

*Презентация для конференции
«II Российский конгресс Private Equity»*

Private Equity в посткризисной России: НОВЫЕ ПОДХОДЫ В НОВЫХ УСЛОВИЯХ

Иван Литвинцев, Директор
UFG Private Equity
ILitvintsev@ufgam.com

Москва
Октябрь, 2010



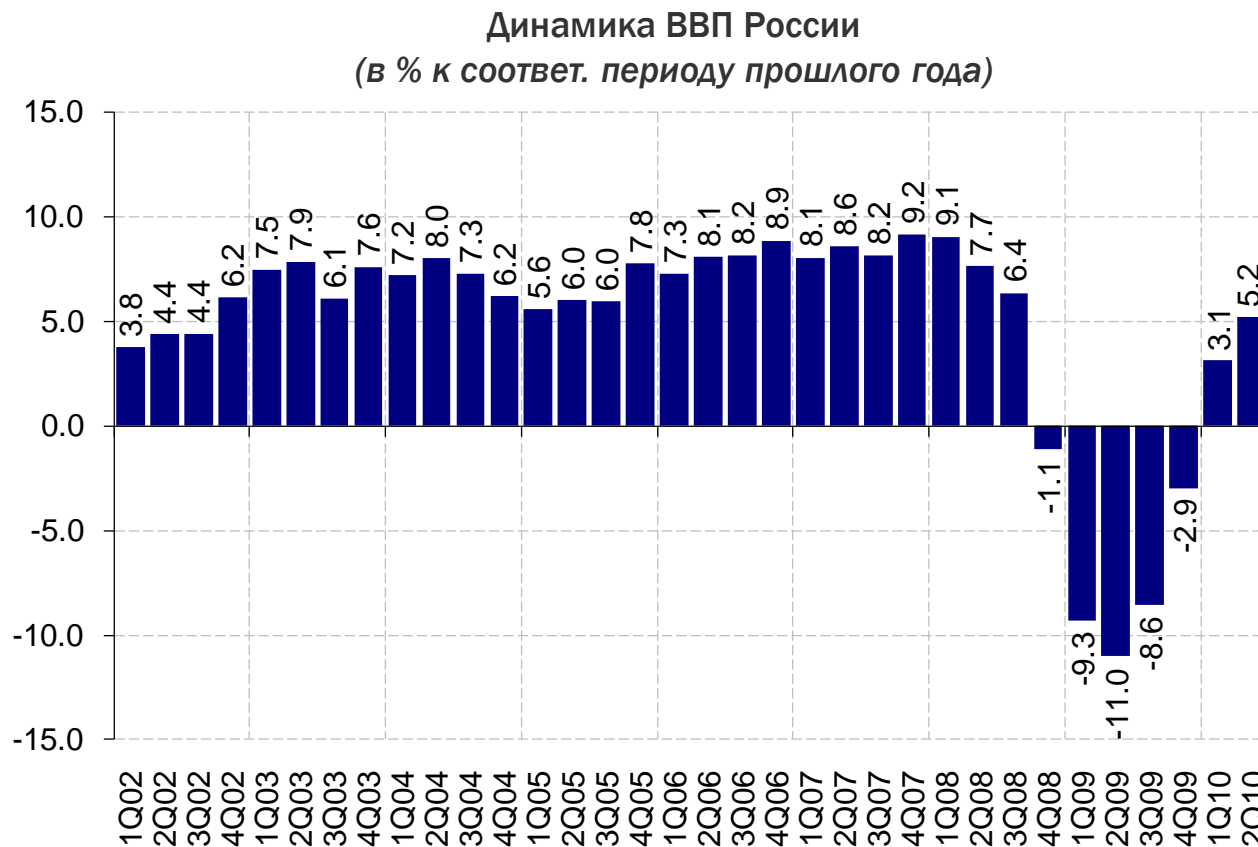
UFG Asset Management

Экономика России:

Можно ли говорить о посткризисном периоде?



