

# review экономический форум

## Ему всегда чего-то не хватает

Зачем группа «Ренова» скупает активы по всему миру

### экспорт капитала

Глобализация российского бизнеса на корпоративном уровне происходит не всегда заметно. По данным „Ъ“, группа «Ренова» предпринимателя Виктора Вексельберга потратила на приобретение акций зарубежных компаний около \$1 млрд. Впрочем, сейчас «Ренова» находится лишь в самом начале построения глобального бизнеса, отмечает **Мария Черкасова**.

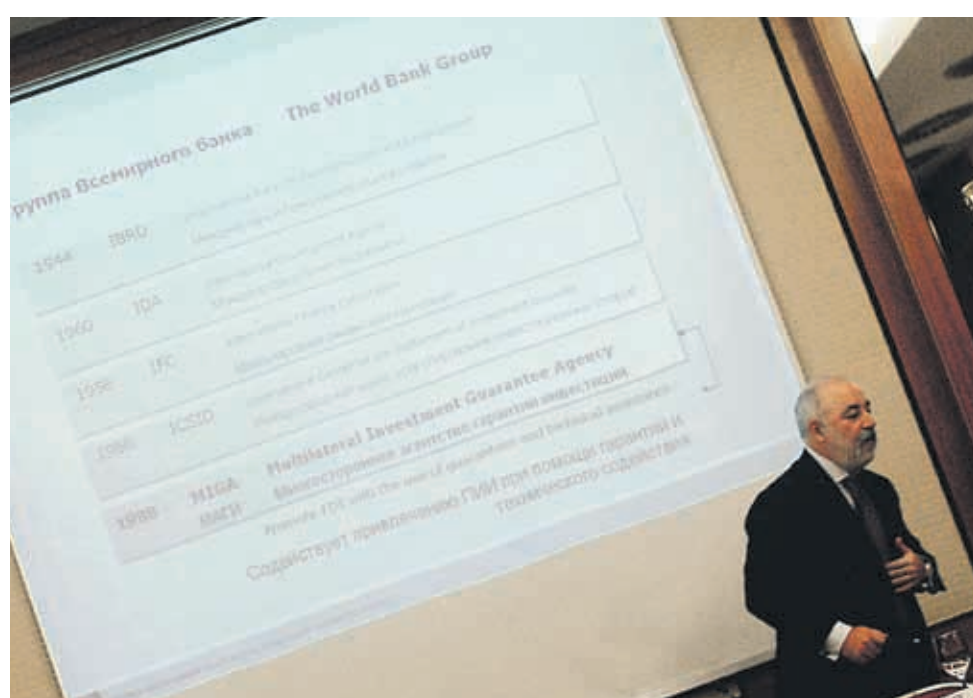
Виктор Вексельберг начал глобализацию бизнеса своей компании более четырех лет назад. Первую попытку выйти за рамки ведения бизнеса в России «Ренова» предприняла в 2003 году. В январе 2003 года Виктор Вексельберг объявил о намерении превратить Сибирско-Уральскую алюминиевую компанию (СУАЛ) в транснациональную компанию с фондом Fleming Family & Partners (FF&P). Однако попытка оказалась неудачной. Предполагалось, что в единую группу будут объединены активы СУАЛа, казахские угольные месторождения Access Industries, а также кубинская ферроникелевая компания МОА (контрольный пакет недостроенного ферроникелевого завода Las Camagueas проектной мощностью 180 т никеля в год) и право на разработку танталового месторождения Matgorino в Мозамбике.

Заранее скажем — сырьевая сделка, первая в истории глобализации «Реновы», провалилась. Однако уже через месяц произошла глобализация нефтяного бизнеса Виктора Вексельберга: в феврале 2003 года ему и его партнерам из «Альфа-групп» удалось объединиться с BP в ТНК-BP. Отметим, о том, что партнерство с BP неизбежно, представители «Реновы» и «Альфа-групп» говорили с 1999 года — тогда это считали чуть ли не браком.

