

РАЗМЕЩЕНИЕ АКЦИЙ БЕЛОРУССКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ (ММВБ-РТС) КАК ИНСТРУМЕНТ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ЭКОНОМИКУ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Н.Н. Кезуа

*Финансовый университет при Правительстве РФ,
г. Москва, Российская Федерация*

2012 год был противоречивым для Белорусской экономики. Рост ВВП составил 1,5 %, при прогнозе в 5–5,5 %. Снижение в 2012 году объемов оптовой торговли за счет падения экспорта хлоркалия и некоторых видов нефтепродуктов, а также сокращение инвестиций в основной капитал стали одной из причин невыполнения Беларусью прогнозного показателя по приросту ВВП.

Чистые прямые иностранные инвестиции в реальный сектор экономики Беларуси в 2012 году сократились на 75 % по сравнению с уровнем 2011 года до 854 млн долларов. По данным Белстата наименьшее снижение продемонстрировал банковский сектор (на 8 % до 364 млн долларов). Общий объем прямых иностранных инвестиций на чистой основе сократился за год на 65 % до 1376 млн долларов [1, с. 14].

Если оценивать все инвестиции, пришедшие в Беларусь (прямые, портфельные, прочие), причем с учетом задолженности прямому инвестору за товары и услуги, то снижение по сравнению с 2011 годом окажется куда более скромным – на 24,1 %, до 14,3 млрд долларов. В том числе прямые инвестиции составили 10,4 млрд долларов. При этом основной объем (9,2 млрд долларов) пришелся на долговые инструменты, 0,9 млрд составила реинвестированная прибыль, 0,3 млрд долларов – участие в капитале.

Основные инвестиции традиционно поступают в Беларусь через Россию (доля в 2012 году – 46,7 %), Великобританию (25,2 %) и Кипр (6,4 %).

Наибольшие суммы иностранных инвестиций поступили в организации торговли (39,2 % от всех поступлений), транспорта (27,8 %), промышленности (24,4 %).

За 2012 год белорусские организации (кроме банков) направили за рубеж инвестиции на сумму 6,1 млрд долларов, что на 10,9 % больше, чем за 2011 год.

Основные средства были вложены в субъекты хозяйствования России (35,8 % от всех направленных инвестиций), Соединенного Королевства (16,5 %), Украины (13,8 %), Нидерландов (9,6 %), Германии (8,2 %), Швейцарии (4,8 %) и Австрии (3,8 %).

Наибольшие суммы инвестиций за рубеж направили организации торговли (53 % от всех направленных инвестиций), промышленности (36,1 %), транспорта (9,3 %).

На 2013 год правительство Беларуси утвердило прогноз прироста ВВП на уровне 8,5 %, при этом большинство международных независимых аналитиков высказываются, что данный показатель не превысит 2 %.

В данной ситуации привлечение прямых иностранных инвестиций превращается в один из наиболее важных факторов, определяющих экономический рост и повышение конкурентоспособности национальной экономики, а также способствующих ее интеграции в мировые производственные процессы. Приток иностранных инвестиций в экономику Беларуси может ускорить развитие предприятий, повысить качество человеческого капитала, создать новые рабочие места, привлечь передовые технологии и стимулировать их распространение в смежные отрасли.

Поэтому в последние два десятилетия отмечается усиление конкуренции за глобальные инвестиции, что, в свою очередь, ставит перед национальными правительствами серьезные вызовы, связанные с разработкой и проведением сложных и комплексных мер экономической политики, направленных на повышение привлекательности страны для прямых иностранных инвестиций и наилучшее использование преимуществ местоположения.

С недавнего времени белорусская экономика столкнулась с рядом серьезных вызовов. Первым и наиболее явным из них является регулярное повышение цен на энергоносители, поставляемые из России. Даже успешно работающие компании ощутили бремя роста издержек. Более актуальной стала проблема снижения энергоемкости белорусской экономики. Энергоемкость белорусской экономики, по меньшей мере, в 1,5–2 раза выше, чем в развитых странах (со схожими климатическими условиями и структурой экономики). Литовская экономика потребляет вдвое меньше энергии, чем белорусская, в то время как польская и немецкая экономики – в 2,1 и 2,7 раза, соответственно (измерение в килограммах нефтяного эквивалента на 1000 долларов ВВП на душу населения рассчитанного по ППС). Такой разрыв означает, что энергетическая эффективность может быть значительно повышена. Поэтому инвестиции в обновление производственных мощностей и новые технологии могут принести существенную отдачу в плане сокращения издержек для предприятий и, соответственно, улучшения результатов их работы [2, с. 69].

