

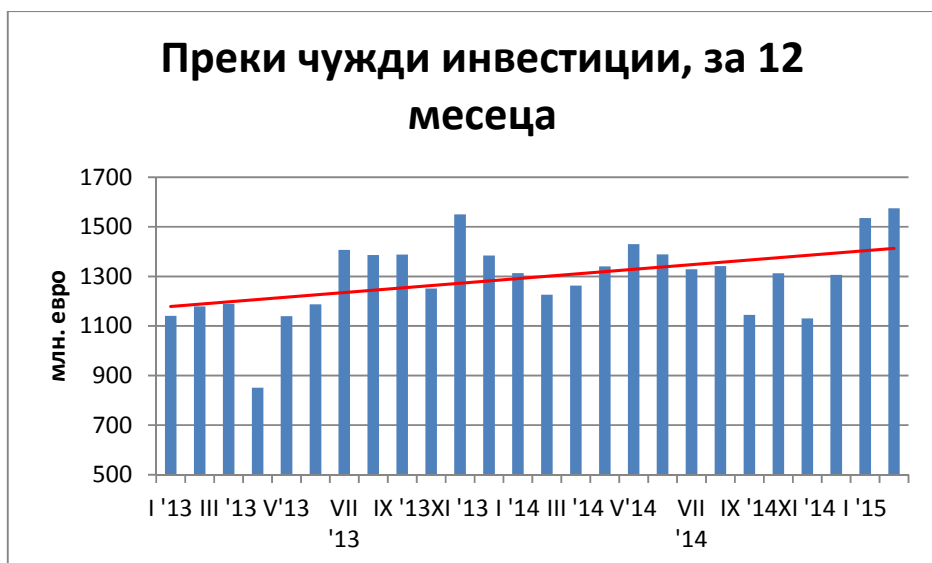
## **Чуждите инвестиции в България: последни данни и оценка на дългосрочните тенденции**

Индъстри Уоч

Юни 2015 г.

По предварителни данни на БНБ преките чуждестранни инвестиции в страната за януари – април 2015 г., достигат 523.5 млн. Евро, или с 96.9 млн. евро (22.7%) повече в сравнение с периода януари – април 2014 г. За последните две години, средногодишният приток на инвестиции минимално нараства, за да нахвърли 1.5 млрд. евро в началото на 2015 г., като обаче все още се отчитат значителни разнопосочни промени в рамките на отделните месеци.

В няколко скорошни анализи и публикации бе направен прибързан извод, че преките инвестиции са по-малко важни, например, от трансферите на работещите зад граница българи, тъй като в някои месеци „емигрантските пари” надхвърлят потока инвестиции. Има поне две методологически грешки в подобни интерпретации. На първо място, разглеждайки нетния поток инвестиции, отчитаме със знак минус и инвестициите на български компании в чужбина. На второ място, инвестициите в България се отчитат от статистиката на нетна основа – така например, ако чужда компания продаде актив на българска компания, или ако местното дъщерно дружество плати дивидент или върне заем на компанията-майка, това се отчита като изходящ поток. От значение за динамиката на инвестиционната активност обаче е важен притокът на нови инвестиции, финансиращи създаване или разширяване на капиталобразуването в българската икономика. И на последно място, месечните данни често отчитат значителни промени, като за приноса на потока чуждестранен капитал трябва да се съди в малко по-дългосрочен план.



Източник: Industry Watch по данни на БНБ

Значението на преките чужди инвестиции за България – страна отворена икономика с ниско ниво на доходи – изключително високо. В периода преди 1997 г. чужди инвестиции в страната почти не идват, и периодът се характеризира с трайни ниски нива на общите инвестиции в икономиката от 11-15% от БВП и общ спад на БВП за периода 1991-1997 г. В периода 1997-2002 г. чуждите инвестиции достигат нива средно от около 6% от БВП, като общите инвестиции са около 17.5% от БВП. В периода на най-бърз икономически растеж 2003-2008 г. (средно около 6%), общите инвестиции са средно 27.6% от БВП, като чуждестранните достигат 17.7% от БВП. След началото на кризата, чуждите инвестиции спадат до 3.7% от БВП, а общото капиталообразуване се свива до 21.6% от БВП, въпреки значителния ръст на вътрешните спестявания.

