

6.5. САНКЦИИ В ОТНОШЕНИИ ОГРАНИЧЕНИЙ ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА ДЕЯ- ТЕЛЬНОСТЬ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ¹

Федорова Е.А., д.э.н., профессор,
кафедра «Финансовый менеджмент»;
Лукаевич И.Я., д.э.н., профессор,
кафедра «Финансовый менеджмент»;
Афанасьев Д.О., аспирант,
кафедра «Финансовый менеджмент»;
Николаев А.Э., магистрант,
кафедра «Финансовый менеджмент»

*Финансовый университет при Правительстве
РФ, г. Москва*

Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ

В статье рассмотрены некоторые аспекты влияния санкций в отношении ограничений на осуществление прямых инвестиций на российскую экономику. На основе методологии *DEA* дана оценка влияния санкций на операционную и техническую эффективность российских предприятий, выявлены краткосрочные и долгосрочные последствия их введения.

На протяжении 2014-2015 гг. российская экономика развивается в беспрецедентных внешних и внутренних условиях, сложившихся под совокупным воздействием как политических, так и экономических факторов глобального характера. Масштабные международные санкции, введенные против Российской Федерации, прежде всего проявляются в ограниченном доступе к западным финансовым рынкам, запрете на экспорт передовых технологий, снижении объемов внешней и внутренней торговли, сокращении объема иностранных инвестиций и т.д., обуславливая рост неопределенности результатов ведения хозяйственной деятельности экономическими агентами.

Рассмотрим некоторые из перечисленных факторов более подробно.

Первое – негативное влияние санкций на внешне-торговый оборот предприятий (как на поставщиков, так и на потребителей продукции, находящихся вне зоны РФ). Согласно статистическим данным Федеральной таможенной службы РФ (ФТС РФ), 2014 г. закончился для РФ падением стоимостных объемов товарооборота (на 61,3 млрд. долл., или почти на 7,3%), товарного экспорта (на 29,5 млрд. долл., или на 5,7%), товарного импорта (на 31,8 млрд. долл., или на 10,0%). При этом сальдо внешней торговли РФ осталось на уровне последних лет – 210,9 млрд. долл.

Подобная динамика свидетельствует о продолжении тенденции к стагнации в сфере внешнеторговых связей 2012-2013 гг., после полосы бурного роста в предкризисные 2003-2008 гг. и посткризисные 2010-2011 гг. Официальные данные ФТС РФ показывают сохране-

ние в целом лидирующих позиций во внешней торговле РФ стран – членов Европейского союза (ЕС), среди которых на первых позициях оставались Нидерланды (роттердамский эффект) [4, с. 25], Германия и Италия, абсорбировавшие в совокупности 51% всего взаимного товарооборота ЕС и РФ. Как коллективный партнер РФ, Евросоюз потерял за 2014 г. всего 1,4 процентных пункта, но по отдельным странам ситуация различается весьма заметно.

Второе – импортозамещение и рост цен на продукцию. Санкции и контрсанкции отрезали РФ от мировых финансовых и некоторых товарных рынков. В сочетании с продолжающимся глобальным системным экономическим кризисом, в который втянута и РФ, они делают развитие импортозамещающих производств (и производную от нее долгосрочную проблему политики self reliance) не только краткосрочной социальной необходимостью, но и долгосрочной альтернативой сырьевой модели развития экономики [8, с. 49-68].

Что касается результатов хозяйственной деятельности предприятий, то особого внимания здесь заслуживает роль ценового фактора, проявляющегося и в краткосрочном (1-2 года), и в среднесрочном (3-5 лет) периоде. В краткосрочном периоде рост цен способен как поддержать импортозамещение (если опережающий рост цен наблюдается на готовую продукцию, выпускаемую отечественными компаниями), так и подорвать его потенциал (если быстро растут цены на сырье и комплектующие, необходимые для импортозамещающего производства) [8, с. 49-68].

Третье – влияние контрсанкций на выручку отечественных предприятий. РФ ввела эмбарго на импорт широкого круга сельскохозяйственных и продовольственных товаров (включая рыбную продукцию) из США, ЕС, Канады, Австралии и Норвегии, а также ограничила закупки ряда видов импортной продукции для государственных нужд.

