

1 Ноября 2008

# Антикризисные Investor Relations: Как рефинансировать долги на фоне кризиса?

Станислав Мартюшев

первый заместитель генерального директора  
Интерфакс Бизнес Сервис

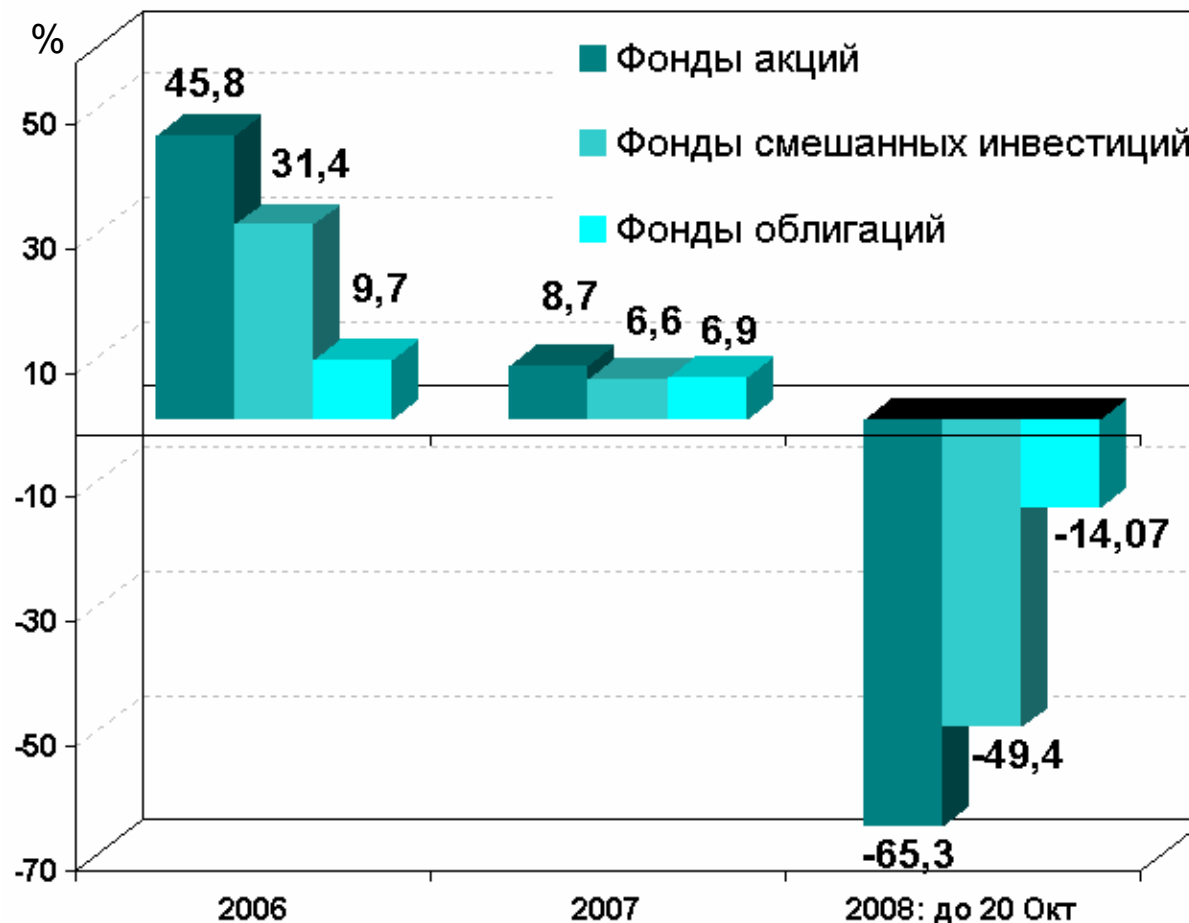
### Ситуация на рынке акционерного финансирования:

- За первые три квартала 2008 г. **60 компаний из развивающихся стран отказались выходить на IPO** (которые могли принести \$32,7 млрд.) – максимальный показатель за последние шесть лет. В 2007 г. за аналогичный период было отменено только 26 сделок на \$4,5 млрд
- В течение первого полугодия 2008 г. во всем мире было проведено 333 IPO, что **в два раза меньше, чем за тот же период 2007 г.**, когда на биржу вышли 702 компании.
- Отложили свой выход на IPO или отказались от размещения своих акций на фондовых биржах **166 компаний**. Активность на рынке IPO стала самой низкой за последние пять лет.
- В первом полугодии 2008 г. от продажи акций в ходе IPO компании заработали \$73,2 млрд., что на 41% меньше, чем в 2007 г.
- Снижение индекса РТС в течение 2008 года **превысило 75% (!!!)** (худший результат среди развивающихся рынков)
- Как в России, так и за рубежом, **на повестке дня введение биржевых каникул** длительностью не менее недели
- С начала ноября ЦБ получил право проводить **операции РЕПО с акциями** российских эмитентов, причем не только с «голубыми фишками»

## Средняя доходность открытых паевых фондов РФ

Что стоит учитывать при общении с российскими инвесторами (buy-side):  
отрасль управления активами в России уже второй год «на голодном пайке»;  
вполне понятны (1) опасения портфельных управляющих при вложении в сравнительно низкодоходные финансовые инструменты (дефолты по облигациям) и (2) стремление инвесторов понимать реальное финансовое положение эмитентов (кризис доверия)

Для соответствия возросшим требованиям рынка компании УЖЕ должны иметь систему качественного раскрытия



