СЗЛК: Облигации от производителей ценной бумаги

***Игорь Битков**,*
генеральный директор
ЗАО «СЗЛК»

Фото:
Александр Лазарев
фотоателье «Дагер»

Свой бизнес владельцы ЗАО «Северо-Западная Лесопромышленная Компания» — супруги Игорь и Ирина Битковы — начинали с торговых и бартерных операций с лесом и продуктами его переработки — целлюлозой, бумагой, картоном и т. д. Когда появились новые амбиции, Битковых заинтересовала промышленность. Чета предпринимателей купила обанкротившиеся предприятия — Каменногорскую фабрику офсетных бумаг (город Каменногорск, Ленинградская область) и Неманский целлюлозно-бумажный комбинат (город Неман, Калининградская область) — и сумела не только наладить прибыльное производство, но и найти свою особую нишу на бумажном рынке — специальные виды бумаг. Сегодня СЗЛК — пятый по масштабам бизнеса и производственным результатам лесопромышленный холдинг в России: мощности по производству бумаг и изделий из нее на предприятиях СЗЛК составляют порядка 160 000 тонн, консолидированная выручка по итогам 2006 года составила более 4 млрд руб., чистая прибыль — 64 млн руб. (прогнозные данные). На предприятиях СЗЛК работает более 1700 человек, центральный офис компании находится в Санкт-Петербурге.

ИЗ ЛЕСА С ЛЮБОВЬЮ

Основатели и единственные на сегодняшний день собственники Северо-Западной Лесопромышленной Компании (СЗЛК) — супруги Игорь и Ирина Битковы — родились и выросли в городе лесопромышленников Новодвинске (город-спутник Архангельска). И если Архангельск — это «всесоюзная лесопилка», то Новодвинск — город целлюлозно-бумажной промышленности: градообразующее предприятие Новодвинска — Архангельский целлюлозно-бумажный комбинат (АЦБК). Родители, родственники и большинство знакомых Игоря Биткова работали на этом комбинате, здесь же еще во время учебы в институте по специальности «Лесное хозяйство» начал свою карьеру он сам. «Я всегда любил и сейчас очень люблю лес», — объясняет выбор профессии Игорь Битков.

В 1993 году Битковы создали компанию «Лесмаркет», которая закупала у лесозаготовителей Северо-Запада различные лесные ассортименты и поставляло их на перерабатывающие предприятия, прежде всего — на Архангельский и Котласский ЦБК. Деятельность лесозаготовительных предприятий, с которыми работали Битковы, фактически находилась под управлением «Лесмаркета». «Мы обеспечивали их всем необходимым и забирали то, что они производили, чтобы превратить это в деньги, но цепочка была очень длинной». Дело в том, что Котласский ЦБК и АЦБК долгое время были неплатежеспособными и рассчитывались с «Лесмаркетом» исключительно своей продукцией (целлюлоза, бумага, картон). Эту продукцию Битковы поставляли на перерабатывающие предприятия, их продукцию реализовывали, получая, наконец, живые деньги. Занимался «Лесмаркет» и другими посредническими и бартерными операциями, косвенно связанными с лесопромышленным комплексом. Например, «Лесмаркет» обеспечивал металлом Онежский тракторный завод и стал крупнейшим в России дилером тракторов для лесозаготовок, произведенных на этом заводе. По аналогичной схеме складывалось сотрудничество Битковых и с Минским автомобильным заводом, лесозаготовительные машины которого они поставляли по всему северо-западу России.

ДОРОГА В БУМПРОМ

В начале 1997 года «Лесмаркет» был переименован в СЗЛК, так как собственники компании приняли решение увеличить масштабы своего бизнеса и помимо трейдинга заняться производством целлюлозно-бумажной продукции. В 1997 году Битковы приобрели обанкротившуюся Каменногорскую фабрику офсетных бумаг (КФОБ) в г. Каменногорск Ленинградской области, основным кредитором которой сами и являлись: «Лесмаркет» поставлял на Каменногорку целлюлозу с АЦБК, которой комбинат расплачивался за поставляемую Битковыми древесину. КФОБ специализируется на производстве тетрадей. «Наш приход на Каменногорку был в какой-то степени вынужденным, директор комбината неожиданно «исчез», мы стали разбираться, что с нашими долгами», — рассказывает Игорь Битков. Битковым нужно было либо попрощаться со своими деньгами, либо попытаться их вернуть, взяв управление предприятием-банкротом на себя. Они выбрали второй вариант. Получить контроль над фабрикой удалось не сразу — пришлось договариваться с остальными кредиторами Каменногорки, что не всегда было просто. В итоге СЗЛК стала владельцем этого предприятия на аукционе, проведенном внешним управляющим.

