

ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

Е.С. Котырло, Г.М. Калачигин

**ВЛИЯНИЕ РАСТОРЖЕНИЯ
ДВУСТОРОННИХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ
СОГЛАШЕНИЙ ИНДИИ
НА ПРИВЛЕКАЕМЫЕ ПРЯМЫЕ
ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ**

Препринт WP2/2020/02

Серия WP2

Количественный анализ в экономике

Москва
2020

УДК 339.9
ББК 65.5-67
К73

Редактор серии WP2
«Количественный анализ в экономике»
В.А. Бессонов

Котырло, Е. С., Калачигин, Г. М.

К73 Влияние расторжения двусторонних инвестиционных соглашений Индии на привлекаемые прямые иностранные инвестиции [Электронный ресурс]: препринт WP2/2020/02 / Е. С. Котырло, Г. М. Калачигин; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». – Электрон. текст. дан. (1,27 Мб). – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2020. – (Серия WP2 «Количественный анализ в экономике»). – 36 с.

Способствуют ли двусторонние инвестиционные соглашения (ДИС) росту притока прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в развивающуюся страну? На данный вопрос нет однозначного ответа. Мы рассматриваем последствия массового одностороннего расторжения ДИС Индией с помощью метода «разности в разностях» (difference-in-difference, DD) и дополнительно, используя метод синтетического контроля (synthetic control method, SCM). Оценки свидетельствуют о том, что расторжение ДИС Индии привело к существенному снижению (в среднем за квартал на 46,1%) привлечения инвестиций из стран, с которыми соглашение было расторгнуто. Однако более существенное снижение притока ПИИ вследствие расторжения ДИС произошло из развитых (в среднем –50,5% за квартал), а не из развивающихся стран. Использование SCM позволяет заключить, что расторжение ДИС не повлияло на ПИИ крупнейшего инвестора в Индию – Маврикия. Используя SCM, мы устанавливаем отсутствие спилловер-эффекта, а именно то, что Сингапур как крупнейший инвестор в Индию без действующего ДИС не выиграл от рассматриваемого массового расторжения.

УДК 339.9
ББК 65.5-67

Ключевые слова: Индия; двусторонние инвестиционные соглашения; ПИИ; оценка воздействия реформ; разность в разностях; метод синтетической контрольной группы

JEL: C33, K33, F21

Котырло Елена Станиславовна, д.э.н., доцент департамента прикладной экономики Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики»; Российская Федерация, 101000, Москва, ул. Мясницкая, д. 20; E-mail: ekotyrl@hse.ru

Калачигин Григорий Михайлович, стажер-исследователь Центра комплексных европейских и международных исследований Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики»; Российская Федерация, 101000, Москва, ул. Мясницкая, д. 20; E-mail: gkalachigin@hse.ru

**Препринты Национального исследовательского университета
«Высшая школа экономики» размещаются по адресу: <http://www.hse.ru/org/hse/wp>**

© Котырло Е.С., 2020
© Калачигин Г.М., 2020
© Оформление. Издательский дом
Высшей школы экономики, 2020

Содержание

1. Введение	4
2. Оценка эффективности двусторонних инвестиционных соглашений	5
3. Инвестиционная политика Индии	7
4. Подходы к оценке влияния расторжения соглашений на привлечение прямых иностранных инвестиций	11
4.1. Метод «разности в разностях» (DD)	13
4.2. Метод синтетической контрольной группы (SCM)	14
5. Модель	15
6. Данные	17
7. Результаты	18
7.1. Результаты DD	18
7.2. Результаты SCM	21
8. Заключение	22
Источники	24
Приложения	33

1. Введение

Индия – одна из наиболее быстроразвивающихся стран мира. Она располагает значительными трудовыми ресурсами, площадью, ее научно-техническая база также весьма развита. Индия является членом Всемирной торговой организации (ВТО) с момента ее основания в 1995 г., но имеет консервативную позицию в вопросе реализации повестки многосторонних торговых переговоров в рамках Доха-раунда, стартовавшего в 2001 г. Она выражается в нежелании отходить от изначальной повестки¹ и начинать переговоры по новым более актуальным вопросам (например, по электронной торговле, либерализации инвестиционного режима и т.д.)². Все это дополняется тем, что Индия имеет особую позицию при заключении преференциальных соглашений – переговоры с Индией зачастую являются наиболее длительными и сложными^{3, 4}.

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) выступают в качестве одного из главных факторов экономического роста, так как подразумевают не только поступление в страну иностранного капитала, но и трансфер технологий и ноу-хау (Alfaro, 2017). Привлекательность той или иной страны для инвесторов зависит от многих факторов, однако одним из ключевых является качество институтов (Ibid.). ПИИ играют немаловажную роль в экономике Индии. Как видно из рис. 1, после мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. доля ПИИ в ВВП колеблется от 1,5 до 2,5%, что в целом сравнимо с долей ПИИ в ВВП развитых стран, например, ЕС и США.

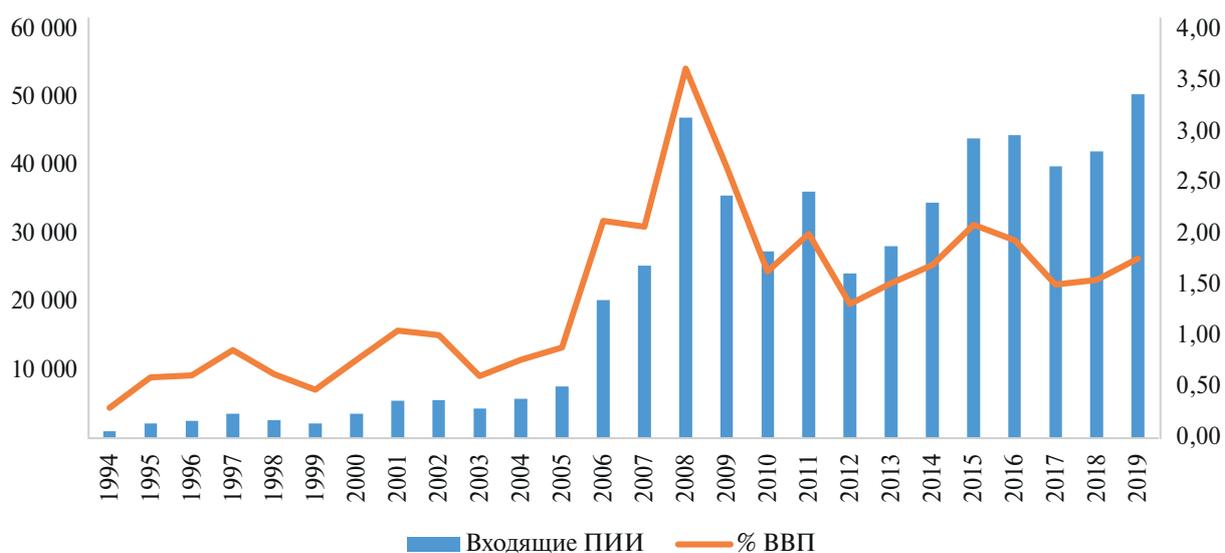


Рис. 1. Приток ПИИ в Индию и их доля в ВВП страны в 1994–2019 гг.

Примечание. ПИИ в млн долл. США в текущих ценах (слева), доля в % от ВВП (справа).

Источник: Составлено авторами на данных UNCTAD и World Bank.

¹ Подробнее см.: WTO (n. d.) Doha Round: what are they negotiating? Режим доступа: https://www.wto.org/english/tratop_e/dda_e/update_e.htm (дата обращения: 9 июня 2020).

² WTO (n. d.) Statement by H.E. Mr. Suresh Prabhakar PRABHU, Union Minister for Commerce and Industry. Режим доступа: https://www.wto.org/english/thewto_e/minist_e/mc11_e/mc11_plenary_e.htm (дата обращения: 9 июня 2020).

³ Overview of India's Trade Strategy | IDDRI (n. d.). Available at: <https://www.iddri.org/en/publications-and-events/document-de-travail/overview-indias-trade-strategy> (accessed: 21 June 2020).

⁴ How India is resetting its trade ties with the world (n. d.). Available at: <https://www.livemint.com/news/india/how-india-is-resetting-its-trade-ties-with-the-world-11579024762031.html> (accessed: 21 June 2020).

Для повышения привлекательности страны с институциональной точки зрения для зарубежных инвесторов Индия использовала механизм заключения двусторонних инвестиционных соглашений (ДИС), первые из которых были подписаны в 1994 г. Однако эти соглашения характеризовались множеством неоднозначных положений и представляли собой проблему неполных контрактов. Инвесторы использовали эти неточности в процессе рассмотрения споров против Индии, поэтому соглашения нуждались в пересмотре и перезаключении. Для этого Индия разработала новый типовой договор ДИС, а для закрепления изменений в 2016 г. запустила процесс массового расторжения ДИС в одностороннем порядке, пик которого был достигнут в марте 2017 г. В рассматриваемый нами период после расторжения несколько ДИС вступили в силу на основе нового типового договора, однако со странами, которые не включены в нашу выборку⁵.

Данная работа нацелена на выявление характера эффекта расторжения ДИС на привлекаемые в Индию ПИИ. Главной гипотезой является снижение ПИИ вследствие расторжения ДИС. В качестве используемой модели был выбран метод DD и SCM. Полученные результаты свидетельствуют о наличии существенного отрицательного эффекта на привлечение ПИИ в Индию после фактического расторжения ДИС. В то же время оценки, полученные при рассмотрении моделей с учетом степени развития стран, указывают на отсутствие эффекта расторжения ДИС с развивающимися странами.

Статья структурирована следующим образом. Вторая часть дает краткое описание существующих академических работ, посвященных эффектам ДИС как в мире, так и в Индии. Третья описывает особенности использования ДИС в Индии, предпосылки пересмотра типового договора и ключевые изменения в нем, а также особенности массового расторжения ДИС. Четвертая часть аргументирует выбор используемых методов и стратегию исследования. Пятая описывает применяемую модель, шестая – используемые данные. Седьмая часть демонстрирует результаты моделирования. Восьмая подводит итоги исследования.

2. Оценка эффективности двусторонних инвестиционных соглашений

Вопрос эффективности ДИС с точки зрения увеличения объема привлекаемых инвестиций интересует академическое сообщество достаточно давно. К настоящему моменту было проведено множество оценок влияния ДИС на привлечение инвестиций, которые можно разделить на те, которые находят значимый эффект, и наоборот. В частности, Hallward-Driemeier (2003), рассматривая инвестиции из 20 стран ОЭСР в 31 развивающуюся страну в 1980–2000 гг. делает вывод, что ДИС не влияют на привлечение ПИИ в страны, но предполагает, что результаты могут быть искажены массой сопутствующих изменений во внешнеэкономической политике, например, снижением торговых барьеров. Rose-Ackerman et al. (2004) в исследовании, посвященном оценке влияния ДИС на объем привлекаемых инвестиций в 176 странах, сделали вывод об отсутствии значимого эффекта.

В то же время Büthe, Milner (2004), оценивая эффективность ДИС в 122 развивающихся странах с населением от 1 млн человек в период с 1970 по 2000 г., пришли к выводу о наличии существенной связи между количеством заключенных ДИС и ростом объема привлекаемых инвестиций. Banga (2003) на данных 10 развивающихся

⁵ Это объясняется отсутствием существенных инвестиций из этих стран в Индию в рассматриваемый период.

стран в период с 1986–1987 по 1996–1997 гг. определил, что ДИС с развитыми странами имеют существенное влияние на объем привлеченных инвестиций, в отличие от ДИС с развивающимися странами. Одним из выводов исследования Busse et al. (2010) на данных 28 стран – источников инвестиций и 83 развивающихся стран-реципиентов в 1978–2004 гг. является то, что заключение ДИС приводит к ускорению темпов привлечения ПИИ. Bhasin, Manocha (2016) рассматривали эффект ДИС Индии на привлечение ПИИ в 2001–2012 гг. и на панельных данных по 16 основным странам – инвесторам в Индию подтвердили гипотезу о положительной роли ДИС Индии в наращивании привлекаемых ПИИ.

