

УДК 330.332  
JEL: E22, F21, O43  
DOI 10.24147/1812-3988.2023.21(1).5-15

## ВЛИЯНИЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ФАКТОРОВ НА ПОТОКИ ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ (НА ПРИМЕРЕ СТАБИЛИЗАЦИОННОЙ ОГОВОРКИ)

И.Г. Князева<sup>1</sup>, К.А. Пугина<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Омский государственный университет им. Ф.М. Достоевского (Омск, Россия)

<sup>2</sup> DKN Monteurzimmer (Лейпциг, Германия)

### Информация о статье

Дата поступления  
19 декабря 2022 г.

Дата принятия в печать  
1 марта 2023 г.

### Тип статьи

Исследовательская статья

### Ключевые слова

Экономика, инвестиции, прямые иностранные инвестиции, институциональная теория, стабилизационная оговорка

**Аннотация.** Инвестиционные потоки играют огромную роль в вопросе формирования экономических центров силы. Привлечение прямых иностранных инвестиций (ПИИ) позволяет добиться устойчивого экономического развития государства. ПИИ способствуют обновлению и расширению основного капитала страны, насыщению рынка конкурентноспособными товарами, развитию эффективных интеграционных процессов, внедрению новых технологий. По этой причине в последние годы было написано много работ о факторах, определяющих уровень инвестиционной привлекательности стран мира. Из-за той весомой роли, которую инвестиционный процесс играет в жизни страны, государство активно регулирует процесс привлечения инвесторов и капитала. Инвестиционная политика всегда определяет не только экономическую часть вопроса, но и правовую. Нормативные акты становятся фундаментом для реализации экономических решений. История показывает, что законодательство не всегда успевает оперативно подстраиваться под меняющийся мир и новые инициативы ведущих игроков. Эта замедленная реакция может стать тормозом как для страны в целом, так и для инвестиционного процесса в частности. Ярким примером является стабилизационная оговорка, имеющая законодательную базу и применяемая участниками рынка в контрактах. Институциональная теория позволяет рассмотреть возможность влияния законодательного регулирования на потоки ПИИ через экономические институты. В статье освещаются реальное положение и мнения по поводу эффективности применения стабилизационной оговорки в мировой практике.

## THE INFLUENCE OF INSTITUTIONAL FACTORS ON THE FLOWS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT (ON THE EXAMPLE OF THE STABILIZATION CLAUSE)

I.G. Knyazeva<sup>1</sup>, K.A. Pugina<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Dostoevsky Omsk State University (Omsk, Russia)

<sup>2</sup> DKN Monteurzimmer (Leipzig, Germany)

### Article info

Received  
December 19, 2022

Accepted  
March 1, 2023

### Type paper

Research paper

### Keywords

Economics, investment, foreign direct investment, institutional theory, stabilization clause

**Abstract.** Investment flows play a huge role in the formation of economic centers of power. Attracting foreign direct investment (FDI) makes it possible to achieve sustainable economic development of the state. FDI contributes to the renewal and expansion of the country's fixed capital, saturation of the market with competitive goods, development of effective integration processes, introduction of new technologies. For this reason, in recent years, many works have been written about the factors that determine the level of investment attractiveness of the countries of the world. Due to the significant role of the investment process in the life of the country, the state actively regulates the process of attracting investors and capital. Investment policy always determines not only the economic part of the issue, but also the legal one. Regulations become the foundation for the implementation of economic decisions. History shows that legislation does not always have time to adapt quickly to the changing world and new initiatives of leading players. This slow reaction can become a brake both for the country as a whole and for the investment process in particular. A striking example is the stabilization clause, which has a legislative basis and is used by market participants in contracts. Institutional theory allows us to consider the possibility of the influence of legislative regulation on FDI flows through economic institutions. In the article we tried to highlight the real situation and opinions about the effectiveness of the application of the stabilization clause in world practice.

**1. Введение.** Увеличение масштабов миграции капитала между странами – это одно из характерных явлений современной мировой экономики, которое оказывает на нее огромное влияние. Проблема привлечения и удержания инвестиций актуальна, так как спрос на них обычно превышает предложение. Поэтому страны конкурируют между собой, стремясь как можно больше привлечь иностранных инвестиций в свою экономику.

Попытка спрогнозировать логику иностранного инвестора при выборе объекта для своих инвестиций дала толчок активным исследованиям в области инвестиционной привлекательности территорий. Многие известные рейтинговые агентства, такие как Standard & Poor's, Moody's, Fitch Ratings, РБК-Рейтинг, Эксперт постоянно усложняют свои методики, стараясь учесть как можно больше факторов. Однако, установить прямую связь между рейтингом страны и объемом привлеченных иностранных инвестиций не удается.

Можно предположить, что ответ лежит не только в плоскости классического экономического анализа, но и включает факторы, которые остаются вне этого анализа. Эти неучтенные факторы многообразны, исследователи выделяют доверие к стране, ее репутацию, культуру, отношение к частной собственности и т. п., оценить которые бывает непросто. Компания Ernst & Young, характеризуя методику проведения исследований инвестиционной привлекательности стран, отмечает «согласно нашему подходу, степень привлекательности определяется имиджем страны и доверием к ней со стороны инвесторов, а также способностью страны или региона предоставить самые выгодные условия для прямых инвестиций» [1]. Включить подобные категории в анализ позволяет институциональный подход. Понимание того, что «динамика социально-экономического развития зависит как от учтенных, так и от неучтенных факторов, а последние в значительной степени определяются состоянием институтов» [2, с. 193] становится общепризнанным.

Особое место в инвестиционном процессе отводится ПИИ. В последние десятилетия развивающимся странам удалось привлечь к себе значительную часть международного потока ПИИ. Этому во многом способствовала государственная политика этих стран в области ПИИ, основная на либерализации и поощрении инвестиций.

