



Иностранные инвестиции: остаются ТОЛЬКО займы¹

Мария Акулова, 2016

BEROC Policy Paper Series, PP no.41

Резюме

Тенденции 2015 года ничем не отличались от предыдущих лет. Низкий спрос на государственные активы, а также отсутствие гибкости и интереса в ускорении процесса приватизации продолжают выступать главными факторами нулевой динамики продаж государственных активов. Внешние займы остаются основным источником притока инвестиций, которые направляются на рефинансирование текущих долгов и тем самым лишь увеличивают общие объемы задолженности, а не ведут к реформированию и росту эффективности экономики.

Тенденции

- Внешние займы продолжают оставаться основным источником притока иностранного капитала
- Снижение объемов и числа приватизационных и M&A сделок
- Отсутствие динамики на рынке портфельного инвестирования
- Отзыв законопроекта о приватизации

¹ эта аналитическая записка была опубликована в «Белорусский ежегодник -2016», который был подготовлен и издан под эгидой сайта экспертного сообщества «Наше мнение» <http://nmnby.eu/yearbook/2016/index.html>

Неудачи последних лет в вопросе привлечения внешнего финансирования привели к тому, что планы по притоку инвестиций стали более скромными и размытыми. План на 2015 гласил, что Беларуси необходимо привлечь не менее USD 1.875 млрд. в виде прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Порядка USD 0.5 млрд. планировалось выручить за счет получения российского кредита, в целом же правительство намеревалось проводить активные работы по привлечению ориентировочно USD 3 млрд. для пополнения уровня золотовалютных резервов (ЗВР). Приватизация государственных активов была отодвинута на второй план и уже декларировалась не как цель, а как рекомендация на будущее.

Фактические данные за 2015 год говорят о том, что достичь поставленных задач не удалось. Объем привлеченных прямых иностранных инвестиций в 2015 году составил USD 1.568 млрд.², что ниже (84%) значения соответствующего периода 2014 года, когда объем привлечения был зафиксирован на уровне USD 1.862 млрд. К сожалению, как и в предыдущие годы, приток ПИИ происходил за счет реинвестирования доходов иностранными собственниками (USD 1.1 млрд.), а не за счет прихода новых игроков и технологий на рынок (USD 208.5 млн.).

Суммарный объем привлеченных иностранных инвестиций за 2015 год качественно ниже результатов 2014 года (USD 4.141 млрд.) и составляет USD 1.249 млрд. Столь существенный разрыв вызван тем, что в 2015 Беларусь произвела погашение своих дебютных 5-летних еврооблигаций, выпущенных в 2010 году.

Валовой государственный долг за год снизился приблизительно на 1%, если на 1 января 2015 он равнялся USD 13.1 млрд. (17.3% ВВП), то на 01.01.2016 года он составил приблизительно USD 13.0 млрд., что составляет 23.7% ВВП и налицо значительное ухудшение ситуации, несмотря на сокращение объема внешнего государственного долга в абсолютных значениях. Суммарный внешний долг за год снизился на 4.5%. На 1 января 2016 года он составлял USD 38.3 млрд., тогда как годом ранее USD 40.0 млрд.

В целом за 2015 общий объем выплат по всем внешним долгам (включая итоговые выплаты перед МВФ, по кредитам Китая, Венесуэлы, России, плюс погашение евробондов) составил порядка USD 4.8 млрд., который произошел частично за счет поступлений от вывозных нефтяных пошлин, а также путем привлечения новых заимствований.

²<http://www.nbrb.by/publications/BalPay/BalPay2015.pdf>

Прямые иностранные инвестиции и приватизация

Объем привлеченных прямых иностранных инвестиций на чистой основе в 2015 составил USD 1.568 млрд., при плане на год в USD 1.875 млрд³. Если смотреть на структуру привлеченных средств, то можно отметить несколько важных моментов.

В отличие от предыдущих годов государство перестало делать ставку на приватизацию в связи с отсутствием динамики в ее реализации и спроса со стороны потенциальных инвесторов к государственной собственности. По сути, приватизация государственной собственности получила статус «желательно, но необязательно».

Как и в предыдущие годы, реинвестированные доходы белорусских предприятий стали основным источником притока прямого иностранного капитала в экономику Беларуси. Их объем за 4 квартала 2015 составил USD 1.1 млрд. (73%). Иностранные инвестиции в форме акционерного капитала привлекли USD 279.3 млн. (18%), оставшаяся доля в USD 143.6 млн.(9%) пришлось на операции с долговыми инструментами.

