

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ВВЕДЕННЫХ САНКЦИЙ ДЛЯ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ*

Елена Анатольевна ФЕДОРОВА^{а*}, Алексей Эдуардович НИКОЛАЕВ^б

^а доктор экономических наук, профессор департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
escolena@mail.ru

^б студент департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
alexed.nik@gmail.com

* Ответственный автор

История статьи:

Принята 25.07.2016
Принята в доработанном виде
08.08.2016
Одобрена 20.08.2016

УДК 339.72
JEL: F21, F37

Ключевые слова: прямые иностранные инвестиции, санкции, оценка эффективности, деятельность предприятий, российские компании

Аннотация

Предмет. В опубликованном докладе Конференции ООН по торговле и развитию было отмечено, что в 2014 г. прямые иностранные инвестиции в Россию упали на 70%, до 19 млрд долл. В качестве причин столь резкого снижения интереса инвесторов к стране авторы исследования назвали санкции против России. Предмет исследования – санкции и их влияние на экономику отечественных предприятий.

Цели. Количественная оценка последствий санкций для отечественных предприятий.

Методология. В исследовании использовались методы логического и статистического анализа. Эмпирической базой являлся анализ финансовой отчетности предприятий, общее количество составило 744 741 наблюдение.

Результаты. В связи с введением в 2014 г. санкций отечественные компании (по расчетам авторов), потеряли 182 млн долл. прямых иностранных инвестиций (154 млн долл. – реальное уменьшение объема и около 28 млн долл. – потенциальное увеличение прямых иностранных инвестиций). Выручка предприятий в 2014 г. снизилась на 1 285 млн долл., или на 40%. При этом производительность компаний с прямыми иностранными инвестициями снизилась на 2 п.п., а компании без них – пострадали от введения санкций значительно меньше (на 0,48 п.п.). Таким образом, компании с прямыми иностранными инвестициями более производительны, при этом они значительно больше страдают от оттока иностранных инвестиций, как следствие, и от санкций, которые стали причиной данного оттока.

Выводы. По результатам проведенного исследования можно сделать вывод о том, что в дальнейшем России необходимо искать новые пути привлечения прямых иностранных инвестиций от дружественных стран, например, от входящих в БРИКС, а также развивать собственные технологии и производство для снижения зависимости от инвестиций из других стран.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

Приобретение прямыми иностранными инвестициями (ПИИ) лидирующей роли среди всех форм международных экономических отношений служит одним из признаков целостности мировой экономики. Прямые иностранные инвестиции оказывают на экономику принимающей страны как положительное, так и отрицательное влияние¹.

Привлечение прямых иностранных инвестиций в предприятие во многом связано с ожиданием

положительного эффекта от этих действий. Авторы, исследования которых посвящены оценке положительных эффектов от привлечения ПИИ, особое внимание уделяют показателям эффективности и идее, что участие зарубежных инвесторов оказывает прямое воздействие на конкурентоспособность предприятия на национальном и международном рынках. Такие суждения базируются на теории инвестиционной глобализации, подробно рассмотренной в работах Р. Кейва [1] и С. Хаймера [2], а также парадигме Дж. Даннинга «собственность – месторасположение – глобализация» [3], которая исходит из предположения, что принятие решения об осуществлении прямых иностранных вложений

* Статья подготовлена при финансовой поддержке РГНФ, проект «Оценка влияния санкций на экономику РФ» (№ 15-02-00622).

¹ Акимкина Д.А. Прямые иностранные инвестиции в российской промышленной политике // Экономический анализ: теория и практика. 2013. № 3. С. 27–37.

