

Войдут не с земли

В 2013 году инвесторов заинтересуют акции ликвидных компаний, готовые имущественные комплексы и агрохолдинги с дисконтом



Прошло время, когда можно было относительно дешево войти в агробизнес по стартап-сценарию: покупка земли – приобретение техники – создание команды. В ближайшие годы инвесторы будут выбирать другие стратегии, считает автор этой статьи. Одни купят доли в капитале успешных компаний – небольших (20-50 тыс. га пашни) или более крупных (100-150 тыс. га), – включающих переработку, хранение, логистику и т.д. Других заинтересуют проблемные агрохолдинги, которые можно реструктурировать. Действующим игрокам есть смысл масштабировать бизнес, приобретая соседние активы и работая над операционной эффективностью.

Владислав Новоселов

Российское сельское хозяйство за последние семьдесят лет претерпело, наверное, самые серьезные изменения по сравнению с другими отраслями реальной экономики. Достаточно посмотреть на рост объемов производства и инвестиций, увеличение господдержки и темпы кредитования сектора. Но это только количественные показатели. Не менее заметны качественные изменения: состоялся земельный рынок, участникам рынка стали доступны современные агротехнологии, в отрасли появились профессиональные менеджеры. Конечно, нам еще далеко до показателей эффективности развитых экономик. Но даже нынешние результаты – следствие структурных изменений в агросекторе, прихода в сельское хозяйство новых участников и капиталов, начиная с так называемых нулевых годов.

Этапы роста

Первым этапом активных изменений в современном российском агробизнесе было начало прошлого

**ПЕРЕРАБОТЧИКИ
ВОШЛИ
В РАСТЕНИЕВОД-
СТВО ПЕРВЫМИ
И БЕЗ БОЛЬШИХ
ИНВЕСТИЦИЙ**

десятилетия, когда интерес к первичному сельхозпроизводству начали массово проявлять владельцы перерабатывающих мощностей – в первую очередь сахарных заводов. Им необходимо было обеспечивать себя местным сырьем после введения высоких пошлин на ввоз сахара-сырца. «Русагро», «Продимекс», «Разгуляй», «Евросервис» стали первыми большими игроками, которые стали выстраивать растениеводческие дивизионы. Но особенность сельского хозяйства вынудила их идти не только в производство ключевого продукта – сахарной свеклы, а организовывать сельхозбизнес с полноценным севооборотом, строительством хранилищ, переработкой зерновых, масличных и животноводством. Вход игроков сахарного рынка в растениеводство (покупка активов), как правило, не требовал от них серьезных инвестиций. Наоборот, региональные власти часто просили их взять на баланс с трудом выживавшие агрохозяйства, взамен предоставляя возможность использовать ресурсную базу: землю, технику, инфраструктуру – как правило, без оплаты или за условную цену. В результате эти компании превратились в лидеров отрасли со значительными активами,

FOTOLIA/PHOTOPRESS.RU

ВЗЯЛИ В ОБОРОТ

Земля в собственности юридических лиц, млн га



ИСТОЧНИК: РОСРЕЕСТР

сотнями тысяч гектар сельхозземли, вертикальной интеграцией и присутствием в нескольких регионах каждый. Сейчас сахарные заводы более чем на 50% обеспечиваются сырьем собственного производства.

Второй этап – середина 2000-х годов, после вступления в силу федерального закона об обороте земель сельхозназначения. Для него характерен вход в отрасль так называемых непрофильных инвесторов. Конечно, из них нужно выделить компании с иностранным участием, к примеру, Black Earth Farming (BEF российские активы объединены в группу «Агро-Инвест») и Alrcot. Мотивация таких игроков – покупка достаточно дешевой земли под ожидания значительного роста цен на нее. Сотни миллионов долларов иностранных инвестиций за достаточно короткий период (2005-2008 годы) были потрачены на массовую скупку участков, приобретение новой (как правило, импортной) агротехники и строительство элеваторов. Сценарий входа финансовых инвесторов был достаточно простым: массовый «захват» земли с выплатой денег «пайщикам» и последующее оформление юридических оснований ее использования.

Следует признать, что в части приобретения активов такая стратегия была оправдана и многими компаниями успешно реализована. BEF к концу 2007 года смогла получить под контроль более 300 тыс. га, а в последующие – завершить процедуру регистрации прав на более чем 90% земли. Причем расходы на ее приобретение, согласно финансовой отчетности BEF, составили около \$200/га, что в разы меньше сегодняшних цен на эти участки.