Falvey, Foster-McGregor (2017) рассматривали влияние ДИС 22 стран ОЭСР со 101 развивающейся страной и пришли к выводу о положительном влиянии ДИС развитых стран с развивающимися на привлечение ПИИ в последние. В то же время авторы пришли к выводу, что ДИС более эффективны, когда между страной-источником и страной-реципиентом наблюдается большая разница в уровнях ВВП и ВВП на душу населения, а также о том, что слабая институциональная база стран-реципиентов нивелирует эффект от заключения ДИС. Falvey, Foster-McGregor (2018) также рассмотрели влияние ДИС из 22 стран ОЭСР в 110 развивающихся стран. Авторы пришли к выводу, что в целом ДИС положительно влияют на привлечение ПИИ, однако их эффект несущественен, если до заключения ДИС между странами уже наблюдалась значимая инвестиционная активность.

Кох, Rojas-Romagosa (2020), рассматривая влияние различных преференциальных соглашений на потоки ПИИ между странами, пришли к выводу о существенном положительном влиянии ДИС на них. Jung, Kim (2020), оценивая последствия ДИС Республики Корея с другими странами, пришли к выводу, что ДИС способствовали наращиванию исходящих ПИИ из Республики Корея. Таким образом, большинство исследований подтверждает важность ДИС в качестве катализатора инвестиционной активности между странами.

Страны заключают ДИС не только для наращивания притока ПИИ как таковых. Bütthe, Milner (2004) рассматривают заключение ДИС развивающейся страной как ее стремление к дальнейшей либерализации экономической политики и снижению рисков для потенциальных инвесторов. Hallward-Driemeier (2003) считает, что ДИС в первую очередь являются привлекательным инструментом для стран со слабой институциональной основой, а Rose-Ackerman et al. (2004) – для стран с нестабильной политической ситуацией. Таким образом, одной из главных функций ДИС является институциональное закрепление обязательств сторон. Иными словами, ДИС позволяют инвесторам снизить риски потери своих инвестиций.

Таким образом, вопрос влияния ДИС на привлекаемые ПИИ не является новым для академического сообщества, однако целесообразно выделить отдельные особенности этих исследований. Во-первых, большинство из них рассматривает совокупности стран, не фокусируясь на какой-либо конкретной. Во-вторых, в основном работы опираются на данные конца XX в. – период инвестиционного бума⁶. Исключением является работа Bhasin, Manocha (2016), нацеленная на рассмотрение влияния

⁶ Мировые инвестиционные потоки выросли в 102 раза с 1970 по 2000 г. (13,2 млрд долл. и 1,36 трлн долл. в текущих ценах соответственно). В 2000–2016 гг. рост инвестиционных потоков составил всего 28,3%. Источник: UNCTAD (n. d.) Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. Режим доступа: <https://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/TableView.aspx> (дата обращения: 9 июня 2020).

ДИС Индии на ПИИ в 2001–2012 гг. Однако в рассматриваемый период не входит момент заключения ДИС с 8 из 10 стран группы воздействия⁷.

Мы продолжаем практику рассмотрения одной конкретной страны для оценки влияния ДИС. Однако представляемая работа восполняет несколько пробелов в эмпирической оценке влияния ДИС на привлечение ПИИ. Во-первых, в отличие от предыдущих исследований, базирующихся на эффекте от заключения новых ДИС или количества действующих ДИС, мы рассматриваем данную проблему со стороны последствий расторжения соглашений. Во-вторых, мы используем более широкий список стран, инвестирующих в Индию. В-третьих, в группу воздействия были включены страны, с которыми ДИС были расторгнуты непосредственно в рассматриваемый период. Включение в исследование стран, с которыми ДИС было расторгнуто, и стран, не затронутых политикой ДИС, создает возможности оценки эффекта политики и элиминирования макрошоков, воздействующих на обе группы. Наконец, в отличие от обычной практики, когда доступны годовые данные, мы используем квартальные данные, позволяющие с большей точностью определить эффект расторжения, так как ДИС были расторгнуты не в начале календарных годов.

3. Инвестиционная политика Индии

В середине 2010-х годов Индия имела обширную сеть преференциальных соглашений в сфере инвестиций. Доминирующее положение в их структуре занимали ДИС (около 80). Другим видом преференциальных соглашений являются региональные торговые соглашения (РТС), в которые включены статьи по инвестициям. На 1 июня 2020 г. таких соглашений с участием Индии всего семь^{8,9}. Таким образом, ДИС выступают основным механизмом Индии по установлению преференциальных отношений с другими странами в сфере инвестиций.

Для заключения ДИС Индия использует формат типового договора, отклонения от которого крайне редки. В рамках реформ по либерализации экономики страны, начатых в 1991 г. (Ranjana, 2015), такие соглашения как ДИС подписывались ежегодно (рис. 2) как с развитыми, так и с развивающимися странами. Jandhyala et al. (2011) отмечают, что такая практика была типичной для развивающихся стран в то время — они формировали множество ДИС между собой без серьезных опасений относительно возможных экономических последствий.

Следует отметить, что в силу своей упрощенности ДИС Индии имели множество недостатков и неоднозначных трактовок, что приводило к большому количеству споров между инвесторами и государством. В 2003–2019 гг. против Индии было подано в общей сложности 25 исков в рамках Системы урегулирования споров между инвестором и государством, 24 из них основаны на положениях ДИС. На 1 июня 2020 г. 13 из них находятся на рассмотрении¹⁰.

⁷ Исключением являются ДИС с Кипром и Францией, вступившие в силу в 2004 и 2005 гг. соответственно.

⁸ Положения по инвестициям есть в РТС Индии с АСЕАН, Японией, Малайзией, Сингапуром, Таиландом, Республикой Корея, а также в рамках Азиатско-Тихоокеанского торгового соглашения.

⁹ WTO (n. d.) Regional trade agreements database. India. Режим доступа: <http://rtais.wto.org/UI/PublicSearchByMemberResult.aspx?MemberCode=356&lang=1&redirect=1> (дата обращения: 9 июня 2020).

¹⁰ UNCTAD Investment Policy Hub (n. d.) Investment Dispute Settlement Navigator. India. Режим доступа: <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-dispute-settlement/country/96/india> (дата обращения: 9 июня 2020).

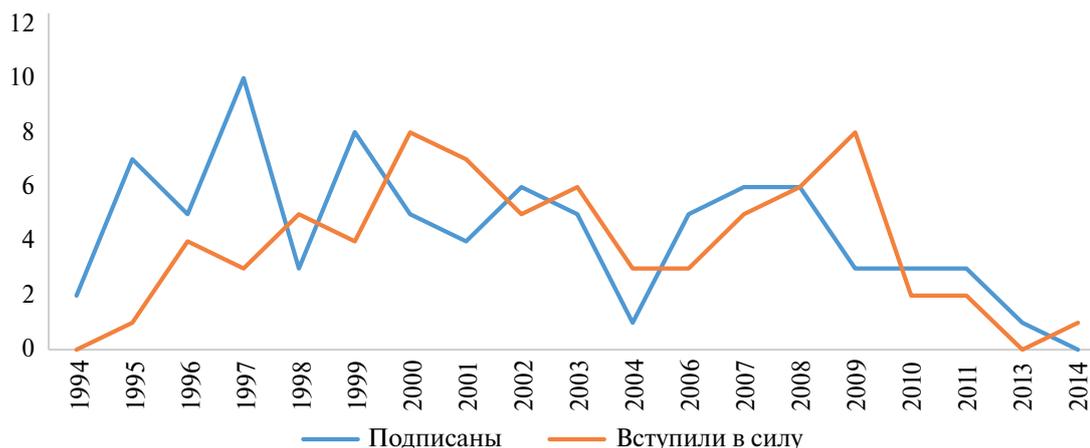


Рис. 2. Количество ежегодно подписываемых и вступающих в силу ДИС с участием Индии в 1994–2014 гг.

Источник: Составлено авторами на основе данных UNCTAD Investment Policy Hub.

Переломным моментом в вопросе необходимости пересмотра используемого типового договора ДИС стал проигрыш Индии в одном из таких споров против австралийской компании “White Industries Ltd.” в конце 2011 г.¹¹ Спор базировался на положениях ДИС между Индией и Австралией. Австралийской компании удалось использовать неточности текста соглашения и добиться решения в свою пользу¹². Впоследствии Индия получила 17 уведомлений о начале споров с другими компаниями, базирующихся на положениях ДИС (Hanessian, Duggal, 2015). Таким образом, пересмотр типового договора ДИС был необходим для ликвидации выявленных ранее недостатков предыдущего варианта типового договора и недопущения дальнейших финансовых и репутационных издержек, а также для достижения нового равновесия в отношениях государство – инвестор (Ranjan, 2018).

В результате в 2015 г. вступил в силу новый типовой договор ДИС Индии¹³. Его структура и объем существенно расширились, преследуя минимизацию проблемы неполных контрактов. Он предполагает более четкую формулировку положений и включает 24 статьи на 29 страницах¹⁴.

Массовый процесс расторжения ДИС был инициирован Индией в 2016 г.¹⁵ В отношении существующих ДИС было использовано два подхода:

- 58 странам было предложено пересмотреть соглашение на основе нового договора и, соответственно, расторгнуть действующее ДИС;
- 25 странам было предложено сформировать совместные толкования положений ДИС для уточнения двусмысленных положений имеющегося соглашения без его расторжения¹⁶ (Ranjan, 2018).

¹¹ Там же.

¹² Индию обязали выплатить компенсацию в размере 4,1 млн долл. США

¹³ UNCTAD (2015) World Investment Report 2015 – Reforming International Investment Governance. Режим доступа: <https://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=1245> (дата обращения: 9 июня 2020).

¹⁴ Типовой договор 2003 г. включал 15 статей на семи страницах.

¹⁵ Первое расторжение (ДИС с Аргентиной) произошло в 2013 г., однако только в 2016 г. начались массовые расторжения с пиком в марте 2017 г.

¹⁶ К сожалению, нет точной информации о том, какие страны были включены в обе группы. По данным Министерства финансов Индии, в настоящее время вступили в силу толкования ДИС Индия – Колумбия

На 1 июня 2020 г., по данным ЮНКТАД, зафиксировано 67 расторгнутых в одностороннем порядке соглашений и 15 действующих ДИС с участием Индии. В 2018 г. было подписано первое ДИС (с Республикой Беларусь), основанное на новом типовом договоре, которое вступило в силу в марте 2020 г.¹⁷ Графическая интерпретация действующих и расторгнутых ДИС Индии на 1 июня 2020 г. выглядит следующим образом (рис. 3).

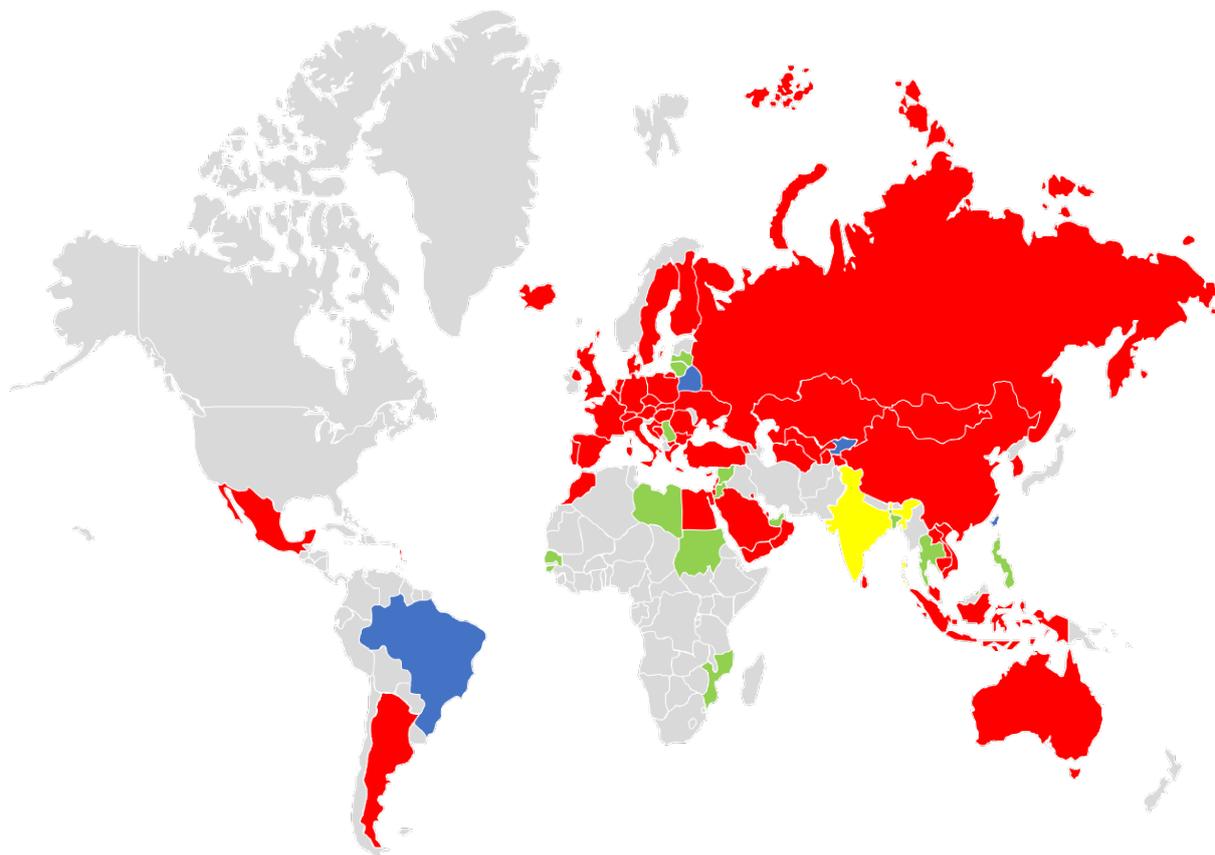


Рис. 3. Страны, с которыми действуют, расторгнуты и пересмотрены ДИС с Индией

Источник: Составлено авторами на основе данных UNCTAD Investment Policy Hub.

