



Сделки кредитованного выкупа. Есть ли LBO в России после кризиса?

Виктория Акопян
Директор по корпоративному финансированию
К.Э.Н.

Ноябрь 2010

Инструменты LBO



Кредиты:

- Быстрое рассмотрение,
- Конфиденциальность сделки,
- Удовлетворение требований кредитоспособности узкого круга лиц,
- Строгое целевое использование,
- Повышенный контроль со стороны кредитора,
- Залог – покупаемый актив. Со стороны банка существенные юридические риски, с точки зрения перехода права собственности за предмет залога. Дополнительный риск повышает стоимость кредита.
- Ограничения по управлению долгом, возможны штрафные санкции за досрочное погашение.

Облигации:

- Длительный период выхода инструмента,
- Открытость сделки,
- Удовлетворение требований кредитоспособности широкого круга лиц,
- Качество инструмента - объем, ликвидность имеют значение для вторичного обращения,
- Возможность нестрогого целевого использования,
- Регулярное раскрытие информации, публикация отчетности, надзор регулятора,
- Возможность привлекать финансирование без залога и поручителей.
- Возможность гибкого управления долгом.

- LBO до кризиса
- Кризис заимствований тогда и сейчас
- Текущая ситуация
- Перспективы

Как было до ЭТОГО?

Агрессивный рынок M&A

- Финансирование сделок было в большей степени за счет заемных средств: кредиты банков и облигации.
- Долговой рынок стремительно рос, ставки падали, доходность росла, надежность заемщиков существенно снижалась...

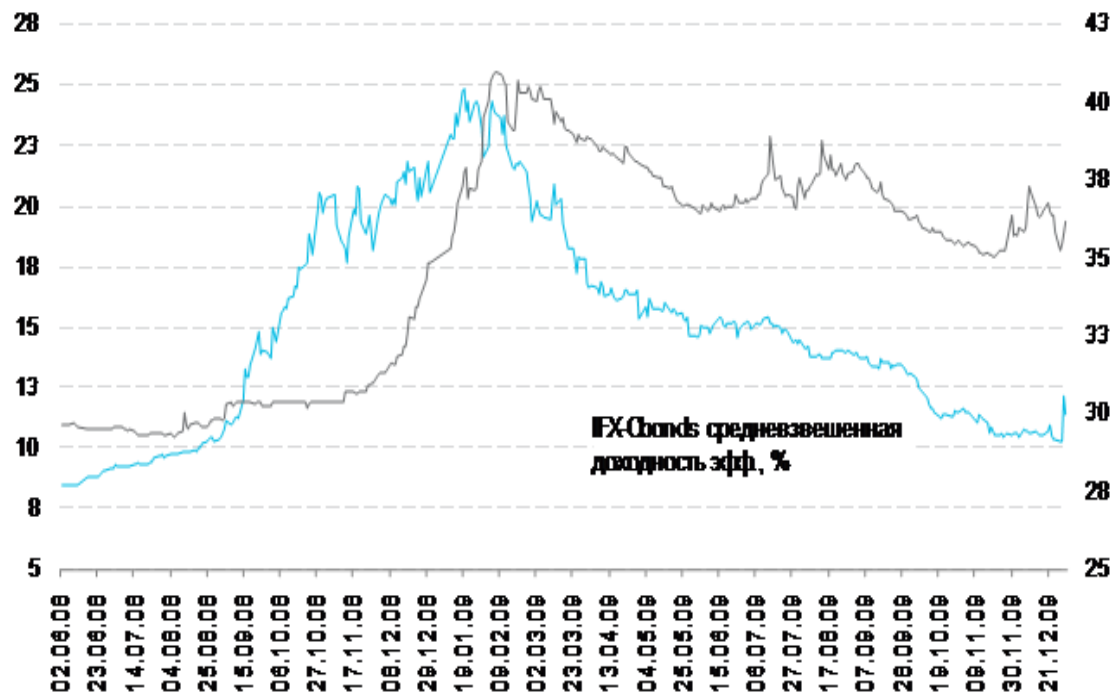
Случилось...

