

## **Институциональные факторы решений иностранных инвесторов о структуре новых инвестиций**

### **Institutional factors of structural FDI decision**

**Е.В. Бессонова (ЦЭФИР, ebessonova@cefir.ru**

**К.Г. Гончар (НИУ ВШЭ, kgonchar@hse.ru**

1

В теоретической и эмпирической литературе достаточно широко представлены работы, в которые предпочтения иностранных инвесторов о месте вложения капитала и размещении нового предприятия объясняются взаимодействием горизонтальных (размер рынка) и вертикальных (преимущества по издержкам) факторов. Обсуждаются причины, побуждающие фирмы заниматься инвестированием за границей, факторы, влияющие на выбор места размещения предприятий с иностранной собственностью, а также влияние местных институтов на решения иностранных инвесторов. Институты принимающей страны влияют на эти решения в основном через их воздействие на издержки ведения бизнеса, поэтому, как правило, делается вывод о том, что чем лучше институциональная среда, тем вероятнее иностранные инвестиции.

Меньше обсуждается проблема взаимосвязанных решений иностранных инвесторов, когда, как и в реальной жизни, речь идет не только о месте размещения предприятий, но и о его размере и структуре. Цель нашего исследования как раз и состоит в эмпирическом объяснении взаимосвязи решений иностранного инвестора о месте размещения и размере создаваемого нового предприятия под влиянием местных институциональных условий. Исследовательские задачи включают следующее: (1) проверку гипотезы о том, что в условиях неэффективных институтов иностранный инвестор отдает предпочтение строительству крупных предприятий, способных справиться с неэффективными институтами и наладить взаимоотношения с местными нерыночными игроками; (2) оценку относительной роли разных институциональных барьеров для предприятий разных размерных групп.

Актуальность исследования связана с необходимостью поиска инструментов, позволяющих максимизировать эффекты от иностранных инвестиций в России, сделав их важным фактором экономического роста регионов и источником передовых технологий.

---

<sup>1</sup> Статья подготовлена в ходе проведения исследования (проект 15010013) в рамках Программы «Научный фонд Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики» (НИУ ВШЭ)» в 2015 г. и с использованием средств субсидии на государственную поддержку ведущих университетов Российской Федерации в целях повышения их конкурентоспособности среди ведущих мировых научно-образовательных центров, выделенной НИУ ВШЭ

Эти цели достижимы только в том случае, если создаваемые производства в достаточной степени интегрированы в местную экономику, способствуют созданию эффективной, конкурентной среды, и имеют желаемую структуру, размер и специализацию. Институты на принимающей территории могут как способствовать притоку желаемых инвестиций, так и формировать условия для входа инвесторов, закрепляющих неэффективную структуру экономики и технологическое отставание. При этом скорое решение задачи снижения абсолютно всех институциональных барьеров ведению бизнеса нереально, поэтому выявление тех институциональных препятствий, которые в наибольшей степени угнетают желаемые инвестиции, особенно актуально. С точки зрения актуальности научной задачи, важно, что современные теории международной торговли гетерогенных фирм и их развитие в части теории иностранных инвестиций не набрали достаточной доказательной эмпирической базы взаимосвязи структуры инвестиций и качества принимающих институтов из-за того, что долго были недоступны микроданные, особенно по России, и особенно в части институциональных факторов. Поэтому эмпирическая оценка возможного неоднородного влияния институтов на вход иностранных предприятий разной структуры – новая и пока нерешенная научная задача. Противоречивое влияние институтов на решение транснациональной фирмы о размере создаваемого предприятия можно объяснить возможной разной чувствительностью крупных и малых фирм к местным институциональным барьерам. Крупное предприятие обычно ассоциируется с высокими фиксированными издержками строительства и эксплуатации, и подразумевает более высокие риски решения о месте его размещения. С другой стороны, крупное предприятие с большей вероятностью способно установить «особые» отношения с местной администрацией и в целом обладает большей рыночной и политической силой для взаимодействия с нерыночными региональными игроками, чем малые и средние фирмы. В свою очередь, малые и средние предприятия способны добавить к преимуществам более низких фиксированных издержек и рисков возможность для материнской фирмы использовать низкокзатратную площадку как платформу для постепенного накопления опыта и специфического знания о том, как следует вести бизнес в условиях неэффективных институтов. Результаты исследования не очевидны также и потому, что в одних регионах с плохими институтами преимущество могут получить крупные предприятия, а в других, наоборот, малые, из-за того, что неэффективность институтов будет компенсирована другими сравнительными преимуществами места.

