций с иностранными инвестициями в сравнении с организациями национального сектора экономики	+
6. Конкуренция на местных рынках	Вытеснение / вовлечение национальных предприятий, коэффициент эластичности	Прирост организаций с иностранными инвестициями / Прирост национальных организаций	Отражает эффекты «вовлечения / вытеснения местных предприятий	+ (в случае вовлечения) - (в случае вытеснения)
7. Занятость	Вклад ПИИ в обеспечение занятости %	Численность работников в организациях с иностранными инвестициями / численность работников в целом по стране *100	Характеризует степень участия зарубежных инвесторов в обеспечении занятости населения	+
8. Оплата труда	Уровень заработной платы в организациях с иностранными инвестициями по сравнению с национальными организациями, %	Среднемесячной заработной плата в иностранном секторе экономики/ Среднемесячная заработная плата в национальном секторе экономики	Отражает степень участия иностранного сектора в повышении уровня жизни в стране	+

Окончание таблицы Б.1.

Сфера реализации	Показатель	Методика расчета	Суть	Увеличение (+) либо снижение (-) эффективности результате роста показателя
9. Научно-технический прогресс и технологическое развитие	Удельный вес отгруженной инновационной продукции в общем объеме отгруженной продукции, %	Объем отгруженной инновационной продукции организаций с иностранными инвестициями / Объем отгруженной продукции *100	Характеризует уровень создания организациями с иностранными инвестициями инновационной продукции	+
	Доля средств прямых иностранных инвесторов в финансировании внутренних НИОКР	Средств прямых иностранных инвесторов, направленные на финансирование НИОКР / Общий объем средств, направленных на финансирование НИОКР*100	Отражает степень участия зарубежных инвесторов в финансировании внутренней научно-инновационной деятельности страны	+
10. Экономическая безопасность	Уровень репатриации полученных доходов от ПИИ,%	Репатриированные доходы от ПИИ / Совокупные доходы от ПИИ*100	Отражает уровень выведения полученных доходов от ПИИ за рубеж	-
	Удельный вес задолженности прямым инвесторам в валовом внешнем долге,%	Задолженность прямым иностранным инвесторам / Валовый внешний долг*100	Характеризует степень участия иностранных инвесторов в образовании внешнего долга страны	-

Примечание - Источник: собственная разработка автора на основе данных [34, 35, 36, 37].

## ПРИЛОЖЕНИЕ В

### Условные обозначения и краткая характеристика исходных показателей для построения эконометрической модели

Таблица В.1 – Условные обозначения и краткая характеристика исходных показателей для построения эконометрической модели

Показатель	Условное обозначение	Тип фактора (преобладающий)	Источник данных
Результативный признак: Средний накопленный объем ПИИ на душу населения (долл.), натуральный логарифм	FDI	Экономический	ЮНКТАД, МВФ
Факторные признаки: 1. Средний объем ВВП в текущих ценах (долл.), натуральный логарифм	GDP	Экономический	МВФ
2. Средний темп роста ВВП в постоянных ценах, % к предыдущему периоду	GDPGR	Экономический	МВФ
3. Средний объем ВВП на душу населения в долл., натуральный логарифм	GDPPC	Экономический	МВФ
4. Средний индекс потребительских цен, % к предыдущему периоду	CPI	Экономический	МВФ
5. Средний объем внешней торговли товарами и услугами, в % к ВВП	TRADE	Экономический	ВБ
6. Среднее значение индекса качества инфраструктуры, баллов	INFR	Экономический	ВЭФ
7. Среднее значение индекса качества системы образования, баллов	EDUC	Экономический	ВЭФ
8. Среднее значение индекса, отражающего связь оплаты и производительности труда, баллов	PAYPROD	Экономический	ВЭФ
9. «Передовой рубеж» <sup>1)</sup> по показателю «Исполнение контрактов», баллов	CONTRACTS	Институциональный	ВБ (DoingBusiness)
10. «Передовой рубеж» <sup>1)</sup> по показателю «Создание предприятия», баллов	BUSINESS	Институциональный	ВБ (Doing Business)

Окончание таблицы В.1.

