

Які результати іноземного бізнесу в РФ в 2023 році та чи зупинилися темпи виходу з країни

Аналітична записка KSE Institute

Підготовлено:

Олексій Грибановський, Андрій Онопрієнко, Наталія Рибалко

Ключові висновки

Динаміка показників: Фінансові показники іноземного бізнесу в РФ за 2023 рік, які ми вперше аналізуємо в цій аналітичній записці, нарешті, дозволяють розгледіти виручку і прибуток у динаміці.

Вихід іноземних компаній з РФ: З моменту початку повномасштабного вторгнення РФ в Україну кількість іноземних компаній, що мають активи в РФ, скоротилася з 1510 до 1131. Багато компаній продали свої активи місцевим чи іноземним власникам або ліквідували представництва.

Зменшення виручки: Сумарна виручка іноземних компаній в РФ впала з 318 млрд доларів США у 2021 році до 193 млрд доларів США у 2023 році, що означає втрати в розмірі 125 млрд доларів США за два роки.

Стабільний прибуток: Незважаючи на падіння виручки, прибуток майже не змінився (18,4 млрд доларів США в 2021 році проти 16,7 млрд доларів США в 2023 році).

Різниця в стратегіях: Компанії, що залишилися в РФ, втратили менше виручки (з 136 млрд доларів США до 129 млрд доларів США), ніж ті, що заявили про вихід або завершили вихід. Водночас їхній прибуток суттєво зріс, що може свідчити про виграш від менш конкурентного середовища.

Сектори економіки: Найбільше скорочення виручки спостерігалось в секторі споживчих товарів тривалого користування (Consumer Cyclical), де виручка впала з 131 млрд доларів США до 55,9 млрд доларів США за два роки. Водночас найбільший прибуток спостерігався у секторах споживчих товарів тривалого користування, споживчих товарів повсякденного користування (Consumer Defensive), та фінансових послуг.

Країни походження компаній: Найбільше скоротили виручку компанії з США та Німеччини, тоді як китайські компанії збільшили свою присутність на російському ринку. Зокрема, китайські автомобільні бренди активно заміщають західних виробників, які залишили ринок.

Непрозорі виходи: Деякі компанії, наприклад, Leroy Merlin, заявляють про вихід з РФ, але на практиці продовжують діяльність через формальні продажі активів, що свідчить про недостатню прозорість і можливі схеми уникнення відповідальності.

Вплив секторальних санкцій: Офіційні санкції, зокрема на експорт технологій, також мають вплив на діяльність іноземних компаній у РФ, що необхідно враховувати при аналізі їх поведінки на ринку.

Зміст

Ключові висновки	1
Вступ	3
За статусами	6
За секторами.....	8
По країнам.....	10
Довіра до даних	11
Висновки і рекомендації	12

Вступ

Починаючи з 24 лютого 2022 року багато транснаціональних компаній, що працюють в Російській Федерації, у відповідь на збройну агресію проти України почали заявляти про намір вийти з російського ринку, припинити ділові зв'язки та припинити торговельні операції. Водночас, деякі компанії проігнорували заклик припинити звичний бізнес з РФ.

Ще на початку повномасштабного вторгнення команда проекту «[SelfSanctions / LeaveRussia](#)» від KSE Institute почала створювати базу даних іноземних фірм, які мають власні юридичні особи (ТОВ і АТ) в РФ, і збирати ключові фінансові показники їх діяльності (зокрема, чисельність персоналу, виручка, активи, капітал, сплачені податки та отриманий прибуток).

Всього ми відслідковуємо майже ~ 4 тис компаній, з яких приблизно півтори тисячі мали активи в РФ станом на початок повномасштабного вторгнення¹.

