

Китай выходит на мировую арену (5-й выпуск)

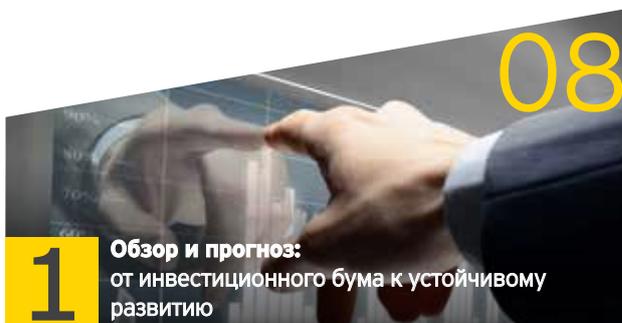
# Рациональное управление рисками – залог успеха китайских компаний в глобальном масштабе

Апрель 2017 года



Совершенствуя бизнес,  
улучшаем мир

# Содержание



1

**Обзор и прогноз:**  
от инвестиционного бума к устойчивому развитию

- 1.1 Вступление в новую эру зарубежных инвестиций по мере того, как Китай становится движущей силой мирового рынка капитала
- 1.2 Курс на передовые позиции в глобальной цепочке создания стоимости и одновременный рост в различных отраслях экономики
- 1.3 Расширение географии инвестиций на пяти континентах по мере укрепления сотрудничества
- 1.4 Регулирование темпов инвестиций для минимизации рисков с акцентом на качество и устойчивое развитие в 2017 году



2

**Исследование ЕУ**  
по вопросам управления  
рисками, связанными  
с зарубежными  
инвестициями

- 2.1 Обзор рисков, связанных с зарубежными инвестициями
  - 2.1.1 Макрориски
  - 2.1.2 Отраслевые риски
  - 2.1.3 Риски предприятия
- 2.2 Наиболее эффективные меры реагирования на риски, связанные с зарубежными инвестициями





**Альберт Ын**  
Управляющий партнер  
компании EY по Китаю

После того как в 2013 году объем прямых иностранных инвестиций (ПИИ) из Китая впервые превысил 100 млрд долларов США, а в 2015 году в стране наблюдался чистый отток капитала, в 2016 году был зафиксирован новый рекордный уровень китайских инвестиций в зарубежные проекты. Совокупный среднегодовой темп роста прямых инвестиций за последние пять лет достиг 20%. При этом внешние нефинансовые ПИИ китайских компаний выросли на 44%, достигнув 170,1 млрд долларов США<sup>1</sup>. В то же время в 2016 году китайские предприятия заключили 622 сделки слияний и поглощений (M&A) за рубежом на сумму 221,7 млрд долларов США, что обеспечило рост на 147% по сравнению с 2015 годом<sup>2</sup>.

Вероятно, что в 2017 году мировая политическая и экономическая конъюнктура останется сложной и непредсказуемой. Между тем темпы экономического роста в Китае имеют тенденцию к понижению. В прошлом году колебания курса юаня ускорили отток капитала, и с конца 2016 года китайские власти принимают ряд мер по усилению контроля над «нерациональными» внешними инвестициями. На этом фоне объемы сделок и иностранных инвестиций больше не будут находиться в центре внимания. Вместо этого китайские инвесторы должны сосредоточиться на качестве своих инвестиций.

В долгосрочной перспективе стратегия открытости Китая, направленная на стимулирование предприятий к освоению мирового рынка, останется прежней. Однако в таких сложных и непостоянных условиях именно те компании, которые обладают надежными системами управления рисками и принимают рациональные стратегические инвестиционные решения, могут оптимизировать свою деятельность за рубежом и улучшить возможности управления. EY и в дальнейшем планирует работать с китайскими компаниями, чтобы помочь им найти верный курс и обеспечить устойчивый рост в глобальном масштабе.

<sup>1</sup> Источник: Национальное статистическое бюро КНР, Министерство коммерции КНР, Государственное валютное управление КНР, данные обобщены компанией EY.

<sup>2</sup> Источник: Агентство Mergermarket, включая данные по Гонконгу, Макао и Тайваню.



В 2016 году объем прямых иностранных инвестиций из Китая вырос на **30% в годовом исчислении и достиг 188,8 млрд долларов США<sup>1</sup>**. Чистый отток капитала продолжает увеличиваться.



В 2016 году китайские компании заключили **622 сделки** слияний и поглощений за рубежом на сумму **221,7 млрд долларов США**, что обеспечило рост на **147%** по сравнению с 2015 годом<sup>2</sup>.



**Стабильность правовых систем и налоговой политики, а также отраслевые барьеры, препятствующие выходу на рынок**, считаются **наиболее важными** макрополитическими и экономическими, а также отраслевыми рисками соответственно<sup>4</sup>.



Около **90%** респондентов считают, что у них нет опытного консультанта для осуществления зарубежных инвестиций<sup>4</sup>.



Более **75%** респондентов полагают, что одной из наиболее эффективных мер по предотвращению рисков при инвестировании за рубежом является комплексная проверка<sup>4</sup>.



В 2016 году на нефинансовые прямые инвестиции **локальных китайских компаний**, направляемые за рубеж, пришлось **87%** от общего объема ПИИ из Китая. Это свидетельствует о том, что указанные компании развиваются и постепенно занимают лидирующие позиции по инвестициям в зарубежные проекты. Наибольшую активность в данной сфере проявляют предприятия экономического пояса реки Янцзы<sup>3</sup>.



В 2016 году **сектор технологий, медиа и телекоммуникаций (ТМТ)** обошел остальную часть рынка по привлечению китайских инвесторов. **Европа и Северная Америка** остаются предпочтительными направлениями для внешних инвестиций, а инициатива «Один пояс – один путь» по-прежнему обуславливает активность в области сделок слияний и поглощений в Азии<sup>2</sup>.



В 2017 году ожидается **постепенное замедление** прямых иностранных инвестиций из Китая. При этом **новые технологии** останутся стимулом для китайских инвесторов к освоению зарубежных рынков.



Китайские компании сегодня не только **выходят на мировую арену**, но и **совершенствуют** свою деятельность, стремясь продвинуться вперед в цепочке создания стоимости.



Новые меры против оттока капитала, принимаемые китайскими регуляторами, замедляют вывоз капитала и делают акцент на **качестве инвестиций**, а не на их объеме.

<sup>3</sup> Источник: Министерство коммерции КНР.

<sup>4</sup> Источник: Исследование EY, посвященное зарубежным инвестиционным рискам китайских предприятий и управлению зарубежными активами, анализ EY.





**Александр Ивлев**  
Управляющий партнер компании EY по России

Сегодня китайский бизнес активно осваивает мировой рынок. Мы видим, что страна сосредоточилась на повышении качества внешних инвестиций и становится не только крупным, но и сильным инвестором. В 2016 году объем прямых иностранных инвестиций из Китая увеличился на 30% в годовом исчислении и достиг 188,8 млрд долларов США<sup>1</sup>.

Этот процесс открывает новые возможности для укрепления сотрудничества между Китаем и Россией. Богатые природные ресурсы и широкий потребительский рынок делают Россию в высшей степени привлекательной для китайских компаний. Особое значение в отношениях между Россией и Китаем имеет стратегия развития «Один пояс – один путь». В 2016 году китайские предприятия осуществили прямые инвестиции в размере 14,5 млрд долларов США в страны-участницы этой инициативы.

Важно отметить, что ключевую роль во внешних инвестициях Китая начинают играть уже не национальные государственные компании, а окрепшие местные игроки. В условиях экономической реструктуризации они пытаются оптимизировать распределение ресурсов и улучшить свои позиции в мировой цепочке создания стоимости за счет зарубежных инвестиций и сделок M&A.

Разумно предположить, что наибольший объем инвестиций получат те государства, которые прислушаются к мнению китайских компаний, оперативно отреагируют на ожидания инвесторов и предложат им привлекательные условия.

Для реализации новых проектов России необходимо провести серьезную работу по развитию территорий, созданию необходимой инфраструктуры, совершенствованию законодательства. Кроме того, следует наладить процесс обмена информацией в привычном для китайского бизнеса формате, следуя совету великого Конфуция: «Если ты сам хочешь, чтобы твои дела шли хорошо, то сделай так, чтобы и у другого они шли хорошо».

# 1

## Обзор и прогноз: от инвестиционного бума к устойчивому развитию

Установив новый рекорд по объему внешних инвестиций в 2016 году, китайские компании вступили в новую эру глобальной экспансии. Объем зарубежных сделок слияний и поглощений быстро растет в различных секторах одновременно. В 2017 году китайские инвесторы должны сосредоточиться на качестве своих инвестиций, чтобы обеспечить стабильное развитие.

### 1.1 Вступление в новую эру зарубежных инвестиций по мере того, как Китай становится движущей силой мирового рынка капитала



С 2016 года некоторые китайские предприятия увеличили объем зарубежных активов под воздействием отраслевых изменений и инноваций, замедления экономического роста на внутреннем рынке, колебаний курса юаня и других факторов. Объем прямых иностранных инвестиций из Китая достиг рекордного уровня.

После того как в 2013 году объем китайских ПИИ за рубеж впервые превысил 100 млрд долларов США, он продолжил расти, достигнув 145,7 млрд долларов США в 2015 году<sup>5</sup>. Данный показатель превысил объем иностранных инвестиций в Китай за аналогичный период, что впервые позволило КНР стать экспортером чистого капитала<sup>6</sup>. В 2016 году ПИИ из Китая выросли на 30% в годовом исчислении до нового рекордного значения – 188,8 млрд долларов США. Нефинансовые прямые иностранные инвестиции в 164 странах и регионах увеличились на 44%, достигнув 170,1 млрд долларов США<sup>7</sup>. Установив рекорд по объему внешних инвестиций в 2016 году, китайские компании вступили в новую эру глобальной экспансии.

**Бум глобальной экспансии.** С 2016 года некоторые китайские предприятия увеличили объем зарубежных активов под воздействием отраслевых изменений и инноваций, замедления экономического роста на внутреннем рынке, колебаний курса юаня и других факторов.

В 2016 году китайские компании объявили о заключении 622 сделок слияний и поглощений за рубежом на сумму 221,7 млрд долларов США, что обеспечило рост на 147% по сравнению с 2015 годом<sup>8</sup>.

Основной движущей силой наращивания внешних инвестиций постепенно становится местный бизнес,

а не национальные государственные компании. К концу 2015 года последние составляли менее 3% от всех китайских иностранных инвесторов, в то время как 97% приходилось на почти 20 000 локальных предприятий из различных провинций, автономных регионов и муниципальных образований<sup>7</sup>. В 2016 году ПИИ таких предприятий достигли отметки в 148,7 млрд долларов США,

График 1. Китайские ПИИ и иностранные инвестиции в китайскую экономику в 2010-2016 годах по стоимости (млрд долларов США)



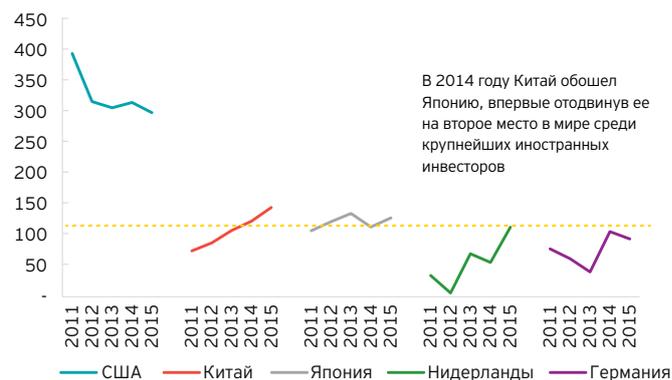
Источник: Национальное статистическое бюро КНР, Министерство коммерции КНР, Gov.cn



что составило 87% от общего объема инвестиций за указанный период (в 2015 году аналогичный показатель был равен 67%)<sup>7</sup>. Поскольку все больше китайских компаний выходят на мировую арену, в течение последних двух лет в Китае наблюдался чистый отток капитала. Это не только свидетельствует о том, что китайская открытая экономика достигла нового этапа в своем развитии, но и указывает на текущую фазу ее реструктуризации и модернизации. В условиях все более жесткой конкуренции на внутреннем и международном рынках китайские предприятия стремятся оптимизировать распределение ресурсов. Они хотят укрепить собственные позиции в мировой цепочке создания стоимости за счет инвестиционного сотрудничества, а также сделок M&A за рубежом. Это позволит им сосредоточить в своих руках ключевые технологии, торговые марки и дистрибьюторские сети.

