



Юрий Квашнин

# ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ МОНИТОРИНГА ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Юрий Дмитриевич Квашнин — к. и.н., и.о. старшего научного сотрудника Центра европейских исследований ИМЭМО РАН.  
Электронная почта: ykvashnin@gmail.com

## International Experience of Direct Investments Monitoring

*Yuriy Kvashnin*

This article focuses on analyzing the system of direct investments monitoring. The applied task of this research is to investigate at whether the international accounting experience of foreign direct investment can be beneficial when conducting “Monitoring of mutual investments in the CIS” considering the specifics of collecting and interpreting information from the Commonwealth countries. The materials have been prepared as part of a joint project between the Russian Academy of Sciences IMEMO and the EDB Centre for Integration Studies.

**Keywords:** direct foreign investments, investment appeal, capital investment accounting systems, beneficial investing, monitoring

**JEL:** E22, F21, O16, C40

Статья посвящена анализу систем мониторинга иностранных инвестиций. Прикладная задача исследования состоит в том, чтобы посмотреть, может ли зарубежный опыт учета прямых иностранных инвестиций быть заимствован при проведении «Мониторинга взаимных инвестиций СНГ», принимая во внимание специфику сбора и интерпретации информации в странах Содружества. Материал подготовлен в рамках совместного проекта ИМЭМО РАН и Центра интеграционных исследований Евразийского банка развития.

**Ключевые слова:** прямые иностранные инвестиции, инвестиционная привлекательность, системы учета капиталовложений, взаимные инвестиции, мониторинг.

## ЕВРОПЕЙСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ МОНИТОРИНГ

База данных «Европейский инвестиционный мониторинг» (ЕИМ) ведется начиная с 1997 года и в настоящее время включает более 40 тыс. проектов, из которых 32 тыс. доступны для пользователей системы. Инициатором ее создания стала международная компания

Ernst & Young — один из мировых лидеров в области консалтинга и аудита. Непосредственные исследования проводятся сотрудниками аналитической компании Oxford Intelligence, которая, помимо работы над ЕИМ, зарекомендовала себя рядом других аналогичных проектов по исследованию ПИИ и инвестиционного климата в отдельных европейских странах. Например, по заказу правительства Дании ею был создан портал Invest in Denmark, призванный рассказать потенциальным инвесторам о преимуществах этой страны и привести конкретные примеры успешной работы иностранных компаний на датском рынке.

В работе над ЕИМ участвуют специалисты со знанием различных языков, которые ежедневно отслеживают около 28 тыс. источников информации, в том числе глобальные, национальные и региональные СМИ, новостные сайты, специализированные издания, посвященные вопросам ведения бизнеса, официальные сайты компаний и правительственных учреждений. Пользователи сайта ЕИМ (<http://www.eyeim.com>) могут получить информацию по следующим параметрам:

- 1) название, регион и страна происхождения компании-инвестора;
- 2) название и географическое расположение инвестиционного проекта/компании — реципиента инвестиции;
- 3) характер инвестиции (проект «с нуля» или расширение и модернизация);
- 4) отрасль инвестирования;
- 5) дополнительные сведения (количество созданных рабочих мест, объем капиталовложений, дата начала реализации проекта).

Обновление базы данных происходит лишь четыре раза в год (спустя один месяц после окончания каждого квартала): создатели ЕИМ объясняют это необходимостью тщательной проверки полученных сведений.

Компания Ernst & Young утверждает, что составители ЕИМ стремятся получать 70% данных из официальных источников (то есть напрямую связавшись с компанией-инвестором), однако нигде не указывает долю компаний, согласившихся ответить (response rate), в общем числе опрошенных компаний. Еще одна методологическая неясность связана с тем, что инвесторы могут самостоятельно заполнить сведения о реализуемом ими проекте, воспользовавшись размещенной на сайте электронной формой. Очевидно, что такой способ сбора информации, позволяя быстро пополнять базу данных новыми инвестиционными проектами, в то же время повышает риск появления в ней непроверенных сведений, которые не всегда могут быть верифицированы.