В периода 1996 – 2014 г. преките чуждестранни инвестиции в България възлизат на 43.7 млрд. евро. В условията на хиперинфлация и криза в реалния сектор между 1996 и 1999 г. чуждите инвестиции бяха минимални. Преките чуждестранни инвестиции надхвърлиха 1 млрд. евро едва след стабилизирането на икономиката през 2000 г. За две години, между 2000 и 2003 г. преките чуждестранни инвестиции се удвоиха. Интересът към България като инвестиционна дестинация достига своя пик в периода 2006-2008 г., като над 50% от всички преки чуждестранни инвестиции за целия период 1996-2014 г. са направени в периода 2005-2008 г. В периода след настъпването на глобалната финансова криза, притокът на чужди капитали към България се сви съществено. В периода 2010-2014 г. чуждите инвестиции възлизат на малко над 1 млрд. евро годишно.

Графика: Динамика на преките чуждестранни инвестиции в България в периода 1996-2014 г.



Източник: Industry Watch по данни на БНБ

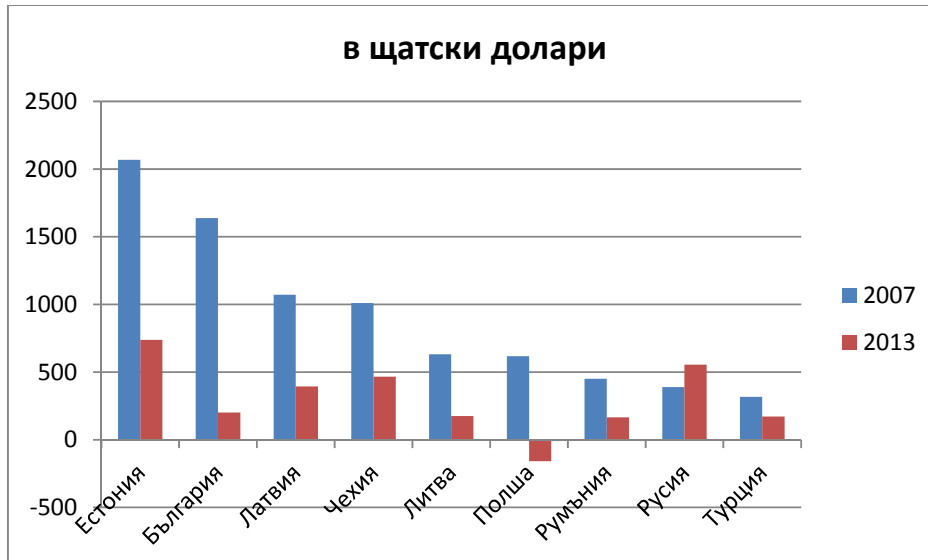
Глобалната кредитна експанзия и присъединяването на източноевропейските страни към ЕС увеличиха значително интереса на международните институционални инвеститори към Източна Европа през първото десетилетие на новия век. Чуждите инвеститори в Централна и Източна Европа се опитваха да използват както потенциала на вътрешния пазар чрез инвестиции в строителство, недвижими имоти и търговия, така и експортния потенциал на съответната страна чрез инвестиции в експортно-ориентирани индустриални предприятия. По време на абсолютния връх на инвестиционния интерес към Източна Европа през 2007 г. България беше сред лидерите по привлекателност за чуждите инвеститори. Единствено в Естония преките чуждестранни инвестиции на човек от населението, измерени в щатски долари, бяха по-високи отколкото в България. През 2007 г. преките чуждестранни инвестиции в България надхвърляха 1600 щатски долара на човек от населението и по този показател България изпреварва значително почти всички страни в Централна и Източна Европа.

След настъпването на глобалната криза обаче интересът на чуждите инвеститори към Източна Европа намаля значително, а чуждите инвестиции в България паднаха до 200 щатски долара на човек от населението през 2013 г. Съществен спад на чуждия инвестиционен интерес беше отчетен в почти всички източноевропейски страни.

