

## Приватизация в Белоруссии: преграды и возможности

23 января 2012 года

Автор: Мария Акулова, BEROC

*Приватизация как инструмент, способный повлиять на уровень развития экономики, её эффективность и конкурентоспособность, долгое время считалась в Белоруссии второстепенным фактором. Прежняя экономическая модель опиралась на льготные кредиты и дотации от России и различных международных организаций. Финансовый кризис 2011 г., разрушивший эту модель, заставил власти взглянуть на приватизацию по иному. Был подготовлен проект нового закона об инвестиционной деятельности, нацеленный на увеличение притока иностранного капитала, однако в нём не хватает эффективных мер, позволяющих существенно повысить инвестиционную привлекательность. Отсутствие такой привлекательности в ближайшем будущем может весьма негативно повлиять на экономику страны.*

Сегодня Беларусь сталкивается с валютным кризисом, в основном, из-за трёх факторов:

- 1) растущий дефицит торгового и платежного балансов;
- 2) продолжение линии ЦБ на эмиссию белорусских рублей, частью из-за директивного повышения заработной платы, вызванного предвыборными соображениями;
- 3) отсутствие валютных резервов, необходимых для удержания курса национальной денежной единицы на уровне BYR 3100 за доллар США.

Однако главной проблемой является растущее отрицательное сальдо платежного баланса, в январе-июне 2011 г. составившее \$1032,6 млн (против \$82,2 млн в январе-июне 2010 г.).

Девальвация белорусского рубля, произошедшая в мае 2011 г., помогла улучшить торговый баланс и постепенно ведет к росту доходов от экспорта. Это, в свою очередь, сокращает дефицит счета текущих операций, который во втором квартале 2011 г. составил \$1630,4 млн (против \$3657,2 млн в первом квартале 2011 г.).

Главной причиной дефицита платежного баланса стало отрицательное сальдо внешней торговли, и при его сохранении проблемы с внешней платежеспособностью страны, по всей вероятности, неизбежны. Кроме того, поскольку основная часть внешнего долга подлежит выплате в 2012-2014 гг., необходимым становится привлечение дополнительных источников финансирования.

**Таблица 1. Схема погашения внешней задолженности**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Погашение внешней задолженности	167,3	918,4	2289,0	2454,7
Обслуживание долга	461,6	698,5	738,4	766,4
<b>Итого</b>	<b>628,9</b>	<b>1616,9</b>	<b>3027,4</b>	<b>3221,1</b>

В качестве важного средства привлечения долгосрочного капитала потребуются приватизация. Она необходима по следующим причинам:

- В ближайшем будущем Беларусь не сможет делать заимствования на внешних рынках. Это связано с невозможностью получить кредиты у международных организаций, а также с крайней дороговизной и нецелесообразностью размещения ценных бумаг белорусского государственного долга на мировых фондовых рынках.

- До кризиса 2011 г. государственные и частные компании могли в качестве источника средств оплаты своей деятельности привлекать средства по программам банковского и государственного финансирования. Однако шаткая экономическая ситуация в стране вынудила власти сократить финансирование в рамках государственных программ (12 трлн белорусских рублей вместо запрошенных 36 трлн, тогда как в 2011 г. было потрачено 22 трлн рублей) с целью предотвращения дальнейшего роста инфляции и обеспечения профицита. Кроме того, экономический кризис привел к одновременному сокращению внутреннего спроса со стороны населения и корпоративного сектора, следствием чего стало снижение уровня внутренних сбережений. За первые 11 месяцев 2011 г. сбережения сократились по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года на 25% (в долларовом эквиваленте). Из-за этих явлений в белорусской экономике единственным источником финансирования государственных и частных компаний становится привлечение стратегического партнера (путем дополнительной эмиссии акций или слияния с другими агентами).

За счет приватизации в 2011 г. в Белоруссии планировалось получить около \$3 млрд. В соответствии с планом приватизации предстояло продать 178 активов. Однако в 2011 г. было продано лишь 38 активов и получено лишь около 150 млрд руб. (\$17,6 млн). Таким образом, на данный момент результат приватизации нельзя назвать вполне удовлетворительным.

#### Основные причины медленного процесса приватизации и слабого притока иностранного капитала следующие:

- Множественность правительственных органов, ответственных за приватизацию. В стране очень много принимающих решения чиновников, с которыми вынуждены договариваться потенциальные покупатели. Кроме того, не вполне ясно, какой орган отвечает за тот или иной актив. Сегодня контроль над продажей государственных активов осуществляют Государственный комитет по имуществу и Национальное агентство по инвестициям и приватизации. Тем не менее, ответственность за выполнение плана приватизации также несут министерства и местные органы власти.
- Разница в методах оценки активов. Обычно при анализе любого инвестиционного проекта инвесторы обращают внимание в первую очередь на денежные потоки, которые будут генерироваться проектом, и на то, как скоро окупятся их расходы. Белорусская сторона оценивает активы в соответствии с балансовой стоимостью, ниже которой цена не должна упасть. Это приводит к большой разнице в ценах.
- Дополнительные требования. Наличие дополнительных требований является обычным явлением, но лишь тогда, когда переговоры о цене ведутся более гибко. Однако если подобные требования сопровождаются предложением фиксированной завышенной цены, то инвесторов это отпугивает.
- Отсутствие прозрачности. Регулярно поступают сведения о сделках, которые были заключены не в ходе аукционов или тендеров, а путем закрытых, закулисных переговоров. Это также негативно влияет на мнение инвесторов о стране.
- Высокая доля государственного сектора в экономике. Частный сектор представлен в основном малым и средним бизнесом, поэтому интерес к нему со стороны стратегических инвесторов изначально ниже. Кроме того, из-за нехватки собственных средств местные предприятия не в состоянии сами себя финансировать.
- Процессу приватизации препятствуют также: отсутствие у органов власти и руководства предприятий ясной мотивации к приватизации, неразвитость культуры использования консалтинговых услуг и услуг IR (связи с акционерами и инвесторами), а также тот факт, что зачастую на продажу выставляются пакеты акций, не являющиеся контрольными.