Несмотря на то, что ЕИМ является на сегодняшний день самой масштабной (и удачной) попыткой отследить прямые капиталовло-



жения в европейских странах, значительная часть инвестиционных сделок остается вне поля зрения исследования. Из мониторинга исключены следующие категории проектов:

- сделки на рынке слияний и поглощений и создание совместных предприятий (за исключением тех случаев, когда их результатом становится создание новых рабочих мест);
- лицензионные соглашения;
- предприятия розничной торговли, развлекательные комплексы, гостиницы и недвижимость;
- телекоммуникации, аэропорты, порты и другие инфраструктурные проекты;
- горнодобывающая отрасль промышленности;
- замена старых производственных мощностей новыми (если за этим не следует расширение штата сотрудников).

Помимо вышеназванных категорий из ЕИМ исключены капиталовложения некоммерческих организаций (благотворительных фондов, органов государственной власти и так далее). Наличие столь серьезных ограничений неизбежно ведет к тому, что в общем рейтинге, составленном по числу реализуемых инвестиционных проектов, некоторые страны занимают необоснованно низкие (или, наоборот, высокие) позиции. Типичный пример — Испания, в которой в 2007 году (то есть до наступления мирового экономического кризиса) согласно данным ЕИМ было осуществлено всего 212 проектов, хотя на самом деле их число было значительно выше за счет капиталовложений в инфраструктуру и гостиничный комплекс (European Attractiveness Survey, 2007).

Относительно узкие отраслевые рамки ЕИМ, однако, компенсируются широким географическим охватом мониторинга. Интересно, что ЕИМ учитывает входящие инвестиции во всех европейских странах, а не только в государствах — членах ЕС. Значительное внимание уделяется развивающимся рынкам, в первую очередь России, которая, по данным мониторинга, стабильно входит в число главных реципиентов ПИИ (см. таблицу 1). Более того, из всех зарубежных проектов по учету и анализу прямых капиталовложений в России ЕИМ отличается полнотой и аккуратностью предоставляемых сведений. В частности, в базе данных и аналитических докладах отдельно от остальных проектов рассматриваются инвестиции, осуществляемые в России офшорными компаниями (в первую очередь юридическими лицами, зарегистрированными на Кипре). Успех работы на российском направлении связан с созданием компанией Ernst & Young собственного подразделения в России, которым за 24 года (первый офис в Москве открылся еще в 1989 году) был накоплен достаточный опыт аналитической работы с учетом местной специфики.

Компания Ernst & Young ежегодно публикует исследования инве-

Таблица 1. 10 европейских стран – крупнейших получателей ПИИ в 2011 году

Место в рейтинге	Страна	Количество проектов				Количество созданных в 2011 году рабочих мест
		2010 год	2011 год	Изменение, %	Доля в общих ПИИ, полученных европейскими странами в 2011 году, %	
1	Великобритания	728	679	-7	17	29888
2	Германия	560	597	7	15	17276
3	Франция	562	540	-4	14	13164
4	Испания	169	273	62	7	9205
5	Нидерланды	115	170	48	4	2229
6	Бельгия	159	153	-4	4	3599
7	Россия	201	128	-36	3	8362
8	Польша	143	121	-15	3	7838
9	Ирландия	114	106	-7	3	5373
10	Швейцария	90	99	10	3	1546
	Остальные страны	916	1,040	14	27	59344
	<b>Всего</b>	<b>3757</b>	<b>3906</b>	<b>4</b>	<b>100</b>	<b>157824</b>

Источник: Ernst & Young's 2012 European attractiveness survey.