Экономика России: выход из кризиса состоялся



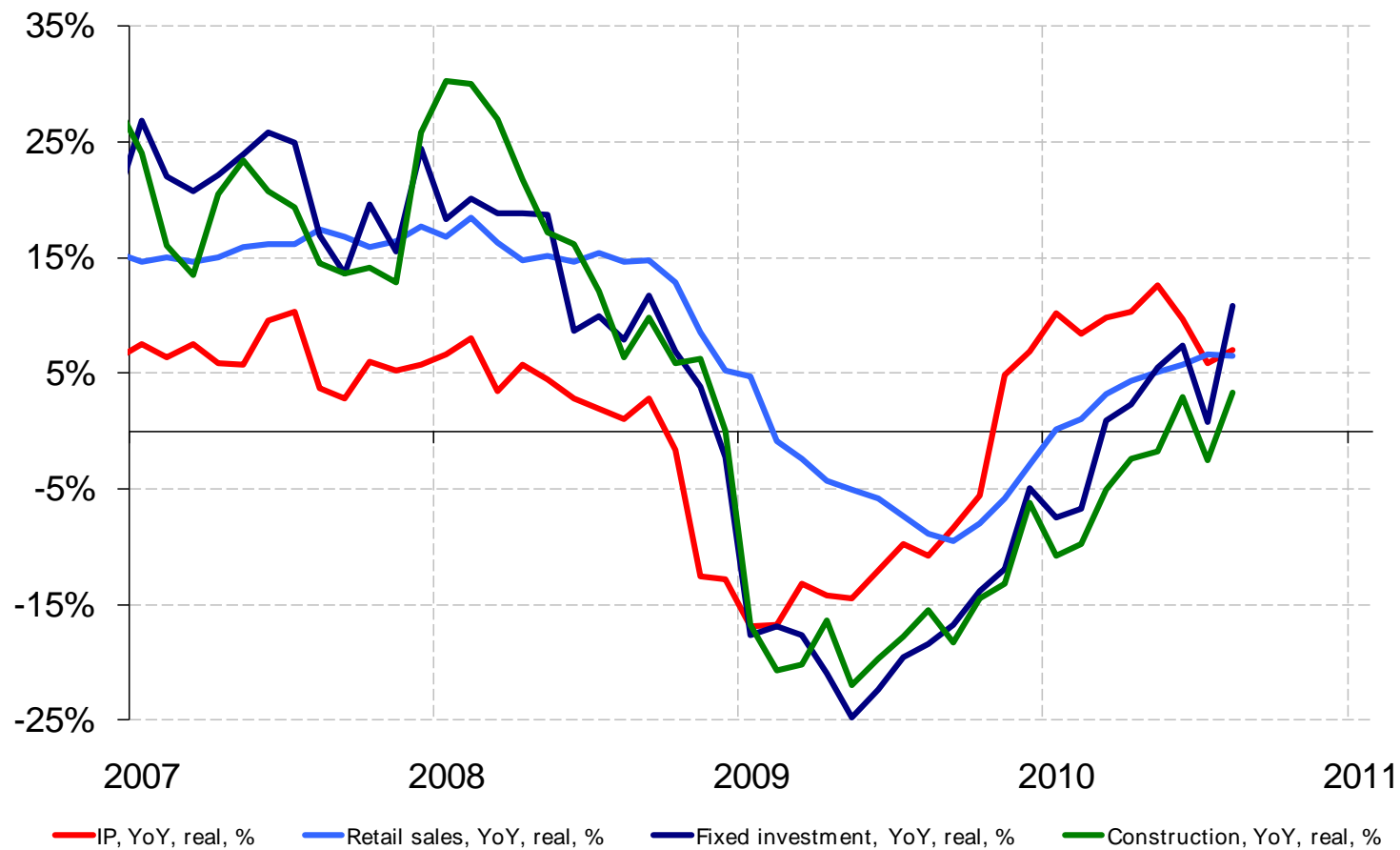
Источники: Росстат, Deutsche Bank Global Markets Research