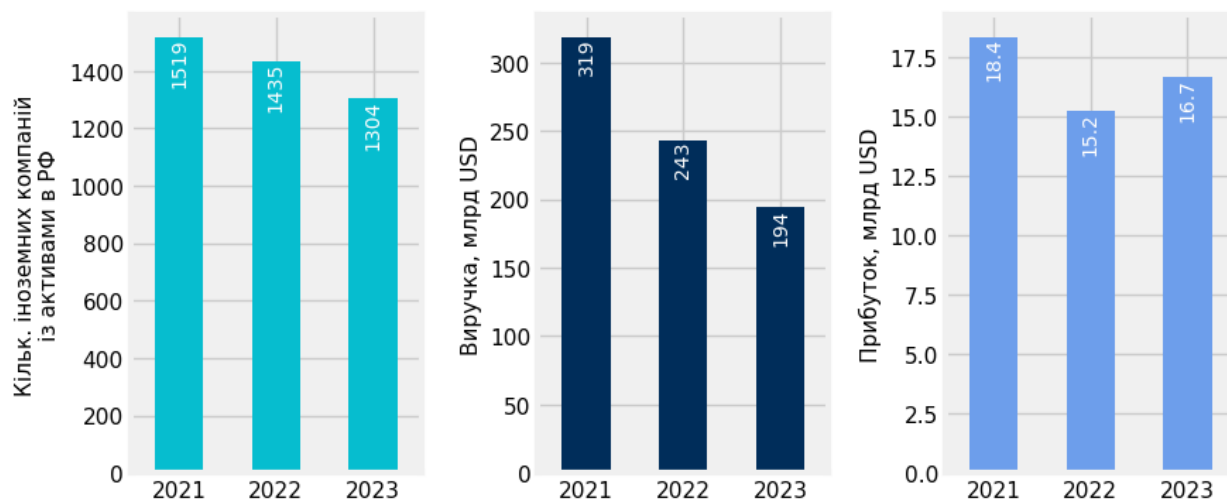
У нашій попередній роботі під назвою "[How the income of foreign businesses in the Russian Federation has changed in 2022 and why so many companies still do not leave](#)"² ми писали про фінансові результати за 2022 рік - перший рік після початку повномасштабного вторгнення РФ в Україну.

В цій аналітичній записці ми оновимо цю інформацію даними за 2023 рік і, навершті, вперше можемо розгледіти динаміку зміни виручки іноземного бізнесу в РФ.

¹ Коли ми аналізуємо кількість локальних компаній в Росії, кількість персоналу та місцеві фінансові показники (наприклад, дохід, капітал, активи, сплачені податки) – KSE Institute використовує дані згідно з Російськими стандартами бухгалтерського обліку (або РСБУ) з офіційного реєстру [ЄДРЮЛ](#), усі кроки, як ми це робимо, детально пояснюються в [Методології, яку ми опублікували тут](#). Основне джерело для локальних фінпоказників – дані Федеральної податкової служби Росії. Останні доступні консолідовані дані для найбільших російських підрозділів кожної групи представлені відповідно до місцевих стандартів бухгалтерського обліку, за винятком внутрішньогрупових виключень та інших коригувань по МСФЗ або GAAP. Більше деталей [розміщено тут](#).

² Onopriienko, Andrii and Hrybanovskiy, Oleksii and Shapoval, Nataliia, "How the Income of Foreign Businesses in the Russian Federation has changed in 2022 and why so Many Companies still do not Leave" (May 20, 2023). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4453963> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4453963>

Графік 1. Зміна кількості компаній з активами в РФ, їх виручки і прибутку.



На момент початку повномасштабного вторгнення в 2022 році, на основі фінансових показників за попередній 2021 рік, ми підраховали, що в РФ великі активи мають щонайменше півтори тисячі іноземних корпорацій, які в свою чергу контролювали понад дві тисячі місцевих юридичних осіб. За підсумками 2023 року кількість діючих в РФ іноземних компаній суттєво не впала. Частково тому, що приблизно половина відкинула ідею покинути ринок РФ, а інша зіштовхнулася з труднощами фізичного виходу.

Попри це “тихий саботаж” роботи на ринку РФ відчувається, якщо ми звернемося до цифр виручки, яка послідовно і суттєво продовжує падати на третій рік повномасштабної війни.

В 2021 році сумарна виручка всіх іноземних компаній в РФ була на рівні 318 млрд дол США. В 2022 році вона впала до 242 млрд дол США, а в 2023 році ще більше - до 193 млрд дол США. Таким чином, лише за 2 роки Росія недоотримала 125 млрд дол США в порівнянні з довоєнним 2021 роком.

Зменшення кількості компаній і їх виручки є плавним, на відміну від прибутку, який зріс з 15,3 млрд дол США в 2022 році до 16,7 млрд дол США в 2023 році, хоча це все ще менше, ніж було в 2021 році до початку повномасштабного вторгнення, коли прибуток склав 18,4 млрд дол США. Прибуток - це проксі сплачених податків, з яких РФ фінансує загарбницьку війну проти України.