стиционной привлекательности европейских стран. На основании национальных статистических данных, экспертных оценок ЮНКТАД и результатов ЕИМ в этих докладах делаются выводы относительно конкурентоспособности отдельных стран на мировом рынке ПИИ, выявляются лидеры и аутсайдеры среди реципиентов прямых капиталовложений, даются рекомендации по улучшению инвестиционного климата по отдельным регионам и отраслям экономики. С точки зрения методологии исследования капиталовложений вполне оправданным представляется предложенное создателями мониторинга отделение реальной привлекательности страны от уровня ее привлекательности с точки зрения самих иностранных инвесторов, международных рейтингов и экспертного сообщества. Один из главных выводов, имплицитно присутствующий в обзорах по России, — серьезные расхождения между достаточно высокими реальными показателями динамики ПИИ и неуверенностью опрошенных респондентов в целесообразности расширения инвестирования в России, несоответствие принимаемых российскими властями мер по улучшению инвестиционного климата возлагаемым на них ожиданиям (Ernst & Young, 2011).

Разумеется, при составлении аналитических докладов в ряде случаев Ernst & Young допускает определенные неточности или представляет неполные данные, однако связано это, как правило, не с недостатками применяемой методологии, а с элементарной нехваткой



достоверной информации. В частности, при рассмотрении большинства инвестиционных проектов в России ЕИМ не может отследить данные по рабочим местам, из-за чего оценка влияния иностранных капиталовложений на уровень занятости (как в России в целом, так и в отдельных ее регионах) явно не соответствует действительности (Ernst & Young, 2012).

К сожалению, другим странам СНГ в аналитике Ernst & Young уделяется недостаточно внимания, в том числе Украине, Молдове и Беларуси, которые наряду с Россией включены в ЕИМ (см. таблицу 2). Зачастую это связано с отсутствием у компании достаточных аналитических ресурсов для учета всех заслуживающих внимания сделок на рынке ПИИ, которые осуществляются в этих странах. Интересно, что Ernst & Young при этом регулярно выпускает обзоры по инвестиционной привлекательности Казахстана, которые, однако, в связи с тем, что это государство не рассматривается в рамках ЕИМ, основываются исключительно на данных правительства, международных организаций и опросов работающих в стране иностранных компаний.

Заканчивая рассмотрение ЕИМ, следует отметить: несмотря на регулярно издаваемые Ernst & Young информативные доклады, в основе своей мониторинг остается сугубо коммерческим проектом. Его целевой аудиторией являются предприниматели, которые хотят

Таблица 2. ПИИ в Республике Беларусь в 2007 году

Финансовый год	Страна регистрации компании-инвестора	Город регистрации компании-инвестора	Сектор (по стандартной классификации отраслей)	Направление деятельности	Тип проекта	Регион	Город	Страна
2007/2008	Люксембург		наземный транспорт	продажи и маркетинг	с нуля	Витебская область	Полоцк	Беларусь
2007/2008	Турция	Стамбул	воздушный транспорт	продажи и маркетинг	с нуля	Минск	Минск	Беларусь
2007/2008	Япония	Токио	компьютерная техника	продажи и маркетинг	с нуля	Минск	Минск	Беларусь
2007/2008	Польша	Гданьск	фармацевтика	продажи и маркетинг	с нуля	Минск	Минск	Беларусь

Источник: база данных «Мониторинг европейских инвестиций» (<http://www.eyeim.com/>).

получать информацию о преимуществах ведения бизнеса в той или иной европейской стране и узнать, какие компании уже работают на интересующем их рынке. Условно бесплатной (то есть доступной для тех пользователей, которые могут надлежащим образом обосновать свой интерес к проекту) остается только база данных инвестиционных проектов до 2007 года, в то время как доступ к последующим инвестиционным сделкам (а также к части выпускаемой компанией аналитической продукции) предполагает платную подписку.