основывается на наличии у инвестора специфических ресурсов (технологических и интеллектуальных), которые могут быть использованы в работе предприятия-реципиента. Положительное влияние капиталовложений, осуществляемых иностранными инвесторами, на эффективность деятельности компании-реципиента было доказано исследователями Э. Хелпманом, М. Мелитц и С. Уиплом [4], а также К. Крискуоло и Р. Мартином в работе [5], подтверждающей связь роста производительности именно с ПИИ, а не с инвестициями как таковыми. Положительный эффект выражается через увеличение экономического роста принимающей страны, в исследовании П. Пегкас [6] было выявлено, что объем прямых иностранных инвестиций является важным фактором, который положительно влияет на экономический рост в странах еврозоны. Положительный эффект был выявлен и для стран БРИК [7].

Причины эффективности или неэффективности ПИИ могут быть разными. В ряде исследований рассматриваются особенности эффективности ПИИ в зависимости от характеристик принимающих компаний (например, уровня заработной платы [8], страны-инвестора [9], уровня развития финансового рынка [10] и т.д.

Теоретическим и практическим аспектам, связанным с притоком ПИИ в Россию, посвящен ряд исследований и отечественных авторов, например, работы Е.А. Федоровой и др. [11–12], В.В. Типанова [13], В.В. Бобровой [14] и др. Мы присоединяемся и считаем, что прямые иностранные инвестиции влияют положительно на экономический рост и поэтому через их падение можно оценить эффект от введенных санкций.

В опубликованном докладе Конференции ООН по торговле и развитию (UNCTAD) было отмечено, что в 2014 г. прямые иностранные инвестиции в Россию упали на 70%, до 19 млрд долл. В качестве причин столь резкого снижения интереса инвесторов к стране авторы исследования назвали санкции против России, а также отрицательные перспективы роста экономики². В 2014 г. ряд стран

ввели санкции в отношении к России из-за конфликта на Украине. Санкции были введены по разным направлениям, в том числе и в отношении ограничения притока ПИИ. В июле 2014 г. произошло прекращение финансирования Европейским инвестиционным банком (ЕИБ) новых проектов в России по рекомендации Совета Евросоюза; приостановление Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР) инвестирования в России; запрет компаниям из стран Европейского союза инвестировать в проекты инфраструктуры (транспортные, телекоммуникационные и энергетические), в добычу нефти, газа, минерального сырья, поставлять оборудование, оказывать финансовые и страховые услуги предприятиям этих отраслей [15]. Характеристики двух наиболее крупных участников конфликта, которые являются одними из инициаторов санкций против Российской Федерации (международных организаций НАТО и Евросоюза) представлены в табл. 1.

Анализ данных табл. 1 показывает, что общее количество участников организаций НАТО и ЕС – 34. Это так называемые страны «западного блока». Большинство из них характеризуется развитыми рыночными экономиками и, соответственно, большим количеством инвесторов. Принципы, регламентирующие деятельность этих международных организаций, показывают, что страна-участница лишается возможности проводить собственную международную политику. Следовательно, санкции, введенные НАТО и ЕС, поддержали все страны – участницы этих союзов.

Вопросы оценки введенных санкций были рассмотрены в ряде отечественных работ, например, А.Н. Барковского и др. [16], Д. Колобаевой³, Л.Е. Зерновой [17], Е.А. Федоровой⁴ [8] и др. Наше исследование отличается наличием количественной оценки последствий санкций для отечественных предприятий.

Для анализа мы используем отчетность действующих российских компаний (база

³ Колобаева Д. Прощай, турецкий огурец: как российских бизнес поднялся на санкциях // АгроСнабФорум. 2016. № 2. С. 43.

⁴ Федорова Е.А., Барихина Ю.А. Влияние санкций на экономику Российской Федерации // Экономический анализ: теория и практика. 2015. № 37. С. 2–12.

² URL: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdiaeia2015d1_en.pdf

«Руслана бюро ван Дейк»), отобранных по следующим критериям:

- 1) организационно-правовые формы компаний – АО, ЗАО, ООО, ТОО;
- 2) количество сотрудников в компании не менее 50 чел.;
- 3) общее количество уникальных записей в базе данных равно 744 741 и колеблется от 50 925 в 2006 г. до 98 400 в 2014 г.