Примечание. По состоянию на 1 июня 2020 г. Зеленым цветом выделены страны, с которыми ДИС действуют, красным – расторгнуты, синим – пересмотрены.

В настоящее время несколько ДИС с участием Индии были пересмотрены на основе нового типового договора. Это позволяет нам сравнить основные положения разных версий. Для демонстрации ключевых различий были использованы ДИС Индия – Беларусь (подписанные в 2002 и 2018 гг. соответственно) (Дополнительный материал). Перечислим наиболее существенные различия:

- изменено определение инвестиций, вследствие чего сокращается спектр ПИИ, подпадающих под действие ДИС;

(которое было подписано в 2009 г., но так и не вступило в силу) и Индия – Бангладеш, а также ведутся аналогичные переговоры с Объединенными Арабскими Эмиратами. На основе открытых данных можно сделать вывод, что остальные 22 соглашения были или в ближайшее время будут расторгнуты.

¹⁷ Department of Economic Affairs of India (n. d.). Bilateral Investment Treaties (BITs)/Agreements. Available at: <https://dea.gov.in/bipa?page=7> (accessed: 9 June 2020).

- исключены из текста положения о режиме наибольшего благоприятствования (РНБ) и «о справедливом и равноправном отношении», на основе которых базируется большинство дел против Индии в Международном центре по урегулированию инвестиционных споров (ICSID);
- введены жесткие временные рамки, что усложняет возможность передачи спора в международный трибунал.

В настоящее время Индия ведет переговоры о заключении ДИС на основе нового типового договора со многими странами. В то же время существует как минимум один альтернативный способ взятия взаимных обязательств по защите и продвижению иностранных инвестиций – региональные торговые соглашения (РТС), которые в последние десятилетия становятся все более универсальными. Более широкое применение получает включение в РТС не только положений о либерализации торговли товарами и услугами, но и других аспектов сотрудничества сторон (экономических и политических), в том числе поощрение и защита инвестиций. Как уже упоминалось ранее, на 1 июня 2020 г. действует семь РТС (два из них – многосторонние) с участием Индии, где закреплены положения по инвестициям¹⁸. Стоит отметить, что последнее РТС с главой по инвестициям (с АСЕАН) вступило в силу 1 июля 2015 г., что было до публикации нового типового договора ДИС.

Ranjana (2015) отмечает, что во многом положения РТС, регулирующие привлечение инвестиций, сходны с положениями старого типового договора ДИС, однако более точны. Например, в РТС:

- 1) определение «инвестиции» базируется на активах, но уже, чем в ДИС, что уменьшает возможность обжалования в суде тех или иных действий государства;
- 2) как правило, нет положения об РНБ в сфере инвестиций;
- 3) в рамках «справедливого и равноправного обращения» предполагается минимальный стандарт обращения с иностранными лицами в соответствии с нормами международного обычного права.

С учетом того, что Индия в настоящее время рассматривает возможность возобновления ранее замороженных переговоров о РТС с Европейским союзом¹⁹, а также в ближайшее время должны стартовать переговоры о зоне свободной торговли между Евразийским экономическим союзом (ЕАЭС) и Индией, эти соглашения могут заменить расторгнутые ДИС. По данным ЮНКТАД, среди партнеров, с которыми были расторгнуты ДИС, есть 22 государства – члена ЕС-27, а также все члены ЕАЭС (с Кыргызстаном подписано новое соглашение, а с Беларусью уже вступило в силу).

С другой стороны, переговоры о ЗСТ с ЕС стартовали в 2007 г.²⁰, а с ЕАЭС – формально в 2017 г.²¹ (но не было проведено ни одного раунда). Это препятствует оперативному разрешению проблемы отсутствия действующего соглашения по инвести-

¹⁸ WTO (n. d.) Regional trade agreements database. India. Режим доступа: <http://rtais.wto.org/UI/PublicSearchByMemberResult.aspx?MemberCode=356&lang=1&redirect=1> (дата обращения: 9 июня 2020).

¹⁹ EU FTA talks: India looking at ways to end stalemate, re-start negotiations – The Hindu BusinessLine (n. d.). Available at: <https://www.thehindubusinessline.com/economy/eu-fta-talks-india-looking-at-ways-to-end-stalemate-re-start-negotiations/article30313313.ece> (accessed: 9 June 2020).

²⁰ WTO (n. d.) Regional trade agreements database. India. Режим доступа: <http://rtais.wto.org/UI/PublicSearchByMemberResult.aspx?MemberCode=356&lang=1&redirect=1> (дата обращения: 9 июня 2020).

²¹ ЕАЭС и Индия начали официальные переговоры по заключению соглашения о свободной торговле (n. d.). Available at: <http://www.eurasiancommission.org/ru/nae/news/Pages/3-06-2017.aspx> (accessed: 9 June 2020).

циям между заинтересованными сторонами. Таким образом, хотя формат РТС в качестве субститута ДИС весьма привлекателен, реализовать его достаточно сложно. Несмотря на многообразие форм международных соглашений, ДИС остаются основой режима защиты иностранных инвестиций в Индии. РТС как альтернативная единица используется реже из-за сложности и чрезмерной длительности переговоров. ДИС, базирующиеся на старом типовом договоре, страдали многочисленными неточностями и неоднозначными трактовками. Это привело к ряду споров между Индией и инвесторами. Обновленный типовый договор ДИС учитывает недостатки и более четко формализует контрактные отношения между сторонами. Это снижает вероятность проигрыша Индией судебных исков, базирующихся на новых ДИС.

4. Подходы к оценке влияния расторжения соглашений на привлечение прямых иностранных инвестиций

Оценка влияния ДИС на привлечение ПИИ важна для совершенствования государственной инвестиционной политики. Несмотря на то что обычно исследователи рассматривают взаимосвязь между притоком ПИИ и количеством действующих ДИС или заключением новых (Rose-Ackerman et al., 2004; Büthe, Milner, 2004; Banga, 2003; Busse et al., 2010; Bhasin, Manocha, 2016; Koh, Rojas-Romagosa, 2020; Grosse, Trevino, 2005; Mina, 2010), мы анализируем взаимосвязь в обратном порядке. Вследствие этого основная гипотеза **Н1** сформулирована следующим образом: расторжение ДИС привело к снижению объемов привлекаемых в Индию ПИИ. Мы также проверяем несколько дополнительных гипотез, уточняющих основную.

- **Н2:** эффекты расторжения ДИС на приток ПИИ из развитых и развивающихся стран различаются. Данная гипотеза базируется на выводах Banga (2003) о различном влиянии ДИС на привлечение ПИИ из развитых стран по сравнению с эффектом ДИС для развивающихся стран.
- Среди инвесторов, как правило, есть доминирующие. Таким доминирующим инвестором для Индии является Маврикий, откуда ПИИ превышают совокупные ПИИ всех стран, с которыми были расторгнуты ДИС. Это дает основание для формулировки гипотез **Н3–Н5**. **Н3:** расторжение ДИС с Маврикием играет доминирующую роль в полученных оценках эффекта. Эффект расторжения ДИС со странами за исключением Маврикия, незначим²².
- **Н4:** расторжение ДИС с Маврикием привело к существенному снижению ПИИ в Индию из данной страны. Эта гипотеза сформировалась из тех же предпосылок, что и **Н3**.
- **Н5:** Поскольку основной приток инвестиций в Индию приходится на офшорные страны, расторжение ДИС с Маврикием предположительно делает его равным по условиям с другими офшорными странами, никогда не заключавшими ДИС. Сингапур как страна — источник наибольших объемов ПИИ, не заключавшая ДИС, может выиграть от разрыва соглашений с другими офшорами, в частности, с Маврикием. С учетом значимости Сингапура как центра скопления международных компаний и ТНК целесообразно предположить, что после

²² Аналогичный факт наблюдается для Сингапура в контрольной группе, поэтому для проверки данной гипотезы Сингапур также будет исключен из контрольной группы

расторжения ДИС отдельные компании могли перенаправить свои инвестиционные потоки в Индию через Сингапур. Мы ожидаем спилловер-эффект, который должен проявиться в резком росте ПИИ из Сингапура после расторжения ДИС в марте 2017 г.

Есть несколько подходов к получению эмпирических оценок влияния ДИС на привлечение ПИИ. Мы расширяем и актуализируем классификацию этих подходов, сделанную Bhasin (2016) (табл. 1).

Таблица 1. Примеры подходов к оценке влияния ДИС на привлечение инвестиций

Авторы	Временной промежуток	Используемые данные	Спецификация модели
Buthe, Milner (2004)	1970–2000	Развивающиеся страны, являющиеся участниками ДИС	Модель с фиксированными и/или случайными эффектами
Hallward Driemeier (2003)	1980–2000	Исходящие ПИИ из 20 стран ОЭСР в 31 развивающуюся страну	
Neumayer, Spess (2005)	1970–2001	Определенный список развивающихся стран	
Banga (2003)	1980–2001	Входящие ПИИ в 15 азиатских экономик	
Heon Joo Jung, Eun Mi Kim (2020)	2001–2012	Исходящие ПИИ Республики Корея	
Guerin (2011)	1992–2007	Исходящие ПИИ Европейского союза	Гравитационная модель
Bhasin (2016)	2001–2012	Входящие ПИИ в Индию из 16 стран	
Falve, Foster-McGregor (2017)	1985–2011	Исходящие ПИИ из 22 стран ОЭСР в 101 развивающуюся страну	
Kox, Rojas-Romagosa (2020)	2001–2012	Накопленные ПИИ в 203 странах	
Grosse, Trevino (2005)	1990–1999	Входящие ПИИ в Центральной и Восточной Европе	Модель множественной регрессии
Mina (2010)	1984–2002	Страны Совета сотрудничества арабских государств Персидского залива, являющиеся участниками ДИС	Обобщенный метод моментов (GMM estimation)
Cardamone, Scoppola (2002)	1995–2008	Исходящие ПИИ Европейского союза (запас)	Модель диффузии знаний благодаря локализации производства
Falve, Foster-McGregor (2018)	1990–2006	Исходящие ПИИ из 22 стран ОЭСР в 100 развивающихся стран	Метод «разности в разностях»

Источник: Составлено авторами на основе указанных академических источников.

Как мы видим, для эмпирической оценки влияния ДИС на привлекаемые инвестиции использовались различные методы. Однако DD применяется только в одном исследовании – в Falve, Foster-McGregor (2018). Мы следуем этому подходу, поскольку он позволяет получить оценки, элиминирующие действие сопутствующих факторов, макроэкономических шоков, общих для групп воздействия и контрольной группы. В нашем случае группой воздействия выступают страны, с которыми ДИС было расторгнуто, а контрольной группой – страны, с которыми такое соглашение не было

заключено. Этот метод использовался для проверок гипотез **H1**, **H2**, **H3**. Для оценки гипотез **H4** и **H5** мы используем метод синтетического контроля (SCM), представляющий собой развитие метода DD. Он позволяет оценить эффект расторжения ДИС, когда группу воздействия представляет только одна страна. Метод SCM также позволяет оценить влияние ДИС, учитывая, что момент расторжения для стран был различным.

