



СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ РИСКОВ: ПРЯМЫЕ ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ, КОММЕРЧЕСКИЕ КРЕДИТЫ И ИНОСТРАННЫЕ КРЕДИТЫ ПОД ГОСУДАРСТВЕННУЮ ГАРАНТИЮ

Маматкулова Надира Маккамовна
ТАСУ, доцент кафедры «Менеджмент»
2025nodi@gmail.com

Аннотация. В статье проведён сравнительный анализ рисков, связанных с привлечением прямых иностранных инвестиций, коммерческих иностранных кредитов и кредитов под государственную гарантию. Определены основные валютные, фискальные, политические и корпоративные риски каждого инструмента, а также степень их влияния на макроэкономическую устойчивость государства. Автор приходит к выводу, что прямые иностранные инвестиции являются наиболее безопасным для экономики видом внешнего финансирования, в то время как кредиты под государственную гарантию несут высокую долговую и фискальную нагрузку. Коммерческие кредиты занимают промежуточное положение.

Ключевые слова: прямые иностранные инвестиции, коммерческие кредиты, государственная гарантия, государственный долг, валютный риск, фискальный риск.

Annotatsiya. Maqolada to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar, tijorat kreditlari va davlat kafolati ostidagi xorijiy kreditlar bilan bog‘liq xavflar qiyosiy tahlil qilingan. Har bir moliyalashtirish instrumentining valyuta, fiskal, siyosiy va korporativ xavflari hamda ularning makroiqtisodiy barqarorlikka ta’siri o‘rganilgan. Tadqiqot natijalariga ko‘ra, to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar eng kam xavfga ega bo‘lib, davlat kafolati bilan jalb qilingan kreditlar davlat qarzi va fiskal yukning oshishiga sabab bo‘ladigan eng xavfli vositadir. Tijorat kreditlari esa o‘rta darajadagi xavfga ega.

Kalit so‘zlar: to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar, tijorat kreditlari, davlat kafolati, davlat qarzi, valyuta xavfi, fiskal xavf.

Abstract. This article provides a comparative analysis of the risks associated with foreign direct investment, commercial foreign loans and government-guaranteed loans. The study identifies key currency, fiscal, political and corporate risks for each financing instrument and assesses their impact on a country’s macroeconomic stability. The findings indicate that foreign direct investment represents the safest form of external financing, while government-guaranteed loans impose significant fiscal and debt burdens. Commercial loans fall between these two extremes in terms of risk.

Keywords: foreign direct investment, commercial loans, government guarantee, public debt, currency risk, fiscal risk.



Для стран с формирующимиися рынками выбор источников внешнего финансирования является критически важным решением, определяющим устойчивость экономического роста, уровень государственного долга и степень воздействия внешних шоков. Наиболее распространёнными инструментами являются прямые иностранные инвестиции, коммерческие внешние кредиты и иностранные кредиты под государственную гарантию. Каждый из них обладает уникальным набором рисков, которые проявляются по-разному в зависимости от макроэкономической ситуации, качества институтов, валютной стабильности и инвестиционного климата страны.

Международные организации подчёркивают, что различия между этими инструментами не сводятся только к юридическим или финансовым характеристикам — они имеют глубинные структурные последствия для экономики [5]. Исследования по международным финансам также показывают, что прямые иностранные инвестиции усиливают долгосрочный экономический рост при условии развитых институтов и высоких человеческих ресурсов [2], тогда как кредиты повышают уязвимость к долговым кризисам, особенно в странах с высокой волатильностью валютного курса [1].

Прямые иностранные инвестиции предполагают вложения, при которых инвестор получает долгосрочный контроль над объектом, — обычно это более 10% доли участия [5]. Прямые иностранные инвестиции отличаются от кредитов тем, что:

- не формируют государственного долга,
- не требуют фиксированного графика возврата,
- переносят предпринимательский риск на инвестора.

Согласно парадигме OLI Даннинга [7], иностранный инвестор принимает решение о размещении капитала за границей в том случае, если он владеет преимущественными активами, получает выгоду от факторов местоположения, принимающих страну, и может эффективно организовать операции по интернализации. Эти факторы объясняют, почему Прямые иностранные инвестиции более чувствительны к политической стабильности и качеству регулирования.

Коммерческие иностранные кредиты предоставляются банками, финансовыми институтами или экспортными агентствами на рыночных условиях. Основной особенностью является фиксированное долговое обязательство, которое не связано с уровнем успешности проекта. Исследования показывают, что коммерческие кредиты повышают риск внешней уязвимости при низких резервах и высокой долларизации экономики [1].