К III кварталу 2010 г. Россия официально вышла из кризиса, продемонстрировав рост в двух последних кварталах – 3,1% и 5,2% соответственно



UFG Asset Management

Экономика России: основные компоненты роста



Источники: Росстат, Deutsche Bank Global Markets Research



UFG Asset Management

Экономика России: основные тренды

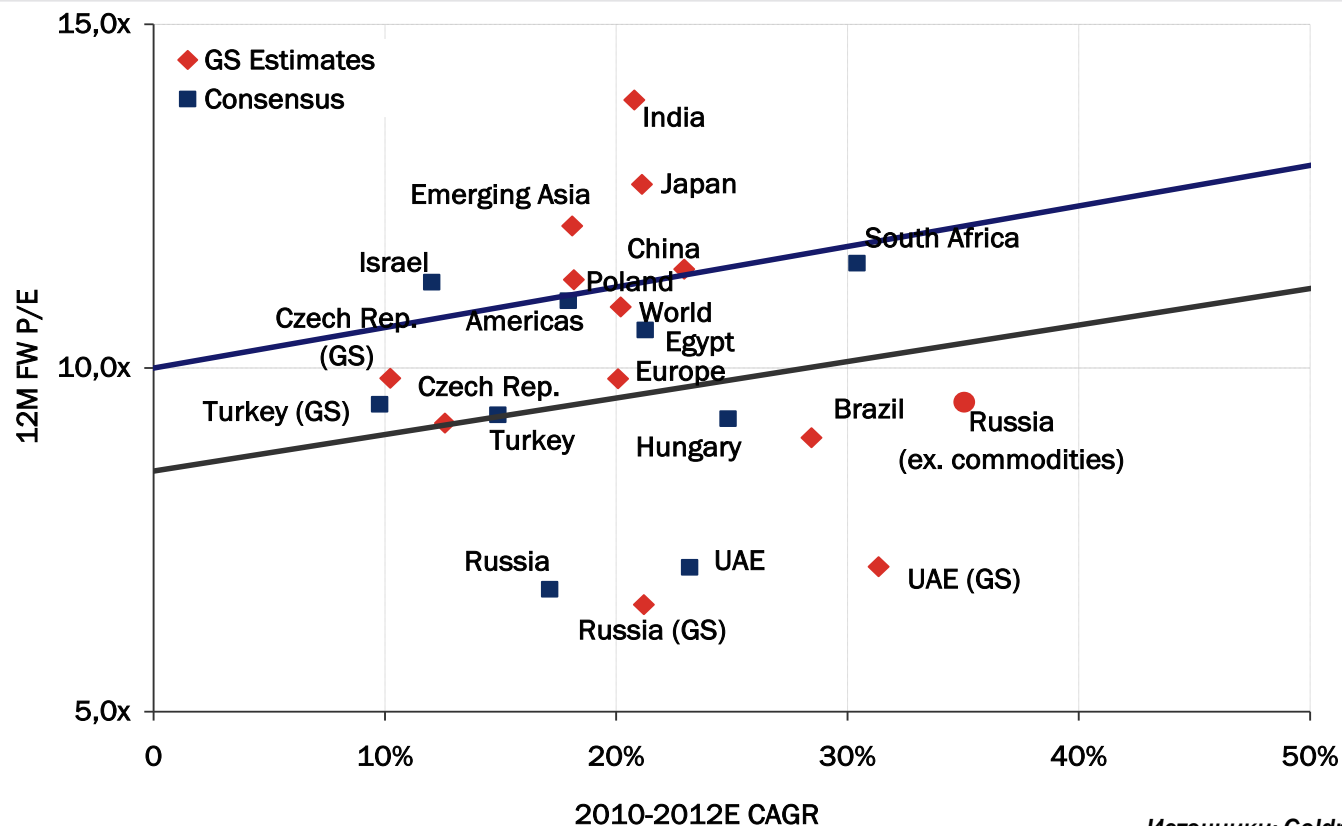
- После глубокого падения в 2009 г. Российская экономика демонстрирует признаки умеренного восстановления
- Ключевые экономические показатели, как, например, пром. производство и объем розничной торговли вышли на положительную динамику
- Уровень безработицы снизился до 7% (с пиковых 9,2%)
- Умеренный рост потребления со стороны населения, стимулируемый бюджетными расходами и ростом доходов населения
- Снижение инфляции (7,4% - годовой уровень на середину октября 2010 г.)
- Рост ликвидности в банковской системе, снижение банковских ставок (до 12% в среднем, 7,75% текущая ставка ЦБ)
- Стабилизация уровня курса рубля