2004-2007 годы был временем повышенного интереса к инвестициям в сельское хозяйство. В этот период в агробизнес пришли и российские инвесторы, в первую очередь, из отраслей с большим капиталом: банковской, нефтяной, металлургии. Как примеры можно привести «Орел Нобель-Агро», агрохолдинг «Кубань», «Стройтрансгаз-агро» и «Терра-Инвест». Сценарии их поведения на рынке были во многом схожи со стратегиями иностранных игроков. Впрочем, в отличие от них, некоторые из таких российских агропроектов сразу были ориентированы на создание цепочек по принципу «от поля до сбыта готовой продукции», что требовало значительного финансирования хранения и переработки. Так, «Авангард-Агро» и «Русский

**В 2004–2007 ГОДЫ
В АГРОБИЗНЕС
ПРИШЛИ РОССИЙСКИЕ
ИНВЕТОРЫ
С БОЛЬШИМ
КАПИТАЛОМ: БАНКИ,
НЕФТЯНИКИ,
МЕТАЛЛУРГИ**

РЕЗУЛЬТАТ ЗА 14 ЛЕТ

Продукция сельского хозяйства, млрд руб.

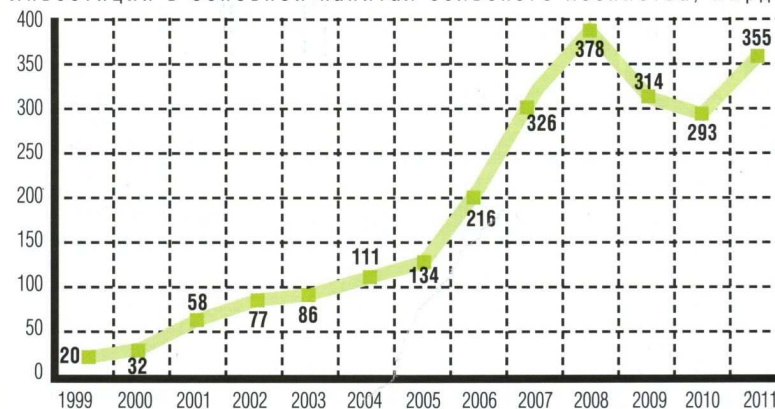


* Данные за 9 месяцев 2012 года

ИСТОЧНИК: РОССТАТ

ХОРОШО ВЛОЖИЛИСЬ

Инвестиции в основной капитал сельского хозяйства, млрд руб.