Компании разделены на 54 отрасли, количество компаний с ПИИ и без ПИИ приведены в табл. 2.

В нашей выборке количество компаний с ПИИ растет до 2013 г., затем падает в 2014 г. Из общего количества отечественные компании с прямыми иностранными инвестициями составляли 12,6%. Количество компаний к 2014 г. увеличилось практически в 2 раза, с 6 665 до 12 396 компаний.

Первые санкции против России были введены в марте 2014 г. Чувствительным для экономики России стало влияние финансовых санкций – ограничение внешних заимствований. По данным PwC⁵, если до санкций в 2013 г. российские эмитенты привлекли евробондов на сумму 46,4 млрд долл., то в 2014 г. – только 10,4 млрд долл., а в 2015 г. – чуть более 5 млрд долл. Для подтверждения нашей гипотезы о положительном эффекте от ПИИ рассмотрим изменение в доходности активов в компаниях с ПИИ и без ПИИ (рис. 1).

Анализ данных рис. 1 свидетельствует, что в среднем компании с ПИИ имеют большую производительность активов, чем компании без ПИИ, не только в 2014 г., но и на всем исследуемом временном отрезке, хотя с течением времени эта разница уменьшается с 2,17% в 2010 г. до 1,58% в 2014 г.

Данные о динамике объема ПИИ в компаниях Российской Федерации (в соответствии с нашим набором данных), приведены в табл. 3.

Объем ПИИ (в соответствии с нашими расчетами) представлен на рис. 2. Если построим тренд по всем точкам, то увидим, что на основе изменений объема ПИИ за 2006–2013 гг. сумма прямых иностранных инвестиций в 2014 г., как ожидается, будет равна приблизительно 530 млн долл. (см. рис. 2). Таким образом, можно предположить, что в связи с политической ситуацией в 2014 г. и введением санкций, отечественные компании потеряли 182 млн долл. прямых иностранных инвестиций (154 млн долл. – реальное уменьшение объема прямых иностранных инвестиций и около 28 млн долл. – потенциальное увеличение ПИИ).

Если рассмотрим объем выручки компаний с ПИИ и без ПИИ, то наши оценки показывают, что санкции и встречные санкции привели к ее снижению в 2014 г. на 1 285 млн долл., или на 40% (рис. 3).

Выводы

Таким образом, на исследуемой выборке компаний с ПИИ и без ПИИ мы смогли доказать, что снижение объема ПИИ, поступивших в Российскую Федерацию, связано с введенными экономическими санкциями со стороны западных стран. Доходность компаний с ПИИ в течение всего исследуемого периода оказалась значительно выше. При этом их производительность снизилась сильнее (на 2 п.п.), а компании без ПИИ пострадали от введения санкций значительно меньше (–0,48 п.п.). Компании с ПИИ более производительны, при этом они значительно больше страдают от оттока иностранных инвестиций, следовательно, и от санкций, которые стали причиной данного оттока.

По результатам проведенного исследования можно сделать вывод о том, что в дальнейшем России необходимо искать новые пути привлечения ПИИ от дружественных для РФ стран, например, от стран, входящих в БРИКС, а также развивать собственные технологии и производство для снижения зависимости от ПИИ из других стран.

⁵ Компания PricewaterhouseCoopers.
URL: <http://www.pwc.ru>

Таблица 1

Характеристика крупнейших международных объединений, применивших санкции к России в 2014 г.

Table 1

Characteristics of the largest international associations, that applied sanctions against Russia in 2014