Бизнес по производству бумаги, конечно, значительно отличался от того, чем Битковы занимались до тех пор. Но предприниматели знали о целлюлозно-бумажной промышленности не понаслышке: выполняя трейдинговые операции, они глубоко внедрялись в управление леспромхозами, а также хорошо овладели вопросами маркетинга бумажного рынка и разбирались в тонкостях рынка целлюлозы — основного сырья КФОБ. Игорь Битков считает, что СЗЛК была «из тех немногих, кто мог такие слабые, приговоренные временем предприятия, как Каменногорская фабрика, так глубоко модернизировать и вернуть в отрасль в новом качестве». Действительно, к моменту прихода Битковых на предприятие фабрика фактически стояла. А качество продукции, которую она могла производить на своих мощностях, было таким низким, что желающих ее приобрести было немного. Сегодня КФОБ — это крупнейший в России производитель тетрадей, причем специализируется фабрика на тетрадях высокого качества.

СТРАШНОЕ ВОСПОМИНАНИЕ

В 1999 году СЗЛК получила от администрации Калининградской области предложение приобрести Неманский ЦБК (НЦБК, город Неман, Калининградская область). Впрочем, ничего «эксклюзивного» в этом предложении не было: по словам Игоря Биткова, это предложение администрация области направила всем крупным компаниям отрасли. На предприятии-банкроте на тот момент было введено внешнее управление. Приобретением комбината

никто, кроме СЗЛК, не заинтересовался. СЗЛК приняла участие в открытых торгах по продаже НЦБК и стала счастливым обладателем комбината со всеми его устаревшими производственными мощностями и прочими проблемами. Цена сделки, по словам Игоря Биткова, была небольшой. Однако в нагрузку к покупке СЗЛК получила долговые обязательства НЦБК. Впрочем, самой большой статьей затрат стало возвращение комбината к жизни. Актив, который достался СЗЛК, находился в плачевном состоянии: к моменту приобретения комбината Битковыми он простаивал в течение года, какое-то время на предприятии не было даже внешнего управляющего — царила анархия. Оборудование комбината частично растащили: было украдено практически все, что содержало цветные металлы, — провода, электродвигатели. Свое первое знакомство с городом Неман, градообразующим предприятием которого является НЦБК, Игорь Битков называет «одним из самых черных воспоминаний в жизни». «Когда ночью 14 июля 1999 года мы приехали в Неман, нигде в городе не горел свет, — вспоминает он. — Утром мы обнаружили, что не работает ни один магазин, окна всех магазинов этого города с пятнадцатитысячным населением были либо выбиты, либо заколочены, магазины работали только в соседнем Советске, автобусного сообщения с которым не было, жители ходили за 12 километров пешком». На Неманском комбинате к тому времени работала только столовая, где работники предприятия вместе со своими семьями один раз в день питались в счет зарплаты.

Приобретя Неманский ЦБК, Битковы первым делом запустили производство целлюлозы и простейших видов бумаги. «Поскольку на тот момент завод был технологически устаревшим, да и спроектирован был неадекватно потребностям рынка, качественные показатели производимой бумаги были такими, о которых сегодня не хочется и вспоминать», — признается Игорь Битков. СЗЛК сделала ставку на целлюлозу, конъюнктура рынка которой в то время была благоприятной. Компании удалось оживить завод и начать получать прибыль. В течение года НЦБК вышел на максимально возможные в тот момент производственные мощности — 80 тыс. тонн целлюлозы в год, столько комбинат производил в свои лучшие (советские) времена. СЗЛК помогло то, что в 1999 году цена на целлюлозу на мировом рынке подбиралась к 900 долларам за тонну, и можно было зарабатывать просто на продаже товарной целлюлозы, не производя бумажную продукцию. Для сравнения: сегодня цена товарной целлюлозы составляет порядка 650 долларов за тонну.

Несмотря на расширение деятельности, СЗЛК оставалась и по сей день остается «семейной» компанией: мужу и жене Битковым принадлежат почти равные доли, миноритарных акционеров ни у самой СЗЛК, ни у Каменногорского и Неманского предприятий нет. Причем жена Игоря Биткова — Ирина — является председателем совета директоров и принимает самое деятельное участие в жизни СЗЛК.

РАЗВИТИЕ НА 450 МЛН ДОЛЛАРОВ

С 1999 года компания не делала новых приобретений, целиком сконцентрировавшись на модернизации уже имеющихся активов: КФОБ и Неманского ЦБК. Более того, часть непрофильных активов была продана. Компания перестала заниматься лесозаготовкой и деревообработкой и продала принадлежащие ей Кропоткинский завод деревообрабатывающих станков (Краснодарский край) и Вельский завод деревянных клееных конструкций (Архангельская область).