По данным *статистического бюллетеня прямых иностранных инвестиций из Китая за 2015 год*, среднегодовой темп роста китайских ПИИ достиг 36% за 2002-2015 годы. После более 10 лет бурного роста Китай стал движущей силой развития мирового рынка иностранных инвестиций. К концу 2015 года ПИИ из Китая достигли 1097,9 млрд долларов США (или 4,4% от мирового объема), благодаря чему страна заняла восьмое место в мире (в 2002 году аналогичный показатель был равен 0,4%, что соответствовало 25-му месту). В 2015 году внешние инвестиции Китая составили одну десятую от общемирового объема ПИИ. Это позволило Китаю стать вторым крупнейшим иностранным инвестором в мире после США<sup>5</sup>.

**График 2. Внешние ПИИ ведущих мировых экспортеров капитала в 2011-2015 годах по стоимости (млрд долларов США)**



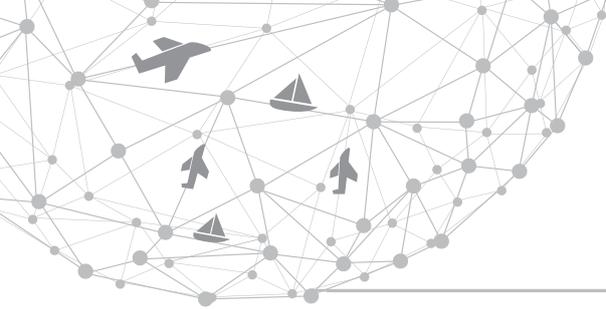
Источник: Доклад о мировых инвестициях за 2016 год, Конференция ООН по торговле и развитию, 22 июня 2016 года; данные об объеме прямых иностранных инвестиций из Китая за 2015 год, скорректированные в соответствии с данными Министерства коммерции КНР.

<sup>5</sup> Источник: В 2015 году Китай впервые осуществляет чистый вывоз капитала со вторым по величине показателем внешних ПИИ в мире, информационное агентство «Синьхуа», 22 сентября 2016 года.

<sup>6</sup> Источник: Инфографика: «В 2015 году Китай впервые осуществляет чистый вывоз капитала», – Правительство КНР, 30 сентября 2016 года.

<sup>7</sup> Источник: Комментарии Министерства коммерции КНР в отношении китайских внешних инвестиций и сотрудничества в 2016 году, Министерство коммерции КНР, 16 января 2017 года.

<sup>8</sup> Источник: Агентство Mergermarket, включая данные по Гонконгу, Макао и Тайваню. Поскольку часть заявленных сделок слияний и поглощений завершены частично, фактическая опубликованная сумма может превышать сумму, указанную в официальных данных.



## 1.2 Курс на передовые позиции в глобальной цепочке создания стоимости и одновременный рост в различных отраслях экономики



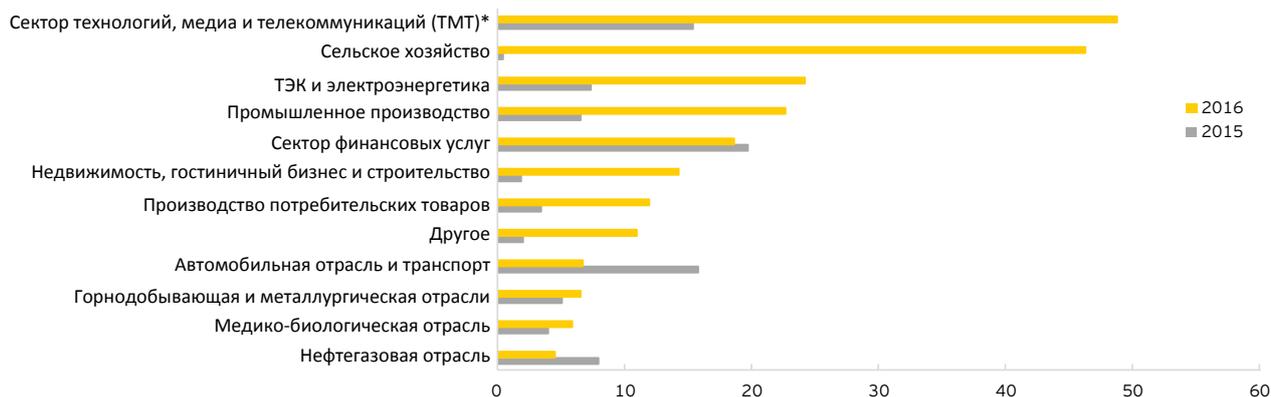
Китайские компании сегодня не только выходят на мировой уровень, но и совершенствуют свою деятельность, стремясь продвинуться вперед в цепочке создания стоимости. В 2016 году основной целью зарубежных сделок слияний и поглощений с участием китайских инвесторов стало не повышение производительности, а оптимизация отраслевой структуры производства и глобального распределения ресурсов. В результате объем сделок M&A, заключенных китайскими компаниями за рубежом, быстро и синхронно растет в различных отраслях экономики.

Столетняя история сделок слияний и поглощений в мире показывает, что их стимулируют такие внешние факторы, как научно-техническая революция и модернизация. Период выполнения 13-го пятилетнего плана стал поворотным моментом в истории трансформации и модернизации китайской экономики, а также важной вехой на пути преобразования страны из «мирового производителя» в лабораторию «умного производства». В 2015 году было предложено включить инициативу «Один пояс – один путь» в 13-й пятилетний план, благодаря чему он стал первым пятилетним планом с глобальной перспективой. Кроме того, открытость китайской экономики позволила перейти от этапа привлечения средств к этапу, на котором основное внимание уделяется как привлечению средств, так и мировой экспансии. 2016 год стал первым годом реализации 13-го пятилетнего плана, и правительство продолжило принимать меры по стимулированию компаний к освоению зарубежных рынков. В июне Министерство промышленности и информационных технологий КНР выпустило *План по стимулированию развития малого и среднего бизнеса (на 2016-2020 годы)* в целях стимулирования расширения деятельности предприятий малого и среднего бизнеса в международном масштабе. В ноябре Министерство коммерции КНР и другие ведомства выпустили совместное *Руководство по укреплению международного сотрудничества и позиции*

*китайских предприятий в глобальной цепочке создания стоимости.* В его рамках предусматривается активная поддержка предприятий, стремящихся расширить свое инвестиционное присутствие за рубежом за счет отраслевых преимуществ и занять более значимые позиции в цепочке создания стоимости. Эта идея была повторно высказана на Центральном совещании по экономической работе в 2016 году с указанием, что инициатива «Один пояс – один путь» будет поддерживаться и в 2017 году.

В русле инновационной стратегии развития многие компании пытаются применять достижения мировой науки и техники, а также создавать новые механизмы экономического роста, проводя сделки слияний и поглощений за рубежом в высокотехнологичных отраслях. С отраслевой точки зрения сектор TMT<sup>9</sup>, а также сельское хозяйство, ТЭК и электроэнергетика стали самыми привлекательными сферами для китайских инвесторов в 2016 году. В секторе TMT зарегистрировано 166 сделок на сумму 48,8 млрд долларов США, рост составил 217% в годовом исчислении<sup>2</sup>. В результате приобретения компанией Tencent финского разработчика мобильных игр Supercell за 8,6 млрд долларов США<sup>10</sup>, инвестиций Tianhai Investment (дочерней компании HNA) объемом 6 млрд долларов США в американского ИТ-дистрибьютора Ingram Micro и ряда других крупных поглощений<sup>11</sup> сектор TMT возглавил список зарубежных сделок M&A.

**График 3. Сделки слияний и поглощений за рубежом по секторам за 2015 и 2016 годы по стоимости (млрд долларов США)**



Источник: Агентство Mergermarket, включая данные по Гонконгу, Макао и Тайваню.

\* В рамках сектора TMT в данном обзоре медиа включает в себя медиасектор и индустрию развлечений.

При этом на его долю пришлось 22% от общего объема в 2016 году. Объем слияний и поглощений в сельском хозяйстве вырос до 46,3 млрд долларов США (что составило 21% от общего объема сделок в 2016 году) в результате крупнейшей сделки M&A, в ходе которой ChemChina приобрела швейцарскую компанию Syngenta за 43 млрд долларов США<sup>12</sup>. В других областях под воздействием стратегии модернизации производства и международного сотрудничества в вопросах развития производственного потенциала объем слияний и поглощений в секторе ТЭК и электроэнергетики, а также в промышленном производстве вырос на 228% и 246% в годовом исчислении соответственно. На долю каждого из секторов пришлось более одной десятой от общего объема сделок M&A в течение года<sup>2</sup>.

Китайские компании сегодня не только выходят на мировой уровень, но и совершенствуют свою деятельность, стремясь продвинуться вперед в цепочке создания стоимости. В 2016 году основным преимуществом зарубежных сделок слияний и поглощений с участием китайских инвесторов стало не повышение производительности, а оптимизация отраслевой структуры производства и глобального распределения ресурсов. В результате объем сделок M&A, заключенных китайскими компаниями за рубежом, быстро и синхронно растет в различных секторах. Первая десятка таких сделок, объявленных китайскими предприятиями

в 2016 году, затронула семь основных секторов, в то время как ранее энергетический и горнодобывающий сектора могли составлять половину от общего объема инвестиций.

Рост китайских внешних инвестиций неизбежен по мере того, как китайские предприятия развиваются до определенного уровня. После более 30 лет роста эти компании начинают лидировать на мировом рынке, так как становятся крупнее и мощнее. Лишь девять китайских компаний вошли в рейтинг Fortune Global 500 в 2000 году, а к 2016 году их число достигло 110, почти сравнявшись с показателем США<sup>13</sup>. Благодаря сделкам слияний и поглощений лидирующие компании могут получить контроль над рынком, потребителями и ценой. В то же время они достигают экономии за счет масштаба, что позволяет им сокращать затраты, повышать производственный потенциал и стимулировать конкуренцию в отрасли. Из 10 крупнейших китайских сделок M&A за рубежом, объявленных в 2016 году, многие горизонтальные сделки были заключены в целях стратегической интеграции ресурсов. Это могло помочь компаниям укрепить свою основную деятельность, выйти на зарубежные рынки и диверсифицировать продукцию. Некоторые крупные вертикальные сделки M&A также способствовали достижению компаниями своей стратегической цели – промышленной интеграции.

Таблица 1. Первая десятка объявленных в 2016 году сделок слияний и поглощений за рубежом по стоимости

Инвестор	Объект инвестиций	Целевая страна	Целевой сектор	Стоимость сделки (млрд долларов США)
ChemChina	Syngenta	 Швейцария	Сельское хозяйство	43
State Grid	CPFL Energia S.A.	 Бразилия	ТЭК и электроэнергетика	12,4
Avolon Holdings (дочерняя компания HNA)	подразделение CIT Commercial Air	 США	Сектор финансовых услуг	10,1
Tencent	Supercell Oy (84,3%)	 Финляндия	Сектор TMT	8,6
Anbang	Strategic Hotels & Resorts Inc.	 США	Недвижимость, гостиничный бизнес и строительство	6,5
HNA Tourism	Hilton Worldwide Holdings Inc. (25%)	 США	Недвижимость, гостиничный бизнес и строительство	6,5
Tianhai Investment (дочерняя компания HNA)	Ingram Micro Inc.	 США	Сектор TMT	6,1
Haier	GE Appliances Business	 США	Производство потребительских товаров	5,6
Консорциум во главе с Chongqing Century Cruises (Giant)	Playtika	 Израиль	Сектор TMT*	4,4
Midea	KUKA (86,5%)	 Германия	Промышленные товары	4,3

Источник: Mergermarket; информация с Tencent.com, Chinanews.com, 163.com, sohu.com; анализ EY.