## МОНИТОРИНГ КИТАЙСКИХ ИНВЕСТИЦИЙ В США

В отличие от базы данных Ernst & Young, созданной с прикладной целью аналитической поддержки компаний, инвестирующих в страны Европы, осуществляемый в США проект «Мониторинг китайских инвестиций» (МКИ) изначально преследовал принципиально иную задачу — оценить новые возможности и риски, с которыми сталкиваются Соединенные Штаты в условиях набирающей обороты инвестиционной экспансии КНР. Работу над МКИ осуществляет аналитическая компания Rhodium Group со штаб-квартирой в Нью-Йорке и представительствами в Вашингтоне, Берлине, Шанхае и Нью-Дели.

Интерес к китайским инвестициям заметно возрос в конце 2000-х годов, когда на фоне общемирового спада КНР стала одним из немногих государств, чьи компании увеличили свое присутствие на рынках капитала развитых стран. В мониторинг Rhodium Group, работа над которым началась в 2011 году, включены все китайские инвестиции в США на сумму от \$1 млн, которые были реализованы начиная с 2000 года. Разработанная компанией карта инвестиций (см. таблицу 3) позволяет в интерактивном режиме узнать количество и стоимость сделок с возможностью их сортировки по годам, штатам, отраслям экономики, характеру капиталовложения и тому, какая компания, государственная или частная, выступает в роли инвестора. К сожалению, из соображений конфиденциальности Rhodium Group не предоставляет доступа к полной базе данных с указанием конкретных фирм, и информацию об этом можно узнать только из аналитических отчетов.

Главный методологический недостаток МКИ заключается в том, что его разработчики в качестве основного показателя используют общую сумму инвестиционных сделок, но, насколько можно судить по материалам публикуемых на сайте докладов, не рассматривают объем накопленных инвестиций. Иными словами, в мониторинге нет принципиально важной информации о том, какая часть китайских инвестиций в рамках исследуемых проектов впоследствии была выведена из американской экономики.





Несмотря на то, что проект Rhodium Group оказался успешным и стал одним из главных источников информации о китайских капиталовложениях в США как для исследователей американо-китайских отношений, так и для китайских фирм, работающих на американском рынке, его создатели вскоре столкнулись с серьезной проблемой, связанной со слишком узким охватом исследования. Чтобы сформировать более адекватное представление о потенциале китайских инвестиций, Rhodium Group расширила область аналитической работы, добавив к Соединенным Штатам страны Евросоюза, которые конкурируют с США за китайские инвестиции (Hanemann, 2013). Сравнительный анализ инвестиций в США и ЕС позволил аналитикам сделать интересный вывод: американский инвестиционный климат с точки зрения китайского бизнеса значительно уступает европейскому. И объясняется это главным образом негативным воздействием политических факторов, таких как напряженность в американо-китайских отношениях и излишняя обеспокоенность властей вопроса национальной безопасности (Hanemann, 2012).

## ДРУГИЕ ПРОЕКТЫ ПО УЧЕТУ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Мониторинги Ernst & Young и Rhodium Group — это наиболее грамотные с точки зрения методологии, но далеко не единственные проекты по учету прямых инвестиций. Возросший интерес западных компаний к новым рынкам обусловил появление новых коммерческих систем учета капиталовложений, которые, в отличие от двух вышеупомянутых, имеют не региональный, а глобальный охват исследования. Наиболее популярная система, отслеживающая капиталовложения «с нуля», — трансграничный инвестиционный мониторинг fDi Markets, созданный аналитическим подразделением британской новостной газеты Financial Times. Аналогичная база данных, но уже по сделкам на рынке слияний и поглощений, была составлена информационным агентством Thomson Reuters. Методология анализа инвестиционных проектов, используемая в этих базах данных, в целом соответствует той, которая была применена при создании ЕИМ. Единственное серьезное отличие — попытка fDi Markets усилить аналитическую составляющую, включив в мониторинг особый параметр «мотивы инвестирования».