Цена на товарную целлюлозу изменчива, и этот продукт не мог вечно быть основой благополучия СЗЛК, да и производство дешевых сортов бумаг не сулило радужных перспектив. Битковы поняли, что продуктовый портфель необходимо реструктуризировать. Они отказались от производства дешевых сортов бумаг, поскольку СЗЛК со своими сравнительно небольшими масштабами производства не могла конкурировать в этом сегменте с крупными предприятиями, которые с советских времен унаследовали большие мощности и при этом имели дешевую и качественную ресурсную базу. Производства СЗЛК было решено переориентировать на выпуск нишевых видов бумажной продукции с высокой добавленной стоимостью. Компания не ошиблась в выборе стратегии: сегодня СЗЛК по размеру выручки занимает пятое место среди российских производителей бумаги (без учета газетной бумаги). На первом месте в России находится «Илим Палп», на втором — «Монди Бизнес Пейпа Сыктывкарский ЛПК» (входит в Mondi Business Paper), на третьем — Светогорский ЦБК (International Paper), затем следует АЦБК (Pulp Mill Holding GmbH и структуры «БазЭла»). По сравнению с лидерами отрасли производственные мощности СЗЛК достаточно скромные — всего 160 тыс. тонн бумажной продукции в год. «Илим Палп» в 2006 году произвел более 1 млн тонн бумажно-картонной продукции, на Сыктывкарском ЛПК производится более 750 тыс. тонн бумажно-картонной продукции в год, Светогорский ЦБК вырабатывает немногим меньше 750 тыс. тонн, объем производства на АЦБК — более 730 тыс. тонн в год. Пребывание СЗЛК в пятерке лидеров по выручке объясняется просто: при небольшом объеме производства компания производит дорогие сорта бумаг с высокой добавленной стоимостью.

>>> Свое первое знакомство с городом Неман, градообразующим предприятием которого является НЦБК, Игорь Битков называет «одним из самых черных воспоминаний в жизни». <<<

ТЕХНОЛОГИЧЕСКАЯ СПРАВКА

Первичным сырьем для производства бумаги и изделий из бумаги служит древесина, из которой вырабатывается специальный полуфабрикат — целлюлоза (отсюда название отрасли: целлюлозно-бумажная промышленность). Для получения 1 тонны целлюлозы необходимо в среднем 5–6 кубометров древесины, 350 кубометров воды и 2000 кВт/ч энергии. Также целлюлоза может вырабатываться из макулатуры. Производство бумаги может быть организовано как вместе с производством целлюлозы (в этом случае достигается экономия за счет непрерывности цикла и отсутствия транспортных издержек), так и независимо от него (в этом случае целлюлозу как сырье необходимо доставлять).

Битковы направили все свои силы и средства — собственные и заемные — на модернизацию Неманского комбината и Каменногорской фабрики. «Мы неплохо зарабатывали и смогли осуществить самую масштабную в отрасли программу реконструкции», — говорит Игорь Битков. Конечно, помощь в финансировании инвестиций СЗЛК оказывают и банки, открывающие компании внушительные по объемам кредитные линии. Так, подписанное в 2003 году соглашение со Сбербанком предусматривает финансирование инвестиционной программы СЗЛК в размере 450 млн долларов до 2009 года. В настоящее время это соглашение, по словам Игоря Биткова, пересматривается — объем кредита может быть увеличен, а срок кредитования продлен. Среди кредиторов компании есть и другие крупнейшие банки страны. Стоимость этих кредитов в СЗЛК не называют, но говорят, что ставки конкурентные — такие же, какие «дают российские банки серьезным российским заемщикам».

В рамках инвестиционной программы СЗЛК уже вложила в модернизацию своего производства порядка 150 млн долларов. Основные инвестиции пошли на Неманский ЦБК. Мощности предприятия по производству целлюлозы и бумаги были значительно увеличены. В частности, на НЦБК была запущена новая (третья) бумажная фабрика. Ключевым оборудованием фабрики является так называемая бумагоделательная машина (БДМ). БДМ купили в Англии, и хотя машине уже 14 лет, по российским меркам, это молодой агрегат — самый новый в России (на Сыктывкарской и Светогорской фабриках стоят машины возрастом 15–16 лет). Новая бумажная фабрика была открыта осенью 2006 г., в полную силу она должна заработать в 2007 году. С новой БДМ производственная мощность НЦБК выросла почти в два раза — с 70 тыс. тонн до 130 тыс. тонн готовой продукции в год. Весь проект строительства новой бумажной фабрики обошелся СЗЛК в 50 млн долл. «В Англии мы купили практически целиком бумажный завод и все это перенесли в Неман, при этом установили 60% нового оборудования», — объясняет Игорь Битков.

В феврале 2007 года на НЦБК должно заработать новое целлюлозное производство, запуск которого призван не только повысить качество целлюлозы, но и увеличить производительность комбината в целом. В новый целлюлозный цех было вложено около 40 млн долл. В планах СЗЛК приобретение еще двух подержанных БДМ для Неманского комбината, ориентировочная стоимость этого проекта может составить до 100 млн долл.

До недавнего времени динамику роста экономических показателей производства на Неманском ЦБК сдерживало использование дорогого энергоносителя — мазута. С 2005 года НЦБК начал переходить с дорогостоящего мазута на газ, который в 5 раз дешевле. Полностью работать на газе комбинат сможет после завершения строительства газораспределительной станции, которое сейчас находится в финальной стадии. Инвестиции в проект газификации НЦБК составят, по оценке СЗЛК, 2.5–3 млн долларов.