\* Playtika относится к индустрии развлечений, которая в данном обзоре является частью сектора TMT (сектор технологий, медиа и телекоммуникаций).

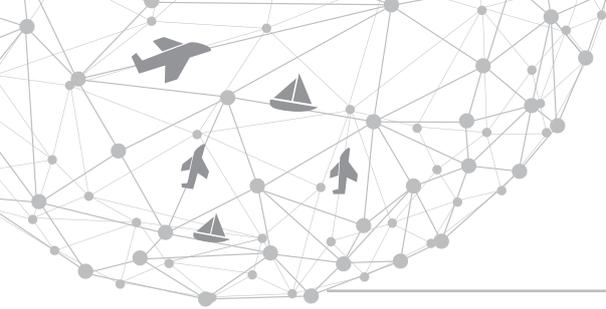
<sup>9</sup> В рамках сектора TMT (сектор технологий, медиа и телекоммуникаций) в данном обзоре медиа включают в себя медиасектор и индустрию развлечений.

<sup>10</sup> Источник: Tencent приобрела 84,3% акций финского разработчика мобильных игр Supercell за 8,6 млрд долларов США, Technology.tencent.com, 21 июня 2016 года.

<sup>11</sup> Источник: Приобретение Ingram Micro Inc. компанией HNA за 6 млрд долларов США завершено, 7 декабря 2016 года, Caixin.com.

<sup>12</sup> Источник: ChemChina приобрела Syngenta за 43 млрд долларов США, 4 февраля 2016 года, Xinhuanet.com.

<sup>13</sup> Источник: Полный список 110 китайских компаний в списке за 2016 год, Fortune China, 20 июля 2016 года.



### 1.3 Расширение географии инвестиций на пяти континентах по мере укрепления сотрудничества



В 2016 году география китайских инвестиций расширяется на пяти континентах. Китайские инвесторы не только вкладывают средства в инфраструктурные проекты в странах-участницах инициативы «Один пояс – один путь», но и продолжают увеличивать объем инвестиций в Европе, США и на других развитых рынках.



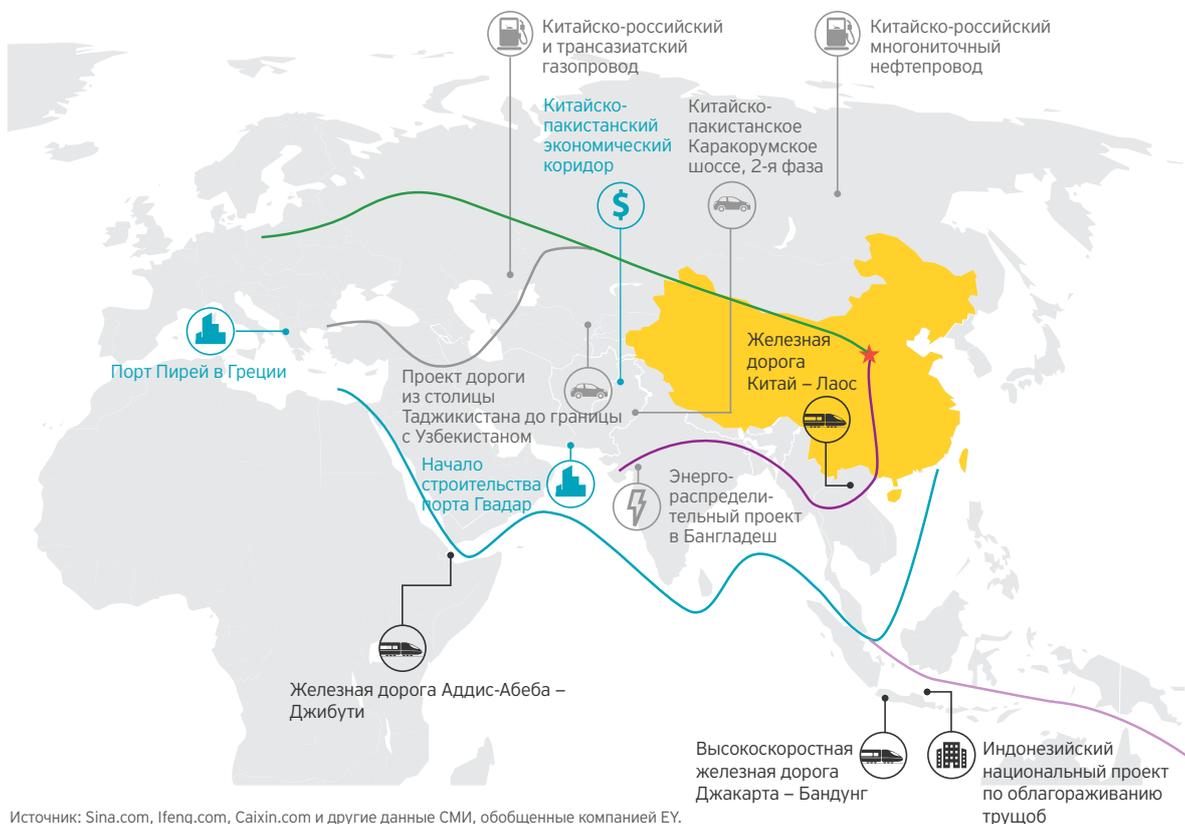
В то время как инициатива «Один пояс – один путь» постепенно развивается как китайская национальная стратегия, Китай разработал еще ряд мер поддержки компаний, выходящих на мировую арену. В 2017 году инициатива «Один пояс – один путь» будет оставаться важной движущей силой наращивания внешних инвестиций китайских предприятий. С момента запуска инициативы в 2013 году были разработаны различные проекты, такие как китайско-европейская железная дорога, соединяющая Европу и Азию, железная дорога Вахдат-Яван в Таджикистане, проходящая через внутреннюю часть Центральной Азии, и индонезийский мост Танья, проходящий через Юго-Восточную Азию. Он уже становится одним из важнейших экономических коридоров в мире.

За последние три года были установлены рамки международного сотрудничества с учетом всестороннего развития инициативы «Один пояс – один путь»:

- ▶ **Экономическая комплементарность и общее развитие.** В 2016 году китайские предприятия осуществили прямые инвестиции в размере 14,5 млрд долларов США в страны-участницы инициативы «Один пояс – один путь». Стоимость проектов в рамках инициативы в соответствии с недавно подписанным договором составила 126 млрд долларов США, при этом более половины указанной суммы приходится на договоры по зарубежным проектам. К концу 2016 года китайские компании создали 56 зон экономического и торгового сотрудничества за счет инвестирования в общей сложности 18,6 млрд долларов США и создания 177 000 рабочих мест для местного населения. Сумма налогов, уплаченных с этих зон в пользу принимающих стран, составила 1,1 млрд долларов США<sup>7</sup>.
- ▶ **Соединение стран, строительство дорог и мостов.** К концу ноября 2016 года Китай подписал более 40 соглашений о сотрудничестве с различными странами и международными организациями для совместной реализации инициативы «Один пояс – один путь» на основе взаимного доверия и дружбы. Китай также осуществляет институциональное сотрудничество в области производственного потенциала более чем с 20 странами. Успешно осуществлен ряд крупных инфраструктурных проектов, таких как строительство железных дорог, шоссе, портов, нефте- и газопроводов и т. д. Кроме того, в рамках китайско-европейской железной дороги создан объединенный бренд и запущено около 3000 поездов<sup>14</sup>.

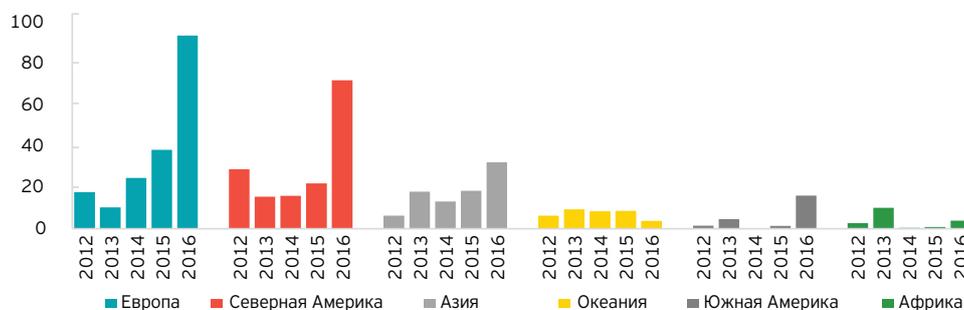


**График 4. Основные проекты в рамках инициативы «Один пояс – один путь», связанные с международным сотрудничеством в области развития производственного потенциала и объединения инфраструктуры**

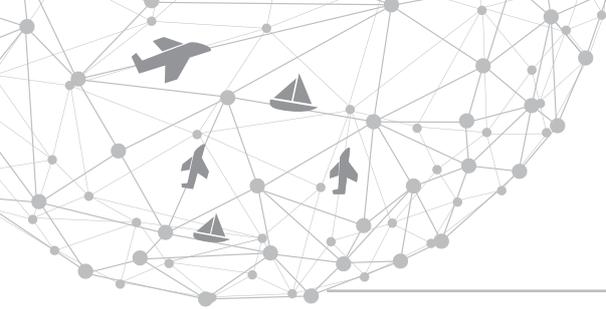


Фактически китайские инвесторы не только вкладывают средства в инфраструктурные проекты в рамках инициативы «Один пояс – один путь», но и продолжают увеличивать объем инвестиций в Европе, США и на других развитых рынках. География китайских инвестиций расширяется на пяти континентах<sup>2</sup>.

**График 5. Сделки слияний и поглощений за рубежом в 2012-2016 годах по стоимости (млрд долларов США)**



<sup>14</sup> Источники: Инициатива «Один пояс – один путь», развитие сотрудничества в регионе Пекин – Тяньцзинь – Хэбэй и три стратегии экономической зоны реки Янцзы: обзор достижений на основе данных China Economic Net, 17 января 2017 года.