Оценка влияния ПИИ на экономику принимающей страны неоднозначна. С одной стороны, страна-реципиент получает не только дополнительные финансовые ресурсы для развития своей экономики, но и передовые для страны технологии, новые рабочие места, стимулирующие повышение квалификации работников, прогрессивные управленческие технологии и т. д. С другой, у этого процесса есть и отрицательные моменты. Анализируя инвестиционные процессы в странах Восточной Европы, группа исследователей под руководством А.В. Алексеева отмечает «быстро растущие прямые иностранные инвестиции имели и негативные последствия для стран ВПЧ (Венгрия, Польша, Чехия. – *Авт.*): снизился уровень их экономического и политического суверенитета, а в платежных балансах резко возросли выплаты иностранным инвесторам» [3, с. 81]. Кроме того, «иностранцы собственники не только лоббируют свои интересы, но и порой используют «недозволенные приемы» (подкуп, промышленный шпионаж, переманивание специалистов и т. д.). [4, с. 52] Поэтому странам, заинтересованным в привлечении ПИИ, приходится совмещать решения проблем поощрения иностранных инвесторов и защиты своих суверенных прав и интересов резидентов (хозяйствующих субъектов и населения).

Мировая практика сформировала институты и инструменты, через которые государство может в определенной степени влиять на инвестиционную деятельность. Одним из таких инструментов стала стабилизационная оговорка. С 1 апреля 2020 г. такая норма появилась и в нашем законодательстве, что определило рост интереса к этому инструменту.

**2. Обзор литературы.** Институциональный подход к анализу факторов, определяющих размеры и направления ПИИ, стал применяться с 1990-х гг. В докладе Конференции ООН по торговле и развитию (UNISTAD) 1998 г. «Отчет о мировых инвестициях за 1998 год» было выделено 3 группы факторов, влияющих на ПИИ – политика страны в отношении ПИИ, меры по содействию бизнесу и экономические факторы [5]. По сути, факторы первых двух групп определяют институциональные детерминанты ПИИ.

На наш взгляд, исследования в этой области можно разделить на 2 группы:

– работы, в которых рассматривается влияние общего уровня развития институциональ-

ных детерминант страны-реципиента на поток ПИИ;

– работы, где исследуется зависимость ПИИ от отдельных институциональных факторов.

К. Dellis удалось выявить значимость политических и экономических институтов Еврозоны и сделать вывод, что институты не только влияют на принятие решения инвестора, но и формируют ряд других индикаторов экономического развития, привлекающих потенциальных инвесторов [6].

Важность наличия эффективных институтов экономического регулирования отмечают J. Günther и M. Kristalova, комментируя ситуацию политической напряженности 2014 г. между Россией, Украиной и ЕС [7]. Сейчас мы можем наблюдать последствия этого разросшегося противоборства. В «Докладе о мировых инвестициях 2022» Конференции ООН по торговле и развитию (UNCTAD) отмечается, что «война в Украине – вдобавок к затяжным последствиям пандемии – вызывает тройной продовольственный, топливный и финансовый кризис во многих странах мира. Возникающая в результате неопределенность инвестиционной конъюнктуры может оказать в 2022 г. значительное понижающее давление на глобальные ПИИ» [8, с. 2].

Влиянии институционального развития страны-реципиента на приток ПИИ изучали S. Sabir, A. Rafique и K. Abbas. Они выявили, что качество институтов оказывает большее влияние на притоки ПИИ в развитых странах, а вот для развивающихся странах была выявлена более слабая зависимость [9]. К похожим выводам приходят Р.И. Грозных и О.С. Мариев: «более высокое качество институтов в целом привлекает большее количество ПИИ в страну, ... в то же время анализ развивающихся стран показал, что некоторые институты оказывают менее существенное влияние на приток ПИИ» [10, с. 305]. Аналогичную гипотезу развивают И.М. Драпкин, О.С. Мариев, А.Д. Галенкова: «показатели институциональной среды становятся значимыми для иностранных инвесторов только при достижении страной определенного уровня экономического развития» [11, с. 962]. В более поздней работе, И.М. Драпкин и Р.И. Грозных, совместно с К.В. Чукавиной не нашли «подтверждения положительного влияния уровня институционального развития стран – инвестора и реципиента на притоки прямых иностранных инвестиций» [12, с. 33]. N. Mahmood, M.H. Shakil, I.M. Akinlaso и M. Tasnia доказывают обратную точку зрения на примере Пакистана и Канады, где выявили высокую степень положительного влияния институциональных факторов на привлечение ППИ [13].

М. Eraphra и J. Massawe изучают влияние коррупции на инвестиционную привлекательность Турции и ряда стран Африки. Авторы отмечают, что коррупция и другие факторы институциональной среды не только оказывают прямое влияние на притоки ПИИ, но и значительно влияют на ВВП на душу населения и другие экономические показатели, которые создают двойной эффект отпугивания инвесторов [14].

В своем исследовании А. Аветисян утверждает, что значительный негативный эффект на привлечении ПИИ оказывают непрозрачная политика регулирования, доминирование государственной собственности и отсутствие надлежащей системы защиты прав инвесторов, низкая степень верховенства закона и ограничения экономических свобод [15].

B.S. Nayak и D. Scheib отмечают важность учета культурных факторов, влияющих на решения о ПИИ и сетуют, что исследователи «используют агрегированные данные для их анализа, что значительно искажает результат» [16].