По данным Белстат, доля прямых иностранных средств, направленных в промышленность, за 2015 составила 11.7%⁴. Сохраняются тенденции недостаточного уровня инвестирования производственного сектора. Недостаточное технологическое оснащение и необходимость модернизации являются одними из основных барьеров для эффективного и конкурентоспособного развития сектора. Более интенсивное вливание ПИИ способно существенно облегчить и ускорить эти процессы.

Приватизационные процессы оказались заморожены в 2015, хотя еще в конце 2014 власти заявляли о намерении продать государственные активы как минимум на USD 850 млн. Отношение к приватизации как источнику привлечения капитала сместилось в сторону потенциальной альтернативы и запасного варианта. В конце 2014 правительству было рекомендовано разработать список предприятий, с которыми Беларусь готова расстаться. В результате, в апреле 2015 на сайте Госкомимущество был опубликован список из 60 акционерных обществ, по которым предполагалось проведение работ по продаже на аукционах и по конкурсу. Уже сама фраза «проведение работ по продаже» была своего рода сигналом того, что интенсификации процесса приватизации ожидать не стоит.

³ http://www.economy.gov.by/dadvfiles/001255_492712_post8.pdf

⁴ http://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/makroekonomika-i-okruzhayushchaya-sreda/finansy/operativnaya-informatsiya_14/ob-inostrannyh-investitsiyah2/ob-inostrannykh-investitsiyakh-v-2015-godu/

Проведение подготовки продажи активов либо долей в них предполагалось через аукционы либо конкурсы, так мелкие и средние компании планировалось выставить на аукцион, а крупные и стратегические продавать по конкурсу. Однако следует отметить, что роста автономии Госкомимущество (ГКИ) в вопросах приватизации не произошло и окончательное решение о продаже осталось сохранено за Президентом Республики Беларусь.

Список активов оказался достаточно диверсифицирован и включал в себя предприятия различных концернов. В 86% предприятий на продажу выставлялась вся доля государства в нем, которая варьировалась от 6% до 99%. В оставшихся активах государство было готово продать часть, но сохранить контроль в своих руках (ОАО «БАТЭ», ОАО «Горизонт», ОАО «Ивацевичдрев» и «Могилевдрев» и др.).

Важным моментом было то, что цена продажи не объявлялась и устанавливалась как максимальная из рыночной и балансовой стоимости на 1 января года продажи после положительного решения Президента. При этом приватизация практически каждого актива сопровождалась набором требований, которые инвестор обязуется выполнить после выкупа актива (гарантирование дополнительного объема инвестирования, сохранение числа занятости и уровня средней зарплаты, обеспечение профиля деятельности или прибыльности работы). Таким образом, неопределенность с выставляемой ценой, сопровождающаяся набором различных требований, а также длительность процесса принятия решения по каждому активу продолжают оказывать негативное влияние на интерес инвесторов к государственной собственности. Это объясняет тот результат, ни один из упоминаемых в списке ГКИ активов продан не был. Дополнительное негативное воздействие на спрос со стороны инвесторов к белорусским активам оказывала вероятность принятия законопроекта о приватизации. Данный проект закона предусматривал повышение роли государства в акционерных общества вне зависимости от того, какова доля присутствия государства в них, т.е. предполагал возврат к «золотой акции». Однако многочисленная критика законопроекта со стороны международных организаций и представителей бизнеса привели к тому, что проект был отозван из парламента, что дает надежду на то, что больше к нему возвращаться не будут в целях улучшения инвестиционного климата в стране.

По сути, единственным успехом в разрезе приватизации стало подписание соглашения между правительством Беларуси и Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР) о потенциальной продаже контрольного пакета государственного банка

ОАО “Белинвестбанк” стратегическому инвестору до 1 января 2020 года. Ориентировочная стоимость актива по местной оценке составляет USD 400 млн. При этом ЕБРР согласился приобрести долю банка (25% + 1 акция) через инвестирование в акционерный капитал капитала банка и подписку на акции. Уже в конце 2015 ЕБРР выделил кредит ОАО “Белинвестбанк” в рамках соглашения о приватизации размере EUR 50 млн. Выкуп блокирующего пакета акций Белинвестбанка ЕБРР должен произойти в 2016 году.