Иностранные кредиты под государственную гарантию представляют собой форму финансирования, при которой риски дефолта предприятия частично или



полностью переходят к государству. Мировой банк указывает, что такие обязательства относятся к категории контингентных и требуют строгих механизмов мониторинга [6]. МВФ подчёркивает, что государственные гарантии являются одной из наиболее распространённых причин скрытого роста госдолга и фискальных шоков [3].

Рассмотрим сравнительный анализ рисков.

1. Валютный риск. Валютный риск является ключевым в странах с плавающим или нестабильным курсом.

- прямые иностранные инвестиции частично защищены от валютных колебаний, поскольку инвестор несёт риск сам. Влияние проявляется через репатриацию прибыли [5].

- Коммерческие кредиты полностью подвержены валютному риску, если номинированы в иностранной валюте. Девальвация увеличивает стоимость обслуживания долга [1].

- Госгарантийные кредиты несут двойной риск, поскольку ответственность за обслуживание может перейти к государству — это увеличивает фискальную нагрузку через перерасход бюджета.

2. Фискальный риск. Фискальный риск — это вероятность неблагоприятных финансовых последствий для компании или государства, связанных с фискальной (налоговой, бюджетной) деятельностью. Это могут быть как доначисления и штрафы от налоговых органов для бизнеса, так и отклонения бюджетных показателей от запланированных значений из-за различных факторов. Простыми словами, это риск, связанный с деньгами, которые государство или компания должна получить или заплатить.

- прямые иностранные инвестиции не создают долговых обязательств — поэтому фискальный риск отсутствует.

- Коммерческие кредиты могут стать фискальным риском в случае проблем заемщика, особенно если кредит выдан государственным предприятиям.

- Госгарантийные кредиты — самый высокий уровень риска: в отчётах МВФ зафиксировано множество ситуаций, когда государственные гарантии становились причиной долговых кризисов [3].

3. Корпоративный риск

- прямые иностранные инвестиции — инвестор несёт предпринимательский риск полностью.

- Коммерческие кредиты — риск делится между заемщиком и банковским сектором.

- Госгарантийные кредиты — риск минимален для предприятия, но максимален для бюджета [6].

4. Политический и регуляторный риск



прямые иностранные инвестиции чувствительны к инвестиционному климату [5], тогда как кредиторы защищены контрактами. Государственные гарантии практически полностью снижают политический риск для кредитора.

прямые иностранные инвестиции оказывают положительное влияние на технологическое развитие, внедрение инноваций и повышение производительности труда [2].

Кредиты, напротив, увеличивают краткосрочные финансовые ресурсы, но не гарантируют структурного роста. При высокой валютной волатильности даже устойчивые проекты становятся убыточными в обслуживании долга [1].

Государственные гарантии могут усиливать инвестиционную активность в стратегических секторах, но одновременно создают значительные контингентные обязательства, которые часто недооцениваются правительствами [6]. OECD подчёркивает необходимость строгого анализа риска, лимитов гарантий и оценки окупаемости [4].

Проведённый анализ показывает, что прямые иностранные инвестиции являются наиболее устойчивой и экономически безопасной формой привлечения внешнего финансирования для развивающихся стран. Коммерческие кредиты занимают промежуточное положение, а иностранные кредиты под государственную гарантию несут наибольший фискальный и валютный риск.

Для минимизации негативных последствий рекомендуется:

- усиливать систему оценки проектов перед предоставлением гарантий;
- ограничивать гарантируемые объемы;
- развивать институциональную привлекательность для прямые иностранные инвестиций;
- повышать прозрачность государственного долга и контингентных обязательств.

Литература

1. Joshua Aizenman & Nancy P. Marion, 2002. "International Reserve Holdings with Sovereign Risk and Costly Tax Collection," NBER Working Papers 9154, National Bureau of Economic Research, Inc.
2. Borensztein, E., De Gregorio, J., & Lee, J.-W. How does foreign direct investment affect economic growth? Journal of International Economics, 1998. №45(1), 115–135p.
3. Public-private partnerships, government guarantees, and fiscal risk / prepared by a staff team — Washington D.C.:International Monetary Fund (IMF), 2006.
4. Sebastian Schich, Jessica Cariboni, Anna Naszodi and Sara Maccaferri. "Evaluating Publicly Supported Credit Guarantee Programmes for SMEs". OECD

2017. — 48p. www.oecd.org/finance/Evaluating-Publicly-Supported-Credit-Guarantee-Programmes-for-SMEs.pdf

5. UN Trade and Development (UNCTAD). World Investment Report 2024. <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2024>

6. World Bank Group. Contingent Liabilities Risk Management. 2016. <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/179051510083323671-0340022017/render/webinarcontingentliabilitiesriskmanagement2016description.pdf>

7. John H. Dunning. The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions. Journal of International Business Studies. Vol. 19, No. 1. 1988. 1-31 p.