- **Следствие – обвал котировок.**
- **Индекс ММВБ снизился с 2000 до 500 пунктов.**
- **Отрезан доступ к внутреннему и международному рынку капитала.**
- Бегство иностранного капитала с российского фондового рынка в июне-сентябре 2008 года .
- Ушли ВСЕ – инвесторы и спекулянты.
- Контролируемая девальвация рубля.
- Отечественные банки до минимума ограничили кредитование, усугубив проблему рефинансирования долга.
- Осенью 2008 года начинается «волна дефолтов» на долговом рынке.
- Получив помощь из госбюджета, крупнейшие госбанки до февраля 2009 года вместо поддержки реального сектора экономики предпочитают спекулятивные операции с валютой.

Отталкиваемся от дна: Февраль 2009

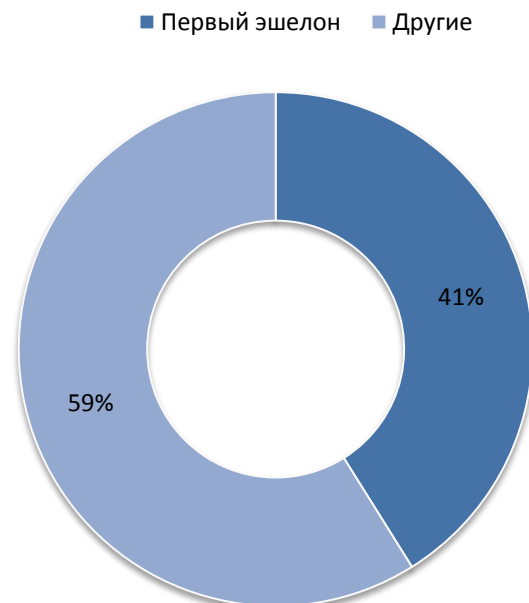
Только с окончанием девальвации национальной валюты были созданы предпосылки для появления спроса на рублевые активы.

С февраля 2009 года фондовый рынок стремительно растет.