Раніше ми в KSE оцінювали³ іноземні компанії, які розкрили свою фінансову звітність. Такі компанії сплатили \$6,4 мільярда податку на прибуток у 2023 році, що більше на \$120 мільйонів, якщо порівнювати з 2022.

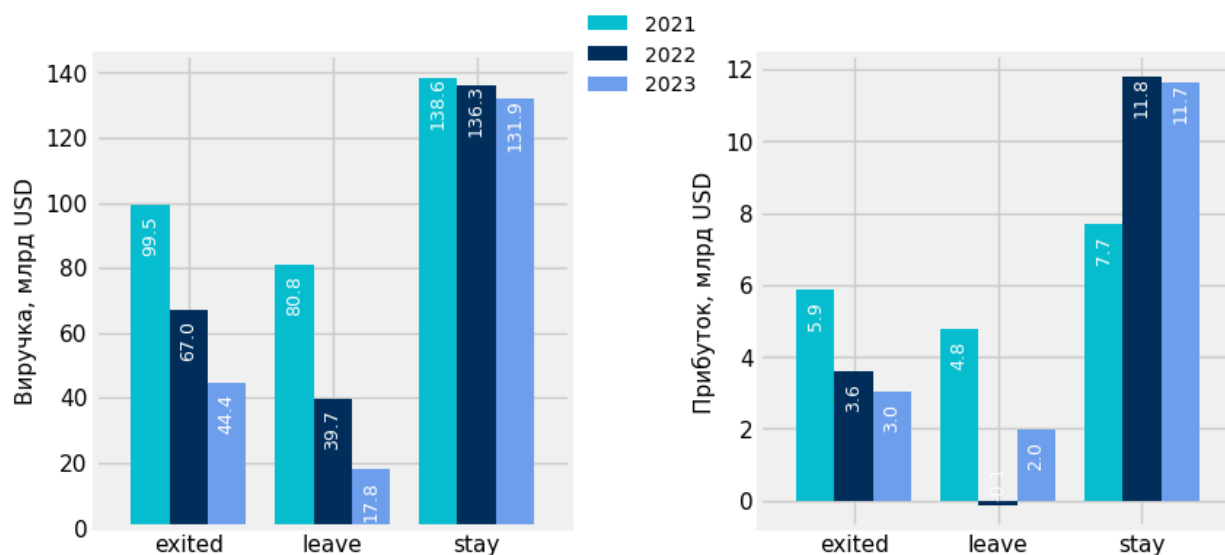
Минулого року найбільші 10 компаній сплатили \$1,78 мільярда податку на прибуток, що більше на \$175 мільйонів порівняно з 2022 роком. Серед цих компаній — Raiffeisen Bank (\$491 млн), Chery Automobile (\$222 млн), Philip Morris (\$220 млн), Japan Tobacco International (\$182 млн), UniCredit Bank (\$154 млн), Pepsi (\$135 млн), Leroy Merlin (оціночно \$125 млн), Mars (оціночно \$99 млн), Uniper SE (компанію захоплено, \$79 млн) та OTP Bank (\$69 млн).

³ KSE Institute (2023) "Понад \$1,7 млрд податку на прибуток сплатили торік найбільші іноземні компанії та банки до бюджету Росії", *Kyiv School of Economics". Available at: <https://kse.ua/ua/about-the-school/news/ponad-1-7-mlrd-podatku-na-pributok-splatili-torik-naybilshi-inozemni-kompaniyi-ta-banki-do-byudzhetu-rosiyi-doslidzhennya-kse-institute/>

За статусами

Розглянемо ці ж показники, що і вище, у розрізі статусів. Ми узагальнюємо всі компанії в розрізі трьох статусів⁴ - “stay”, “leave”, та “exited”. Досить очевидно, що найбільше скоротили виручку ті бізнеси, які або заявили про намір покинути ринок РФ, або фактично реалізували ці плани, на відміну від тих іноземних компаній, хто вирішив продовжувати бізнес в РФ як зазвичай.

Графік 2. Зміна виручки і прибутку в залежності від статусу.