Инвестиции в Каменногорскую фабрику были скромнее, но и здесь у Битковых есть чем похвастаться. Основные инвестиции были направлены в мощности по производству тетрадей: устаревшее оборудование было заменено более современными немецкими производственными линиями. Порядка 10 млн евро было инвестировано в строительство завода по переработке макулатуры — в результате в 2005 году был открыт крупнейший в Северо-Западном регионе и самый современный в России подобный завод. Планируются и дальнейшие инвестиции в КФОБ: СЗЛК собирается либо модернизировать существующее производство, либо приобрести для фабрики еще одну новую бумагоделательную машину.

>>> Целлюлозно-бумажные комбинаты исторически имеют репутацию вредных для экологии производств. СЗЛК пытается этот стереотип разрушить и доказать, что бумажное производство может быть экологичным. <<<

Целлюлозно-бумажные комбинаты исторически имеют репутацию вредных для окружающей природы производств. СЗЛК пытается разрушить этот устоявшийся стереотип и доказать, что бумажное производство может быть достаточно экологичным. Для этого на Неманском комбинате были установлены современные американские флотационные системы, в результате их работы водооборот на предприятии стал практически замкнутым, то есть отходы производства не сливаются в окрестные водоемы, как это было раньше, а циркулируют внутри комбината. Для утилизации остающейся после переработки леса коры на НЦБК построили новую котельную: в ней постепенно сжигают и кору, накопленную за советские годы. Новая котельная строится и на КФОБ. Еще один «экологически грязный» процесс — отбелка бумаги: традиционно ее проводят с использованием хлора. СЗЛК перешла на отбелку без использования хлора — новая технология отбелки не только экологичнее, но и позволяет увеличить производительность бумагоделательных машин.

ДЛЯ ФАСТФУДА, ШКОЛЫ И ОФИСА

Основная продукция СЗЛК сегодня — это тетради, специальные виды бумаг, основа для обоев и офисная бумага. Дистрибуцией продукции СЗЛК занимаются два торговых офиса в Москве и Санкт-Петербурге, а также дилеры во всех регионах России и за рубежом. Причем зарубежные продажи приносят до 50% выручки, СЗЛК успешно продает продукцию не только в страны СНГ, но и в Европу, Азию.

СЗЛК — крупнейший в России (и во всем бывшем СССР) производитель тетрадей. В тетрадях от СЗЛК пишет каждый второй школьник и студент на постсоветском пространстве. Сегодня доля СЗЛК в дорогом сегменте российского тетрадного рынка — порядка 30%, на рынке Казахстана и Украины — около 50%, порядка 70% в Таджикистане. У компании имеется четыре производственные линии по изготовлению дорогих тетрадей — три в Каменногорске и одна в Немане. В СЗЛК любят подчеркнуть, что они производят не «тетради за 3 копейки», к которым привыкли все бывшие советские школьники, а современные, качественные и значительно более дорогие тетради. Эти тетради легко отличить по красочности обложки, добротности бумаги, высокому качеству линовки и аккуратности полей. «Клеточка с клеточкой на обеих сторонах листа должны совпадать, а когда ученик пишет, страница не должна просвечивать», — учит выбирать правильные тетради Игорь Битков. Доля дешевых тонких тетрадей составляет в общем объеме выпускаемых СЗЛК тетрадей менее 10%. Сегодня это, по словам Игоря Биткова, не самый прибыльный бизнес. А вот дорогие красивые тетради, как показывает опыт СЗЛК, «это очень хороший и очень интересный сегмент рынка». Помимо простых тетрадей на скрепке, СЗЛК производит также тетради на спирали и тетради со сменными блоками. Игорь Битков не согласен с тем, что с поголовной компьютеризацией учащихся рынок тетрадей постепенно сойдет на нет: СЗЛК планирует и в будущем наращивать объемы производства красочных тетрадей.

>>> В СЗЛК любят подчеркнуть, что производят не «тетради за 3 копейки», к которым привыкли все советские школьники, а современные, качественные и значительно более дорогие тетради. <<<

Неманский ЦБК специализируется на специальных видах бумаг. В частности, СЗЛК успешно производит жиропрочную бумагу (другое название — подпергамент), которая применяется в пищевых производствах для упаковки жиросодержащих продуктов, например, масла или жирного фастфуда. СЗЛК контролирует более половины рынка такой бумаги в России, но при этом 70% бумаги этого вида идет на экспорт. На глобальном рынке жиропрочной бумаги доля СЗЛК — 7%, четвертое по объему продаж место. Запуск на НЦБК производства целлюлозы с применением бесхлорного отбеливания позволит СЗЛК продавать специальные (в том числе жиропрочные) бумаги в Западную Европу (использование хлорной отбелки не соответствует европейским экологическим стандартам), вырастет также доля Северной Америки и Канады. Открыть для продукции СЗЛК рынки последних стран, а также Израиля и ряда исламских стран помогает и «сертификат кошерности», который СЗЛК получила в 2005 году. «Кошерность» продуктов и бумаги, в которую их упаковывают, по словам Игоря Биткова, «важна для еврейского и мусульманского населения» перечисленных стран. С тем чтобы проверить производство СЗЛК на соответствие кошерным нормам, на предприятия группы приезжал раввин из Монреаля, который провел обследование производства и дал добро на выдачу сертификата.