11. «Передовой рубеж» <sup>1)</sup> по показателю «Доступ к кредитованию», баллов	CREDIT	Институциональный	ВБ (Doing Business)
12. «Передовой рубеж» <sup>1)</sup> по показателю «Налогообложение», баллов	TAXES	Институциональный	ВБ (Doing Business)
13. Среднее значение субиндекса «Право голоса и подотчетность» показателя государственного управления, баллов	DEMOCRACY	Институциональный	ВБ (World Governance Indicators)
14. Среднее значение субиндекса «Политическая стабильность и отсутствие насилия» показателя государственного управления, баллов	PSTABILITY	Институциональный	ВБ (World Governance Indicators)
15. Среднее значение субиндекса «Эффективность правительства» показателя государственного управления, баллов	GOVERN	Институциональный	ВБ (World Governance Indicators)
16. Среднее значение субиндекса «Качество регулирования» показателя государственного управления, баллов	REGULATION	Институциональный	ВБ (World Governance Indicators)
17. Среднее значение субиндекса «Верховенство закона» показателя государственного управления, баллов	LAW	Институциональный	ВБ (World Governance Indicators)
18. Среднее значение субиндекса «Контроль коррупции» показателя государственного управления, баллов	CORRUPTION	Институциональный	ВБ (World Governance Indicators)

Примечание - Источник: собственная разработка автора на основе данных [34, 101, 104].

## ПРИЛОЖЕНИЕ Г

### Составляющие для расчета интегрального индекса привлекательности принимающей страны для ПИИ

Факторы	Единица измерения	Источник данных
<b>1. Экономические</b>		
<i>Привлекательность экономики:</i>		
1.1.1. Размер рынка (объем ВВП)	долл. США	МВФ (World Economic Outlook Database)
1.1.2. Темп роста рынка (реальный темп роста ВВП)	в % к предыдущему Году	МВФ (World Economic Outlook Database)
1.1.3. Объем ВВП на душу населения (покупательская способность населения)	долл.	МВФ (World Economic Outlook Database)
1.1.4. Уровень торговой открытости (внешне торговый оборот к ВВП)	%	ББ (World Bank Open Data: Indicators)
1.1.5. Экономическая стабильность <sup>28</sup> (индекс потребительских цен)	в % к предыдущему Году	МВФ (World Economic Outlook Database)
<b>1.2. Инфраструктура и трудовые ресурсы</b>		
1.2.1. Качество инфраструктуры (транспорт, телекоммуникации, энергоснабжение)	индекс, баллов	ВЭФ (The Global Competitiveness Report)
1.2.2. Качество системы образования	индекс, баллов	ВЭФ (The Global Competitiveness Report)
1.2.3. Стоимость труда (связь оплаты труда и производительности труда)	индекс, баллов	ВЭФ (The Global Competitiveness Report)
<b>2. Институциональные</b>		
<i>2.1. Правовая и политическая системы</i>		
2.1.1. Верховенство закона	индекс, баллов	ББ (Worldwide Governance Indicators)
2.1.2. Качество регулирования	индекс, баллов	ББ (Worldwide Governance Indicators)
2.1.3. Исполнение контрактов	индекс, баллов	ББ (Doing Business Report)
2.1.4. Политическая стабильность и отсутствие насилия	индекс, баллов	ББ (Worldwide Governance Indicators)
<i>2.2. Бизнес среда</i>		
2.2.1. Создание предприятия	индекс, баллов	ББ (Doing Business Report)
2.2.2. Доступ к кредитованию	индекс, баллов	ББ (Doing Business Report)
2.2.3. Налогообложение	индекс, баллов	ББ (Doing Business Report)
2.2.4. Контроль коррупции	индекс, баллов	ББ (Worldwide Governance Indicators)

Примечание - Источник: собственная разработка автора на основе данных [34, 101, 104].

Иностраннх инвестиций в Республики Таджикистан

Таблица Д 1. Приток иностраннх инвестиций в Республики Таджикистан в течение 2017-2018 гг.

Годы	Привлечение инвестиций			Всего млн. долл. США
	Прямые	Прочие	Портфельные	
2007	388,4	472,2	-	860,6
2008	425,7	563,6	-	989,3
2009	89,4	293,8	-	383,2
2010	238,9	228,2	-	467,1
2011	161,4	164,0	0,1	325,5
2012	391,3	355,0	0,1	746,4
2013	341,1	670,6	0,2	1011,9
2014	377,4	530,4	1,4	909,2
2015	470,9	506,9	-	977,8
2016	434,2	408,4	0,1	842,7
2017	354,5	245,9	500,0	1100,4
2018	326,8	317,7	-	644,5
<b>Всего</b>	4000,0	4756,7	501,9	9258,6

**Иностранные инвестиции в Республики Беларусь**

Таблица Е 1. Иностранные инвестиции в Республики Беларусь в течение 2002- 2018 гг. млн. долл. США