Як видно, ті компанії, що мають статус stay несуттєво втратили в доходах, і цей процес виглядає плавним з початку 2022 року. Їх виручка впала з 138,6 млрд дол США в 2021 році до 131,9 млрд дол США в 2023 році.

⁴ - KSE статус "leave" або "виходять" - Компанії, які опублікували на офіційному сайті компанії (або їхній реліз з'явився в іноземному виданні як FT, NYT тощо) що повністю завершують роботу в Росії або компанії, що офіційно повідомили що вони тимчасово скорочують операції в РФ

- KSE статус "wait" або "вичікують" - Компанії, які опублікували на офіційному сайті компанії (або їхній реліз з'явився в іноземному виданні як FT, NYT тощо) що вони скорочують лише частину бізнес операцій, продовжуючи роботу по іншим операціям або компанії, які повідомили що відкладають майбутні інвестиції/розробки/ маркетинг, при цьому продовжують свою основну діяльність. **На початку 2024 року ми прибрали окремий статус “wait”, об'єднавши його з “stay”.**

- KSE статус "stay" або "залишаються" - Компанії, що ігнорують вимоги до виходу/скорочення діяльності в Росії, також компанії, які офіційно заявили, що залишаються в Росії або новин по їх виходу не було знайдено

- KSE статус "exited" або "вийшли" - Компанії, які продали свій бізнес/активи або свою частку бізнесу місцевому партнеру/розірвали стосунки та залишили ринок. Також цей статус присвоюється компаніям, які ліквідуються.

На противагу їм, компанії що мають статуси leave суттєво зменшили виручку. До них належать ті компанії, які пообіцяли вийти, але поки що цей процес не реалізували до кінця. Часто вони скорочують активність, зменшують операції, заморожують нові інвестиції, їх активи виставлені на продаж або чекають схвалення відповідних органів влади РФ і т. п. Загалом ця група за два роки скоротила виручку з 80,8 млрд дол США до 17,8 млрд дол США.

Остання група - exited - це ті компанії, які вийшли з РФ остаточно, продавши активи, або ліквідувавши. Їх виручка впала з 99,5 млрд дол США до 44,5 млрд дол США. Менше, ніж в тих компаніях, які мають статус leave, тому що нові власники намагаються перезапустити придбані активи (якщо вихід попереднього власника відбувається не за рахунок ліквідації юридичної особи).

В попередній аналітичній записці "*Analysis of foreign business exits from Russia*"⁵ на початку 2024 року ми аналізували близько чотирьох сотень компаній, які вже продали свої активи в РФ. Наші розрахунки припускають, що загальна вартість транзакцій становить 16,7 мільярдів доларів США з урахуванням обмінних курсів під час транзакцій. Російська провладна бізнес-еліта стає бенефіціаром відходу західних корпорацій. З 386 юридичних осіб, проданих західними компаніями, 25% було продано фізичним особам, причому майже половина належала представникам місцевого топ-менеджменту. У 94% випадків покупці з Росії, і лише деякі представляють дружні країни, такі як Китай, Туреччина чи Об'єднані Арабські Емірати.

Що стосується прибутків, то для компаній зі статусами leave і exited вони впали так само суттєво, як і виручка. Для exited це 3 млрд дол США в 2023 році (проти 5,9 млрд дол США в 2021 році). А для leave 2 млрд дол США (проти 4,8 млрд в 2021 році). Ті, хто має статус stay прибуток в 2023 році майже не змінився у порівнянні з попереднім роком (відповідно 11,7 млрд дол США та 11,8 млрд дол США). Проте це суттєво вище, ніж було в 2021 році до повномасштабного вторгнення в Україну (7,7 млрд дол США). Одним із пояснень цього феномену може бути те, що ті хто обрав бути stay - залишилися в менш конкурентному середовищі, через те, що багато компаній із статусами leave та exited припинили свою діяльність, маркетингові бюджети і інвестиції.