Еще один вид технической бумаги, но уже для текстильного производства, который производит СЗЛК, — это влагопрочная бумага. «К сожалению, в России текстильная промышленность не очень развита, мы ее продаем в Китай, Индию, Таиланд», — рассказывает Игорь Битков. Среди специальных бумаг, которые выпускает СЗЛК, также есть бумага для высокохудожественных изданий, бумага для черчения, акварельная бумага и основа для этой бумаги, цветные бумаги. СЗЛК занимает порядка 50% российского рынка бумаги для черчения, 100% рынка основы бумаги для акварели и порядка 70% рынка самой бумаги для акварели. СЗЛК намерена расширять свою продуктовую линейку в сегменте специальных бумаг. Есть, в частности, проект производства мелованной бумаги.

СЗЛК возлагает большие надежды на рынок офисной бумаги. И здесь компания также хочет работать в дорогом сегменте. Офисную бумагу принято делить на классы: А (самая качественная), В (средняя) и С (самое низкое качество). В России наибольшим спросом пользуется бумага класса С, прежде всего — в силу своей дешевизны. Но СЗЛК на Неманском ЦБК запустила производство бумаги класса В+ (марка Office Master). При этом в компании рассчитывают, что она будет ненамного дороже бумаги класса С и сможет с ней успешно конкурировать. СЗЛК собирается потеснить не только отечественных, но и зарубежных производителей, которых СЗЛК считает своими основными конкурентами в этом секторе рынка.

МЕЧТЫ О ЛЕСЕ

От собственного лесозаготовительного бизнеса СЗЛК избавилась в 2004 году, когда заниматься лесозаготовкой стало экономически невыгодно. «Мы увидели, что крупные потребители будут всячески препятствовать росту цены на лес», — говорит Игорь Битков. Точнее говоря, единственной стратегией лесозоготовки стало «хищническое» лесопользование — а на это любящий лес Битков пойти не мог.

Однако Игорь Битков не исключает возвращения СЗЛК в лесозаготовку: все зависит от того, какую позицию займет государство по отношению к «длительным лесопользователям», будет ли поддерживать рачительное лесопользование, помогая строить лесные дороги, направляя попенный налог («налог на пень», то есть на каждое срубленное дерево) на восстановление лесного фонда, а не в чиновничьи карманы. «Заниматься хищническим лесопользованием нам не очень интересно — это неперспективно, на мой взгляд», — говорит Игорь Битков. «Нужна осознанная государственная стратегия, направленная на неистощимое лесопользование», — уверен он. При условии правильного подхода чиновников к лесопользованию, СЗЛК могла бы заняться лесозаготовкой в Калининградской области. По мнению Игоря Биткова, Калининградская область потенциально могла бы обеспечить лесом не только НЦБК, но и более мощное перерабатывающее производство. Но чтобы повысить продуктивность лесного хозяйства, необходимо делать лесные насаждения, использовать современные достижения лесохозяйственной науки. Любимый пример Игоря Биткова — Финляндия, где продуктивность лесных угодий в пять раз выше, чем в России.

Но пока все это планы. Калининградская область обеспечивает потребности НЦБК в лесе лишь на 20%, более 50% леса приходит из Белоруссии и Прибалтики, остальную древесину везут из Смоленской, Новгородской и Тверской областей. Разницы в цене между белорусским и российским лесом нет — на 2007 год она составит порядка 1300 руб. за кубометр хвойной древесины, столько же платят за лес на предприятиях северо-запада России. «У нас было исключительное положение несколько лет назад — цена в Прибалтике и Белоруссии была ниже, чем в России, сейчас же цены сравнялись», — вспоминает хорошие времена Игорь Битков. На СЗЛК не видят оснований ожидать проблем с поставками леса из Белоруссии и Прибалтики в свете ухудшения политических отношений с этими регионами. «Политических рисков не боимся — мы покупаем те ассортименты, которые невозможно использовать иначе», — поясняет Игорь Битков.