В работах, посвященных стабилизационной оговорке, мы обратили внимание, что соотношение понятий «стабилизационная оговорка» и «дедушкина оговорка» (англ.: grandfather clause, grandfather rule, gross father clause, фр.: clause patrilacale) в различных исследованиях и у различных авторов не совпадают. Например, М.М. Mbengue, F. Shanagher и R. James считают, что термин «стабилизационная оговорка» обычно используется для описания широкого спектра оговорок, которые могут отличаться по разным параметрам, и поэтому термин требует уточнения в конкретных случаях [17]. Многие российские авторы используют эти понятия как синонимы, преимущественно в материалах о ПИИ. В российской юридической литературе понятие «дедушкина оговорка» не используется. В п. 1 ст. 9 ФЗ «О защите и поощрении капиталовложений в Российской Федерации» читаем «В отношении организации, реализующей проект, не применяются акты (решения), ...ухудшающие условия ведения предпринимательской и (или) иной деятельно-

сти, связанной с реализацией инвестиционно-го проекта, в отношении которого заключено соглашение о защите и поощрении капиталовложений, по сравнению с условиями, определенными на момент заключения такого соглашения (стабилизационная оговорка)...» (ФЗ № 69 от 01.04.2020 г. «О защите и поощрении капиталовложений в Российской Федерации»; [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_349045](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_349045) (дата обращения: 22.11.2022)).

Стабилизационная оговорка претерпела изменения в своей форме и содержании. В мировой практике сегодня встречаются три вида стабилизационных оговорок: замораживающая оговорка (Freezing clause), оговорка об экономическом равновесии (Economic Equilibrium clause), гибридная оговорка (Hybrid clause). Они могут быть полными и частичными. Трактовка содержания этих понятий достаточно унифицирована, поскольку используются в международных контрактах. Оговорка о замораживании (Freezing clause) предполагает, что страна-реципиент не будет применять законодательство, принятое после заключения контракта к иностранным инвесторам, если оно ухудшает условия для инвестора. Именно этот тип стабилизационной оговорки можно считать синонимом «дедушкиной оговорке». Главная цель оговорки об экономическом равновесии – это поддержание равновесия интересов в процессе реализации инвестиционного контракта: в случае, когда страна-реципиент принимает новые законы, она должно компенсировать инвесторам расходы, связанные с соблюдением новых законов. Гибридная оговорка представляет собой смесь предыдущих двух форм. В этом случае иностранные инвесторы не освобождаются автоматически от применения новых законов, но инвесторам может быть предоставлено освобождение от выполнения определенных законодательных актов или гарантирована выплата при изменении некоторых законов.

Abdullah Al Faguque указывает на тенденцию сокращения использования оговорки о замораживании: «они в значительной степени утратили свою полезность в качестве средства защиты инвестиций, но остаются средством поощрения» [18]. Эта тенденция прослеживается и в исследовании A. Shemberg [19]. Это исследование напрямую не связано с анализом потоков ПИИ, оно посвящено влиянию взаимоотношений инвестора и страны-реципиента

на права человека в принимающих странах, но стало толчком для нашего исследования.

### 3. Гипотезы и методы исследования.

Содержательная эволюция стабилизационной оговорки, а также порой противоречивые выводы о влиянии уровня развития страны на потоки ПИИ в целом и по отдельным странам породили у авторов намерение выяснить существует ли взаимосвязь между типом стабилизационной оговорки и потоком ПИИ, т. е. является ли тип стабилизационной оговорки фактором, влияющим на инвестиционную привлекательность страны-реципиента.

Отбор стран, использующих различные типы стабилизационных оговорок мы сделали опираясь на материалы исследования A. Shemberg [19], которое было проведено для ООН. К сожалению, в открытом доступе отсутствует регулярная статистика или периодические исследования в данной области. В табл. 1 мы сохранили градацию стран по различным регионам, предложенную A. Shemberg.

Большая часть стран (табл. 1) использует Оговорку об экономическом равновесии, но еще «жива» и Замораживающая оговорка. В качестве объектов исследования в группе стран, использующих Оговорку об экономическом равновесии были взяты страны ЕС (из группы «Страны ОЭСР» табл. 1) по принципу: 2 страны с наибольшим потоком ПИИ и 2 страны с наименьшим потоком ППП. Такими странами оказались Германия, Франция, Эстония и Литва. Аналогично отбирались страны, использующие Замораживающую оговорку. Но отбор шел в целом по странам Африки (в табл. 1 они разделены на 2 группы, но в литературе встречаются различия в отнесении африканских стран к тому или иному региону). Страны, входящие в эти группы наиболее активно используют данный тип стабилизационной оговорки. В итоге для анализа были отобраны ЮАР, Египет, Руанда и Того.

Для исследования были взяты статистические показатели ВВП и ПИИ выделенных стран за 2012–2020 гг., с сайта Всемирного банка (<https://databank.worldbank.org>), чтобы избежать разночтений, поскольку практически все статистические показатели имеют особенности расчета в национальных экономиках. Данные после 2020 г. было решено не использовать из-за санкционных ограничений.