Говоря о частном секторе, число сделок покупки-продажи было небольшим и можно выделить лишь несколько значимых. В первую очередь, весьма активный инвестиционный интерес проявил Алексей Олексин, владелец ряда бизнесов в сфере нефтетрейдинга, туризма, а также пивоварения. Самой громкой сделкой с его участием в 2015 году стала покупка компанией “Белнефтегаз” 65.7% акций “МТБанк”, который до этого принадлежал фонду прямых инвестиций “SMH”. Оставшиеся 34.3% акций продолжают принадлежать американскому инвестиционному фонду “Horizon Capital”. Сумма сделки не была озвучена, однако по оценкам она составила ориентировочно USD 70 млн. Кроме этого летом 2015 “Велес-Мит”, еще одна компания под управлением Олексина, за BYR 34.3 млрд. выкупила государственную долю в сельхоз компании “Городилово” в Молодечненском районе, что позволило ей получить право на строительство 2 свинокомплексов на земельном участке, принадлежащем этому предприятию, что по предварительным оценкам потребуем как минимум EUR 70 млн. Наконец, еще один бизнес Алексея Олексина “MamasD”, который базируется в Латвии, достиг договоренности с Евросоюзом о предоставлении ему EUR 1.5 млн. на открытие технологической линии по производству и переработке лосося и форели.

Еще один белорусский бизнесмен Виталий Арбузов в прошлом году активно инвестировал в различные проекты за пределами Беларуси (США, ЮВА). В 2011 был создан венчурный фонд “FVC”, целью которого стал поиск перспективных начинающих проектов и их развитие. За 5летний период фонд профинансировал порядка 76 проектов, 25 из которых получили доступ к капиталу в 2015 году. Суммарный объем инвестиций составил порядка USD 400 млн. Фонд в основном специализируется на развитии технологически развитых стартапов из сфер здравоохранения, корпоративных финансов, а также мобильных приложений и занимает одну из лидирующих позиций среди венчурных инвесторов на рынках ЮВА. Кроме этого в 2015 фонд “FVC” стал совладельцем нового венчурного фонда “FIVC”, деятельность которого сфокусируется на поддержке IT-стартапов из стран ЮА, ЮВА, США, Европы и Израиля. В отрасли IT еще можно

отметить M&A сделки по поглощению компанией “EPAM Systems” американских активов “Alliance Global Services” (за USD 51/3 млн.) и “Navigation Arts”, а также выкупе 6% акций “Eram Systems” американским инвестиционным фондом “Vanguard Group” за USD 170 млн.

В блоке Greenfield инвестирования в 2015 можно выделить достигнутое соглашение между польским строительным холдингом “Uniber” и коммунальным предприятием “Аква-Минск” о строительстве теннисного центра. Предположительно объем инвестиций составит EUR 28.6 млн. Польский крупнейший производитель строительных смесей “Grupa Atlas”, уже присутствующий на белорусском рынке, в 2015 ввел в эксплуатацию завод по производству экспандированного перлита, а также заявил о намерении профинансировать строительство завода по производству бумаги. Кроме этих соглашений стало известно, что Министерство Финансов выделило BYR 85 млрд. из инновационного фонда МТиК на строительство нового авиаремонтного завода под Минском, которое должно быть закончено к 1 января 2018 года.

Портфельные инвестиции

Надежды властей по продолжению привлечения внешнего финансирования путем размещения долговых бумаг на мировых площадках в 2015 году не оправдались. Причиной слишком высокой стоимости заимствований была тяжелая экономическая ситуация, в которую Беларусь попала в конце 2014 и пребывает до сих пор.

Начало 2015 ознаменовалось обвалом котировок суверенных пяти- и семилетних евробондов. К концу января доходность бумаг достигла своего исторического максимума. Доходность у еврооблигаций-2015 составила 46.1%, а у бумаг Беларусь-2018 – 19.3%, тогда как максимумы годовой давности составляли 5.1% и 6.1% соответственно. Небольшая стабилизация экономической ситуации, равно как и твердое намерение белорусских властей произвести все долговые выплаты в срок снизили давление на еврооблигации. В августе 2015 произошло окончательное погашение пятилетних бумаг, которое вместе с потеплением отношений с Западом, а также стартом более тесного диалога с Всемирным Банком и МФВ привели к существенному улучшению позиций 7-милетних бумаг, доходность которых к декабрю 2015 упала до 6.4%.