През 2013 г. България изостава от Естония, Русия, Чехия и Латвия според привлечените чужди инвестиции на човек от населението. Ако отчетем разликите в населението обаче,

България все пак е успяла да привлече повече чужди инвестиции на човек от населението в сравнение с Литва, Турция, Румъния и Полша.

**Графика: Преки чуждестранни инвестиции на човек от населението в ЦИЕ**



Източник: UNCTAD

Около 25% от всички преки чужди инвестиции в България за периода 1996-2014 г. са вложени в строителство и недвижими имоти, в които са инвестирани общо 10.8 млрд. евро. На второ място като притегателен сектор за чуждите инвеститори е индустрията. В добивната и преработващата промишленост са инвестирани общо 8.8 млрд. евро или 20% от всички преки чужди инвестиции за годините след 1996 г. Финансовият сектор е успял да привлече 7.7 млрд. евро или 18% от всички чужди капитали за изследвания период, което го поставя на трето място по привлекателност след строителството и индустрията. Около 15% от чуждите капитали са предназначени за фирми занимаващи се с търговия, в които са инвестирани 6.7 млрд. евро. Във фирми предоставящи комунални услуги<sup>1</sup> са инвестирани 10% от постъпилите финансови средства или 4.2 млрд. евро. Бизнесът занимаващ се с транспорт, складиране и съобщения привлича 4% от чуждите инвестиции за целия период след 1996 г., а в хотели и ресторанти са вложени 900 млн. евро или 2% от всички чужди капитали в периода.

<sup>1</sup> Комуналните услуги включват „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия, газообразни горива и вода“

**Графика: Разпределение на преките чуждестранни инвестиции в България по икономически сектори за целия период 1996-2014 г.**

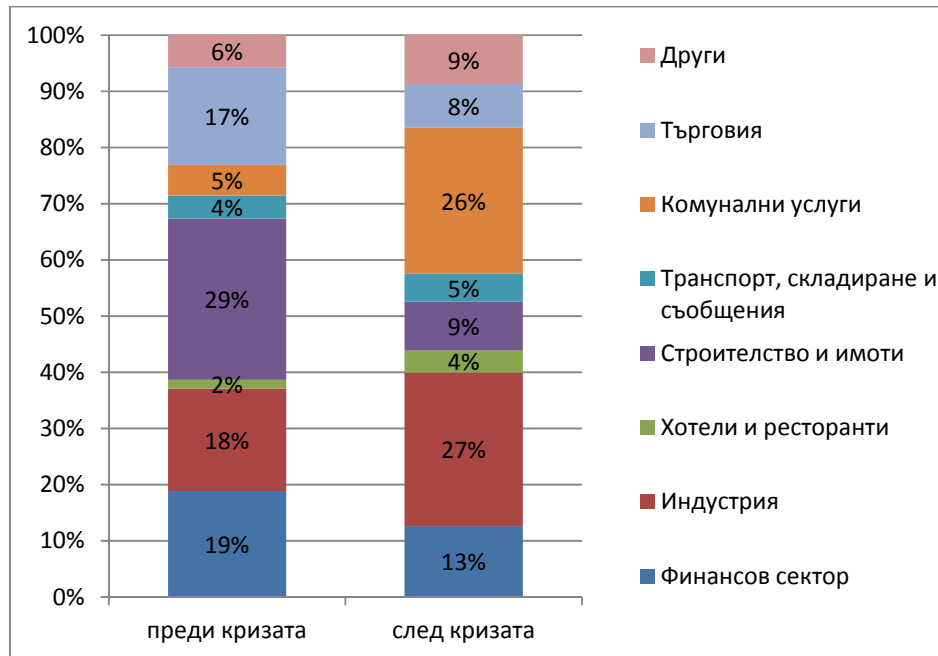


Източник: Industry Watch по данни на БНБ

В периода след кризата относително по-малко чужди инвестиции се насочват към фирми в търговията, строителство и имоти и финансов сектор в сравнение с периода преди настъпването на кризата. За сметка на това се увеличава делът на инвестициите в индустрията, комуналните услуги, хотелите и ресторантите, както и фирмите занимаващи се с транспорт, складиране и съобщения.