Организация/союз	Страны-участники	Принципы объединения
Организация Североатлантического договора (НАТО – North Atlantic Treaty Organization)	Албания, Бельгия, Болгария, Великобритания, Венгрия, Германия, Греция, Дания, Исландия, Испания, Италия, Канада, Латвия, Литва, Люксембург, Нидерланды, Норвегия, Польша, Португалия, Румыния, Словакия, Словения, США, Турция, Франция, Хорватия, Чехия, Эстония	Продвижение демократических принципов в проводимой политике. Коллективная оборона от внешних сил. Кризисное регулирование
Европейский союз (ЕС)	Австрия, Бельгия, Болгария, Великобритания, Венгрия, Германия, Греция, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Кипр, Латвия, Литва, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Польша, Португалия, Румыния, Словакия, Словения, Финляндия, Франция, Хорватия, Чехия, Швеция, Эстония	Политические: в стране обеспечивается надежная работа демократических институтов, верховенство закона и соблюдение прав человека. Экономические: в стране работает рыночная экономика, способная выдержать давление конкурентов и воздействие рыночных механизмов Европейского союза. Законодательные: страна принимает установленные в Европейском союзе юридические нормы и практику, в частности, в том, что касается основных целей политического, экономического и валютного союза

Источник: официальные сайты НАТО и Европейского союза.

URL: http://www.nato.int/nato-welcome/index_ru.html#basic; URL: <http://www.europa.eu>

Source: Official websites of NATO and the European Union.

Available at: http://www.nato.int/nato-welcome/index_ru.html#basic. Available at: <http://www.europa.eu>

Таблица 2

Количество анализируемых компаний за 2006–2014 гг.

Table 2

The number of analyzed companies for 2006–2014

Компания	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
С прямыми иностранными инвестициями	6 665	6 591	8 140	9 265	10 318	10 497	12 691	13 293	12 396
Без прямых иностранных инвестиций	44 259	63 777	55 077	73 925	72 872	75 092	95 163	88 708	86 003

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 3

Динамика объема ПИИ в компании Российской Федерации в 2006–2014 гг., тыс. долл.

Table 3

The dynamics of FDI stock in companies of the Russian Federation in 2006–2014, thous USD

Показатель	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Объем прямых иностранных инвестиций	100 410	149 469	325 542	377 119	276 579	309 784	442 806	502 107	347 727
Изменение за год	–	49 059	176 073	51 577	–100 540	33 2056	133 022	59 301	–154 380