Основной недостаток этих систем вытекает из главного их достоинства — стремления отследить трансграничные сделки в мировом масштабе. Так, база данных fDi Markets, хотя и лидирует по количеству проанализированных проектов, не всегда может похвастаться качеством исследования, особенно когда речь идет об инвестициях в те страны, по которым СМИ (а именно они являются основным источником мониторинга) дают лишь неполную и зачастую непроверенную инфор-



Таблица 4. Российские инвестиционные проекты в Польше (декабрь 2011 года)

№ п/п	Инвестор	Страна регистрации	Страна происхождения	Направленность деятельности (по ОКД)	Вид деятельности	Название компании — получателя ПИИ
<b>Россия</b>						
1	Багдасарян	Россия	Россия	производство продуктов питания, напитков и табачной продукции	производство остальных видов продуктов питания	Śnieżka S.A. – Lubzina
2	Лаборатория Касперского	Россия	Россия	операции с недвижимостью, аренда и другие виды бизнес-деятельности	разные виды бизнес-деятельности	Kaspersky Lab Polska Sp. z o.o. – Częstochowa
3	ОАО «Газпром»	Россия	Россия	транспортировка, хранение и коммуникации	транспортировка через трубопроводы	Polgaz Telekom S.A. – Warszawa; EuRoPol GAZ S.A. – Warszawa
4	ОАО «ЛУК-ОЙЛ»	Россия	Россия	оптовая и розничная торговля, ремонт автомобилей, мотоциклов и бытовых товаров	оптовая продажа сельскохозяйственной промежуточной продукции	Lukoil Polska – Warszawa
5	ОАО «Северсталь»	Россия	Россия	металлообработка и производство металлической продукции	производство труб	Siewierstallat Silesia – Sosnowiec
<b>Виргинские острова</b>						
1	Luxoft	Виргинские острова	Россия	операции с недвижимостью, аренда и другие виды бизнес-деятельности	производство программного обеспечения	Luxoft Poland Sp. z o.o. – Kraków

Источник: <http://www.paiz.gov.pl>

мацию (Кузнецов, 2010). То же касается аналитической продукции, которую пользователи могут заказать на официальном сайте fDi Markets (самый дешевый из докладов обходится покупателям в 99 фунтов стерлингов). В многостраничных и красочно иллюстрированных инвестиционных обзорах, которые компания обязуется предоставить по любой стране, информация дается всего по 25 инвестиционным сделкам (причем далеко не всегда самым крупным) за десятилетний период.

Помимо глобальных систем учета инвестиций существуют национальные базы данных, которые, как правило, создаются в тех странах, где остро стоит задача повышения инвестиционной привлекательности. Наиболее яркий пример — Польша, в которой до середины 2000-х годов сразу три государственные организации (Главное статистическое управление, Национальный банк Польши и Государственное агентство иностранных инвестиций) проводили учет ПИИ и публиковали данные по каждому из проектов (Кузнецов, 2012). В настоящее время эти функции выполняет Польское агентство информации и иностранных инвестиций, которое ежегодно публикует детализированный отчет о прямых капиталовложениях в экономику страны. О качестве аналитической работы агентства свидетельствует тот факт, что оно очень четко отслеживает происхождение инвестиций, отдельно рассматривая те случаи, когда капиталовложения осуществлялись через третьи страны (см. таблицу 4).

Менее успешный проект по учету ПИИ реализуется Канадским центром азиатско-тихоокеанских исследований, который на своем сайте ежемесячно публикует данные о взаимных инвестициях со странами АТР. По сути своей инвестиционный мониторинг канадского think-tank представляет собой плохо структурированную подборку новостей с небольшой сопроводительной таблицей, в которой указано количество сделок с каждым из государств региона (Canada-Asia Investment Monitor, 2013).