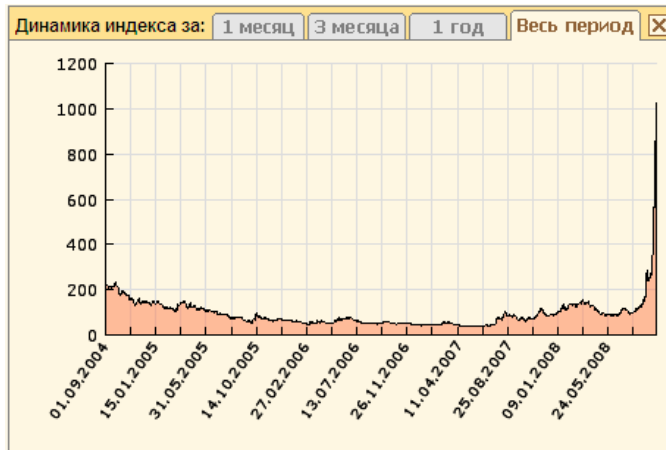
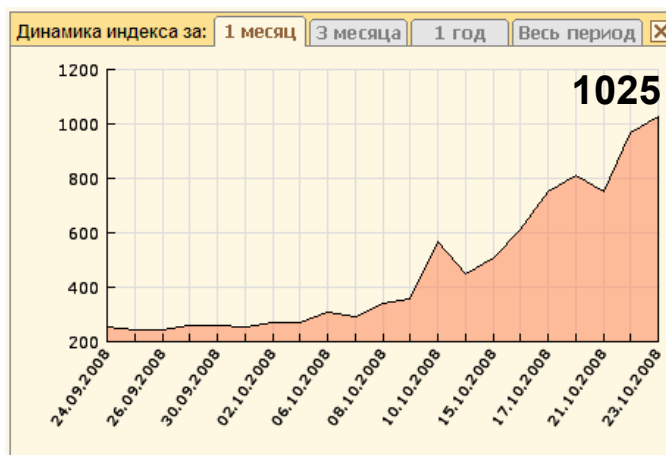
# КРИЗИС КОСНУЛСЯ ВСЕХ - FIXED INCOME

## Ситуация на рынке долгового финансирования:

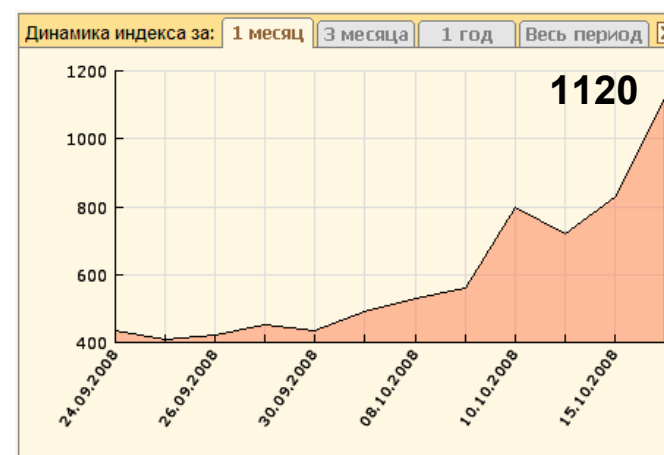
- К настоящему моменту **19 российских эмитентов облигаций допустили дефолты:** всего 28 дефолтов на 43,5 млрд руб., пока только 8 из них являются фактическими
- В течение IV кв. 2008 года компании третьего эшелона должны исполнить платежи по выпускам облигаций на сумму около 120 млрд руб; это порядка 40% от всего объема платежей по корпоративным облигациям
- Приостановки торгов по облигациям (!) на ММВБ: большинство бумаг неликвидны --> ценовые скачки на десятки процентов

Источник: Cbonds

### CDS 5Y Россия



### CDS 5Y Газпром



Тарифы по страхованию вложений в российские инструменты на запретительных уровнях.

«... мировые финансовые рынки смещаются на восток ...»

Стивен Михан, главный управляющий директор UBS в России и СНГ, октябрь 2008

## Ожидаемые последствия для финансового сектора:

- Произойдет давно назревшая консолидация финансовых институтов: в результате кризиса могут прекратить свое существование треть российских банков, как мелких/средних, так и некоторые из входящих в топ-50 по размеру активов.
- В целом ряде стран будет установлен более плотный регулятивный контроль над прежде свободными от регулирования типами инвестиционных структур (например, компаниями, управляющими фондами private equity и хедж-фондами).
- Большую популярность у инвесторов приобретут альтернативные формы инвестирования, такие как фонды private equity на фоне меньшего желания вкладываться в традиционные публичные финансовые инструменты (акции и облигации), которые по факту не позволяют инвестору эффективно контролировать менеджмент компаний-эмитентов.
- Возрастет значимость средств азиатских и ближневосточных инвесторов, которые в ходе данного кризиса показали себя менее политизированными и более прагматичными.

## Ожидаемые последствия для реального сектора:

- Многочисленные дефолты продолжатся, что потребует от государства все более масштабной финансовой поддержки бизнеса во всех сферах. Из кризиса экономика России (как и прочих стран) выйдет с заметно возросшей долей госконтроля и множественными проявлениями протекционизма.
- Серьезные затраты на поддержание статуса публичной компании в ситуации длительного периода закрытости рынков усилят в международной практике темпы перехода компаний в непубличную форму, что приведет к снижению суммарного free-float. Россию это коснется в меньшей степени, поскольку в РФ доля публичных компаний пока низка по меркам развитых стран.
- Рост национального протекционизма не лучшим образом скажется на темпах унификации корпоративной и банковской отчетности в международных масштабах (переход на МСФО, который запланирован даже для компаний из США). Тем не менее, тенденция перехода от поквартальной к непрерывной (в онлайн) отчетности, от балансовой к гибко настраиваемой отчетности (XBRL) хоть и замедлится, но продолжится.



**Наиболее актуальные задачи IR в ситуации финансового кризиса:**

### **Выживание бизнеса**

Антикризисные Investor Relations; фокус на удержании имеющихся инвесторов/кредиторов (банки, держатели облигаций), но не игнорируя при этом и потребности акционеров

### **Постановка IR-работы**

Регулярные Investor Relations; адресная работа с инвесторами всех типов на ежедневной основе, их отбор и привлечение

