

ХИМИЯ — В ЖИЗНЬ

НОВЫЕ ПРОЕКТЫ, ЗАЯВЛЕННЫЕ ТАКИМИ КОМПАНИЯМИ, КАК СИБУР, «ЛУКОЙЛ-НЕФТЕХИМ», «ЕВРОХИМ», ОЦЕНИВАЮТСЯ В МИЛЛИАРДЫ ДОЛЛАРОВ, ЧТО УМЕНЬШАЕТ ИХ ШАНСЫ НА РЕАЛИЗАЦИЮ ЗА СЧЕТ БАНКОВСКИХ КРЕДИТОВ. НО КОНЪЮНКТУРА РЫНКА КРАЙНЕ БЛАГОПРИЯТНА ДЛЯ ТОГО, ЧТОБЫ АКЦИОНЕРЫ МОГЛИ КАПИТАЛИЗИРОВАТЬ СВОИ КОМПАНИИ. НА РОССИЙСКОМ ХИМИЧЕСКОМ РЫНКЕ НАСТУПАЕТ ЭПОХА IPO. ВЛАДИМИР РАВИНСКИЙ

БЕСКРОВНЫЙ ПЕРЕДЕЛ В принципе химические компании, занимающие серьезные позиции на российском рынке, можно пересчитать по пальцам. Первая категория — дочерние компании крупных холдингов, чья основная деятельность так или иначе связана с химией. Одним из крупнейших российских холдингов в последние годы удалось стать СИБУРу, образованному на основе нефтехимических активов группы «Газпром». Помимо развития основного нефтехимического направления он пытается развивать еще и непрофильные — «СИБУР-Русские шины» и «СИБУР-Минеральные удобрения», представляющие собой самостоятельные бизнес-единицы. Кроме «Газпрома» свое нефтехимическое направление развивает нефтяная компания ЛУКОЙЛ. Дочерний «ЛУКОЙЛ-Нефтехим» может похвастаться достойной громкого имени географией: холдинг объединил химпредприятия на территории России и Украины, а также морской терминал в Латвии. В группе компаний «Ренова» также имеется свое химическое направление — компания Renova Orgsyntes, имеющая ряд собственных предприятий и, как и «Газпром», претендующая на одного из последних свободных игроков на рынке — «Толяттиазот».

Остальные игроки российского химического рынка более самостоятельны. Среди наиболее крупных можно выделить «Конструктивное бюро», принадлежащее экс-президенту СИБУРа Дмитрию Мазепину, и компанию «Никос». В отдельную группу стоит выделить производителей минеральных удобрений. Это калийные производители «Уралкалий» и «Сильвинит» (разрабатывают одно и то же месторождение в Пермском крае), а также минерально-химический холдинг «Еврохим» и компании «Фосагро» и «Акрон», производящие комплексные минудобрения.

Особняком стоят предприятия башкирской и татарской химии. Татарские «Казаньоргсинтез» и «Нижнекамскнефтехим» управляются финансовой группой ТАИФ, близкой к правительству республики, а башкирские предприятия — компанией «Башхим», доли в некоторых из них принадлежат и правительству. При этом предприятия обеих республик понимают необходимость консолидации внутри крупных профильных холдингов и ведут переговоры с ними.

КТО ИДЕТ НА IPO Пока что единственным игроком химического рынка, разместившим крупный пакет акций своего предприятия на фондовой бирже, является «Никохим» (управляющая компания «Никоса»). Однако это IPO нельзя назвать российским в полном смысле этого слова из-за того, что разместившаяся компания зарегистрирована в Великобритании. Входящая в состав холдинга компания Ziga, владеющая волгоградским предприятием «Глобал-Каустик», в конце 2005 года привлекла в ходе IPO в секторе альтернативных инвестиций Лондонской фондовой биржи \$13,7 млн, разместив 30% своих акций. Привлеченные средства были направлены на создание нового производства в Западной Европе и модернизацию производства «Глобал-Каустик». «Процедура подготовки к IPO длительная и трудоемкая, требующая большого количества затрат», — объясняет генеральный директор компании «Никос» Сергей Беличенко. — Со старта до размещения ком-

пании на бирже прошел один год, а до этого наши специалисты в течение двух лет делали бизнес-модель и готовили финансовую отчетность Ziga».

Тем не менее некоторые из участников российского химического рынка на сегодняшний день уже вплотную подошли к вопросу IPO. Только в прошлом году стало известно сразу о нескольких планируемых размещениях химических компаний. Первой из них должен был стать березниковский «Уралкалий», который в октябре выставил на продажу 20,84% акций компании. Диапазон цены размещения составлял \$2,05–2,45 за акцию, что соответствовало оценке «Уралкалия» в \$4,3–5,2 млрд.