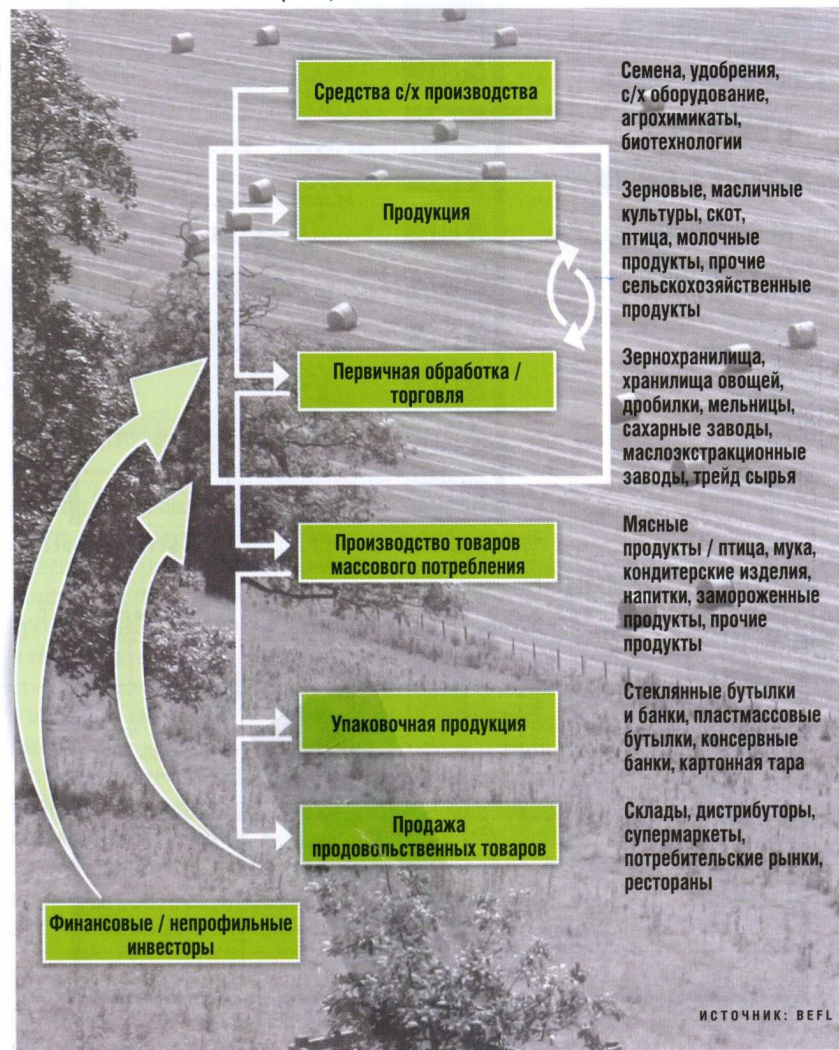


ИСТОЧНИК: РОССТАТ

КРАТКИЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ АГРОПРОЕКТОВ



ПОТОКИ ИНВЕСТИЦИЙ, 2005–2012 гг.



солод» (дочерние компании банка «Авангард») – это 160 тыс. га посевных площадей, четыре солодовенных завода и как результат – первое место в России по производству пивоваренного солода.

Таким образом, во второй половине 2000-х годов к финансовым ресурсам переработчиков, которые продолжали экспансию в первичное сельхозпроизводство, добавился капитал иностранных инвесторов и лидирующих в экономике России отраслей. Следствием их инвестиций стал значительный рост цен на землю и другие агроактивы. В 2008 году цена земли в центральных регионах страны достигала \$800/га, а на юге – превышала \$1500/га. Нельзя, конечно, забывать, что это был период активного роста экономики при фактическом отсутствии дефицита денег.

Особо можно выделить инвестиции в сельское хозяйство, направлявшиеся компаниями-поставщиками ресурсов для агропроизводства. Это был закономерный шаг. И если агрохимический концерн «Фосагро» с 2003 года создал холдинг «АгроГард» с более чем 180 тыс. га земли в семи регионах, молочным стадом, птицеводством, то «Щелково Агрохим» с 2006 года пошел по пути построения небольшого высокотехнологического агропредприятия в Орловской области – ООО «Дубовицкое» (около 7 тыс. га), начал производить семена зерновых и зернобобовых, сахарной свеклы, выпускать корма.

Третий этап изменений в отрасли – это, конечно, активизация государственной поддержки и реализация сначала приоритетного национального проекта (2006-2007 годы), а затем – программы развития сельского хозяйства (действовала с 2008 года). Значительные инвестиции пошли в новое строительство: животноводческие комплексы, птичники, бойни и хранилища зерна; покупку скота и сельскохозяйственной техники; реконструкцию и увеличение мощности перерабатывающих комплексов. Инвестиции в это время делали как традиционные представители отрасли, так и новые игроки. Целью их бизнес-стратегий были организация вертикально ориентированных холдингов и продуктовая диверсификация. Такой сценарий реализован многими – «ЭкоНивой» (Ekosem-Agrar), «Черкизово», «Агро-Белогорьем», «Мираторгом», САХО. Стоит выделить вход на российский рынок украинского аграрного холдинга Kernel, который приобрел три маслоэкстракционных завода у группы «Русские масла» в Краснодарском и Ставропольском краях.

Игроки сейчас

Заметим, что в 2003-2008 годы можно было достаточно быстро получить в обработку большие площади сельхозземли, достигнув договоренности с региональной/муниципальной властью, бывшими руководителями сельхозпредприятий, причем все это не требовало существенных вложений. В дальнейшем – с ростом интереса к сельскому хозяйству, увеличением инвестиций в отрасль – делать это стало значительно труднее, а в ряде регионов – вообще невозможно. Поэтому новые агробизнесы и растущие компании ближе к 2010 году вынуждены были пойти на покупку

агроактивов (в первую очередь земли) по достаточно высокой цене, особенно если сопоставлять их затраты с расходами на вход в отрасль в 2003-2006 годах. С 2007 года на рынке начинают появляться юридически подготовленные активы, и их становится все больше. Конечно, покупка активов в агросекторе была сопряжена для покупателя с управлением высокими рисками. Это юридические риски, особенно в случае с землями сельскохозяйственного назначения; налоговые риски; риски недостоверности финансовой и управленческой отчетности.

Таким образом, ориентировочно с 2007-2008 года приход новых игроков или расширение бизнеса существующих шло по нескольким направлениям использования инвестиций: новое строительство, покупка отдельных активов (земля, агротехника, здания и т.д.) и приобретение других бизнесов (корпоративных прав). Сейчас можно выделить несколько основных игроков-покупателей активов.