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Объем иностранных инвестиций, поступивших в реальный сектор экономики Республики Беларусь, млн. долларов США	722,2	1306,5	1517,4	1816,2	4036,1	5421,9	6525,9	9303,7	9085,9
В том числе:									
прямые	298,9	674,5	859,2	451,3	748,6	1313,5	2279,8	4821,1	5569,4
портфельные	0,6	0,6	0,4	0,2	3,2	2,2	1,7	1,9	1,8
прочие	422,7	631,3	657,8	1364,6	3284,2	4106,2	4244,3	4480,8	3514,2
Прямые иностранные инвестиции на чистой основе (без учета задолженности прямому инвестору за товары, работы, услуги), млн. долларов США	-	-	-	64,4	112,2	565,1	682,7	1766,6	1198,4

Продолжение таблицы

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Объем иностранных инвестиций, поступивших в реальный сектор экономики Республики Беларусь, млн. долларов США	18878,6	14329,8	14974,3	15084,4	11344,2	8559,8	9728,5	10842,0
В том числе:								
прямые	13248,0	10358,4	11083,4	10168,9	7241,4	6928,6	7634,2	8537,1
портфельные	2,3	23,4	12,2	10,6	5,1	2,8	8,4	3,9
прочие	5628,3	3948,0	3878,7	4904,9	4097,7	1628,5	2085,9	2301,0
Прямые иностранные инвестиции на чистой основе (без учета задолженности прямому инвестору за товары, работы, услуги), млн. долларов США	3973,6	1376,5	2136,2	1811,7	1611,8	1307,2	1246,8	1634,9

## ПРИЛОЖЕНИЕ Ё

Таблица Ё 1. Объем инвестиций, поступивших от иностранных инвесторов, по видам экономической деятельности за 2018 год (тыс. долларов США)

	Всего	В том числе		
		прямых	портфельных	прочих
<b>Республика Беларусь</b>	<b>10 842 020,7</b>	<b>8 537 122,3</b>	<b>3 943,7</b>	<b>2 300 954,7</b>
в том числе:				
сельское, лесное и рыбное хозяйство	33 905,6	23 670,9	0,2	10 234,5
промышленность	3 170 814,4	1 551 389,7	2 628,6	1 616 796,1
строительство	117 116,8	98 619,6	6,5	18 490,7
оптовая и розничная торговля; ремонт автомобилей и мотоциклов	4 248 827,9	4 008 403,4	152,0	240 272,5
транспортная деятельность, складирование, почтовая и курьерская деятельность	1 916 555,8	1 809 314,7	–	107 241,1
услуги по временному проживанию и питанию	22 293,1	14 283,9	–	8 009,2
информация и связь	571 327,8	538 186,7	5,0	33 136,1
финансовая и страховая деятельность	164 625,1	128 337,6	84,7	36 202,8
операции с недвижимым имуществом	336 781,4	189 076,8	883,5	146 821,1
профессиональная, научная и техническая деятельность	94 765,4	70 659,8	12,6	24 093,0
деятельность в сфере административных и вспомогательных услуг	107 765,4	61 947,7	168,4	45 649,3
образование	1 220,1	937,1	–	283,0
здравоохранение и социальные услуги	14 548,4	5 710,1	–	8 838,3

Таблица Ё 2. Объем инвестиций, направленных из Республики Беларусь за рубеж, по видам экономической деятельности за 2018 год (тыс. долларов США)

	Всего	В том числе		
		прямых	портфельных	прочих
<b>Республика Беларусь</b>	<b>6 064 730,3</b>	<b>5 671 922,8</b>	–	<b>392 807,5</b>
в том числе:				
сельское, лесное и рыбное хозяйство	470,4	470,4	–	–
промышленность	2 262 242,5	2 143 224,8	–	119 017,7
строительство	5 952,4	3 518,3	–	2 434,1
оптовая и розничная торговля; ремонт автомобилей и мотоциклов	1 393 581,7	1 300 403,0	–	93 178,7
транспортная деятельность, складирование, почтовая и курьерская деятельность	2 128 979,3	2 013 076,5	–	115 902,8
информация и связь	181 659,5	181 528,7	–	130,8
финансовая и страховая деятельность	59 906,4	633,8	–	59 272,6
операции с недвижимым имуществом	0,1	0,1	–	–
профессиональная, научная и техническая деятельность	10 007,8	7 215,5	–	2 792,3
деятельность в сфере административных и вспомогательных услуг	8 145,8	8 067,3	–	78,5
предоставление прочих видов услуг	13 784,4	13 784,4	–	–