Таблица 1. Распределение инвестиционных контрактов по типам стабилизационных оговорок и регионам, %

Table 1. Distribution of investment contracts by types of stabilization clauses and regions, %

| Страны регионов                         | Типы стабилизационной оговорки |           |                                      |           |                    |           | Стабилизационные оговорки не используются | Всего |
|---|--------------------------------|-----------|--------------------------------------|-----------|--------------------|-----------|---|-------|
|   | Замораживающая оговорка        |           | Оговорка об экономическом равновесии |           | Гибридная оговорка |           |   |       |
|   | Полная                         | Частичная | Полная                               | Частичная | Полная             | Частичная |   |       |
| Восточная Азия, Тихоокеанский регион    | 1                              | 0         | 7                                    | 7         | 0                  | 0         | 11  | 116   |
| Южная Европа, Центральная Азия          | 0                              | 1         | 3                                    | 1         | 3                  | 4         | 11  | 113   |
| Латинская Америка, Карибский бассейн    | 0                              | 1         | 9                                    | 12        | 0                  | 0         | 00  | 222   |
| Центральный Восток, Северная Африка     | 1                              | 3         | 8                                    | 3         | 0                  | 1         | 11  | 117   |
| Страны ОЭСР                             | 0                              | 0         | 3                                    | 8         | 0                  | 0         | 00  | 111   |
| Южная Азия                              | 0                              | 1         | 3                                    | 3         | 0                  | 0         | 00  | 77    |
| Южная Африка                            | 5                              | 1         | 4                                    | 4         | 0                  | 0         | 00  | 114   |
| Всего                                   | 7                              | 7         | 37                                   | 38        | 3                  | 5         | 33  | 1100  |
| Всего по типу стабилизационной оговорки | 14                             |           | 75                                   |           | 8                  |           | 33  | 1100  |

*Примечание.* Сост. на основе данных A Shemberg, Stabilization Clauses and Human Rights: A Research Project Conducted for the IFC and the United Nations Special Representative of the Secretary-General on Business and Human Rights (United Nations Office of the High Commissioner for Human Rights, 2009) (<https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/0883d81a-e00a-4551-b2b9-46641e5a9bba/Stabilization+Paper.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0883d81a-e00a-4551-b2b9-46641e5a9bba-jqeww2e>)

**4. Результаты исследования.** На основе отобранных данных мы построили графики ВВП и ПИИ для каждой выбранной страны. Рассмотрим полученные зависимости по группам стран, использующих разные типы стабилизационных оговорок.

На рис. 1 представлены графики ВВП и ПИИ стран, использующих стабилизационную оговорку «Оговорка об экономическом равновесии».

Несмотря на несравнимо разный объем экономик этих стран можно заметить общие тенденции в динамике их ВВП и ПИИ. Но при этом существуют и различия.

- Поток ПИИ во всех странах отреагировал падением в 2014–2015 гг. на мировой финансовый кризис. А вот влияние пандемии на поток ПИИ оказались четко выраженными только в Германии и Франции, причем ПИИ Германии в 2020 г. уже показали рост. Поток ПИИ в экономики Эстонии и Латвии увеличился в этот период.

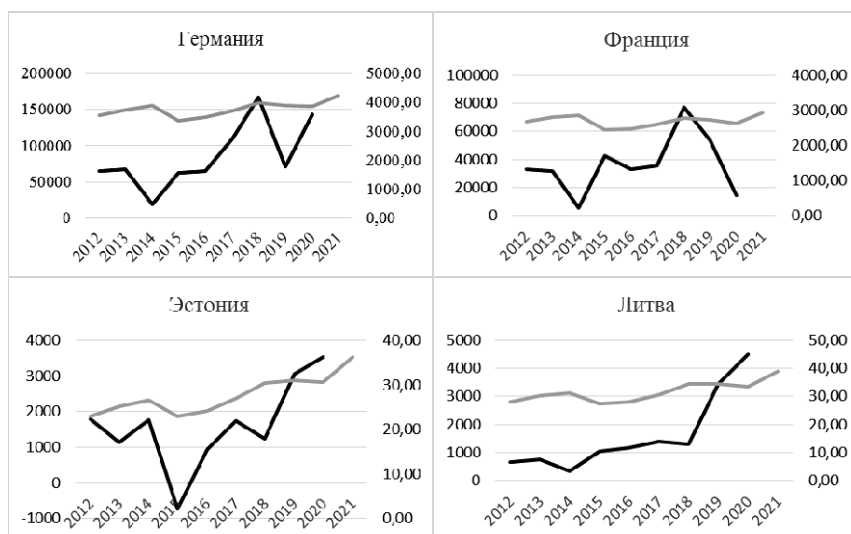
- ВВП стран этой группы в указанный период разными темпами, но рос. Несомненно сыграло роль нахождение стран в одном интеграционном объединении. Заметно, что ВВП всех стран группы реагируют на изменение

потока ПИИ. Но временной лаг влияния ПИИ на ВВП и его размер различны по странам, что закономерно отражает отраслевую специфику национальных экономик этих стран и направления вложений ПИИ.

На рис. 2 представлены графики ВВП и ПИИ стран, использующих стабилизационную оговорку «Замораживающая оговорка».

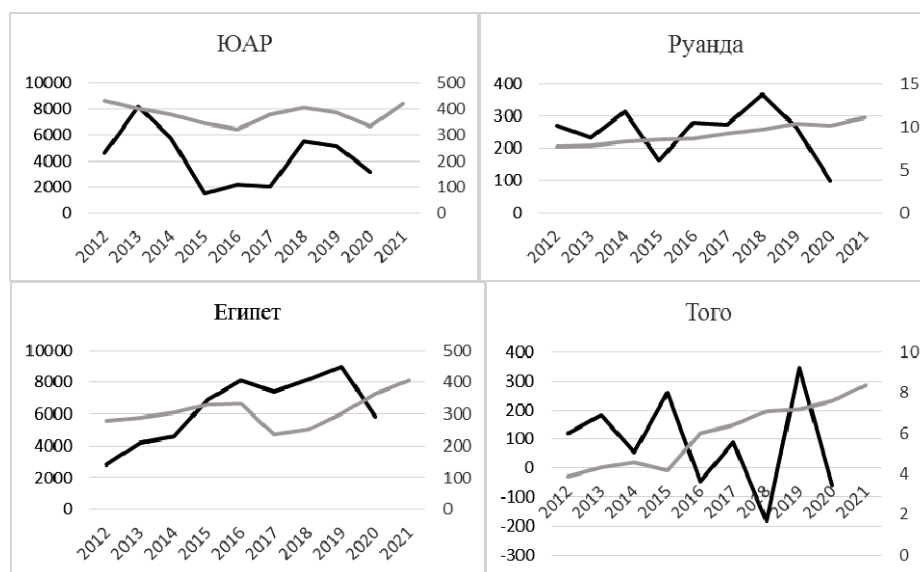
В этой группе стран наиболее развитыми являются ЮАР и Египет, а более экономически слабыми, в том числе с позиции привлечения ПИИ Руанда и Того. Здесь менее заметны общие тенденции.