Теоретическая основа настоящего исследования - институциональная теория Норта [North, 1991], устанавливающая связь между состоянием институтов и решением иностранного инвестора о месте вложения капитала из-за воздействия институтов на

издержки входа, а также концепция Хелпмана, Мелитца и Йапла, [Helpman, Melitz, Yeaple, 2004], которые в развитие теории торговли гетерогенных фирм [Melitz, 2003] теоретически предсказали, что каждая страна предопределяет границу эффективности фирмы, входящей туда с новым предприятием, и только фирмы, чья производительность выше этой границы, в состоянии нести издержки входа. Модель устанавливает иерархию таких фирм (pecking order) – наиболее производительные и крупные фирмы будут открывать производства в наименее привлекательных странах, и чем менее производительна фирма, тем выше вероятность того, что она будет размещаться во все более привлекательных местах. То есть исходя из этой модели, мы можем предположить, что в регионах с плохими институтами граница минимальной эффективности и граница минимального размера предприятия будет выше, чем в регионах с относительно более качественными институтами из-за разницы в издержках ведения бизнеса. А улучшение институтов приведет к увеличению числа входов фирм с меньшей эффективностью и с меньшей экономией от масштаба.

Эта теория была расширена и проверена на эмпирических данных американских ТНК в обрабатывающей промышленности в работе [Yeaple, 2009], который показал, что более производительные американские фирмы входят в большее число стран, и их филиалы крупнее, чем филиалы менее производительных фирм. Этот отбор в свою очередь оказывает значимое влияние на структуру транснациональной экономической активности. При этом размер создаваемого филиала (его масштаб, измеренный как выручка от продаж филиала) отражает преимущество в производительности материнской фирмы. Однако автор полагал более привлекательными местами размещения инвестиций страны с более высоким ВВП, а мы будем измерять привлекательность места размером барьеров ведению бизнеса с контролем за традиционными факторами входа

Наш поиск эмпирических работ по теме предлагаемого исследования показал, что институциональные детерминанты иностранных инвестиций в России нередко становились предметом исследования (например, [Bessonova, Gonchar, 2015]), однако размер филиала в большинстве работ использовался в основном как контрольная переменная. Например, [Kinda, 2010], контролировал модель оценки влияния инвестиционного климата на иностранные инвестиции на объединенной выборке фирм в 77 странах, включая Россию; [Karhunen, Ledyeva, 2013] контролировали модель на размер, когда объясняли влияние коррупции на входы предприятий с иностранной собственностью в регионы России; [Gonchar, Marek, 2014] включили размер предприятия в число предикторов для объяснения относительной роли природных ресурсов и размера рынка как детерминант входа. Результаты при контрольной переменной размера в основном говорят о том, в странах с переходными и развивающимися экономиками, более высока вероятность создания

крупного предприятия. Косвенную связь размера предприятия и качества региональных институтов продемонстрировали Кузьмина, Волчкова и Зуева [Kuzmina, Volchkova, Zueva, 2014]. Авторы показали, что объем накопленных иностранных инвестиций в российских регионах негативно связан с коррупцией, административным давлением на бизнес и преступностью. Наиболее близко к нашей задаче исследования стоит работа Бруно, Бычковой и Эстрина [Bruno, Bychkova, Estrin, 2013], которые объясняли входы новых национальных фирм в российские регионы, и обнаружили, что чем выше уровень демократии и сменяемость властей в регионах, тем выше вероятность входа на эти рынки малых предприятий и тем ниже – средних и крупных.