## **ВОЗМОЖНОСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ЗАРУБЕЖНОЙ МЕТОДОЛОГИИ ДЛЯ АНАЛИЗА ВЗАИМНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В СНГ**

Анализ зарубежных мониторингов иностранных инвестиций показал, что одним из главных критериев успешности проектов по учету ПИИ является их востребованность частным бизнесом. Дальнейшее развитие «Мониторинга взаимных инвестиций СНГ», реализуемого ИМЭМО РАН и Центром интеграционных исследований ЕАБР, во многом будет зависеть от того, насколько его результаты окажутся интересными потенциальным инвесторам, ведущим бизнес-деятельность на постсоветском пространстве. Чтобы повысить практическую значимость результатов исследования инвестиций в СНГ, целесообразным будет активизировать работу на трех направлениях.

Первое из них — и здесь в качестве примера можно взять наработку ЕИМ и МКИ — создание удобной и наглядной интерактивной базы данных, которая позволила бы в режиме онлайн оперативно получать информацию и сортировать ее по широкому перечню параметров (страна и регион, куда направляется инвестиция, год оформления сделки, сумма и характер инвестиции и так далее). Также имеет

смысл разработать электронную форму для внесения в базу данных новых проектов самими пользователями при условии последующей проверки информации модераторами базы данных. Это позволило бы учесть большее количество инвестиционных проектов, особенно по тем странам, где традиционных источников информации (государственная статистика, материалы СМИ, официальные сайты компаний) явно не хватает для получения адекватного представления об их положении на инвестиционной карте мира (к таким странам относятся большая часть государств Центральной Азии, Армения и Молдова).

Второе направление, требующее привлечения дополнительных интеллектуальных ресурсов, — выход мониторинга за пределы стран СНГ, включение в него государств Евросоюза и ряда азиатских стран (прежде всего Китая), которые в последние годы наращивают свое инвестиционное присутствие на постсоветском пространстве. Только в рамках расширенного формата исследования можно реалистично оценить масштаб трансграничных инвестиций как одного из ключевых факторов интеграции. Кроме того, включение в базу данных европейских и китайских инвестиций способствовало бы формированию более полного представления о конкурентных возможностях на евразийских рынках капитала, анализ которых всегда важен для потенциальных инвесторов.

Наконец, третье направление дальнейшей работы, к которому подталкивает опыт зарубежных инвестиционных исследований, — это усиление страновой составляющей анализа и подготовка обзоров (на основе МВИ и экспертных оценок) по каждому из государств Содружества. Качественная аналитика в этой области позволила бы заполнить информационный вакуум и составить более адекватное представление об инвестиционном климате в странах СНГ, что, несомненно, соответствует как глобальной задаче интеграции на постсоветском пространстве, так и прикладным интересам бизнес-сообщества.

## ЛИТЕРАТУРА

Кузнецов А. (ред.) (2010) *Влияние российской инвестиционной экспансии на образ России в Европе*. Москва: ИМЭМО РАН.

Кузнецов А. и др. (2012) *Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ*. Санкт-Петербург: Центр интеграционных исследований ЕАБР. С. 40.

Ernst & Young (2011) *Потенциал роста. Исследование инвестиционной привлекательности России*. Доступно на: <http://www.ey.com/RU/ru/Issues/Navigate>

Ernst & Young (2011) *Растущие возможности. Исследование инвестиционной привлекательности России*. Доступно на: <http://www.ey.com/RU/ru/Issues/Navigate>

Ernst & Young Survey (2007; 2012) *European Attractiveness Survey*. Доступно на: <http://www.ey.com/GL/EN/home/library>

Hanemann, T. (2012) *Chinese FDI in the US in 2012*. Доступно на: <http://rhg.com>

Hanemann, T. (2013) *Chinese Investment: Europe vs. the United States*. Доступно на: <http://rhg.com>

Asia Pacific Foundation of Canada (2013) *Canada-Asia Investment Monitor. New Canadian Ventures in Asia Pacific Region*. January. Доступно на: <http://www.asiapacific.ca>