4.1. Метод «разности в разностях» (DD)

Одной из главных проблем применения методов оценки реформ и регулирующих воздействий является проблема самоотбора. Она заключается в том, что экономические агенты могут решить участвовать в программе, ожидая большой выигрыш по сравнению с другими. С точки зрения экономической логики маловероятно, что страны будут способствовать одностороннему расторжению Индией ДИС. Тем не менее метод DD, применяемый к панельным данным с фиксированными эффектами, позволяет скорректировать оценку с учетом вероятности возникновения проблемы самоотбора. Такая модель позволяет контролировать неоднородность стран, включенных в выборку.

Метод «разности в разностях» получил широкое распространение в оценке причинно-следственных эффектов реформ после работы Ashenfelter, Card (1985). Метод позволяет оценить изменения вследствие реформы и исключить влияние других временных шоков. Для этого рассматриваются два периода: до и после реформы. В выборку включаются две группы субъектов: группа воздействия и контрольная группа. Контрольная группа необходима для оценки изменений в группе воздействия, которые произошли бы, если бы ДИС не было расторгнуто. Допущение параллельного тренда предполагает, что контрольная группа и группа воздействия развивались бы совершенно одинаково в отсутствие воздействия.

Обычно метод DD используется для *ex-post* оценки результатов внутренних реформ государств (в сфере образования, рынка труда и т.д.). Это объясняется критичностью предположения о параллельных трендах. Такое допущение нарушается значительно реже в институциональных и экономических рамках одного государства. Несмотря на это, метод используется для оценки последствий международных событий, в том числе подписания/присоединения к международным соглашениям. К примеру, Kireyev (2016) оценивает влияние присоединения отдельных стран к ВТО на «конкурентоспособность» их реформ. De Soyres et al. (2019) использовали DD для оценки влияния на торговые потоки заключенных РТС. Мы тестируем допущение параллельного тренда на данных для периода до массового расторжения ДИС.

В рамках нашей модели важной предпосылкой является стационарность зависимой переменной. Это объясняется тем, что в обратном случае мы не сможем полагаться на полученные результаты и сделать однозначные выводы об отвержении или неотвержении выдвинутых гипотез. Для проверки на стационарность мы используем методы, описанные в Levin, Lin, Chu (2002), Harris, Tzavalis (1999) и Breitung (2000).

Для подтверждения состоятельности полученных оценок мы проводим плацебо-тест. Он заключается в том, что оценка эффекта в случае гипотетического расторжения ДИС в период до воздействия должна показать незначимые результаты. Другими словами, предполагается, что эффект воздействия оценивается в тот момент,

когда никакой реформы не произошло. Если плацебо-тест показывает наличие существенного эффекта, то ставится вопрос о состоятельности полученных оценок (Mills et al., 2009).

Поскольку мы используем данные нескольких периодов как до, так и после расторжения ДИС, мы ожидаем автокорреляцию ошибок регрессии. Bertrand et al. (2005) отмечают, что автокорреляция ошибок может приводить к более частому принятию альтернативной гипотезы, чем это есть на самом деле. Поэтому нами были проведены оценки каждой из моделей с поправкой на автокорреляцию.

4.2. Метод синтетической контрольной группы (SCM)

В Abadie, Gardeazabal (2003), Abadie, Diamond, Haimmueller (2007) развит метод синтетической контрольной группы, который рассматривается как один из самых весомых вкладов в методологию оценки эффекта воздействия и является уникальным инструментом оценки влияния отдельных социальных шоков и институциональных изменений (Hall et al., 2020). Этот метод позволяет оценить эффект, когда в группе воздействия находится один объект, а также в случае если воздействие производится в разные временные периоды. Мы применяем метод SCM²³ для проверки гипотез **H4** и **H5**.

Метод SCM предполагает, что достаточно продолжительный период до начала проведения реформы доступен для анализа. Этот период позволяет на основе объектов из контрольной группы сформировать некоторую синтетическую группу, которая по своей динамике максимально близка к группе воздействия. В результате конструирования синтетической контрольной группы объекты из контрольной группы получают веса, с которыми входят в модель DD. Эффекты воздействия оцениваются для каждого периода после начала проведения реформы. Galiani et al. (2017) предлагают оценивать значимость полученных результатов следующим образом:

- 1) страна, действительно подвергшаяся воздействию, исключается из модели;
- 2) вычисляются «синтетические» эффекты: используемая модель применяется к каждой из стран контрольной группы, исходя из предположения, что она тоже подверглась воздействию;
- 3) производится сравнение эффектов воздействия для страны, подвергшейся воздействию, и «синтетических» эффектов.

Если полученные результаты не отличаются друг от друга, то существует вероятность, что полученный эффект для рассматриваемой страны был случайным. Это ставит под сомнение полученные ранее результаты и надежность применяемой модели.

Данный метод также позволяет оценить эффект воздействия, если время начала воздействия варьируется. Обычный метод DD в таком случае дает смещенную оценку, поскольку экономические агенты из группы воздействия, позднее испытывающие это воздействие, попадают в контрольную группу для тех, кто подпадает под действие реформы раньше. Cavallo et al. (2013) предлагают сгенерировать соответствующий набор «синтетических» эффектов таким образом, что период воздействия для контрольной группы варьируется в зависимости от периода воздействия для каж-

²³ Реализация для пакета Stata выполнена Galiani et al. (2017).

дого отдельного элемента или группы элементов, подвергшихся воздействию в период t . В результате среднее значение полученных эффектов будет представлять искомую оценку воздействия. Тем самым использование SCM в такой конфигурации позволит нам сравнить результаты по гипотезе **H1**, полученные с помощью DD.

5. Модель

В качестве зависимой переменной используется логарифм ежеквартальных данных по входящим ПИИ в Индию (\log_FDI). Используемый нами показатель (FDI equity inflows) не включает реинвестированный доход, а также инвестиции из категории “Other capital”. Это позволяет более точно оценить влияние расторжения ДИС на привлечение ПИИ. Мы не используем корректировку на дефлятор или другой альтернативный показатель в силу того, что спецификация модели подразумевает учет колебаний цен и курса валют в рамках специфической квартальной дамми. Модель не включает объясняющих переменных кроме дамми для групп и временных фиксированных эффектов. Мы предполагаем, что условия, в которых инвесторы отдельных стран принимали решение об инвестициях, оставались неизменными в исследуемый период. Неизменные специфические страновые факторы элиминируются при применении DD. Переменная *TERMINATED* принимает значения «0» для контрольной группы и «1» для группы воздействия. При использовании DD в контрольную группу включены страны, которые не заключали ДИС с Индией, в группу воздействия – страны, с которыми ДИС были расторгнуты в марте 2017 г. В выборку не включены страны, с которыми ДИС были расторгнуты в другие периоды времени. Для оценки модели SCM в группу воздействия были добавлены восемь стран, с которыми ДИС было расторгнуто не в марте 2017 г.

Переменная *AFTER* отвечает за отображение статуса действия ДИС в конкретный квартал. В рамках модели DD данная переменная равна нулю до 8-го квартала включительно, а начиная с 9-го квартала²⁴ переменная принимает значение «1»²⁵.

В модель включены фиксированные временные эффекты (переменная *QUARTER* отвечает за порядковый номер квартала). Также нами были добавлены дамми-переменные *Q1*, *Q2*, *Q3*, принимающие значение «1» в 1, 2, 3-м кварталах в году, где 4-й квартал используется в качестве базовой категории. С их помощью мы можем учитывать наличие сезонности.

Модель представлена ниже:

$$\log_FDI_{it} = \alpha + \beta TERMINATED_i + \gamma AFTER_t + \delta AFTER_t \cdot TERMINATED_i + \theta_1 Q_{1t} + \theta_2 Q_{2t} + \theta_3 Q_{3t} + \varphi_t + \mu_i + \varepsilon_{it},$$

где δ – интересующий нас параметр, отражающий изменения величины привлекаемых ПИИ в Индию вследствие расторжения ДИС; α – свободный член;

²⁴ Данный квартал соответствует следующему после расторжения ДИС 2-му кварталу 2017. Мы опускаем факт, что ДИС были расторгнуты за несколько дней до завершения 1-го квартала 2017 г.

²⁵ Используемый нами метод SCM не требует введения в модель переменных, идентичных *TERMINATED* и *AFTER*. Однако для его реализации необходимо использовать переменную (*TREAT*), которая принимает значение 1 в период, соответствующий расторжению ДИС, для каждой из стран группы воздействия. Это позволяет использовать контрольную группу отдельно для каждой страны/группы стран, отличающихся кварталом расторжения ДИС.

β — отвечает за принадлежность страны к контрольной группе или группе воздействия; γ — отвечает за изменение в ПИИ из стран обеих групп; φ_t — эффект времени; μ_i — ненаблюдаемые индивидуальные характеристики; ε_{it} — фиксированная ошибка.

Она оценивается для выборки в целом, а также отдельно для развитых и развивающихся стран — источников инвестиций. На предварительном этапе мы предположили, что расторжение ДИС может повлечь пик инвестиционной активности непосредственно перед разрывом договора, то есть иметь краткосрочный эффект. Поскольку оценки не продемонстрировали значимость пика, мы не стали усложнять модель и представляем результаты для базовой спецификации.

Допущение параллельного тренда могло быть нарушено экономическими реформами 2016–2017 гг., способными повлиять на динамику привлечения ПИИ в Индию и поставить под сомнение полученные результаты об эффекте расторжения ДИС. К ним мы относим следующие события.

- 1) законодательное закрепление практики инфляционного таргетирования в 2016 г.;
- 2) демонетизация банкнот в 500 и 1000 рупий в конце 2016 г., нацеленная на борьбу с уклонением от уплаты налогов;
- 3) введение общего налога на товары и услуги (GST) в 2017 г. с целью универсализации ранее существовавших государственных налогов и налогов штатов по типам налогов и регионам Индии.

Инфляционное таргетирование способно повлиять на динамику привлекаемых инвестиций, однако, как показывают эмпирические исследования, его влияние минимально или незначимо (Копыток и др., 2017). Демонетизация и введение единого налога оцениваются как факторы замедления экономического роста в Индии²⁶. Мы считаем, что эти события в равной степени оказали влияние на приток инвестиций как из стран из группы воздействия, так и из контрольной группы. Мы также тестируем наличие параллельного тренда для периода до марта 2017 г. Помимо этого мы проводим плацебо-тест, в рамках которого предполагается, что процесс массового расторжения ДИС был начат ранее — в январе 2016 г.

Помимо применения двух методов (DD, SCM), коррекции на автокорреляцию, мы проводим тестирование результатов по выборке в целом и на подвыборках, состоящих из развитых или развивающихся стран. Это позволяет нам различить степень влияния расторжения ДИС со странами разной степени развития. Также в силу неоднородности контрольной группы и группы воздействия²⁷ была проведена оценка базовой спецификации для развивающихся стран на более однородной выборке без учета Сингапура и Маврикия.

Мы используем SCM, чтобы проверить робастность DD-результатов для гипотезы H1. Использование SCM позволяет определить момент воздействия индивидуально и увеличить количество стран в группе воздействия за счет стран, с которыми

²⁶ Demonetization Anniversary: Decoding the Effects of Indian Currency Notes Ban — The Economic Times (2019). Available at: <https://economictimes.indiatimes.com/tdmc/your-money/demonetization-anniversary-decoding-the-effects-of-indian-currency-notes-ban/articleshow/61579118.cms?from=mdr> (accessed: 9 June 2020).

²⁷ Привлекаемые в Индию инвестиции из Сингапура (контрольная группа) и Маврикия (группа воздействия) существенно превышают показатели остальных стран. Обе страны относятся к группе развивающихся.

ДИС были расторгнуты не в марте 2017 г. Мы ожидаем подтверждения гипотезы о негативном влиянии расторжения ДИС на привлекаемые ПИИ.

6. Данные

Исследование строится на панельных данных по квартальным показателям привлекаемых ПИИ в Индию (FDI Equity Inflows) в период со 2-го квартала 2015 г. по 2-й квартал 2019 г. Квартал расторжения ДИС рассматривается как последний квартал перед моментом воздействия. DD-оценки строятся на данных для 32 стран мира (Приложение 1). На страны выборки приходится около 85% входящих ПИИ в Индию в рассматриваемый период. В базовую выборку не были включены страны, ДИС с которыми были расторгнуты в рассматриваемый период, но не в марте 2017 г. (восемь стран)²⁸. Средние значения инвестиций из этих стран незначительно изменились после расторжения ДИС. Также в выборку не были включены страны, с которыми ДИС продолжают действовать или были расторгнуты вне рассматриваемого периода.