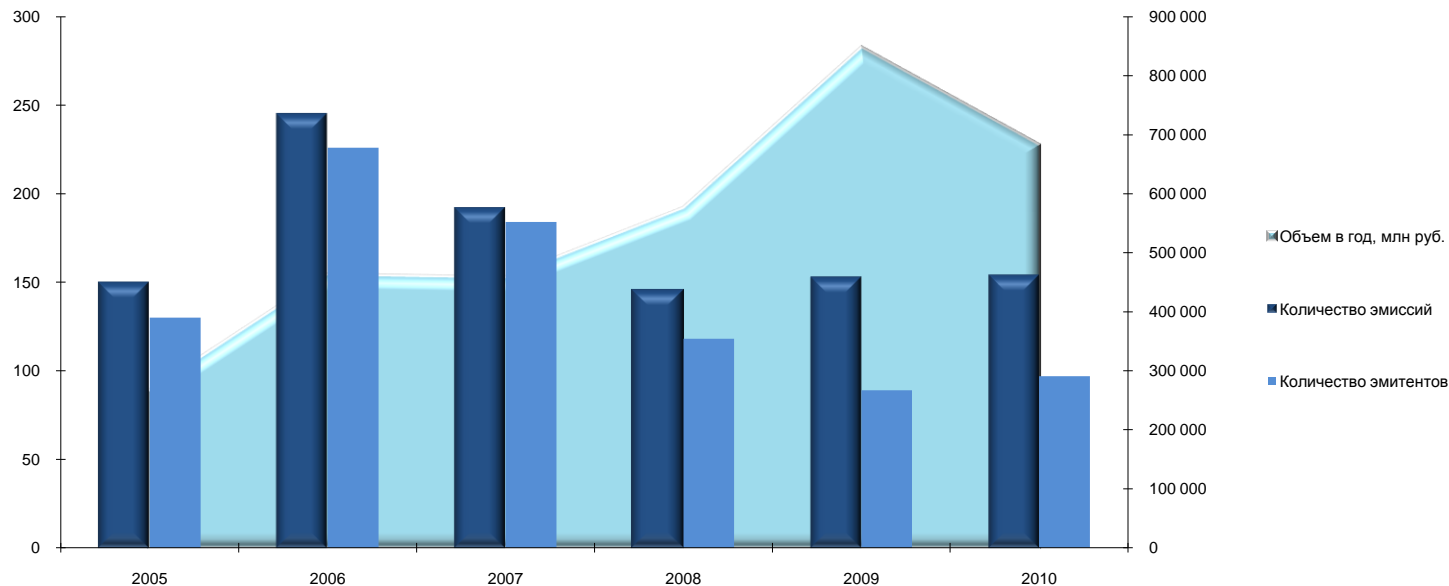


Некоторые признаки оживления: 2010

- Медленное восстановление мировой экономики.
- Центральные банки закачали значительный объем ликвидности в мировую финансовую систему, что позволило стабилизировать ситуацию на рынках
- ЦБ России провело цикл снижения ставки рефинансирования
- Избыточная ликвидность позволила снизить кредитные ставки и рефинансировать обязательства большинству «выживших» заемщиков
- Ориентация инвесторов на надежные активы усложняет образование «плохих» долгов: Примерно 41% размещение – первый эшелон.
- Кредитный рынок открылся только для компаний первого-второго эшелона, в то время как для третьего эшелона рынок только начинает открываться.
- Низкая инфляция в первом полугодии, но рост во втором.