Делът на чуждите инвестиции в строителство и имоти се свива повече от 3 пъти след кризата. Близко 29% от чуждите инвестиции в периода 1998-2008 г. са били насочени в сектора на строителството и недвижимите имоти в сравнение с 9% в периода 2009-2014 г. Делът на вложенията в търговията също се свива значително – повече от два пъти след 2009 г. в сравнение с предкризисния период. Паралелно с това, след кризата индустрията става относително по-привлекателна за чуждите инвеститори, концентрирайки 27% от привлечения капитал след 2009 г.

**Графика: Разпределение на преките чуждестранни инвестиции в България по икономически сектори „преди“ и „след“ кризата**



Забележка: Периодът „преди кризата“ обхваща 1998-2008 г., а „след кризата“ обхваща 2009-2014 г.

Източник: Industry Watch по данни на БНБ

В периода 1996-2014 г. най-големите големите източници на чужди инвестиции в България са Нидерландия (16% от всички ПЧИ), Австрия (14%), Гърция (8%), Великобритания (6%) и Германия (6%). Оказва се, че страните в еврозоната освен основен търговски партньор на България, са и водещият чуждестранен инвеститор в българската икономика. Сред големите инвеститори попадат и Кипър, Русия, Швейцария и САЩ, както и централно-европейски страни като Чехия и Унгария. След 2009 г. значението на страни като Нидерландия, Русия, Швейцария, Италия, Чехия и Франция като източник на чужди капитали се увеличава.

**Графика: Преки чуждестранни инвестиции в България по източници**

	в млн. евро			структура (%)		
	1996-2008	2009-2014	общо	1996-2008	2009-2014	общо
<b>Общо</b>	<b>34905</b>	<b>8795</b>	<b>43700</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Нидерландия	3584	3440	7023	10%	39%	16%
Австрия	5524	421	5945	16%	5%	14%
Гърция	3387	194	3581	10%	2%	8%
Великобритания	2886	-281	2605	8%	-3%	6%
Германия	2227	191	2417	6%	2%	6%
Кипър	1769	335	2104	5%	4%	5%
Русия	947	1015	1962	3%	12%	4%
Швейцария	1020	603	1623	3%	7%	4%
САЩ	1271	334	1605	4%	4%	4%
Италия	1135	354	1489	3%	4%	3%
Чехия	946	417	1363	3%	5%	3%
Унгария	1172	187	1359	3%	2%	3%
Франция	759	526	1285	2%	6%	3%
Белгия	573	467	1039	2%	5%	2%
Испания	975	-102	873	3%	-1%	2%

Източник: Industry Watch по данни на БНБ

Статистиката за произхода на чуждестранните инвестиции трябва да се разглежда с известни уговорки. От една страна, една значима част от потока капитали идва от страни с „особен данъчен статут“, често наричани „офшорни зони“. За целия период, размерът на инвестициите от подобни юрисдикции извън ЕС е 6,3% от общия, а ако добавим Кипър, Малта, Лихтенщайн и Люксембург, делът им достига 16%. Същевременно, САЩ, Великобритания и Нидерландия понякога също се избират като място на регистриране на дружество-инвеститор, което обаче има краен собственик и мениджмънт в друга страна. От друга страна, възможно е самата компания-инвеститор в България смени собственика си след като вече се е установила в България, и така реално да се промени географският профил на компаниите, правещи бизнес у нас.

В действителност, последните години станахме свидетели на много динамичен процес на сливания и придобивания, засегнал и компании с дейност в България. Те ще засегнат както търговската ориентация и източниците на финансов ресурс за развитие, така и оперативния мениджмънт и корпоративната култура.

През 2003 г. Банка ДСК бе приватизирана, като 100% от капитала бе придобит от унгарската Банка ОТП. Инвестицията се отчита като „унгарска“. Акциите на Банка ОТП обаче се търгуват на борсата, като към края на март 2015 г. 60% от капитала се притежава

от чуждестранни инвеститори. През 2008 г. френската застрахователна компания Групама (Groupama S.A.) придобива 8.4% от капитала на банката и се превръща в най-големия стратегически инвеститор.