После этого Виктор Вексельберг вел переговоры о консолидации алюминиевого бизнеса с норвежской Nudco и британской Anglo American, но безрезультатно. В итоге «Ренова» фактически продала алюминиевый бизнес СУАЛа «Русскому алюминию». Любого бизнесмена столь неудачная история глобализации давно бы повернула к мысли о том, что искать активы для слияния на Западе — дело гиблое. Но к тому времени Виктор Вексельберг уже имел опровержения этого тезиса. Парадоксально, но все, что не получилось у «Реновы» с алюминиевым бизнесом, отлично получается сейчас во всех отраслях: от горнодобывающего бизнеса до хай-тека.

После первого контракта с FF&P, про который тогда еще никто ничего не понимал, Виктор Вексельберг избегал новых «глобализационных» контрактов около года. Но в 2004 году «Ренову» потянуло в ЮАР — у нее появились проекты в ЮАР.

«Мультикультурность» «Реновы» и способность работать с самыми сложными партнерами, отметим, представитель компании описал так: «Мы не боимся покупки миноритарных пакетов и хотя, конечно, стремимся к тому, чтобы влиять на стратегию приобретаемых компаний, однако при этом не считаем правильным прихо-



Виктору Вексельбергу интересны компании и технологии, которые могли бы дать синергию бизнесу «Реновы» ФОТО СЕРГЕЯ МИХАИЛОВА

дить со своим уставом в чужой монастырь». И лучше всего это было продемонстрировано на следующем этапе экспансии.

В самой «Ренове» подвиги на африканском фронте глобализацией не считают — официальной датой начала выхода Виктора Вексельберга на мировые рынки в компании считают 2006 год. В июле 2006 года «Ренова» объявила о покупке 10,25% акций швейцарской группы Oerlikon.

● Oerlikon — одна из наиболее высокотехнологичных компаний в мире, основа ее продукции — продукты нанотехнологий (конструирование на атомно-молекулярном уровне). Компания — лидер в области полупроводниковых технологий (официальный партнер компаний Intel, AMD, Philips и Infineon), а также занимает ведущие позиции в области вакуумных технологий, технологий хранения данных (60% всех компакт-дисков и DVD и 80% iPod производятся с использованием оборудования Oerlikon), инновационных космических разработок (поставщик систем межспутниковой навигации и оборудования для NASA и программы ArianeSpace) и технологий производства проекционных дисплеев (мировой лидер в области производства фронтпроекторных дисплеев, эксклюзивный партнер компании Texas Instrument).

5 июня «Ренова» и Oerlikon объявили о начале кампании по освоению российского рынка. Как заявил старший вице-прези-

дент Oerlikon Марк Хашеми, до конца 2007 года будет создано ООО, которое будет заниматься продвижением на российский рынок продукции и технологий швейцарской компании. Помимо этого предполагается открытие дополнительных представительств в других регионах России. В будущем Oerlikon готов заниматься и производством в России. В 2007 году компания собирается заработать около 60 млн швейцарских франков, сообщил Марк Хашеми. Основными отраслями, куда компания собирается поставлять продукцию, являются машиностроение, энергетика (модули для солнечных батарей) и химическая отрасль. Не исключено, что первым станет автопром: компания сможет производить покрытия для автомобильных деталей.

Солнечные батареи и альтернативная энергетика стали вторым крупным проектом «Реновы» в Италии, который возглавил бывший финансовый директор компании Игорь Ахмеров. В декабре 2006 года «Ренова» зарегистрировала в Цюрихе (Швейцария) компанию Avelar Energy Ltd, а ее первым активом стала итальянская Energetic Source SPA, приобретение которой завершилось в феврале. В течение трех-пяти лет Avelar Energy планирует организовать в Италии производство солнечной, ветряной энергии и энергии из биомассы. И для организации производства солнечных батарей «Ренова», в частности,

собирается применить технологию Oerlikon — производство тонкопленочных покрытий солнечных батарей.

Последней громкой сделкой «Реновы» стала майская покупка блокпакета швейцарского инженерно-машиностроительного концерна Sulzer. «Ренова» предполагает извлечь прямую финансовую выгоду из основного операционного сегмента Sulzer — компания является производителем насосного оборудования для магистральных нефтепроводов, не производимого в России, но необходимого «Транснефти» для реализации крупных трубопроводных проектов. В «Ренове» рассчитывают получить синергию от совмещения существующих направлений своей деятельности и некоторых производственных сегментов Sulzer, в том числе в сфере пленочных и вакуумных технологий.