Тем не менее, в среднесрочной перспективе рассчитывать на высокие темпы роста не приходится (консенсус прогноз роста ВВП на ближайшие годы ~4%):

- Высокая зависимость от конъюнктуры на мировых сырьевых рынках
- Рост инвестиций в основной капитал находится на низком уровне (+3,8% за 9 мес.)
- Дефицит государственного бюджета
- Угрозы роста инфляции вследствие увеличения государственных расходов
- Реальный уровень «плохих долгов» в банковской системе по прежнему высокий (>10%)



Оценка российских компаний



Несмотря на стремительный рост фондового рынка в 2009 г. и восстановление экономики, российские компании по-прежнему торгуются с существенным дисконтом (более 30% по показателю P/E) к развивающимся рынкам



UFG Asset Management

Фундаментально, вложения в российские активы остаются привлекательными в долгосрочной перспективе

- Макроэкономическая стабильность
- Перспективы роста ряда слаборазвитых секторов (напр., услуги населению)
- Более высокие маржинальные показатели в некоторых секторах из-за низкой конкуренции или низких издержек
- Потенциальный рост доходов населения
- Потенциал повышения эффективности производства за счет инноваций и более эффективного использования существующих мощностей

Несмотря на существенный рост экономики в 2000-2010 гг., который был сформирован за счет роста сырьевых отраслей и загрузки действующих производственных мощностей, Россия сильно отстает по сравнению со многими западными странами в таких направлениях как инфраструктура, финансовые институты и диверсифицированная производственная база, что создает огромный потенциал для инвестиций в среднесрочной и долгосрочной перспективе.



Private Equity в России:

Действительно ли нужны новые подходы для инвестиций?