Стоит также отметить, что в литературе в области менеджмента наша проблема изучалась при помощи качественных методов анализа. В частности, [Gurkov, 2014] на материалах нескольких кейсов продемонстрировал, что филиалы иностранных ТНК в России должны обладать преимуществами в технологической и экономической эффективности с тем, чтобы компенсировать высокие риски инвестирования в стране с неэффективными институтами. Хольтбрюгге и Пак [Holtbruegge, Puck, 2009] опубликовали кейсы нескольких немецких фирм в России и показали, что фактором успеха в России стали дорогие по издержкам и сложные по организации связи с нерыночными игроками федерального и регионального уровней, поддержание которых под силу только крупным филиалам. Эти выводы качественных исследований также говорят в пользу гипотезы о том, что слабые институты увеличивают вероятность входа более сильных (крупных) предприятий.

Информационная база исследования создана на основе нескольких источников. Микроданные предприятий с иностранной собственностью были взяты из базы данных РУСЛАНА бюро Ван Дейк, содержащей сведения о бухгалтерской отчетности предприятий, их собственнике, месте размещения, и размере вновь создаваемого предприятия за период 2000-2012 гг. Из базы данных были исключены оффшорные инвесторы, которые идентифицировались в соответствии с официальным списком Минфина, поскольку мы предполагаем, что их инвестиционные решения нельзя в полной мере считать решениями транснациональных компаний. Также были исключены предприятия, созданные в процессе слияний и поглощений, поскольку для таких объектов наблюдения мы не можем установить точную дату входа инвестора. Таким образом, в нашей выборке представлены около 6 тысяч предприятий.

Для измерения институтов применялись среднерегionalные оценки барьеров ведению бизнеса на основе опроса более 4 тысяч российских предприятий в регионально репрезентативной выборке BEEPS (Business environment and enterprise performance survey)

от 2012 года Эти данные собраны Всемирным Банком и Европейским банком реконструкции и развития. Как показано в Таблице 1, наибольшие проблемы со стороны институциональных барьеров, судя по субъективным оценкам менеджеров предприятий, наблюдаются в области коррупции, недостаточной квалификации рабочей силы и доступа к финансовым ресурсам. Можно предположить, что именно по этим направлениям мы можем ожидать, что крупные предприятия могут иметь преимущества перед малыми и средними в способности компенсировать коррупционные издержки, а также издержки поиска и найма квалифицированного персонала. Крупные предприятия, как правило, также обладают преимуществами доступа к кредитным ресурсам.

Таблица 1. Оценки институциональных препятствий ведению бизнеса, по мнению менеджеров предприятия (0 – нет препятствий, 4 – очень сильные препятствия) 1.

Название переменной	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Коррупция	1,36	0,41	0,22	2,36
Квалификация рабочей силы	1,32	0,44	0,3	2,37
Доступ к финансам	1,31	0,37	0,34	2,07
Политическая нестабильность	1,3	0,31	0,62	1,91
Энергоснабжение	1,14	0,45	0,31	2,28
Телекоммуникации	1,12	0,47	0,21	2,32
Транспорт	1,09	0,42	0,31	2,09
Налоговое администрирование	0,96	0,35	0,31	2,08
Доступ к земле	0,87	0,41	0,32	1,75
Преступность	0,78	0,37	0,03	1,8
Лицензии и разрешения	0,76	0,36	0,18	1,84
Таможня	0,65	0,35	0,07	1,62
Регулирование рынка труда	0,55	0,28	0,06	1,7
Суды	0,48	0,29	0,05	1,62

Источник: наши оценки по данным BEEPS, 2012

Контрольные переменные, учитывающие размер рынка, его удаленность, удельные трудовые издержки, а также роль государства в регионе и уровень развития малого бизнеса в регионе, были построены на основе официальной статистики Росстата за соответствующие годы. Эконометрическая стратегия заключалась в применении двухуровневой логистической модели со вложенной структурой (nested logit), использование которой учитывает сверхконцентрацию предприятий с иностранной собственностью в Москве и Московской области. Каждое новое предприятия с иностранным собственником учитывалось в модели 37 раз, поскольку среднерегиональные оценки институтов доступны для 37 регионов которые, однако, размещают около 90%