Андрей Шторх, официальный представитель «Реновы», так объясняет стратегию «Реновы» в отношении компаний хай-тека: «Это либо технологические компании, у которых есть ноу-хау, которые могут приобрести „прописку“ в России, как это произойдет с Oerlikon, либо проекты, которые мы рассчитываем обкатать на Западе и затем реализовать в России, как в случае с Avelar Energy. Сегодня альтернативная энергетика востребована за рубежом, а через некоторое время она будет востребована в России».

В отношении зарубежных активов «Ренова» придерживается стратегии диверсификации инвестиций как по отраслевому, так и по географическому принципу. «Когда речь заходит об инвестициях за рубежом, есть два ключевых критерия для принятия решения. Первый — финансовый: в убыточные и нерентабельные проекты мы не вкладываемся. Второй и, возможно, более важный: возможность перебраться „мост“ в Россию. И третий момент — мы приобретаем те технологии, которые могли бы коррелировать с нашим бизнесом», — говорит господин Шторх.

Пока неизвестно, как изменится сам бизнес «Реновы» в результате этих приобретений. «Некоторые компании, как Sulzer, имеют почти 200-летние традиции и философию ведения бизнеса, которая за это время доказала свою успешность, и мы не считаем необходимым ее менять», — говорят в «Ренове». Но насколько эта философия бизнеса, которая, без всякого сомнения, влияет уже и на саму «Ренову», применима в России? Очевидно, это самый интересный вопрос, от ответа на который зависит перспектива бизнеса Виктора Вексельберга и в России, и за ее пределами.

## «Спрос на надежные бумаги у инвесторов всегда есть»

### венчурное инвестирование

Внешние IPO не помеха развитию российского фондового рынка, считает главный экономист ИК «Тройка Диалог» Евгений Гавриленков. О том, почему в ближайшие годы все больше российских компаний станут глобальными, будут привлекать иностранных инвесторов и покупать иностранные активы, его расспрашивал корреспондент „Ъ“ **ПАВЕЛ ЧУВЛЯЕВ**.



— Как отражается выход российских компаний на зарубежные рынки на положении отечественного фондового рынка?

— Процесс выхода российских компаний на зарубежные финансовые рынки неизбежен. Тому есть две фундаментальные причины. Во-первых, во внешних рынках заимствования все еще дешевле, хотя с учетом всех издержек и немалого. А во-вторых, отечественная система выхода на биржу все еще менее поворотлива по сравнению с зарубежными фондовыми площадками. К тому же наша финансовая система все еще невелика и крупные размещения (на \$10 млрд и выше) в России провести довольно трудно. Однако менее крупные размещения в России проходят успешно, и в дальнейшем их количество и качество будет возрастать.

Внешние IPO отечественных компаний не являются помехой развитию российского фондового рынка на данном этапе. Скорее наоборот. На западных биржевых площадках действуют весьма жесткие процедуры листинга. Имеются в виду стандарты открытости, прозрачности и корпоративной культуры, предъявляемые к компаниям, желающим выйти на торги. Российские компании вынуждены им следовать. Они приносят эти стандарты ведения бизнеса и на отечественный фондовый рынок. Общий уровень рынка от этого только повышается.

— В чем состоит неповоротливость российской системы биржевого размещения по сравнению с зарубежными системами?

— Прежде всего в сроках. В России рассмотрение заявки компании может занять несколько месяцев. За это время ситуация на финансовых рынках может коренным образом измениться. Например, рост рынка может смениться падением, конъюнктура денежного рынка может стать совершенно другой, да и «правила игры» могут поменяться в свете новых решений регулирующих органов. Это очень неудобно для размещающихся компаний, так как приводит к лихорадочному пересмотру инвестиционных планов. Ведь принимая решения о размещении, компания хочет получить капитал на определенных условиях, существующих в данный момент и устраивающих ее. Но часто оказывается, что к моменту завершения процедуры листинга на российский площадке эти условия стали иными.

Для сравнения: сроки рассмотрения заявки на Лондонской бирже намного короче. В Нью-Йорке дольше, поэтому многие компании выбирают Лондон. Процедура листинга отработана до мелочей и потому оперативна. Да и требования к эмитентам хотя и серьезные, но четкие и прозрачные. Поэтому не соответствующие им компании просто не выходят на внешнее IPO. А соответствующий процент биржевых комиссий в Лондоне зачастую даже ниже, чем в Москве. Резюмируя, можно сказать, что к внешнему IPO эмитенту нужно долго готовиться, но сам процесс размещения оперативен. К российскому же IPO эмитенту, быть может, надо готовиться не столь долго, однако процесс выхода существенно затянут.