Данные по инвестициям взяты из открытых источников, публикуемых Департаментом по развитию промышленности и внутренней торговли Индии. Данные по статусу ДИС в каждый из рассматриваемых периодов были получены на основе информации, публикуемой на сайте UNCTAD Investment Policy Hub. В контрольную группу включены 14 стран, с которыми у Индии не было заключено ДИС в наблюдаемый период. Страны-инвесторы отнесены к числу развитых или развивающихся стран в соответствии с классификацией ООН 2019 г.²⁹, по 16 стран в каждой категории.

Различия в средних значениях \log_FDI до и после расторжения ДИС в контрольной группе и группе воздействия не свидетельствуют о наличии негативного эффекта воздействия расторжения ДИС на объем привлекаемых ПИИ (табл. 2). Незначимость полученных результатов для группы воздействия ($p\text{-value} = 0,947$) намекает на то, что расторжение ДИС не повлекло никаких значимых изменений в приросте привлекаемых ПИИ в Индию. Однако это ложный вывод, так как аналогичные результаты для контрольной группы свидетельствуют о росте входящих ПИИ³⁰. Это является дополнительным обоснованием необходимости использования метода DD (то есть учет группы воздействия наряду с контрольной группой), так как рассмотрение только группы воздействия не позволяет сделать выводы о влиянии расторжения ДИС.

Если рассматривать динамику по всей совокупности 32 стран – инвесторов в Индию (Приложение 2а), то мы не можем отметить какие-либо резкие изменения в ПИИ из них. Однако при рассмотрении отдельно группы воздействия и контрольной группы мы видим, что начиная с 2017/2018 финансового года динамика существенно различается. При рассмотрении аналогичной динамики поквартально (Приложение 2б) можно отметить, что снижение ПИИ из стран группы воздействия началось в 4-м квартале 2017 г.

²⁸ Данные страны использовались в оценке посредством SCM (Приложение 1).

²⁹ United Nations (2019) World Economic Situation and Prospects. doi: 10.1017/CBO9781107415324.004.

³⁰ \log_fdi увеличивается примерно на 0,5 пункта при 10%-м уровне значимости.

Таблица 2. Динамика ПИИ в контрольной группе и группе воздействия до и после расторжения ДИС

		Treated group	Control group
log_FDI (mean)	До расторжения	2,997	2,994
	После расторжения	2,982	3,561
Difference		-0,016	+0,568*
Number of observations	До расторжения	144	112
	После расторжения	162	126

Примечание. p-value * – 0,1.

Таким образом, можно предположить, что расторжение ДИС замедлило прирост входящих ПИИ в странах группы воздействия по сравнению со странами контрольной группы.

7. Результаты

7.1. Результаты DD

Сначала мы проверяем соответствие наших данных условию стационарности и предпосылке параллельности трендов, затем представляем результаты применения DD для проверки гипотез **H1**, **H2**, **H3** и подтверждения их робастности с помощью плацебо-теста. Затем представляем результаты, полученные с помощью SCM для проверки гипотез **H4** и **H5**, а также сравнения с результатами DD по гипотезе **H1**.

Результаты тестирования модели на стационарность представлены в Приложении 3. Гипотеза о стационарности рядов не отвергается с доверительной вероятностью 99,9%. Проверка на стационарность отдельно для группы воздействия и контрольной группы показала идентичный результат. Таким образом, мы можем опираться на полученные далее результаты для проверки предложенных гипотез.

Предположение о параллельности трендов может быть продемонстрировано незначимыми различиями между группой воздействия и контрольной группой до расторжения ДИС. Как видно из Приложения 4, в котором представлены оценки параметров при квартальных дамми, только один коэффициент, соответствующий различию между группами, является значимым на 10%-м уровне: в 4-м квартале 2016 г. (Quarter = 7). Но гипотеза о значимых различиях или нарушении параллельного тренда отвергается на уровне значимости 5%. Таким образом, данные не противоречат допущению параллельного тренда.

Таблица 3 демонстрирует DD-оценки влияния расторжения ДИС Индии на привлечение инвестиций. Столбцы (1) – (3) представляют результаты проверки гипотезы **H1**; (4) и (5) – гипотезы **H2**; (6) и (7) – гипотезы **H3**. Столбцы (8) – (10) отображают результаты плацебо-теста. Полученные результаты робастны и показывают, что в среднем расторжение ДИС привело к значительному снижению объема привлекаемых инвестиций.

Как мы видим из столбцов (1) и (2) табл. 3, при анализе рассматриваемой базовой спецификации модели без и с учетом эффекта времени оценки свидетельствуют о снижении притока ПИИ в Индии на 44,2%³¹ в среднем за квартал. Добавление кварталь-

³¹ Расчет эффекта производится по формуле $(\exp^{\delta} - 1) \times 100$.

ных эффектов не изменило интересующий нас коэффициент, но незначительно снизило стандартную ошибку и в целом увеличило коэффициент детерминации. Так как мы ожидаем наличие автокорреляции в модели – необходимо оценить ее с поправкой на автокорреляцию – результаты представлены в столбце (3) табл. 3. Как видно из нижней части столбца (3), коэффициент автокорреляции с учетом поправки (ρ_{ar}) существенно ниже коэффициента автокорреляции без поправки (ρ_{fov}) – 0,169 и 0,800 соответственно. Это свидетельствует о наличии автокорреляции и необходимости ориентироваться на результаты моделей с поправкой на нее, так как результаты являются более точными. В то же время оценка модели с поправкой на автокорреляцию не позволяет включать эффект времени, от использования которого мы были вынуждены отказаться. Поэтому для интерпретации **H1** по выборке в целом выбран столбец (3). Среднеквартальный эффект расторжения ДИС в рассматриваемый период равен –46,1% (уровень значимости – 1%). Таким образом, мы не отвергаем нашу основную гипотезу **H1** о негативном влиянии расторжения ДИС на привлечение ПИИ. Для проверки робастности мы используем оценки, полученные с поправкой на автокорреляцию.

Результаты свидетельствуют об отсутствии влияния расторжения ДИС на привлечение инвестиций из развивающихся стран (ст. 5). В то же время ПИИ в Индию из развитых стран в среднем сократились примерно на 50,5% за квартал (уровень значимости – 1%) (ст. 4). Это может свидетельствовать о том, что для инвесторов из развивающихся стран наличие ДИС с Индией не является ключевым фактором в процессе принятия инвестиционных решений. Инвесторам из развитых стран, с другой стороны, важно наличие определенных гарантий, предоставляемых ДИС, о чем свидетельствует обнаруженный негативный эффект расторжения ДИС Индии с развитой страной.

Исключение из выборки стран, откуда поступает большая часть инвестиций (Маврикия и Сингапура), свидетельствует о среднем снижении притока ПИИ вследствие расторжения ДИС на 47,1% (уровень значимости – 1%) (ст. 6). Эффект на приток инвестиций из развивающихся стран остается незначимым и с исключением этих стран.

Мы тестируем важность расторжения ДИС для объемов поступающих ПИИ. Для этого был проведен плацебо-тест. Мы поместили условное расторжение ДИС в начало 2016 г., то есть в 1-й квартал 2016 г. (Quarter = 4). Результаты представлены в столбцах (8)–(10). Поскольку эффект оказался незначимым, мы делаем вывод, что март 2017 г. – это не случайная дата, а переломный момент, воздействующий на решения иностранных компаний в странах, с которыми были расторгнуты ДИС.

Результаты демонстрируют существенное снижение притока ПИИ после расторжения ДИС как по выборке в целом, так и из группы развитых стран. Оценки, полученные при проверке гипотезы **H2**, указывают на весомое снижение ПИИ в Индию из развитых стран, но не развивающихся. Гипотеза **H3** отвергается, так как полученные результаты не свидетельствуют о доминирующей роли Маврикия в полученных оценках эффекта. Приток ПИИ из развивающихся стран, как с исключением Маврикия и Сингапура, так и по группе в целом, не претерпел существенных изменений вследствие расторжения ДИС.

Использование контрольной группы в оценке последствий расторжения ДИС позволило выявить негативный эффект. Это подтверждает целесообразность использования метода DD в данном исследовании. Расторжение ДИС имеет отрицательный эффект на динамику привлечения ПИИ, из чего косвенно следует, что ДИС являются эффективным инструментом привлечения ПИИ.

Таблица 3. Результаты оценки рассматриваемых моделей с помощью DD

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Basic model	AR model 1	AR model 2	AR model 3	AR model 4	AR model 5	AR Placebo 1	AR Placebo 2	AR Placebo 3		
Full	Full	Full	Full	Developed	Developing	Full without MUS & SGP	Developing without MUS & SGP	Full	Developed	Developing
AFTER	0.567*** (0.132)	1.078*** (0.269)	0.556*** (0.165)	0.453** (0.210)	0.637** (0.247)	0.573*** (0.175)	0.678** (0.280)	0.706** (0.274)	0.599 (0.392)	0.757* (0.388)
AFTER x TERMINATED	-0.583*** (0.176)	-0.583*** (0.174)	-0.618*** (0.216)	-0.703*** (0.263)	-0.519 (0.343)	-0.637*** (0.230)	-0.541 (0.388)	-0.334 (0.331)	-0.0202 (0.452)	-0.571 (0.492)
Q ₁	-0.081 (0.127)	-0.084 (0.118)	-0.084 (0.118)	-0.218 (0.164)	0.047 (0.172)	-0.0720 (0.125)	0.0920 (0.194)	-0.248 (0.196)	-0.520** (0.253)	0.0170 (0.300)
Q ₂	-0.006 (0.121)	0.048 (0.129)	0.048 (0.129)	-0.022 (0.172)	0.121 (0.191)	0.0569 (0.137)	0.150 (0.217)	-0.311 (0.239)	-0.769** (0.309)	0.135 (0.364)
Q ₃	0.031 (0.127)	0.050 (0.118)	0.050 (0.118)	-0.005 (0.164)	0.109 (0.172)	0.0599 (0.125)	0.138 (0.195)	0.135 (0.170)	-0.0848 (0.217)	0.346 (0.261)
Q ₄	reference	reference	reference	reference	reference	reference	reference	reference	reference	reference
Constant	3.009*** (0.100)	2.802*** (0.177)	3.028*** (0.0894)	3.304*** (0.128)	2.770*** (0.128)	2.697*** (0.0948)	2.022*** (0.145)	2.715*** (0.144)	3.078*** (0.183)	2.338*** (0.223)
rho_ar			0,171	0,062	0,236	0,171	0,237	0,116	0,154	0,094
rho_fov			0,800	0,790	0,816	0,715	0,566	0,813	0,817	0,816
Quarter specific effects	No	Yes	No	No	No	No	No	No	No	No
Observations	544	544	512	256	256	480	224	224	112	112
R-squared	0.037	0.087								
Number of id	32	32	32	16	16	30	14	32	16	16

Standard errors in parentheses *** p < 0,01, ** p < 0,05, * p < 0,1.

Примечание. MUS – Маврикий; SGP – Сингапур.

7.2. Результаты SCM

Мы используем SCM для проверки гипотез **H4** и **H5**, а также для сравнения с полученными DD-оценками при тестировании гипотезы **H1**. В табл. 4 представлены результаты моделирования. В этом методе оценки эффекта получены для каждого квартала после воздействия и показывают снижение/рост ПИИ в каждом периоде. Величина эффекта вычисляется как разница между фактическими и синтетическими лог-величинами привлекаемых ПИИ в каждом периоде.

Столбец (1) отвечает за результаты при проверке гипотезы **H4**, столбец (2) – гипотезы **H5**³². В столбце (3) приведены результаты оценивания влияния расторжения ДИС с учетом переменного периода расторжения, что привело к увеличению выборки и возможности сравнения с результатами DD, полученными в рамках проверки гипотезы **H1**.

Таблица 4. Результаты применения метода SCM

Период	(1)	(2)	(3)
	Mauritius only	Singapore	Multiple times, the entire sample
1	2,68	-0,08	-0,13
2	3,61	-1,27*	-0,52***
3	1,26	0,74	-0,29
4	3,51	0,14	-0,59***
5	2,46	1,48*	-0,48*
6	1,76	-0,12	-0,63***
7	4,82	0,72	
8	3,77	0,46	
9	3,06	0,14	

Примечания. 1) *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

2) Период – порядковый номер квартала после воздействия: для столбцов (1) и (2) они начинаются со 2-го квартала 2017 г., для столбца (3) используются плавающие кварталы исходя из спецификации модели.