- Поток ПИИ также практически во всех странах группы отреагировал падением в 2014–2015 гг. на мировой финансовый кризис, кроме ПИИ Египта, которые в этот период замедлили рост почти до нуля, но рост! А вот снижение потока ПИИ в ЮАР в 2013–2015 гг. оказалось столь значительным, что размер ПИИ до 2020 г. не достиг уровня 2013 г. Снижение ПИИ в период пандемии показали экономики всех стран группы независимо от уровня развития. Отдельный разговор о потоке ПИИ в экономике Того: каждый нечетный год периода – рост потока, каждый четный – падение и величины этих колебаний значительны.



Серая линия – ВВП страны, значения даны по правой вертикальной оси в млрд долл.  
Черная линия – ПИИ страны, значения даны по левой вертикальной оси в млн долл.

**Рис. 1.** ВВП и ПИИ стран, использующих стабилизационную оговорку «Оговорка об экономическом равновесии» (сост. по данным World Development Indicators .DataBank (<https://databank.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD/1ff4a498/Popular-Indicators>); World Development Indicators .DataBank (<https://databank.worldbank.org/indicator/BN.KLT.DINV.CD/1ff4a498/Popular-Indicators>))  
**Fig. 1.** GDP and FDI of countries using the stabilization clause "Economic equilibrium clause" (comp. according to the data World Development Indicators .DataBank (<https://databank.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD/1ff4a498/Popular-Indicators>); World Development Indicators .DataBank (<https://databank.worldbank.org/indicator/BN.KLT.DINV.CD/1ff4a498/Popular-Indicators>))



Серая линия – ВВП страны, значения даны по правой вертикальной оси в млрд долл.  
Черная линия – ПИИ страны, значения даны по левой вертикальной оси в млн долл.

**Рис. 2.** ВВП и ПИИ стран, использующих стабилизационную оговорку «Замораживающая оговорка» (сост. по данным World Development Indicators .DataBank (<https://databank.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD/1ff4a498/Popular-Indicators>); World Development Indicators .DataBank (<https://databank.worldbank.org/indicator/BN.KLT.DINV.CD/1ff4a498/Popular-Indicators>))  
**Fig. 2.** GDP and FDI of countries using the stabilization clause "Freezing clause" (comp. according to the data World Development Indicators .DataBank (<https://databank.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD/1ff4a498/Popular-Indicators>); World Development Indicators .DataBank (<https://databank.worldbank.org/indicator/BN.KLT.DINV.CD/1ff4a498/Popular-Indicators>))

• ВВП стран этой группы в указанный период также рос разными темпами, кроме ВВП ЮАР, который менялся по годам, но в целом оставался приблизительно на одном уровне. Нельзя утверждать, что не заметно влияния потока ПИИ на ВВП всех стран группы, но «поймать» на графике периоды такого влияния, да-

же с определенным временным лагом практически невозможно, кроме возможно для ЮАР.

Для оценки роли ПИИ в экономике страны-реципиента служит показатель доли ПИИ в ВВП страны. Мы рассчитали данный показатель для выбранных стран за указанный период (см. табл. 2).

Таблица 2. Доля ПИИ в ВВП страны в 2012–2020 гг., %  
Table 2. Share of FDI in the country's GDP in 2012–2020, %

| Страны   | Доля ПИИ в ВВП |              |         |
|--|----------------|--------------|---------|
|  | Минимальная    | Максимальная | Средняя |
| <i>Использующие стабилизационную оговорку «Оговорка об экономическом равновесии»</i> |                |              |         |
| Германия   | 0,50           | 4,19         | 2,29    |
| Франция  | 0,20           | 2,78         | 1,37    |
| Литва  | 1,14           | 13,33        | 5,09    |
| Эстония  | -3,12          | 11,55        | 5,74    |
| По группе  |                |              | 3,62    |
| <i>Использующие стабилизационную оговорку «Замораживающая»</i>                       |                |              |         |
| ЮАР  | 0,44           | 2,05         | 1,10    |
| Египет   | 1,00           | 3,26         | 2,17    |
| Того   | -2,54          | 6,17         | 1,87    |
| Руанда   | 0,98           | 3,82         | 2,86    |
| По группе  |                |              | 2,00    |

*Примечание.* Сост. из показателей, рассчитанных по данным World Development Indicators .DataBank (<https://databank.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD/1ff4a498/Popular-Indicators>); World Development Indicators .DataBank (<https://databank.worldbank.org/indicator/BN.KLT.DINV.CD/1ff4a498/Popular-Indicators>).

В показателе «доля ПИИ в ВВП» стран, использующих оговорку об экономическом равновесии прослеживается закономерность: у развитых стран среднее значение этого показателя ниже среднего по группе и размах вариации показателя (разность между максимальным и минимальным значениями) меньше, у менее развитых стран наоборот – средние значения показателя по странам выше среднего по группе и размах вариации показателя больше.