UFG Asset Management

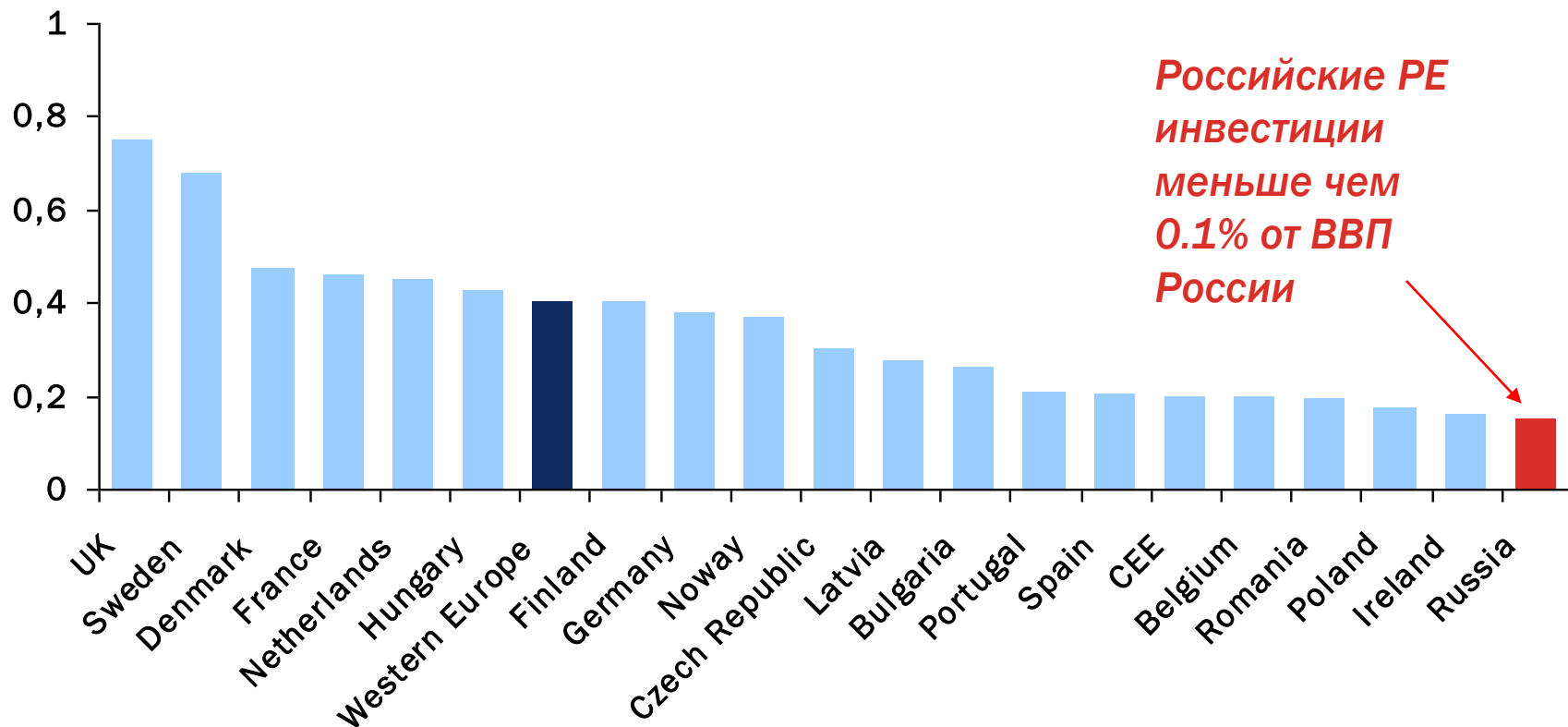
Эволюция Private Equity в России

	1994 -1998	1999-2005	2005-2008	2009 - 2010
Типы сделок	Приватизация	Growth capital	Growth Capital Появление leveraged buyout	Distressed sellers, de-leveraging, консолидация
Размер сделок	Вовлечение небольшого капитала (сделки через предоставление экспертизы и связей)	Небольшие сделки, 100% equity (\$5-15mn)	Средние и крупные сделки (\$50-\$200mn); с возможным привлечением банков	Средние сделки (\$20-100mn); появление возможности инвестировать в крупные компании
Инвесторы	Локальные «инсайдеры»; Фонды учрежденные EBRD, Правительство США	Несколько специализированных Российских фондов, большинство с поддержкой EBRD и IFC	Специализированные Российские фонды; зарубежные PE фонды, хеджевые фонды, подразделения зарубежных инвестиционных банков	Специализированные Российские фонды; подразделения российских банков (ВТБ, Сбербанк), некоторые западные PE фонды (TPG, PPF)
Доходность инвестиций	Смешанная. Негативное влияние кризиса 1998 г.	Высокая. Много успешных сделок в различных секторах, включая несколько выходов в рамках IPO	Смешанная. Негативное влияние кризиса 2008 г.	В целом повышается, но зависит от характеристик каждой компании. Времена широкого роста еще не наступили.



Российский рынок Private Equity остается небольшим

Инвестиции фондов Private Equity в % от ВВП в 2008 г.



Источники: EVCA, EMPEA



UFG Asset Management

Сравнение рынков Private Equity России и Европы

	Западная Европа	Россия
ВВП	~ \$15 трлн.	\$1.2 трлн.
Размер Фондового Рынка	\$13 трлн.	\$1 трлн.
Объем сделок Private Equity (2008)	\$90 млрд.	Менее \$1 млрд.*
Основные игроки на рынке Private Equity	Крупные сделки: Глобальные фонды PE Средние сделки: Европейские фонды PE, отраслевые фонды	Крупные сделки: Российские финансово-промышленные структуры («Олигархи») Средние сделки: Российские фонды PE и гос. банки (ВТБ), некоторые зарубежные фонды (TPG, Lion)
Использование левириджа	Широкое	Ограниченное
Целевые отрасли для инвестиций	Практически все	Большой фокус на потребительский сектор и TMT
Конкуренция среди фондов	Высокая	Низкая, скорее сотрудничество
Показатели по отношению к фондовому рынку	По доходности на вложенный капитал фонды PE превосходят фондовый рынок	Доходность фондового рынка превосходила показатели доходности PE фондов до середины 2008 г., но ситуация изменилась в кризис