Поддержание конкурентоспособности на внешних рынках – второй основной вызов. Рост российской экономики и следующий за ним рост доходов населения в России ведут к изменению характера конкуренции на этом рынке. В связи с ростом доходов происходит переключение спроса российских потребителей на более дорогие и качественные потребительские товары, в то время как белорусская продукция занимает на российском рынке нишу товаров «для бедных». Для удержания позиций на российском рынке белорусские предприятия должны перепозиционировать свою продукцию для более высокого (с точки зрения доходов) потребительского сегмента.

Новые цены на энергоносители и усиление конкуренции требуют эффективных решений, эффективных в долгосрочном периоде. Для этого необходимы значительные инвестиции. У белорусских компаний есть целый ряд возможностей финансирования инвестиций и проведения реструктуризации. На сегодняшний день некоторые белорусские предприятия уже используют внешние займы (зачастую в форме коммерческих кредитов).

В Беларуси, проблемы энергетического шока и поддержания конкурентоспособности могут быть решены с помощью долгосрочных инвестиций. Одной из многообещающих возможностей финансирования таких инвестиций и реструктуризации компаний является привлечение иностранного капитала через участие на глобальных финансовых рынках.

Зачем привлекать акционерный капитал вообще? Решение о выходе компании на биржу не следует принимать скоропалительно, несмотря на ряд имеющихся привлекательных преимуществ. Наиболее очевидное из них – это доступ к большему объему капитала, которым располагают иностранные инвесторы, а также к разным его типам. Следует подчеркнуть, что продажа части собственности компании внешним инвесторам не должна рассматриваться как альтернативный, а скорее как дополнительный способ привлечения капитала. В результате можно выделить разнообразные способы финансирования (например, банковские кредиты, собственные средства, акционерный капитал и другие) [3, с. 49].

Капитал может быть привлечен для разных целей, включая технологическое перевооружение, реструктуризацию, расширение производственных мощностей или площадей, маркетинговые мероприятия и пр.

Если сравнить привлечение акционерного капитала с другими возможностями финансирования инвестиций, то этот способ отнюдь не самый «дешевый», а скорее наиболее «дорогой». Это связано с тем, что инвестиции в акции – один из наиболее рискованных способов инвестирования. Поэтому инвесторы часто рассчитывают на более высокую отдачу от вложенных в акции средств в качестве компенсации за возможные риски. Однако прибыль на вложенный капитал зависит от работы компании, в которую вложены средства. Следовательно, никто не будет вкладывать средства в слабо работающее предприятие. Вместе с тем, инвесторы имеют возможность влиять на процесс работы компании. Они имеют право – как собственники некоторой части компании – определять направления использования вложенных средств, требуя наиболее эффективного распоряжения ими. В противном случае они будут избавляться от принадлежащих им акций. В свою очередь, компании должны установить эффективные каналы своевременной коммуникации с инвесторами и поддерживать такие коммуникации и после размещения акций.

Зачастую выход на биржу позволяет получить более объективную оценку стоимости компании, нежели стоимость, получаемую путем привлечения индивидуальных оценщиков. С этим связано и возможное участие белорусских предприятий в процессе IPO. По словам заместителя премьер-министра Владимира Семашко, IPO «позволит определить реальную рыночную стоимость компаний, что может быть использовано при заключении сделок со стратегическими инвесторами». В том случае, если эти государственные предприятия будут в будущем приватизироваться, можно рассчитывать на более высокую стоимость, что позволит максимизировать бюджетные доходы.

Наличие внешних акционеров предполагает увеличение ответственности менеджмента компании. Неспособность менеджеров управлять компанией надлежащим образом может привести к потере капитала. В этом случае компания столкнется с некоторыми трудностями, так как невозможно привлечь дополнительные средства. Более того, может пострадать репутация компании.

Другими аспектами участия на глобальных финансовых рынках являются публичность и престиж. Открытые акционерные общества сталкиваются с более пристальным вниманием со стороны инвесторов (включая потенциальных) и аналитиков. Поэтому для новичка на финансовых рынках, крайне важно сформировать репутацию, представив себя как хорошо работающую, открытую и эффективно управляемую компанию, способную продемонстрировать надежный и устойчивый результат в среднесрочном и долгосрочном периодах.

Польза IPO для Республики Беларусь, как государства, заключается в следующем:

- привлечение иностранных инвестиций в рамках реализации стратегии развития Республики Беларусь;
- создание новых рабочих мест в экономике;
- повышение производительности труда и внедрение современных технологий;
- увеличение налоговой базы за счет расширения или создания новых производств;
- один из приоритетных способов приватизации (сохраняется контроль);
- упрощенный доступ к рынкам капитала в будущем;
- развитие внутреннего фондового рынка.