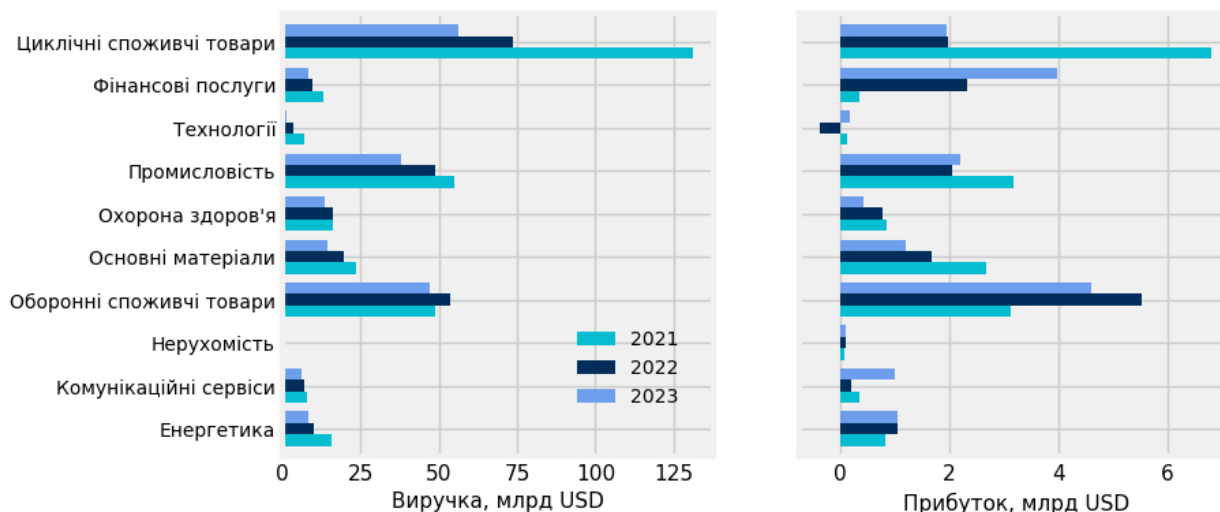
⁵ Onopriienko, Andrii and Shapoval, Nataliia and Ribakova, Elina and Hrybanovskyi, Oleksii and Rybalko, Nataliia and Hilgenstock, Benjamin and Pavytska, Yuliia and Bilousova, Olena, Analysis of foreign business exits from Russia (November 29, 2023). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4648135> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4648135>

За секторами⁶

Особливих змін в динаміці компаній не було за виключенням сектору Consumer Defensive, представники якого в 2022 році збільшили виручку, але в 2023 році зменшили, як і представники всіх інших секторів.

Найбільше виручка впала в секторі Consumer Cyclical - з 131 млрд дол США до 55,9 млрд дол США за останні два календарні роки, за які доступні фінансові результати.

Графік 3. Зміна виручки та прибутку в залежності від сектору.



Найбільші прибутки зросли в секторі Financial Services - відповідно 0,35 млрд дол США, 2,31 млрд дол США та 3,96 млрд дол США в останні три роки. Фактично завдяки сектору Financial Services ми можемо спостерігати високі прибутки іноземного бізнесу в РФ, порівняно з довоєнним періодом.

Найбільший вклад в це зробили донька австрійської банківської групи [Raiffeisen](#) та угорської банківської [OTP Group](#). Чистий прибуток Raiffeisen першого в 2023 році склав майже 1 млрд дол США. Протягом останніх трьох років прибуток від російських операцій банку перевищував прибуток від усіх інших його операцій у світі. Інші західні банки, під тиском урядів і регуляторів, змушені були скорочувати або й зовсім виходити з російського ринку. Raiffeisen же, навпаки, збільшив свою частку прибутку в Росії. Лише в 2024 році банківська група оголосила, що розпочне виконувати розпорядження Європейського центрального банку (ЄЦБ) про суттєве скорочення бізнесу в росії вже у III кварталі 2024 року. Очікується, що після цього скорочення RBI не видаватиме нових позик росіянам, а лише чекатиме на погашення вже виданих.

⁶ В нашій [публічній базі даних](#) ми використовуємо класифікацію на індустрії (близько півсотні), але для цієї роботи всі вони згруповані у відповідні широко прийняті сектори.

Також суттєво збільшили прибутки, порівняно з 2021 роком, представники Consumer Defensive. В першу чергу мова йде про виробників продуктів харчування, які саме родом своєї діяльності пояснювали небажання згорнути роботу в РФ, і йти з ринку.

Яскравими представниками цього сектору є американські корпорації Mondelez і Pepsi.