— В каких отраслях сейчас планирует больше всего внешних IPO?

— Выход на внешнее IPO во многом зависит от текущей конъюнктуры. Но можно выделить и общие тенденции. Полагаю, что уже в текущем году, и особенно в будущем году, мы увидим много банковских IPO. Причем это будут не самые крупные частные коммерческие банки. Банковский сектор будет одним из локомотивов бизнеса всего рынка IPO, рынка размещения. И не только на внешних площадках, но и в России.

Это связано с продолжающимся процессом реинтеграции отечественной экономики. Пока уровень капитализации финансовой системы невысок, а потребности в капитале внутри страны велика. В этих условиях финансовый сектор, банковский сектор растет быстрее экономики в целом. И акции банков являются не «защитными» бумагами, как это наблюдается на развитых рынках, а имеют значительный потенциал роста. Интерес инвесторов и объективная потребность в капитале подталкивает банки к более активному выходу на внешние рынки капитала. В условиях ожидаемого сжатия платежного баланса России и соответствующего удорожания денег, то есть роста процентных ставок, данная тенденция станет еще более ярко выраженной.

Также предполагается размещение значительного количества компаний обрабатывающей промышленности и машиностроения. Можно констатировать, что в промышленности закончился период легкого, некапиталоемкого роста, когда увеличение объемов производства достигалось путем дополнительной загрузки имеющихся мощностей. Сейчас во многих компаниях производственные мощности почти полностью загружены. А те, что оста-

лись, это, как правило, морально и физически устаревшее оборудование. Для дальнейшего роста компаниям надо проводить модернизацию либо строить новое производство. А это означает резкое увеличение потребностей в капитале и, соответственно, числа размещений.

По тем же причинам возможен выход на зарубежные рынки капитала и электроэнергетических компаний. Необходимость замены изношенного оборудования и необходимость технологической оптимизации бизнеса вызывает потребность в капитале, которая будет покрываться в том числе путем внешних размещений.

— Как влияет на отечественный фондовый рынок процесс покупки российскими компаниями активов за рубежом?

— Самым позитивным образом. Логика развития бизнеса диктует стратегию экспансии. Например, для сырьевых компаний имеется достаточно легко просчитываемые ограничения внутреннего спроса. Когда для удовлетворения внутреннего спроса достаточно мощностей и у предпринимателя есть свободные средства, становится выгодным расширить бизнес за пределы России. Этот путь прошли, например, многие американские нефтяные и сталелитейные компании. Сейчас они являются транснациональными корпорациями, но начали они с небольших предприятий, разбросанных по территории Америки. Полагаю, что аналогичный процесс глобализации бизнеса ожидает и российский рынок.

Глобализация и соответствующая географическая диверсификация бизнеса позитивно сказываются на росте капитализации компании. Если увеличение внутреннего спроса и соответствующий рост прибыли компании внутри страны идут вяло, то дополнительная прибыль может быть извлечена и аккумулирована за ее пределами — в тех странах или регионах, где спрос на продукцию компании высок. К тому же убытки, которые компания может понести в одной стране, компенсируются прибылью, которую она может получить в другой стране или регионе. Это приводит к значительной устойчивости компании на фондовом рынке, так как она перестает зависеть от внутренней конъюнктуры. Поскольку общемировые кризисы случаются все же редко, то акции транснациональных компаний в целом менее рискованны.

Спрос на надежные бумаги у инвесторов всегда есть. И если бумаг такого качества предлагается много, то устойчиво фондированного рынка в целом существенно увеличивается. Полагаю, что развитие отечественного фондового рынка пойдет в этом направлении.

— Бывает ли так, что российские компании выходят на внешние IPO для того, чтобы купить иностранные активы?

— Процесс покупки российскими компаниями иностранных активов набирает обороты без привязки к IPO. Ведь покупка активов за рубежом приводит не только к расширению бизнеса, но и к повышению степени его интеграции. В качестве успешного примера могу привести покупку российской лесоторговой компанией германского производителя станков для деревообработки. Наша компания получила доступ к передовым технологиям, в которых нуждалась, а немецкая — доступ на российский рынок. В результате эффективность работы всех участников сделки существенно повысилась.

