

**Инвестиционная привлекательность
телекоммуникационных рынков стран СНГ:
Белоруссия, Казахстан, Украина**

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	3
Методология исследования	4
Резюме и основные выводы	5
Глава 1. Общая инвестиционная привлекательность стран	7
1.1. Республика Беларусь	7
1.1.А. Особенности инвестиционного климата	7
1.1.Б. Основные инвестиционные риски	11
1.2. Республика Казахстан	14
1.2.А. Особенности инвестиционного климата	14
1.2.Б. Основные инвестиционные риски	17
1.3. Украина	20
1.3.А. Особенности инвестиционного климата	20
1.3.Б. Основные инвестиционные риски	22
Глава 2. Современная ситуация на рынке телекоммуникационных активов стран	25
2.1. Республика Беларусь	25
2.1.А. Современное состояние телекоммуникационной отрасли	25
2.1.Б. Основные телекоммуникационные активы	30
2.2. Республика Казахстан	37
2.2.А. Современное состояние телекоммуникационной отрасли	37
2.2.Б. Основные телекоммуникационные активы	41
2.3. Украина	45
2.3.А. Современное состояние телекоммуникационной отрасли	45
2.3.Б. Основные телекоммуникационные активы	49

ВВЕДЕНИЕ

Основной целью исследования является изучение и сравнительный анализ инвестиционного климата отрасли телекоммуникаций трех стран СНГ: Белоруссии, Казахстана и Украины, - а также выработка для потенциальных инвесторов базовых рекомендации, учитывающих инвестиционный климат рассматриваемых стран.

Основными причинами выбора данных трех стран, является их лидирующее положение по следующим параметрам в сравнении с другими странами-участницами содружества¹:

- ⇒ ВВП по ППС;
- ⇒ ВВП на душу населения;
- ⇒ Уровень проникновения услуг сотовой связи;
- ⇒ Уровень проникновения услуг ШПД-доступа в интернет среди населения;
- ⇒ Различия в геополитических условиях развития стран.

Исследование включает в себя 2 блока: оценку инвестиционного климата и современное состояние привлекательности активов телекоммуникационной отрасли в рассматриваемых странах.

¹ без учета Российской Федерации

Методология исследования

Для проведения всестороннего исследования использовались следующие источники и методы сбора информации:

⇒ **Экспертный опрос участников рынка.** В ходе исследования количество опрошенных респондентов составило 20 человек, из них 8 ответили в ходе личных интервью, 12 – дистанционно. В качестве экспертов выступили представители бизнес сообщества из Белоруссии, Казахстана, Украины и России².

Благодаря формальным и полужформальным интервью была собрана информация, в значительной степени, расцениваемая как неофициальная. Большая часть экспертов предпочла сохранить анонимность, как по соображениям корпоративной этики³, так и по причинам политических рисков.

⇒ **Анализ открытой информации,** содержащейся в публичных источниках (отчеты аналитических, консалтинговых и рейтинговых агентств, публикации СМИ). Во время проведения работ данная информация верифицировалась и дополнялась, либо отсеивалась как ненадежная и неподтвержденная.

² в т.ч. и международных компаний, имеющих свои представительства и филиалы в перечисленных странах

³ когда мнение эксперта может расходиться с официальными заявлениями компании

РЕЗЮМЕ И ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

1. Республика Беларусь

- ⇒ Инвестиционный климат в Беларуси, по мнению ComNews Research, остается негативным с наметившейся тенденцией к ухудшению. Это связано с основными рисками, присутствующими данной республике, а именно, авторитарным принятием политических и экономических решений, отсутствием достоверной и прозрачной статистики по развитию экономики и совершаемым сделкам, излишней бюрократизацией госаппарата, а также значительным внешним долгом страны.
- ⇒ Власти Белорусской республики регулярно меняют геополитические приоритеты, а также ведут политику конфликта интересов между международными финансовыми организациями, кредитными партнерами и собственной внутренней социально-направленной компенсационной политикой. Зачастую в стране не применяются принятые в мировой практике нормы и правила ведения бизнеса, а также наблюдается высокая степень серых схем государственного финансирования.
- ⇒ Приватизационные процессы носят политизированный характер, рыночные механизмы подменяются авторитарными решениями. Приватизация проводится с применением непрозрачных и непубличных механизмов, с игнорированием мировых практик в этой области.
- ⇒ Наиболее привлекательным сегментом телекоммуникационной отрасли для инвестирования является бизнес широкополосного доступа в интернет, в то время как рынок сотовой связи показывает значительное снижение темпов роста. В этой связи, оценка белорусских телекоммуникационных активов, готовящихся на данный момент к приватизации, выглядит завышенной.

2. Республика Казахстан

- ⇒ Инвестиционный климат в Казахстане, по мнению ComNews Research, показывает значительные темпы улучшения. Это связано с комплексной работой правительства по диверсификации основных рисков, модернизацией банковской системы, а также высоким притоком финансов за счет высоких международных цен на природные энергетические и металлургические ресурсы.
- ⇒ Основным сдерживающим фактором для инвестиционной привлекательности страны является высокая степень бюрократизации и клановости во всех эшелонах власти и бизнеса.
- ⇒ Казахстан, в силу исторических особенностей, показывает наиболее высокие среди всех стран СНГ показатели ARPU, как на рынке сотовой связи, так и на рынке широкополосного доступа в интернет. За счет низкой плотности населения в стране даже рынок сотовой связи еще не достиг полного насыщения. Именно этот факт, позволяет ComNews Research говорить о высоком уровне инвестиционной привлекательности обоих секторов отрасли связи страны.

3. Украина

- ⇒ Инвестиционная привлекательность в Украине, по мнению, ComNews Research, не показывает признаков улучшения, однако и стремительных ухудшений так же указать нельзя. Инвестиционный климат страны находится в стадии медленной стагнации. Это вызвано в первую очередь непостоянством правительства страны, как в аспектах политического, так и экономического принятия решений. Во вторую очередь это обусловлено жесткой денежно кредитной политикой, не способной справиться с девальвацией национальной валюты.
- ⇒ Украинские рынки как сотовой связи, так и широкополосного доступа в интернет за последние несколько лет показывают отрицательную динамику в долларовом выражении. Это вызвано не до конца восстановившимся спросом на данные сервисы и девальвацией валюты. Однако, проникновение ШПД сервисов на уровне 8% от всего населения страны представляет собой широкие перспективы для работы на данном рынке, особенно учитывая ежегодный двукратный прирост объемов потребляемого трафика в мире.

ГЛАВА 1. Общая инвестиционная привлекательность

1.1. Республика Беларусь

1.1.А. Особенности инвестиционного климата

Инвестиционный климат страны формируется как слияние взаимозависящих политических факторов, деятельности правительства и экономического развития государства. При этом влияние данных факторов, может быть, как целенаправленным, с непосредственной задачей изменить инвестиционный климат, так и ненаправленным, но одинаково учитываемым инвесторами при принятии решений. Из этого следует вывод, что для оценки инвестиционной привлекательности страны, помимо ее макроэкономических показателей, важное значение играет степень демократизации общества, а также стабильность и предсказуемость политической системы, которые в свою очередь влияют на темпы развития экономики.

На графиках 1-4 представлены основные макроэкономические показатели Республики Беларусь за последние три года.

В государстве в настоящий момент складывается одна из самых напряженных ситуаций с точки зрения, как развития экономики, так и политической системы. Страна переживает острый кризис внешнего баланса, вызванный избыточным стимулированием внутреннего спроса. Избыточный внутренний спрос, в свою очередь, является результатом государственных программ по кредитованию предприятий и повышению зарплат в бюджетном секторе (до 70% ВВП страны производится на предприятиях с полным или мажоритарным контрольным пакетом государственного управления).

График 1. ВВП республики Беларусь, 1Н2008-1Н2011 гг.



Источник: Белстат, ComNews Research

Быстрая потеря международных резервов страны, упавших к началу II квартала 2011 года практически до уровня начала года, заставила власти страны отказаться от фиксированного курса белорусского рубля к доллару США и снизить стоимость национальной валюты в несколько этапов. Что послужило одной из причин для галопирующей инфляции в стране.

Тем временем, белорусская экономика не снизила темпов роста на фоне кризиса платежного баланса – рост реального ВВП составил 10,9% к соответствующему периоду прошлого года.

График 2. ВВП на душу населения в республике Беларусь, 2008-2010гг.



Финансовое обеспечение производственного сектора осуществляется в рамках масштабной программы кредитования, реализуемой правительством страны совместно с центральным банком. Последствием функционирования таких программ можно назвать быстрый рост предложения денег в экономике, что ведет к повышению уровня инфляции⁴.

График 3. Уровень инфляции в республике Беларусь, 2008-1H2011гг.



⁴ Часть потребительских цен в стране является фиксированной, инфляция в белорусской экономике, по этой причине, не полностью поддается измерению.

Во II квартале 2011 года в Белоруссии все же можно было наблюдать положительные изменения: значительно улучшился торговый баланс, стали увеличиваться международные резервы Национального банка РБ (НБРБ)⁵, повысилась ставка рефинансирования (с 22% до 27%). Кроме того, власти страны заявили о намерении осуществить шаги к единому валютному курсу.

Однако, несмотря на позитивные изменения ситуации, экономика Беларуси остается неустойчивой. Достигнутое улучшение платежного баланса не является достаточным для функционирования экономики страны без повышения государственного долга. Дефицит счета текущих операций Белоруссии по итогам II квартала составил примерно \$1,7 млрд. В отсутствие единого валютного курса корректно оценить размер этого дефицита относительно ВВП является сложной задачей. К примеру, он составлял 13% по итогам II квартала 2010 года. Можно прогнозировать, что, очевидно и по итогам II квартала 2011 года составлял никак не меньше. Таким образом, страна может поддерживать стабильность курса национальной валюты и международных резервов центрального банка только в условиях значительного внешнего финансирования и полностью зависит от регулярности данных поступлений. Ставка рефинансирования, также, даже после последнего повышения, состоявшегося в начале сентября 2011 года, в реальном выражении остается значительно ниже нуля. Что говорит о крайней неустойчивости банковской отрасли и финансового сектора в целом.

Рост структуры денежной массы, так называемых, денежных агрегатов (виды денег и денежных средств, отличающиеся друг от друга степенью ликвидности, то есть возможностью быстрого превращения в наличные деньги) в Белоруссии не может быть ограничен без значительного снижения объемов средств госкредитования. Это, в свою очередь, не простой шаг для экономики, а для экономики страны с авторитарным типом управления, тем более.

Несмотря на значительные диспропорции в экономике и высокие риски операционной среды в Беларуси⁶, экономика страны обладает и сильными сторонами. Прежде всего, к ним относится наличие мощного экспортного сектора, который продемонстрировал возможность наращивать производство даже в неблагоприятных условиях текущего кризиса. Высокая рентабельность белорусского экспорта открывает перед этим сектором большой потенциал. Рентабельность экспортеров, означает, что, как минимум, крупные предприятия экспортно-ориентированных отраслей будут

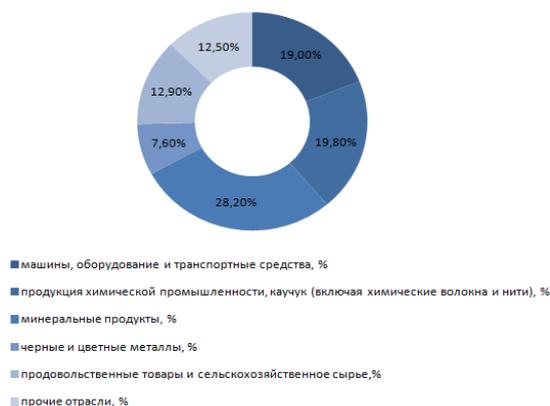
⁵ Основной причиной является поступление первого транша кредита Антикризисного фонда (АКФ) ЕврАзЭС в конце июня.

⁶ По данным рейтингового агентства Standard & Poor's рейтинг страны по обязательствам в иностранной валюте: В/Негативный/В; рейтинг по обязательствам в национальной валюте: В+/Негативный/В.

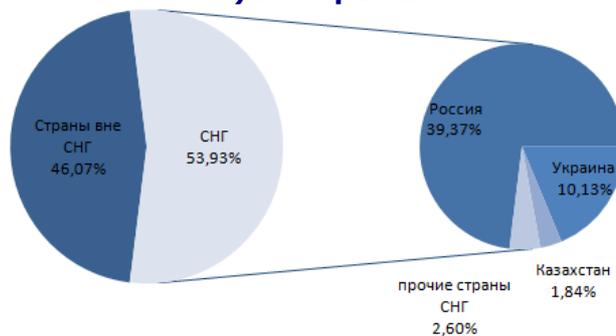
застрахованы от серьезных проблем, в том числе, не будут испытывать проблем с привлечением финансирования.

График 4. Экспорт республики Беларусь, 1Н2011г

а) по отраслям производства



б) по странам



Источник: Белстат, ComNews Research

Не следует недооценивать достигнутые Беларусью успехи в стабилизации экономики, прежде всего значительное улучшение ее торгового баланса.

Восстановление устойчивости белорусской экономики требует от правительства и его главы дополнительных мер как прямого, так и косвенного урегулирования. В первую очередь в области кредитно-денежной и фискальной политики государства. Они не уникальны для стран СНГ, которым пришлось восстанавливать бюджетное равновесие и бороться с инфляцией с начала создания независимых государств. Однако относительно ближайших перспектив развития экономики Белоруссии существует крайняя неопределенность, которая отражается в большом разбросе прогнозных вероятностей.