Для стран, использующих Замораживающую оговорку такие закономерности не прослеживаются. У ЮАР и Того (сильная и слабая страны группы) среднее значение показателя «доля ПИИ в ВВП» ниже среднего по группе, а у Египта и Руанды (также сильная и слабая страны группы) – выше. И только у Того размах вариации показателя значителен. В 2016, 2018 и 2020 гг. этот показатель приобретал отрицательные значения.

**5. Заключение.** Итак, на основе проведенных исследований, мы пришли к следующим выводам. По всей вероятности, сама по себе

стабилизационная оговорка не может быть отдельным фактором инвестиционной привлекательности страны в процессах международного движения капитала. Стабилизационная оговорка – это гарантия, которую может дать только государство в рамках своей правовой системы. Мы разделяем мнение Abdullah A Faguque о том, что «стабилизирующая функция стабилизационной оговорки остается неопределенной и сомнительной, поскольку ее юридическая действительность зависит от конституционных ограничений государства» [18]. Но стабилизационная оговорка, являясь частью системы нормативно-правовых актов государства, характеризует уровень развития данного института. И этим определяется ее значение.

Не подтвердилась и общераспространенное мнение о том, что стабилизационная оговорка «Замораживающая оговорка», защищающая в первую очередь интересы инвестора, создает дополнительные стимулы для инвестирования. Не случайно стран, использующих стабилизационную оговорку такого типа меньше (17%), чем стран, использующих стабилизаци-

онную оговорку «Оговорка об экономическом равновесии» (75 %). Не обнаружили мы и жесткой зависимости между уровнем развития страны и потоком ПИИ в ее экономику. Это характерно как для европейских, так и африканских стран., т. е. для обеих типов стабилизационной оговорки.

В процессе работы мы столкнулись проблемой доступности и полноты информации по использованию стабилизационной оговорки. Знакомство с организацией исследования А. Shemberg [19] показало, сколько усилий необходимо для сбора подобной информации.

Отдельный вопрос о ее доступности, поскольку определить наличие стабилизационной оговорки и ее типа в отношении инвестора и реципиента можно только ознакомившись с инвестиционным контрактом. В силу этой причины, мы заранее согласны с возможными замечаниями об условности результатов нашего исследования. Остается надеяться, что осознание важности стабилизационной оговорки как элемента формирования экономико-правовой среды для бизнеса приведет к созданию национальных и международных открытых баз данных по этой проблеме.

### Литература

1. Исследование инвестиционной привлекательности стран Европы. Ernst & Young Global Limited. 2020. URL: <https://ru.readkong.com/page/issledovanie-investicionnoy-privlekatelnosti-stran-evropy-4771617> (дата обращения: 15.11.2022).
2. Устинова К. А. Теоретические основы исследования институциональных факторов экономического развития // Журнал экономической теории. – 2020. – Т. 7, № 1 – С. 187–197. – DOI: 10.31063/2073-6517/2020.17-1.15.
3. Инвестиционный процесс и структурная трансформация российской экономики / под ред. А. В. Алексеева, Л. К. Казанцевой. – Новосибирск : ИЭОПП СО РАН, 2020. – 402 с.
4. Казанцев С. В. Санкции и прямые иностранные инвестиции: ущерб для России и стран-санкционеров // Мир новой экономики. – 2020. – № 14 (1). – С. 44–53. – DOI: 10.26794/2220-6469-2020-14-1-44-53.
5. Муха Д. В. Влияние экономических и институциональных факторов на привлечение прямых иностранных инвестиций. – URL: [https://www.researchgate.net/publication/354695688\\_Vlianie\\_ekonomicheskikh\\_i\\_institucionalnyh\\_faktorov\\_na\\_privlechenie\\_pamyh\\_inostrannyh\\_investicij\\_IMPACT\\_OF\\_ECONOMIC\\_AND\\_INSTITUTIONAL\\_FACTORS\\_ON\\_THE\\_FOREIGN\\_DIRECT\\_INVESTMENT\\_ATTRACTION](https://www.researchgate.net/publication/354695688_Vlianie_ekonomicheskikh_i_institucionalnyh_faktorov_na_privlechenie_pamyh_inostrannyh_investicij_IMPACT_OF_ECONOMIC_AND_INSTITUTIONAL_FACTORS_ON_THE_FOREIGN_DIRECT_INVESTMENT_ATTRACTION) (дата обращения: 15.10.2022).
6. Dellis K., Sondermann D., Vansteenkiste I. Determinants of FDI inflows in advanced economies: Does the quality of economic structures matter? // European Central Bank Working Paper Series. – 2017. – No. 2066. – P. 1–28. – DOI: 10.2866/85838.
7. Günther J., Kristalova M. No risk, no fun? Foreign direct investment in Central and Eastern Europe // Intereconomics. – 2016. – Vol. 51 (2). – P. 95–99. – DOI: 10.1007/s10272-016-0583-1.
8. World Investment Report 2022: International tax reforms and sustainable investment. UNISTAD. – URL: <https://unctad.org/webflyer/world-investment-report-2022> (дата обращения: 15.11.2022).
9. Sabir S., Rafique A., Abbas K. Institutions and FDI: Evidence from developed and developing countries // Financial Innovation. – 2019. – Vol. 5 (1). – P. 1–20. – DOI: 10.1186/s40854-019-0123-7.
10. Грозных Р. И., Мариев О. С. Влияние институциональных факторов на притоки прямых иностранных инвестиций: межстрановой анализ // Журнал экономической теории. – 2019. – Т. 16, № 2. – С. 305–311. – DOI: 10.31063/2073-6517/2019.16-2.11.
11. Дранкин И. М., Мариев О. С., Галенкова А. Д. Институциональные факторы активизации привлечения прямых иностранных инвестиций в экономику развивающихся стран // Экономика региона. – 2019. – Т. 15, вып. 3. – С. 952–966. – DOI: 10.17059/2019-3-24.
12. Дранкин И. М., Чукавина К. В., Грозных Р. И. Влияние институциональных факторов на межстрановые потоки прямых иностранных инвестиций // Экономика и математические методы. – 2021. – Т. 57, № 1. – С. 33–42. – DOI: 10.31857/S042473880007982-9.
13. Mahmood N., Shakil M. H., Akinlaso I. M., Tansia M. Foreign direct investment and institutional stability: who drives whom? // Journal of Economics, Finance and Administrative Science. – 2019. – Vol. 24 (47). – P. 145–156. – DOI: 10.1108/JEFAS 05-2018-0048.