*Исключая Private Equity сделки финансово-промышленных структур

Источники: CIA Word Factbook, Dow Jones Private Equity Analyst, EBRD Private Equity report



UFG Asset Management

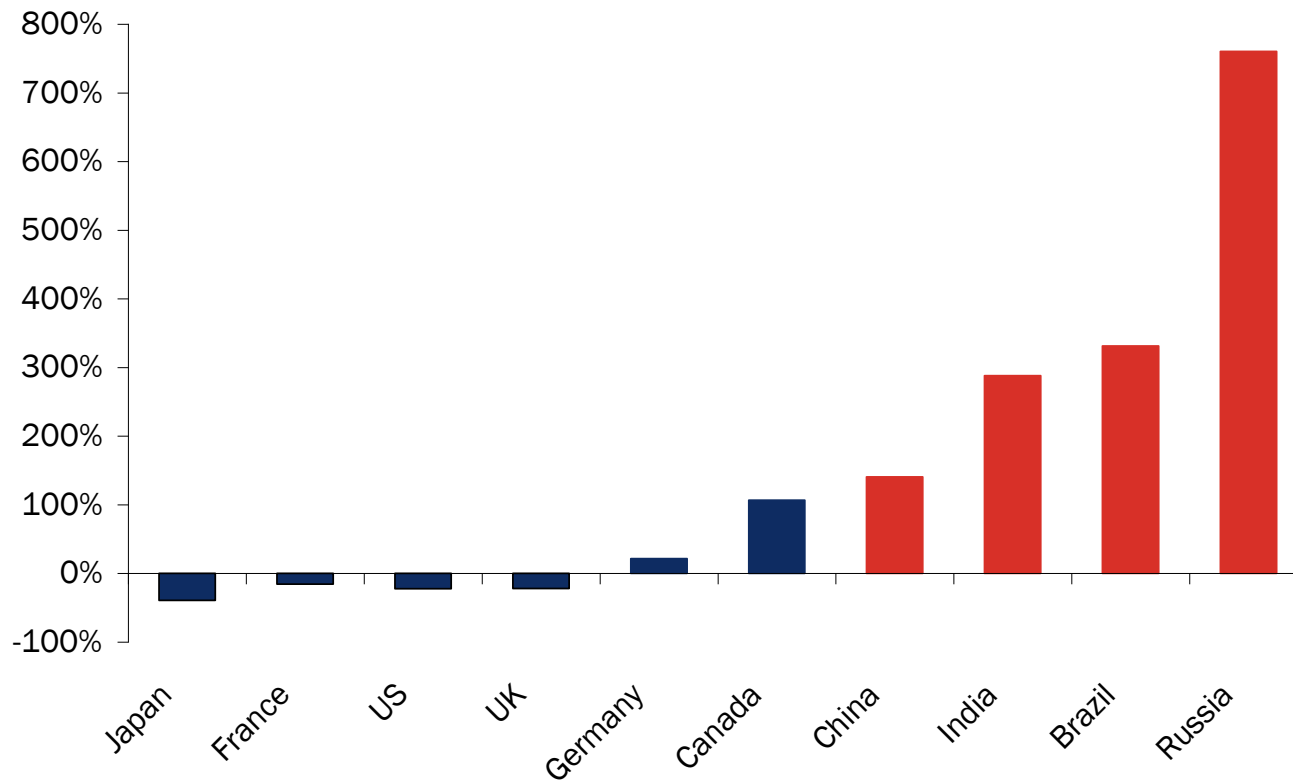
Внешние условия для Private Equity в России и предпосылки