На продаже своего пакета основной акционер компании Дмитрий Рыболовлев рассчитывал заработать минимум \$907 млн. Но через несколько часов после закрытия книги заявок он отказался от сделки, так как разместить весь пакет в рамках объявленного ценового диапазона не удалось. «В случае публичного размещения акций в данный момент компания была бы существенно недооценена», — объявил тогда господин Рыболовлев. Несмотря на то что меньше чем через две недели после отмены IPO «Уралкалий» из-за аварии лишился одного из своих рудников, к идее размещения он все-таки вернулся. Уже за первые четыре месяца 2007 года компании удалось увеличить объем производства на 30%, а впоследствии существенно повысить экспортные цены для ряда потребителей, включая крупнейших — Китай и Индию. Таким образом, на сегодняшний день стоимость компании на РТС (где торгуется небольшой пакет ее акций) уже составляет около \$6 млрд. Сейчас компания готовится к повторной попытке размещения, которое может произойти уже в сентябре-октябре текущего года. По мнению аналитика инвестиционной компании «Тройка Диалог» Михаила Стискина, справедливая стоимость компании с учетом рыночной конъюнктуры должна составить \$7,8 млрд.

В конце прошлого года также стало известно, что в 2007 году МХК «Еврохим» может разместить на бирже до 15% своих акций. Однако вместо этого компания ускорила выпуск еврооблигаций, отложив планы по размещению на 2008 год. Изменение стратегии компании по привлечению средств во многом связано с уходом из числа совладельцев Сергея Попова, который продвигал идею IPO. Но, несмотря на отказ компании проводить публичное размещение акций в этом году, подготовка к нему ведется. В частности, «Еврохим» доводит до 100% долю в своих дочерних предприятиях и готовится к приобретению дистрибуторских структур в России, Белоруссии, на Украине, в странах Восточной и Западной Европы. Всего в ближайшие пять лет компания планирует вложить в развитие дочерних предприятий около \$400 млн. Еще \$1,1 млрд планируется направить на разработку Гремячинского месторождения калийных солей. Одним из вариантов финансирования этого проекта в проспекте «Еврохима» называют «нересурсное проектное финансирование» и привлечение зарубежного инвестора.

Задумываются об IPO и небольшие частные химические предприятия, желающие получить оценку инвесторов — как полагают аналитики, накануне продажи этого бизнеса его акционерами. В этом году контролируемый менеджментом «Куйбышевазот» планирует разместить менее блоки-

рующего пакет акций на одной из российских биржевых площадок. Впервые информация о том, что «Куйбышевазот» хочет провести IPO, также появилась в прошлом году, когда компания была преобразована из ЗАО в ОАО. Тогда руководство предприятия не исключало возможности проведения допэмиссии с целью ее дальнейшей продажи стороннему инвестору. В августе 2006 года обыкновенные акции «Куйбышевазота» даже появились в листинге РТС (сейчас ее стоимость — более \$400 млн), но в итоге от IPO руководство компании отказалось. «Это решение было связано с ухудшившимися финансовыми показателями из-за увеличения цен на бензол, который служит сырьем для капролактама (комбинат контролирует 30% этого рынка. — BG)», — рассказывал источник, близкий к «Куйбышевазоту». Действительно, прибыль от реализации в первом полугодии 2006 года упала на 27%. Однако кризис был временным, и теперь, когда предприятие вышло на уровень прибыльности 2005 года, в «Куйбышевазоте» вновь вернулись к идее размещения акций на бирже.

Однако главным событием на рынке обещает стать размещение крупнейшего игрока на российском химическом рынке — СИБУРа. Пока руководство компании не определилось ни со сроками проведения IPO, ни с его параметрами, однако работа в этом направлении ведется, уверяют источники Ъ в СИБУРе. Оценка СИБУРа внутри группы «Газпром» уже проводилась — она понадобилась для сделки по продаже «Газпромом» блокпакета акций компании «Газфонду» в обмен на 10,09% акций «Мосэнерго». Условия сделок «Газпром» раскрыл недавно в меморандуме к выпуску еврооблигаций: на выкуп у «Лидера» (УК «Газфонда») 7% акций «Мосэнерго» группа потратила 17,089 млрд руб., акции СИБУРа обошлись «Лидеру» в 23,047 млрд руб. Таким образом, весь СИБУР оценен в 92,2 млрд руб. (примерно \$3,6 млрд). Впрочем, источник в группе утверждает, что это всего лишь внутренняя оценка СИБУРа, не отражающая его рыночную стоимость. Аналитики с ним солидарны: они оценивают справедливую стоимость компании в \$4,5–5 млрд.

