

лия» избавляться (рекомендованная цена — \$3,3). «Фактор роста практически только один, так как он остальные забывает, — это рост цен на продукцию», — описывает она общую ситуацию в отрасли.

Замначальника управления аналитических исследований ИК «Ист Кэпитал» Андрей Лысенко: «В настоящее время на фоне IPO „Уралкалия“ был замечен значительный рост среди компаний — производителей калийных удобрений, при этом производители азотных удобрений находились несколько в тени — динамика роста их котировок была гораздо скромнее. Сейчас, по нашим оценкам, сектор производителей калийных удобрений уже значительно переоценен рынком. В то же время среди производителей азотных и сложных фосфатных удобрений еще остаются компании, сохраняющие потенциал роста к уровню текущих котировок. К таким компаниям мы относим „Аммофос“, потенциал роста у которого к уровню средних цен составляет 31,4% (целевая цена — \$98,9 за акцию); более скромный потенциал роста можно отметить у крупнейшего производителя азотных удобрений „Невинномысского азота“, акции которого сохраняют потенциал роста в 6,1% (целевая цена на конец 2007 года — \$1,97)».

Михаил Фролов, аналитик ИК «Финам»: «Мировой рынок агрохимической продукции имеет очевидный потенциал роста. По оценкам Международной ассоциации производителей удобрений, в 2007 году мировой объем потребления минудобрений достигнет 160 млн тонн. Причем наибольший рост (+5%) ожидается в области фосфорных удобрений, чуть меньший — в области азотных и калийных. Прогнозы на 2008 год остаются позитивными. Мы рекомендуем инвесторам обратить внимание на бумаги следующих компаний: „Сильвинит“ (потенциал роста обыкновенных акций — 23%), „Новомосковский азот“ (170%), „Невинномысский азот“ (143%), „Березниковский азот“ (74%), пермские „Минудобрения“ (58%), „Аммофос“ (65%) и „Дорогобуж“ (45% по привилегированным акциям)».

Никита Шапошников, аналитик ИК «Центринвест Секьюритиз»: «В течение последних трех лет на рынке минеральных удобрений сложилась довольно благоприятная конъюнктура. Рост цен на основные виды удобрений плюс более чем успешное IPO „Уралкалия“, а также дальнейший рост его акций спровоцировали интерес ко всем российским производителям. Положительными моментами

также являются слухи о возможности проведения IPO „Еврохимиа“ и „Акрона“. Это может поддержать интерес инвесторов к сектору. Наряду с этим есть и отрицательные моменты, такие как рост цен на электроэнергию и газ. В долгосрочной перспективе эти факторы могут отрицательно сказаться на прибыли производителей, так как если учесть цикличность рынка удобрений, цены могут скорректироваться, и тогда повышение себестоимости будет более болезненно для производителя, чем сейчас».

**НИЗКИЙ СТАРТ** Совокупный объем облигаций предприятий химпрома, торгующихся на ММВБ, составляет на данный момент менее 20 млрд руб., что по нынешним временам маловато. В то же время по эшелонам сектор химпрома распределен достаточно равномерно. Инвестор может выбрать для портфеля как достаточно надежные бумаги гигантов химической промышленности, так и более рискованные и малоликвидные облигации небольших предприятий третьего эшелона.

Для рублевого рынка облигаций третий квартал оказался крайне негативным. Кризис ликвидности и возросшие риски заставляли инвесторов избавляться от бумаг. Пострадал и химпром. По итогам третьего квартала ни один выпуск компаний химпрома не прибавил в цене, а в лидерах снижения оказались наиболее активно торгуемые выпуски. По итогам июля — сентября 2-й выпуск «Никосхим-Инвест» потерял 443 базисных пункта (б. п.), став лидером по ценовому снижению. Почти на столько же (341 б. п.) упал и 2-й выпуск «Группы НИТОЛ». Остальные выпуски химпрома продемонстрировали снижение котировок в диапазоне 70–170 б. п. При этом доходность по долгам компаний химпрома возросла в среднем на 2,0–2,5% годовых.

В результате облигации предприятий химической промышленности, в отличие от акций, выглядят существенно недооцененными и имеют неплохой инвестиционный потенциал. Участники рынка в целом разделяют эту точку зрения, но предупреждают инвесторов о возможных рисках. Причем практика показывает, что риски могут быть не только финансовыми, но и природными. Как, например, с затоплением рудника БКРУ-1, принадлежащего «Уралкалию». На долгом рынке отсутствуют рублевые облигации «Уралкалия» и «Сильвинита», поэтому инвесторы не пострадали. Зато обладатели облигаций

«Дорогобужа» после катастрофы на руднике БКРУ-1 радовались росту котировок на 500 базовых пунктов.