Таковы основные проблемы, влияющие на темпы притока иностранного капитала. Если эти проблемы будут решены или устранены, то увеличатся инвестиционные рейтинги экономики Беларуси, поскольку интерес к белорусским активам достаточно велик.

Как уже отмечалось ранее, цены активов определяются в соответствии с их балансовой стоимостью в белорусских рублях. Девальвация национальной валюты, которая в 2011 г. происходила дважды (в мае и октябре), привела к значительному снижению реальной стоимости активов (в долларовом эквиваленте) и, следовательно, к резкому падению цен. Начиная с марта 2011 г., белорусская валюта обесценилась на 181%, падение реальной стоимости выставленных на продажу активов было сопоставимым. Как показал анализ сделок, закрытых в ходе аукционов 2011 г., даже белорусские фирмы, приобретенные инвесторами в начале 2011 г., оказывались, как правило, весьма недооцененными. В результате девальвации соотношение цен активов к выручке (P/S) упало в 1.67-1.8 раза. (Например, отношение P/S у ОАО «Жлобинмебель» в январе 2011 г. составило 0,3, а в июне 2011 г. – уже лишь 0,18; у ОАО «Витебсклес», соответственно, 0,37 и 0,2).

С другой стороны, согласно Указу Президента № 476, до 1 января 2012 г. должна быть произведена переоценка основных средств и их ценовая корректировка по индексу РРІ, который в октябре 2011 г. составил 82%. Однако эта корректировка все же не сможет полностью покрыть падение цен в результате девальвации. Поэтому разрыв между объявленными скорректированными ценами активов и их реальной стоимостью сохранится, по крайней мере, еще в течение года.

Сегодня спрос в экономике формируется белорусскими экспортно-ориентированными компаниями. В результате девальвации их товары стали более конкурентными, что вызвало некоторый рост доходов. Следовательно, в целях расширения производства и увеличения своей ниши на мировых рынках они готовы к вертикальной и горизонтальной интеграции с привлекательными компаниями, работающими на местном рынке.

Что касается иностранных инвесторов, белорусский рынок их может заинтересовать при условии стабилизации макроэкономической ситуации. Кроме того, иностранных покупателей в Беларуси привлекают не предприятия малого и среднего бизнеса, а стратегические предприятия, которые даже в краткосрочном периоде способны генерировать достаточные объемы прибыли.

## **Заключение**

В 2012 г. процесс приватизации будет происходить гораздо активнее и интенсивнее, чем в прошлом году в связи с большой потребностью в притоке капитала и достаточно благоприятными условиями приобретения активов. Тем не менее, план и процесс приватизации, очевидно, следует пересмотреть и оптимизировать.

Возможно, было бы эффективнее выставить на продажу не просто акции компаний, но и их контрольные пакеты, чтобы повысить заинтересованность покупателя.

Есть также возможность продавать активы по минимальной фиксированной цене (в том случае, если они приносят убытки, а у их нынешнего владельца нет никаких перспектив). Кроме того, власти могли бы сократить количество требований, сопровождающих сделку.

Наконец, следует отметить, что приватизация мелких компаний не обеспечит достаточный приток иностранного капитала. Для достижения этой цели Беларуси придется продать некоторые крупные стратегические активы. Уже продан Газпрому государственный контрольный пакет акций в ОАО «Белтрансгаз» (за \$2,5 млрд). Следующими, скорее всего, станут 51% акций ОАО «МТС» и 51% акций ОАО «Нафтан» (в обмен на \$1 млрд синдицированного кредита, выданного Сбербанком России и Европейским Банком Развития). Кроме того, ожидается слияние ОАО «МАЗ» с российской корпорацией «Русские машины» или ОАО «КАМАЗ».

## **Ссылки**

<http://nbrb.by/statistics/BalPay/Analytical/Current/>

<http://banki.bel.biz/?p=4167>

<http://www.interfax.by/news/belarus/101635>

[http://belstat.gov.by/homep/ru/indicators/doclad/2011\\_11/6.pdf](http://belstat.gov.by/homep/ru/indicators/doclad/2011_11/6.pdf)

<http://www.gki.gov.by/about/press/news/e4fc4311733e0af1.html>

<http://minfin.gov.by/rmenu/departament/itogi-emit/itogi-oao/>

<http://www.president.gov.by/press127520.html>