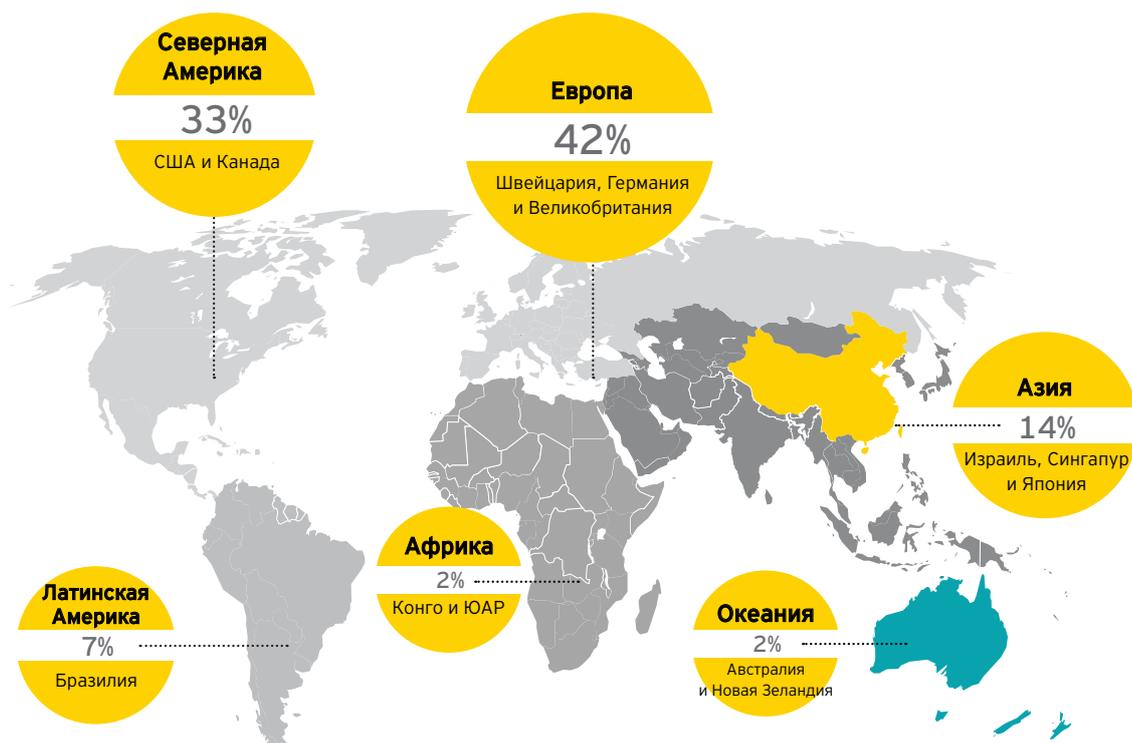
- ▶ **Европейский рынок – наиболее привлекательное направление.** В 2016 году объем зарубежных сделок слияний и поглощений в Европе с участием китайских инвесторов вырос на 144% в годовом исчислении и достиг 93,6 млрд долларов США. В течение года в таких секторах, как сельское хозяйство, ТМТ и промышленное производство, была осуществлена 231 сделка M&A. При этом предпочтительным направлением для инвестиций являлись Швейцария, Германия и Финляндия. Огромные возможности рынка, его техническая мощь и темпы оздоровления экономики в совокупности с ослаблением евро и фунта в течение некоторого периода привлекли внимание стремящихся к глобализации китайских предприятий к Европе. Объем китайских сделок слияний и поглощений на европейском рынке увеличился в три раза за пять лет (с 2012 по 2016 год). Европа стала излюбленным направлением для китайских инвесторов.
- ▶ **В течение четырех лет подряд наиболее привлекательной для китайских компаний страной оставались США.** В 2016 году объем слияний и поглощений с участием китайских инвесторов в Северной Америке значительно увеличился (на 227% в годовом исчислении) и достиг 72 млрд долларов США. Объем сделок M&A Китая в США вырос почти в четыре раза за аналогичный период –

до 68,3 млрд долларов США. В течение года 149 сделок были проведены в финансовом секторе и секторе ТМТ, что составило 46% от общего объема слияний и поглощений, осуществленных китайскими компаниями в США.

- ▶ **Инициатива «Один пояс – один путь» стимулирует инвестиции в Азии.** В 2016 году объем китайских зарубежных сделок M&A в Азии возрос на 75% в годовом исчислении – до 32,2 млрд долларов США. В течение года 163 сделки слияний и поглощений, осуществленные китайскими инвесторами, были сконцентрированы в таких секторах, как ТМТ, промышленное производство, ТЭК и электроэнергетика, – все они тесно связаны с инициативой «Один пояс – один путь». Основные инвестиционные направления включали Израиль, Сингапур и Японию.

Китайские предприятия выходят на мировую арену, активно осваивая зарубежные рынки и распределяя ресурсы в соответствии с потребностями в конкретных регионах. Глобальная экспансия не только способствует их развитию, но и помогает национальным экономикам сформировать взаимовыгодные модели взаимодействия. Такое сотрудничество между Китаем и целевыми странами будет расширяться и в дальнейшем.

График 6. География сделок слияний и поглощений, проведенных китайскими компаниями за рубежом (соотношение объема), и основные направления инвестиций в 2016 году



Источник: Агентство Mergermarket, включая данные по Гонконгу, Макао и Тайваню.

## 1.4 Регулирование темпов инвестиций для минимизации рисков с акцентом на качество и устойчивое развитие в 2017 году



Глобальная экспансия Китая может временно замедлиться в 2017 году, поскольку китайские компании улучшают свои возможности в области управления рисками, концентрируя внимание на качестве инвестиций для обеспечения стабильного развития.

С учетом вышеупомянутых тенденций вероятно, что китайские внешние инвестиции продолжают стабильно расти в долгосрочной перспективе. Однако, судя по последним признакам, вывод китайского капитала может временно замедлиться в 2017 году. В это время китайские компании сосредоточат внимание на улучшении своих возможностей по управлению рисками. Министерство коммерции КНР недавно отметило, что объем ПИИ из Китая в 2017 году останется стабильным, но замедлит свой рост. Поэтому китайским компаниям следует обратить особое внимание на риски и неопределенности, связанные с внешними инвестициями<sup>15</sup>.

В последние годы в увеличении объема ПИИ Китая появились некоторые «нерациональные» тенденции. Некоторые предприятия участвуют в крупных инвестициях, не связанных с основной деятельностью, при этом другие осуществляют иррациональные инвестиции или мошеннические операции по переводу активов за рубеж на фоне колебаний курса юаня. Такая нерациональная инвестиционная деятельность не только вызвала отток китайских валютных резервов, но и привела к потенциальным рискам, связанным с этими зарубежными инвестициями.

С 2016 года органы власти, в том числе Национальная комиссия по развитию и реформам и Министерство коммерции КНР, отслеживали китайские инвестиции, связанные с непрофильной деятельностью, на предмет их подлинности и нормативно-правового соответствия, а также типичные инвестиции в различные сектора, такие как недвижимость, гостиничный бизнес и индустрия развлечений, помогая предприятиям инвестировать рационально, на основе взвешенных решений<sup>16</sup>. Кроме того, в начале года Комитет по контролю и управлению государственным имуществом КНР (SASAC) опубликовал новую версию *Мер по контролю и управлению внешними инвестициями государственных компаний*. Представленные меры предусматривают комплексный режим контроля сделок государственных компаний с привлечением китайских ПИИ и иностранных инвестиций в экономику Китая<sup>17</sup> (до, во время и после сделки), способствующий нормальному развитию зарубежных инвестиций.

Что касается внешней среды, то в последние годы на ключевых направлениях крупных китайских инвестиций, таких как Европа и Северная Америка, наблюдается рост популизма, деглобализации и местного протекционизма. Кроме того, повышение активности в области слияний и поглощений с участием китайских компаний вызвало тревогу по поводу возможных угроз, обусловленных такими инвестициями. В некоторых развитых экономиках для предотвращения китайских инвестиций (особенно со стороны госкомпаний) были введены барьеры в целях «проверки (национальной) безопасности», в результате чего инвесторы понесли убытки.

Под влиянием указанных внешних и внутренних факторов рост китайских зарубежных инвестиций может немного замедлиться в 2017 году. Невозможно полностью избежать рисков. Поэтому китайские компании должны пересмотреть эффективность распределения своих ресурсов по всему миру и создать новые механизмы экономического роста. Однако в долгосрочной перспективе политика Китая, стимулирующая компании к выходу на мировую арену, останется неизменной, и китайские предприятия продолжат осуществлять стратегические сделки слияний и поглощений за рубежом. По предварительным оценкам, в 2017 году и в ближайшем будущем китайские предприятия сохраняют темпы роста внешних инвестиций в сектора высоких технологий, новой энергетики, а также инновационного промышленного производства. Для китайских инвесторов приоритетными направлениями останутся Европа, Северная Америка и страны-участницы инициативы «Один пояс – один путь». Китайские предприятия могут сосредоточить свои усилия на инновационных сферах, таких как интернет, электронная коммерция, робототехника и биотехнологии. Во время переходного периода им будет необходимо сконцентрироваться на качестве своих инвестиций для обеспечения стабильного роста.

<sup>15</sup> Источник: Регулярная пресс-конференция, Министерство коммерции КНР, 9 февраля 2017 года.

<sup>16</sup> Источник: Национальная комиссия по развитию и реформам, Министерство коммерции КНР, Народный банк Китая и Государственное валютное управление КНР совместно отвечают на вопросы прессы об усилении контроля над внешними инвестициями в текущей ситуации, Министерство коммерции КНР Китая, декабрь 2016 года

<sup>17</sup> Источник: Комитет по контролю и управлению государственным имуществом КНР выпустил новую версию *Мер по контролю и управлению инвестициями государственных компаний и Мер по контролю и управлению внешними инвестициями государственных компаний*, SASAC, январь 2017 года.

# 2

## Исследование ЕУ по вопросам управления рисками, связанными с зарубежными инвестициями

Чтобы лучше понять и проанализировать текущую ситуацию в области управления рисками и ответные меры, принимаемые китайскими предприятиями, специалисты ЕУ провели опрос компаний, которые вышли на мировой рынок или собираются сделать это. В данном разделе мы рассмотрим связанные с ПИИ риски и виды реагирования на них, а также проанализируем полученные в ходе исследования данные.



На протяжении последних лет китайские предприятия продолжали процесс глобальной экспансии, осуществляя инвестиции в зарубежные проекты. Однако ввиду неопределенной международной экономической конъюнктуры и ужесточения конкуренции со стороны других стран китайские компании сталкиваются со всеми возможными типами инвестиционных рисков. Различия в политико-экономической ситуации, нормативно-правовой среде, регулировании и культуре приводят к тому, что перед китайскими предприятиями возникают серьезные проблемы в ходе внешнего инвестирования и сотрудничества.

Кроме того, компании из различных секторов, отличающиеся по размеру и стратегиям работы на внешнем рынке, могут иметь разный опыт расширения деятельности за рубежом и потенциал для управления рисками, что создает дополнительные трудности на данном пути.

Управление рисками стало приоритетом для китайских предприятий, выходящих на международный уровень. Чтобы лучше понять и проанализировать текущую ситуацию в области управления рисками и ответные меры, принимаемые китайскими предприятиями, специалисты ЕУ провели опрос компаний, осуществивших инвестиции за рубежом или собирающихся сделать это. В исследовании приняли участие руководители компаний или главы департаментов, непосредственно занимающиеся внешними инвестициями.

График 7. Распределение респондентов по типу



Подконтрольные государству предприятия или предприятия с долей государственного участия и частные предприятия в пропорции 50% / 50%

График 8. Респонденты, представляющие публичные и непубличные компании



Респонденты из публичных и непубличных компаний составили 41% и 59% от общего числа опрошенных соответственно

График 9. Распределение респондентов по секторам экономики



Респонденты представляют почти все сектора экономики



График 10. Распределение респондентов по местонахождению головного офиса

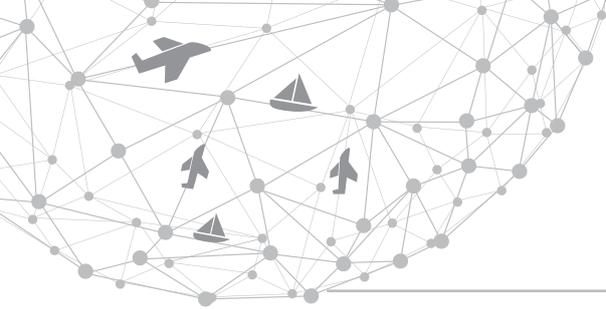


Головные офисы расположены в 17 провинциях, муниципалитетах и специальных административных районах, принимающих наиболее активное участие в освоении зарубежных рынков.

График 11. Распределение респондентов по местонахождению объектов инвестиций



По местонахождению объектов инвестиций большинство респондентов ориентированы на Европу и США, однако их привлекают и другие развитые и развивающиеся рынки по всему миру.