В прошлые годы речь об IPO регулярно вели крупные чиновники Республики Беларусь. Назывались отдельные компании, а иногда даже отрасли (например, нефтехимическая), готовые к публичному размещению. При этом в качестве площадок для размещения чаще всего рассматривались Лондонская и Варшавская фондовые биржи. Первая, как самая крупная в Европе, а вторая за счет своей близости, ориентированности на Восточную Европу и относительно низких требований к компаниям для размещения. Возможность размещения на российских площадках не рассматривалась, так как у них был невысокий уровень ликвидности, а соответственно, высокие риски срыва размещения.

В 2011 году путем объединения российских бирж ММВБ и РТС была создана объединенная Московская биржа, крупнейшая в России и Восточной Европе по объему торгов и количеству клиентов биржевая Группа. На Московской Бирже участникам доступна современная инфраструктура по торговле акциями, облигациями, валютой, инвестиционными паями, товарами, производными финансовыми инструментами на все виды активов. С появлением подобного финансового института на постсоветском пространстве задача проведения публичных размещений белорусских компаний существенно упростилась. С одной стороны Московская биржа теперь отвечает высочайшим международным стандартам, в том числе по показателям ликвидности и объемов торгов, а с другой она по-прежнему доступна и открыта для белорусских игроков.

Если рассматривать отдельные активы, то наиболее подготовленными к потенциальному IPO являются компании отраслей производства автомобилей и минеральных удобрений. Большую часть своей продукции они направляют на экспорт, имеют устойчивые финансовые показатели и значительный потенциал роста. Список подобных предприятий представлен в таблице ниже.

Таблица 1 – Крупнейшие предприятия Республики Беларусь

Предприятие	Отрасль
ОАО «Белаз»	Автомобили и техника
ОАО «МАЗ»	Автомобили и техника
ОАО «Минский тракторный завод»	Автомобили и техника
ОАО «Беларуськалий»	Минеральные удобрения
ОАО «Белорусский металлургический завод»	Металлургия
ОАО «Борисовским заводом медицинских препаратов»	Фармацевтика
ОАО «Минский завод колесных тягачей» (МЗКТ)	Автомобили и техника
ОАО «Гродно Азот»	Минеральные удобрения
ОАО «Борисовский завод автотракторного электрооборудования»	Электроника

Размещение акций белорусских компаний на Московской бирже имеет ряд дополнительных и уникальных преимуществ. IPO позволит расширить деловые контакты с российским бизнес сообществом и увеличить спрос на белорусскую продукцию на территории Таможенного союза с Россией и Казахстаном. Более того, миноритарными акционерами белорусских предприятий станут российские инвесторы, что будет выступать сдерживающим фактором для получения долей в активах иностранными инвесторами из стран Европы и Северной Америки.

Отдельного внимания заслуживает аспект кадровой политики. Успешное размещение акций компании на бирже требует ее подготовки с точки зрения развития корпоративных стандартов, финансовой отчетности и прозрачности. Для этого в штате компании должны быть отдельные специалисты, которые могут подобные практики внедрять. Объединение бирж ММВБ и РТС в единую площадку является частью концепции по созданию в Москве международного финансового центра.

Правительство РФ максимально заинтересовано в укрупнении фундаментальных финансовых институтов, которые выполняют основообразующие функции во всей финансовой архитектуре России. Как известно, ключевым драйвером стоимости фондовой биржи является объем заключаемых через нее сделок, что, в свою очередь, зависит от количества эмитентов, бумаги которых на ней размещены.

Текущая капитализация эмитентов, бумаги которых котируются на Московской бирже, составляет порядка \$1 трлн. Потенциальные размещения бумаг белорусских эмитентов способны добавить к \$10–20 млрд к данной цифре, что означает смещение кривой роста доходов биржи на 1–2 %, а соответственно положительно отразиться на её стоимости.

Подобная логика демонстрирует взаимовыгодность рассматриваемого сотрудничества. Республика Беларусь решает вопросы по финансированию развития собственных производственных мощностей, а российские финансовые институты смогут усилить свое присутствие на международной карте финансовых столиц.

Импульс развития также получит все инвестиционное сообщество Республики Беларусь. В процессе публичных размещений предприятий возникнет прослойка инвестиционных профессионалов международного уровня.

ЛИТЕРАТУРА

1. Национальный статистический комитет Республики Беларусь. «Беларусь в цифрах, 2013», статистический справочник, 2013 г. – 100 с.
2. Чубрик, А. Бизнес в Беларуси: Состояние, Тенденции, Перспективы. – СПб.: Невский простор, 2012. – 167 с.
3. Hall, P. The Evolution of Varieties of Capitalism in Europe, 2007, in: Hancke, B., Rhodes, M., Thatcher, M. (eds). Beyond Varieties of Capitalism: Conflict, Contradictions, and Complementarities in the European Economy, Oxford, University Press, Oxford, 2010. – 394 с.