Судя результатам, представленным в столбце (1), гипотеза **H4** не подтверждается. Расторжение ДИС с Мавриkiem, ключевым инвестором в Индию, не оказало существенного воздействия на динамику привлекаемых ПИИ из этой страны. Результаты применения метода SCM для проверки гипотезы **H4** представлены на рис. 4. Серые линии показывают разницу в лог-форме ПИИ между каждой страной контрольной группы и соответствующей ей «синтетической» версии. Черная линия отвечает за аналогичный показатель для Маврикия. Как мы видим, результаты не выделяются на фоне «синтетических» результатов для стран контрольной группы.

Результаты проверки влияния массового расторжения ДИС на инвестиции из Сингапура (гипотеза **H5**) как главного инвестора в Индию без действующего ДИС представлены в столбце (2). Результаты указывают на высокую вероятность случайности колебаний, то есть не подтверждают предположения о значимом росте инвестиций из Сингапура как спилловер-эффекта расторжения ДИС.

³² В качестве контрольной группы в данном случае использовались только развивающиеся страны, без учета Сингапура и Маврикия.

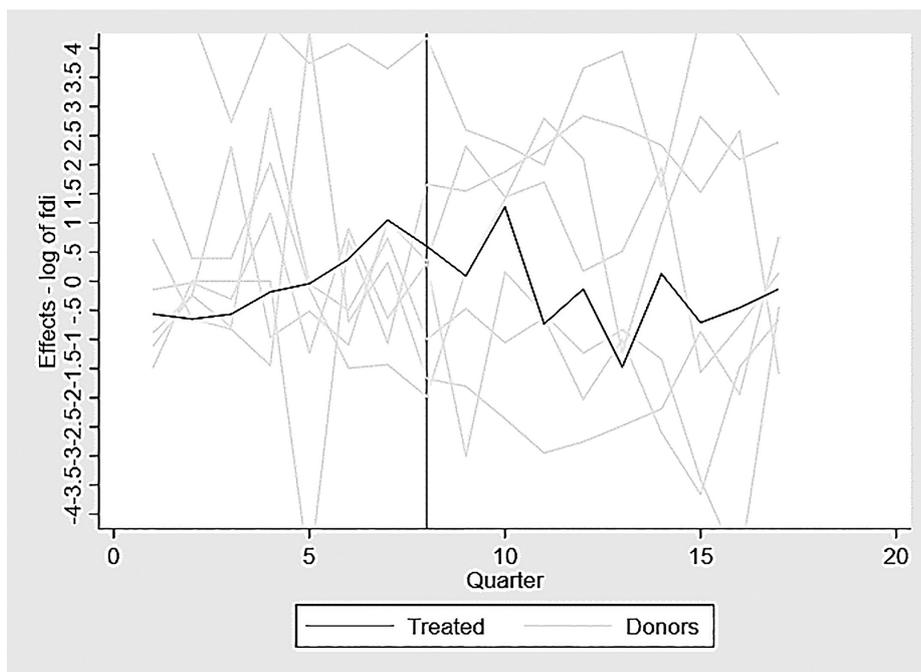


Рис. 4. Отклонение фактических ПИИ от «синтетических» из Маврикия и других развивающихся стран контрольной группы

Примечание. Черной линией выделен Маврикий, серой – развивающиеся страны из контрольной группы.

Мы также использовали метод SCM для рассмотрения эффекта расторжения ДИС, включив дополнительно восемь стран, с которыми соглашения были расторгнуты в отличный период от марта 2017 г. Из столбца (3) табл. 4 следует, что только отдельные эффекты (во 2-й, 4-й и 6-й периоды после расторжения ДИС), могут интерпретироваться как неслучайные. Как и DD-оценки, они свидетельствуют о негативном эффекте расторжения ДИС, в среднем близком по значению к результатам DD.

Оценки позволяют сделать вывод о негативном воздействии расторжения ДИС Индии на объем привлекаемых ПИИ. В большей степени расторжение ДИС привело к снижению притока инвестиций из развитых стран.

8. Заключение

Вопросу влияния ДИС на повышение привлекательности страны в качестве реципиента ПИИ посвящено множество академических работ. Однако их разнообразие не позволяет предоставить однозначный ответ. В данном исследовании массовое одностороннее расторжение ДИС рассматривается как натуральный эксперимент, позволяющий уточнить эффект ДИС на привлечение ПИИ. Использование методов DD и SCM для оценки последствий данного натурального эксперимента косвенным образом позволило подтвердить преобладающий в академической литературе вывод о положительном влиянии ДИС на привлечении ПИИ. В то же время мы подтвердили вывод, сделанный в Vanga (2003), о различии эффектов от ДИС с развитыми и развивающимися странами.

В рамках реформ по экономической либерализации в 1990-х годах Индия использовала механизм ДИС для привлечения ПИИ. Используемые типовые договоры отличались несовершенством текстов, что впоследствии привело к массе споров между Индией и инвесторами в международных судах. Вследствие этого был разработан новый типовой договор. Он нацелен на усиление Индией своих позиций при возникновении новых споров со стороны инвесторов, что выражается в использовании более узкого определения инвестиций, сокращении возможностей передачи спора в международный суд, а также исключении таких ключевых положений, как режим наибольшего благоприятствования и «справедливого и равноправного отношения» к инвестициям.

Массовое расторжение ДИС в одностороннем порядке является уникальным феноменом в современной мировой практике, изучению которого посвящено проведенное исследование. Оценки модели DD для 18 стран, испытавших расторжение ДИС, и 14 стран контрольной группы свидетельствуют о существенном отрицательном влиянии расторжения ДИС на динамику привлечения ПИИ – в среднем на 46,1% за квартал. Проведенный плацебо-тест подтверждает робастность полученных оценок. Применение SCM, позволяющее учесть и момент расторжения ДИС, меняющийся от страны к стране, подтверждает негативное воздействие расторжения ДИС.

DD-оценки демонстрируют, что расторжение ДИС с развитыми странами привело к снижению ПИИ в Индию в среднем на 50,5% за квартал. В то же время полученные результаты по оценке влияния ДИС с развивающимися странами свидетельствуют об отсутствии значимого эффекта. Полученные результаты также не подтверждают предположение о том, что расторжение ДИС с Маврикием могло исказить полученные оценки как на уровне общей выборки, так и среди развивающихся стран.

Оценка модели SCM, где единственной страной, подвергшейся воздействию, является Маврикий, не подтвердила гипотезу об ином характере последствий расторжения ДИС с Маврикием как главного источника ПИИ в Индию. Аналогичная оценка модели, где в группу воздействия был включен Сингапур, не подтвердила гипотезу о наличии спилловера, выражающегося в наращивании объема ПИИ из Сингапура как второго по значимости инвестора в Индию, но не имеющего ДИС. Использование метода SCM для оценки воздействия варьирующегося во времени расторжения ДИС также в целом подтвердило главную гипотезу о негативном влиянии. Это свидетельствует о том, что для инвесторов, как правило, наличие ДИС играет важную роль при принятии решений об инвестировании в страну.

Подтверждение негативного влияния расторжения ДИС на объемы привлекаемых ПИИ свидетельствует о целесообразности оперативного перезаключения Индией ДИС на основе нового типового договора. Насколько нам известно, данная работа ведется властями государства. Следует отметить, что доминирующая доля привлекаемых ПИИ поступает из Сингапура и Маврикия. При этом Сингапур не заключал ДИС с Индией, а расторжение ДИС с Маврикием не имело влияния на ПИИ из него. Это ставит под вопрос срочность перезаключения ДИС. Однако стоит учитывать, что индийские компании являются активными международными инвесторами, поэтому необходимость перезаключения ДИС следует также рассматривать с точки зрения обеспечения исходящих ПИИ из Индии. Данный вопрос требует отдельной эмпирической оценки.

Нами также был рассмотрен альтернативный инструмент обеспечения продвижения и защиты инвестиций – РТС. Несмотря на то что в целом РТС могут быть эф-

фактивным субституту ДИС, этот вопрос остается дискуссионным в силу того, что переговоры по ним охватывают не только инвестиции и поэтому характеризуются чрезмерной затянутостью.

Источники

ЕАЭС и Индия начали официальные переговоры по заключению соглашения о свободной торговле (n. d.). Режим доступа: <http://www.eurasiancommission.org/ru/nae/news/Pages/3-06-2017.aspx> (дата обращения: 9 июня 2020).

Копыток В.К., Ратникова Т.А. (2017) Влияние политики инфляционного таргетирования на динамику прямых иностранных инвестиций. № 21 (1). С. 32–65.

Abadie A., Diamond A., Hainmueller J. (2010) Synthetic Control Methods for Comparative Case Studies: Estimating the Effect of California's Tobacco Control Program // *Journal of the American Statistical Association*. No. 105 (490). P. 493–505.

Abadie A., Gardeazabal J. (2003) The Economic Costs of Conflict: A Case Study of the Basque Country // *American Economic Review*. 93 (1). P. 113–132.

Alfaro L. (2017) Gains from foreign direct investment: Macro and micro approaches // *World Bank Economic Review*. 30. P. S2–S15. doi: 10.1093/wber/lhw007.

Ashenfelter O., Card D. (1985) Using the Longitudinal Structure of Earnings to Estimate the Effect of Training Programs // *The Review of Economics and Statistics*.

Banga R. (2003) Impact of government policies and investment agreements on FDI inflows. Режим доступа: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/189636/1/icrier-wp116.pdf> (дата обращения: 9 июня 2020).

Bertrand M., Duflo E., Mullainathan S. (2005) How Much Should We Trust Differences-in-Differences Estimates? // *SSRN Electronic Journal* (October). doi: 10.2139/ssrn.288970.

Bhasin N., Manocha R. (2016) Do Bilateral Investment Treaties Promote FDI Inflows? Evidence from India // *Vikalpa*. 41 (4). P. 275–287. doi: 10.1177/0256090916666681.

Breitung J. (2000) The local power of some unit root tests for panel data // *Advances in Econometrics*. JAI Press. 15. P. 161–177. doi: 10.1016/S0731-9053(00)15006-6.

Busse M., Koniger J., Nunnenkamp P. (2018) FDI promotion through bilateral investment treaties: more than a bit? // *Review of World Economics / Weltwirtschaftliches Archiv*. 146 (1). P. 147–177. doi: 10.1007/s10290-009-0046-x.

Büthe T., Milner H.V. (2009) Bilateral Investment Treaties and Foreign Direct Investment: A Political Analysis // *The Effect of Treaties on Foreign Direct Investment: Bilateral Investment Treaties, Double Taxation Treaties, and Investment Flows*. P. 171–224. doi: 10.1093/acprof:oso/9780195388534.003.0006.

Cardamone P., Scoppola M. (2012) Trade costs and the pattern of Foreign Direct Investment: evidence from five EU countries.

Cavallo E. et al. (2013) Catastrophic natural disasters and economic growth // *Review of Economics and Statistics*. 95 (5). P. 1549–1561. doi: 10.1162/REST_a_00413.

De Soyres F., Maire J., Sublet G. (2019) An Empirical Investigation of Trade Diversion and Global Value Chains Background Paper.

Demonetization Anniversary: Decoding the Effects of Indian Currency Notes Ban – *The Economic Times* (n. d.). Режим доступа: <https://economictimes.indiatimes.com/tdmc/your-money/demonetization-anniversary-decoding-the-effects-of-indian-currency-notes-ban/articleshow/61579118.cms?from=mdr> (дата обращения: 9 июня 2020).