14. *Eraphra M., Massawe J.* The effect of corruption on foreign direct investment: A panel data study // *Turkish Economic Review*. – 2017. – Vol. 4 (1). – P. 19–54. – DOI: 10.1453/ter.v4i1.1234.
15. *Аветисян А. Г.* Инвестиционная привлекательность страны: анализ основных факторов // *Финансы: теория и практика*. – 2020. – Т. 24 (4). – С. 58–74. – DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-58-74.
16. *Nayak B. S., Scheib D.* Cultural logic of German foreign direct investment (FDI) in service sector // *Economic Structures*. – 2020. – Vol. 9 (1). – P. 1–13. – DOI: 10.1186/s40008-020-00203-7.
17. *Mbengue M. M., Shanagher F., James R.* Stabilization Clause. 2022. – URL: <https://jsumundi.com/en/document/publication/en-stabilization-clause> (дата обращения: 25.11.2022).
18. *Abdullah Al Faruqu.* Validity and Efficacy of Stabilization Clauses: Legal Protection versus Functional Value // *Journal of International Arbitration*. – 2006. – Vol. 23 (4). – P. 317–336. – DOI: 10.54648/JOIA2006021.
19. *Shemberg A.* Stabilization Clauses and Human Rights: A research project conducted for the IFC and the United Nations Special Representative of the Secretary-General on Business and Human Rights (United Nations Office of the High Commissioner for Human Rights, 2009). – URL: <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/0883d81a-e00a-4551-b2b9-46641e5a9bba/Stabilization+Paper.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0883d81a-e00a-4551-b2b9-46641e5a9bba-jqeww2e> (дата обращения: 15.10.2022).

### References

1. Issledovanie investitsionnoi privlekatel'nosti stran Evropy. Ernst & Young Global Limited. 2020. Available at: <https://ru.readkong.com/page/issledovanie-investicionnoy-privlekatel'nosti-stran-evropy-4771617> (accessed 15.11.22) (in Russian).
2. Ustinova K.A. Teoreticheskie osnovy issledovaniya institutsional'nykh faktorov ehknomicheskogo razvitiya [Theoretical foundations of the study of institutional factors of economic development]. *Zhurnal ehknomicheskoi teorii*, 2020, Vol. 7, iss. 1, pp. 187-197. DOI: 10.31063/2073-6517/2020.17-1.15 (in Russian).
3. Alekseev A.V. et al. Investitsionniy process i strukturnay transformasiya possiyskoy ekonomiki. Novosibirsk, Institute of Economics and Industrial Production Organization of the Siberian Branch of the Russian Academy of Sciences publ., 2020, 402 p. (in Russian).
4. Kazantsev S.V. Sanktsii i pryamyie inostrannye investitsii: ushcherb dlya Rossii i stran-sanktsionerov. // *Mir novoi ehkonomiki*. 2020, Vol. 14, iss.1, pp. 44-53. DOI: 10.26794/2220-6469-2020-14-1-44-53 (in Russian).
5. Mukha D.V. Vliyanie ehknomicheskikh i institutsional'nykh faktorov na privlechenie pryamykh inostrannykh investitsii [The influence of economic and institutional factors on attracting foreign direct investment]. Available at: [https://www.researchgate.net/publication/354695688\\_Vlianie\\_ekonomicheskikh\\_i\\_institutsionalnykh\\_faktorov\\_na\\_privlechenie\\_pryamykh\\_inostrannykh\\_investitsij](https://www.researchgate.net/publication/354695688_Vlianie_ekonomicheskikh_i_institutsionalnykh_faktorov_na_privlechenie_pryamykh_inostrannykh_investitsij) IMPACT\_OF\_ECONOMIC\_AND\_INSTITUTIONAL\_FACTORS\_ON\_THE\_FOREIGN\_DIRECT\_INVESTMENT\_ATTRACTION (accessed 15.10.22) (in Russian).
6. Dellis K., Sondermann D., Vansteenkiste I. Determinants of FDI inflows in advanced economies: Does the quality of economic structures matter? *European Central Bank Working Paper Series*. 2017, No 2066, pp. 1-28. DOI: 10.2866/85838 (in English).
7. Günther J., Kristalova M. No risk, no fun? Foreign direct investment in Central and Eastern Europe. *Intereconomics*. 2016, Vol. 51, iss. 2, pp. 95–99. DOI: 10.1007/s10272-016-0583-1 (in English).
8. World Investment Report 2022: International tax reforms and sustainable investment. UNISTAD. Available at: <https://unctad.org/webflyer/world-investment-report-2022> (accessed 15.11.22) (in English).
9. Sabir S., Rafique A., Abbas K. Institutions and FDI: Evidence from developed and developing countries. *Financial Innovation*. 2019, Vol. 5, iss. 1, pp. 1-20. DOI: 10.1186/s40854-019-0123-7 (in English).
10. Groznykh R.I., Mariev O.S. Vliyanie institutsional'nykh faktorov na pritoki pryamykh inostrannykh investitsii: mezhstranovoi analiz [The impact of institutional factors on foreign direct investment

inflows: cross-country analysis]. *Zhurnal ehkonomicheskoi teorii*. 2019, Vol. 16, iss. 2, pp. 305-311. DOI: 10.31063/2073-6517/2019.16-2.11 (in Russian).