Ольга Ефремова: «Эмитенты химической отрасли присутствуют во всех эшелонах долгового рынка. В группу наименее рискованных эмитентов входит „Куйбышевазот“, затем следуют „Нэфис-Косметикс“ и „ВМУ-Финанс“ и замыкают список „Группа НИТОЛ“ и „Никосхим“. В настоящее время потенциал для снижения доходности имеют все ликвидные выпуски. Консервативным инвесторам можно порекомендовать выпуск „Куйбышевазота“. Компания демонстрирует хорошие финансовые результаты, хотя круг потенциальных инвесторов существенно ограничивает отсутствие у компании международного рейтинга и то, что бумаги не входят в список А1 ММВБ. Для инвесторов, ориентированных на более высокие риски, на наш взгляд, вполне может быть интересен выпуск „Группы НИТОЛ“, для которого драйвером роста является ожидание положительного эффекта от инвестиционного проекта по организации производства трихлорсилана/поликристаллического кремния».

Константин Комиссаров, начальник аналитического управления ГК «Регион»: «По данным консолидированной отчетности по РСБУ за девять месяцев 2007 года, „Акрон“ и „Дорогобуж“ показали отличные результаты. Выручка „Дорогобужа“ по отношению к аналогичному периоду прошлого года выросла на 37%, чистая прибыль — на 39%, рост EBITDA составил 88%. Текущая доходность к погашению облигаций „Дорогобужа“ сейчас составляет 8,7%. Облигации этих эмитентов явно имеют инвестиционный потенциал».

Владимир Евстифеев, аналитик ИФК «Алемар»: «В среднесрочной перспективе я бы рекомендовал обратить внимание на те компании химпрома, уровень долгового нагрудки которых не слишком значителен: „ВМУ-Финанс“ и „Куйбышевазот“. В этом случае корпоративные риски рефинансирования снижаются, что подталкивает инвесторов к покупке. В то же время в рамках спекулятивных стратегий, потенциалом роста обладают 2-е выпуски НИТОЛ и „Никосхим-Инвест“. Эти бумаги выглядят перепроданными, к тому же ликвидность по ним наивысшая в отрасли».

Дмитрий Сусанов, управляющий активами УК «АГ Капитал»: «С точки зрения наблюдающегося в мире „бегства в качество“ можно порекомендовать инвесторам облигации с международным рейтингом либо бумаги, по которым есть финансово устойчивые поручители или список андеррай-

теров которых состоит из крупных известных банков и компаний. В перспективе трех-четырех месяцев можно рекомендовать также покупки компаний с офертой в этот период».

Отметим, что, как и во многих других отраслях, компании химической промышленности пока занимают выжидательную позицию относительно размещения новых выпусков. Рост ставок на рублевом рынке заставляет эмитентов находить альтернативные источники рефинансирования. К тому же в случае размещения этих выпусков в текущих условиях спрос на аукционах не был бы значительным, а для размещения в полном объеме эмитентам пришлось бы дать солидную премию.

Однако именно в химпроме выжидательная позиция может не только не помочь, но и навредить эмитентам. Главными препятствиями развития отрасли в ближайшие пять лет может стать рост цен на природный газ вслед за ростом тарифов «Газпрома». Это может нанести ощутимый удар по рентабельности компаний. Конечно, спрос на продукцию российского химпрома растет, причем как в Европе, так и в динамично развивающихся азиатских странах (Индии и Китае). Однако Китай, например, уже всерьез занялся развитием собственной химической промышленности, и темп роста спроса у крупнейшего импортера продукции российского химпрома может упасть.

Совокупное действие этих негативных факторов способно привести к тому, что доходности новых размещений в химпроме даже после стабилизации ситуации с ликвидностью окажутся выше, чем требует рынок сейчас. Некоторые эмитенты это уже поняли и размещаются, несмотря на неблагоприятную конъюнктуру. Ольга Ефремова: «На текущий момент среди готовых к размещению можно обозначить зарегистрированный выпуск ОАО „Кирово-Чепецкий химический комбинат“ объемом 3 млрд руб. Этот эмитент уже принял решение и о размещении облигаций 2-й серии на сумму 3,5 млрд руб. Кроме того, ОАО „Пластик“ (г. Сызрань) планирует разместить дебютный выпуск облигаций объемом 1,5 млрд руб. Уже определены организаторы и ведется подготовка эмиссионных документов». Дмитрий Сусанов: «Из планируемых эмиссий наибольший интерес для инвесторов представляет размещение на 3 млрд руб. ОАО „Кирово-Чепецкий химический комбинат“ с погашением в 2010 году. Можно ожидать, что доходность будет на приличном уровне при приемлемом кредитном качестве». ■

ОФБУ «Вечные ценности»  
ФОНД ИНВЕСТИЦИЙ В ЗОЛОТО И СЕРЕБРО  
ОБЩЕ ФОНДЫ БАНКОВСКОГО УПРАВЛЕНИЯ

БАНК ЗЕНИТ  
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

ЗОЛОТО  
это не только молчание,  
но и спокойствие, безмятежность,  
ликвидность и вечная ценность.

до заключения соответствующего  
договора с условиями управления  
активами можно ознакомиться на сайте  
<http://invest.zenit.ru/>

ОФБУ  
Банка ЗЕНИТ

8-800-200-15-17

ОАО Банк ЗЕНИТ  
Руланда

Генеральный директор ЦБ РФ на осуществление банковских операций №3205 от 02.10.2002.  
Успех инвестиций в прошлом не гарантирует дохода в будущем.