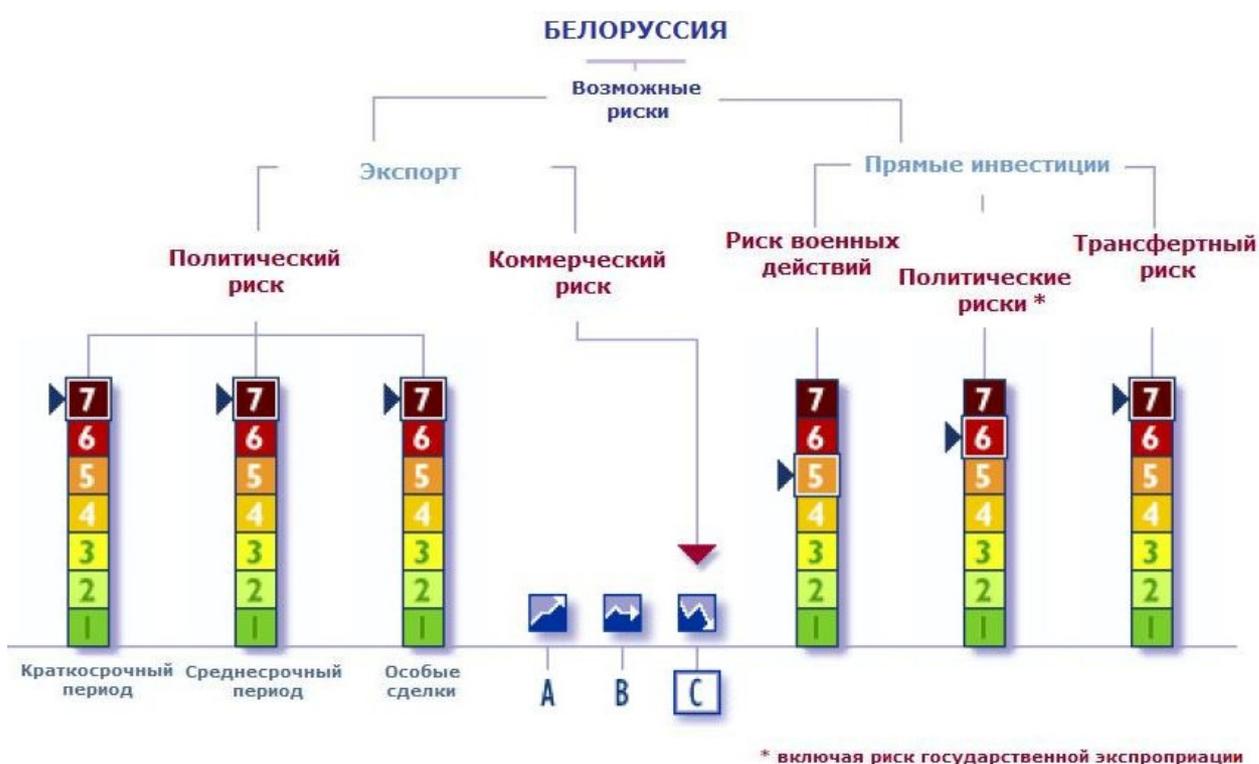
По описанным выше причинам, а также по причинам затягивания правительства Республики Белоруссия с внедрением мер по общему оздоровлению экономики за счет приватизации и либерализации рынков, в октябре 2011 года международное рейтинговое агентство Standard & Poor's перевело Беларусь в самую низшую (десятую) группу по оценке страновых и отраслевых рисков банковского сектора. Теперь Беларусь соседствует в рейтинге с Грецией и Вьетнамом. На понижение рейтинга Беларуси повлияли высокий кредитный риск в экономике страны и высокий риск нарушения экономической устойчивости.

1.1.Б. Основные инвестиционные риски

Как было сказано ранее, инвестиционная привлекательность государства складывается не только из оценки экономического развития, но и ряда, неэкономических или квази-экономических факторов, как то, внешнеэкономическая и внутренняя политика правительства, законодательство страны и т.д.

В большинстве своем данные параметры оцениваются с точки зрения возможности построения прогноза того или иного показателя, что в свою очередь, зависит от его устойчивости и постоянства. Факторы, способные пошатнуть данную устойчивость, и называются рисками.

Рис. 1. Инвестиционные риски республики Беларусь, сентябрь 2011г.



Источник: ONDD, ComNews Research

По классификации подавляющего большинства рейтинговых агентств, международных финансовых организаций, а также независимых инвестиционных компаний, республика Беларусь считается страной с высоким уровнем рисков. С этим утверждением согласны и опрошенные ComNews Research респонденты: 74% опрошенных экспертов уверены, что общий уровень инвестиционной привлекательности страны не превышает 5 баллов, по 10-бальной шкале; 80% из опрошенных считают, что за последний год инвестиционная привлекательность страны снизилась.

Основными инвестиционными рисками Белоруссии, как для прямых инвестиций, так и для экспортно-импортной политики являются, в первую очередь, политический риск, во вторую – трансфертный или риск невозврата капитала.

Столь высокая оценка политического риска страны складывается из следующих параметров:

- ⇒ доступность и прозрачность информации;
- ⇒ политический климат страны;
- ⇒ уровень государственных невыплат по долгосрочным обязательствам;
- ⇒ институциональный климат страны;
- ⇒ уровень коррупции;
- ⇒ стабильность политической системы в целом.

По всем вышеперечисленным составляющим, лежащим в основе политического риска, эксперты оценивают Белоруссию не выше, чем на 5,5 баллов из 10, а также отмечают отрицательный тренд в динамике этих факторов.

Ни для кого не является секретом, что государство играет первостепенную роль в экономике рассматриваемой страны. Гарантируя населению страны фиксированные цены на определенные товары, высокую занятость и значительный уровень доходов на душу населения, предприятия с государственной долей собственности отличаются инертностью, бюрократизацией, дотационностью и слабым маркетингом.

Врезка 1.

«Из прошлого прекрасно известно – плановая экономика и бюрократизации не справляется с функцией созидания. Механизм этой машины настроен на эффективное ограничение, запрет активных действий, а также лишь крупные финансовые потоки. Созидание, разрешение, инициатива и индивидуальный подход, к сожалению, не являются определениями белорусской экономики»

Львиная доля налоговых поступлений в общий объем ВВП от предприятий государственного сектора, а также авторитарный принцип управления правительством, не оставляют сомнений в гарантированном лоббировании интересов государства.

Врезка 2.

«Нам «рекомендуют» закупать у госкомпаний или сотрудничать с конкретным партнером»

Хорошо развитая законодательная база при этом не способствуют повышению прозрачности ведения бизнеса, а так же нормальной инвестиционной деятельности. Деятельность любого инвестора регулируется инвестиционным кодексом, а также

множеством постоянно обновляемых и корректируемых законодательных актов. Никто из игроков рынка с частным капиталом, в данном случае, не застрахован от рисков, так как правила игры могут быть изменены стремительно.

Дополнительной неустойчивости в глазах инвесторов Белоруссия приобретает в связи с отсутствием института частной собственности на землю, а также потенциальной угрозой национализации.

Врезка 3.

«Думающих людей дружба Александра Лукашенко с господином Уго Чавесом и национализация крупнейших коммерческих компаний Венесуэлы, прошедшая в 2007-2008 г.г. не могут оставить равнодушными»

Переход частного капитала в разряд государственного не представляет серьезной угрозы, если этот процесс проводится цивилизованными методами. Проблема республики Беларусь в том, что в стране нарастает кризис доверия к власти, а инвестор при принятии решения, обращает внимание на данный факт не в последнюю очередь.

Конституция республики, предусматривает возможность национализации, а не экспроприации активов, то есть гарантирует то, что инвестиции не могут быть безвозмездно национализированы или реквизированы. Несмотря на это, в стране, по мнению аналитиков, остается риск невозврата капитала.

Врезка 4.

«До того, момента, пока на территории республики Беларусь не будет развернута полномасштабная программа приватизации, упразднены административные барьеры на местах, а также волюнтаризм в принципах ценообразования, инвестиционный климат страны не станет привлекательным. Это игра только для самых смелых. Такими когда-то были Telecom Austria и «МТС». Но телекоммуникационная отрасль страны в то время характеризовалась возможностью заработать сверхприбыль, и игра стоила свеч. Сейчас этот рынок насыщен, выручка компаний уже не растет трехзначными темпами, а риски остались неизменными»

Экспертиза республики Беларусь по оценке активов, а также легитимности, прозрачности и оперативности работы в данном направлении, также вызывает высокую степень недоверия у игроков инвестиционного рынка.

1.2. Республика Казахстан

1.2.А. Особенности инвестиционного климата

На протяжении первого полугодия 2011 года Казахстан показывает стабильный экономический подъем. В частности, рост ВВП (6,5%-7%) обеспечил увеличение объемов промышленного производства (до 6%) и рост конечного потребления (до 7,5%).

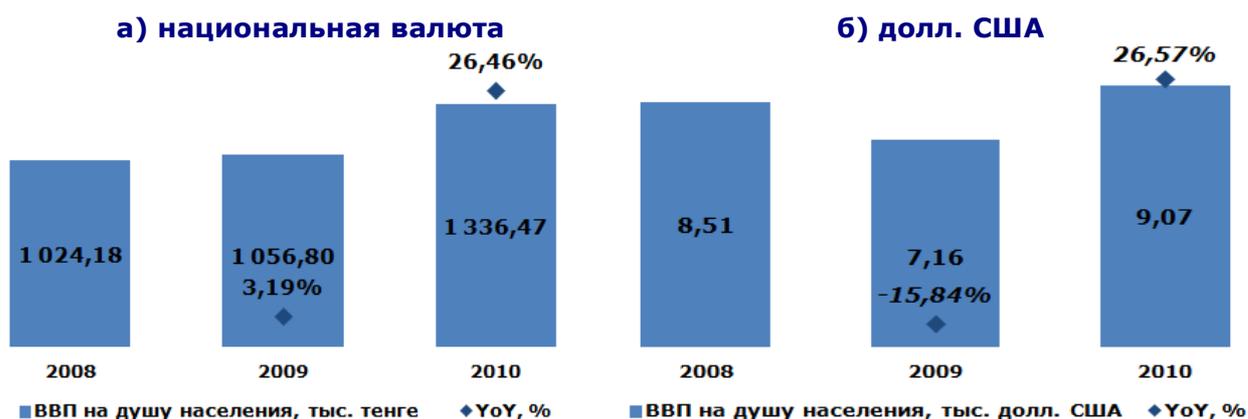
График 5. ВВП республики Казахстан, 1Н2008-1Н2011гг.



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике, ComNews Research

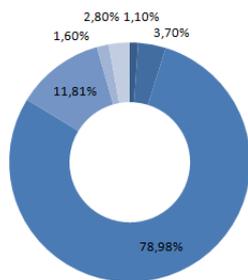
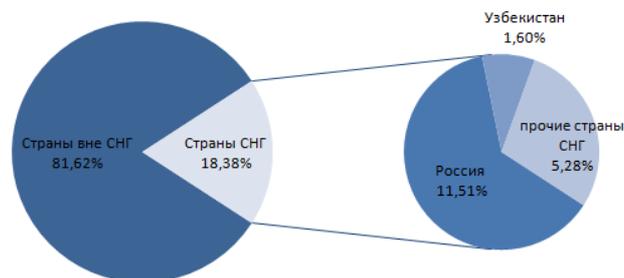
Наблюдаемая положительная динамика в розничном товарообороте (12%) и импорте (27,7%) свидетельствуют об усилении потребительской активности домохозяйств, на базе увеличения занятости и доходов населения.

График 6. ВВП на душу населения в республике Казахстан, 2008-2010гг.



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике, ComNews Research

В дополнение в стране наблюдается увеличение профицита платежного баланса, вызванного ростом цен на экспортируемое страной сырье, в частности, энергоносители. На конец июня 2011 года профицит счета текущих операций составил на 53,8% больше, чем за аналогичный период прошлого года.

График 7. Экспорт республики Казахстан, 1Н2011г**а) по отраслям производства****б) по странам**

- машины, оборудование и транспортные средства, %
- продукция химической промышленности, каучук (включая химические волокна и нити), %
- минеральные продукты, %
- черные и цветные металлы, %
- продовольственные товары и сельскохозяйственное сырье, %
- прочие отрасли, %

Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике, ComNews Research

Рост экспорта, превышающий темпы прироста импорта, вызван как ростом экспорта в реальном выражении (более 50%), так и ростом цен на экспортные товары (более 40%).

Благодаря двум упомянутым выше тенденциям (рост экспорта и частного потребления) в фискальной сфере также наблюдается положительный тренд. Увеличения налоговых поступлений, в свою очередь, сократили дефицит государственного бюджета Казахстана.

График 8. Уровень инфляции в республике Казахстан, 2008-1Н2011гг.

Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике, ComNews Research

Наблюдаемое снижение инфляции во II квартале 2011 года является позитивным трендом для экономики страны, однако по итогам второго полугодия 2011 года, можно смело говорить, что рост цен превысит, запланированный правительством процент на текущий год - 6–8%. По итогам сентября 2011 года Национальный банк республики Казахстан прогнозирует годовую инфляцию на уровне 8,2–8,4%, а по итогам декабря - на уровне 7.9–8.1%.

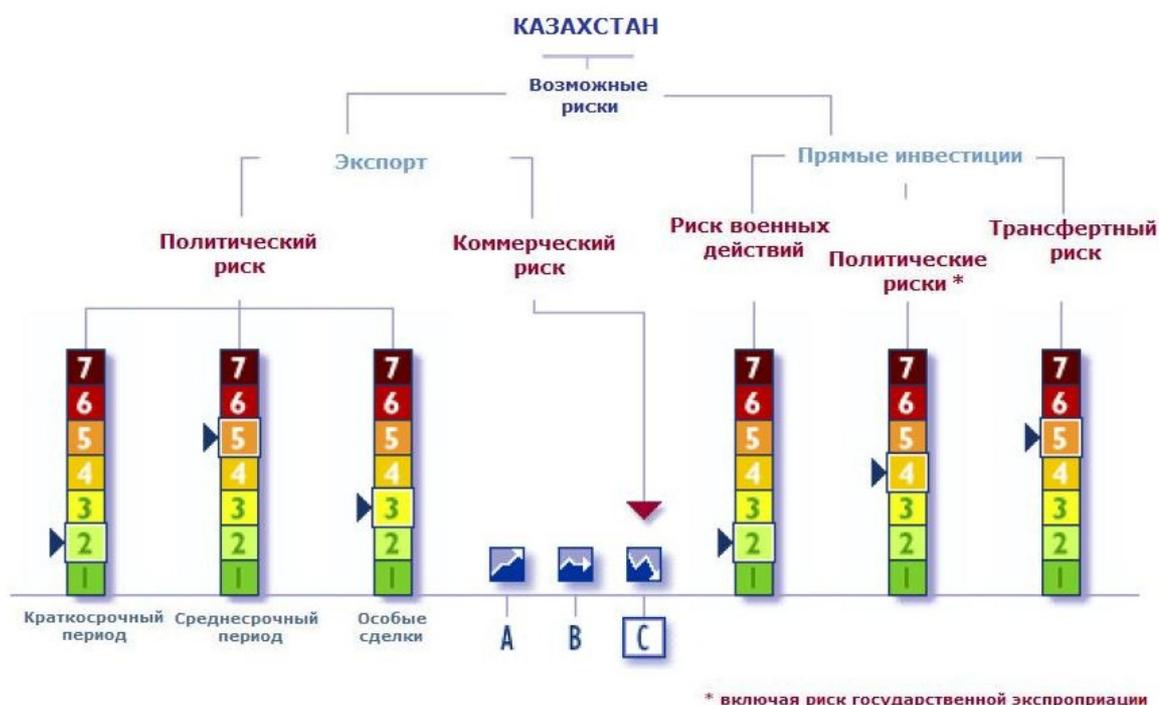
Исходя из сценария сохранения положительной динамики цен на сырье, а также с учетом позитивного развития отраслей реального сектора и сферы услуг правительство Казахстана прогнозирует рост ВВП в 2011 году на уровне 7%, а в 2012-м – на уровне 6.9%. Международные организации также ожидают, что в виду роста цен на сырье экономика Казахстана продемонстрирует стабильный экономический рост. Так, средний прогноз международных организаций по росту ВВП республики в 2011 году составляет 6,4%: при этом МВФ прогнозирует 6,5% (повышение с 5,9%), ЕБРР – 7%, Азиатский банк развития (АБР) – 6,5%, ВБ – 5,7% (повышение с 4,5%). В 2012 году международные организации, в среднем, ожидают роста экономики Казахстана также на уровне 6,2%.