11. Drapkin I.M., Mariev O.S., Galenkova A.D. Institutsional'nye faktory aktivizatsii privilecheniya pryamykh inostrannykh investitsii v ehkonomiku razvivayushchikhsya stran [Institutional factors for enhancing the attraction of foreign direct investment in the economies of developing countries]. *Ehkonomika regiona*. 2019, Vol. 15, iss. 3, pp. 952-966. DOI:10.17059/2019-3-24 (in Russian).

12. Drapkin I.M., Chukavina K.V., Groznykh R.I. Vliyanie institutsional'nykh faktorov na mezhstranovye potoki pryamykh inostrannykh investitsii [The impact of institutional factors on cross-country flows of foreign direct investment]. *Ehkonomika i matematicheskie metody*. 2021, Vol. 57, iss. 1, pp. 33-42. DOI:10.31857/S042473880007982-9 (in Russian).

13. Mahmood N., Shakil M.H., Akinlaso I.M., Tansia M. Foreign direct investment and institutional stability: who drives whom? *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*. 2019, Vol. 24, iss. 47, pp. 145-156. DOI: 10.1108/JEFAS 05-2018-0048 (in English).

14. Epaphra M., Massawe J. The effect of corruption on foreign direct investment: A panel data study. *Turkish Economic Review*. 2017, Vol. 4, iss. 1, pp. 19-54. DOI: 10.1453/ter.v4i1.1234 (in English).

15. Avetisyan A.G. Investitsionnaya privilekatel'nost' strany: analiz osnovnykh faktorov. [Investment attractiveness of the country: analysis of the main factors]. *Finansy: teoriya i praktika*. 2020, Vol. 24, iss. 4, pp. 58-74. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-58-74 (in Russian).

16. Nayak B.S., Scheib D. Cultural logic of German foreign direct investment (FDI) in service sector. *Economic Structures*. 2020, Vol. 9, iss. 1, pp. 1-13. DOI: 10.1186/s40008-020-00203-7 (in English).

17. Mbengue M.M., Shanagher F., James R. Stabilization Clause. 2022. Available at: <https://jusmundi.com/en/document/publication/en-stabilization-clause> (accessed 25.11.22) (in English).

18. Abdullah Al Faruque Validity and Efficacy of Stabilization Clauses: Legal Protection versus Functional Value. *Journal of International Arbitration*. 2006. Vol. 23, iss. 4, pp. 317-336. DOI: 10.54648/JOIA2006021 (in English).

19. Shemberg A. Stabilization Clauses and Human Rights: A research project conducted for the IFC and the United Nations Special Representative of the Secretary-General on Business and Human Rights (United Nations Office of the High Commissioner for Human Rights, 2009). Available at: <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/0883d81a-e00a-4551-b2b9-46641e5a9bba/Stabilization+Paper.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0883d81a-e00a-4551-b2b9-46641e5a9bba-jqeww2e> (accessed 15.10.22) (in English).

#### **Сведения об авторах**

**Князева Ирина Геннадьевна** – канд. экон. наук, доцент кафедры экономики и финансов

Адрес для корреспонденции: 644077, Россия, Омск, пр. Мира, 55а

E-mail: KniazevalG@omsu.ru; kig60@yandex.ru

РИНЦ AuthorID: 819634

#### **About the authors**

**Irina G. Knyazeva** – PhD in Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Economics and Finance

Postal address: 55a, Mira pr., Omsk, 644077, Russia

E-mail: KniazevalG@omsu.ru; kig60@yandex.ru

RSCI AuthorID: 819634

**Пугина Ксения Анатольевна** – менеджер

Адрес для корреспонденции: 04315, Германия, Лейпциг, Вюрцнерштрассе, 95

E-mail: pugina.k.a@gmail.com

**Ksenia A. Pugina** – manager

Postal address: 95, Wurznerstrasse, Leipzig, 04315, Germany

E-mail: pugina.k.a@gmail.com

#### **Вклад авторов**

**Князева И.Г.** – планирование исследования, постановка целей и задач, разработка методики исследования; руководство проведением исследования; анализ данных; проверка результатов исследования; корреспонденция с журналом.

#### **Authors' contributions**

**Knyazeva I.G.** – Project administration, lead; Conceptualization, lead; Investigation, equal; Methodology, lead; Resources, equal; Supervision, lead; Validation, equal; Writing – original draft, equal; Writing – review & editing, lead.

**Пугина К.А.** – подготовка метаданных, сбор информации, адаптация программного обеспечения для расчетов (в программе Microsoft Excel); визуализация и представление данных; проверка результатов исследования, перевод на русский и иностранный языки.

**Для цитирования**

Князева И. Г., Пугина К. А. Влияние институциональных факторов на потоки прямых иностранных инвестиций (на примере стабилизационной оговорки) // Вестник Омского университета. Серия «Экономика». – 2023. – Т. 21, № 1. – С. 5–15. – DOI: 10.24147/1812-3988.2023.21(1).5-15.

**Pugina K.A.** – Data curation, lead; Formal analysis, lead; Validation, equal; Investigation, equal; Resources, equal; Visualization, lead; Writing – original draft, equal.

**For citations**

Knyazeva I.G., Pugina K.A. The influence of institutional factors on the flows of foreign direct investment (on the example of the stabilization clause). *Herald of Omsk University. Series "Economics"*, 2023, Vol. 21, no. 1, pp. 5-15. DOI: 10.24147/1812-3988.2023.21(1).5-15. (in Russian).