В березні 2022 року Mondelez оприлюднила таку заяву: *“Як продовольча компанія, ми скорочуємо всі несуттєві види діяльності в Росії, одночасно допомагаючи підтримувати безперервність поставок продуктів харчування в складні часи. Ми також продовжуватимемо підтримувати наших колег на ринку, які стикаються з великою невизначеністю. Ми зосередимося на базових пропозиціях, припинимо всі нові капіталовкладення та призупинимо наші витрати на рекламу. Ми визнаємо, що це дуже динамічна та тривожна ситуація, яку ми продовжуватимемо оцінювати та коригувати за потреби”⁷. “Ми оголошуємо про призупинення продажу Pepsi-Cola та наших світових брендів напоїв у Росії, включаючи 7Up та Mirinda. Ми також призупиняємо капітальні інвестиції та всю рекламну діяльність у Росії”⁸, - розмістила схоже оголошення Pepsi.*

В дійсності жодна з компаній не виконала обіцянки, про що свідчать їх фінансові показники. Mondelez (США, їжа та напої). Компанія збільшила виручку з 1 млрд дол США до 1,4 млрд дол США в 2023 році. Прибуток - з 170 млн дол до 400 млн дол США. Mondelez продовжує управляти трьома заводами в Росії, на яких працюють близько 3000 людей і «підтримує 10 000 фермерів». Прикриваючи свою діяльність в Росії, компанія просто змінила свою європейську команду керівництва, щоб створити враження незалежності свого російського підрозділу.

Pepsi (США, їжа та напої) Виручка в РФ, 2021 - 4,44 млрд дол США, виручка в РФ, 2023 - 4,165 млрд дол США. Прибуток зріс з 183 до 545 млн дол США. В звіті⁹ компанії за 2022 рік стверджується, що російський ринок залишається одним з найбільших для компанії. За результатами 2022 року росія стала третім за величиною міжнародним ринком збуту продукції PepsiCo після США та Мексики. А вже у 2024 році американська компанія-виробник продуктів та напоїв PepsiCo запустила першу лінію нового заводу з виробництва снєків та солоних закусок під Новосибірськом у Росії.

⁷ Mondelez International (2022) 'Statement on War in Ukraine', *Mondelez International*. Available at: <https://www.mondelezinternational.com/news/statement-on-war-in-ukraine/>

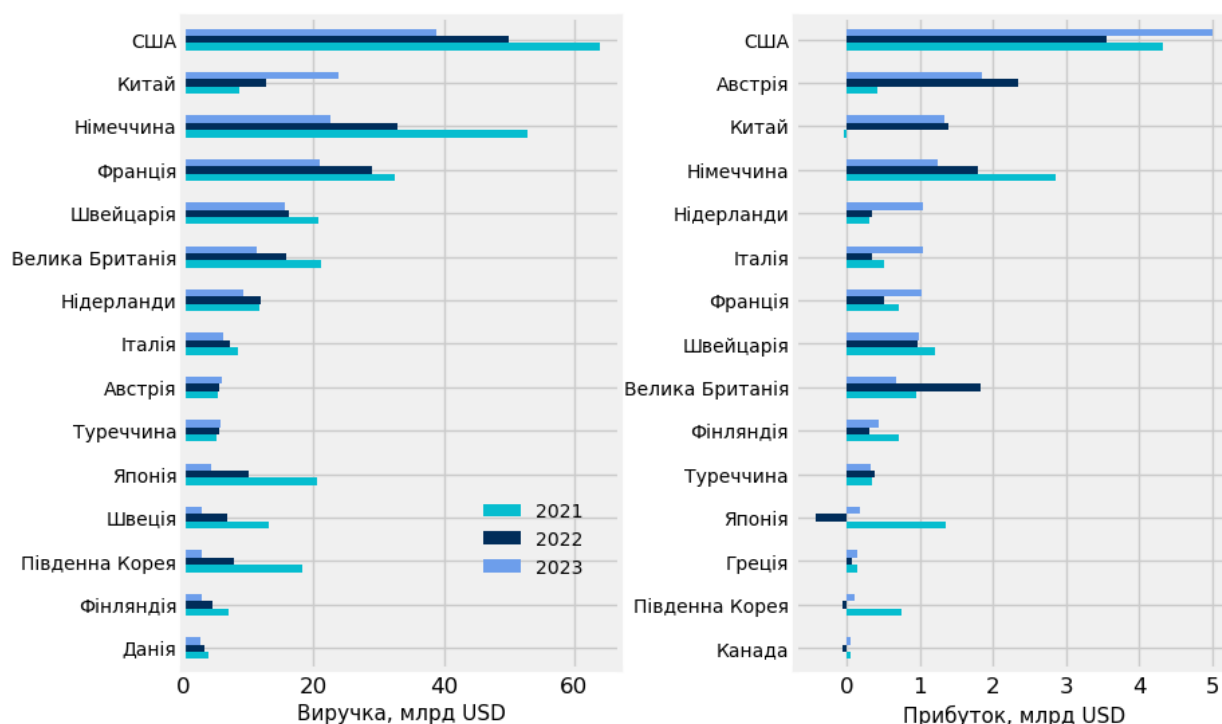
⁸ PepsiCo (2022) 'PepsiCo suspends production and sale of Pepsi-Cola and other global beverage brands in Russia', *PepsiCo*. Available at: <https://www.pepsico.com/our-stories/press-release/pepsico-suspends-production-and-sale-of-pepsi-cola-and-other-global-beverage-brands-in-russia>