Подготовка бизнеса к следующему периоду роста экономики и рынков



## АНТИКРИЗИСНЫЕ INVESTOR RELATIONS - ВНУТРЕННЯЯ РАБОТА

Что делать?	IR-инструменты
Если IR-отдела нет: привлечь опытного IRO со своей командой (обучать некогда, дефицит кадров: 80-100 специалистов на 142 млн. человек населения РФ)	Задействуем личные контакты либо пользуемся услугами хедхантеров с опытом подбора подобных кадров
Для собственников: вернуться к личному управлению бизнесом, если наемный менеджмент не обеспечивает результатов	
Изменение фокуса в IR-работе: <b>«Мы не обанкротимся!» – характеризуем возможную глубину проблем и за счет каких мер удастся сохранить бизнес</b>	Опрос инвесторов и аналитиков: какие именно опасения и сомнения важно преодолеть?
Переработка содержания презентаций, финансовых предложений, инвестиционных бюллетеней	Консалтинг по форматам / информационному наполнению документов раскрытия, поиск лучшей практики
Привлечение топ-менеджмента к общению с участниками рынка	Проведение тренингов для менеджмента
Налаживание взаимодействия с прочими отделами компании для улучшения доступа к необходимой информации	Проведение тренингов для сотрудников IR-отдела с участием руководителей смежных подразделений
Формирование IR-бюджета для работы с рынком (проведение роуд-шоу, идентификации и таргетинга инвесторов, аутсорсинг некоторых задач ...)	Консалтинг по программе мероприятий: на какие конференции стоит ездить, где и как общаются с инвесторами компании-конкуренты?

## АНТИКРИЗИСНЫЕ INVESTOR RELATIONS - ВНЕШНИЕ МЕРОПРИЯТИЯ

Что делать?	IR-инструменты
<b>Выявление прямых контактов</b> среди нынешних инвесторов/кредиторов	Идентификация инвесторов с использованием наиболее свежего реестра или списка держателей бондов
<b>Выявление прямых контактов</b> среди потенциальных инвесторов/кредиторов	Таргетинг инвесторов: какие регионы? кто из них имеет опыт вложений в компанию или в аналоги? характеристики и намерения инвесторов?
Активизация долговых IR – переговоров с банками и/или держателями облигаций компании, удержание имеющихся инвесторов/кредиторов	Индивидуальные и групповые встречи, роудшоу, общение в ходе телеконференций и вебкастов
В диалоге с инвестбанком – поиск альтернативных способов рефинансирования долгов	Расширение целевых групп инвесторов и рынков, анализ новых типов финансовых инструментов
Получение обратной связи по результатам КАЖДОГО (в идеале) взаимодействия с инвесторами	Опросы участников рынка по итогам корпоративных событий (переговоры, роудшоу, публикация отчетности, собрания кредиторов, ...)
Расширение аудиторий для регулярных контактов ( <a href="#">Risk Metrics Group</a> и <a href="#">Glass Lewis &amp; Co</a> , <a href="#">Ассоциация по защите прав инвесторов</a> , социальные сети (!) для акционеров публичных компаний: <a href="#">FiSpace.net</a> )	<b>Выявление прямых контактов</b> и налаживание регулярного диалога
Постоянный мониторинг состояния рынков, привлечение маркетмейкера	Возможно, поддержание листинговых требований в части оборотов через программу buy-back



### Можно ли говорить о построении полноценной IR-стратегии в условиях кризиса?

"Полноценная IR-стратегия" – это не абстракция, это совокупность совершенно конкретных методов и мероприятий. Все они строятся вокруг детального понимания угроз и возможностей для бизнеса.

В любых условиях – спокойных или кризисных – качественно разработанная стратегия должна соответствовать ряду критериев:

- понимание несоответствий между самооценкой компании и ее внешней оценкой (учитываем точку зрения аналитиков и инвесторов, заранее проводя для этого perception study);
- трезвая оценка собственных возможностей на рынках ценных бумаг (сравниваем свои позиции в сегментах equity и debt на фоне российских и западных конкурентов, задействуем анализ рынков капитала);
- внятно сформулированы целевые аудитории и наиболее эффективные методы работы с ними (по итогам проведенных таргетинга и идентификации инвесторов);
- выявлены все типы угроз, с которыми сталкивается бизнес на открытых рынках и продуманы меры по предупреждению возможных негативных последствий.

Понятно, что **стратегию важно не только подготовить, но еще и реализовать**. Этому сейчас могут помешать (1) процесс сокращения издержек, начатый многими компаниями и (2) неготовность инвесторов общаться с эмитентами.

Однако, в Казахстане, в котором кризис реально начался еще в прошлом году, бюджеты PR сейчас серьезно сокращаются, в то время как IR финансируется весьма активно.

Причина: при невысоких издержках на IR менеджменту компаний очевидна их эффективность. Это достигается за счет АДРЕСНОЙ работы не с абстрактными аудиториями и СМИ, а с конкретными 40-50 инвесторами Вашей компании. Так, например, **годовой антикризисный IR-бюджет компаний в Казахстане не превышает \$80 тыс.**, при этом **PR-бюджеты больше в разы (!!!)**.

Важно не забывать также и **фактор цикличности рынков и цикличности восприятия инвесторов**: многие помнят 1998 год и все те панические ожидания в духе "в Россию инвесторы больше не вернутся никогда". И все мы знаем как на самом деле ситуация развивалась в течение последовавшего десятилетия.

**Принципиально более высокая эффективность IR объясняется следующими различиями:**

\*\*\* Статья о компании в западной прессе:

- будет попадать в руки случайных людей
- отправится в мусорные корзины в тот же вечер

\*\*\* Аналитические IR-материалы компании, направленные целевым инвесторам:

- попадают точно в руки специально подобранных инвесторов и аналитиков buy-side
- будут лежать на их столах и в нужный момент будут задействованы для принятия инвестиционных решений, поскольку в отличие от газетных статей они специально для этого подготовлены и содержат информацию, ожидаемую целевой аудиторией

По нашему опыту работы с казахстанскими клиентами, уже длительное время работающими в условиях кризиса, **компании, которые вели проактивную IR-работу, выходят из кризиса быстрее конкурентов и с меньшими потерями.** И успех был обусловлен не какой-то уникальной и масштабной IR-программой, а своевременным заходом на конкретных инвесторов с осуществлением конкретных мер.

