

## Поведение иностранных инвесторов в условиях высоких политических рисков

Ксения Гончар, НИУ ВШЭ

Мария Кристалова, Бременский университет, Германия

Филипп Марек, Бундесбанк, Германия

Основная цель исследования – анализ эффектов политических рисков на решение транснациональных компаний (ТНК) об уходе с российского рынка. В эмпирической литературе довольно много работ, которые изучают, как политические риски создают барьеры для входа иностранного капитала на рынки (Busse & Hefeker, 2007; Jensen, N. M., 2003). Влияние рисков на решение о выходе изучены гораздо меньше. Наше исследование восполняет этот пробел в литературе, причем в исследование включены несколько новых линий развития сюжета: во-первых, мы сравниваем факторы таких решений в динамике на разных этапах политического кризиса; также в анализ включено взаимодействие рисков в стране нахождения и стране происхождения инвестиций.

В настоящей работе уход с рынка – наша основная зависимая переменная – понимается как решение о ликвидации или продаже иностранного предприятия в России, но не в контексте выживания, а в контексте решения о прекращении производства на российской территории, как это сделано в работе Dunne, Klimek, & Roberts, 2003. Переменная выхода была создана на основе базы данных Руслана Бюро ван Дейка для периода с 2000 по 2016 гг. с использованием показателя юридического статуса фирмы и года, когда предприятие прекратило подавать сведения о своем финансовом положении. Мы также учитываем предприятия, появившиеся и ушедшие с российского рынка между 2000 и 2016 гг, поскольку средняя продолжительность жизни иностранного предприятия в России почти вдвое короче нашего периода наблюдения. Оффшорные предприятия, идентифицированные по стране происхождения, исключены из выборки.

Основной предиктор – политические риски, оценку которых мы позаимствовали в базе данных PRS, предоставленной НИУ ВШЭ. В настоящей работе мы в основном используем кумулятивный показатель – сумму оценок всех видов политических рисков в стране нахождения и стране происхождения инвестиций.

Исследовательские вопросы сформулированы следующим образом: (1) Как политические риски в России влияют на решение о выходе с российского рынка?; (2) Насколько эффекты рисков на выходы зависят от институциональной дистанции между странами?; (3) Какие механизмы могут защитить бизнес и предотвратить уход с рынка?

Теоретическая основа работы – теория отраслевых рынков (Caves, 1998; Dunne, Roberts, & Samuelson, 1988); реальных опционов (Dixit, 1995; Dixit & Pindyck, 1994) и теория политических сделок (Kobrin, 1987). Теоретически предсказано, что решение о выходе в

ответ на рост политических рисков – само по себе дорогостоящее и рискованное событие, которое фирма хотела бы по возможности отложить. Причем на принятие решение влияют не только оценки рисков, но и свойства самой фирмы, которые определяют ее устойчивость и переговорную силу. Исходя из теоретических предпосылок мы проверяем гипотезы о значимом влиянии рисков на уход с рынка; о более высокой устойчивости предприятий, основанных ТНК из стран с близким к России институциональным режимом; а также ожидаем, что более крупный размер и организация в форме совместного предприятия, снижают эффекты рисков на выходы.

Во всех спецификациях мы используем модель Cox proportional hazard, которая предсказывает продолжительность нахождения иностранного предприятия на рынке и факторы, ведущие к провалу – в нашем случае к уходу с рынка. Полученные результаты демонстрируют устойчивое влияние политических рисков на уход с рынка. Политическая идентичность стран происхождения инвестиций не защищает ТНК из развивающихся стран, которые оказываются гораздо менее устойчивы к влиянию рисков, чем предприятия, основанные ТНК развитых стран. Некоторые структурные свойства предприятий с иностранной собственностью – в частности более крупный размер, организация в форме гринфилдов и совместных предприятий с участием российских защищают предприятия от влияния политических рисков.

#### Литература

- Busse, M., & Hefeker, C. (2007). Political risk, institutions and foreign direct investment. *European Journal of Political Economy*, 23(2), 397–415.
- Caves, R. E. (1998). Industrial Organization and New Findings on the Turnover and Mobility of Firms. *Journal of Economic Literature*, 36(4), 1947–1982.
- Dixit, A. (1995). Irreversible investment with uncertainty and scale economies. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 19(1-2), 327–350
- Dixit, A. K., & Pindyck, R. S. (1994). *Investment under uncertainty*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Dunne, T., Klimek, S. D., & Roberts, M. J. (2003). *Entrant Experience and Plant Exit* (NBER Working Paper No. No. w10133).
- Dunne, T., Roberts, M., & Samuelson, L. (1988). Patterns of Firm Entry and Exit in U.S. Manufacturing Industries. *RAND Journal of Economics*, 19(4), 495–515.
- Jensen, N. (2008). Political Risk, Democratic Institutions, and Foreign Direct Investment. *The Journal of Politics*, 70(4), 1040–1052
- Kobrin, S. J. (1987). Testing the bargaining hypothesis in the manufacturing sector in developing countries. *International Organization*, 41(04), 609–638