Пощенска банка (Юробанк България) бе придобита от гръцката Юробанк И Еф Джи през 1998 г. През 2014 г. Юробанк Ергасиас увеличи значително капитала си чрез привличане на нови инвеститори - сред които световните канадски и американски инвестиционни фондове като "Fairfax Financial Holdings Limited" (водещ с над 20% дял), "Mackenzie Financial Corporation", "Capital Group Companies, Inc." Към момента, инвеститори от САЩ и Канада притежават близо 65% от акционерния капитал на банката.

В сектора на телекомуникациите също имаше значителни размествания. Телеком Аустрия (Telekom Austria AG), които придобиха най-големият мобилен оператор в България Мобилтел през 2014 г., вече се контролира от компания на мексиканския телеком конгломерат на Карлос Слим. По последни данни на Телеком Аустрия, дялът на акциите на Америка Мовил (America Movil) на Карлос Слим е 59.7% от капитала на компанията.

Вторият по големина мобилен оператор Глобул стартира през 2001 г. , като инвеститор бе гръцкият телеком оператор ОТЕ. След 2008 г. обаче в гръцката компании ключов инвеститор става германският оператор Дойче Телеком (Deutsche Telekom AG). Първоначално дялът му е 25% като достига 40% и се превръща в най-големият акционер в ОТЕ. През 2013 г. ОТЕ продава българския оператор Космо България Мобайл и Германос Телеком България на норвежкия телеком оператор Теленор Груп (Telenor Group). Теленор оперира на 13 национални пазара и има 186 млн. абоната, като годишните приходи надхвърлят 12.7 млрд. евро.

В индустрията също отчитаме редица сделки, променили собствеността в компаниите-инвеститори в България.

„Итонг България” бе немска инвестиция, реализирана чрез една от първите приватизационни сделки през 1994 г. Тогава YTONG Holding – Германия купува съществуващия завод за газобетон в кв. Кремиковци (София). В края на 2002 година "YTONG Holding" преминава към огромния концерн HANIEL. През 2003 година в рамките на холдинга HANIEL Bau-Industrie се създава фирмата XELLA International, и "ИТОНГ България" се преименува в "КСЕЛА България". След 2008 г. основни акционери в XELLA International стават френския фонд PAI Partners и американският инвестиционен фонд Goldman Sachs Capital Partners.

През 1997 г. Юнион Миниер – Белгия придобива медодобивния комбинат в Пирдоп в една от най-големите приватизиционни сделки за периода. Белгийската компания впоследствие отделя бизнеса си с преработка на мед, като през 2005 създава Кумерио



(Kumerio). В края на 2008 г., Кумерио е погълната от немската компания „Норддойче Афинери“ (Norddeutsche Affinerie AG), която малко по-късно приема името „Аурубис“.

През 1999 г. бяха приватизирани три фармацевтични предприятия на консорциум между Балканфарма и Дойче Банк, като през 2000 г. предприятията стават част от исландския производител на лекарства Актавис. В края на 2012 г. американската Уотсън Фармасютикълс (Watson Pharmaceuticals, Inc.) придобива Актавис, създавайки третия по големина производител на генерични медикаменти в света.

Две от най-големите предприятия в сектора на производство на автомобилни компоненти – ЕПИК Електроник Асембли и Сензор найт индъстриал бяха част от белгийската група ELEX. През 2011 г. белгийският собственик продаде подразделенията си, като ЕПИК бе закупено от филипинската ИМИ (Integrated Micro-Electronics Inc.), а Сензор найт бе придобита от американската Сенсата (Sensata Technologies). Сенсата има заводи в 15 страни и отчита годишни продажби от 2.4 млрд. долара на глобалните пазари.

Германският производител на автомобилни компоненти Иксетик (Ixetic Verwaltungs) направи инвестиция на зелено в завод в България през 2008 г. През 2012 г. немската компания бе погълната от канадския производител Магна (Magna Powertrain) Магна трейн е компания с продажби от над 36 млрд. долара и 131000 служители по целия свят.