## Инструменты рынка акций

IPO / SPO

Rights issue

## Инструменты долгового рынка

Банковское финансирование

Проектное финансирование

Синдицированные кредиты

Корпоративные облигации

Сокращение предъявлений по офертам

Биржевые облигации

Конвертируемые облигации (пре-IPO)

## Внутренние ресурсы

Сокращение инвестиций, опер. затрат

Оптимизация платежей

Отказ от выплаты дивидендов

Заккрытие неперспективных бизнесов

Вливание средств собственниками

## Государственные средства

Рефинансирование валютных долгов  
(\$50 млрд)

Господдержка малого бизнеса  
(50 млрд руб)

## Средства частных инвесторов

Фонды private equity

СП

## Сделки на рынке M&A

Продажа непрофильных активов

Слияние с сильным игроком

Бизнес-ангелы

### старый акционер лучше новых двух ...

В ситуации полной закрытости рынка первичных акционерных размещений привлечение средств от существующих акционеров позволяет рассчитывать на более лояльное отношение инвесторов и согласие увеличить вложения в компанию.

Для целей успешного убеждения акционеров в целесообразности участия в сделке **IR-отдел опять-таки должен располагать прямыми контактами среди инвесторов.**

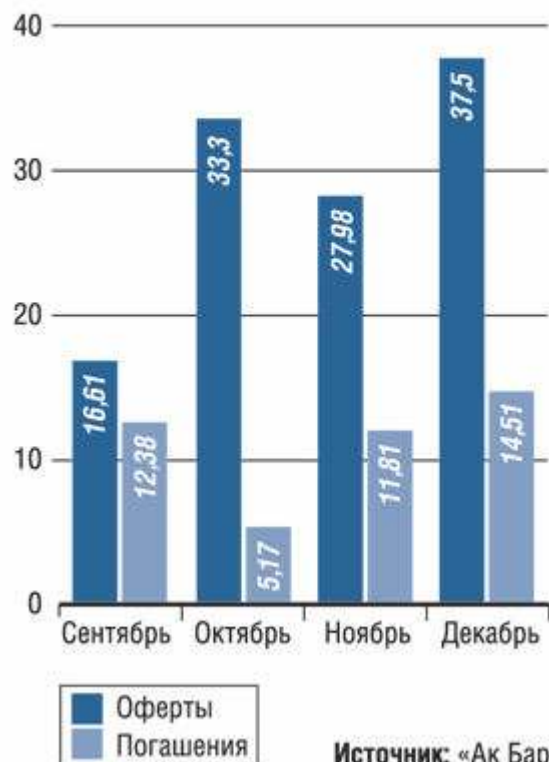
- По состоянию на октябрь 2008 года половина запланированных размещений на европейском рынке акционерного капитала – именно rights issue (годом ранее таковых было лишь 12%)
- Такая форма привлечения капитала позволяет существующим акционерам сохранить свои доли в капитале компании, а компании позволяет довольно оперативно привлекать свежий капитал для развития
- Рынок позитивно воспринимает готовность «мажоритариев» наращивать вложения в бизнес
- Данная операция ведет к увеличению абсолютной величины free-float (в денежном выражении), что в дальнейшем должно позитивно сказываться на ликвидности вторичного рынка акций компании

#### Но:

- Зачастую для привлечения интереса к допэмиссии цена новых акций устанавливается ниже текущего рынка, что способно оказывать депрессивное влияние на котировки акций компании в течение срока размещения новых акций (и провоцировать спекулятивные короткие продажи в акциях компании)

Компания	Период размещения	Какие ценные бумаги размещаются	Цель привлечения средств	Привлекаемая сумма
<b>Магнит</b> – вторая по размерам российская торговая сеть, насчитывает более 2200 дискаунтеров и супермаркетов в 750 городах РФ.	Апрель 2008	Акции на MMBB и в PTC, GDRs на LSE (общий free-float возрос с 24% до 35%)	строительство сети гипермаркетов и магазинов в формате «у дома», усиление логистики	413 млн долларов (дисконт 4,5% от рыночных цен)
<b>Открытые инвестиции</b> – российская девелоперская компания, реализует ряд коттеджных проектов в Московской области, строит бизнес-центры и ТРЦ в Москве	Июнь 2008	Акции (5-я допэмиссия)	Развитие проектов компании	491 млн долларов (дисконт 13,0% от рыночных цен)
<b>Рюрик Менеджмент</b> (дочка шведского холдинга Ruric AB) – в управлении Ruric AB находятся бизнес-центры класса А "Магнус" и "Оскар", бизнес-центр класса В+ "Густав". В течение ближайших 10 лет в строительство и реконструкцию недвижимости Петербурга намерены вложить \$5 млрд.	Октябрь- Ноябрь 2008	Акции на Стокгольмской фондовой бирже, (1 новая акция на 1 старую)	Продолжение двух девелоперских проектов, обеспечение ликвидности для ноябрьских процентных платежей	165 млн шведских крон
<b>Imperial Energy Corporation PLC</b> – небольшая британская энергетическая компания, торгуется на AIM (LSE), входит в FTSE 250, деятельность сосредоточена в Томской области и в Северном Казахстане, главные месторождения в Томской области, доказанные и вероятные запасы по международной классификации составляют 109,5 млн тонн нефти с учетом возможных запасов 460 млн тонн.	Май 2008	Акции на AIM (LSE) (1 новая акция на 1 старую)	Выплата долгов, финансирование агрессивных планов роста	306,7 млн фунтов (дисконт 41,5% от рыночных цен)

**ОБЪЕМ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ  
ПО РУБЛЕВЫМ ВЫПУСКАМ ДО КОНЦА ГОДА,  
млрд руб.**



## Компания может считать себя готовой к оферте если:

- знает прямые контакты держателей своих облигаций (людей, принимающих решения по вложениям в ценные бумаги Вашей компании в инвестиционных и управляющих компаниях, а также в банках);
- со всеми этими контактными лицами проведены переговоры, в ходе которых были установлены: намерения инвестора в отношении оферты, факторы, способные изменить или укрепить инвестиционное решение;
- известен уровень доходности, ожидаемый инвесторами в пост-офертные купонные периоды;
- инвесторам, которые намерены предъявлять бумаги к погашению, найдена замена в виде других, новых для компании инвесторов либо путем привлечения банковского/иного финансирования;
- инвесторы и потенциальные инвесторы компании хорошо осведомлены о ее финансовом положении и перспективах и доверяют менеджменту компании.



