



Иностранные инвестиции – отсутствие кардинальных перемен*

Мария Акулова, 2012

BEROC Policy Paper Series, PP no.10

Резюме

Картина, наблюдавшаяся в 2011 в сфере привлечения инвестиций, мало чем отличалась от предыдущих лет. Единичная крупная продажа составила большую долю ПИИ, привлеченных за год. Правительство продолжает рассматривать приватизацию лишь с фискальной точки зрения, что отражается в невысоких темпах роста притока внешнего капитала в экономику. Финансовый кризис ещё больше усложнили процесс поиска инвестора. Мерам, принимаемым Правительством и Национальным Банком, удалось к середине осени стабилизировать ситуацию. Также произошли изменения в налогообложении, направленные на повышение инвестиционной активности.

Тенденции

- Темпы привлечения иностранного капитала продолжают оставаться низкими
- В приватизации акцент делается на продажу средних и малых предприятий, которая сопровождается единичными крупными сделками
- Коммерческие и государственные банки стали активно использовать размещение облигаций как инструмент привлечения капитала
- Внесен ряд поправок в Налоговый кодекс в целях повышения интереса инвесторов

В 2011 правительство планировало привлечь порядка USD 6.5 млрд. в виде прямых иностранных инвестиций (ПИИ), при этом почти половину этой суммы должна была обеспечить приватизация госсобственности. В соответствии с Планом Приватизации на 2011-2013 года в 2011 году планировалось приватизировать 178 предприятий государственной собственности. В действительности же за 2011 год Беларуси удалось привлечь порядка USD 4.1 млрд., т.е. 63% от плана¹. По сравнению с 2010 годом, когда объём ПИИ составил USD 1.35 млрд., можно сказать, что

* эта аналитическая записка была опубликована в «Белорусский ежегодник -2011», который был подготовлен и издан Белорусским институтом стратегических исследований (BISS) и сайтом экспертного сообщества «Наше мнение» http://belinstitute.eu/images/doc-pdf/ej_2011_rus.pdf

¹ http://nbrb.by/statistics/BalPay/Comment/2011_3.pdf

произошел значительный рост и приток ПИИ за год вырос в 3 раза. С другой стороны такой рост был вызван продажей «Белтрансгаз». Что касается продажи госсобственности, то были проданы пакеты акций 38 предприятий, что в 4.7 раз ниже запланированного количества.

В целом суммарный объем иностранных инвестиций, привлеченных страной за 2011 год, выше результатов 2010 года (USD 8.1 млрд.) и по предварительным оценкам составляет приблизительно USD 10 млрд.

Одновременно с этим по предварительным расчетам за 2011 внешний долг вырос на 20%, т.е. на USD 5.6 млрд. Таким образом, на 1 января 2012 года он достиг 69.5% ВВП и составил USD 33.96 млрд. На столь значительный рост соотношения оказало влияние то, что в 2011 страна была вынуждена идти на привлечение дополнительных заемных средств в целях стабилизации экономической ситуации. Вторым влияющим фактором стала девальвацией национальной валюты, произошедшая в мае и октябре 2011 года, приведшая к снижению ВВП в долларовом эквиваленте. К сожалению, продолжает вызывать беспокойство динамика роста внешнего государственного долга. Внешний госдолг за год вырос приблизительно на 21.7%, если на начало 2011 он равнялся USD 10.1 млрд. (18.1% ВВП), то на 01.01.2012 года он составит приблизительно USD 12.3 млрд., что составляет 25.2% ВВП, при критическом уровне 20%.

Необходимо учитывать, что, начиная с 2012, Беларуси придется осуществлять крупные выплаты по внешнему государственному долгу. Уже в 2012 сумма составит порядка USD 1.6 млрд. с растущей динамикой в 2013-2014. В связи с этим скорость увеличения внешнего госдолга поднимает вопрос об источниках его обслуживания.

Произошли значительные изменения в структуре привлеченного капитала. Доля ПИИ выросла с 17% до 41% в общем объеме, портфельные инвестиции сформировали 9% вместо 15% в 2010. Наконец прочие внешние обязательства, т.е. кредиты и займы правительства и банков, различные коммерческие кредиты, составили 50%, тогда как в 2010 их доля составила 68%. Однако такая динамика связана с реализацией единичной крупной сделки по продаже 50% «Белтрансгаз», приведшей к столь существенному росту доли ПИИ в общем объеме. Следовательно, можно сделать вывод, что приватизация по прежнему рассматривается исключительно с фискальной точки зрения, а не как способ обновления основных фондов и повышения конкурентоспособности.