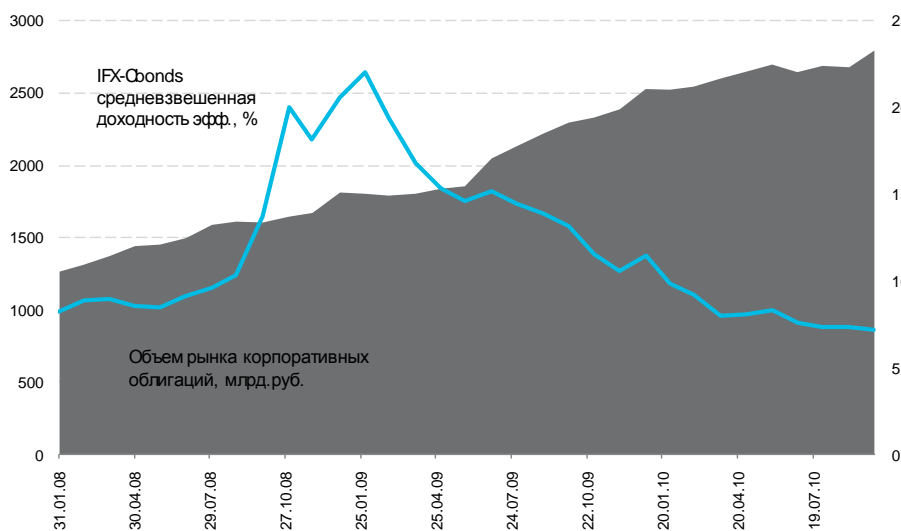


Рынок облигаций сегодня

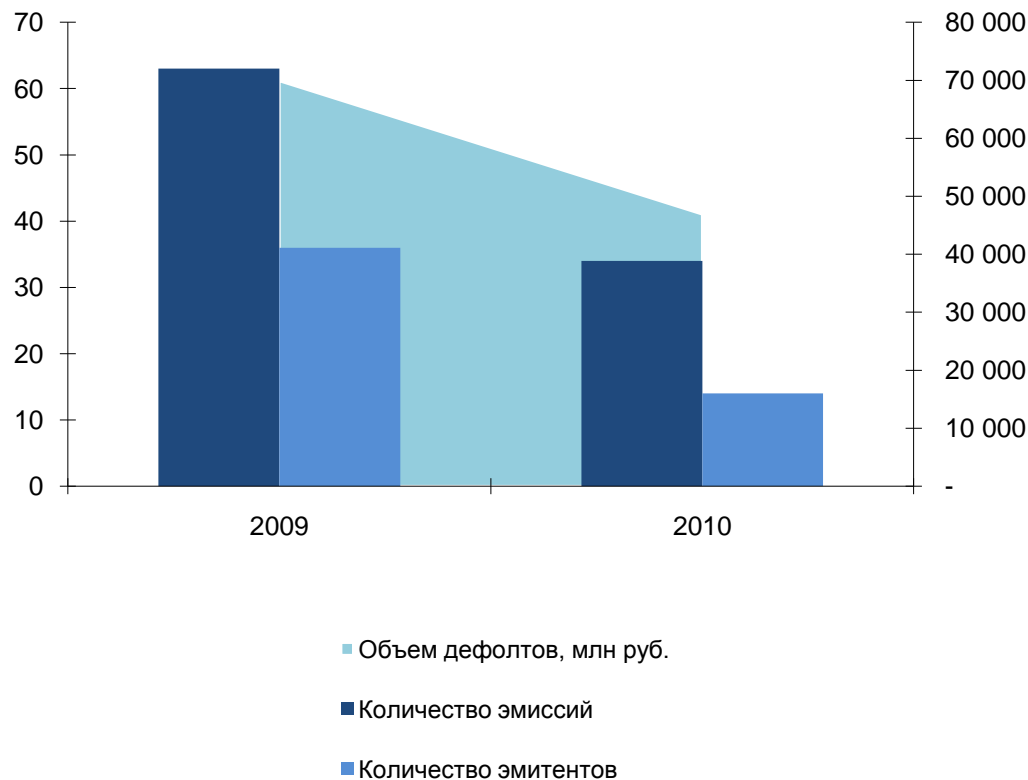


•С августа 2008 года объем рынка корпоративных облигаций (в номинальном выражении) вырос на 75,7%.

•В настоящий момент доходности на долговом рынке ниже, чем в докризисный период.