## 2.1 Обзор рисков, связанных с зарубежными инвестициями



Стабильность правовых систем и налоговой политики, а также отраслевые барьеры, препятствующие выходу на рынок, считаются важнейшими макрополитическими и экономическими, а также отраслевыми рисками соответственно. Препятствия на пути интеграции после сделки являются, по мнению респондентов, важнейшим инвестиционным риском для предприятий. Среди китайских компаний поощряется проведение политики многообразия и объединяющей культуры с тем, чтобы не отстать от темпов глобализации.

Рынок непредсказуем, и риски существуют везде. Не стоит забывать, что глобальная политика, отраслевые модели и тенденции динамичны. Поэтому дополнительно к получению поддержки от государства и общества каждое предприятие обязано разработать свою собственную стратегию практической интернационализации, исходя из реальной ситуации и рыночной конъюнктуры. Затем можно регулировать и улучшать процессы выявления рисков, продумывать меры реагирования на них и совершенствовать свои системы. Иными словами, перед тем как предпринять какие-либо действия, нужно тщательно проработать план.

### 2.1.1 Макрориски

Макрорисками обычно называют политические и экономические риски, существующие на национальном уровне (и в стране присутствия, и в целевой стране), либо реальные или потенциальные факторы политического или экономического риска, возникающие в расширенных географических регионах в течение определенного времени (в конкретном регионе или по всему миру). Например, в мировой экономике сейчас наблюдается неопределенность – развитые рынки медленно восстанавливаются после мирового финансового кризиса 2008 года, в то время как развивающиеся рынки нестабильны. Это вызывает рост популизма, изоляционизма, торгового протекционизма и прочих факторов риска, а также приводит к возникновению антиглобализации, что усугубляет неопределенность для внешних инвестиций Китая. Таким образом, макрориски представляют собой ключевые проблемы, которые предприятиям нужно решать при планировании зарубежных инвестиций. На данный момент китайские компании, осуществляющие инвестиции за рубежом, столкнулись со следующими основными рисками: политическими, экономическими и рыночными, в том числе связанными с международными отношениями, колебаниями валютных курсов и надзором за рынком.



**Политические  
риски**

- ▶ Последовательность политики
- ▶ Эффективность работы правительства
- ▶ Правовые системы
- ▶ Международные отношения
- ▶ Отношения с Китаем
- ▶ Политическая ситуация и вопросы безопасности



**Экономические  
риски**

- ▶ Перспективы экономического роста
- ▶ Финансовые риски
- ▶ Стабильность цен
- ▶ Стабильность налоговой политики



**Рыночные  
риски**

- ▶ Кадровые ресурсы (например, качество и стоимость трудовых ресурсов)
- ▶ Регулирование рынка
- ▶ Цепочка поставок
- ▶ Масштаб рынка
- ▶ Вопросы охраны окружающей среды
- ▶ Операционная эффективность государственных органов



## Политические риски

Недавнее исследование, проведенное Центром Китая и глобализации (ЦКГ), подтверждает, что политические риски – это важный элемент влияния на внешние инвестиции и безопасность национальной экономики. Поэтому необходимо улучшать возможности реагирования китайских предприятий на политические риски в странах их присутствия<sup>18</sup>. Несмотря на то что стоимость зарубежных сделок слияний и поглощений, объявленных и завершенных китайскими предприятиями в прошлом году, достигла рекордно высокого уровня, значительно увеличилось и число приостановленных сделок M&A. Это вызвано сопротивлением регулирующих органов США и других западных стран по отношению к приобретающим компаниям. Данные Thomson Reuters показывают, что поскольку некоторые сделки слияний и поглощений могут создать проблемы в сфере безопасности, китайские предприятия, владеющие стратегическими активами, вызывают опасения. В 2016 году стоимость приостановленных сделок M&A с участием китайских инвесторов достигла рекордно высокой суммы в 35,6 млрд долларов США (в 2015 году этот показатель был равен всего 2 млрд долларов)<sup>19</sup>. На фоне возрождения местного протекционизма и смещения акцента в сторону популизма в течение последних нескольких лет в основных странах и регионах мира китайские предприятия не должны недооценивать внешние политические риски, с которыми они вполне могут столкнуться в будущем.

### Приостановленные за последние годы зарубежные инвестиционные проекты китайских предприятий

- ▶ В 2014 году правительство Мексики аннулировало проект строительства высокоскоростной железнодорожной магистрали (победу в тендере одержали китайские предприятия).
- ▶ В 2015 году правительство Греции остановило строительство порта Пирей, которое вели китайские компании.
- ▶ В 2016 году приобретение немецкого производителя чипов было прекращено ввиду опасений по поводу «национальной безопасности».
- ▶ В начале 2017 года знаковый европейский проект – строительство секции венгерской высокоскоростной железнодорожной магистрали от Белграда (столица Сербии) до Будапешта – также стал объектом проводимого ЕС расследования на предмет соблюдения правовых норм.

Источник: Huanqiu.com, Sina Financials; данные обобщены компанией ЕУ.



## Экономические риски

Макроэкономические риски связаны главным образом с перспективами экономического роста, с финансовым сектором, с устойчивостью цен, стабильностью налоговой политики и прочими факторами. Риски финансового сектора можно далее подразделить на кредитные риски, риски, связанные с изменением процентных ставок, курсов валют и т. д.

Колебания обменного курса юаня также оказывают влияние на сделки слияний и поглощений с участием китайских предприятий. Повышенная волатильность юаня с конца 2016 года вызвала быстрое, но кратковременное сокращение государственных валютных резервов Китая, породив ожидания в отношении обесценивания юаня и ужесточения регулирования. При этом стабильность налоговой политики – это еще один масштабный экономический риск, с которым столкнулись китайские предприятия, осуществляющие внешние инвестиции. В связи с различием систем налогообложения в разных странах и по причине того, что налоговая политика в них гораздо сложнее, чем в Китае, иногда в ходе деятельности китайских предприятий, выходящих на международный уровень, возникают налоговые споры. Государственная администрация по налогообложению (ГАН) указала, что китайским предприятиям нужно в полной мере учитывать все налоговые риски зарубежных инвестиций, в том числе риск действия соглашения об избежании двойного налогообложения, риск сделок между связанными сторонами и корректировок трансфертного ценообразования, а также риск применимости налога на доходы физических лиц и управления социальным страхованием для экспатриантов и местных сотрудников и т. д. ГАН также отметила, что в контексте ОЭСР и «Группы двадцати» инвестиционные проекты должны ориентироваться на 15 действий, содержащихся в плане мероприятий по противодействию размыванию налогооблагаемой базы и выводу прибыли из-под налогообложения (BEPS), а также на последствия реализации таких мер в мировом масштабе<sup>20</sup>.

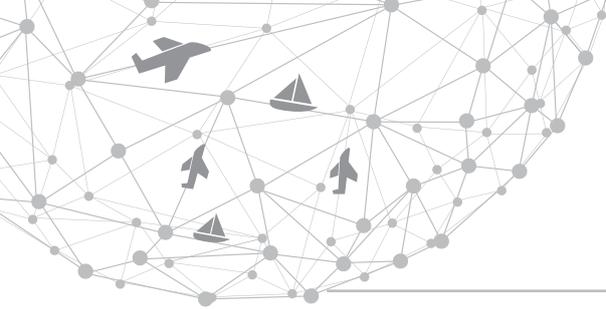
С конца 2016 года внутренние регулирующие органы более тщательно проверяют процессы, связанные с зарубежными инвестициями, стремясь сохранить стабильность на валютном рынке. 28 ноября 2016 года в ходе совместной пресс-конференции Национальной комиссии по развитию и реформам (НКРР), Министерства коммерции КНР, Народного банка Китая (НБК) и ГВУ чиновники заявили: «(Регуляторы будут) внимательно отслеживать тенденцию к иррациональным зарубежным вложениям в такие сферы, как недвижимость, гостиничный бизнес, киноиндустрия, развлекательные и спортивные клубы, а также контролировать риски, связанные с крупными внешними вложениями в непрофильную деятельность, внешние инвестиции в форме командитных товариществ, поглощение целевых мегакомпаний гораздо более мелкими, инвестиции от юридических лиц, созданных недавно исключительно с целью осуществления сделок поглощения за рубежом». 29 ноября 2016 года НБК выпустил Информационное письмо с дальнейшими пояснениями по актуальным вопросам относительно внешних заимствований отечественными предприятиями. В письме ужесточились требования к внешним инвестициям в юанях и к внешним заимствованиям в плане источников финансирования, структуры собственности, операций фондов, представления отчетности и кредитных лимитов.

Источник: Министерство коммерции КНР, Банк Китая.

<sup>18</sup> Источник: Отчет о глобализации китайских предприятий, 2016 год, ЦКГ, 1 ноября 2016 года.

<sup>19</sup> Источник: В фокусе: в этом году объем осуществленных Китаем внешних инвестиций установил новый рекорд, но ожидается ужесточение надзора, Reuters China, 30 декабря 2016 года.

<sup>20</sup> Источник: Налогообложение служит инициативе «Один пояс – один путь», ГАН, 10 ноября 2015 года.



Каковы важнейшие политические и экономические риски, связанные с инвестированием за рубежом?

**71%**

Стабильность правовой системы и налоговой политики

**67%**

Перспективы экономического роста

**66%**

Финансовые риски

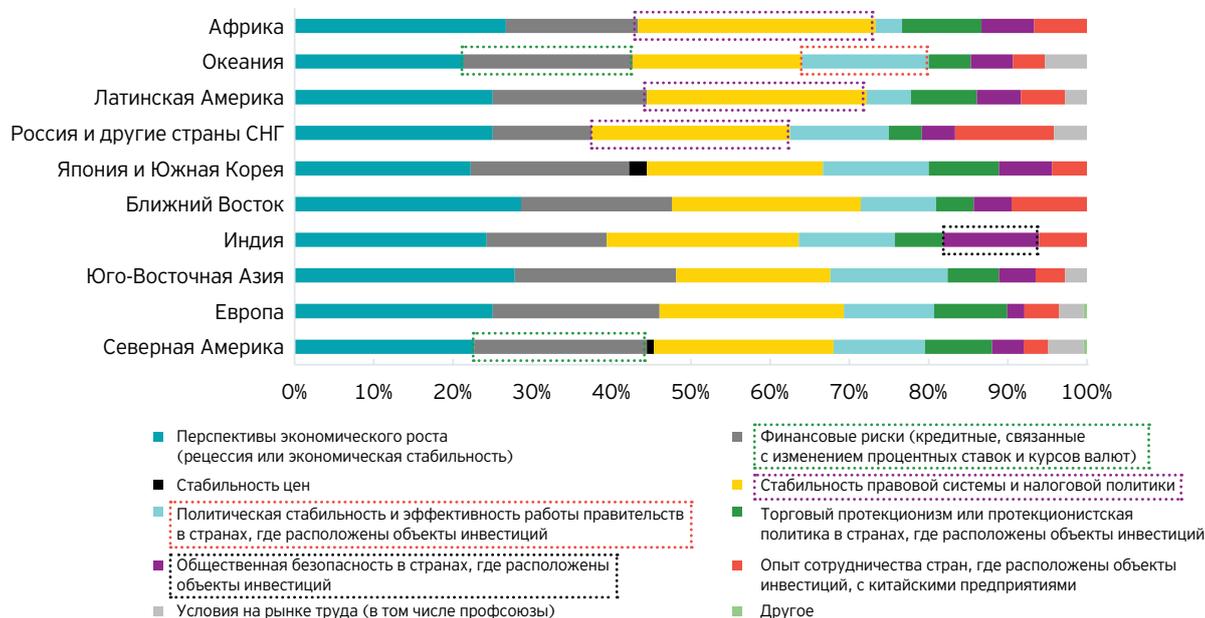
График 12. Восприятие респондентами политических и экономических рисков



В странах с развивающейся экономикой трудности, связанные со стабильностью правовой и налоговой системы, очевидно, играют более важную роль, чем в развитых экономиках.