Российские компании сейчас практикуют все виды экспансии: и сырьевую, и технологическую, и покупку источников сырья. Если смотреть по отраслям, то есть перспективны в металлургии (как цветной, так и черной), телекоммуникациях. Чтобы компания могла осуществлять экспансию, в том числе и используя для продвижения механизм внешнего IPO, она должна быть в первую очередь прибыльной на внутреннем рынке. В указанных отраслях компании сумели аккумулировать значительную прибыль в период экономического роста. Поэтому экспансию можно ожидать именно в этих отраслях.

— Но ведь иногда просто не пускают? — К сожалению, да. Проблема дискриминации российских компаний на внешних рынках актуальна как никогда. С другой стороны, экономика России — это последняя крупная экономика в мире, которая не входит в ВТО. Членство в ВТО накладывает определенные обязательства, но дает и немалые выгоды, особенно в деле продвижения интересов отечественных компаний на внешних рынках. ВТО — это главным образом механизм противодействия протекционизму. Пока Россия не вступит в ВТО, попытки дискриминации отечественных компаний на жестких и конкурентных западных рынках будут продолжаться.

## Биотехнологии на грани вероятного

### наука и жизнь

Компания «Комбиотех» появилась тогда, когда не стало СССР, став первой в России коммерческой компанией производящей генно-инженерные вакцины. «Комбиотех» является первым в мире разработчиком и производителем вакцины против гепатита В, не содержащей консервантов. О том, как проходил путь от идеи до продукта, от идеи до бизнеса, корреспонденту „Ъ“ **АЛЕКСЕЮ ШАЛОВУ** рассказали президент компании **ВЕРА БОРИСОВА** и гендиректор **МИХАИЛ БУДАНОВ**.



Президент компании «Комбиотех» Вера Борисова надеется на поддержку государства, но рассчитывает на собственные силы

**Первые биотехнологии СССР**  
История компании ЗАО «НПК „Комбиотех“» началась вместе с «перестройкой». Группа ученых-энтузиастов, в которую входили президент компании Вера Борисова и нынешний генеральный директор Михаил Буданов, решила объединиться ради того, чтобы внести в жизнь разработки в области биотехнологий, когда советская наука начала приходить в упадок. К этому времени с использованием отечественных сорбентов была уже сделана вакцина против клещевого энцефалита — за ее разработку в 1984 году группа ученых получила премию Совмина СССР.

Основным капиталом для создания компании были ноу-хау. Уже в 1992 году, сразу после выхода в свет патентного законодательства, научные разработки компании были запатентованы. Первые инвестиции и «прописку» команда «Комбиотех» получила от Международного фонда милосердия и здоровья. «Объем инвестиций был очень небольшим, но мы получили нормальный старт», — вспоминает госпожа Борисова. Проблемы у компании были такими же, как и у всех предприятий того периода — периода нестабильности и часто меняющегося законодательства, когда дефолт 1998 года подорвал деятельность многих компаний. В этих условиях нестабильности рост производства был практически невозможен. Финансировались мы практически за счет своей прибыли, которая направлялась на развитие производства и научные разработки. «Думаю, делали правильно. Если бы в тот период мы брали кредиты, то компания уже, наверное, не было бы», — говорит президент компании.

В 1992 году команда «Комбиотех» стала увеличиваться: присоединились ученые из МГУ, Института иммунологии и элементарных органических соединений. И уже к 1994 году было организовано производство первой в России генно-инженерной вакцины против гепатита В.

**Уникальная вакцина**  
ЗАО «НПК „Комбиотех“» стало первой российской компанией на рынке производителей генно-инженерных препаратов. В 1994 году вакцина против гепатита В успешно прошла испытания и была разрешена к применению в практике здравоохранения России. В последующие годы проходили дополнительные клинические испытания, целью которых было внедрение этой вакцины для детей. Именно разработку новых вакцинных препаратов, которые были сделаны НПК «Комбиотех» совместно с другими предприятиями, Вера Борисова считает главным достижением компании.