Источник: авторская разработка

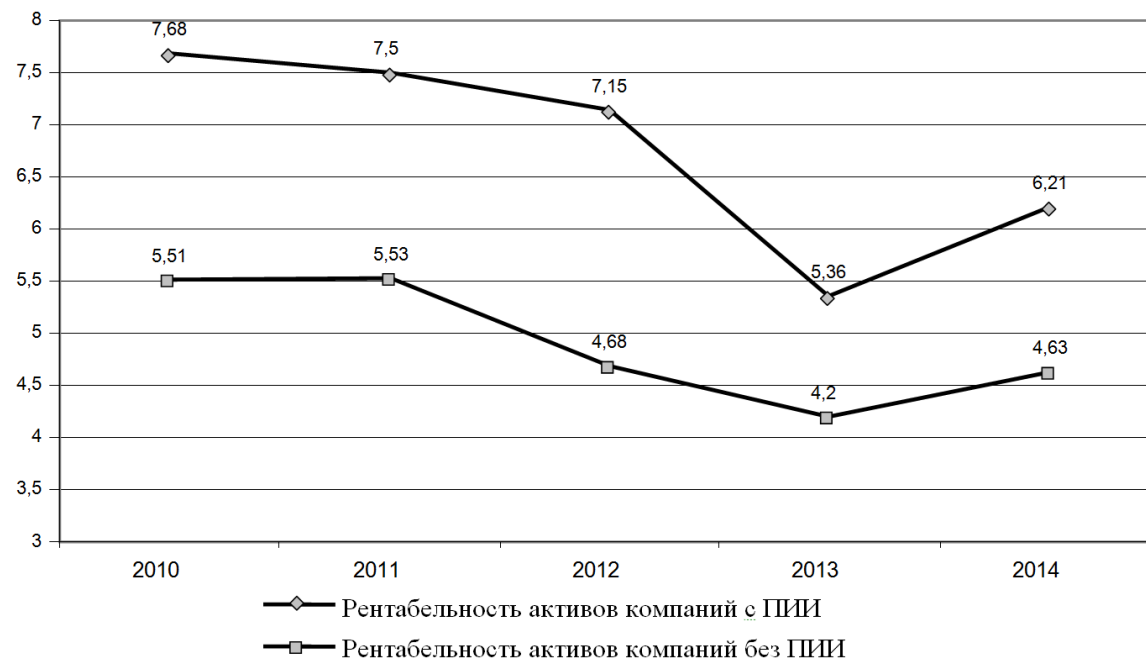
Source: Authoring

Рисунок 1

Изменения в доходности активов (ROA) в компаниях с ПИИ и без ПИИ в 2010–2014 гг., %

Figure 1

Change in return on assets (ROA) for companies with or without FDI in 2010–2014, %



Источник: авторская разработка

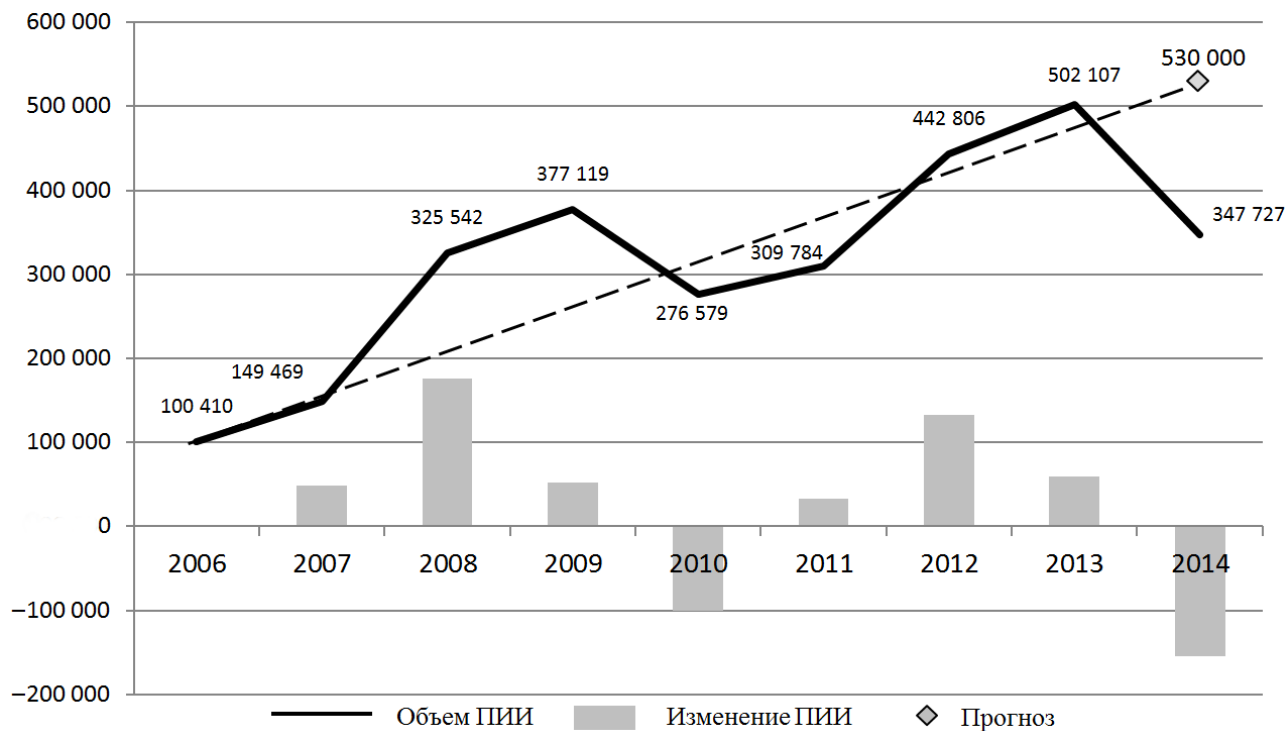
Source: Authoring

Рисунок 2

Динамика объема ПИИ в компании в Российской Федерации в 2006–2014 гг., тыс. долл.