Четвертое – повышение курса валюты. Санкции в определенной степени изменили соотношение спроса и предложения на российском валютном рынке. Дополнительной проблемой после введения санкций для российских банков стало более пристальное внимание к структуре их кредитного портфеля. Если раньше главный вопрос, интересовавший зарубежных инвесторов, касался концентрации кредитных рисков на аффилированных заемщиках, то теперь их внимание направлено на объем кредитов, выданных компаниям из санкционного списка, что заставляет российские банки вносить коррективы в свои кредитные стратегии с целью соответствия запросам международных инвесторов [7, с. 54-66].

Пятое – отток прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Объемы иностранных инвестиций в РФ вот уже несколько лет находятся на низком уровне.

По данным Центрального банка РФ (ЦБ РФ), в 2014 г. приток ПИИ в РФ упал втрое, с 69 млрд. до 21 млрд. долл. (минимум с 2005 г.), при этом весь приток пришелся на 1-е полугодие (т.е. до начала действия санкций), а затем два квартала был отток – подобного в РФ не было с 1994 г. За первые девять месяцев 2015 г. ПИИ в небанковский сектор РФ составили 6,3 млрд. долл., что в 3,2 раза меньше, чем в аналогичный период прошлого года. При

¹ Статья подготовлена по гранту Российского гуманитарного научного фонда (РГНФ), №15-02-00622.

этом отмечается, что в III квартале 2015 г. ПИИ составили 1,5 млрд. долл., что на 37,5% меньше, чем во II и I кварталах (по 2,4 млрд. долл.).

Формально санкции касаются будущих вложений и не затрагивают реализуемые инвестиционные проекты, но поставки продуктов и услуг для них затруднены. Ниже приведены примеры приостановки инвестиционного сотрудничества зарубежных и отечественных компаний после введения экономических санкций.

1. Итальянская нефтеперерабатывающая компания Saras отложила планы по созданию совместного предприятия с Открытым акционерным обществом (ОАО) «Роснефть» по продажам нефти и нефтепродуктов.
2. Французская компания Renault Trucks Defense, принадлежащая шведскому концерну Volvo, приостановила разработку совместно с российским предприятием «Буревестник» (входящим в корпорацию «Уралвагонзавод») проекта боевой машины пехоты «Атом».
3. Итальянская фирма «Финкантьери» приостановила совместный с Центральным конструкторским бюро морской техники «Рубин» проект по разработке малой неатомной подлодки S-1000.
4. Французская компания Total остановила реализацию совместного с «ЛУКОЙЛом» проекта по освоению трудноизвлекаемых углеводородов в Западной Сибири; заморозила покупку акций «НОВАТЭКа», второго крупнейшего производителя природного газа в РФ.
5. Англо-голландская Shell изменила планы по расширению сотрудничества с «Газпромнефтью» по добыче сланцевой нефти.
6. Итальянская нефтеперерабатывающая компания Saras отложила создание с «Роснефтью» совместное предприятие по продаже нефти и нефтепродуктов.

Приведенный перечень далеко не полон и может быть расширен примерами из других сфер хозяйственной деятельности.

Поскольку ПИИ являются одним из важнейших факторов развития экономики, ее технологического и инновационного потенциала, в настоящей работе будет анализироваться именно этот фактор.

В работе выдвигается несколько гипотез.

Гипотеза 1. Для эффективности деятельности компаний с ПИИ имеет значение страна-инвестор. Компании работают более эффективно, если в качестве инвестора выступает развитая страна, так как санкции вводили в основном развитые страны, то введенные ими санкции будут негативно сказываться на экономике РФ.

Предполагается, что предприятия развитых стран обладают передовыми технологиями и опытом более эффективного производства товаров и услуг, которые могут быть переданы предприятиям страны-реципиента.

В этой связи для анализа были выбраны развитые страны, осуществляющие наиболее крупные инвестиции в отечественную экономику: США, Австрия, Германия, Италия и Франция.

Различия между эффективностью иностранных инвестиций в зависимости от источника финансирования одними из первых обнаружили ученые из Китая [8, с. 677-691], анализировавшие влияние зарубежного капитала на экспорто- и импортоориентированные отрасли, получающие средства от двух различных групп инвесторов – западных (представителей Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР)) и восточных (Гонконг, Тайвань, Макао). Ре-

зультаты исследования показали, что инвестиции группы развитых стран влияют на национальную экономику положительно, в то время как инвестиции развивающихся стран способствуют усилению отрицательных горизонтальных эффектов.

Гипотеза 2. Предполагается, что ПИИ влияют не только на эффективность компании, но и на конкурентоспособность отрасли, т.е. на технологическую цепочку поставщиков и подрядчиков, а также экспорт / импорт в отрасли. Поэтому негативный эффект от введенных санкций будет существенным.