НЦБК находится в особой экономической зоне (Калининградская область), и СЗЛК активно эксплуатирует это конкурентное преимущество. Комбинат не платит экспортные пошлины не только за ввозимое оборудование, но и за сырье. А такое сырье, как наполнители и различные химикаты, может составлять более 50% в себестоимости многих специальных видов бумаг. В производстве целлюлозы способом кислородной отбелки значительную часть себестоимости составляет перекись водорода (на нее тратится примерно столько же, сколько и на используемый в производстве целлюлозы лес). Этот ингредиент гораздо дешевле импортировать, чем покупать в России. В ближайшее время СЗЛК планирует наладить производство некоторых видов бумаг, для изготовления которых необходимо большое количество эвкалиптовой целлюлозы (эвкалипт в России не растет) — в этом случае опять пригодится удачное расположение НЦБК.

В планах СЗЛК — стать лидером в производстве тех видов бумаг, на которых она специализируется. Компания намерена увеличивать свое влияние в целевых для нее сегментах рынка не только «мирным путем» модернизации собственных мощностей, но и более агрессивными способами — посредством приобретения активов конкурентов как в России, так и за ее пределами. Сейчас в СЗЛК серьезно прорабатывается вопрос о приобретении предприятия в Западной Европе, скорее всего, это будет Германия. С активами в России все немного сложнее, большинство российских бумажных фабрик и ЦБК — отсталые по оснащению, они нуждаются в серьезной модернизации. Несмотря на это, СЗЛК, по признанию Игоря Биткова, воспользуется «любой экономически оправданной возможностью по приобретению активов в РФ». «Нам интересны активы в тех сегментах рынка, которые мы выбрали для себя как целевые, хотя российские предприятия сейчас стоят недешево», — говорит Битков.

Сейчас желающих покупать предприятия в этой отрасли хватает, так что у СЗЛК есть конкуренты в потенциальной борьбе за российские активы. Целлюлозо-бумажной отраслью интересуются иностранные инвесторы: например, International Paper купила 50% «Илим Палпа». Активны и российские инвесторы. Свою группу предприятий в этой отрасли выстраивает Банк Москвы: он купил Камский ЦБК, ЦБК в Сегеже, завершает сделку по приобретению Сокольского ЦБК. Активами Сокольского ЦБК СЗЛК интересовалась, но все же решила сосредоточиться на своих производственных мощностях. О возможных приобретениях Игорь Битков говорит достаточно абстрактно и не раскрывает конкретных планов.

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ: ВОЗВРАЩЕНИЕ

СЗЛК нельзя назвать новым эмитентом на рынке облигаций. Первый заем объемом 300 млн рублей компания разместила еще в июле 2003 года. Облигации сроком обращения 3 года были погашены в июле 2006 года. Организатором размещения выступал «НИКойл» (ныне «УРАЛСИБ»). Купон на первый год был установлен на уровне 16.1% (не надо забывать, что ставки в 2003 году были другими), после первой годовой оферты он снизился до 14%.

На рынок облигаций СЗЛК решила вернуться лишь спустя четыре года после размещения первого займа. В компании это объясняют прежде всего тем, что в ее распоряжении были дешевые кредиты, а привлечение денег на рынке бондов обошлось бы дороже, да и потребности такой не было. Кроме того, СЗЛК хотела погасить старый заем, чтобы создать кредитную историю и снизить стоимость заимствований. Сейчас же для СЗЛК, по мнению Игоря Биткова, стоимость заимствований на рынке облигаций снизилась, теперь она сравнима с банковскими кредитами. Второй выпуск облигаций объемом 1 млрд рублей компания намерена разместить в первом квартале 2007 года, организует размещение «Связь-Банк».

На рынке облигаций представлено не так уж много эмитентов целлюлозно-бумажной отрасли. Это прежде всего Архангельский ЦБК и крупнейший в России производитель газетной бумаги «Волга». «Илим Палп»,

который разместил бумаги в 2003 году, в 2006 году заем погасил и с тех пор на рынок не возвращался. Бумаги АЦБК торгуются сейчас с доходностью 11.3%, «Волги» — 11.1%. Впрочем, эти предприятия — не самый лучший ориентир для определения доходности бумаг СЗЛК, поскольку они оба вовлечены в конфликты вокруг собственности, что обуславливает некоторую премию к справедливой доходности бумаг этих эмитентов. Кроме того, «Волга» и АЦБК ориентированы на иные, нежели чем СЗЛК, сегменты бумажного рынка: первое предприятие производит газетную бумагу, второму основную прибыль приносит производство картона, гофропродукции, товарной целлюлозы и дешевых видов тетрадей. СЗЛК же выпускает гораздо более широкий ассортимент продукции, и в основном это продукция с высокой добавленной стоимостью.

Может показаться странным, что в последние годы выручка СЗЛК снижается (в 2004 году она составляла 4.43 млрд руб., в 2005 — 4.01 млрд, в 2006 — 4.05 млрд). Но вспомним политику компании: производить не массовую продукцию, а продукцию премиального сегмента с высокой добавленной стоимостью. Отказавшись от производства ряда низкорентабельных позиций и снизив выручку, СЗЛК удалось увеличить прибыль: по прогнозу итогов 2006 года она составит 64 млн руб. против 15.7 млн по итогам 2004 г. Рентабельность продаж СЗЛК с 2004 года увеличилась в 1.6 раза — с 4.82% до 7.67%, рентабельность EBITDA также демонстрирует положительную динамику — 5.3% в 2004 году, 8.03% — в 2006.