1.2.Б. Основные инвестиционные риски

На фоне стабильного и постепенного развития экономики страны, а также неизменных долгосрочных целей и задач правительства, республика Казахстан представляет собой страну с наименьшими инвестиционными рисками, из трех рассматриваемых в данном исследовании.

53% от всех опрошенных респондентов отметили, что инвестиционная привлекательность страны за последний год осталась неизменной, 39% - что улучшилась. Средний показатель республики Казахстан по уровню общей привлекательности иностранных инвестиций – 7 баллов из 10 возможных.

Рис. 2. Инвестиционные риски республики Казахстан, сентябрь 2011г.



Источник: ONDD, ComNews Research

Также, как и в республике Беларусь, наибольший риск для инвесторов представляют политические действия и невозврат капитала. При этом они не столь критично оцениваются экспертами, как в случае с Белоруссией.

Оценка основных составляющих политического риска для страны выглядит следующим образом (по десятибалльной шкале):

- ⇒ доступность и прозрачность информации – 7,7;
- ⇒ политический климат страны – 6,7;
- ⇒ уровень государственных невыплат по долгосрочным обязательствам – 8,6;
- ⇒ институциональный климат страны – 7,4;

- ⇒ уровень коррупции – 5,6;
- ⇒ стабильность политической системы в целом – 8,6.

Эксперты отрасли уверены в существующей политической системе и взятых ею на себя обязательствах, и основным негативным риском для инвестирования в данном случае называют бюрократию, клановость и личные знакомства.

Врезка 5.

«Развитию бизнеса и притоку капитала в страну мешает бюрократия и клановость. Кумовство, как это принято на Востоке. Из-за чего страдает институциональная инфраструктура, трудно выстраивать новые связи и контакты. А это, в свою очередь, снижает прозрачность рынка. Главное, чтобы господин Назарбаев оставался у власти. В стране сильная концентрация власти, и совершенно нет понимания, что будет после его ухода»

Таким образом и в Казахстане основной риск для инвесторов находится на стыке экономических и политических проблем - прежде всего, сильная зависимость бизнеса от власти. Казахстан не является авторитарным государством, его возможно назвать государством патерналистского типа. При этом власть расширяет число новых финансовых инструментов, создает условия для активного участия внешних игроков в процессе оздоровления казахстанской экономики, проводит ревизию отраслевых приоритетов, но делает это достаточно жестко.

График 9. Долевое распределение ВВП Казахстана по отраслям экономики, 1H2011г.



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике, ComNews Research

Перспективными направлениями для инвестиций, как видно из графика 9. является промышленность, а именно нефтегазовая и горно-металлургическая отрасли.

Перспективы роста нефтегазового сектора Казахстана обладают широкими возможностями, как с точки зрения развития этого бизнеса, так и сопутствующих отраслей - строительство экспортных и альтернативных трубопроводов.

Врезка 6.

«Успешный пример инвестирования в экономику Казахстана - КазМунайГаз и ее дочерние предприятия - достаточно красочный, пришедшие в нефтегазовый сектор иностранные инвесторы поверили слову Главы государства. Сейчас в республике работают практически все крупнейшие мировые нефтегазовые компании из США, России, Китая, европейских стран

Во всех всех полученных в ходе опроса ответах «КазМунайГаз» наиболее часто упоминается экспертами, как удачный пример инвестирования и развития бизнеса в регионе. После него следуют «Карачаганак Петролеум Оперейтинг» и ENRC. Затем уже приводятся примеры Tele2, TeliaSonera, Vypelcom, Procter & Gamble, а также «Тенгизшевройл» (ТШО).

В числе не привлекательных секторов для инвестирования эксперты отмечают строительство и банковскую сфера. Неудачный опыт выхода на рынок Казахстана международной компании Unicredit еще более понизила привлекательность данного вида деятельности.

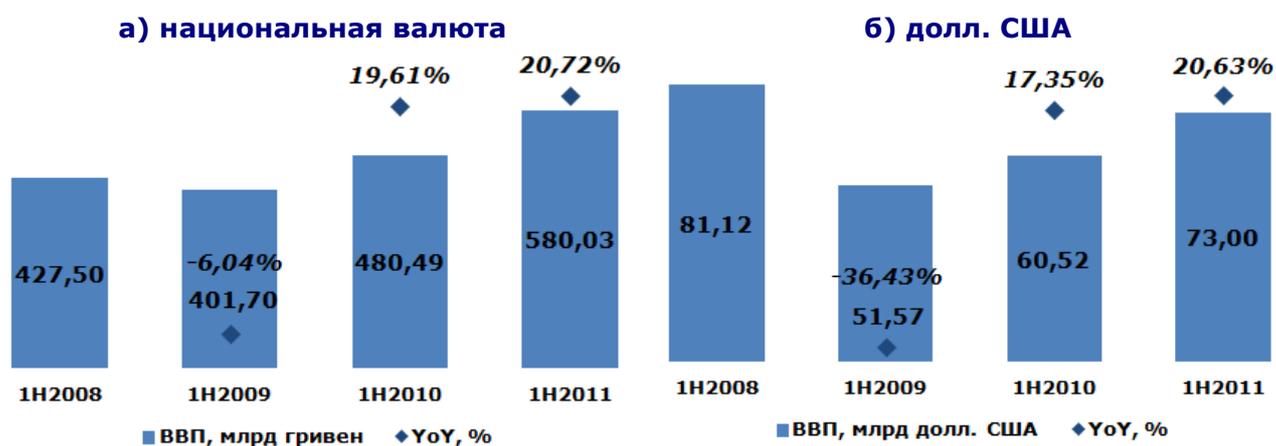
Республика Казахстан одна из немногих стран, что пережила всемирный экономический кризис без критических потерь, не изменив ни политических задач, ни долгосрочной социальной политики. Основываясь на этом опыте, международные рейтинговые агентства считают политический риск инвестирования в страну существенным, но не критичным. В большинстве своем он дает о себе знать на низших уровнях организации бизнеса.

1.3. Украина

1.3.A. Особенности инвестиционного климата

Украинская экономика снизила темпы роста во II квартале 2011 года, показав рост ВВП на уровне 4% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года.

График 10. ВВП Украины, 1Н2008-1Н2011гг.



Источник: Укрстат, ComNews Research

Высокие темпы развития при этом сохранялись в обрабатывающей промышленности, машиностроении, где рост измерялся двухзначными показателями. При этом частное потребление также продолжило рост на фоне восстановления реальных доходов домохозяйств.

Уровень экспорта во II квартале 2011 года практически не претерпел изменений в долларовом номинальном объеме по сравнению с I кварталом 2011 года (16-17 млрд. долл. США). Главной причиной замедления данного показателя можно назвать общее неблагоприятное развитие экономической ситуации в мире, связанное с обострением долговых проблем в странах Еврозоны. Украина из всех рассматриваемых стран показывает наибольшую экспортную зависимость от стран, не входящих в содружество независимых государств.

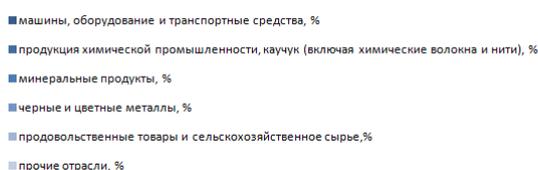
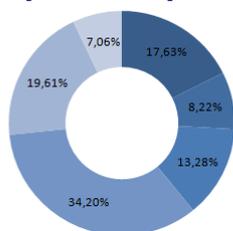
Поскольку Украина до настоящего момента еще не завершила фискальную и внешнюю консолидацию после кризиса мировой экономики 2008–2009гг, экономика страны переживает негативный баланс по счету текущих операций, составивший приблизительно 2% от ВВП по итогам 2010 года (1094 млрд. гривен или 137 млрд. долл. США по курсу 2010 года). Международный валютный фонд (МВФ) ожидает, что по итогам 2011 года этот показатель составит 2,7%.

Как и все страны-участницы СНГ, Украина столкнулась с ростом цен на продовольствие и топливо, и как результат ускорением инфляции. При этом национальный банк Украины не придерживается гибкой политики в отношении курса

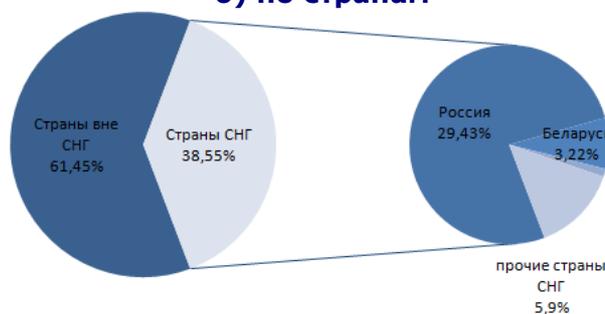
национальной валюты. Результатом таких жестких условий стало более длительное удержание инфляционного показателя на высоком уровне, нежели в Казахстане, или России.

График 11. Экспорт Украины, 1Н2011г

а) по отраслям производства



б) по странам



Источник: Укрстат, ComNews Research

Экономическая ситуация в Украине крайне показательна для стран СНГ – восстановление после кризиса происходит медленными, однако устойчивыми темпами.

Положительная динамика в данном случае, как и с республикой Казахстан, ожидается от высоких цен на экспортируемые страной товары (металлы, уголь, продовольствие). Медианный прогноз роста реального ВВП украинской экономики составляет 4,5% на 2011-й и 4,6% на 2012 год по сравнению с 3,6% в 2010-м.

График 12. Уровень инфляции в Украине, 2008-1Н2011гг.



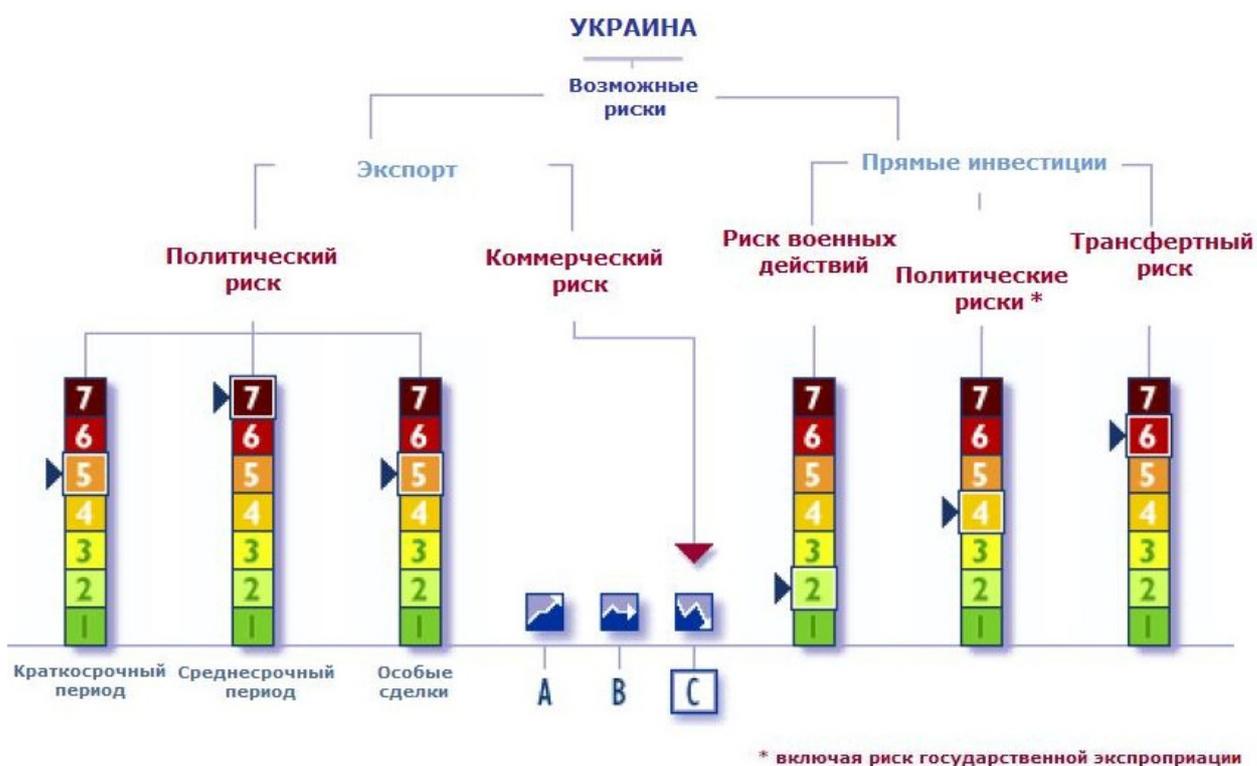
Источник: Укрстат, ComNews Research

Основными факторам риска для страны являются незавершенность фискальной консолидации, внешняя несбалансированность и недостаточная гибкость валютной политики центрального банка страны. В случае, если экономика Украины подвергнется воздействию внешних шоков, жесткий валютный курс может стать источником нестабильности, ограничив возможности быстрой адаптации к меняющимся условиям, как это уже было в 2008-2009гг.

1.3.Б. Основные инвестиционные риски

По мнению респондентов, инвестиционный климат Украины за последние полтора года ухудшился. За это утвердительно проголосовало 75% отвечавших на вопросы экспертов, 25% указало на неизменность этого показателя, а, по мнению 5% - инвестиционный климат в стране улучшился, при этом не смогли уточнить по какой причине. По среднему показателю оценки инвестиционной привлекательности Украина набрала 6,4 бала из 10 возможных.

Рис. 3. Инвестиционные риски Украины, сентябрь 2011г.



Источник: ONDD, ComNews Research

Среди трех рассматриваемых в исследовании стран, именно оценка Украины вызывала у экспертов наиболее разрозненную реакцию. Это связано с крайним непостоянством политического режима, а значит и экономической политики страны.

Врезка 7.

«Весь мир до недавнего времени помнил Крещатик и оранжевую революцию. Сейчас весь мир будет помнить суд на Тимошенко»

Оценка основных составляющих политического риска для страны выглядит следующим образом (по десятибалльной шкале):

- ⇒ доступность и прозрачность информации – 7,1;
- ⇒ политический климат страны – 6,7;
- ⇒ уровень государственных невыплат по долгосрочным обязательствам – 7,8;
- ⇒ институциональный климат страны – 6;
- ⇒ уровень коррупции – 4,3;
- ⇒ стабильность политической системы в целом – 6,2.

Основная настороженность инвесторов состоит в том, что постоянная смена правящей верхушки власти и внутренние распри не улучшают качество инвестиционного климата, и он в целом остается все еще на недостаточно высоком уровне. Каждая новая команда говорит об экономических реформах, но, до сих пор, ни одни из них не получили достаточно широкомасштабного внедрения. Как уже отмечалось ранее, речь в данном случае не идет только о макроэкономической стабильности, разговор о целом ряде других факторов, связанных с реформой государственного управления, борьбой с коррупцией, дерегуляцией бизнеса, имиджем Украины и т.д.