Методология исследования. В качестве критерия оценки эффективности были выбраны следующие показатели: рентабельность активов и техническая эффективность.

Оценка проводилась на основе **DEA** методологии. Стоит отметить, что метод **DEA** в настоящее время широко применяется в РФ. Например, Овчинникова Т.И. [6, с. 20-26] проводила исследование конкурентоспособности предприятий молочной промышленности Воронежской области на основании метода **DEA**. В ходе исследования ставилась задача минимизации расходов за счет нематериальных активов при сохранении объемов выпуска продукции.

В работе Ампилогова А.И. [3, с. 5-29] рассматривается оценка рисков банкротства российских фирм с помощью данного метода на примере компаний, производящих оборудование для нефтехимической отрасли. Оценка проводилась по данным 73 компаний за период с 2007 по 2009 гг. с помощью моделей **CCR** и **BCC** по двум группам переменных. Первая группа переменных – классический набор показателей из модели Алтмана, во второй группе в качестве исходных были отобраны выручка от реализации продукции и основные средства, а выходных – кредиторская задолженность, краткосрочные займы и кредиты, а также разница между кредиторской задолженностью и выручкой.

Результаты исследований по применению **DEA**-методологии для оценки эффективности компаний с ПИИ по отраслям для отечественных компаний изложены в статье Федоровой Е.А., Коркмазовой Б.К. и Муратова М.А. [8, с. 47-63].

Для оценки технической эффективности были использованы классические показатели на вход (input) и на выход (output).

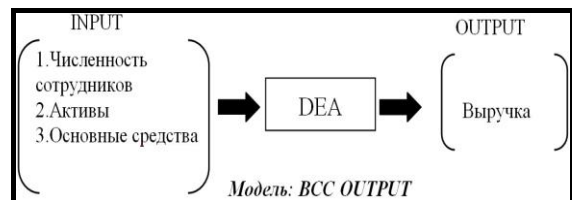


Рис. 1. Модель оценки технической эффективности

Также для оценки эффекта распространения были использованы показатели горизонтальных и вертикальных спилловеров.

Горизонтальные спилловер-эффекты (horizontal spillovers) – это эффекты, которые возникают внутри определенной совокупности предприятий непосред-

ственно внутри отрасли и региона, в которых расположена компания с иностранным участием. Их влияние рассчитывается по следующей формуле (1):

$$HORIZ_{jt} = \frac{\sum_{i,i \in J, FS_{i,j,t} \geq 0, t} FS_{i,j,t} \cdot FA_{i,j,t}}{\sum_{i,i \in J} FA_{i,j,t}}, \quad (1)$$

где $HORIZ_{jt}$ – горизонтальный спилловер-эффект для отрасли j ;

$FS_{i,j,t} \geq 0, 1$ – доля иностранного капитала в фирме i за время t в секторе j ;

$FA_{i,j,t}$ – стоимость внеоборотных активов фирмы i за время t в секторе j .

Вертикальные внешние эффекты (vertical spillovers) – это межотраслевые эффекты в цепочке поставщик – покупатель. Они возникают в одной из отраслей в ответ на изменения в другой, находящейся с первой на разных уровнях одной технологической цепи. В литературе встречаются два вида вертикальных спилловеров прямой (forward) и обратный (back).

1. Прямой спилловер-эффект (forward spillover effects) – эффект, передающийся от поставщика к потребителю, который определяется по формуле (2):

$$FORW_{jt} = \beta_{kj,t} \cdot HORIZ_{jt}, \quad (2)$$

где $FORW_{jt}$ – прямой вертикальный спилловер-эффект для отрасли j ;

$\beta_{kj,t}$ – доля потребления сектором k продукции, произведенной сектором j за время t .

2. Обратный спилловер-эффект – эффект, передающийся от потребителя к поставщику, который определяется по формуле (3):

$$BACK_{jt} = \beta_{jk,t} \cdot HORIZ_{jt}, \quad (3)$$

где $BACK_{jt}$ – обратный вертикальный спилловер-эффект для отрасли j ;

$\beta_{jk,t}$ – доля выпуска сектора j продукции, потребленного сектором k за время t .

Для оценки технической эффективности были использованы классические входные показатели горизонтальных и вертикальных спилловер-эффектов (рис. 2).