Радужную картину финансовых показателей эмитента несколько портит высокая долговая нагрузка: при валюте баланса 5.8 млрд руб. собственные средства составляют всего 1.32 млрд руб. (23%). Но если анализировать финансовые показатели СЗЛК в их динамике, то видна положительная тенденция: по итогам 2005 года доля собственных средств в валюте баланса не дотягивала и до 19%, а в 2004 вообще находилась на уровне 8%. Впрочем, в компании и не делают вид, что долговая нагрузка у нее низкая — зато есть инвестиционная программа, осуществлены и осуществляются большие капиталовложения, рентабельность растет, позиция на целевых рынках укрепляется. При этом в структуре заемных средств эмитента преобладают долгосрочные обязательства (77%), и с размещением облигационного займа доля длинных обязательств еще увеличится, поскольку большую часть средств от выпуска облигаций планируется направить именно на реструктуризацию задолженности. При формальном подходе к структуре баланса компании видна высокая доля заемных средств, а существенное увеличение прибыли ожидается в 2007 году.

На данный момент на российском рынке облигаций крайне мало займов предприятий целлюлозно-бумажной промышленности, а существующие эмитенты зачастую оказываются вовлечены в конфликты вокруг собственности.«Семейность» СЗЛК и отсутствие в подконтрольных компании активах миноритарных акционеров вполне могут позволить ей рассчитывать на интерес инвесторов к ее бумагам. При этом СЗЛК не планирует ограничивать себя рынком облигаций: «Может быть, в ближайшие два годы перейдем на единую акцию и будем заниматься IPO», — делится своими планами Игорь Битков.

Мнение

Павел Артемьев,
аналитик
«Леспром Индастри Консалтинг»

Целлюлозно-бумажная промышленность (ЦБП) характеризуется наибольшей рентабельностью во всей лесной отрасли, так как она ориентирована на высшую степень переработки сырья и, соответственно, добавленную стоимость. Как следствие, отрасль наиболее привлекательна для инвесторов. Вместе с тем, производственные мощности ЦБ комбинатов загружены сегодня более чем на 90%. На этом фоне следует выделить СЗЛК как предприятие, проводящее активную инвестиционную политику. Реализуемый с 2004 года проект реконструкции и модернизации предприятий — один из крупнейших в лесопромышленном комплексе страны, его стоимость составляет более 450 млн долларов, срок осуществления — до 2010 года, следствие этого, возможно, несколько большая долговая нагрузка эмитента.

Развитие отрасли в дальнейшем будет происходить по пути усиления конкуренции и повышения конкурентоспособности продукции. Перспективами развития ЦБП в среднесрочной перспективе станет расширение и реконструкция действующих предприятий с максимальной «экологизацией» производства, внедрение новых технологий, создание импортозамещающих производств. Все это является залогом повышения конкурентоспособности бумажной продукции на внутреннем и зарубежном рынках. С этих позиций перспективы группы СЗЛК можно оценить положительно — видны попытки создания в России предприятий европейского уровня (Неманский ЦБК и Каменногорская ФОБ).

Производственная ниша группы — специальные виды бумаги и бумажно-беловых изделий, т. е. продукция с высокой добавленной стоимостью, но в силу небольшой емкости рынков не являющаяся объектом стратегических интересов для мировых лидеров ЦБП. СЗЛК — привлекательное развивающееся предприятие, имеющее незапятнанную корпоративными конфликтами репутацию. Руководители и владельцы предприятия — молодые, энергичные люди, внедряющие прогрессивные методы управления. Не исключено, что компания в ближайшее время будет продана либо войдет в состав крупного холдинга. Во втором случае с наибольшей долей вероятности покупателем станет западная компания. Стоит отметить, что СЗЛК, особенно по сравнению с другими российскими компаниями, всегда отличалась информационной открытостью и прозрачностью. По нашим оценкам, капитализация компании может составлять около 120 млн долл.

Плюсом СЗЛК является длительная работа на рынке заимствований, в том числе публичная кредитная история: погашение первого облигационного займа СЗЛК состоялось в июле 2006 года. И если сравнить долговую нагрузку компании со среднеотраслевой, то в целом эти цифры не выглядят такими уж большими. Это типичная компания второго эшелона. По многим показателям СЗЛК можно сравнить с компанией ОАО «Санкт-Петербургский картонно-полиграфический комбинат». Среди существенных отличий можно выделить разве что большую долговую нагрузку СЗЛК.