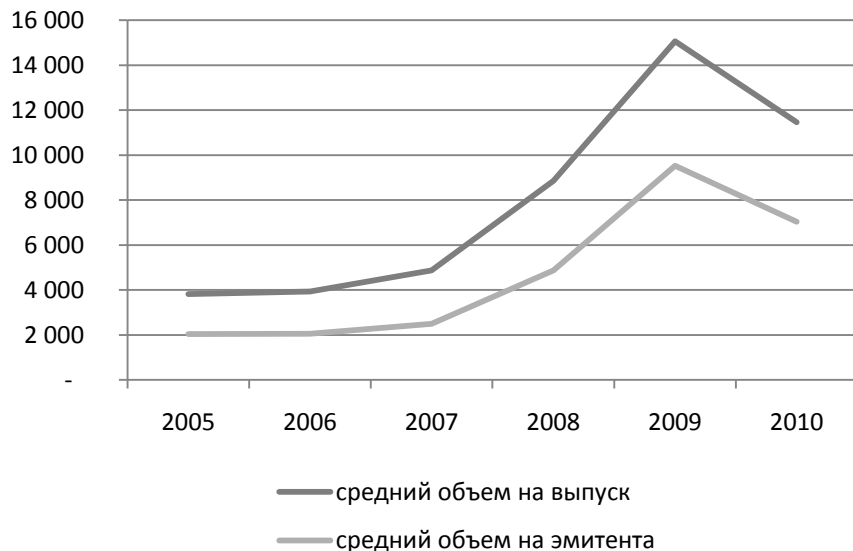


Вымывание «плохих» долгов

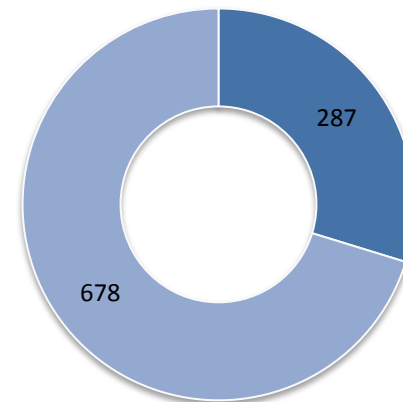


- По итогам 2008-2010 гг. произошло существенное вымывание с рынка «плохих» долгов. Выпуски объемом около 116 млрд руб. допустили дефолт.
- Объем реструктуризируемых проблемных выпусков составил 351 млрд руб.
- В ближайшее время данные выпуски также могут допустить дефолты.

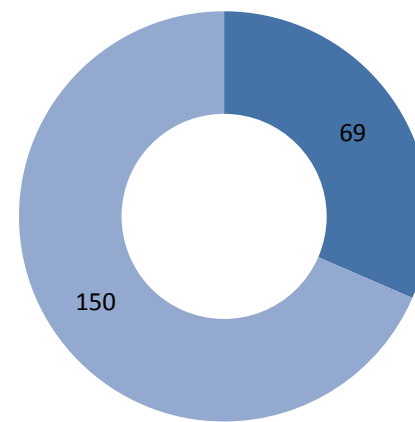
Эволюция инструмента



- Увеличился средний объем выпуска по сравнению с 2006 годом почти в 3 раза – с 1,8 до 4,4 млрд руб.
- Объем заимствования на 1 эмитента увеличился в 3,5 – 5 раз, достигнув 7 млрд в 2010 г. и 9,5 млрд руб. в 2009 г.
- Биржевые облигации набирают все большую популярность – 42% и 46% в стоимостном и количественном выражении соответственно в общем объеме размещений.
- Приоритет в пользу высокой надежности.
- Упешные выпуски облигаций качественного 2-го и 3-го эшелона: ЗЕНИТ, Виктория, Черкизово, ЛСР, ЛенСпецСМУ, Авангард, ЭФКО и др.



■ Биржевые облигации, млрд руб. ■ Остальные, млрд руб.



■ Биржевые облигации, к-во выпусков. ■ Остальные, к-во выпуском

3-й эшелон на рынке облигаций сегодня и завтра

Предпосылки:

- Низкая доходность 1-го эшелона – ниже докризисного уровня.
- Низкая ставка рефинансирования подогревает аппетиты инвесторов к риску.
- Повышение требований к качеству и надежности эмитентов со стороны ФСФР и бирж.
- Очищение рынка от «плохих» долгов.
- Макроэкономические показатели.

История успеха:

**ЗЕНИТ, Виктория, Черкизово, ЛСР,
ЛенСпецСМУ, Авангард, ЭФКО и др.**

Требования к эмитенту:

- Высокая надежность.
- Высокие стандарты корпоративного управления.
- Высокая транспарентность компании.
- Консолидированная финансовая отчетность по МСФО.
- Рейтинг не ниже В.
- Желателен листинг высокой категории на прошлые выпуски облигаций или акций.
- Положительная публичная история преодоления кризиса долгов.
- Хорошая репутация.



We're ok moneywise

<http://www.eastlandcapital.com/>
<http://eastcred.ru/>

Головной офис:
Российская Федерация, 191186
Санкт-Петербург,
Марсово поле, 5
+7 812 313-2214
+7 812 313-2480

Филиал в Москве:
Дубининская ул. 57 стр. 1
+7 (495) 646-16-72

Германия:
Messeturm, 25th floor
Friedrich-Ebert-Anlage 49
60308 Frankfurt a.Main
069 50956 - 5440

Австрия
Wiener Börse
Schottenring 16 / 2
1010 Wien - Austria