Участники исследования, инвестирующие в США и Океанию, полагают, что созданные финансовыми рисками трудности серьезнее ввиду значительных колебаний обменного курса юаня по отношению к доллару США и австралийскому доллару со второй половины 2016 года. Кроме того, респонденты считают, что инвесторы столкнулись бы с гораздо более серьезными сложностями в плане социального обеспечения в Индии и Африке. По сравнению с другими регионами компании, направляющие инвестиции в Океанию, больше всего обеспокоены эффективностью работы правительства.

График 13. Основные политические и экономические риски, по мнению респондентов (по региону)

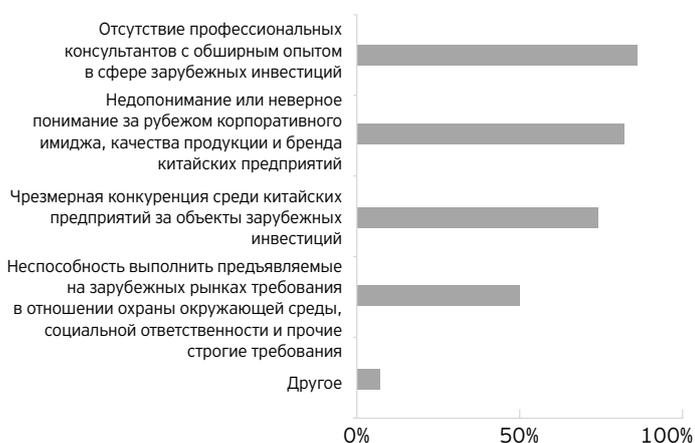




## Рыночные риски

На текущий момент китайские предприятия сталкиваются с различными внешними рыночными рисками в зависимости от сферы инвестиций, сектора, социальной и культурной среды, а также прочих факторов. Однако в целом зарубежные рыночные риски связаны с кадровыми ресурсами (например, с качеством и стоимостью рабочей силы), регулированием рынка, цепочкой поставок, масштабом рынка, вопросами охраны окружающей среды, эффективностью работы правительства и т. д.

График 14. Восприятие респондентами рыночных рисков



Каковы важнейшие рыночные риски, связанные с инвестированием за рубежом?

**86%**

Отсутствие профессиональных консультантов с обширным опытом в сфере зарубежных инвестиций

**82%**

Недопонимание или неверное понимание за рубежом корпоративного имиджа, качества продукции и бренда китайских предприятий

**74%**

Чрезмерная конкуренция среди китайских предприятий за объекты зарубежных инвестиций



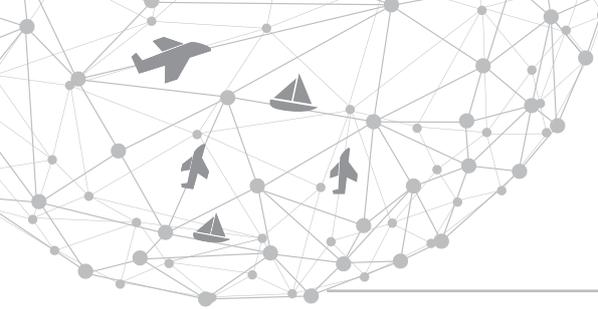
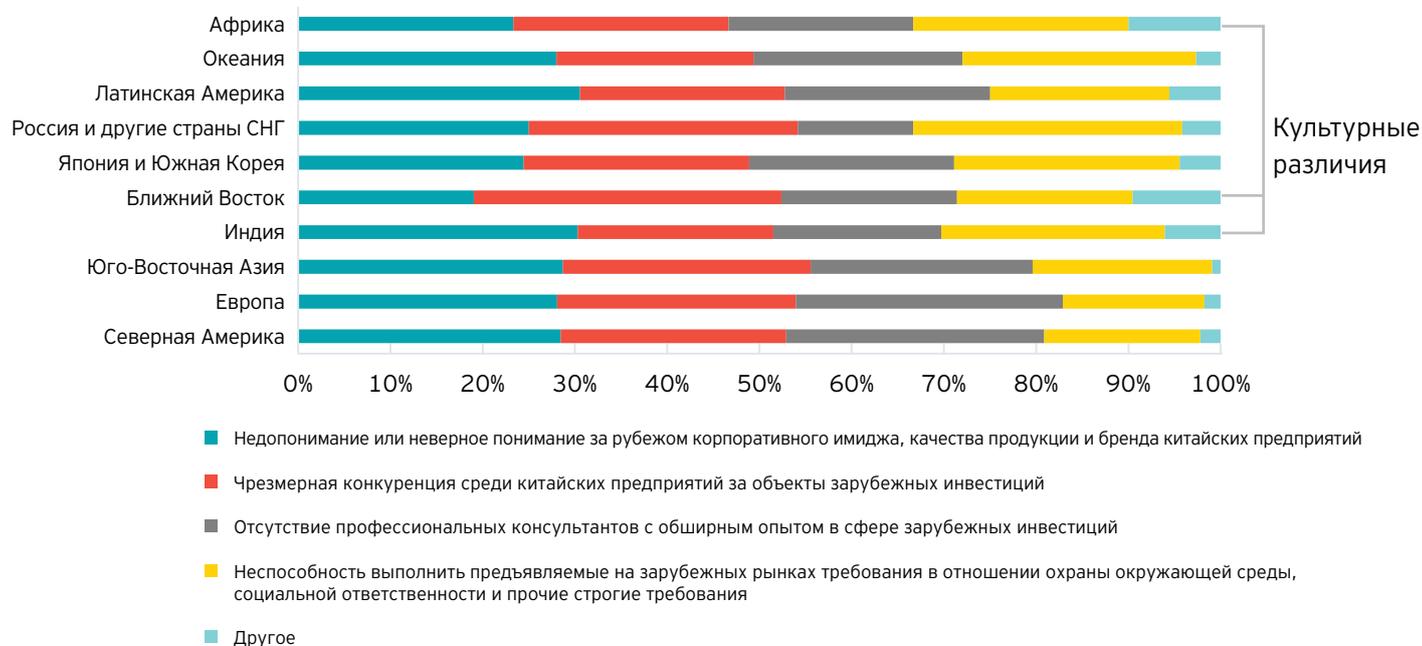


График 15. Основные рыночные риски, по мнению респондентов (по региону)



В географическом плане, согласно ответам респондентов, рынки Латинской Америки, Индии и Юго-Восточной Азии меньше знакомы с китайскими предприятиями, в том числе с их корпоративным имиджем, качеством продукции и брендами, чем развитые западные рынки. На данную проблему указали примерно 90% респондентов, инвестирующих в каждый из указанных регионов. Почти все отечественные предприятия-респонденты, инвестирующие в проекты на Ближнем Востоке, полагают, что здесь наблюдается чрезмерная конкуренция среди китайских предприятий за целевые зарубежные компании. Кроме того, инвесторы, направляющие капитал в Африку, Ближний Восток и Индию, считают, что трудности для них создают колоссальные культурные различия.

«По мере углубления взаимодействия между Китаем и развитыми западными странами китайские компании постепенно приходят к пониманию западной культуры. Однако специфика многих других регионов мира остается для них неясной, что вызывает сложности в плане осознания ими культурных и религиозных различий.

Среди китайских предприятий поощряется проведение политики многообразия и объединяющей культуры с тем, чтобы не отстать от темпов глобализации».

**Лолетта Чоу**  
Руководитель Центра внешних китайских инвестиций (COIN)



## 2.1.2 Отраслевые риски

Инвестируя в зарубежные проекты, предприятия разных отраслей сосредотачивают внимание на различных целевых секторах, при этом сопутствующие риски могут варьироваться в зависимости от конкретного сектора. Риски могут отличаться даже в пределах одной отрасли, будучи обусловленными местоположением целевой компании. Поэтому мы не можем предложить универсальное решение для отраслевых рисков. Однако если говорить в целом, отраслевые риски в ходе внешних инвестиций возникают в таких областях, как выход на рынок, контроль за соблюдением нормативных требований, жизненный цикл отрасли и уровень технологических инноваций.

График 16. Основные риски в наиболее популярных секторах: ТМТ, сельское хозяйство, ТЭК и электроэнергетика



Источник: анализ EY.

В 2016 году большая часть внешних инвестиций со стороны китайских предприятий была сконцентрирована в трех секторах: ТМТ, сельское хозяйство, ТЭК и электроэнергетика. Совокупная стоимость сделок слияний и поглощений в указанных секторах составила порядка 54% от общего объема<sup>2</sup>. Из опрошенных предприятий доля вложивших или собирающихся вложить средства в указанные три сектора составила 41% от общего числа респондентов. Результаты нашего исследования подтверждают, что отраслевые барьеры, препятствующие выходу на рынок, стали ключевым фактором риска во всех целевых секторах, ставших объектами инвестиций для китайских предприятий.

Наше исследование подтверждает, что респонденты считают отраслевые барьеры, препятствующие выходу на рынок, основным риском во всех целевых секторах

### ТМТ

- Отраслевые барьеры, препятствующие выходу на рынок **64%**
- Темпы технических инноваций и сложности на пути их внедрения **53%**
- Жизненный цикл отрасли **41%**

### Медико-биологическая отрасль

- Отраслевые барьеры, препятствующие выходу на рынок **61%**
- Темпы технических инноваций и сложности на пути их внедрения **43%**
- Жизненный цикл отрасли **39%**

### Производство потребительских товаров

- Отраслевые барьеры, препятствующие выходу на рынок **63%**
- Инвестиционная политика **38%**
- Жизненный цикл отрасли **33%**
- Темпы технических инноваций и сложности на пути их внедрения **33%**

### ТЭК и электроэнергетика

- Отраслевые барьеры, препятствующие выходу на рынок **50%**
- Инвестиционная политика **50%**
- Жизненный цикл отрасли **36%**

### Недвижимость

- Инвестиционная политика **65%**
- Отраслевые барьеры, препятствующие выходу на рынок **55%**
- Жизненный цикл отрасли **50%**

### Сектор финансовых услуг

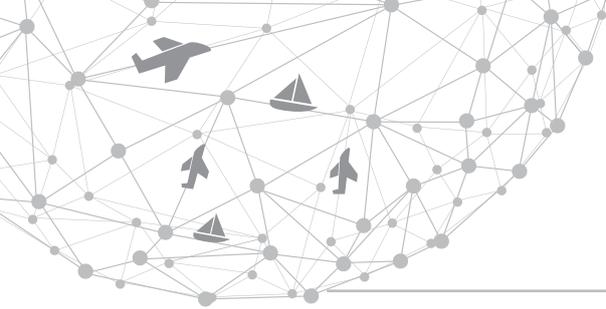
- Отраслевые барьеры, препятствующие выходу на рынок **63%**
- Жизненный цикл отрасли **46%**
- Темпы технических инноваций и сложности на пути их внедрения **33%**
- Инвестиционная политика **33%**

### Сельское хозяйство

- Отраслевые барьеры, препятствующие выходу на рынок **67%**
- Жизненный цикл отрасли **33%**
- Концентрация рынка **33%**

### Энергетика

- Жизненный цикл отрасли **42%**
- Инвестиционная политика **38%**
- Отраслевые барьеры, препятствующие выходу на рынок **33%**