Помимо общей нестабильности и зависимости от западного финансирования, внутренними рисками страны остаются проблема невозврата НДС предприятиям, высокая степень бюрократизации и закостенелости на местах, а также общее нарастающее ожидание рецессии мирового экономического кризиса. Именно внутренние и системные проблемы Украины являются фундаментальными, независимо от политического режима, территориального расположения или отрасли экономики.

Объемы невозврата налога на добавленную стоимость таковы, что серьезнейшим образом ломают ликвидность предприятий и мешают их дальнейшей эффективной деятельности. Однако не меньше инвесторы обеспокоены и возможными негативными тенденциями из-за внедрения нового Налогового кодекса, увеличением количества государственных проверок и аудитов, слабостью мер по борьбе с коррупцией, проблемами с таможенной, судами, непонятностью земельного и валютной реформы.

Врезка 8.

«Если вы экспортер – НДС возвращается сразу, тогда не нужно ждать, просить, рассматривать варианты, так называемых, откатных схем. Но бизнес волнуют и другие проблемы: таможенные, ограничительные»

Наиболее привлекательными отраслями для привлечения иностранного капитала, по мнению респондентов, в Украине являются строительство, развитие физической инфраструктуры (авто- и железные дороги и т.д.) и энергетический сектор. В то время, как образовательный сектор, телекоммуникации и здравоохранение, по их мнению, являются наименее привлекательными как для внутренних, так и для иностранных инвестиций. Основными примерами удачных иностранных инвестиций, не считая, прямых инвестиций Европейского Банка Развития, были названы в основном компании FMCG сектора: Nestle, Kraft Foods, McDonald's, Metro и Coca-Cola.

ГЛАВА 2. Современная ситуация на рынке телекоммуникационных активов

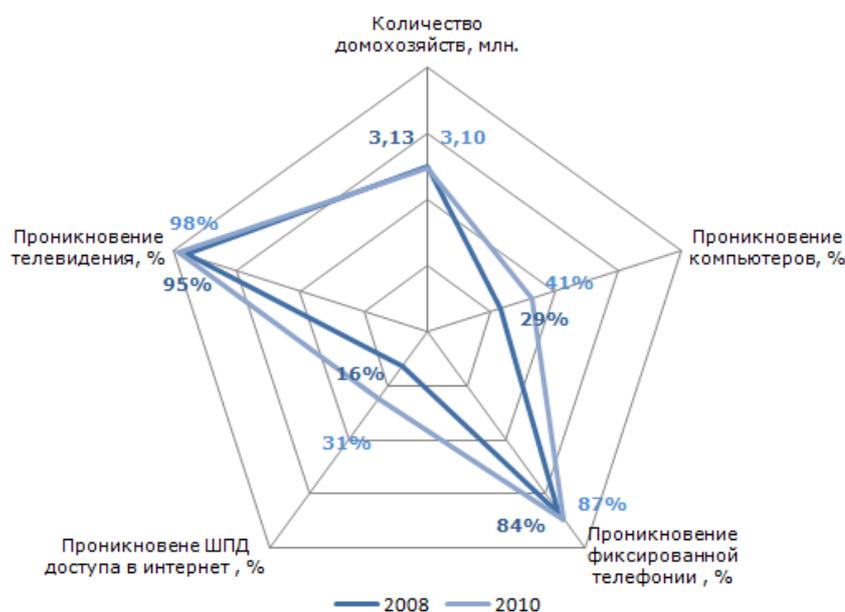
2.1. Республика Беларусь

2.1.А. Современное состояние телекоммуникационной отрасли

Основными драйверами развития телекоммуникационного рынка всех стран СНГ до настоящего момента остаются сотовая связь, а также широкополосный доступ в интернет.

На графике 13 хорошо видно, что в секторе фиксированного предоставления услуг связи в республике Беларусь наблюдается серьезная диспропорция между доступом в интернет и фиксированной телефонии.

График 13. Проникновение телекоммуникационных услуг среди всех домохозяйств Республики Беларусь, 2008-2010гг.



Источник: ITU, ComNews Research

При этом рынок фиксированной голосовой связи полностью монополизирован единственным оператором – государственным РУП «Белтелеком», и республика показывает наиболее высокий уровень проникновения фиксированной связи среди всех стран СНГ.

Согласно оценкам ComNews Research, на начало 2011 года в республике насчитывалось приблизительно 4 миллиона абонентских линий, что составило 42,1% от общей численности населения, или 98% от всех домохозяйств страны. Несмотря на

сложную финансово-экономическую ситуацию в стране, темп роста численности абонентских линий сохраняется на высоком уровне, и за последние три года составил в общей сложности 12%. Как и ранее, массовая телефонизация Белоруссии является следствием социальной политики, возложенной на РУП «Белтелеком».

Несмотря на планомерное увеличение абонентских линий, доходы от услуг фиксированной голосовой связи в республике в 2010 году увеличились на 8% по сравнению с предыдущим годом, до 380 млн долл. США, но так и не достигли уровня 2008 года. Это вызвано влиянием экономического кризиса на потребительское поведение, а также продолжающимся замещением фиксированного трафика мобильным.

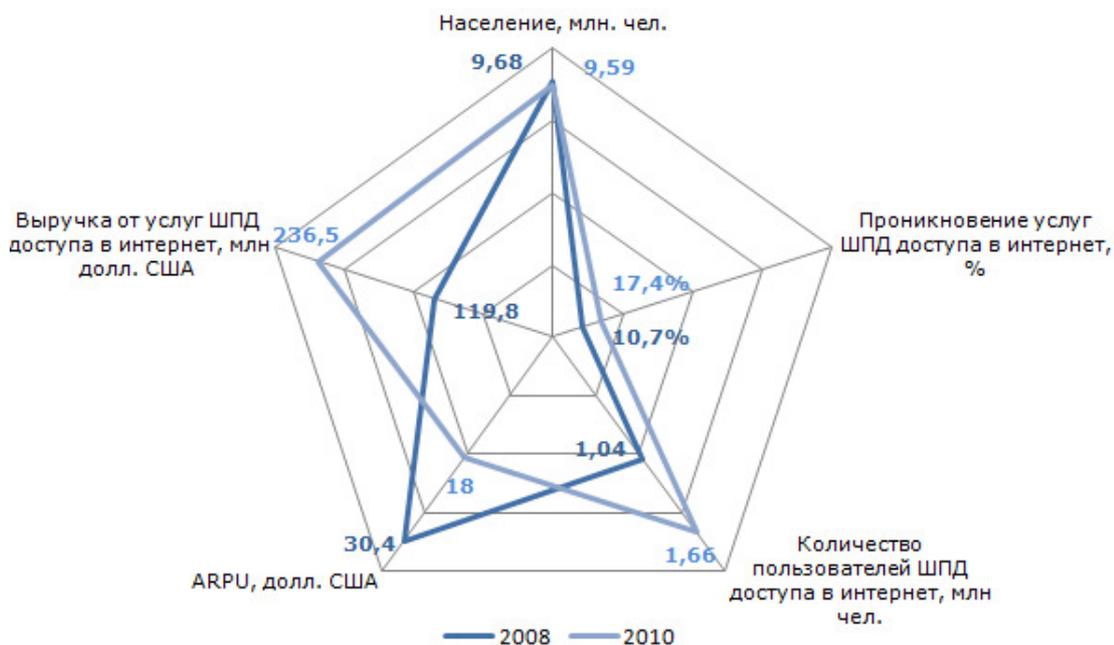
В ближайшие три года процесс телефонизации в Беларуси продолжится – с учетом планов РУП «Белтелеком», к 2012 году количество абонентских линий в республике увеличится до 4,7 миллионов, а уровень проникновения фиксированной связи увеличится практически до 50% от общей численности населения. По итогам 2011 года мы ожидаем послекризисного восстановления позитивной динамики выручки, однако в дальнейшем рост доходов будет минимальным.

Несмотря на невысокие показатели развития фиксированной телефонии внутри страны, показатели роста сегмента фиксированного широкополосного доступа в интернет позволяют Белоруссии занимать лидирующее место среди стран в СНГ по уровню проникновения широкополосного доступа. На начало 2011 года, по сравнению с 2008 годом, численность абонентов ШПД в республике увеличилась на 60%, достигнув 1,6 миллиона. Соответственно, уровень проникновения услуги вырос с 10,5% до 17% от общей численности населения. Быстрому росту численности абонентов в республике способствует активная экспансия РУП «Белтелеком» на рынок частных пользователей, высокий удельный вес городского населения, а также высокий уровень охвата населения меднокабельной инфраструктурой.

Вследствие растущей доли частных подключений, а также общей тенденции удешевления тарифов, смешанный ARPU ШПД в Беларуси к концу 2010 года снизился более чем на 70% за прошедшие три года, до 18,1 долларов по курсу 2010. Тем не менее, рост доходов остался достаточно высоким – 43% по сравнению с предыдущим годом.

Активная экспансия РУП «Белтелеком» привела к радикальным изменениям структуры рынка. Еще в 2008 году доля государственного монополиста в общей численности абонентов ШПД составляла 32%, а к концу 2010 года – уже превышала 65%. Рынок все больше становится «епархией» государственной компании, поскольку альтернативные операторы сосредоточены преимущественно в Минске.

График 14. Основные показатели развития рынка фиксированного ШПД доступа в интернет в Республике Беларусь, 2008-2010гг.

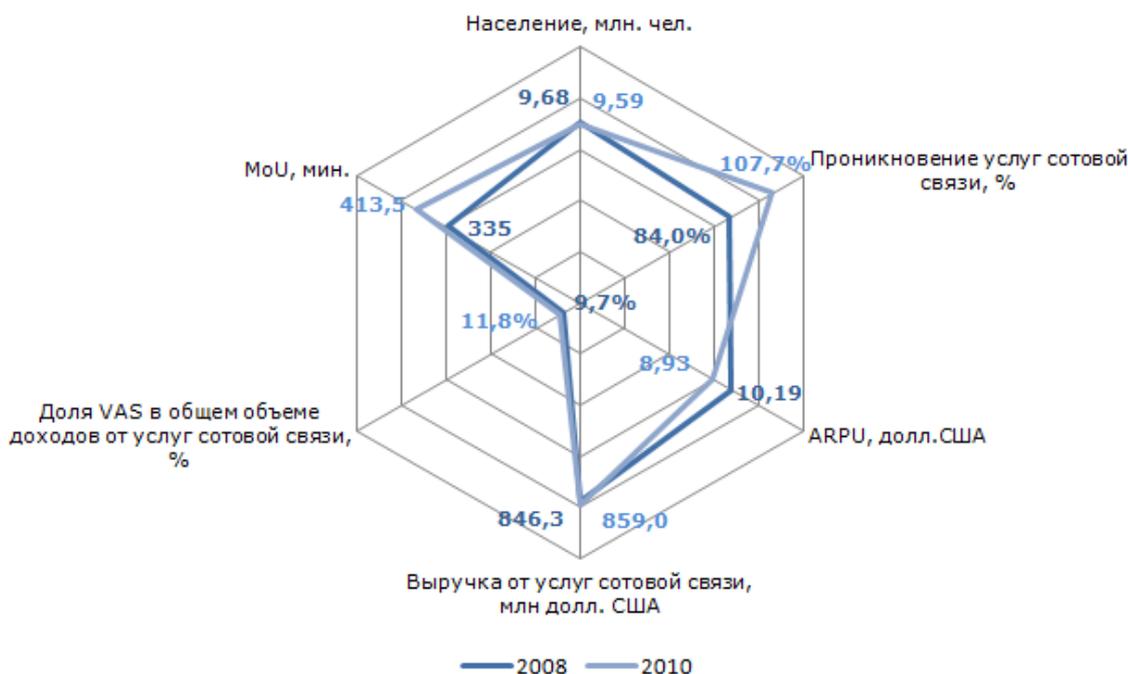


Источник: ITU, ComNews Research

В ближайшие два года активный рост рынка ШПД в Беларуси продолжится: в период до 2013 года мы ожидаем среднегодовых темпов роста численности абонентов на уровне 40% в год. В итоге к концу 2012 года проникновение ШПД в интернет в республике достигнет 34% от общей численности населения (с учетом тенденции его снижения вследствие отрицательного демографического баланса). Среднегодовой темп роста доходов составит не менее 27%, даже с учетом нестабильной макроэкономической ситуации.

В 2009 году рынок мобильной связи Беларуси наконец-то достиг 100%-ного уровня проникновения, став третьим рынком в СНГ, перешагнувшим данную планку. Согласно оценкам ComNews Research, в начале 2011 года в Беларуси насчитывалось 10,32 млн абонентов мобильной связи, что на 26% больше, чем в 2008 году. Увеличение темпов роста абонентской базы обусловлено активизацией конкуренции вследствие вывода на белорусский рынок бренда life:). Еще в 2008 году темпы прироста абонентской базы не превышали 10%, а в 2009 кризисном году составили 21%.

График 15. Основные показатели развития рынка сотовой связи в Республике Беларусь, 2008-2010гг.



Источник: ITU, ComNews Research

Несмотря на заметный рост абонентской базы, рост доходов сегмента постепенно уменьшается. Согласно оценкам ComNews Research, в 2010 году объем рынка мобильной связи Беларуси составил 859 млн долл США, что лишь на 2% больше по сравнению с 2008 годом. В национальной валюте этот рост составил 23%. Вследствие девальвации белорусского рубля относительно основных международных валют, в долларовом выражении объем рынка практически не изменился.

Усиление конкуренции вследствие активизации третьего игрока привело к изменению структуры рынка мобильной связи. Доля бывшего БеСТ в общей численности абонентов к 2010 году выросла до 10%, а доля ведущего игрока – компании МТС, снизилась с 52% до 47%.

Учитывая агрессивную политику набора абонентской базы, демонстрируемую третьим игроком рынка, мы ожидаем дальнейшего роста абонентской базы в республике, которая в период до 2012 года будет увеличиваться в среднем на 5% ежегодно. Согласно нашим ожиданиям, в 2012 году уровень проникновения мобильной связи в Беларуси составит 124% от общей численности населения, а рынок практически прекратит свой рост (рост менее 2% YoY). Среднегодовой рост доходов в местной валюте за тот же период составит 6,4%. Основным драйвером роста доходов будут дополнительные услуги, прежде всего, передача данных.

Рынок VAS в Беларуси развивается достаточно активно: согласно оценкам ComNews Research, в 2010 году доходы от дополнительных услуг в сетях мобильной связи увеличились на 23%, до 101,36 млн долларов США. Доля VAS увеличилась с 9,7% до 11,8% общей выручки операторов мобильной связи, как видно из графика 15.

В ближайшие три года мы ожидаем дальнейшего роста доходов от VAS на уровне 11,5% в среднем за год (в национальной валюте). Продолжится снижение удельного веса доходов от услуг обмена сообщениями и увеличение доходов от услуг передачи данных. Согласно базовому прогнозу, в 2012 году доля VAS в выручке белорусских операторов составит 13%, однако, при условии более активной экспансии услуг передачи данных третьего поколения, мы не исключаем увеличения удельного веса VAS и сверх этой границы.