**Для достижения этих целей необходимо предпринять следующие шаги:**

1. Определить контакты долговых инвесторов и провести адресную работу с текущими и потенциальными держателями облигаций, что позволит учесть индивидуальные предпочтения каждого. Для этого обычно эмитенты проводят самостоятельно либо – если мало времени / нет IR-специлистов – заказывают у IR-консультанта идентификацию контактных лиц среди нынешних и потенциальных долговых инвесторов; в ходе этой работы одновременно следует также выяснить намерения и ожидания инвесторов в связи с предстоящей офертой.
2. До начала переговоров необходимо сформировать инвестиционное сообщение компании на основании понимания опасений инвесторов, степени их информированности, имеющегося уровня доверия к компании и их оценок перспектив сектора и финансового рынка. Это достигается путем проведения выборочного опроса долговых инвесторов и аналитиков отрасли.
3. На основании анализа полученных данных (в том числе по итогам анализа рынка ценных бумаг компании) формируется пакет информационных документов для инвесторов, который компания будет использовать в ходе переговоров.

Для достижения этих целей необходимо предпринять следующее (продолжение):

4. Во многих случаях компаниям необходимо также проводить тренинг для менеджмента по взаимодействию с инвесторами. Ключевой вопрос – не просто демонстрировать уверенность и оптимизм в ходе переговоров, а показать способность адекватно реагировать на сложные и часто неприятные вопросы инвесторов и при этом показать глубину понимания ситуации в компании, в отрасли и на финансовом рынке. Главное – не отрицать наличие рисков, а показать, что все риски находятся под должным контролем.

5. Далее проводятся индивидуальные переговоры с имеющимися и потенциальными инвесторами. На основе проведенных переговоров компания предпринимает комплекс мер по прохождению оферты, включая:

- ✓ определяет параметры оферты (ставка купона, новая оферта, и т.д.);
- ✓ с учетом выбранных параметров планирует объем погашения и объем необходимого рефинансирования;
- ✓ принимает меры по организации вторичного рынка облигаций (привлечение маркет-мейкера, вхождение в котировальные списки, организация рынка РЕПО и др.);
- ✓ возможно, достигаются индивидуальные договоренности с инвесторами.

### Если времени до оферты мало:

В условиях недостатка времени эта программа может быть реализована исключительно с привлечением сторонних ресурсов (инвестбанка или IR-консультанта). Весь этот функционал обычно осуществляется IR-службами компаний, в экстренной ситуации крайне важно организовать системную IR-работу, чтобы в следующий раз не оказаться в кризисной ситуации.

### Если времени до оферты практически не осталось:

Если времени **ОЧЕНЬ** мало, программа-минимум должна включать в себя (1) идентификацию нынешних и потенциальных инвесторов, которая значительно расширит аудиторию инвесторов по сравнению с теми, среди кого инвестиционный банк размещал облигации, а также (2) проведение прямых переговоров.

# БИРЖЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ: альтернатива банковским кредитам?

19

**Биржевая облигация** – эмиссионная ценная бумага, позволяющая привлекать краткосрочное финансирование на срок до 1 года по упрощенной процедуре эмиссии, предназначенная для широкого круга инвесторов, размещающаяся и обращающаяся исключительно на фондовой бирже. Является аналогом западной коммерческой бумаги, самого распространенного инструмента заимствований в Европе и Штатах (порядка 70% коротких займов).

## Требования к эмитенту биржевой облигации (Закон «О рынке ценных бумаг» №39-ФЗ):

- Размещение облигаций путем открытой подписки на торгах фондовой биржи
- Эмитентом является ОАО, акции которого включены в котировальный список фондовой биржи **любого уровня;** (данное ограничение затрудняет использование биржевых облигаций, существенно сужая круг их эмитентов)
- Эмитент облигаций существует не менее трех лет и имеет утвержденную годовую бухгалтерскую отчетность за два завершённых финансовых года
- Срок исполнения обязательств не может превышать один год с даты начала их размещения (инструмент, оптимальный для пополнения оборотных средств, управления ликвидностью)
- Облигации выпускаются в документарной форме на предъявителя с обязательным централизованным хранением их сертификатов в расчетном депозитории
- Оплата облигаций при их размещении, а также выплата номинальной стоимости и процентов

## Эмиссия биржевых облигаций осуществляется БЕЗ:

- государственной регистрации их выпуска (дополнительного выпуска) (на что часто тратится месяц)
- регистрации проспекта биржевых облигаций
- государственной регистрации отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска)

Данные бумаги отличаются **упрощенным процессом подготовки размещения (45 дней)**, что в 1,5 раза короче подготовки к размещению обычных облигаций. Однако, под залог биржевых облигаций нельзя получить рефинансирование в ЦБ.

**В ходе обращения биржевых облигаций их могут покупать и паевые фонды.**

Компания	Организаторы	Объявление о планах размещения	Количество выпусков облигаций	Объем выпусков	Общая сумма, млрд руб
<b>Лукойл</b>		Октябрь 2008	20	все 20 выпусков по 5 млрд руб 10 выпусков – сроком обращения один год, 10 - полгода	100
<b>Мечел</b>		Октябрь 2008	15	BO-01...05 - по 1 млрд руб BO-06...10 - по 2 млрд руб BO-11...15 - по 3 млрд руб	30
<b>Группа "Разгуляй"</b> (с мая по октябрь 2008 года разместили 6 выпусков на общую сумму 6 млрд руб)	Газпромбанк	Октябрь 2008	9	BO-07...10 - по 2 млрд руб BO-11...13 - по 1 млрд руб BO-14 и 15 - по 500 млн руб	12
9 октября Разгуляй разместил облигации серий BO-02 и 06 на уровне 87,37% от номинала (доходность к погашению 14,5% годовых)					
<b>Мосэнерго</b>		Октябрь 2008	3	BO-01 - на 1 млрд руб BO-02 и 03 - по 2 млрд руб	5
<b>Соллерс</b> (бывшее ОАО "Северсталь-авто")		Август 2008	5	все 5 выпусков по 1 млрд руб (срок обращения всех выпусков 1 год) предусмотрена возможность досрочного погашения облигаций по усмотрению эмитента (колл-опцион)	5
<b>ОГК-5</b>	Ситибанк и Газпромбанк	Июль 2008	4	все 4 выпуска по 1 млрд руб (срок обращения всех выпусков 1 год)	8