- Department of Economic Affairs of India (n. d.). Bilateral Investment Treaties (BITs)/Agreements. Режим доступа: <https://dea.gov.in/bira?page=7> (дата обращения: 9 июня 2020).
- EU FTA talks: India looking at ways to end stalemate, re-start negotiations – The Hindu Business-Line (n. d.). Режим доступа: <https://www.thehindubusinessline.com/economy/eu-fta-talks-india-looking-at-ways-to-end-stalemate-re-start-negotiations/article30313313.ece> (дата обращения: 9 июня 2020).
- Falvey R., Foster-McGregor N. (2017) Heterogeneous effects of bilateral investment treaties // *Review of World Economics*. 153 (4). P. 631–656. doi: 10.1007/s10290-017-0287-z.
- Falvey R., Foster-McGregor N. (2018) North-South foreign direct investment and bilateral investment treaties // *World Economy*. 41 (1). P. 2–28. doi: 10.1111/twec.12539.
- Galiani S., Quistorff B. (2017) The synth runner package: Utilities to automate synthetic control estimation using synth // *Stata Journal*. 17 (4). P. 834–849. doi: 10.1177/1536867X1801700404.
- Grosse R., Treviño L. (2005) New Institutional Economics and FDI Location in Central and Eastern Europe // *Management International Review*. 45 (2). P. 123–145. doi: 10.1093/acprof:oso/9780195388534.003.0009.
- Guerin S.S. (2010) Do the European Union’s bilateral investment treaties matter? Режим доступа: <http://www.ceps.eu> (дата обращения: 7 August 2020).
- Hall J.C., Matti J., Zhou Y. (2020) The economic impact of city-county consolidations: a synthetic control approach, *Public Choice*. Springer US. doi: 10.1007/s11127-019-00699-z.
- Hallward-Driemeier M. (2003) Do Bilateral Investment Treaties Attract Foreign Direct Investment? Only a Bit ... and They Could Bite // *Policy Research Working Paper*, (3121). P. 1–36.
- Hanessian G., Duggal K. (2015) The 2015 Indian Model BIT: Is this change the world wishes to see? // *ICSID Review*. 30 (3). P. 729–740. doi: 10.1093/icsidreview/siv025.
- Harris R.D.F., Tzavalis E. (1999) Inference for unit roots in dynamic panels where the time dimension is fixed // *Journal of Econometrics*. Elsevier BV. 91 (2). P. 201–226. doi: 10.1016/S0304-4076(98)00076-1.
- How India is resetting its trade ties with the world (n. d.). Режим доступа: <https://www.livemint.com/news/india/how-india-is-resetting-its-trade-ties-with-the-world-11579024762031.html> (дата обращения: 21 июня 2020).
- Jandhyala S., Henisz W.J., Mansfield E.D. (2011) Three waves of bits: The global diffusion of foreign investment policy // *Journal of Conflict Resolution*. 55 (6). P. 1047–1073. doi: 10.1177/0022002711414373.
- Jung H.J., Kim E.M. (2020) International treaties and foreign direct investment: an empirical analysis of effects of bilateral investment treaties on South Korea’s FDI // *Journal of the Asia Pacific Economy*. Routledge. 25 (3). P. 402–417. doi: 10.1080/13547860.2019.1686915.
- Kireyev A.P. (2016) WTO Accessions Reforms and Competitiveness – Lessons for Africa // *African Perspectives on Trade and the WTO*. Cambridge University Press. P. 369–405. doi: 10.1017/cbo9781316795873.019.
- Kox H.L.M., Rojas-Romagosa H. (2020) How trade and investment agreements affect bilateral foreign direct investment: Results from a structural gravity model // *World Economy* (September 2019). P. 1–40. doi: 10.1111/twec.13002.
- Levin A., Lin C.F., Chu C.S.J. (2002) Unit root tests in panel data: Asymptotic and finite-sample properties // *Journal of Econometrics*. 108 (1). P. 1–24. doi: 10.1016/S0304-4076(01)00098-7.
- Mayaram M.A. (2014) World Investment Forum 2014: Investing in Sustainable Development IIA Conference-16 October 2014. Режим доступа: <https://worldinvestmentforum.unctad.org/wp-content/uploads/2014/10/Mayaram.pdf> (дата обращения: 9 июня 2020).

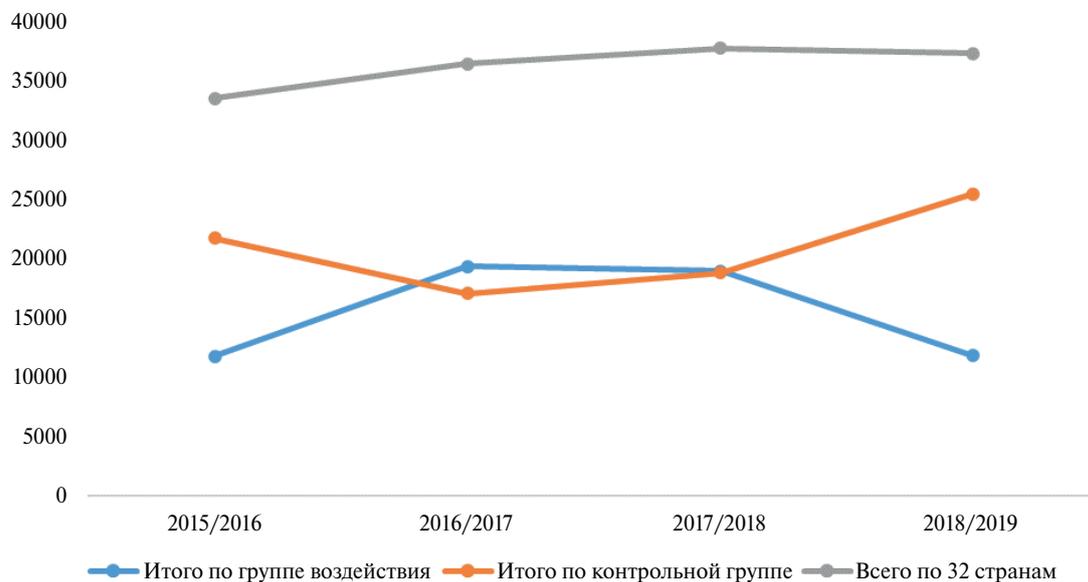
- Mills T.C., Patterson K. (2009) Palgrave handbook of econometrics: Vol. 2: Applied econometrics, Palgrave Handbook of Econometrics. Palgrave Macmillan. doi: 10.1057/9780230244405.
- Mina W. (2010) Do Bilateral Investment Treaties Encourage FDI in the GCC Countries? // African Review of Economics and Finance. 2. P. 1–29.
- Neumayer E., Spess L. (2005) Do bilateral investment treaties increase foreign direct investment to developing countries? // World Development. 33 (10). P. 1567–1585. doi: 10.1016/j.worlddev.2005.07.001.
- Overview of India's Trade Strategy | IDDRI (n. d.). Режим доступа: <https://www.iddri.org/en/publications-and-events/document-de-travail/overview-indias-trade-strategy> (дата обращения: 21 июня 2020).
- Ranjan P. (2015) Comparing investment provisions in India's FTAs with India's stand-alone BITs contributing to the evolution of new Indian BIT practice // Journal of World Investment and Trade. 16 (5–6). P. 899–930. doi: 10.1163/22119000-01606005.
- Ranjan P. et al. (2018) India's model bilateral investment treaty: Is India too risk averse? Режим доступа: <https://www.brookings.edu/research/indias-model-bilateral-investment-treaty-are-we-too-risk-averse/> (дата обращения: 9 июня 2020).
- Rose-Ackerman S., Tobin J. (2005) Foreign Direct Investment and the Business Environment in Developing Countries: The Impact of Bilateral Investment Treaties // SSRN Electronic Journal. P. 1–74. doi: 10.2139/ssrn.557121.
- The Indian Model Bilateral Investment Treaty: Continuity and Change by K Rajaraman, Ishita Tripathy, Sudhanshu Roy : SSRN (2016). Режим доступа: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2763222 (дата обращения: 9 июня 2020).
- UNCTAD (2015) World Investment Report 2015 – Reforming International Investment Governance. Режим доступа: <https://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=1245> (дата обращения: 9 июня 2020).
- UNCTAD (n. d.) Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. Режим доступа: <https://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx> (дата обращения: 9 июня 2020).
- UNCTAD Investment Policy Hub (n. d.) Investment Dispute Settlement Navigator. India. Режим доступа: <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-dispute-settlement/country/96/india> (дата обращения: 9 июня 2020).
- United Nations (2019) World Economic Situation and Prospects. doi: 10.1017/CBO9781107415324.004.
- Wooldridge J. M. (2002) Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data. The MIT Press (MIT Press Books). Режим доступа: <https://ideas.repec.org/b/mtp/titles/0262232197.html>.
- WTO (n. d.) Regional trade agreements database. India. Режим доступа: <http://rtais.wto.org/UI/PublicSearchByMemberResult.aspx?MemberCode=356&lang=1&redirect=1> (дата обращения: 9 июня 2020).
- WTO (n. d.) Statement by H.E. Mr. Suresh Prabhakar PRABHU, Union Minister for Commerce and Industry. Режим доступа: https://www.wto.org/english/thewto_e/minist_e/mc11_e/mc11_plepary_e.htm (дата обращения: 9 июня 2020).
- WTO (n. d.) Doha Round: what are they negotiating? Режим доступа: https://www.wto.org/english/tratop_e/dda_e/update_e.htm (дата обращения: 9 июня 2020).

Приложение 1. Список рассматриваемых стран

№	Страна	Дата вступления в силу	Дата расторжения
Контрольная группа			
1	Бермудские острова	–	–
2	Виргинские острова (ВБ)	–	–
3	Канада	–	–
4	Каймановы острова	–	–
5	Гонконг	–	–
6	Ирландия	–	–
7	Лихтенштейн	–	–
8	Норвегия	–	–
9	Сейшельские острова*	–	22.03.2017
10	Сингапур	–	–
11	ЮАР	–	–
12	США	–	–
13	Виргинские острова (США)	–	–
14	Япония	–	–
Группа воздействия (в рамках DD)			
1	Австралия	04.05.2000	23.03.2017
2	Австрия	01.03.2001	24.03.2017
3	Бельгия	08.01.2001	22.03.2017
4	Кипр	12.01.2004	22.03.2017
5	Израиль	18.02.1997	25.03.2017
6	Италия	26.03.1998	23.03.2017
7	Люксембург	08.01.2001	22.03.2017
8	Малайзия	12.04.1997	23.03.2017
9	Маврикий	20.06.2000	22.03.2017
10	Оман	13.10.2000	22.03.2017
11	Польша	31.12.1997	22.03.2017
12	Португалия	19.07.2002	22.03.2017
13	Катар	15.12.1999	22.03.2017
14	Республика Корея	07.05.1996	22.03.2017
15	Шри-Ланка	13.02.1998	22.03.2017
16	Швеция	01.04.2001	22.03.2017
17	Таиланд	13.07.2001	22.03.2017
18	Великобритания	06.01.1995	22.03.2017
Дополнения в группу воздействия (в рамках SCM)			
1	Бахрейн	05.12.2007	04.12.2017
2	Российская Федерация	14.08.1996	27.04.2017
3	Дания	28.08.1996	13.05.2017
4	Франция	17.05.2000	15.04.2017
5	Германия	13.07.1998	03.06.2017
6	Испания	15.12.1998	23.09.2016
7	Нидерланды	01.12.1996	01.12.2016
8	Швейцария	16.02.2000	06.04.2017

*Так как с Сейшельскими островами соглашение было подписано, но не вступило в силу, данное государство также входит в контрольную группу.

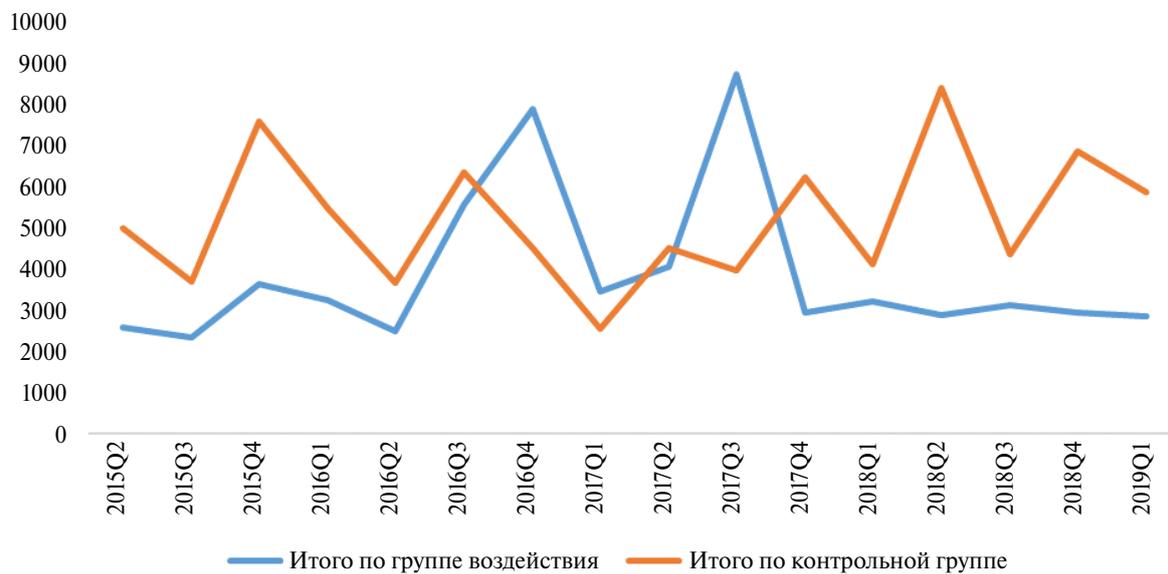
Приложение 2а. Динамика ПИИ в Индию из 14 стран контрольной группы и 18 стран группы воздействия в 2015/16–2018/19 финансовых годах



Примечание. Финансовый год в Индии продолжается с апреля по март.