2.1.Б. Основные телекоммуникационные активы

Как видно из таблицы 1. телекоммуникационный рынок Республики Беларусь характеризуется высокой концентрацией игроков. Наибольшую раздробленность демонстрирует рынок ШПД доступа в интернет. Общее количество игроков, предлагающих свои услуги в этом секторе, превышает 15 компаний, и сконцентрированы они в пределах столицы республики. 75% всей абонентской базы фиксированного доступа в интернет принадлежит совместно РУП «Белтелеком» и ИООО «Атлант Телеком».

Таблица 1. Основные игроки телекоммуникационной отрасли Республики Беларусь, 2011г.

Рынок сотовой связи	Рынок фиксированной связи	Рынок ШПД доступа в интернет
СООО «МТС»	РУП «Белтелеком»	РУП «Белтелеком»
ИП «Велком»		ИООО «Атлант Телеком»
ЗАО "БеСТ" (life)		Прочие
ООО СП «БелСел»		

Источник: ComNews Research

Все компании секторов фиксированной связи и рынка широкополосного доступа в интернет на рынке Белоруссии в качестве уставного имеют национальный или государственный капитал, чего нельзя сказать о секторе сотовой связи.

В настоящий момент принадлежность основных активов четырех игроков рынка выглядит следующим образом:

МТС		Велком		life)		Белсел
РУП «Белтелеком»	51%	Telekom Austria	100%	Turkcell	80%	СІВ BV (Нидерланды)
ОАО «МТС» Россия	49%			РУП «Белтелеком»	20%	РУП «Белтелеком»

Источник: ComNews Research

Единственной компанией, управляющей сотовым бизнесом без вмешательства государства, является ИП «Велком». Все остальные, в той или иной мере, контролируются государством, не считая внешних регламентов и правовых ограничений, в виде регулирования конечных цен на услуги мобильной связи.

При этом наиболее привлекательными активами в русле M&A (Mergers & Acquisitions) эксперты отрасли называют 51% РУП «Белтелеком» в СООО «МТС» и 20% РУП «Белтелеком» в ЗАО «БеСТ».

На изучение данных активов на предмет возможного приобретения инвесторов и экспертов подталкивает:

- ⇒ Наличие прецедента. А именно сделки по выкупу 70% акций СП ООО «Мобильная Цифровая Связь» (современный ИП «Велком») международным оператором Telecom Austria, через оффшор на Кипре, и с опционом на выкуп оставшихся 30 % в 2010 году.
- ⇒ Отказ Международного валютного фонда в предоставлении долгосрочной финансовой помощи Белоруссии до того момента, пока правительством не будут даны твердые гарантии в проведении реформ, в первую очередь принятие закона о приватизации. Республика Беларусь обратилась к фонду с просьбой предоставить займ от 3,5 до 8 млрд. долларов в конце лета 2011 года. Ранее страна уже пользовалась помощью этого международного института. В 2010 году Белоруссия получила от фонда пять траншей кредита на сумму порядка 3,46 миллиарда долларов

По требованию МВФ Белоруссия должна ужесточить финансовую политику и начать либерализацию экономики. До конца 2011 года правительство Белоруссии должно разработать четкий план по выходу из экономического кризиса, он должен включать пакет структурных преобразований и мер макроэкономической политики, включая реформу финансового сектора. В декабре 2009 года правительство Белоруссии пошло на сделку со Сбербанком России, подписав соглашение о покупке российским Сбербанком 93,27% акций ОАО «БПС-Банк» (в октябре 2011 года банк переименован в ОАО "БПС-Сбербанк"). Чтобы выполнить условия МВФ и получить дополнительную финансовую помощь, руководство страны тогда же запланировало продажу пакета акций (от 15% до 20%) в других государственных банках - «Белинвестбанке» (доля государства в уставном фонде банка составляет 95,57%), «Беларусбанке» (доля государства в уставном фонде банка составляет 99,7%) и «Белагропромбанке» (доля государства и связанных с ним акционеров в уставном фонде банка составляет около 99%). Однако позже руководство страны заявило, что акции «Беларусбанка» и «Белагропромбанка» продаваться не будут, государство намерено сохранить контроль над этими финансовыми учреждениями.

По настоянию МВФ в Белоруссии должен быть принят закон о приватизации, а также проведено освобождение негосударственных компаний от количественных плановых целей. Прав у государства в компаниях должно быть не больше, чем у миноритарных акционеров. Кроме того, к концу 2012 года в Белоруссии должны сократить государственное субсидирование жилищно-коммунальных услуг для населения, повысить транспортные тарифы. При этом параллельно - повысить адресную социальную помощь.

Международный валютный фонд отказал Белоруссии в выдаче кредита в октябре 2011 года — Минск и МВФ не смогли прийти к согласию по ключевым вопросам. В заявлении Фонда отмечено: «Для получения финансовой поддержки официальные органы должны будут принять и продемонстрировать твердые обязательства. Однако в настоящее время нет достаточного консенсуса по ключевым вопросам денежно-кредитной и курсовой политики для достижения договоренности по программе». В сообщении также отмечается, что Минск должен будет провести «глубокие структурные реформы», если хочет согласовать более долгосрочную кредитную программу. Причем эти обязательства должны быть приняты «на самом высоком уровне».

Такие жесткие меры, по словам представителей МВФ, вызваны тем, что «получившая в 2009-2010 годах от МВФ кредит на сумму почти в 3,5 миллиарда долларов Белоруссия, после завершения программы с фондом, вернулась к политике финансирования экономики за счет госкредитов. Повышение перед президентскими выборами зарплат в стране на 50% стало одной из причин нынешнего финансового кризиса». С 3 ноября 2011 года в Белоруссии начала работу Миссия МВФ. Члены делегации будут работать в Минске до 16 ноября, им предстоит подготовить обзор экономической политики Белоруссии за уходящий год и обсудить с белорусскими властями политику на следующий год, а также сотрудничество в среднесрочной перспективе. Представители МВФ уже заявили, что ни о каких деньгах вроде новой программы stand-by речь не будет идти.

Тем временем, в Белоруссии выставлен на продажу один из крупнейших активов телекоммуникационного сектора - 51% ООО «МТС». Участники и эксперты рынка, опрошенные ComNews Research называют это самым громким событием на белорусском рынке. Аукцион по продаже находящейся в собственности Белоруссии и хозяйственном ведении РУП «Белтелеком» доли в уставном фонде ООО «МТС» Госкомимущество проведет 1 декабря 2011 г. Необходимые для участия в аукционе документы можно будет подавать до вечера 15 ноября. Белоруссия готова продать госдолю в местном операторе за \$1 млрд. При этом, в вероятности завершения сделки – продаже акций компании - не уверены 73% опрошенных респондентов, поскольку актив выставлен с оценочной стоимостью в 1 млрд долл. США

Врезка 9.

«Актив выставлен на продажу по необоснованно высокой цене. Оценка 51% акций МТС похожа на политическое, а не финансовое решение. Показывая благие намерения в русле приватизации перед МВФ, правительство Белоруссии не оставляет реального шанса для проведения сделки. Не исключено, что история завершится отказом от продажи акций, как это было в банковском секторе с «Беларусбанком» и «Белагропромбанком». Или надеется на авось. Но мы живем в 2011 году, а не в 2008-м, и таких сделок, как продажа Life), уже не случится»

Как уже говорилось ранее, в 2008 и 2007 году на сотовом рынке Белоруссии было проведено две сделки по продаже государственных активов - компании ЗАО «БеСТ» и ИП «Велком», соответственно.

В 2008 году белорусское правительство, действительно, заключило невероятно выгодную сделку: за аутсайдера рынка, на 100% государственного GSM-оператора «БеСТ» удалось выручить 500 млн долл. США. Что по нашим оценкам составило около 2,9 тыс. долл. США за одного абонента.

Врезка 10.

«В тот момент компания «БеСТ» была крайне убыточной, и Turkcell, при попытке выхода на белорусский рынок, поставили перед выбором: или покупай, или не впуским на рынок»

В то время, как в 2007 году Telecom Austria став владельцем 100% акций ИП «Велком», заплатил за абонента по 266 долл. США. Сумма сделки составила 556 млн долл. США.

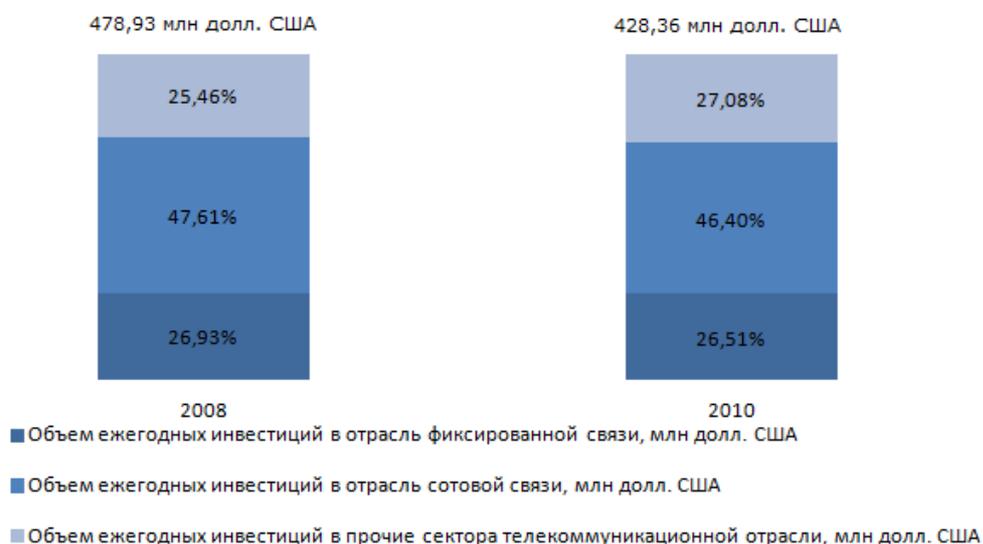
Современная ситуация на рынке, как было описано ранее, отличается от докризисных характеристик отрасли. При постоянно снижающемся ARPU (8,9 долл. США на начало 2011 года), росте среднего количества потребляемых минут абонентом (MoU), снижении темпов прироста абонентской базы за счет насыщения рынка и отсутствии нового революционного прибыльного сервиса (killer application) сотовой связи, правительство Белоруссии намерено продать каждого абонента СООО «МТС» не менее, чем за 340 долл. США.

По мнению аналитиков ComNews Research стоимость 51% СООО «МТС» завышена, как минимум в два раза. Наиболее реалистичной может являться оценка актива в 500 млн долл. США. Она предполагает коэффициент 4.3x EV/EBITDA 2010 года, с 10% премией к текущим котировкам МТС. Более того, сумма сделки практически в 5 раз превысит общий объем ежегодных инвестиций страны в отрасль сотовой связи Белоруссии, как видно из графика 16.

Врезка 11.

«Цена за приобретение 51% акций «МТС» необоснованно высокая. Его, безусловно, интересно приобрести российской «МТС», но компания и так владеет 49% акций оператора, тем самым присутствует на рынке и участвует в принятии решений, которые принимаются, кстати, акционерами единогласно. Сомневаюсь, что Беларусь не продаст данный актив, но вероятнее всего, по более низкой цене».

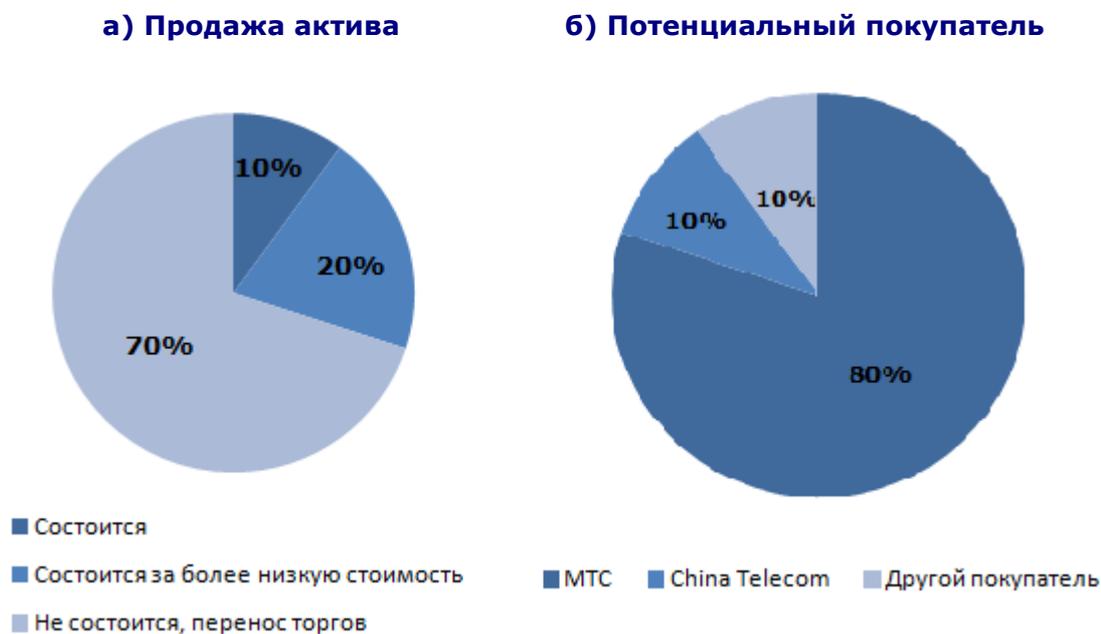
График 16. Государственные инвестиции в телекоммуникационную отрасль Республики Беларусь, 2008-2010гг.



Источник: БелСтат

12 октября Белоруссия провела презентацию аукциона по продаже этого госпакета. Несмотря на то, что речь идет о контрольном пакете акций, интерес к активу был не высок. Несмотря на то, что на презентацию правительство Республики Белоруссии пригласило более 50 компаний, присутствовало на ней не более половины приглашенных. Если цена останется неизменной, аукцион может и не состояться. Сегодня рынок позиционирует операторов очень дешево, и в таких условиях очень сложно продать долю компании за столь крупную сумму. Вероятность переноса торгов выразили 14 из 20-ти экспертов, опрошенных аналитиками ComNews Research. Четверо предположили, что Беларусь пойдет на снижение стоимости актива и только 2 представителя рынка выразили надежду, что 51% акций СООО «МТС» будет продано за 1 млрд долл. США. При этом ряд экспертов не исключает вероятность того, что для «сохранения лица», власти Беларуси могут провести переговоры с заинтересованной в активе стороной и договориться о непубличном дисконте в виде налоговых послаблений или дополнительных активов, сохранив при этом ранее не однократно заявляемую властями цену в 1 млрд. долл.

График 17. Экспертная оценка развития событий по продаже 51% акций СООО «МТС», октябрь 2011



Источник: ComNews Research

В качестве потенциального покупателя большинство респондентов называет владельца второго пакета акций компании, российского сотового оператора ОАО «МТС». Лишь 4 человека предположили возможность другого инвестора, при этом два из них, не смогли привести для примера потенциального покупателя.