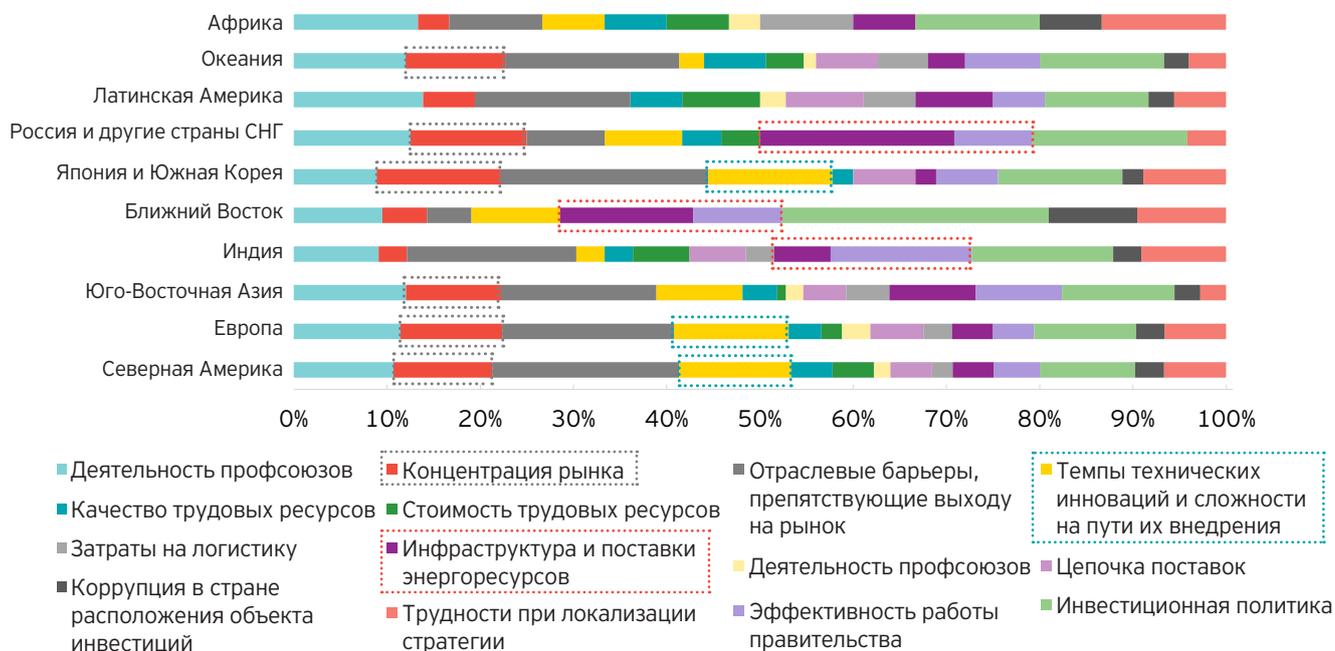


Ведение деятельности в секторах ТМТ и здравоохранения ввиду их высокой технологичности и узкой специализации требует от инвесторов особого профессионализма и способности прогнозирования. Темпы технических инноваций и сложности на пути их внедрения были выделены респондентами в числе рисков. В значительной степени это вызвано такими факторами, как высокая стоимость инвестиций на начальном этапе развития, трудности с управлением правами на интеллектуальную собственность, региональная политика защиты авторских прав и вопросы кибербезопасности. Инвесторы, направляющие средства в целевые финансовые компании, главным образом ориентировались на государственную политику и регулирование в целевых странах ввиду высокого уровня рисков финансового сектора, включая рыночный, операционный риски и риск ликвидности.

В географическом плане восприятие респондентами рисков меняется в зависимости от региона. Однако в большинстве из них опрошенные отметили в качестве ключевых факторов риска отраслевые барьеры, препятствующие выходу на рынок (56%), жизненный цикл отрасли (34%) и инвестиционную политику (34%).

В дополнение к вышеуказанным факторам респонденты, инвестировавшие (или собирающиеся инвестировать) капитал в основные развитые экономики, а также в Россию и страны Юго-Восточной Азии, считают концентрацию рынка еще одним важным отраслевым риском. Многие участники исследования, осуществляющие инвестиционные проекты в секторах технологий и здравоохранения, ориентированные на рынки Европы, США, Японии и Южной Кореи, называют темпы технических инноваций и сложности на пути их внедрения серьезным отраслевым риском в указанных регионах. По мнению респондентов, инфраструктура и поставки энергоресурсов являются значимыми рисками в России, Индии и на Ближнем Востоке.

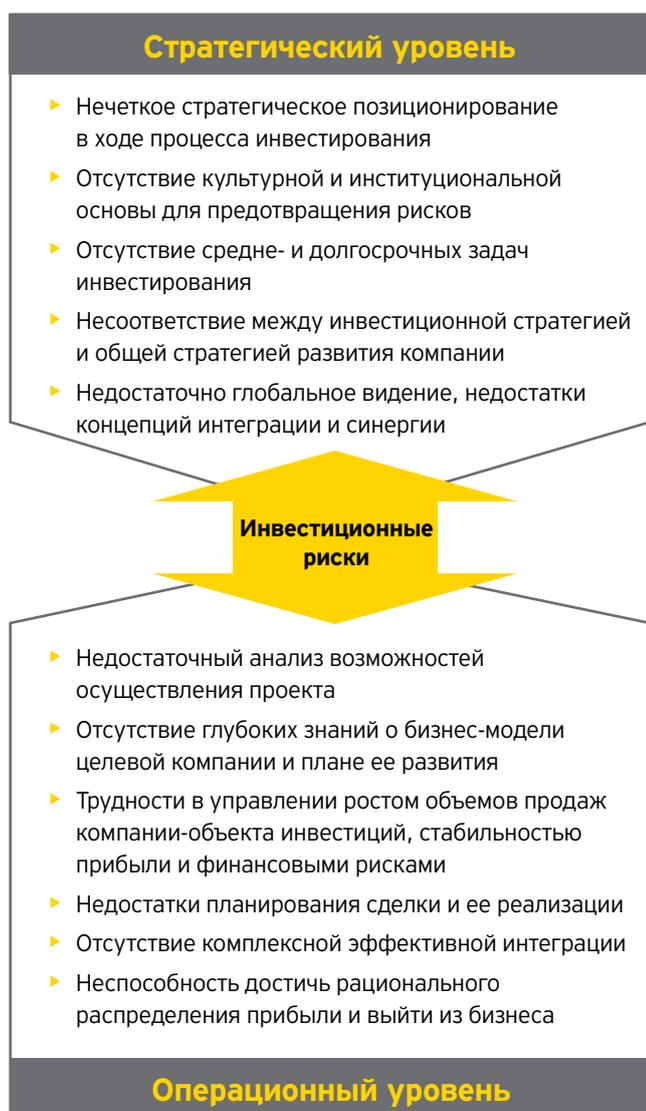
График 17. Основные отраслевые риски, по мнению респондентов (по регионам)



### 2.1.3 Риски предприятия

#### 1. Внутренние риски для предприятий, осуществляющих инвестиции за рубежом

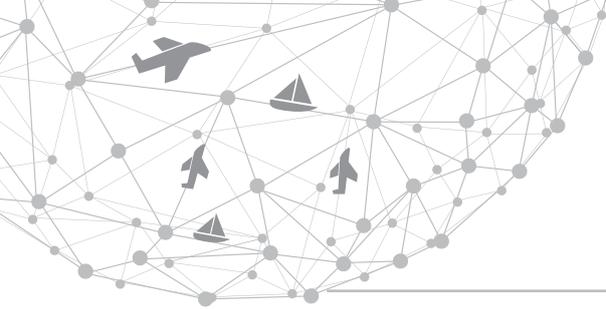
По причине различий в степени корпоративной зрелости, стратегическом позиционировании, доступе к рынкам, кадровых резервах и возможностях операционной деятельности осуществляющие внешние инвестиции предприятия сталкиваются с разными по степени серьезности рисками и проблемами. В целом внутренние риски, связанные с зарубежными инвестициями китайских предприятий, подразделяются на стратегические и операционные.



Согласно результатам исследования, в качестве основных сложностей при осуществлении ПИИ респонденты назвали препятствия на пути интеграции после сделки слияния / поглощения (65%), недостаток знаний о целевой компании и проекте до осуществления инвестиций (62%) и недостатки планирования сделки (56%). Мы отметили, что три указанных риска возникают в течение всего процесса инвестирования.

График 18. Внутренние риски, с которыми столкнулись респонденты, осуществляющие инвестиции за рубежом





В отношении предотвращения внешних рисков и разработки стратегии управления ими примерно 80% респондентов, указавших недостаток знаний об инвестиционных проектах и недостаточную предварительную подготовку в качестве основного фактора риска, называют комплексную проверку наиболее эффективной мерой реагирования. Это свидетельствует о том, что инвесторы считают комплексную проверку важнейшим элементом процесса инвестирования. Мы проанализируем указанный фактор далее в настоящем обзоре.

Отвечая на вопрос «Какие Вы можете назвать три основных внутренних риска для китайских предприятий, осуществляющих инвестиции за рубежом?»,

**65%**

респондентов указали препятствия на пути интеграции после слияния / поглощения.

Однако лишь

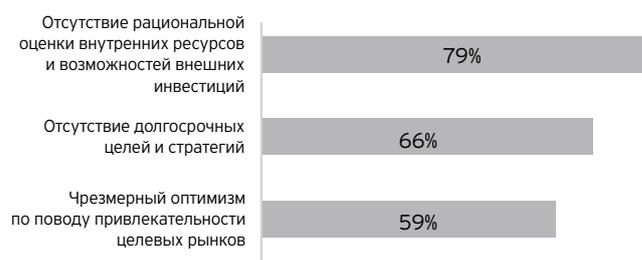
**1/3**

этих участников исследования считают предварительную разработку детального плана интеграции самым эффективным способом предотвращения рисков.

Напротив, из тех, кто считает препятствия на пути интеграции после слияния / поглощения ключевым риском, лишь треть опрошенных называют предварительную разработку детального плана интеграции самым эффективным способом предотвращения рисков. Это говорит о том, что большинство предприятий не уделяли достаточного внимания предварительным планам интеграции.

## 2. Анализ факторов риска в ходе инвестирования

**График 19. Проблемы, связанные со стратегическим позиционированием, с которыми респонденты столкнулись в ходе инвестирования за рубежом (три основных фактора риска для стратегии внешних инвестиций, по мнению респондентов)**



Проанализировав проблемы, связанные со стратегическим позиционированием в ходе осуществления инвестиций за рубежом, примерно 80% респондентов указали, что отсутствие рациональной оценки внутренних ресурсов и возможностей внешних инвестиций является основным фактором риска. Более 66% респондентов выделили отсутствие долгосрочных целей и стратегий, а около 60% отметили чрезмерный оптимизм по поводу привлекательности целевых рынков.

В связи с этим китайские инвесторы должны тщательно оценивать ресурсы собственной компании, осуществляя рациональные инвестиции в соответствии со своими возможностями в отношении стратегического направления зарубежных инвестиций и с учетом долгосрочной перспективы.

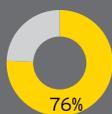


## Основные внутренние факторы инвестиционного риска на разных этапах сделок слияний и поглощений, по мнению респондентов

### Этап подготовки к сделке

График 20. Три основных фактора риска на этапе подготовки к сделке

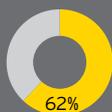
Недостаток знаний о целевых рынках, правовой системе и налоговой политике страны, в которую направляются инвестиции



Недостаток знаний о реальных бизнес-моделях целевых компаний, их операционных потоках и финансовом положении



Отсутствие стратегий сотрудничества в сфере инвестиций, а также опыта и знания специфики местных рынков



### Этап планирования и осуществления сделки

График 21. Три основных фактора риска на этапе планирования и осуществления сделки

Отсутствие надлежащего налогового планирования



Ограничения по каналам инвестиционного финансирования, высокая стоимость финансирования



Сложности, связанные с обеспечением эффективной коммуникации с заинтересованными сторонами



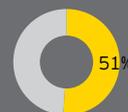
### Этап управления после осуществления сделки

График 22. Три основных фактора риска на этапе управления после осуществления сделки

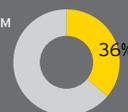
Отсутствие детального комплексного плана интеграции



Культурные различия и коммуникационные барьеры



Трудности с осуществлением контроля над компаниями-объектами инвестиций сразу после завершения сделки



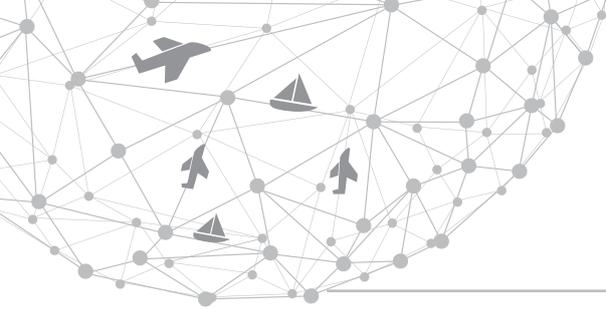
До инвестирования важно провести глубокий анализ, чтобы понять компанию-объект инвестиций и ее акционеров. По данному вопросу респонденты достигли консенсуса. Кроме того, более 50% опрошенных считают основными факторами риска отсутствие стратегий сотрудничества в сфере инвестиций, недостаток опыта и знания специфики местных рынков, а также дефицит руководителей и ключевых сотрудников, обладающих глобальным видением.