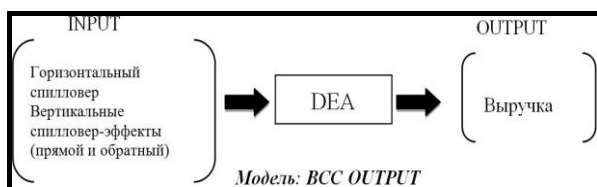


Рис. 2. Модель оценки технической эффективности по горизонтальным и вертикальным спилловерам

Для оценки технической эффективности по влиянию ПИИ на экспорт и импорт были использованы экспортно-импортные спилловеры.

Импортный спилловер-эффект – эффект, передающийся от поставщиков из зарубежных стран к потребителю – резиденту РФ. Данный эффект определяется по формуле:

$$IMPORT_{jt} = \alpha_{jk,t} \cdot HORIZ_{jt}, \quad (4)$$

$IMPORT_{jt}$ – импортный спилловер для отрасли j ;

$\alpha_{jk,t}$ – доля потребления российским сектором экономики j за время t продукции, пришедшей из зарубежного сектора экономики k .

В случае положительного знака импортного спилловера можно сделать вывод о том, что компании РФ сильно зависят от импортных поставщиков. Следовательно, в условиях ограничения поставок из-за рубежа в российской экономике будет наблюдаться спад, пока не вступит в полную силу программа импортозамещения товаров.

Экспортный спилловер-эффект – эффект, передающийся от покупателей из зарубежных стран к российским компаниям. Данный эффект определяется по формуле:

$$EXPORT_{jt} = \alpha_{kj,t} \cdot HORIZ_{jt}, \quad (5)$$

$EXPORT_{jt}$ – экспортный спилловер для отрасли j ;

$\alpha_{kj,t}$ – доля потребления зарубежным сектором экономики k продукции за время t , выпущенной российской отраслью j .

Для оценки технической эффективности были использованы входные показатели импортных и экспортных спилловер-эффектов (рис. 3).

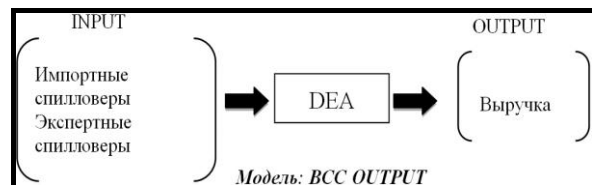


Рис. 3. Модель оценки технической эффективности по импортным и экспортным спилловерам

Для анализа отраслевых эффектов была использована база российских компаний за 2004-2013 гг. (источник – база данных «Руслана», 2014), содержащая информацию о балансовых показателях, прибыли и убытках предприятий, структуре капитала, количестве занятых сотрудников и отраслевой принадлежности. Компании разделены на предприятия с ПИИ и без. Предприятия отбирались по следующим критериям: организационно правовая форма предприятия (открытые (ОАО) и закрытые акционерные общества (ЗАО), общества с ограниченной ответственностью (ООО)), количество работников на предприятии (от 50 чел.), доля иностранного капитала (не менее 10% за период времени 2005-2014 гг.). Общее количество анализируемых компаний составило 24 219. Результаты исследования представлены в табл. 1.

Как следует из табл. 1, операционная эффективность компаний с иностранными инвесторами из развитых стран по сравнению с компаниями с инвестициями из Китая действительно выше. Если мы рассмотрим период 2006-2009 гг., то самая высокая эффективность у предприятий с инвесторами из Италии, США и Германии. Отдельно хотелось бы отметить компании с ПИИ, где инвестором является развивающаяся страна – Китай, их эффективность является самой низкой на всем периоде исследова-

ния. Например, в 2013 г. операционная эффективность по рентабельности активов компании с инвестициями из Китая составила всего 2,6%.

Таблица 1

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ ПО ИСТОЧНИКАМ ПИИ, ВЫРАЖЕННОЙ ЧЕРЕЗ DEА В ДОКРИЗИСНЫЙ, КРИЗИСНЫЙ И ПОСТКРИЗИСНЫЕ ПЕРИОДЫ

Страны	Годы		
	2006-2009	2010-2012	2013
Австрия	10,7	7,4	8,2
Германия	18,3	17,0	14,7
Италия	21,5	30,0	21,7
Кипр	11,9	10,0	9,8
Китай	9,2	3,5	2,6
США	21,2	17,6	14,2
Франция	16,2	12,7	10,9
Оффшоры	22,4	10,1	6,89
Санкции	16,7	15,7	13,2
Средняя	14,81	12,4	10,219

Средняя эффективность падает со временем с 14,81% в 2006 г. до 10,21% в 2013 г., что подтверждает выдвинутую нами начальную гипотезу. Что касается оффшоров, то действительно, в 2006-2009 гг. операционная рентабельность компаний, где инвестором выступают страны из оффшорных зон, выше: она составляет 22,4% в 2006-2009 гг., однако падает до 6,89% в 2013 г.