входов иностранных инвесторов. Мы предполагаем, что сначала инвестор принимает решение о размещении или в Московской агломерации или в других регионах России, и эти альтернативы не взаимозаменяемы. А уже затем инвесторы выбирают место размещения нового предприятия внутри «гнезда», выбирая Москву или Московскую область в одном случае или один из регионов в «провинции» в другом. Для объяснения взаимосвязанного решения о размере создаваемого нового предприятия и меры эффективности региональных институтов, мы применили взаимодействие переменных, характеризующих региональные институты, с дамми для предприятий среднего и малого размера (крупные и сверхкрупные предприятия, таким образом, были референтной группой). Результаты оценок представлены в Таблице 2.

Таблица 2. Регрессионная оценка двухуровневой логистической модели со вложенной структурой, объясняющей взаимосвязанное решение иностранных инвесторов о месте размещения и размере новых предприятий в зависимости от состояния местных институтов и инфраструктуры

Индикаторы оценок барьеров ведению бизнеса	Результаты оценки
Энергоснабжение	-0,041*** (0,008)
Энергоснабжение X размерное дамми	-0,596*** (0,018)
Телекоммуникации	-0,029*** (0,006)
Телекоммуникации X размерное дамми	-0,439*** (0,017)
Транспорт	-0,052*** (0,010)
Транспорт X размерное дамми	-0,758*** (0,026)
Таможня и регулирование торговли	-0,001 (0,008)
Таможня X размерное дамми	-0,647*** (0,029)
Доступ к земле	-0,005 (0,006)
Доступ к земле X размерное дамми	-0,234*** (0,026)
Преступность	-0,071*** (0,014)
Преступность X размерное дамми	-0,812*** (0,026)
Доступ к финансам	-0,118*** (0,017)
Доступ к финансам X размерное дамми	-0,881*** (0,031)
Администрирование налогов	-0,082*** (0,016)
Администрирование налогов X размерное дамми	-0,870*** (0,027)
Лицензирование	-0,041*** (0,008)
Лицензирование X размерное дамми	-0,612*** (0,023)
Политическая нестабильность	-0,050*** (0,008)
Политическая нестабильность X размерное дамми	-0,697*** (0,033)
Коррупция	-0,039*** (0,006)
Коррупция X размерное дамми	-0,124*** (0,025)
Суды	-0,071*** (0,012)
Суды X размерное дамми	-0,934*** (0,023)
Регулирование рынка труда	-0,111*** (0,020)
Регулирование рынка труда X размерное дамми	-1,078*** (0,027)
Проблемы с квалификацией рабочей силы	-0,080*** (0,013)
Проблемы с квалификацией рабочей силы X размерное дамми	-0,586*** (0,020)

Контрольные переменные	
Размер регионального рынка (Ln населения)	***
Удаленность региональных рынков	- ***
Спрос (ln ВВП на душу населения в регионе)	***
Доля работников с высшим образованием в регионе	***
Удельные трудовые издержки	***
Дамми наличия природных энергоресурсов	
Размер государства	
Доля работников, занятая на предприятия малого бизнеса	**
Число наблюдений	220428
Число фирм с иностранной собственностью	6123
Число регионов	36

Примечание: Из-за проблем с мультиколлинеарностью показатели барьеров ведению бизнеса вводились в регрессию последовательно, поэтому каждая строчка в таблице – результат оценки отдельной регрессии, Контрольные переменные в каждой регрессии показывали разные коэффициенты, поэтому в итоговой таблице мы указываем только знак и значимость, общие для всех оцененных регрессий  
Стандартная ошибка – в скобках, \*\*\*  $p < 0,01$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*  $p < 0,1$