На этапе планирования и осуществления сделки большинство респондентов выбрали в качестве основных факторов риска трудности, связанные с налоговым планированием, каналами и стоимостью финансирования. В компаниях не хватает специалистов по международному налогообложению, которые должны иметь соответствующую квалификацию, что вызывает сложности при налоговом планировании. В финансовых вопросах трудности обусловлены такими причинами, как дефицит финансовых специалистов с необходимыми навыками и опытом, изменения финансовой и валютной политики, а также недостаточность каналов финансирования.

После инвестиционных сделок важнейшим риском для респондентов является отсутствие подробного комплексного плана интеграции. По сути, согласно приведен-

ному анализу, респонденты полагают, что препятствия на пути интеграции представляют собой один из основных факторов риска во всем процессе зарубежного инвестирования. Кроме того, более половины опрошенных инвесторов отмечают культурные различия и коммуникационные барьеры в качестве одного из ключевых рисков на этапе управления после осуществления сделки.

Без детального и тщательно проработанного плана интеграции невозможно эффективно управлять бизнесом. Руководителям приходится действовать, как пожарным, поэтому они не могут заранее выявлять вероятные риски и реагировать нужным образом. В результате предприятиям трудно создать диверсифицированную инклюзивную структуру, а также преодолеть культурные различия и коммуникационные барьеры. Потеряв самобытность культуры, целевая компания может вступить в конфликт с китайскими инвесторами, утратить доверие к сделке слияния / поглощения, а также понести дополнительные потери в лице высококвалифицированных зарубежных специалистов. Указанные факторы риска являются корреляционными. Если инвесторы не смогут эффективно справиться с определенными рисками, то они станут значительнее, что приведет к серьезным последствиям.



## 2.2 Наиболее эффективные меры реагирования на риски, связанные с зарубежными инвестициями



По мнению респондентов, комплексная проверка – одна из наиболее эффективных мер в борьбе с инвестиционными рисками. Адекватное реагирование на риски возможно только после проведения такой проверки.

«Сохраняй спокойствие и будь готов». Процесс контроля осуществляемых китайскими предприятиями внешних инвестиций основан на стратегиях предотвращения и управления рисками. Исследование EY показывает, что различные типы китайских предприятий из разных секторов – с долей государственного участия или подконтрольные государству (SOE) и частные предприятия (POE) – обычно применяют разные стратегии управления рисками, связанными с зарубежными инвестициями.

Респонденты единодушны в том, что комплексная проверка – одна из самых эффективных мер в борьбе с инвестиционными рисками.

Согласно результатам исследования, примерно три четверти китайских инвесторов полагают, что комплексная проверка – одна из наиболее эффективных мер по устранению инвестиционных рисков. Кроме того, 40% респондентов в качестве такой меры назвали создание высокоэффективной и обоснованной организационной структуры и процесса управления, а еще 40% – создание системы предотвращения рисков и реагирования на них.

Отвечая на вопрос: «Какие три меры по противодействию и устранению рисков, связанных с зарубежными инвестициями, Вы считаете наиболее эффективными?»,

примерно

**75%**

респондентов указали комплексную проверку,

**45%**

назвали создание высокоэффективной и обоснованной организационной структуры и процесса управления, общепринятых на международных рынках,

**42%**

отметили создание системы предотвращения рисков и реагирования на них в сотрудничестве с правительством и третьими сторонами.

Хотя инвесторы обычно рассматривают комплексную проверку как эффективное средство борьбы с рисками, не все предприятия придают ей особое значение. Некоторые воспринимают ее как формальную, обычную процедуру, но впоследствии сожалеют о подобном подходе, когда появляются трудности. Инвесторы могут эффективно реагировать на риски только в том случае, если они проводят тщательную и всестороннюю комплексную проверку.



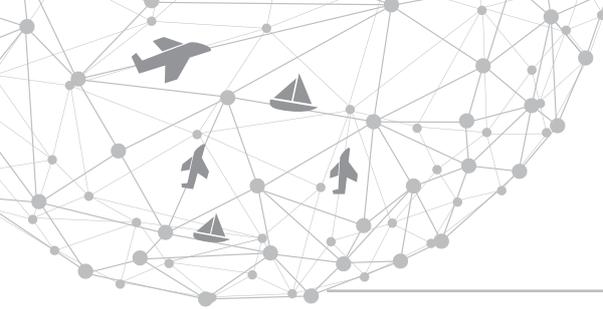
## Различия между предприятиями SOE и POE в плане эффективных мер по устранению рисков

Сравнив стратегии управления рисками, применяемые различными типами китайских предприятий при осуществлении инвестиций за рубежом, мы выявили, что они по-разному устраняли возникающие риски. Доля представляющих POE респондентов, которые предпочитают нанимать зарубежных специалистов, более чем в два раза превышает долю выбравших аналогичный вариант представителей SOE. Это отражает более гибкий подход POE к использованию международных кадровых ресурсов для управления внешними инвестициями. Напротив, больше представителей SOE предпочитают назначать сотрудников из своей страны для управления инвестиционными проектами, что позволяет усилить их контроль над целевыми компаниями и ускорить интеграцию последних в головное предприятие.

Больше половины представителей SOE считают, что предварительная разработка детального плана интеграции и страхование внешних инвестиций станут самыми эффективными мерами предотвращения рисков. Респонденты из числа SOE придавали больше значения планам по интеграции и страхованию своих внешних инвестиций в ходе слияний/поглощений, чем представители POE. Система утверждения инвестиций в SOE, подконтрольная Комитету по контролю и управлению государственным имуществом КНР, в определенной степени играет вспомогательную роль, стандартизируя процесс осуществления инвестиций и помогая заблаговременно снизить риски.

График 23. Стратегии предотвращения и управления рисками, которые респонденты-представители SOE / POE считают эффективными при осуществлении инвестиций за рубежом





По результатам исследования:



VS



С одной стороны, POE больше опираются на местное руководство и персонал при управлении целевыми компаниями, что вызвано меньшим количеством требований по контрольному пакету. С другой стороны, такие POE приобрели богатый опыт диверсифицированного управления и ведения международных операций.

Кроме того, диверсифицированные действия со стороны SOE по борьбе с рисками подтверждают, что их системы предотвращения и контроля рисков обычно являются более зрелыми, а стратегии управления рисками – более разнообразными.

Инвестиции – отправная точка для китайских предприятий, стремящихся выйти на международный уровень. На следующем этапе освоения мирового рынка растущее число этих компаний столкнется с необходимостью управления зарубежными активами и ведения операционной деятельности для того, чтобы получить преимущества оптимизированного инвестирования в долгосрочной перспективе. В следующем выпуске обзора «Китай выходит на мировую арену» (China Go Abroad) компания EY уделит основное внимание управлению зарубежными активами и проанализирует эффективность китайских предприятий в данной области после осуществления сделки, а также рассмотрит потенциал реализации синергетического эффекта. Кроме того, мы обобщим результаты исследования в плане стратегических задач, управления кадровыми резервами, культурной интеграции, внешней коммуникации и финансовой интеграции. Мы ожидаем, что наш следующий анализ поможет китайским предприятиям устранить существующие трудности и улучшит возможности управления бизнесом после завершения процесса поглощения.

*Реализация пересмотренных Мер по надзору и управлению внешними инвестициями центральных SOE Комитетом по контролю и управлению государственным имуществом усилит полномочия указанного органа по надзору за такими инвестициями, в том числе в аспектах ориентации инвестиций, распределения капитала, процесса принятия решений, операций с капиталом, прибылей на инвестиции и безопасности капитала. Это побудит центральные SOE более взвешенно осуществлять инвестиции, уделяя повышенное внимание их качеству.*



### Краткая информация о компании EY

EY является международным лидером в области аудита, налогообложения, сопровождения сделок и консультирования. Наши знания и качество услуг помогают укреплять доверие общественности к рынкам капитала и экономике в разных странах мира. Мы формируем выдающихся лидеров, под руководством которых наш коллектив всегда выполняет взятые на себя обязательства. Тем самым мы вносим значимый вклад в улучшение деловой среды на благо наших сотрудников, клиентов и общества в целом.

Мы взаимодействуем с компаниями из стран СНГ, помогая им в достижении бизнес-целей. В 20 офисах нашей фирмы (в Москве, Санкт-Петербурге, Новосибирске, Екатеринбурге, Казани, Краснодаре, Ростове-на-Дону, Владивостоке, Южно-Сахалинске, Тольятти, Алматы, Астане, Атырау, Бишкеке, Баку, Киеве, Ташкенте, Тбилиси, Ереване и Минске) работают 4500 специалистов.

Название EY относится к глобальной организации и может относиться к одной или нескольким компаниям, входящим в состав Ernst & Young Global Limited, каждая из которых является отдельным юридическим лицом. Ernst & Young Global Limited – юридическое лицо, созданное в соответствии с законодательством Великобритании, – является компанией, ограниченной гарантиями ее участников, и не оказывает услуг клиентам. Более подробная информация представлена на нашем сайте: [ey.com](http://ey.com).

© 2017 ООО «Эрнст энд Янг – оценка и консультационные услуги».  
Все права защищены.

Информация, содержащаяся в настоящей публикации, представлена в сокращенной форме и предназначена лишь для общего ознакомления, в связи с чем она не может рассматриваться в качестве полноценной замены подробного отчета о проведенном исследовании и других упомянутых материалов и служить основанием для вынесения профессионального суждения. Компания EY не несет ответственности за ущерб, причиненный каким-либо лицам в результате действия или отказа от действия на основании сведений, содержащихся в данной публикации. По всем конкретным вопросам следует обращаться к специалисту по соответствующему направлению.

## Контактная информация



**Александр Ивлев**  
Управляющий партнер  
по России  
[alexander.ivlev@ru.ey.com](mailto:alexander.ivlev@ru.ey.com)



**Павел Медведев**  
Менеджер, руководитель  
Китайского делового центра  
EY, Пекин  
[medvedev.pavel@cn.ey.com](mailto:medvedev.pavel@cn.ey.com)



**Алексей Рыбников**  
Директор Аналитического  
центра EY, СНГ, Москва  
[aleksey.rybnikov@ru.ey.com](mailto:aleksey.rybnikov@ru.ey.com)



**Владимир Абрамов**  
Партнер, руководитель  
Центра внешних китайских  
инвестиций, СНГ, Москва  
[vladimir.abramov@ru.ey.com](mailto:vladimir.abramov@ru.ey.com)



**Ка-Янь Пау**  
Менеджер,  
Центр внешних китайских  
инвестиций, СНГ, Москва  
[kayan.pau@ru.ey.com](mailto:kayan.pau@ru.ey.com)