- В текущих условиях, когда рост экономики составляет не более 4% (по сравнению с более чем 7% до кризиса), а ориентиры по доходности private equity остались те же (30%-40%), или выше, учитывая поправку на «рост рисков России для зарубежных инвесторов», фондам приходится все более избирательно подходить к объектам инвестирования
- Тем не менее, с точки зрения соотношения потенциальной доходности и риска фонды Private Equity могут составить реальную конкуренцию вложениям в российский фондовый рынок, что не удавалось в предыдущие 10 лет
- Так, несмотря на то, что Private Equity является цикличной отраслью, некоторым фондам в кризис удалось продемонстрировать способность эффективно управлять портфелем, реструктурировав наименее успешные активы и заработав на компаниях лидерах, тем самым существенно опередив фондовый рынок



Доходность фондового рынка России за последние 10 лет ...

World Stock Market Returns, 2000-2010 (USD)



Источники: Bloomberg, UFG Asset Management



UFG Asset Management

Уроки кризиса ...

По сути кризис явился проверкой менеджмента портфельных компаний

Сильные стали еще сильнее ... (пример: Магнит, Русский Алкоголь)



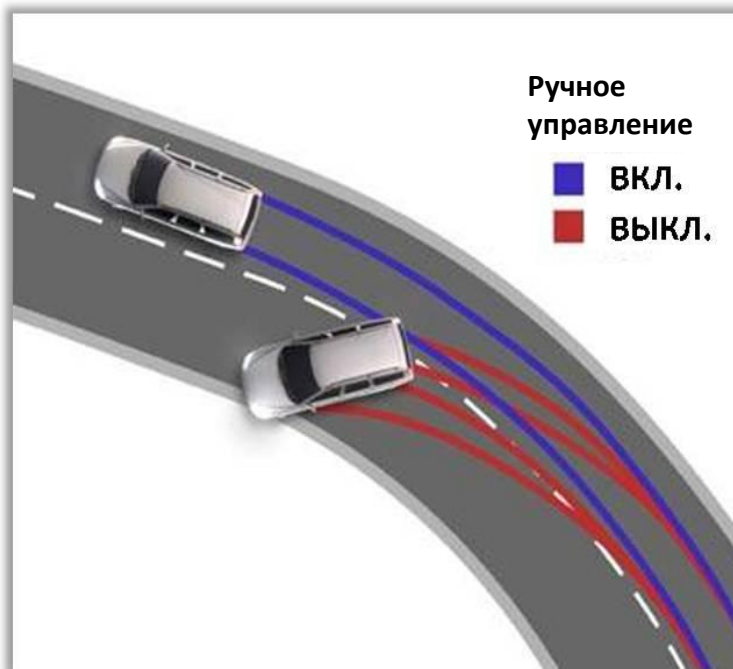
Слабые не выдержали долговой нагрузки ... (пример: региональные сети)



UFG Asset Management

... Уроки кризиса

Кризис показал, что способность быстро взять «ручное управление» над портфельными компаниями позволила сохранить активы



Однако это требует более глубокого знания специфики российского рынка, что является преимущественно компетенцией локальных фондов