КУДА ДЕТЬ ДЕНЬГИ Большинство игроков хотят проводить IPO не для привлечения средств на развитие компании и не для выхода из бизнеса, а с одной простой целью — заработать», — считает аналитик «Антанты Капитал» Георгий Иванин. — Например, если говорить о ближайшем возможном размещении «Уралкалия», то это даже не IPO в полном смысле этого слова: акции компании уже торгуются на бирже, и господин Рыболовлев, пользуясь благоприятной конъюнктурой рынка, хочет продать часть своего пакета. Он стратег, который долго развивал компанию за счет собственных средств, и сейчас удачный момент для того, чтобы вернуть свои вложения». По мнению господина Иванина, цены на минеральные удобрения сейчас находятся на своем пике и для игроков этой отрасли наступил лучший момент для продажи больших пакетов своих акций. Аналитик «Тройки Диалог» Михаил Стискин считает, что IPO «Уралкалия» станет хорошим стимулом для размещения других компаний химического рынка. ««Еврохим» и «Акрон» — следующие вероятные кандидаты на проведение IPO, но, в от-

личие от «Уралкалия», им инвестиции нужны на дальнейшее развитие компаний», — считает господин Стискин.

МХК «Еврохим», отошедшая Андрею Мельниченко после раздела активов с его партнером Сергеем Поповым, по мнению аналитиков, уже готова воспользоваться нынешней хорошей конъюнктурой рынка. «Текущие акционеры хотят обналичить часть своих акций и в то же время капитализировать холдинг, который пока не торгуется. Сделав компанию публичной, они смогут получить рыночный ориентир ее стоимости и привлечь средства», — считает Георгий Иванин. По его мнению, капитализировать ранее сделанные вложения хочет и СИБУР, который в последние годы собрал значительную часть рыночных активов.

«Судя по практике последних лет, главной причиной размещения было получение дохода акционерами. Привлечение денежных средств для инвестиционных проектов находилось на втором месте», — соглашаются в компании «Акрон». Гендиректор компании «Никос» Сергей Беличенко, напротив, считает, что для российских компаний, которые возникли в результате приватизации уже существующих предприятий, IPO является «самым последним способом по привлечению средств».

В «Акроне» подготовку к IPO называют достаточно сложным, длительным и дорогим процессом. «Стоимость IPO, сопоставимая с объемом привлекаемых средств, для компаний второго эшелона выше, чем для «голубых фишек». При этом положительный результат размещения не гарантирован, так как на нем может сказаться временно неблагоприятная конъюнктура на рынке. Получение кредитов и выпуск долговых финансовых инструментов чаще более простой и надежный способ», — полагают в «Акроне». С этим соглашается и Сергей Беличенко. «Наиболее эффективно для привлечения средств размещение облигационных займов. Для выхода на IPO бизнес должен быть масштабным, а в России нет крупных химических компаний. Выводить на IPO целесообразно целый холдинг, для чего необходима его реструктуризация — это долго и сложно. Кроме того, на биржу нужно выходить с монопроизводством, нужна единая модель бизнеса, что в химической отрасли почти невозможно», — считает господин Беличенко. По его мнению, в последние пять лет в России происходила консолидация химического рынка, когда основные собственники предприятий избавлялись от миноритариев, а теперь начинается обратный процесс по привлечению партнеров, в первую очередь западных, для новых технологий. В «Акроне» соглашаются, что российские предприятия химического сектора зачастую имеют довольно сложную структуру собственности, когда пересекаются интересы нескольких крупных акционеров. «Но консолидация предприятий химического сектора еще продолжается. В таких условиях мажоритарные акционеры стремятся максимально увеличить свои пакеты акций, чтобы усилить контроль над предприятием; доля акций в свободном обращении сокращается до минимума», — говорят в «Акроне». Однако эта ситуация меняется и компании задумываются о создании цивилизованного бизнеса, считают участники рынка. Основной целью выхода российских химических компаний на IPO господин Беличенко называет стремление научиться работать в стандартах западного фондового рынка. ■

ДЛЯ ВЫХОДА НА IPO БИЗНЕС ДОЛЖЕН БЫТЬ МАСШТАБНЫМ, А В РОССИИ НЕТ КРУПНЫХ ХИМИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ. ВЫВОДИТЬ НА IPO ЦЕЛЕСООБРАЗНО ЦЕЛЫЙ ХОЛДИНГ, ДЛЯ ЧЕГО НЕОБХОДИМА ЕГО РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ — ЭТО ДОЛГО И СЛОЖНО



ИНВЕСТОРЫ