Вместе с тем, для компаний с инвестициями из Кипра операционная эффективность была ниже средней на протяжении всего периода. Однако она все равно превышала аналогичный показатель для компаний с инвестициями из Китая.

Нетрудно заметить, что компании с инвестициями из стран, которые ввели санкции, работают более эффективно. Однако операционная эффективность может не в полной мере отражать реальную эффективность.

Поэтому была проведена оценка технической эффективности путем использования метода DEА для проверки выдвинутых гипотез.

Таблица 2

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ ПО ИСТОЧНИКАМ ПИИ ПО МЕТОДУ DEА В ДОКРИЗИСНЫЙ, КРИЗИСНЫЙ И ПОСТКРИЗИСНЫЕ ПЕРИОДЫ

Страны-инвесторы	DEА_классика			Deа_техн			Deа_экспорт		
	2006-2009	2010-2012	2013	2006-2009	2010-2012	2013	2006-2009	2010-2012	2013
Австрия	0,44	0,47	0,53	0,30	0,15	0,22	0,37	0,21	0,21
Германия	0,36	0,46	0,56	0,16	0,12	0,14	0,71	0,51	0,52
Италия	0,51	0,66	0,69	0,79	0,79	0,80	0,41	0,23	0,27
Кипр	0,13	0,20	0,40	0,11	0,05	0,04	0,09	0,08	0,06
Китай	0,87	0,80	0,94	0,85	0,84	0,99	0,86	0,20	0,26
США	0,43	0,45	0,54	0,12	0,21	0,18	0,20	0,30	0,27
Франция	0,65	0,52	0,56	0,61	0,67	0,64	0,39	0,32	0,33
Оффшоры	0,12	0,16	0,20	0,10	0,04	0,03	0,34	0,32	0,35
Санкции	0,33	0,39	0,39	0,14	0,15	0,14	0,16	0,12	0,21
Средняя	0,46	0,39	0,52	0,37	0,33	0,34	0,50	0,33	0,26

В соответствии с моделью техническая эффективность меняется от нуля до единицы, чем ближе данный показатель к единице, тем техническая эффективность выше. Техническая эффективность выше всего у компаний, у которых основным инвестором является Китай. И компании с инвестициями из Китая больше всего влияют на распространение эффектов ПИИ по технологической цепочке, а также на конкурентоспособность в отрасли и экспортно-импортную деятельность.

Рассмотрим техническую эффективность для компаний с инвестициями из развитых стран. Наиболее эффективными являются компании с инвестициями из Франции (0,65 в 2006-2009 гг., 0,52 в 2010-2012 гг. и 0,52 в 2013 г.).

Компании с инвестициями из Италии тоже являются эффективными с точки зрения влияния на технологические цепочки и конкурентоспособность в отрасли, однако при этом они незначительно влияют на экспортно-импортную деятельность.

Компании с инвестициями из США являются эффективными на среднем уровне, но фактически не оказывают существенного влияния на экспортно-импортную деятельность и технологические цепочки.

Компании с инвестициями из Германии более всего влияют на экспортно-импортную деятельность.

Техническая эффективность предприятий с инвестициями из компаний, которые зарегистрированы в оффшорных зонах, является самой невысокой – 0,12 за 2006-2009 гг. при средней эффективности в 0,46 (т.е. фактически в четыре раза ниже). При этом ПИИ из оффшоров никак не влияют на конкурентоспособность в отрасли и на технологическую цепочку. Это объясняется тем, что, по сути, это инвестиции отечественных компаний, и они не приносят никаких нововведений.

Результаты проведенного исследования позволяют сделать вывод о том, что техническая эффективность компаний с инвестициями из стран, которые ввели санкции, не является особенно высокой и находится ниже среднего уровня. Это свидетельствует о том, что для российской экономики большее значение имеют санкции в отношении ПИИ от конкретных, отдельно взятых стран, а не от развитых стран в целом.