Figure 2

The dynamics of FDI stock in companies of the Russian Federation in 2006–2014, thous USD



Источник: авторская разработка

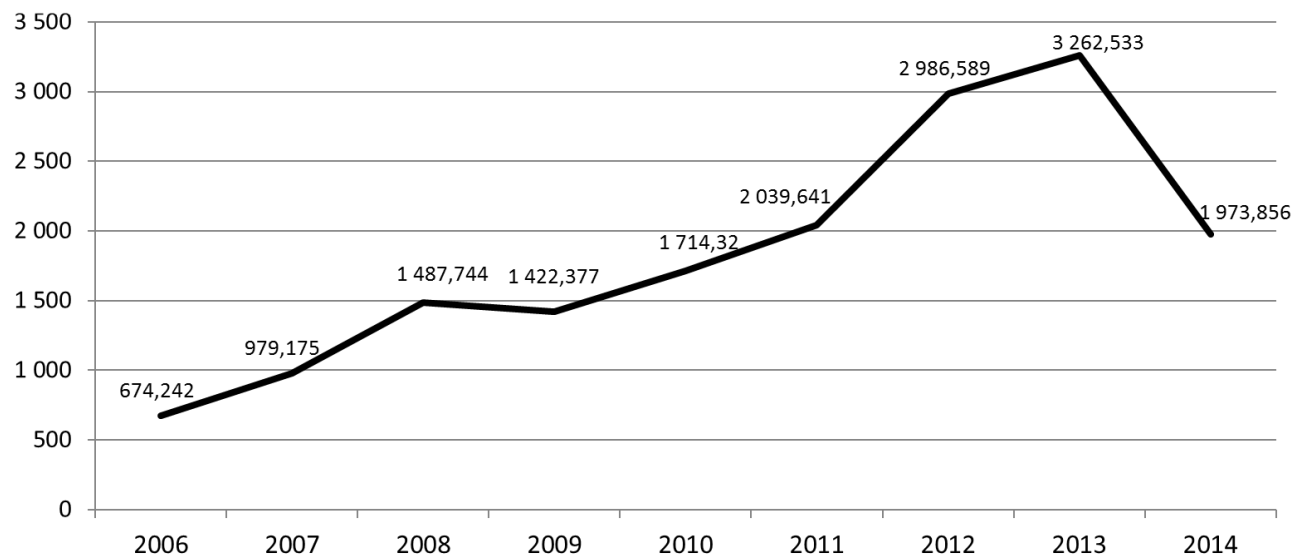
Source: Authoring

Рисунок 3

Общая выручка предприятий в 2006–2014 гг., млн долл.