Прямые иностранные инвестиции и приватизация

Несмотря на планы правительства по существенному улучшению процесса привлечения внешнего капитала, значительных перемен не произошло. По сути, крупная единичная сделка обеспечила большую часть (61%) ПИИ, привлеченных в экономику в 2011.

Экономический кризис 2011 оказал значительное влияние на замедление активности иностранных инвесторов. Множественность курсов, существовавшая долгое время в экономике, высокие темпы инфляции, макроэкономическая нестабильность вынудили на время занять выжидательную позицию. Связано это с тем, что в такой ситуации планирование деятельности, построение стратегий развития весьма проблематичны, что повышает инвестиционные риски и отражается на снижении активности инвесторов. Кроме этого факторами, тормозящими приток иностранного капитала в страну, продолжают оставаться отсутствие мотивации у директората организаций, разногласия в методе оценки и стоимости активов, дороговизна услуг внешних консультантов и финансовых посредников, способных повысить эффективность привлечения иностранного капитала и приватизации. Наконец государство продолжает считать главной целью приватизации пополнение бюджета, что также затрудняет процесс переговоров.

В целом, говоря о процессе продажи компаний в 2011 можно выделить ряд особенностей. Первое, процесс шел достаточно медленно. Второе, большая часть покупок была произведена

местными инвесторами, т.е. практически отсутствие иностранных покупателей на рынке. Третье, практически все сделки проходили с участием лишь одного покупателя, что не позволяло значительно повысить сумму выручки от их продажи. Четвертое, государство продолжало нехотя расставаться с контрольными пакетами предприятий, стараясь отделаться миноритарными продажами. Пятое, в большинстве своем предприятия, выставленные на продажу, были либо малоэффективны, либо убыточны, что опять же снижало заинтересованность инвесторов.

Несмотря на это ряд сделок с участием иностранного капитала был заключен. Говоря о M&A сделках в первую очередь необходимо отметить продажу оставшейся государственной доли «Белтрансгаз» «Газпрому», произошедшую в ноябре 2011. Для Беларуси эта сделка была весьма удачна. Сумма продажи составила USD 2.5 млрд., плюс к этому удалось заключить контракты на поставку газа по цене, которая в 2012 составит USD 165.6/тыс. куб. м. В 2013-2014 цена будет формироваться как цена Ямало-Ненецкого автономного округа плюс транспортные расходы. Учитывая, что цена для Европы составляет в среднем USD 400/тыс. куб.м., можно сказать, что Беларуси удалось взять по максимуму. В августе российский холдинг «ГМС» приобрел 100% допэмиссии акций «БМСЗ», таким образом, приобретя контрольный пакет (57%) акций завода. Сумма сделки составила USD 9.6 млн. Также Carlsberg Group, в результате ряда сделок, в том числе через публичное предложение о выкупе акций, увеличила свою долю в уставном фонде «Пивзавод Оливария» до 67,8%. Наконец в декабре 2011 ЕБРР приобрел 35% акций компании «Альтернативная цифровая сеть» через УК «Зубр Капитал».

Что касается *Greenfield* инвестиций, то следует выделить следующее. Приближение чемпионата мира по хоккею 2014 явилось причиной заключения целого ряда сделок на строительство гостиничных комплексов в 2011. Вооруженные силы Катара заключили договор с Беларусью на строительство гостинично-спортивного комплекса в Минске стоимостью USD 90 млн. Латвийская компания «Akva NMP» заключила договор приблизительно на EUR 1.5 млн. на строительство гостиницы в Браславе. Мингорисполком заключил договор с Blue Eagle Private Equity ИюМю (Нидерланды) на строительство 3 гостиничных комплексов в Минске общей стоимостью USD 60 млн. Кроме этого иранский холдинг «Semega» проинвестирует USD 150 млн. на строительство пятизвездочной гостиницы в Минске. Застройщик «Агорабел» подписал договор на сумму USD 12 млн. на строительство гостиницы недалеко от национального аэропорта «Минск». Кроме этого чешская компания «PDW-group» планирует вложить EUR 50 млн. на строительство транспортно-логистического комплекса, а также авиакомпании на базе аэропорта Витебска и центра по обслуживанию самолетов. Эстонская компания «БелГринлайн» планирует вложить EUR 1-1.5 млн. на организацию производства влажных салфеток для ЖК-мониторов в Гродно. Наконец, совместное белорусско-польское ООО «Торгово-логистический центр "Ждановичи"» заключило договор с Миноблсполкомом о строительстве аграрно-продовольственного торгово-логистического центра под Минском с предположительным объемом инвестиций EUR 40 млн.