Результаты оценки в Таблице 2 показывают, что в полном соответствии с теорией, предсказывающей негативное влияние слабых институтов на вероятность входа иностранных инвесторов, практически все индикаторы региональных барьеров ведению бизнеса обнаруживают негативное и значимое влияние на вероятность размещения в регионе нового предприятия с иностранной собственностью, Исключением стали только проблемы с таможенной и ограничения доступа к земле, не обнаружившие значимой связи с вероятностью входа. При этом, мы получили доказательство верности гипотезы о том, что малые и средние предприятия угнетаются плохими институтами значительно сильнее крупных и сверхкрупных, и если территория характеризуется особенно высокими оценками проблем ведению бизнеса, то там вероятнее всего инвестор, решивший строить новое предприятие в силу каких-то преимуществ места вопреки институциональной слабости территории, решит создавать крупное и очень крупное предприятие, обладающее, как предсказывает теория, достаточными преимуществами в экономии от масштаба, производительности (а значит, в технологиях, переговорной силе, способности взаимодействовать с нерыночными агентами), чтобы противостоять плохим институтам. Не подтвердилось предположение, сделанное в литературе о том, что в условиях плохих институтов и высокой политической нестабильности инвестор склонен сначала получить опыт ведения бизнеса малого размера, несущего заведомо меньшие риски провала, чем крупный бизнес.

Что касается относительной роли разных барьеров для крупных и малых фирм, то наше экспериментирование с оценками модели на двух подвыборках крупных и малых фирм (которые не приводятся здесь из-за недостатка места) показали, что доступ к финансам, суды и преступность обнаруживают наибольшую разницу во влиянии на

размещение крупных и малых фирм, когда последние практически не входят в регионы, характеризующиеся высокими оценками таких барьеров.

**Источники:**

Bessonova, Ye., Gonchar, K., (2015, в печати). Bypassing weak institutions in a large catching up economy // *Journal of Institutional Economics*

Bruno, R.L., Bychkova, M., Estrin, S. (2013). Institutional determinants of new firm entry in Russia, A cross-regional analysis, // *The Review of Economics and Statistics*, December 2013, Vol.95, No.5, pp.1740–1749

Gonchar, K., and Ph,Marek, (2014). The regional distribution of foreign investment in Russia, Are Russians more appealing to multinationals as consumers or as natural resource holders? // *Economics of Transition*, 2014, Vol, 22, No. 4, pp.605-634

Gurkov, I. (2014). Management practices in Russian manufacturing subsidiaries of foreign multinational corporations: challenging some beliefs about contemporary Russian industrial management, // *Post-Communist Economies*, Vol,26, No 2, pp.220-240

Helpman, E., Melitz, M., Yeaple, S., (2004), Exports versus FDI with heterogeneous firms, // *The American Economic Review* , Vol,94, No1, pp.300–316,

Holtbruegge, D., Puck, J.F. (2009), Stakeholder networks of foreign investors in Russia: An empirical study among German firms, // *JEEMS*, No 4, pp.369-394

Kinda, T, (2010), ‘Investment Climate and FDI in Developing Countries: Firm-Level Evidence’ // *World Development*, Vol. 38, No4, pp.498–513,

Kuzmina, O., N. Volchkova and T. Zueva (2014), ‘Foreign Direct Investment and Governance Quality in Russia’, *Journal of Comparative Economics*, Vol. 42, No.4, pp.874-891.

Ledyaeva, S, Karhunen, P., and Kosonen, R, (2013), ‘Birds of a feather: Evidence on commonality of corruption and democracy in the origin and location of foreign investment in Russian regions’, // *Journal of Political Economy*, No. 32, pp.1–25,

North, D. C. (1991) ‘Institutions’, // *Journal of Economic Perspectives*, Vol, 5, No.1, pp. 97–112,

Yeaple S.R. (2009). Firm heterogeneity and the structure of U.S. multinational activity: an empirical analysis, // *Journal of International Economics*, Vol.78, pp.206–15