Figure 3

Total revenue of enterprises in 2006–2014, Mio USD



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. *Caves R.E.* Multinational Enterprise and Economic Analysis. Cambridge University Press, Cambridge, 1996, 322 p.
2. *Hyer S.H.* The International Operations of National Firms: A study of foreign direct investment. Cambridge, Mass, MIT Press, 1976.
3. *Dunning J.H., Lundan S.M.* Multinational Enterprises and the Global Economy. Wokingham, Addison Wesley, 1993, 687 p.
4. *Helpman E., Melitz M.J., Yeaple S.R.* Exports versus FDI. Cambridge, *NBER Working Paper*, January 2003, no. 9439, 46 p. URL: <http://www.nber.org/papers/w9439>. doi: 10.3386/w9439
5. *Criscuolo C., Martin R.* Multinationals and US Productivity Leadership: Evidence from Great Britain. *Review of Economics and Statistics*, 2009, vol. 91, iss. 2, pp. 263–281.
6. *Pegkas P.* The Impact of FDI on Economic Growth in Eurozone Countries. *The Journal of Economic Asymmetries*, 2015, vol. 12, iss. 2, pp. 124–132. doi: 10.1016/j.jeca.2015.05.001
7. *Nistor P.* FDI Implications on BRICS Economy Growth. *Procedia Economics and Finance*, 2015, vol. 32, pp. 981–985. doi: 10.1016/S2212-5671(15)01557-9
8. *Liu W.-H., Tsai P.-L., Tsay Ch.-L.* Domestic Impacts of Outward FDI in Taiwan: Evidence from panel data of manufacturing firms. *International Review of Economics and Finance*, 2015, vol. 39, iss. C, pp. 469–484. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.iref.2015.07.011>
9. *Demir F.* Effects of FDI Flows on Institutional Development: Does It Matter Where the Investors Are From? *World Development*, 2016, vol. 78, pp. 341–359. URL: <http://dx.doi.org/10.1016/j.worlddev.2015.10.001>.
10. *Azman-Saini W.N.W., Law S.H., Ahmad A.H.* FDI and Economic Growth: New evidence on the role of financial markets. *Economics Letters*, 2010, vol. 107, iss. 2, pp. 211–213. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.econlet.2010.01.027>
11. Федорова Е.А., Левина А.М., Николаев А.Э. Эффективность компаний с прямыми иностранными инвестициями в России: региональный аспект // ЭКО. 2016. № 1. С. 61–69.
12. Федорова Е.А., Коркмазова Б.К., Муратов М.А. Оценка эффективности компаний с прямыми иностранными инвестициями: отраслевые особенности РФ // Пространственная экономика. 2015. № 2. С. 47–63.
13. Типанов В.В. Прямые иностранные инвестиции: тенденции и перспективы развития // Вестник Финансового университета. 2013. № 1. С. 82–91.
14. Боброва В.В., Протасов К.С. Прямые иностранные инвестиции в странах БРИКС // Мировая экономика и международные отношения. 2013. № 2. С. 26–35.
15. Клинова М., Сидорова Е. Экономические санкции и их влияние на хозяйственные связи России с Европейским союзом // Вопросы экономики. 2014. № 12. С. 67–79.
16. Барковский А.Н., Алабян С.С., Морозенкова О.В. Последствия западных санкций и ответных санкций РФ // Российский внешнеэкономический вестник. 2015. № 9. С. 3–7.
17. Зернова Л.Е., Фарзаниан М. Классификация санкций и рисков из-за введения санкций // Инновационные технологии управления и права. 2014. № 3. С. 98–101.

**ECONOMIC EVALUATION OF THE EFFECTIVE STRENGTH OF SANCTIONS
IMPOSED ON RUSSIAN DOMESTIC ENTERPRISES**

Elena A. FEDOROVA^{a*}, Aleksei E. NIKOLAEV^b

^a Financial University under Government of Russian Federation,
Moscow, Russian Federation
ecolena@mail.ru

^b Financial University under Government of Russian Federation,
Moscow, Russian Federation
alexed.nik@gmail.com

* Corresponding author

Article history:

Received 25 July 2016
Received in revised form
8 August 2016
Accepted 20 August 2016

JEL classification: F21, F37

Keywords: foreign direct
investment, sanctions, assessment,
efficiency, Russian company

Abstract

Subject The article deals with the issues of sanctions against Russia and their impact on the economy of Russian domestic enterprises, since various analysts call them the reasons for a dramatic reduction in the interest of investors to the country, e.g. UNCTAD/TDR/2015.

Objectives The aim of the study is a quantitative assessment of the consequences of sanctions for domestic enterprises.

Methods For the study, we used the methods of logical and statistical analyses. The analysis of financial statements of companies, totally amounted to 744 741 observations, was an empirical base of the study.

Results We found that companies with foreign direct investment are more productive. However, they are much more vulnerable to the outflow of foreign investment, as a result of the sanctions, which have caused the outflow.

Conclusions We conclude that from now onwards, Russia should seek new ways of attracting foreign direct investment from friendly countries, for example, from the ones within the BRICS association, as well as develop own technology and manufacturing to reduce the dependence on investment from other countries.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2016

Acknowledgments

The article was supported by the Russian Foundation for Humanities, project No. 15-02-00622 *Assessing the Impact of Sanctions on the Economy of the Russian Federation*.