Вместе с тем, хотя санкции носят кратковременный характер, они однозначно имеют долговременные последствия.

Литература

1. Ампилогов А.И. Оценка рисков банкротства предприятий-производителей нефтехимического оборудования [Текст] / А.И. Ампилогов // Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». Сб. лучших выпускных работ. – М., 2011. – С. 5-29.

2. Афонцев С. Выход из кризиса в условиях санкций: миссия невыполнима? [Текст] / С. Афонцев // Вопросы экономики. – 2015. – №4. – С. 20-36.
3. Гладков И. Внешняя торговля Российской Федерации и санкции: предварительные итоги [Текст] / И. Гладков // Международная жизнь. – 2015. – №5. – С. 112-130.
4. Овчинникова Т.А. Исследование конкурентоспособности предприятия на основании DEA-метода [Текст] / Т.А. Овчинникова // Практический маркетинг. – 2009. – №4. – С. 20-26.
5. Орлова Н. Финансовые санкции против России: влияние на экономику и экономическую политику [Текст] / Н. Орлова // Вопросы экономики. – 2012. – №12. – С. 54-66.
6. Симонов В. Антироссийские санкции и системный кризис мировой экономики [Текст] / В. Симонов // Вопросы экономики. – 2015. – №2. – С. 49-68.
7. Федорова Е.А. и др. Оценка эффективности компаний с прямыми иностранными инвестициями: отраслевые особенности в РФ [Текст] / Е.А. Федорова, Б.К. Кормазова, М.А. Муратов // Пространственная экономика. – 2015. – №2. – С. 47-63.
8. Lin P. et al. Do chinese domestic firms benefit from FDI inflow? Evidence of horizontal and vertical spillovers [Text] / P. Lin, Z. Liu, Y. Zhang // China economic review. – 2009. – Vol. 20. – P. 677-691.

Ключевые слова

Санкции; спилловер-эффекты; прямые иностранные инвестиции; операционная эффективность; техническая эффективность; метод *DEA*; кризис; инвестирование; экономический анализ; импортозамещение.

Федорова Елена Анатольевна

Лукаевич Игорь Ярославович

Афанасьев Дмитрий Олегович

Николаев Алексей Эдуардович

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы. Привлечение прямых иностранных инвестиций в предприятие во многом связано с ожиданием положительного эффекта от этих действий. В литературе, посвященной исследованиям эффектов от привлечения прямых иностранных инвестиций (ПИИ), особое внимание уделяется показателям эффективности и идее, что участие зарубежных инвесторов оказывает прямое воздействие на конкурентоспособность предприятия на национальном и международном рынках. В связи с ведением санкций данная тема является особенно актуальной, так как в ответ на действия в Украине, в июле 2014 г. произошло прекращение финансирования Европейским инвестиционным банком (ЕИБ) новых проектов в Российской Федерации по рекомендации Совета ЕС; приостановление Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР) инвестирования в РФ; запрет компаниям из стран ЕС инвестировать в проекты инфраструктуры (транспортные, телекоммуникационные и энергетические), в добычу нефти, газа, минерального сырья; поставлять оборудование, оказывать финансовые и страховые услуги предприятиям этих отраслей.

Научная новизна и практическая значимость. В статье проверены следующие гипотезы.

1. Для эффективности деятельности компаний с ПИИ имеет значение страна-инвестор. Компании работают более эффективно, если в качестве инвестора выступает развитая страна, так как санкции вводили в основном развитые страны, то введенные ими санкции будут негативно сказываться на экономике РФ.
2. Предполагается, что ПИИ влияют не только на эффективность компании, но и на конкурентоспособность отрасли, т.е. на технологическую цепочку поставщиков и подрядчиков, а также экспорт / импорт в отрасли. Поэтому негативный эффект от введенных санкций будет существенным.

В качестве критерия оценки эффективности были выбраны следующие показатели: рентабельность активов и техническая эффективность.

Результаты проведенного исследования позволяют сделать вывод о том, что техническая эффективность компаний с инвестициями из стран, которые ввели санкции, не является особенно высокой и находится ниже среднего уровня. Это свидетельствует о том, что для российской экономики большее значение имеют санкции в отношении ПИИ от конкретных, отдельно взятых стран, а не от развитых стран в целом.

Заключение: рецензируемая статья отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть рекомендована к опубликованию.

Каменева Е.А., д.э.н., профессор, проректор по магистратуре и аспирантуре Финансового университета при Правительстве РФ, г. Москва.

Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