## КОНВЕРТИРУЕМЫЕ ОБЛИГАЦИИ: ЗА И ПРОТИВ

### Преимущества для Компании:

- Сравнительно дешевое финансирование: купон до 3% годовых ниже, чем по неконвертируемым облигациям
- Сохранение голосующих прав акционеров и получение дивидендов до момента конвертации
- Увеличение долговой нагрузки: риски, связанные с конвертируемым долгом,
- считаются инвесторами приемлемыми ввиду более высокой доходности инструмента в сравнении с «классическим» займом
- Удобный инструмент финансирования сделок M&A

### Но...

- Инструмент должен гарантировать инвесторам доходность, сопоставимую с участием в капитале компании

### Преимущества для инвесторов:

- Снижение рисков: конвертируемые облигации – менее рискованный инструмент, по сравнению с привилег. акциями
- Ограничение волатильности: доходности конвертируемых облигаций, как правило, менее волатильны, по сравнению с обыкновенными акциями, в которые конвертируется долг
- Арбитраж на волатильности: использование арбитражных стратегий (преимущественно хедж-фондами)
- Получение возможности вхождения в капитал компании
- Наиболее сильное падение рынка акций РФ уже позади

### Но...

- Риски рефинансирования долга в условиях падающего фондового рынка

Конвертируемые облигации (convertible securities, convertibles, или Cvs) объединяют в себе лучшие характеристики двух основных типов ценных бумаг, предлагая инвесторам как **потенциал роста, свойственный акциям**, так и **защиту от риска падения стоимости, являющуюся важной чертой облигаций**.

Из российских компаний на открытом рынке конвертируемые облигации размещали единицы, например «Лукойл», «Вымпелком» и «Юкос». Все выпуски были номинированы в валюте и обращались за рубежом.

Рублевые бумаги также немногочисленны. Все они размещались по закрытой подписке и оставались недоступными для рядовых игроков. Подобные займы, как правило, организуются под конкретных потенциальных совладельцев бизнеса.

По сути, в форме выпуска конвертируемых бумаг оформляется «отсроченная» сделка по приобретению стратегическим инвестором доли бизнеса.

О планах провести IPO до кризиса заявляли множество компаний РФ из разных отраслей. На подготовку IPO обычно уходит до нескольких лет, но заемные средства на развитие бизнеса зачастую требуются намного раньше. Выпуская конвертируемые облигации, компании уже сегодня могут привлекать деньги на условиях более выгодных по сравнению с размещением обычных долговых бумаг. Следует учитывать и еще один факт, играющий на руку эмитентам: обслуживая заем, они нарабатывают публичную кредитную историю, которая влияет на размер капитализации, обеспечиваемый в ходе IPO.



**CASE STUDY** - Английская холдинговая компания «Ангара Майнинг» владеет золотодобывающими активами в Красноярском крае РФ



- Компания вышла на рынки публичного капитала, но не в формате IPO. Причина: при наличии сырьевой базы и современной технологии переработки руды компания только начинала промышленную добычу золота.
- Финансирование было структурировано так, что компании удалось привлечь необходимые для развития средства и в то же самое время акции можно было предложить рынку не сразу, а через полтора-два года, когда инвесторы уже будут видеть положительную динамику добычи и производства.
- **Уралсиб (организатор наряду с Nomura) предложил выпустить конвертируемые пре-IPO облигации (2 года, \$50,1 млн, купон 7%).**
- Более высокому доверию инвесторов к выпуску облигаций способствовала его **регистрация в UKLA** (Британская комиссия по листингу ценных бумаг) и **допущены к торгам на Лондонской бирже** (PSM LSE)
- В качестве инвесторов предполагалось привлечь крупные институциональные фонды, понимающие специфику золотодобычи и заинтересованные в долгосрочных перспективах компании. В итоге облигации были размещены среди наиболее качественных инвесторов. В их число вошли крупнейшие фонды конвертируемых облигаций из Европы и Азии, а также фонды, инвестирующие в сектор добычи и переработки драгметаллов.
- **По условиям размещения компания была обязана провести IPO до момента погашения облигаций, то есть до середины апреля 2008 года. В противном случае она должна была бы погашать облигации с премией для инвесторов.**

**CASE STUDY:** выпуск конвертируемых облигаций ОАО "Азот" (Кемерово)



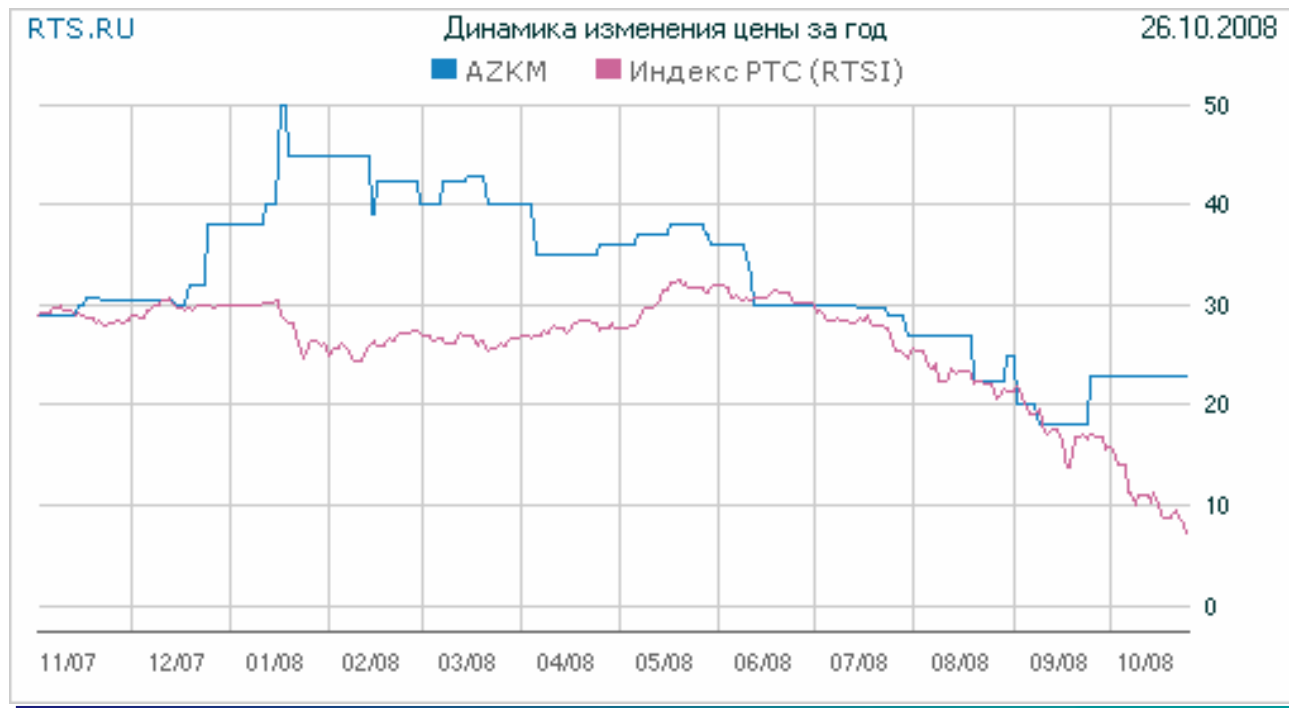
В октябре 2008 года Азот (free-float ~25,3%) разместил 7-летние облигации на сумму 3,5 млрд. руб, конвертируемых в акции компании (1 акция за 1 облигацию). Купонная ставка 3% годовых.