Важным пунктом в Уставе СООО «МТС» является факт единогласного принятия решения по вопросам всеми акционерами оператора. По мнению экспертов, это может быть негативно воспринято желающими приобрести актив. Ведь как результат, это не дает ни одной из сторон возможности, даже при наличии мажоритарного пакета акций, управлять компанией по своему усмотрению.

Потенциальным приобретателем актива некоторые эксперты указали компанию China Telecom, ссылаясь на интерес азиатских гигантов к европейским рынкам телекоммуникаций, а также кредит в 1 млрд долл. США, который правительство Китая, в сентябре 2011 года решило предоставить Белоруссии для реализации совместных проектов. Переговоры о выделении средств между двумя странами велись с марта 2010 года, и лишь в сентябре 2011 года окончательно подписаны документы, условия пока соглашения не разглашаются.

Врезка 12.

«Называть китайский долгосрочный кредит инвестициями никак нельзя. Эта страна дает деньги только под развитие и реализацию проектов с участием китайского капитала, а еще лучше для продвижения китайского оборудования и технологий на рынки других стран»

При этом важно понимать, что существует разница между двухсторонним партнерством на основе кредитования, и покупкой доли в компании, на один и тот же объем финансирования. Даже если предположить, что правительство Белоруссии имеет в планах реализацию теневой схемы по продаже актива за заявленную стоимость с возможностью в будущем предоставить покупателю компенсации в виде льгот и налоговых отчислений, то любой партнер потребует прозрачных и четко прописанных гарантий выполнения условий. Пойти на раскрытие такой сделки Белоруссия, по мнению респондентов, никогда не сможет.

Врезка 13.

«Финансовые показатели компании в Белоруссии падают, показатель OIBDA во втором квартале 2011 года снизился на 11,8% по сравнению с этим же периодом прошлого года. Экономическая ситуация нестабильна, а долгосрочные займы правительство использует для подпитки социальной программы и стабилизации валюты. Вряд ли в такой ситуации кто-то из инвесторов пойдет на сделку без твердых гарантий»

По мнению ComNews Research продажа сотового актива в Белоруссии может принять затяжной характер, по примеру аналогичной ситуации в Сербии. В середине 2010 года сербские власти начали поиск возможных покупателей на 50 из 80% акций Telekom Srbija, принадлежащих государству. Государство оценило свою долю в 1,6 млрд евро. На текущий момент 20% акций сербского оператора принадлежит греческой компании OTE, 30% процентами которой, в свою очередь, владеет Deutsche Telekom. Продажа продиктована стремлением Сербии как можно скорее попасть в Европейский союз, для чего стране необходимо уменьшить государственный долг и привлечь иностранные инвестиции. Среди возможных покупателей числятся Telekom Austria, Deutsche Telekom и France Telecom. Однако, вопреки ожиданиям, сделка не была завершена в первом квартале 2011 года и торги были перенесены.

Белоруссии важно провести сделку по продаже сотового актива в кратчайшие сроки, поскольку государству необходимы крупные финансовые вливания во все сферы экономики, однако переоценка его стоимости, а также ожидания инвесторов второй волны мирового финансово кризиса и общее замедление темпов развития сотовой связи, могут отодвинуть совершение сделки на неопределенное время.

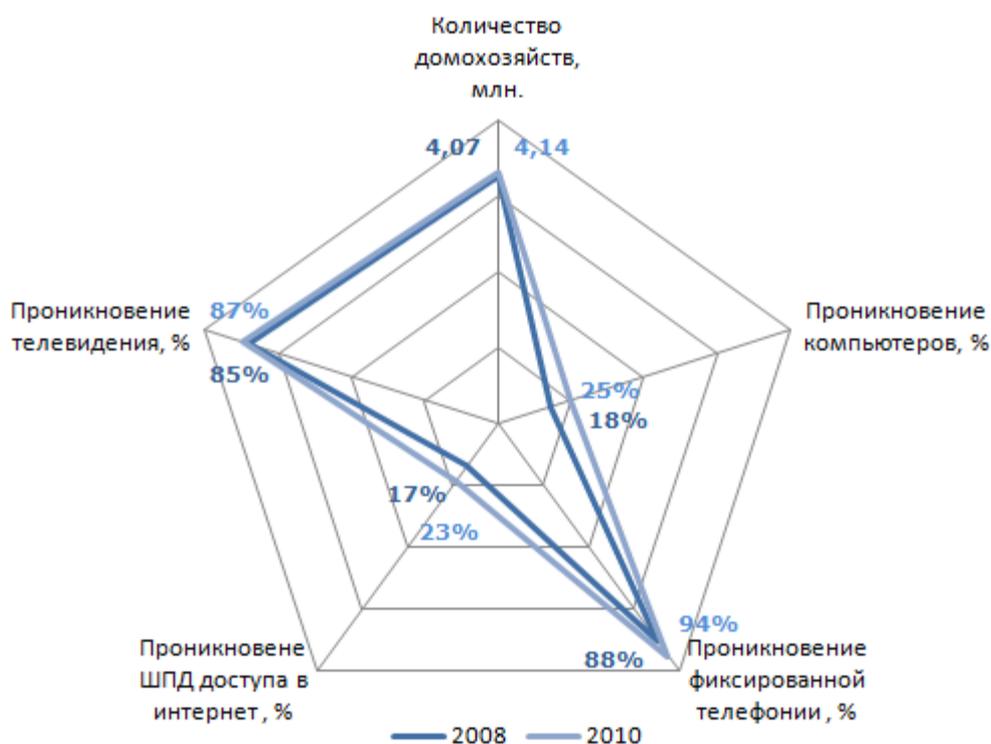
2.2. Республика Казахстан

2.2.A. Современное состояние телекоммуникационной отрасли

Согласно оценкам ComNews Research, в конце 2010 года в Казахстане насчитывалось 3,9 миллиона абонентских линий, что всего на 5,7% больше по сравнению с предыдущим годом. Уровень проникновения фиксированной связи достиг 23,4% общей численности населения, или 94% от всех домохозяйств страны.

В 2010 году наблюдался минимальный рост доходов от услуг фиксированной голосовой связи – менее 3% YoY. В среднесрочной перспективе рост восстановится, но по-прежнему будет незначительным. При этом группа компаний «Казахтелеком» сохранит доминирующее положение на рынке, обслуживая до 93% абонентов. Вместе с тем, доля монополиста в доходах ниже – не более 80%.

График 18. Проникновение телекоммуникационных услуг среди всех домохозяйств Республики Казахстан, 2008-2010гг.



Источник: ITU, ComNews Research

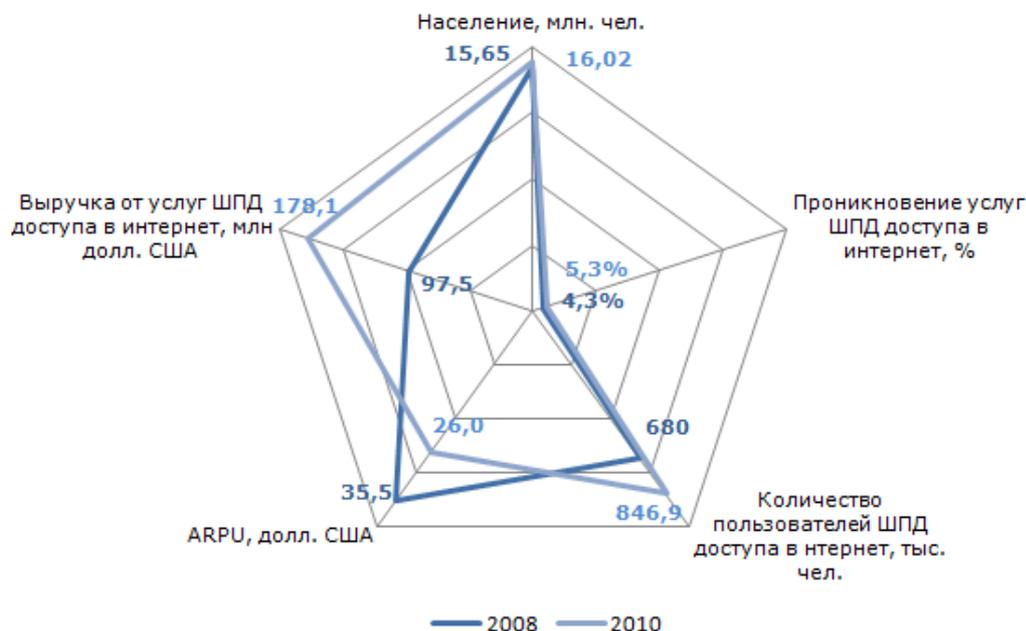
Как видно из графика 18 проникновение широкополосного доступа в интернет среди домохозяйств немногим уступает проникновению персональных компьютеров, 25% и 23% на конец 2010 года, соответственно. Именно эти показатели проникновения

позволяют общей картине развития телекоммуникационных сервисов в Казахстане выглядеть столь сбалансированно.

По итогам 2010 года в Казахстане наблюдался заметный прирост численности абонентов широкополосного доступа. Согласно оценкам ComNews Research в республике насчитывалось 847 тыс. абонентов ШПД, что на 24,5% больше, чем в 2008 году. Несмотря на значительный прирост, уровень проникновения ШПД остается очень низким – всего 5,3% общей численности населения. Более того, большинство абонентов ШПД по-прежнему сконцентрировано в столицах республики.

За счет подключения все большего количества частных абонентов, среднемесячный доход в расчете на одного абонента ШПД за последние три года снизился на 27% по сравнению с предыдущим годом, до 3,8 тыс. тенге (26 дол. США по среднегодовому курсу 2010 года). Однако несмотря на снижение ARPU темпы роста доходов превысили темпы роста численности абонентов – 54% за последние три года.

График 19. Основные показатели развития рынка фиксированного ШПД доступа в интернет в Республике Казахстан, 2008-2010гг.



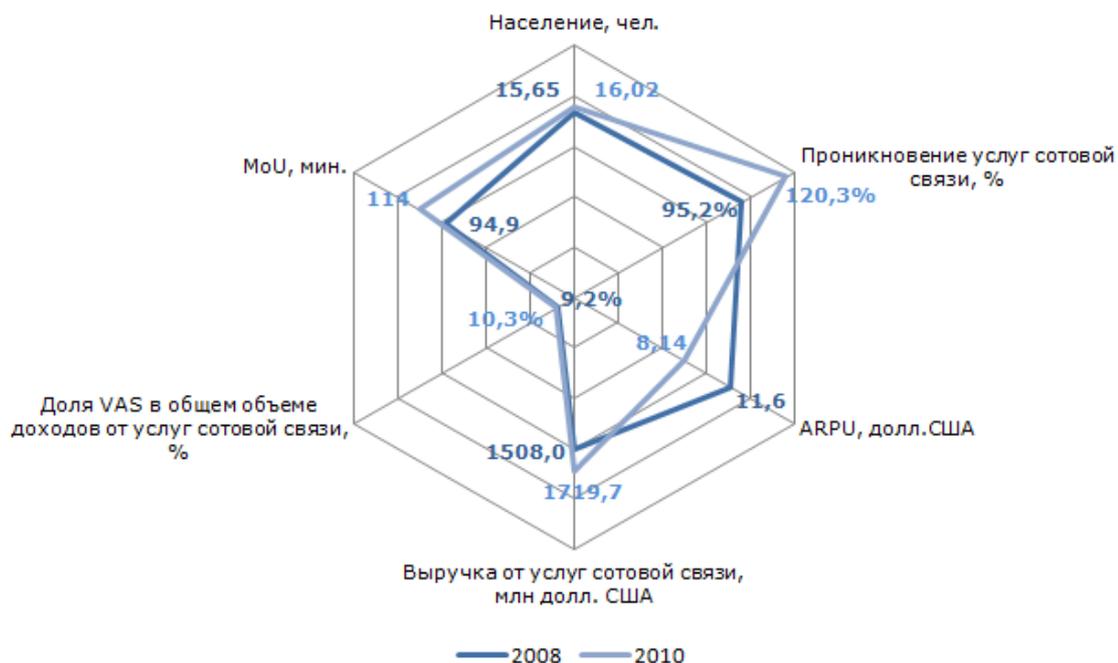
Источник: ITU, ComNews Research

Экспансия «Казакхтелекома» на частном рынке ШПД привела к существенному увеличению и без того значительной доли государственного монополиста – за три года рыночная доля оператора увеличилась с 62% до 86% от общей численности абонентов. Усугубление и без того неблагоприятной конкурентной ситуации неизбежно оказывает влияние на качество предоставления услуг.

В период до 2012 года в Казахстане будет наблюдаться значительный рост рынка ШПД. Согласно базовому прогнозу ComNews Research, численность абонентов ШПД в республике в 2010-2012 году будет увеличиваться не менее чем на 38% ежегодно. К концу 2012 года количество абонентов увеличится в 2 раза по сравнению с 2010 годом. Тем не менее, уровень проникновения останется незначительным – всего 10% общей численности населения республики.

В 2009 году Казахстан стал четвертым рынком мобильной связи СНГ, в котором уровень проникновения достиг 100% общей населения. Несмотря на насыщение, рынок мобильной связи Казахстана продолжит расти. Согласно базовому прогнозу ComNews Research, в 2011-2012 году количество абонентов мобильной связи Казахстана будет увеличиваться на 4,5% ежегодно. К концу 2012 года в стране будет насчитываться 21 млн. абонентов мобильной связи, уровень проникновения достигнет 131% от общей численности населения (с учетом его прироста вследствие позитивного демографического баланса). Тем не менее, вследствие падения ARPU темпы роста доходов будут постепенно затухать.

График 20. Основные показатели развития рынка сотовой связи в Республике Казахстан, 2008-2010гг.



Источник: ITU, ComNews Research

Согласно оценкам ComNews Research, в 2010 году доходы от дополнительных услуг в сетях мобильной связи Казахстана составили 177 млн. долл. США. По сравнению с 2008 годом доходы от VAS увеличились на 28% в долларах США, а доля

VAS в выручке операторов увеличилась с 9,2% до 10,3%. Как и во всех странах СНГ, с постепенным внедрением технологий 3G, наиболее динамичный рост показывают доходы от услуг передачи данных – 6 процентных пунктов (п.п.) в период с 2008 по начало 2010 года.

В ближайшие три года доходы от VAS в Казахстане сохраняют опережающие темпы роста, компенсируя снижение доходов от голосовых услуг. Согласно базовому прогнозу, в 2011-2012 годах выручка операторов от VAS будет увеличиваться в среднем на 10% ежегодно, кумулятивный рост составит 28,6%. В 2012 году, согласно данному сценарию, VAS будут составлять свыше 12% доходов от услуг мобильной связи. Существенно вырастет доля сегмента передачи данных, который, начиная с 2011 года, будет генерировать свыше 1/5 доходов от дополнительных услуг.