В 2016 продолжатся попытки размещения очередного выпуска бумаг на мировых площадках. Однако успешность рефинансирования существующих долгов находится в прямой зависимости от ситуации, как на внутреннем валютном рынке, так и внешних экономических условий.

Другие внешние обязательства

Объем внешних займов, привлеченных государством в 2015, составил USD 2.2 млрд. Основными источником средств продолжали оставаться Россия (73%) и Китай (24%). Одновременно с этим порядка USD 1 млрд. было направлено на выплату внешних обязательств, включая выплаты по задолженности перед ЕврАзЭС, РФ, МВФ и Китаем. Таким образом, чистый прирост обязательств по внешнему государственному долгу за этот период составил USD 1.2 млрд.

На протяжении 2015 Беларусь вела диалог с МВФ об открытии новой программы кредитования на сумму порядка USD 3 млрд. Однако нежелание выполнять требования о проведении всестороннего структурного реформирования экономики, включающего в себя реформу ЖКХ, прекращение субсидирования государственных предприятий и снижение нагрузки на частный бизнес, не позволило достигнуть соглашения и перенесло принятие решения на 2016.

Одновременно с этим весной 2015 в Евразийский фонд стабилизации и развития (ЕФСР) была направлена заявка на открытие новой кредитной линии на сумму USD 2.1 млрд. Решение о выделении средств так и не было принято в 2015 году, однако в феврале 2016 посол России Александр Суриков сделал заявление о том, что кредит будет предоставлен, а в конце марта 2016 было получено официальное подтверждение. Однако при таком сценарии говорить об оздоровлении экономики не представляется возможным. Причина этого в том, что привлеченный кредит будет направлен на рефинансирование существующего долга перед Россией, а не на реформы.

Меры по привлечению внешнего финансирования и улучшению инвестиционного климата, принятые в 2015

- 1. Отклонено рассмотрение проекта закона «О внесении изменений и дополнения в Закон Республики Беларусь «О приватизации государственного имущества и преобразовании государственных унитарных предприятий в открытые акционерные общества»»**

Решение об отклонении законопроекта, нацеленного на усиление государственной роли в ведении бизнеса, является положительным сдвигом в сторону интересов бизнеса и потенциальных инвесторов. Вопросы защиты прав собственности и автономности принятия решений являются одними из ключевых отталкивающих барьеров. Принятие же этого законопроекта могло еще больше усугубить ситуацию с низкой инвестиционной привлекательностью.

Прогнозы на 2016 год

Планы на 2016 предполагают привлечение как минимум USD 1.35 млн. прямых иностранных инвестиций на чистой основе. Одновременно с этим правительство рассчитывает получить как минимум USD 3 млрд. в форме внешних займов. Положительное решение по кредитам находится в прямой зависимости от готовности Беларуси начинать реформирование экономики и государственного сектора в частности. Снижение уровня поддержки госактивов приведет либо к их банкротству либо интенсификации процесса их продажи.

В начале 2016 Госкомимущество опубликовало новый список предприятий на приватизацию. С одной стороны по сравнению со схожим документом от 2015 года, в обновленном списке предприятия представлены как уже готовые объекты к продаже, а не как планируемые к потенциальной смене собственника. Однако с другой стороны большая часть активов в списке планируется быть продана через конкурс, подразумевающий под собой выполнение инвестором ряда требований, что уже

неоднократно отмечалось как барьер для продажи в условиях неоднозначной оценки стоимости активов.

Важным сигналом к росту заинтересованности в иностранных инвесторах служат подписанные в конце февраля 2016 года Указы №84 "О вопросах эмиссии и обращения акций с использованием иностранных депозитарных расписок" и Указ №85 "О налогообложении отдельных доходов". Указ №84 по сути наделяет ОАО правом размещения и продажи своих акций на различных мировых площадках, а №85 продлевает период налоговых льгот для доходов от операций с облигациями белорусских компаний. Таким образом, эти документы стремятся упростить для иностранных покупателей вход в белорусский бизнес и повысить интерес к участию.

В целом дисбалансы экономики и ухудшение внешней конъюнктуры усложняют процесс привлечения капитала в страну, что повышает шансы проведения структурных реформ, которые в свою очередь могут положительно сказаться на активности иностранных инвесторов по отношению к Беларуси.