Аналитики сектора сочли, что на самом деле данное размещение является скрытой допэмиссией в пользу «мажоритария» Азота – Сибура.

Право приобретения облигаций имели лишь акционеры, которые владели акциями компании на 01.02.2008 ...

Преимущественным правом выкупа воспользовались менее 0,1% акционеров Азота, а это значит, что **после конвертации облигаций доля в капитале компании миноритариев, не участвовавших в эмиссии бондов, сократится более чем в два раза.**

Однако, аналитики советовали миноритариям (имеющим такое право) приобретать облигации, ведь стоимость бондов из-за наличия equity-опциона могла возрасти на 30-40%.



**Российским компаниям предстоит выплатить в 2008 году около \$40 миллиардов внешних долгов и еще порядка \$80 миллиардов в 2009 году.**

Среди приоритетных секторов экономики властями выделены: банковский, девелопмент и строительство, ритейл, сельское хозяйство, оборонные предприятия, автомобилестроение.

Пакет законов по стабилизации российского финансового рынка начал действовать с 14 октября 2008 года. В соответствии с законом Внешэкономбанк до 31 декабря 2009 года вправе предоставлять организациям кредиты и займы в иностранной валюте для погашения или обслуживания иностранных кредитов, полученных ими до 25 сентября 2008 года. Общая сумма кредитов Внешэкономбанка не должна превышать \$50 млрд.

К кредитам ВЭБ допущены не только сами компании, но и их проектные структуры на Западе – SPV.

ВЭБ будет рефинансировать внешние долги российских компаний и банков по ставке минимум LIBOR + пять процентных пунктов. Сам ВЭБ получил \$50-миллиардный (в эквиваленте) депозит от ЦБ на эти цели минимум под LIBOR + 1%.

**К 21 октября в ВЭБ поступили заявки на рефинансирование внешних долгов почти на \$100 млрд; из них \$64 млрд – от банков, от компаний – около \$33 млрд.**

### Власти РФ расширяют программу поддержки малого бизнеса до 50 млрд рублей.

Конкретные формы такой поддержки:

- Центробанк начал размещать на аукционах значительные объемы кредитных средств без залога (поддержка работы многих российских банков)

20 октября 2008 года на первом аукционе по беззалоговым кредитам ЦБ предоставил 387,7 млрд рублей при лимите в 700 миллиардов рублей. Средневзвешенная ставка составила 9,89% годовых. Минимальная процентная ставка установлена на уровне 8,5% годовых. Средства размещались на 35 дней - до 24 ноября.

- ВЭБ через другие банки, в т.ч. региональные, должен начать кредитовать малые предприятия (для чего будет наращиваться капитализация ВЭБа)
- Упрощение процедуры госзакупок для сокращения времени попадания бюджетных средств в экономику
- Предполагается принять действия в налоговой сфере, которые будут направлены на улучшение в целом условий функционирования компаний, работающих в розничной торговле и аптечном бизнесе

Первостепенное значение придается мерам, которые направлены на поддержку нормальной работы розничной торговли, в том числе аптечной сети.

Мировая финансовая отрасль переживает серьезный **кризис доверия** к традиционным финансовым инструментам – акциям и корпоративным облигациям – инвестирование через которые **не обеспечивает инвесторам должного контроля за действиями менеджмента** компаний, получающих инвестиции.

Едва ли не единственным сегментом финансовых услуг, в котором на сегодня происходит активное привлечение средств международных инвесторов, является сектор частных инвестиций – международные и национальные фонды private equity (PE). Сейчас средства привлекаются в основном от ЕБРР, IFC и институциональных инвесторов из стран Ближнего Востока и Азии (они более прагматичны и не столь политизированы). Иногда существенная часть средств – собственные деньги российских управляющих.

На российском рынке работают не более 100 фондов PE, при этом доля зарубежных игроков не выше 10%.

**Недавние объявления о привлечении средств зарубежных инвесторов в новые фонды под управлением российских портфельных менеджеров:**

	<b>Объемы привлечения (и планы по привлечению)</b>	<b>Текущие средства PE под управлением</b>
Marshall Capital Partners	\$0,42 млрд долл (привлечено в августе 2008)	\$2,50 млрд долл
Troika Capital Partners	\$1,85 млрд долл	\$0,85 млрд долл
Russia Partners	\$0,75 млрд долл	\$0,50 млрд долл
Ренессанс Капитал	\$0,66 млрд долл (привлечено в марте 2008)	\$0,66 млрд долл
УК Уралсиб	\$0,60 млрд долл (намерены привлечь в 2009)	\$0,30 млрд долл
UFG Private Equity	\$0,50 млрд долл (намерены привлечь к 1 кв. '09)	\$0,30 млрд долл
Da Vinci Capital	\$0,30 млрд долл	\$0,27 млрд долл
ИГ КапиталЪ	\$0,75 млрд долл (планы февраля 2008)	-