Мнение

Мария Красникова,
кредитный аналитик
«Международного
московского банка»

Облигации СЗЛК могут быть интересны инвесторам, стремящимся диверсифицировать отраслевые риски своего портфеля и специализирующимся на вложениях в бумаги второго/третьего эшелона. Группа СЗЛК — одна из ведущих частных лесопромышленных компаний России. Группа занимает устойчивые позиции на внутренних рынках бумаги и бумажно-беловых изделий и, благодаря активной инвестиционной политике, обладает значительным производственным потенциалом. В течение последних двух лет группа СЗЛК расширила ассортимент продукции за счет выпуска изделий с более высокой добавленной стоимостью и осуществила изменения в системе снабженческо-сбытовой деятельности. На сегодняшний день кредитное качество облигационного займа ограничено отсутствием аудированной консолидированной отчетности, существенной долговой нагрузкой и невысокой рентабельностью компаний группы.

Мнение

Анна Крылова,
аналитик
ИК «Антанта Капитал»

На наш взгляд, СЗЛК, представленная Неманским ЦБК и Каменногорской фабрикой офсетных бумаг, в отрасли российской целлюлозно-бумажной промышленности является одним из самых перспективных предприятий. Компания четко определила свою нишу — спецбумаги и бумажно-беловые изделия (ББИ) — и сформулировала долгосрочную стратегию развития. Сегодня доля СЗЛК на рынке ББИ в России составляет около 30%, и здесь компания занимает первое место. На рынке офсетной бумаги для ВХИ (высокохудожественных изделий) СЗЛК занимает вторую позицию (21%). За последние годы предприятия СЗЛК прошли процесс коренной модернизации, а в конце 2006 г. на Неманском ЦБК была запущена в эксплуатацию новая современная бумажная фабрика. Проведенные и запланированные мероприятия позволят компании к 2010 г. занять 40% рынка высококачественного российского офсета, 60% рынка ББИ, 15% мирового рынка жиропрочных бумаг.

Мы считаем, что с точки зрения стратегического участия в акционерном капитале, СЗЛК могут быть наиболее интересны для иностранного профильного инвестора. Хотя перспективы развития компании вполне могут привлечь портфельное участие с хорошей доходностью при условии выхода из капитала через 3–4 года.

Как известно, целлюлозно-бумажный бизнес очень капиталоемкий. Поэтому проведенная модернизация привела к образованию большой долговой нагрузки СЗЛК. Однако уже по результатам 2007 г. мы ожидаем существенной отдачи от реализованных проектов. СЗЛК — образцовый заемщик, и на фоне отличных перспектив развития это является хорошим аргументом для обращения в кредитные организации и размещения облигаций. Предстоящий выпуск облигаций — второй для компании — может принести потенциальным инвесторам доходность, по нашим оценкам, 11–12% годовых.

Мнение

Игорь Голубев,
аналитик департамента
долгового рынка капитала
«Связь-Банка»

Группа СЗЛК входит в тройку лидеров отечественных производителей таких видов продукции, как: жиропрочные бумаги (6% мирового рынка), обойная бумага (5% мирового рынка), высококачественный офсет (21% российского рынка), бумажно-беловые изделия (28% российского рынка).

Снижение рисков группы обеспечивают: диверсифицированный продуктовый портфель, широкий круг покупателей в России и за рубежом (доля экспорта в общем объеме реализации — 40%). Одна из ключевых стратегических задач группы — смещение фокуса продаж в область специальных видов бумаги и бумажно-беловых изделий (нишевая стратегия), обладающих высокой добавленной стоимостью. Предприятия группы ориентированы на глубокую переработку древесного сырья, что обеспечивает долгосрочные конкурентные преимущества по себестоимости.

Месторасположение НЦБК в ОЭЗ — Калининградской области, где действуют таможенные льготы при экспорте и импорте, отсутствует НДС по этим операциям, — позволяет НЦБК существенно снижать издержки, связанные с поставками продукции и закупками сырья. НЦБК также пользуется налоговыми льготами по инвестиционному соглашению с Калининградской областью. СЗЛК реализует инвестиционную программу, которая входит в число двадцати крупнейших в лесопромышленном комплексе страны. Она направлена на создание современной производственной базы и внедрение самых передовых из существующих в мире на сегодняшний день технологий. Одним из рисков для компаний лесопромышленного комплекса России является значительная изношенность основных фондов. Вложения СЗЛК в модернизацию основных средств превысили 100 млн долларов. По нашему мнению, реализация инвестиционной программы позволит СЗЛК уже в ближайшей перспективе стать одной из самых современных компаний в лесопромышленном комплексе страны.

Финансовый долг группы на конец 2006 года составит, по прогнозным данным, 3.225 млрд. руб., соотношение выручка/финансовый долг — 1.26. Однако можно отметить положительную структуру долга — свыше половины всех заимствований (77%) приходится на долгосрочные кредиты и займы, а так же динамику роста собственного капитала — доля собственных средств в структуре пассивов составляет 22%. Половину средств от планируемого облигационного займа группа направит на реструктуризацию краткосрочных обязательств, вторую половину — на инвестиционные вложения.