UFG Asset Management

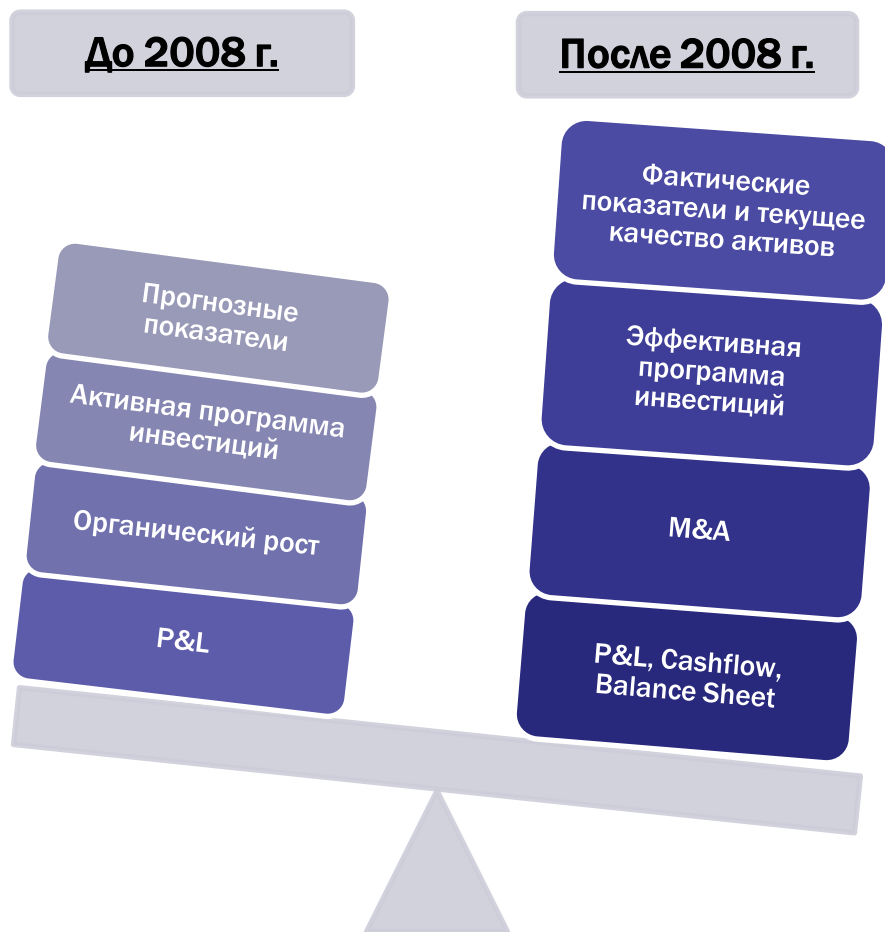
Так, Действительно ли нужны новые подходы для инвестиций фондов Private Equity?



Для достижения высокого уровня возврата на вложенный капитал и стабильности развития управляющие фондами Private Equity должны адаптироваться к новым экономическим условиям в России



Смена фокуса управляющих команд Private Equity при подходе к новым проектам



Переоценка перспективных секторов для инвестиций

- Рост большинства традиционных секторов для инвестирования фондов в настоящее время имеет ограниченный потенциал в краткосрочном периоде
- Высокие темпы органического роста возможны лишь в новых секторах (internet, TMT...)
- Модель «Хоккейная клюшка» уже не работает. Качественные текущие финансовые показатели превалируют над количественным ростом
- Перспективы роста сохраняются за счет консолидации ряда секторов (упаковка, FMCG, retail ...), но для этого важно выбрать правильную платформу для консолидации
- Distressed assets opportunity на рынке по сути нет, т.к. законодательство об банкротстве в России работает иначе, чем в развитых странах, а банки в большинстве случаев не заинтересованы и не способны участвовать в «умных» реструктуризациях кредитов с использованием гибридных инструментов. Однако, есть примеры сделок с distressed sellers.



Примеры перспективных секторов в новых условиях



Основные факторы успеха: «Повторение – мать учения»

3 варианта создания стоимости в Private Equity

- Рост финансовых показателей + реинвестирование cashflow с высоким показателем ROIC
- Рост мультипликаторов выхода
- Использование финансового рычага

Ключевые факторы успеха:

- Сильный менеджмент
- Экспертиза рынка - правильная отрасль в правильное время
- Финансовый рационализм – оптимальное соотношение риска и роста
- Про-активный мониторинг и участие в развитии компании
- Грамотное структурирование сделок

Базовые принципы управления инвестициями в сочетании с новыми подходами в условиях изменившегося рынка и есть ключ к успешному инвестированию в Private Equity, что позволит обеспечить стабильные и высокие доходы инвесторам