⁹ PepsiCo (2022) 'PepsiCo Form 10-K for the fiscal year ended December 31, 2022', *PepsiCo*. Available at: https://investors.pepsico.com/docs/default-source/investors/q4-2022/q4-2022-form-10k_hmielz4d40rd4s16.pdf

По країнам

Найбільше виручку зменшили компанії з США та Німеччини, а найбільше зросли - з Китаю. Прибуток сильно не падав по країнам, але суттєво зріс у компаній з Австрії (згадана вище група [Raiffeisen](#)), США (кейси вище [Mondelez](#) і [Pepsi](#)) та того ж Китаю.

Графік 4. Зміна виручки та прибутку залежно від країни, де розташована штаб-квартира¹⁰.



Прибуток компаній з Китаю в 2023 році склав 1,33 млрд дол і поступився тільки візаві з США.

Як відомо, Китай не запроваджує санкції проти Росії, а його компанії активно заробляють на торгівлі з РФ у тому числі товарами подвійного призначення, а компанії з цієї країни ставали одними із бенефіціарів уходу з ринку РФ західних корпорацій. Найбільш показовий приклад в автомобільному сегменті (сектор Consumer Cyclical). В той час як [Volkswagen](#) в травні 2023 року остаточно продав свій завод в РФ і пішов з ринку, його місцем, а також місцем ще з десятка західних автобрендів, які згорнули діяльність, поспішили скористатися компанії з Китаю.

Наприклад, китайський автомотів, [Haval Motor](#) (Китай, Автомобілебудування) збільшив виручку з 0,818 млрд дол США в 2021 році до 3,79 млрд дол США. Інший виробник [Chery](#)

¹⁰ ТОП-15 країн, де розміщені штаб-квартири іноземних компаній, по виручці і по прибутку.

Automobile — відповідно з 0,86 млрд дол США до \$6,53 млрд дол США. Загалом, кожен із трійки провідних компаній з продажу китайських брендів — Haval, Geely та Chery — продає понад 10 000 машин на місяць.

Довіра до даних

Звісно, що не можна всі індивідуальні дії бізнесу окреслити певними патернами, як то що китайські компанії нарощують присутність в РФ, а всі, хто мають статус leave, частково призупинили діяльність чи розвиток і знаходяться в пошуках покупців.

Простий факт полягає в тому, що є багато компаній з статусом stay, у яких при цьому, виручка впала і впала суттєво. Компанії можуть не продавати свої підрозділи, тому що складно, вони можуть не інвестувати і деградувати їх, формально залишаючись у статусі таких, що продовжують працювати в РФ. Те ж саме стосується фірм, які просто публічно це питання не комунікують, середніх і малих інвесторів з публічного сектору, тощо. Так само як і в описаних вище прикладах, ми не завжди розуміємо і не можемо адекватно і всебічно оцінити їх стратегії поведінки на ринку РФ.