Источник: Составлено авторами на основе данных Департамента по развитию промышленности и внутренней торговли Индии.

**Приложение 2б. Квартальная динамика ПИИ в Индию
из 14 стран контрольной группы и 18 стран группы воздействия
в 2015/16–2018/19 финансовых годах**



Источник: Составлено авторами на основе данных Департамента по развитию промышленности и внутренней торговли Индии.

Приложение 3. Результаты проверки данных на стационарность

Breitung unit-root test for log_fdi

Ho: Panels contain unit roots	Number of panels =	32
Ha: Panels are stationary	Number of periods =	17
AR parameter: Common	Asymptotics: T,N -> Infinity	
Panel means: Included	sequentially	
Time trend: Not included	Prewhitening: Not performed	

	Statistic	p-value
lambda	-10.4131	0.0000

Harris-Tzavalis unit-root test for log_fdi

Ho: Panels contain unit roots	Number of panels =	32
Ha: Panels are stationary	Number of periods =	17
AR parameter: Common	Asymptotics: N -> Infinity	
Panel means: Included	T Fixed	
Time trend: Not included		

	Statistic	z	p-value
rho	0.1545	-22.3526	0.0000

Levin-Lin-Chu unit-root test for log_fdi

Ho: Panels contain unit roots	Number of panels =	32
Ha: Panels are stationary	Number of periods =	17
AR parameter: Common	Asymptotics: N/T -> 0	
Panel means: Included		
Time trend: Not included		

ADF regressions: 1 lag

LR variance: Bartlett kernel, 8.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-15.4298	
Adjusted t*	-7.5474	0.0000

**Приложение 4. Результаты проверки предположения
о параллельных трендах**

VARIABLES	log_fdi
2. Quarter	-0,449 (0,353)
3. Quarter	-0,108 (0,353)
4. Quarter	0,390 (0,353)
5. Quarter	0,477 (0,353)
6. Quarter	0,852** (0,353)
7. Quarter	-0,235 (0,353)
8. Quarter	-0,528 (0,353)
2. Quarter#1. terminated	0,667 (0,471)
3. Quarter#1. terminated	0,385 (0,471)
4. Quarter#1. terminated	0,245 (0,471)
5. Quarter#1. terminated	-0,563 (0,471)
6. Quarter#1. terminated	-0,201 (0,471)
7. Quarter#1. terminated	0,846* (0,471)
8. Quarter#1. terminated	0,655 (0,471)
Constant	2,802*** (0,165)
Observations	256
Number of id	32
R-squared	0,156
Standard errors in parentheses	
*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.	

Дополнительный материал.

Ключевые различия двух версий типового договора ДИС на примере соглашения между Индией и Беларусью

Изменения затронули и название соглашения. В предыдущей версии название указывало на то, что соглашение направлено на продвижение и защиту инвестиций («Соглашение <...> о поощрении и защите инвестиций»)³³, в то время как новый типовой договор имеет другое название: «Соглашение <...> по инвестициям»³⁴. Также стоит отметить изменения, затронувшие определение инвестиций, которые подпадают под действие ДИС, исключение положений Режим наибольшего благоприятствования и «Справедливого и равноправного отношения», а также ужесточающие возможность запуска спора в международных судах.

1) *Определение понятия «инвестиций»*

Индия перешла от определения инвестиций на основе активов к корпоративному. Данный подход является более продвинутым, но в нем присутствует неопределенности в требованиях к «определенной продолжительности» предприятия и «вкладу в развитие принимающей стороны» (табл. Д1).

Таблица Д1. Различия в определении инвестиций в двух версиях ДИС Индия – Беларусь

Версия 2002 г.	Версия 2018 г.
«...любой вид активов, созданных или приобретенных, включая изменения в форме инвестиций, в соответствии с национальным законодательством Договаривающейся Стороны, на территории которой они осуществлены»	«...предприятие, созданное, организованное и добросовестно управляемое инвестором в соответствии с законодательством Стороны, на территории которой осуществляется инвестирование, вместе с активами предприятия, которые имеют такие характеристики инвестиций, как вложение капитала или других ресурсов, определенная продолжительность, ожидаемая прибыль, допущение риска и вклад в развитие Стороны, на территории которой осуществляется инвестирование»

Источник: Составлено авторами на основе текстов ДИС.

Подобное смещение приводит к сокращению масштаба инвестиций, которые могут быть защищены соглашением. Таким образом, можно сделать вывод, что подобное изменение вызвано стремлением снизить количество потенциальных споров против Индии, основанных на ДИС.

2) *Исключение РНБ*

Индия полностью исключила положение о режиме наибольшего благоприятствования в новом типовом договоре ДИС (табл. Д2). В ранее упоминавшемся споре против “White Industries Ltd.” австралийская компания «импортировала» положение

³³ Agreement <...> for the Promotion and Protection of Investments

³⁴ Treaty <...> on investments

ДИС Индия – Кувейт об «эффективных средствах отстаивания претензий и защиты прав», что привело к проигрышу Индии в споре³⁵.

Таблица Д2. Различия в положении о РНБ в двух версиях ДИС Индия – Беларусь

Версия 2002 г.	Версия 2018 г.
«Каждая Договаривающаяся сторона обязуется предоставлять инвестициям инвесторов другой Договаривающейся стороны условия, которые должны быть не менее благоприятными, чем <...> для инвестиций инвесторов любого третьего государства»	–

Источник: Составлено авторами на основе текстов ДИС.

Тем самым Индия предотвращает возможность инвесторов оспаривать «права, выходящие за рамки того, что предоставлено соглашением», каждое из которых заключалось с учетом стратегических, дипломатических и политических факторов³⁶.

3) *Исключение «Справедливого и равноправного отношения»*

Клаузула о «справедливом и равноправном отношении» также была исключена из нового типового договора ДИС (табл. Д3). Одной из причин является отсутствие единого трактования данного положения в силу его неопределенности. В свою очередь, это приводит к ее широкой трактовке. Многие инвесторы использовали это положение для оспаривания различных действий принимающего государства (законодательных, нормативных, административных и т.д.).

Таблица Д3. Различия в положении о «Справедливом и равноправном отношении» в двух версиях ДИС Индия – Беларусь

Версия 2002 г.	Версия 2018 г.
«Инвестициям и доходам инвесторов каждой Договаривающейся Стороны всегда должно предоставляться справедливое и равноправное отношение на территории другой Договаривающейся Стороны»	–

Источник: Составлено авторами на основе текстов ДИС.

4) *Разрешение споров с помощью международного суда*

Несмотря на негативный опыт Индии в спорах с инвесторами, новый типовый договор ДИС предоставляет механизм обращения в международный суд в качестве возможного способа урегулирования споров. Однако в него было введено новое требование об «исчерпании местных средств правовой защиты» с многочисленными временными ограничениями:

³⁵ The Indian Model Bilateral Investment Treaty: Continuity and Change by K Rajaraman, Ishita Tripathy, Sudhanshu Roy: SSRN (2016). Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2763222 (accessed: 9 June 2020).

³⁶ Mayaram M.A. (2014) World Investment Forum 2014: Investing in Sustainable Development IIA Conference-16 October 2014. Available at: <https://worldinvestmentforum.unctad.org/wp-content/uploads/2014/10/Mayaram.pdf> (accessed: 9 June 2020).

1) инвестор должен подать свой иск в местный суд в течение относительно короткого периода времени³⁷ «с даты, когда инвестор впервые узнал или должен был впервые узнать о рассматриваемой мере и обнаружить, что инвестиции или инвестор в отношении своих инвестиций понесли убытки или ущерб в результате данной меры».

2) «если после исчерпания всех соответствующих судебных или административных средств правовой защиты, связанных с мерой, лежащей в основе иска, в течение по меньшей мере пяти лет с даты, когда инвестор впервые узнал о данной мере, не было достигнуто удовлетворительного для инвестора решения, инвестор может начать разбирательство в соответствии с настоящей Главой...» (курсив наш. — Е. К., Г. К.).

3) по меньшей мере следующие 6 месяцев инвестор должен предпринимать усилия для «разрешения спора мирным путем посредством содержательных консультаций, переговоров или с привлечением третьей стороны».

4) если инвестору не удалось достичь мирного разрешения спора, то он «может подать иск в арбитраж», но только в том случае, если (а) «прошло не более 6 лет³⁸ с даты, когда инвестор впервые приобрел или должен был приобрести знание о рассматриваемой мере», (б) «прошло не более 12 месяцев с момента завершения внутреннего разбирательства», (в) принимающее государство было уведомлено о намерении инвестора подать иск не менее чем за 90 дней до подачи иска.

Эти требования существенно сужают широту возможных исков в международных трибуналы и замедляют весь процесс, в то время как инвесторы заинтересованы в своевременном и эффективном урегулировании споров. Многочисленные временные ограничения также мешают инвесторам обращаться в арбитраж и снижают уровень их защиты.

Источники

1. Treaty between the Republic of Belarus and the Republic of India on Investments (2018). Режим доступа: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bits/3839/belarus---india-bit-2018-> (дата обращения: 9 июня 2020).
2. Agreement between the Government of the Republic of India and the Government of the Republic of Belarus for the Promotion and Protection of investments (2002). Режим доступа: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bits/419/belarus---india-bit-2002-> (дата обращения: 9 июня 2020).
3. The Indian Model Bilateral Investment Treaty: Continuity and Change by K Rajaraman, Ishita Tripathy, Sudhanshu Roy: SSRN (2016). Режим доступа: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2763222 (дата обращения: 9 июня 2020).
4. Mayaram M.A. (2014) World Investment Forum 2014: Investing in Sustainable Development IIA Conference-16 October 2014. Режим доступа: <https://worldinvestmentforum.unctad.org/wp-content/uploads/2014/10/Mayaram.pdf> (дата обращения: 9 июня 2020).

³⁷ В рамках типового договора ДИС предусмотрен 1 год, но в ДИС Индия – Беларусь (2018) установлен двухлетний срок.

³⁸ В рамках ДИС Индия – Беларусь (2018) предусмотрено не шесть, а семь лет.

Kotyrlo, E., Kalachyhin, H.

The effects of India's BITs termination on inward FDI flows [Electronic resource]: Working paper WP2/2020/02 / E. Kotyrlo, H. Kalachyhin ; National Research University Higher School of Economics. – Electronic text data (1,27 Mb). – Moscow : Higher School of Economics Publ. House, 2020. – (Series WP2 “Quantitative Analysis of Russian Economy”). – 36 p. (In Russian.)

Do bilateral investment treaties (BIT) stimulate foreign direct investment (FDI) to a developing country? There is no clear answer to this question. We consider the consequences of BITs mass unilateral termination by India using the difference-in-difference (DD) method and the synthetic control method (SCM). The obtained estimates indicate that India's BITs termination led to a significant decrease (by 46.1% per quarter on average) in attracting investment from countries with which the agreement was terminated. However, most of the decline in FDI inflows is due to the termination of the BITs with developed countries (–50.5% per quarter on average), but not with developing ones. SCM allows concluding that BITs termination did not affect Mauritius's FDI, the largest investor to India. Using SCM, we establish no spillover effect for Singapore, the largest investor to India without BIT. It did not benefit from India's BITs' mass termination.

Keywords: India, Bilateral Investment Treaties, FDI, policy evaluation, difference-in-difference, synthetic control method

JEL: C33, K33, F21

Kotyrlo Elena, Ph.D., Assistant Professor, Department of Applied Economics of National Research University Higher School of Economics; Russian Federation, 101000 Moscow, 20 Myasnitskaya Ulitsa; E-mail: ekotyrlo@hse.ru

Kalachyhin Hryhorii M., Research Assistant, Centre of Comprehensive European and International Studies of National Research University Higher School of Economics; Russian Federation, 101000 Moscow, 20 Myasnitskaya Ulitsa; E-mail: gkalachigin@hse.ru

Препринт WP2/2020/02
Серия WP2
«Количественный анализ в экономике»

Котырло Елена Станиславовна, Калачигин Григорий Михайлович

**Влияние расторжения двусторонних инвестиционных соглашений Индии
на привлекаемые прямые иностранные инвестиции**

Изд. № 2334