В августе 2011 стало известно, что Национальное Агентство Инвестиций и Приватизации (НАИП) совместно с Всемирным Банком (ВБ) проведут приватизацию 8 объектов хозяйствования. В список на продажу попали «Барановичский комбинат железобетонных конструкций», «Белсантехмонтаж-2», «Автомагистраль», «Строительно-монтажный трест № 8», «Белгазстрой», «Медпласт», «Конфа» и «Минский маргаринный завод». ВБ совместно с правительством Австрии решил выделить USD 5 млн. на осуществление пилотной приватизации. В период с сентября по декабрь проводились подготовительные работы, приём заявок от финансовых консультантов на участие. С марта-апреля 2012 станет ясно, кто из них будет сопровождать приватизационные сделки. Успешная реализация проекта должна положительно отразиться на инвестиционной привлекательности Беларуси перед иностранными инвесторами, потому как в основе ее должны лежать принципы транспарентности и объективности.

Портфельные инвестиции

Тяжелая экономическая ситуация 2011 стала причиной того, что Беларусь не имела возможности столь активно пользоваться размещением облигаций на международных площадках, как инструментом привлечения иностранного капитала, как это было в 2010. В январе 2011 стране удалось провести эмиссию семилетних еврооблигаций на сумму USD 800 млн. по ставке 8.95%². Это была единственная возможность, потому как последующий финансовый кризис сделали этот инструмент экономически нецелесообразным и вынудили искать другие возможности привлечения внешних средств.

Множественность курсов вместе с отсутствием четкой программы по стабилизации макроэкономической ситуации привели к тому, что практически полгода с середины марта по начало октября происходило падение котировок белорусских евробондов. Котировки еврооблигаций с погашением в 2015 обвалились с USD 96.39 до USD 69.47, доходность же выросла с 9.78% до 20.6%. Схожее поведение наблюдалось у семилетних еврооблигаций с погашением в 2018. Если в середине марта их цена и доходность составляли USD 92.43 и 10.53%, то на начало октября и значения достигли минимума, составившего USD 69.21 и 17.11% соответственно. Новости о том, что Нацбанк планирует выходить на единый курс с середины октября 2011 и ужесточает монетарную политику, позволили стабилизировать ситуацию на международных площадках, что явилось причиной дальнейшего роста котировок. Как результат, к концу декабря цена и доходность достигли следующих значений. Еврооблигаций с погашением в 2015 вышли на USD 86.89 и 13.48%, а с погашением в 2018 на USD 86.56 и 12.15%. Если говорить о двухлетних облигациях размещенных на российской бирже, то к середине октября они достигли RUR 85.98 и 25.42%, а к концу года вышли на RUR 93.01 и 17.51%.

С другой стороны сложности в поиске финансирования стали причиной того, что в 2011 коммерческие банки начали использовать эмиссию своих долговых бумаг как способ привлечения капитала. В мае 2011 «Сомбелбанк» разместил свои двухгодичные облигации на сумму PLN 30 млн. по ставке 11%. Декабрь 2011 отметился ростом рынка корпоративных и государственных облигаций. Это было связано с тем, что целый ряд банков государственных («Беларусбанк», «Белинвестбанк», «Белагропромбанк», «Банк Развития РБ» и коммерческих («БПС-Сбербанк», «БТА Банк», Банк «Москва-Минск», «Белвнешэкономбанк», «Белгазпромбанк») разместили выпуски своих облигаций. Кроме этого произошла эмиссия государственных бездоходных облигаций на BYR 4.7 трлн., которая вероятнее всего была распределена между портфелями различных коммерческих банков.

Другие внешние обязательства

В 2011 произошло снижение доли других внешних обязательств в общем объеме привлеченного иностранного капитала с 68% в 2010 до 50% в 2011. Основная доля была привлечена через такие каналы поступления, как внешние обязательства правительства Беларуси и коммерческие кредиты. В июне 2011 было подписано соглашение о выделении из Антикризисного фонда ЕврАзЭС стабилизационного кредита в размере USD 3 млрд. В соответствии с ним Беларуси сумма будет разделена на три транши: USD 1.24 млрд. – 2011, USD 800 млн. - 2012 и USD 1 млрд. – 2013. Ужесточение кредитно-денежной политики и приватизация госсобственности (на сумму USD 2.5 млрд. в год) являются основными условиями для получения очередного транша. Кроме этого в ноябре 2011 подписано соглашение о предоставлении Сбербанком России (90%) и Евразийским банком развития (10%) «Беларуськалий» синдицированного кредита на USD 1 млрд. сроком на 1 год. Дополнительным обеспечением сделки выступают гарантии правительства Беларуси и 51% акций «Нафтан». Понижение

² <http://www.cbonds.info/by/rus/emissions/emission.phtml/params/id/14035>

суверенных рейтингов Беларуси негативно отразилось на возможности привлечения кредитных средств на приемлемых условиях. Плюс к этому «Беларуськалий» сегодня является наиболее ликвидным и прибыльным активом в экономике Беларуси, стабильно приносящим валютную выручку. Следовательно, привлечение кредита предприятием делает его более дешевым для государства, чем в случае получения кредита правительством РБ. Также стоит отметить привлечение «Белвнешэкономбанк» синдицированного кредита в размере RUR 3.5 млрд. от АКБ «Связь-Банк», «ВТБ» и «Глобэксбанк», что стало крупнейшим заимствованием банковского учреждения страны.