Наприклад, Leroy Merlin (Франція, Товари широкого вжитку) в березні 2023 року оголосила, що покидає Росію, завершуючи 18-річну присутність, а вже в грудні 2023 року в ЕГРЮЛ з'явилися дані, що компанія Scenari Holding LP, зареєстрована в Об'єднаних Арабських Еміратах (ОАЕ), стала основним власником ТОВ "Леруа Мерлен Схід". Проте в 2024 році французьке видання L'Express¹¹ провело розслідування, яке показало що компанія підписала суто технічну угоду про нібито продаж основного бізнесу в Росії (компанії SCENARI HOLDING LP з ОАЕ), при цьому Генеральний директор залишився той же самий, що і був з 2019 року (Дефассьє Лоран, Луї, Клод), компанія підписувала нові контракти з групою та владними органами РФ (включаючи МВС), товарні знаки та торгові марки було подовжено в Роспатенті до 2031 року. Окрім того, як показало розслідування L'Express, компанія SCENARI HOLDING LP має того ж Генерального директора, що і в Росії - Лорана Дефассьє, отже компанія використала схему оптимізації оподаткування, яку також називають нашаруванням.

Врешті решт, хоча цей проект концентрується на темі самосанкцій або самообмежень, які добровільно приймають компанії, не можна забувати про офіційні секторальні санкції, які також можуть мати вплив на поведінку компаній і на їх доходи. Гарний приклад, знову ж таки нафтосервісні компанії, які, якщо і зменшують виручку, то через обмеження на експорт до РФ технологій, а не через добровільний вихід з ринку РФ.

¹¹ L'Express (2023) 'Leroy Merlin en Russie: nos révélations, montages opaques, faux départ et contrats avec l'État', *L'Express*. Available at: <https://www.lexpress.fr/monde/leroy-merlin-en-russie-nos-revelations-montages-opaques-faux-depart-et-contrats-avec-let>

Висновки і рекомендації

Загалом, результати підтверджують відсутність впливу на прибутки глобальних компаній після оголошення про продовження чи вихід із Росії після початку конфлікту (Балюк та Федик, 2023)¹². Зміна виручки, яку ми бачимо в РФ, є суто локальною історією, яка мало впливає на загальну фінансову картинку їх акціонерів. Однією із можливих причин цього є той факт, що іноземним акціонерам заборонено виводити капітал з Росії, якщо ці акціонери з так званих не дружніх країн. Це термін, вигаданий Кремлем, щоб позначити країни, які засуджують агресію проти України і запроваджують індивідуальні і секторальні санкції.

То ж наразі немає чітких даних, який ефект справляє продовження бізнесу в Росії крім теоретичної можливості прямої втрати інвестицій і відповідно списаних активів.

В будь-якому разі, через більш ніж 2,5 роки після початку повномасштабного вторгнення, ми бачимо, що потенціал до виходів поступово вичерпується на тих ринках, де компанії заявляли, що мають намір піти чи вже вийшли (виручка суттєво впала, а високі прибутки, очевидно, є тимчасовим явищем). Серед майже половини компаній, які мають статус “stay”, бізнес-активність зберігається майже на довоєнному рівні.

Подальший потенціал щодо виходів може бути реалізований переважно шляхом секторальних санкцій, і не має покладатися лише на самообмеження компаній. Проте це не зачепить більшість компаній, які працюють на споживчих ринках (такі як Pepsi, Mondelez, Nestle, хоча можуть бути і виключення, як нещодавно з Unilever, яка нарешті отримала схвалення російської влади на продаж свого бізнесу у країні). Більшість з них, схоже, остаточно відкинули варіант піти з ринку РФ, побачивши, що компанії, які вирішили діяти проти Росії (Joseph J. French, Constantin Gurdgiev, Seunggho Shin, 2023)¹³ після початку російсько-української війни, відчули в середньому тенденцію до зниження сукупних аномальних доходів (CAR). Більш того, чим сильніші були дії, вжиті проти Росії, тим негативніші середні CAR. Ці висновки суперечать початковим ідеям про те, що інвестори винагороджують сильні дії ESG на рівні фірми та стійкі до вибору фірм і вікон подій.

¹² Balyuk, Tetyana and Fedyk, Anastassia, Divesting Under Pressure: U.S. Firms' Exit in Response to Russia's War Against Ukraine (March 1, 2023). Journal of Comparative Economics, Forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4097225> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4097225>

¹³ French, J.J., Gurdgiev, C. and Shin, S. (2023) 'Foreign Business Exits from Russia and Financial Impact: ESG or Economic Sanctions?', *International Review of Financial Analysis*. Available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1544612323008401>