Государство обратило внимание на «Комбиотех» в 1998 году. Тогда вышло постановление правительства «О мерах государственной поддержки развития производства отечественной рекомбинантной вакцины против гепатита В». В соответствии с постановлением ЗАО «НПК „Комбиотех“» было присвоено звание «Поставщик продукции для государственных нужд России». «Для компании никаких льготных условий не было. Мы работали как все, с большим трудом отстаивая достигнутые

позиции и добываясь госконтрактов на поставку. Мы ясно понимали, что препарат делается для национального календаря профилактических прививок и не может быть реализован через розничную сеть. Таким образом, мы полностью зависели от государства. Если бы государство гарантировало закупку вакцины, то компания могла бы брать кредиты и развиваться, даже построить собственный завод. Ни одно венчурное предприятие не сможет выжить, не имея гарантий, что его продукция будет востребована на рынке», — рассказывает гендиректор «Комбиотех» Михаил Буданов.

Тем не менее выполнение контрактов на поставку вакцины для государственных нужд позволило компании приступить к разработке комбинированных вакцин (в частности, против коклюша, дифтерии, столбняка и гепатита В) и вакцины против гепатита В без консервантов. Аналогичные разработки в мире ведутся, но аналогов бесконсервантной вакцины, разработанной компанией, пока нет. «В 2003 году ВОЗ рекомендовала убрать из вакцин грунтоносный консервант тиомерсал, и мы практически сразу эти рекомендации выполнили. А зарубежные компании заменили тиомерсал на другой консервант», — говорит госпожа Борисова.

Кроме этого был разработан иммуноглобулин против гепатита В. Уникальность этой разработки заключалась в том, что он был сделан не из плазмы переболевших, а доноры были вакцинированы рекомбинантной вакциной против гепатита В. Все разработки защищены патентами, которые в основном принадлежат ЗАО «НПК „Комбиотех“». Сейчас фактически всю свою работу команда «Комбиотех» проводит совместно с Институтом биоорганической химии, где и арендует производственные мощности.

**Биотехнологии для государства**  
В 1994 году госпоже Борисовой поступило предложение «от одной южнокорейской фирмы» перейти с коллективом в Южную Корею для организации производства вакцины от гепатита В в этой стране. Она отказалась. «Я работаю на свою страну. Я хочу жить здесь и работать здесь», — поясняет президент «Комбиотех».

Впрочем, она считает, что государство пока только провозглашает поддержку инновационных компаний, но на самом деле

«это не поддержка национального производителя». В пример она приводит препарат «Здоровье». «Заявление о том, что отечественные производители не могут поставить весь объем продукции, это не довод. Есть логика, и должна быть политическая воля. Если бы государство действительно хотело поддержать национального производителя, то могло бы купить то количество препаратов, которое могло быть произведено внутри страны, а остальное выставлять на конкурс для иностранных компаний», — возмущается Вера Борисова.

Свое нежелание выходить на внешний рынок «Комбиотех» объясняет отнюдь не отсутствием надлежащего маркетинга. Во-первых, производить поставаемые продукты, например, в Индии дешевле, чем в России. Несмотря на то что продукция компании не имеет аналогов в мире, поставки ее на рынок СНГ невыгодны. В странах СНГ, как и в России, работает один принцип — цена и, как правило, без учета качества продукции. Мировой же рынок занят американскими и европейскими компаниями. «Американцы и европейцы уверенно защищают свой рынок, а поддержки российских экспортеров государством практически нет», — говорит президент Буданов. Сегодня, несмотря на патентную защиту продукции компании «Комбиотех», страна наводнена аналогичной продукцией кубинского и индийского производства или изготовленной из импортных субстанций. При этом ее эпидемиологическая эффективность на территории России практически не оценивалась. «В случае низкой эффективности зарубежных препаратов колоссальные расходы в рамках национального проекта оказываются малоэффективными», — предупреждает Михаил Буданов.

Во, что опыт «Комбиотех» может быть растиражирован в России, госпожа Борисова не верит. «Компания уникальна», — утверждает она. Продукты биотехнологий больше всего используются в медицине и могут быть востребованы в основном государством. «В России надо создать другие условия, для того чтобы тиражировать наш опыт. Во-первых, нужна политическая воля, чтобы поддерживать российские компании — это главное. При этом поддержка должна выражаться в гарантированных закупках того, что не может быть реализовано в свободной продаже», — считает Вера Борисова.