- Российские стратеги, которые расширяют масштабы деятельности, оптимизируют активы. В их числе – «Продимекс», «Русагро», «Мираторг» и «Юг Руси». Их интерес – покупка активов в регионах своей деятельности или создание новых географических кластеров.
- Иностранные агрокомпании, международные трейдеры, цель которых – доступ к сырью. Для представителей этой группы важно в первую очередь найти и выстроить отношения с локальным партнером для совместного построения достаточно крупного бизнеса. Таким путем пошел Sierentz Group (Louis Dreyfus), объединив активы с «АФК «Система» и Olam, войдя в капитал «Русской молочной компании» («Русмолко»).
- Финансовые инвесторы на волне повышенного внимания к сельскохозяйственной земле и сырью как альтернативным инвестиционным инструментам покупают агроактивы или финансовые инструменты, выпущенные агрокомпаниями. Здесь, конечно, нужно упомянуть самый свежий пример – «ЭкоНиву» (Ekosem-Agrar), которая в 2012 году привлекла €110 млн, разместив на Штуттартской фондовой бирже в Германии две серии евробондов.

Смотрите, кто пришел

Итак, в сельское хозяйство пришли участники почти из всех секторов производства и логистики продуктов питания. Даже капитал ритейла уже присутствует в отрасли (один из недавних примеров – проект по производству овощей крупнейшего российского ритейлера «Магнит» в Краснодарском крае). Вполне закономерно, что мы имеем два взаимонаправленных потока капиталов – один идет в производство сельхозпродукции, другой – в ее первичную переработку. Финансовые/непрофильные инвесторы также отметились яркими проектами. Можно вновь упомянуть BEF, Alpcot, агропроект банка «Авангард», а также Trigon Agri, Volga Farming, первые сделки АФК «Система» по покупке агроактивов

Вот уже несколько лет, на волне роста глобальных инвестиций в реальный сектор и, в частности, в производство продуктов питания не прекращаются

■

РОСТ ПРОИЗВОДСТВА И СУБСИДИРОВАНИЯ НЕ ПОДДЕРЖАН УСПЕХАМИ В ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

■

разговоры о чуть ли неизбежном инвестиционном буме, который должен пережить российский агробизнес. Однако не все так однозначно. Следует понимать, что за последние годы инвесторы изменили свои приоритеты и критерии отбора проектов. Их интересуют целостные, сбалансированные компании с понятной и обоснованной стратегией и успешными результатами ее реализации, подтвержденными финансовыми показателями. А если посмотреть на финансы российского агробизнеса и агрокомпаний, то складывается не очень позитивная картина. За последний год котировки акций всех публичных российских агрокомпаний находятся ниже уровня рынка, а акции многих игроков сектора торгуются ниже цены размещения. Еще не забыты банкротство крупного холдинга «Евросервис», финансовые затруднения «Разгуляя», не урегулированы долги «САХО». Основной отраслевой банк – РСХБ – вынужден создавать значительные резервы под потери по выданным кредитам. Сальдированный финансовый результат отрасли вырос, но не так значительно, как это должно было бы произойти после кратного увеличения частных инвестиций и государственной поддержки. В сфере сельхозпроизводства налицо все признаки экстенсивного роста. Но этот рост не поддержан успехами в операционной деятельности. Как результат, и инвесторы, и те, кому объективно интересно инвестировать в АПК, имеют дефицит «историй успеха». По этой причине инвесторы и аналитики считают, что к страновым политическим и экономическим рискам в нынешней ситуации добавляются операционные, свойственные подавляющей части игроков агроотрасли.

Очевидно, что сейчас новые инвесторы уже не хотят начинать свои агропроекты с покупки земли, техники, формирования команды, как это делали в 2005-2008 годах. В ближайшие годы их будут интересовать доли в капитале успешных компаний или сформированные имущественные комплексы, на основе которых можно реализовывать свои стратегии. Будут востребованы компетенции и опыт в технологиях агропроизводства и переработки. Инвесторов заинтересуют или высокоэффективные региональные компании с объемом обрабатываемой земли 20-50 тыс. га, или высокий сегмент – бизнес на 100-150 тыс. пахотных гектар с мощностями по переработке продукции (сахарные или маслоэкстракционные заводы), зерновыми хранилищами, семенными производствами. Также интерес вызовут крупные, но недостаточно эффективные агрохолдинги, если будет возможность приобрести их на специальных условиях. Идти на такие сделки новым инвесторам можно только при четком понимании, как за короткий период изменить управление и показать прибыль. А для действующих игроков рынка оптимальная стратегия – достигать необходимой эффективности текущей деятельности и продолжать масштабировать бизнес, приобретая соседние активы по минимально возможной цене. ■

*Автор – управляющий директор компании BEFL.
Статья написана специально для «Агроинвестора»*