**ВАЖНО:** фонды PE могут встречаться с Вами не для предоставления инвестиций, а для мониторинга успешности своих предыдущих вложений в этом же / связанных секторах или с иными HE инвестиционными целями

**Вхождение фонда частных инвестиций в капитал компании обычно имеет целый ряд последствий:**

- Получение живых денег, которые могут быть остро необходимы бизнесу для рефинансирования задолженности или пополнения оборотного капитала
- Возможность продолжить осуществление инвестиционной программы и иногда доступ к международной отраслевой экспертизе
- Преодоление «болезней роста», переход бизнеса в более высокую лигу
- Получение экспертизы финансового партнера для последующих шагов компании на рынках капитала
- Ускорение темпов роста стоимости бизнеса: практика западных стран свидетельствует о том, что с фондами прямых инвестиций компании, как правило, дорожают быстрее. Например, в США публичные компании растут в среднем на 12%, а компании с private equity funds - на 15%.
- **Однако, в дальнейшем стремление фонда зафиксировать финансовый результат (выталкивание бизнеса на IPO или попытка продать долю «стратегу») может помешать компании в реализации новых идей в плане стратегического развития**

## Фонд private equity – непостоянный партнер

### Особенности инвестиционного подхода российских фондов частных инвестиций:

- Входят в капитал непубличных быстрорастущих компаний с годовым оборотом желательно до 100 миллионов долларов, планирующих IPO, обратный выкуп менеджментом или стратегическую продажу в течение 2-3-5-7 лет
- Готовы инвестировать в одну компанию до 15% своего капитала; у некоторых фондов лимиты на одну компанию могут достигать \$100-200 млн.
- Приобретают блокирующий или даже контрольный пакет акций, что гарантирует им контроль текущей операционной деятельности компании-таргета через присутствие в ее Совете директоров (возможность блокировать решения по ключевым вопросам), через регулярное получение отчетности в согласованном формате
- Высокие требования к раскрытию информации на всех этапах сотрудничества – начиная с входного due diligence и тем более после предоставления инвестиций (что часто сопровождается появлением в компании представителя фонда, на месте контролирующего принимаемые операционные решения и финансовые потоки)
- Строгая избирательность в отношении потенциальных объектов вложений:  
**лишь 2-5% компаний-претендентов обычно получают от фондов финансирование**
- В кризисной ситуации возросла осторожность управляющих: покупка подешевевшего актива может обернуться огромными вложениями в спасение приобретенного бизнеса
- Одно из частых условий инвестирования средств фондами PE: мораторий на выплату дивидендов акционерам



## КОМПАНИЯ: Baring Vostok Capital Partners

Десять ключевых критериев отбора проектов:

1. Наличие (или возможность привлечения) в компании активной команды менеджеров, объединённой с инвестором общим пониманием перспектив и системой экономических мотиваций.
2. Продуманная и чётко сформулированная бизнес-идея проектов.
3. Наличие долгосрочных лицензий, продвинутых торговых марок, высокая стоимость технологического оборудования, что затрудняет приход на рынок новых конкурентов.
4. Лидирующая позиция компании на рынке, достаточная емкость всего рынка (место для кратного роста бизнеса).
5. Структура собственности, обеспечивающая инвесторам контроль над доходами от деятельности компании.
6. Возможность для Baring Vostok увеличить стоимость компании путём внедрения программы поддержки бизнеса (установка систем управленческого учёта, избавление от убыточных производств, привлечение финансирования, создание стратегических партнёрств и т.п.).
7. Конструктивные взаимоотношения с властными региональными структурами.
8. Прозрачная финансовая ситуация, не усугублённая безнадёжными долгами.
9. Безубыточная основная деятельность компании либо возможность её достижения в течение ближайших 12 месяцев совместной работы.
10. Внутренняя норма рентабельности вложений не менее 40% в год и рост стоимости предприятия не менее чем в три раза.

## ДЛЯ ПОДДЕРЖАНИЯ ДОЛГОСРОЧНОГО ДОВЕРИЯ ИНВЕСТИТОРОВ К КОМПАНИИ:

- Ежедневное прямое взаимодействие с текущими и потенциальными инвесторами / кредиторами, удержание имеющихся и привлечение новых
- Создание системы информационного раскрытия в адрес всех целевых аудиторий
  - Обязательное раскрытие (требования законодательства, бирж)
  - Добровольное раскрытие (требования инвестиционного сообщества)
- Выяснение факторов, снижающих привлекательность ценных бумаг компании, их устранение
- Регулярное получение обратной связи от рынка
- Консолидация активов, упорядочивание структуры собственности
- Непрерывная ежегодная подготовка финансовой отчетности по МСФО
- Повышение стандартов корпоративного управления, подтверждение прогресса в этой сфере (например, с помощью получения Рейтинга корпоративного управления от S&P)
- Возможно, привлечение финансового партнера в капитал (компетенции для дальнейшего выхода на открытые рынки, отраслевые компетенции ...)

### Станислав Мартюшев

первый зам. ген. директора  
ЗАО «Интерфакс Бизнес Сервис»  
Первая Тверская-Ямская, д. 2  
127006, Москва  
Тел: +7 495 250-8036  
Факс: +7 495 250-9457  
Россия

[smartyushev@interfax.ru](mailto:smartyushev@interfax.ru)

[www.irconsulting.ru](http://www.irconsulting.ru)

[www.e-disclosure.ru](http://www.e-disclosure.ru)



"Интерфакс Бизнес Сервис" предоставляет эмитентам комплексные услуги в **сфере Investor Relations (IR)**. Этими услугами пользуются компании, которые хотели бы повысить свою привлекательность в глазах инвесторов, создать инвестиционный бренд, добиться увеличения стоимости акций, снизить стоимость заимствований, повысить известность в России и за рубежом, укрепить репутацию.

# Клиенты ИБС и TF в 2006-2008 гг

## Комплексные сервисы в области IR

Россия



Казахстан



## IR на долговом рынке и Rating Advisory



## Базы данных для IR-службы

Россия



Украина



## Базы данных для отдела корпоративной стратегии и M&A



## Webcasting



## Прочие сервисы



Около 50 клиентов в 3 странах СНГ  
более чем в 10 отраслях.

IR-сопровождение эмитентов в RTS START