2.2.Б. Основные телекоммуникационные активы

Как видно из таблицы 2. рынок связи Республики Казахстан характеризуется наличием нескольких крупных игроков, предоставляющих диверсифицированные по сегментам услуги всей телекоммуникационной отрасли. Менее всего концентрация рынка представлена в сегменте ШПД доступа в интернет, однако и тут ведущую роль занимает, как уже говорилось ранее, АО «Казахстелеком». Все остальные игроки рынка, которых на рынке около 20 компаний, сосредоточены в основном в городах республиканского значения: Алма-Аты и Астана. Приведенные ниже компании совместно занимают более 80% рынка каждого из сегментов.

Таблица 2. Основные игроки телекоммуникационной отрасли Республики Казахстан, 2011г.

Рынок сотовой связи	Рынок фиксированной связи	Рынок ШПД доступа в интернет
ТОО «GSM Казахстан» (Kcell, Activ)	АО «Казахстелеком»	АО «Казахтелеком»
ТОО «Кар-Тел» и ТОО «2Day Telecom» (Beeline)		ТОО «Кар-Тел» (Beeline)
ТОО «Мобайл Телеком Сервис» (Tele2)	ТОО «Кар-Тел» (Beeline)	АО «Алтел» (Dalacom)
АО «Алтел» (Dalacom)		

Источник: ComNews Research

Состав акционеров компаний ШПД доступа в интернет, а также услуг фиксированной телефонии на конец октября 2011 года в Казахстане представлял следующую структуру:

АО «Казахтелеком»		ТОО "Кар-Тел" (Beeline)		АО «Алтел» (Dalacom)	
DERAN SERVICES B.V. (Нидерланды)	8,65%	«ВымпелКом LTD»	100%	АО «Казахтелеком»	100%
АО "Фонд национального благосостояния "Самрук-Казына" (ПК)	45,9%				
BODAM B.V. (Нидерланды)	15,18%				

Источник: ComNews Research

В свою очередь, компания АО «Казахстелеком» доминируя напрямую или опосредованно через дочерние предприятия, является листинговой компанией, акции которой торгуются на Казахстанской фондовой бирже с октября 1997 года, а с 1999 года – на внебиржевых площадках во Франкфурте по программе ADR(АмериканскиедепозитарныеРасписки).

К осени 2011 года капитализация компании составляла 1,34 млрд долл. США. По последней оценке на апрель 2011 года рейтингового агентства Fitch компании был

присвоен рейтинг BB/стабильный/B и A(kaz), что полностью соответствует более ранней оценке Standard & Poor's на декабрь 2010 года.

В целом правительство Казахстана старается занимать активную позицию в вопросах регулирования отрасли, однако это регулирование носит позитивный характер и способствует развитию рынка. По этим причинам наиболее ожидаемой сделкой в будущем, по мнению экспертов отрасли, является потенциальная покупка 24% акций АО «GSM Kazakhstan» Telia Sonera, что позволит увеличить долю компании в операторе.

Рынок мобильной связи Казахстана до начала 2011 года также, как и рынок широкополосного доступа в интернет и фиксированной телефонии, сохранял классическую дуопольную структуру – на рынке доминировало два ведущих оператора стандарта GSM с приблизительно одинаковыми долями в общей численности абонентов. Тем не менее, в первом квартале 2011 года свои услуги мобильной связи в Казахстане начала предоставлять компания Tele2, и к середине года уже обладала 2% абонентской базы страны.

В настоящий момент принадлежность основных активов четырех игроков рынка сотовой связи выглядит следующим образом:

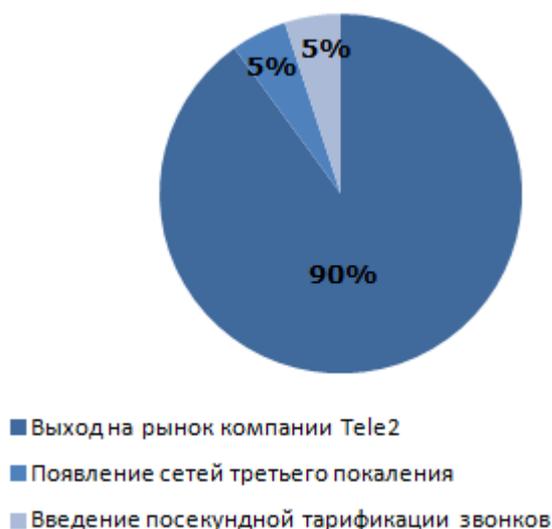
Kcell		Beeline		Tele2		Dalacom	
FinTur	51%	«ВымпелКом LTD» (Россия)	100%	Tele2 (Швеция)	51%	АО «Казахтелеком»	100%
АО «Казахтелеком»	49%			Asianet Holdings	49%		

Источник: ComNews Research

Выход нового игрока на рынок республики Казахстан является вполне закономерным и обоснованным событием с точки зрения инвестирования в данную отрасль. В отличие Белоруссии и Украины, мобильная связь в Казахстане традиционно остается одной из самых дорогих. По среднерасчетной стоимости одной минуты разговора (ARPM) в долларовом выражении (0,08 долл. США) казахстанский рынок уступает только Азербайджану и Грузии, а по средней рыночной цене минуты разговора является самым дорогим – 0,2 долл. США. При этом рынок остается относительно стабильным: в 2010 году в Казахстане не наблюдалось ни значительного снижения ARPU (-8% YoY), ни заметного повышения MoU (9,6% за период с 2008 по 2010 гг.). Благодаря этому, во-первых, доходы от услуг мобильной связи в Казахстане за последние три года сохранили достаточно неплохой показатель роста – 14% за весь период, или 6,7% ежегодно, в долларовом выражении; во-вторых, рынок сохранил привлекательность для новых игроков.

По мнению опрошенных ComNews Research экспертов, выход нового игрока на сотовый рынок страны также является наиболее значимым событием года. 18 человек из 20 отметили именно это событие, как ключевое.

График 21. Экспертная оценка развития основных событий телекоммуникационного рынка Казахстана, октябрь 2011



Источник: ComNews Research

По одному эксперту из 20 опрошенных также упомянули появление сетей третьего поколения, позволяющего пользоваться Интернетом на довольно больших скоростях и введение посекундной тарификации в начале года 2011 года.

Появление дискаунтера Tele2, которое оказало существенное влияние на рынок, при этом, не было неожиданным для отрасли. Еще в 2009 году шведская компания Tele2 сообщила о приобретении 51% акций казахстанского сотового оператора "Мобайл Телеком Сервис" у упоминавшегося государственного монополиста фиксированной связи «Казахтелеком». Сумма сделки составила 77 млн долл. США, с обязательством инвестировать в компанию еще 50,6 млн долл. США. Предполагается, что в 2014 году компания выкупит по опциону оставшиеся 49% акций, на настоящий момент принадлежащие инвестиционной компании Asianet Holdings.

Врезка 14.

«Компания Tele2 меняет восприятие стоимости услуг связи: если раньше люди платили по 20-30 тенге за минуту и считали это нормальным, то сейчас нас уже спрашивают, а когда цены будут ниже 8 тенге»

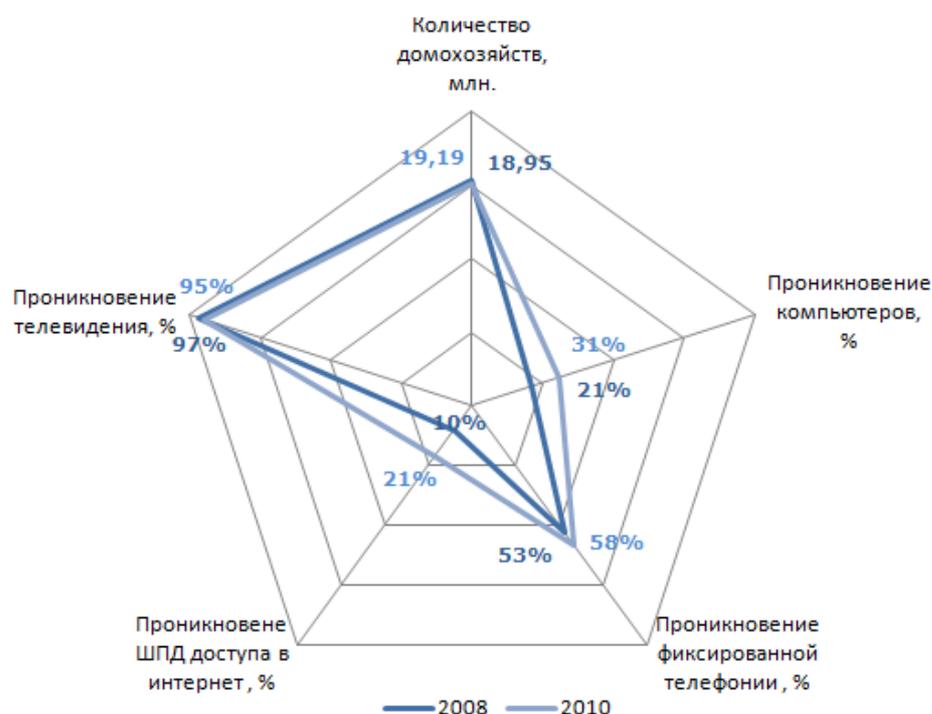
По оценкам ComNews Research каждый абонент компании на момент покупки обошелся Tele2 приблизительно в 200 долл. США. Срок выхода компанией к точке безубыточности по нашему мнению составит 3 года. Ускорением этого процесса будет служить сохранение темпов развития рынка и стремительный набор абонентской базы компанией, отрицательным фактором будет являться статус Tele2, как дискаунтера, что уже повлияло на снижение общего уровня цен на сотовую связь в стране.

2.3. Украина

2.2.A. Современное состояние телекоммуникационной отрасли

Украинский рынок телекоммуникационных сервисов показывает один из самых низких уровней проникновения фиксированной телефонии среди домохозяйств – 58% по итогам 2010 года. Численность фиксированных абонентских линий в стране растет медленно, в 2010 году прирост был еще меньше, чем ранее – всего на 1% больше по сравнению с предыдущим годом.

График 22. Проникновение телекоммуникационных услуг среди всех домохозяйств Украины, 2008-2010гг.



Источник: ITU, ComNews Research

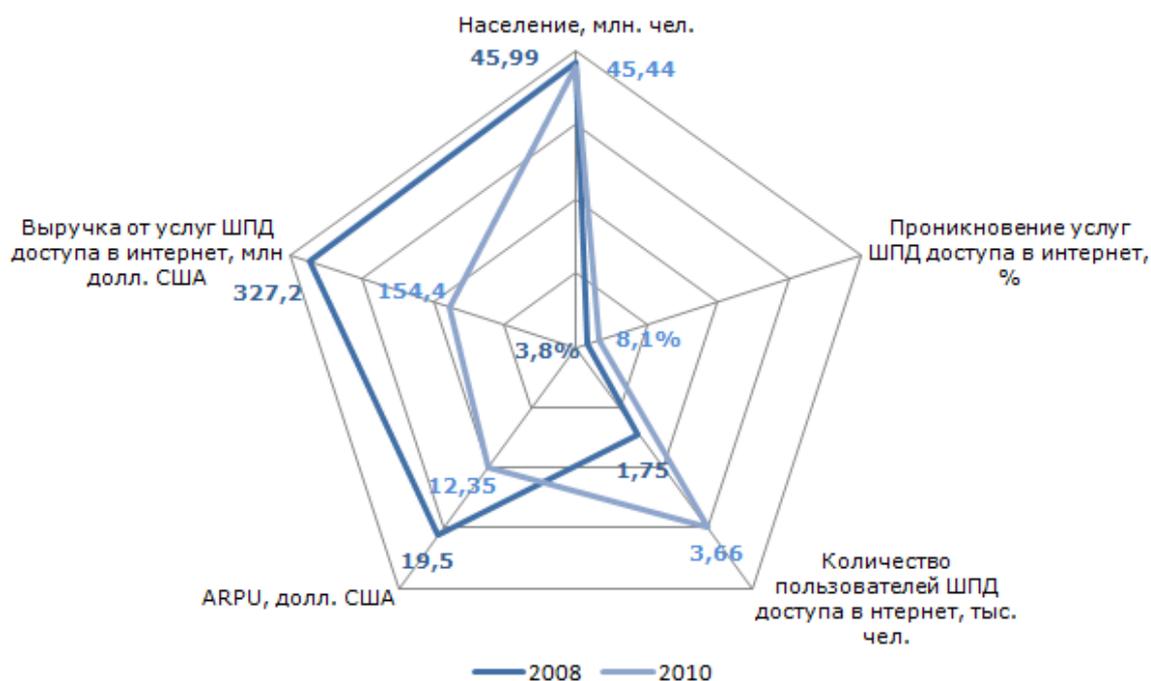
После недолгого подъема в 2007 году, когда было проведено очередное повышение предельных тарифов, доходы от услуг фиксированной связи в Украине продолжают снижаться. Согласно оценкам ComNews Research, в 2010 году объем рынка фиксированной голосовой связи в стране составил 866 млн долл. США, что на 2% меньше, чем в предыдущем году. Как и раньше, в основе данной тенденции лежит снижение доходов от звонков на сети мобильных операторов, междугородных звонков и, в последнее время, международной связи. В свою очередь, уменьшающееся использование комплекса МГМН-услуг ведет к снижению среднего дохода от голосовых

услуг в расчете на одну линию (ARPL) – в 2010 году данный показатель составлял 5,7 долл. США против 5,9 годом ранее.

Тенденции незначительного прироста фиксированных линий и падения доходов сохраняются и в среднесрочной перспективе. Вследствие постоянного снижения доходов от услуг междугородной и международной связи, очередные повышения предельных тарифов не будут оказывать какого-либо компенсационного эффекта.

Монополистом украинского рынка фиксированной голосовой связи остается компания «Укртелеком». Тем не менее, в стране присутствует достаточно активный и сильный сегмент альтернативных операторов, вследствие деятельности которых доля «Укртелеком» на рынке стабильно уменьшается.

График 23. Основные показатели развития рынка фиксированного ШПД доступа в интернет в Украине, 2008-2010гг.



Источник: ITU, ComNews Research

По количеству абонентов ШПД Украина занимает второе место в СНГ, уступая только России. Тем не менее, по уровню проникновения ШПД Украине принадлежит лишь четвертое место – 8,1% от всего населения страны. Согласно оценкам ComNews Research, в 2010 году в Украине насчитывалось 3,6 млн абонентов ШПД, что в два раза больше, чем в 2008 году.