References

1. Caves R.E. *Multinational Enterprise and Economic Analysis*. Cambridge, Cambridge University Press, 1996, 322 p.
2. Hymer S.H. *The International Operations of National Firms: A Study of Foreign Direct Investment*. Cambridge, Mass, MIT Press, 1976.
3. Dunning J.H., Lundan S.M. *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Wokingham, Addison Wesley, 1993, 687 p.
4. Helpman E., Melitz M.J., Yeaple S.R. Exports versus FDI. Cambridge, *NBER Working Paper*, January 2003, no. 9439, 46 p. Available at: <http://www.nber.org/papers/w9439>. doi: 10.3386/w9439
5. Criscuolo Ch., Martin R. Multinationals and U.S. Productivity Leadership: Evidence from Great Britain. *The Review of Economics and Statistics*, 2009, vol. 91, iss. 2, pp. 263–281. doi: 10.1162/rest.91.2.263
6. Pegkas P. The Impact of FDI on Economic Growth in Eurozone Countries. *The Journal of Economic Asymmetries*, 2015, vol. 12, iss. 2, pp. 124–132. doi: 10.1016/j.jeca.2015.05.001
7. Nistor P. FDI Implications on BRICS Economy Growth. *Procedia Economics and Finance*, 2015, vol. 32, pp. 981–985. doi: 10.1016/S2212-5671(15)01557-9

8. Liu W.-H., Tsai P.-L., Tsay Ch.-L. Domestic Impacts of Outward FDI in Taiwan: Evidence from panel data of manufacturing firms. *International Review of Economics and Finance*, 2015, vol. 39, iss. C, pp. 469–484. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.iref.2015.07.011>
9. Demir F. Effects of FDI Flows on Institutional Development: Does It Matter Where the Investors are from? *World Development*, 2016, vol. 78, iss. C, pp. 341–359. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.worlddev.2015.10.001>
10. Azman-Saini W.N.W., Law S.H., Ahmad A.H. FDI and Economic Growth: New evidence on the role of financial markets. *Economics Letters*, 2010, vol. 107, iss. 2, pp. 211–213. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.econlet.2010.01.027>
11. Fedorova E.A., Levina A.M., Nikolaev A.E. [The efficiency of companies with foreign direct investment in Russia: a regional perspective]. *EKO = ECO*, 2016, no. 1, pp. 61–69. (In Russ.)
12. Fedorova E.A., Korkmazova B.K., Muratov M.A. [Estimation of the efficiency of companies with foreign direct investment: industry features of the RF]. *Prostranstvennaya ekonomika = Spatial Economics*, 2015, no. 2, pp. 47–63. (In Russ.)
13. Tipanov V.V. [Foreign direct investment: trends and prospects]. *Vestnik Finansovogo universiteta = Vestnik of Financial University*, 2013, no. 1, pp. 82–91. (In Russ.)
14. Bobrova V.V., Protasov K.S. [Foreign direct investment in the BRICS countries]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*, 2013, no. 2, pp. 26–35. (In Russ.)
15. Klinova M., Sidorova E. [Economic sanctions and their impact on the economic ties between Russia and the European Union]. *Voprosy Ekonomiki*, 2014, no. 12, pp. 67–79. (In Russ.)
16. Barkovskii A.N., Alabyan S.S., Morozenkova O.V. [The effects of Western sanctions and Russian countersanction]. *Rossiiskii vneshneekonomicheskii vestnik = Russian Foreign Economic Journal*, 2015, no. 9, pp. 3–7. (In Russ.)
17. Zernova L.E., Farzanian M. [A classification of sanctions and risk due to their imposition]. *Innovatsionnye tekhnologii upravleniya i prava = Innovative Technologies of Management and Law*, 2014, no. 3, pp. 98–101. (In Russ.)