Меры по привлечению внешнего финансирования и улучшению инвестиционного климата, принятые в 2011

В 2011, как и в 2010, не было проведено каких-либо знаковых реформ, направленных на повышение инвестиционной привлекательности экономики. Однако было принято несколько законодательных актов, способствующих улучшению текущей ситуации.

1. Подписание Декрета №4 «О создании дополнительных условий для инвестиционной деятельности в Республике Беларусь»

6 июня 2011 Президентом Беларуси был издан Декрет №4, внесший изменения в Декрет №10 «О создании дополнительных условий для инвестиционной деятельности в Республике Беларусь» от 08.08.2009³. Данный декрет позволяет использование проектной документации какого-либо проекта, подготовленной за рубежом по международным нормам проектирования и стандартам, действующим в РБ, без адаптации и корректировки на территории страны. Кроме этого появилось право вычета полной суммы НДС, уплаченного при приобретении товаров, патентов, имущественных прав. Введено освобождение инвесторов от уплаты отчислений в инновационные фонды, а также освобождение от уплаты земельного налога и арендной платы за участки госсобственности на время строительства и проведение проектных работ.

2. Принятие проекта закона «О внесении изменений и дополнений в Налоговый кодекс Республики Беларусь»

19 декабря 2011 Палатой представителей был принят проект закона "О внесении изменений и дополнений в Налоговый кодекс Республики Беларусь"⁴. В соответствии с ним, начиная с 2012, снижается налог на прибыль с 24% до 18%. Также прибыль, полученная от реализации собственной инновационной продукции, освобождается от налога. Эмиссионный доход, полученный при первичном размещении ценных бумаг, освобождается от налогообложения.

Прогнозы на 2012 год

План по приватизации на 2012 год предполагает продажу государственной собственности на общую сумму USD 2.5 млрд. Данная сумма позволит стране рассчитывать на получение

³ <http://pravo.by/main.aspx?guid=3871&po=pdog00010&p2={NRPA}>

⁴ <http://house.gov.by/index.php/6888,31442,,,,,o.html>

очередного транша кредита ЕврАзЭС. Учитывая, что приватизация по прежнему рассматривается исключительно с фискальной точки зрения, каких-либо кардинальных отличий от предыдущих лет не стоит. Сделки по продаже крупных предприятий будут единичны и лишь для выполнения требований ЕврАзЭС, основной же упор будет делаться на продажу малой и средней государственности.

Итоги деятельности в 2011 позволили увеличить объемы золотовалютных резервов (ЗВР) и довести их до исторического максимума в USD 7.9 млрд. Проблема, однако, в том, что рост ЗВР происходил за счет долговой составляющей, не считая сделки по «Белтрансгаз». Это означает, что по сути происходило лишь рефинансирование существующего долга. Уже в 2012 Беларуси придется осуществлять крупные выплаты по внешнему государственному долгу (USD 1.63 млрд.), из которых USD 705.9 млн. составляют проценты, а остальную часть – основной долг. В 2013 выплаты составят более USD 3 млрд. Суммы разительно отличаются от того, что приходилось выплачивать ранее (USD 628.9 млн. – 2011, USD 757.3 млн. – 2009 и USD 273.5 млн. в 2009). Следовательно, для того, чтобы перестать загонять себя в долговую яму, Беларуси в кратчайшие сроки необходимо пересмотреть свое отношение к приватизационному процессу и начать рассматривать его как способ обновления фондов и введения инновационных технологий, способных повысить конкурентоспособность экономики.

Таким образом, нынешние предпосылки говорят о том, что 2012 в плане привлечения иностранного капитала процесс будет вялотекущим, слабо отличающимся от предыдущих лет. Однако как никогда высоко встает необходимость изменения отношения к иностранному инвестору. Продолжение реформирования экономики, более гибкая работа по продаже активов позволят повысить инвестиционную привлекательность, принести внешний капитал и стабилизировать ситуацию в экономике. В противном случае акцент придется делать на долговой компоненте, что уже в ближайшей перспективе может привести к весьма негативным последствиям.