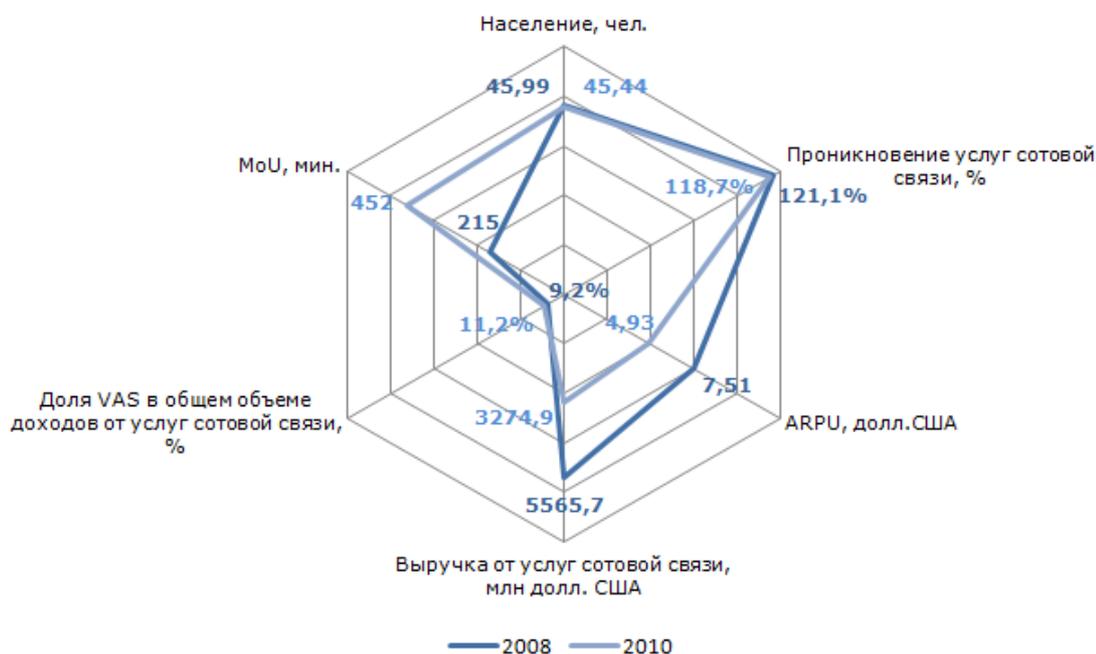
В результате того, что абсолютное большинство подключенных абонентов являлось частными пользователями, смешанный ARPU продолжил уменьшаться,

снизившись с 19,5 долл. США до 12,35. Но в данном случае необходимо учитывать и резкое падение украинской гривны относительно доллара США. Вследствие девальвации ARPU ШПД в Украине является самым низким в СНГ.

Согласно оценкам ComNews Research, в 2010 году объем доходов от услуг широкополосного доступа в Украине составил 154,4 млн долл США, что практически в два раза меньше, чем двумя годами ранее.

У украинского рынка ШПД достаточно неплохие перспективы роста. Согласно нашему базовому прогнозу, при среднегодовых темпах роста численности абонентов в 26%, к концу 2012 года численность абонентов ШПД в стране по сравнению с предыдущим годом практически удвоится, а уровень проникновения достигнет 10% от общей численности населения и 23% общей численности домохозяйств. В 2010-2012 годах среднегодовой темп роста доходов от ШПД ориентировочно составит 11%.

График 24. Основные показатели развития рынка сотовой связи в Украине, 2008-2010гг.



Источник: ITU, ComNews Research

Согласно оценкам ComNews Research, доходы от услуг мобильной связи в Украине в 2010 году составили 3,274 млрд долл США, что на 42% меньше по сравнению с 2008 годом. В основе снижения доходов лежит не только снижение темпов прироста численности абонентов, но и изменение потребительского поведения, обусловленное резким обеднением населения вследствие экономического упадка и

беспрецедентной на территории СНГ девальвации национальной валюты по отношению к доллару.

В ответ на потребительскую тенденцию экономии на услугах связи операторы, прежде всего, «МТС-Украина» и «Астелит», всячески стимулировали потребление трафика, что помогло компенсировать резкое падение среднерасчетной стоимости минуты разговора (ARPM). Согласно оценкам ComNews Research, в 2010 году ARPM в Украине снизился на 50%, с 2 до 1 цента США. При этом MoU вырос на 45%, до 452 минут. Это позволило удержать падение ARPU, в результате которого общая выручка операторов снизилась бы куда значительней. Впрочем, следует понимать, что основной компенсирующий эффект оказали не столько меры по стимуляции голосового трафика, сколько рост услуг мобильной передачи данных.

Как и любой насыщенный рынок, в последующие три года украинский рынок мобильной связи будет расти медленно. При практически полном отсутствии роста численности новых абонентов (значительную часть новых подключений будут составлять интернет-модемы), объем доходов будет увеличиваться в среднем на 4% в год (в местной валюте). При этом прирост доходов будет происходить исключительно за счет дополнительных услуг связи, и прежде всего, сегмента передачи данных.

Согласно оценкам ComNews Research, в 2010 году объем доходов от VAS в Украине составил 366 млн долл. США, что на 30% меньше показателя 2008 года, однако на 2 п.п. больше относительно доли в общем объеме доходов операторов мобильной связи.

Как и в России на украинском рынке VAS доля доходов от услуг обмена сообщениями снизилась ниже 50%. Только за 2010 год доля услуг передачи данных в структуре доходов от VAS увеличилась до 33%. Основной драйвер роста доходов передачи данных – распространение GPRS и подключение МТС абонентов ШПД по технологии CDMA2000 1xEV-DO и 3G.

Согласно базовому прогнозу ComNews Research, в 2010-2012 гг объем доходов от VAS будет увеличиваться в среднем на 10% ежегодно. В 2012 году выручка от VAS будет ориентировочно составлять 12-13% от общих доходов мобильных операторов. Услуги передачи данных будут составлять не менее трети доходов от дополнительных услуг.

2.3.Б. Основные телекоммуникационные активы

Как видно из таблицы 3. рынок связи Украины является наименее концентрированным, по сравнению с рынками двух других рассматриваемых стран. Несмотря на ADSL-экспансию «Укртелекома», доля которого достигает 45% от общей численности ШПД абонентов, рынок ШПД в Украине остается достаточно конкурентным и характеризуется наличием сильных альтернативных игроков. Тем не менее, надо понимать, что наиболее мощные альтернативные операторы работают преимущественно в Киеве и крупных городах-миллионниках. К примеру, второй по численности абонентов провайдер, компания «Воля», практически полностью работает в Киеве. Компания «Вега», продукт слияния «Оптим-Телеком» и «Фарлеп-Телеком» - крупнейший межрегиональный альтернативный оператор фиксированной связи в стране. Тем не менее, по количеству абонентов компания значительно уступает «Укртелекому» и «Воле». При этом «Вега» не является лидером по численности абонентов ни на одном региональном рынке, за исключением Днепропетровска. «Beeline» сохраняет лидерство корпоративного рынка ШПД, и лишь несколько лет назад начал экспансию в частный сегмент через покупку региональных активов.

Таблица 3. Основные игроки телекоммуникационной отрасли Украины, 2011г.

Рынок сотовой связи	Рынок фиксированной связи	Рынок ШПД доступа в интернет
VimpelCom Ltd (Киевстар)	ОАО «Укртелеком»	ОАО «Укртелеком»
ПрАО «МТС Украина»		ОАО «Фарлеп-Инвест» (Vega)
ООО «Астелит» (Life:))	ОАО «Фарлеп-Инвест» (Vega)	АО «Украинские радиосистемы» (Beeline)
ООО «Интертелеком»		
ОАО «Укртелеком» (Utel, ОГО) и ООО «ТриМоб»		
ЗАО «Телесистемы Украины» (PeopleNet)	АО «Украинские радиосистемы» (Beeline)	ГК «ВОЛЯ»
ООО Интернешенел Телекомьюникешен Компани (CDMA Ukraine)		

Источник: ComNews Research

Состав владельцев компаний, предоставляющих услуги ШПД доступа в интернет, на конец октября 2011 года в Украине представлял следующую структуру:

Vega		Укртелеком		ВОЛЯ	Beeline	
ОАО «Фарлеп-Инвест»	100%	Фонд Госимущества Украины	100%	Группа Компаний	«ВымпелКом LTD»	100%

Источник: ComNews Research

В настоящий момент принадлежность основных активов GSM операторов Украины выглядит следующим образом:

МТС		Киевстар		Life :)	
ОАО «МТС» (Россия)	100%	«ВымпелКом LTD» (Россия)	100%	Turkcell	54,2 %
				System Capital Management	45,8 %

Источник: ComNews Research

Структура основных активов CDMA операторов Украины представляет следующую структуру:

Интертелеком		CDMA Ukraine		PeopleNet		ООО «ТриМоб»	
ООО «Интертелеком»	100%	Мароме Сервис	100%	Физические лица	100%	ООО «Укртелеком»	100%

Источник: ComNews Research

Несмотря на разнообразие операторов связи в Украине сделок по слияниям и поглощениям в период с 2008 года произошло достаточно много. Основными барьерами для входа на рынок новых игроков, а также стимулами к консолидации активов являются низкие цены на услуги для конечных пользователей, отсутствие свободного радиочастотного ресурса, непоследовательность регулирования, а также достаточно сложная бюрократическая процедура регистрации и легализации бизнеса.

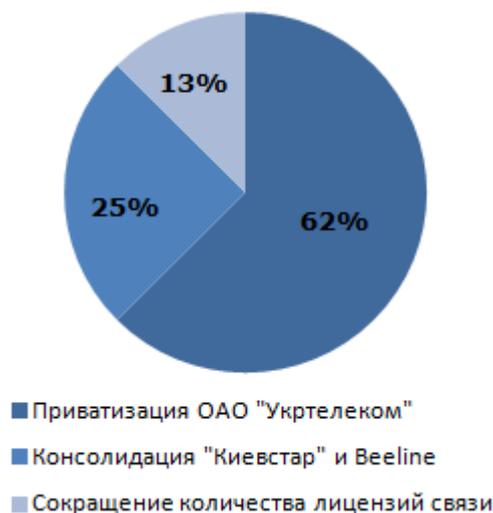
Врезка 15.

«Есть на телекоммуникационном рынке Украины регулирующий фактор, что ощущается в вопросах лицензирования, процедурах получения разрешений при строительстве и модернизации сетей, интерконнекте и взаиморасчетах между игроками рынка. А есть фактор сдерживающий, заключающийся в ложности бюрократических процедур, высоком уровне конкуренции, отсутствии свободного радиочастотного ресурса, сложности доступа к проводной инфраструктуре и необходимости в больших инвестициях для создания собственной, без гарантий их возврата»

По мнению опрошенных ComNews Research экспертов, в течение 2010-2011 годов наиболее важным событием для отрасли стала приватизация государственного монополиста фиксированной связи ОАО «Укртелеком». Помимо этого экспертами также упоминается консолидация активов «Киевстар» и Beeline⁷, и снижение количества выдаваемых лицензий.

⁷ http://www.kyivstar.ua/ru/press_center/about/history/

График 25. Экспертная оценка наиболее значимых событий телекоммуникационного рынка Украины, октябрь 2011



Источник: ComNews Research

Вопрос о приватизации государственного монополиста поднимался в Украине с конца 90-х годов. Однако до реальной возможности продажи компании, ее необходимо было корпоратизировать, что происходило до 2000 года. В то же время правительством был принят законопроект о приватизации, но и о понятии «промышленного инвестора»⁸, что моментально снизило привлекательно актива для возможных покупателей.

Вплоть до 2007 года «ограничительный закон» имел свою силу, в связи с чем покупка компании откладывалась. Правительству пришлось пойти на шаг по отчуждению контрольного пакета акций компании «Украинская мобильная связь», что в долгосрочном итоге привело к снижению общей стоимости компании.

Лишь после 2007 года ограничение на продажу было аннулировано и 7% акций компании были проданы трудовому коллективу и работникам оператора

По мнению ComNews Research, наиболее ликвидными и привлекательными для продажи активы «Укртелекома» были в период 90-х годов, поскольку именно на тот период в Европе приходился бум развития телекоммуникационных сетей и инфраструктуры. Украина же, учитывая и свое географическое положение, и экономическую ситуацию перехода на коммерческие основы рынка, могла значительно выиграть от прихода иностранной компании в страну. С 2007 года по 2010 год правительство Украины занималось решением вопросов политической, а не

⁸ http://www.spfu.gov.ua/rus/doc_view.php?id=49&id_doc_type=1&sort_id=0&text=1723&page=1&lang=rus

экономической устойчивости, что, как результат, вылилось в недоверие инвесторов и их нежелание играть по неопределенным и непрозрачным правилам. После того, как власть все же была сконсолидирована в руках одного человека и политические риски начали снижаться, дефицит государственного бюджета заставил власти форсировать приватизацию компании, что позволило бы обеспечить запланированный объем поступлений от приватизации.

Продажа компании содержала следующие конкурсные условия: не принимались к рассмотрению заявки от компаний с государственной долей в капитале более 25% (например, Deutsche Telekom), и компаний с долей дохода, превышающей 25% от общерыночного ("Киевстар"). Наиболее вероятными покупателями актива на тот момент считали компанию SCM Рината Ахметова и российскую ОАО «МТС». Несмотря на это, главным претендентом на «Укртелеком» оказалась киевская компания ESU, дочернее предприятие австрийского концерна Ericc. Согласно законодательству, австрийская компания получила право приобрести 92,79% акций по оценочной стоимости в размере 10,579 млрд гривен или 1,3 млрд долл США по курсу 2011 года без проведения торгов.

Часть опрошенных ComNews Research экспертов при этом предполагает, что австрийский концерн является временным посредником для одной из властных группировок Украины. Но подтвердить или опровергнуть данное утверждение в настоящий момент не представляется возможным.

После процесса приватизации ОАО «Укртелеком» основными инвестиционно привлекательными активами страны стали, как и в других странах, региональные операторы широкополосного доступа в интернет а также единственная компания в стране, обладающая UMTS лицензией ООО «Тримоб».

В сентябре 2011 года эта компания была выведена в качестве отдельного юридического лица из АО «Укртелеком» с целью продажи мобильного подразделения телекоммуникационного холдинга. Не имея 2G покрытия в Украине, Укртелеком так и не смог сделать направление сотовой связи значимым в структуре своего бизнеса. В качестве потенциальных покупателей ООО «Тримоб» называют каждого из трех ведущих сотовых операторов Украины («МТС», «Киевстар», «Астелит»). Вопрос консорциума упирается в ограниченность частотного ресурса, которого хватит для эффективного обслуживания абонентов только одного оператора. При этом эксперты отмечают, что вопрос расчистки частот для 3G и их выставление на продажу намеренно откладывается регулятором, пока не будет продан ООО «Тримоб». На сегодняшний день звучали оценки отсоединенной компании в пределах 2,6 млрд гривен, а сам «Укртелеком» оценивал свои инвестиции в данное направление в размере 1,3 млрд

гривен, приблизительно 2 раза меньше. Цена в 25% от стоимости самого Укртелеком при том, что мобильный бизнес составлял менее 3% в структуре доходов компании, видится серьезно завышенной. При этом эксперты не исключают вероятности, что дополнительные частоты 3G могут быть выставлены регулятором на продажу практически сразу после закрытия сделки. Кроме того, до сих пор не завершена процедура переоформления на ООО «Тримоб» лицензии на связь 3G по технологии UMTS и соответствующего частотного ресурса. Также до сих пор не ясны параметры потенциальной сделки, ее сроки, участники, а также иная информация, способная сделать такой актив как ООО «Тримоб» и сделку по его продаже более прозрачными и понятными для рынка.