

ASSET CAPITAL PARTNERS

Структурированное финансирование – Время мезонина

Третий ежегодный саммит финансовых директоров России

Adam Smith Conferences

Вадим Дубовик, Старший консультант

24-26 Октября 2006 г., Москва



- 1. Последние тенденции в области долгового финансирования в России**
- 2. Долговое финансирование на основе оценки финансируемого актива (asset based financing) – полезные ископаемые, инфраструктура недвижимость**
- 3. Актуальность мезонинного финансирования**

Последние тенденции в области долгового финансирования в России (1)

- **Возрастающая конкуренция между:**
 - международными и российскими банками
 - долговым рынком и рынком капитала
 - рублевым и долларовым рынками
 - рынками развитых и развивающихся стран

- **За 9 месяцев 2006 г. иностранные банки выдали российским заемщикам USD 36 млрд. синдицированных кредитов по сравнению с USD 46 млрд. по состоянию на конец 2005 г. и USD 32 млрд. – на конец 2004 года:**
 - **Устойчивый средний срок заимствования: в 2006 г. – 39 месяцев vs. 42 месяца в 2004 и 2005 гг.**
 - **Снижение маржи: в среднем 174,2 б.п. в 2006 г. vs. 204,8 б.п. в 2005 г. и 278,1 б.п. в 2004 г.**
 - **Снижение среднего размера кредита: в 2006 - USD 252 млн. vs. USD 313 млн. в 2005 г. и USD 266 млн. в 2004 г.**



Последние тенденции в области долгового финансирования в России (2)

- Коммерческие банки сталкиваются с возрастающей конкуренцией со стороны рынков капитала: долговой рынок (облигации) и рынок акционерного капитала (IPO)
- Средний срок заимствования: 3,5 – 5 лет; максимальный средний срок заимствования в 2006 году - ???
- В секторах добычи полезных ископаемых (особенно нефтяной и газовый секторы) существует избыточное предложение кредитных ресурсов – снижение маржи и комиссии, увеличение сроков кредитования
- Вчерашний ценовой демпинг обернулся сегодня умным стратегическим ходом для некоторых банков (улучшающийся инвестиционный климат в России и наличие бычьего рынка)
- Банки вынуждены либо искать новые рынки, либо менять их профили рисков



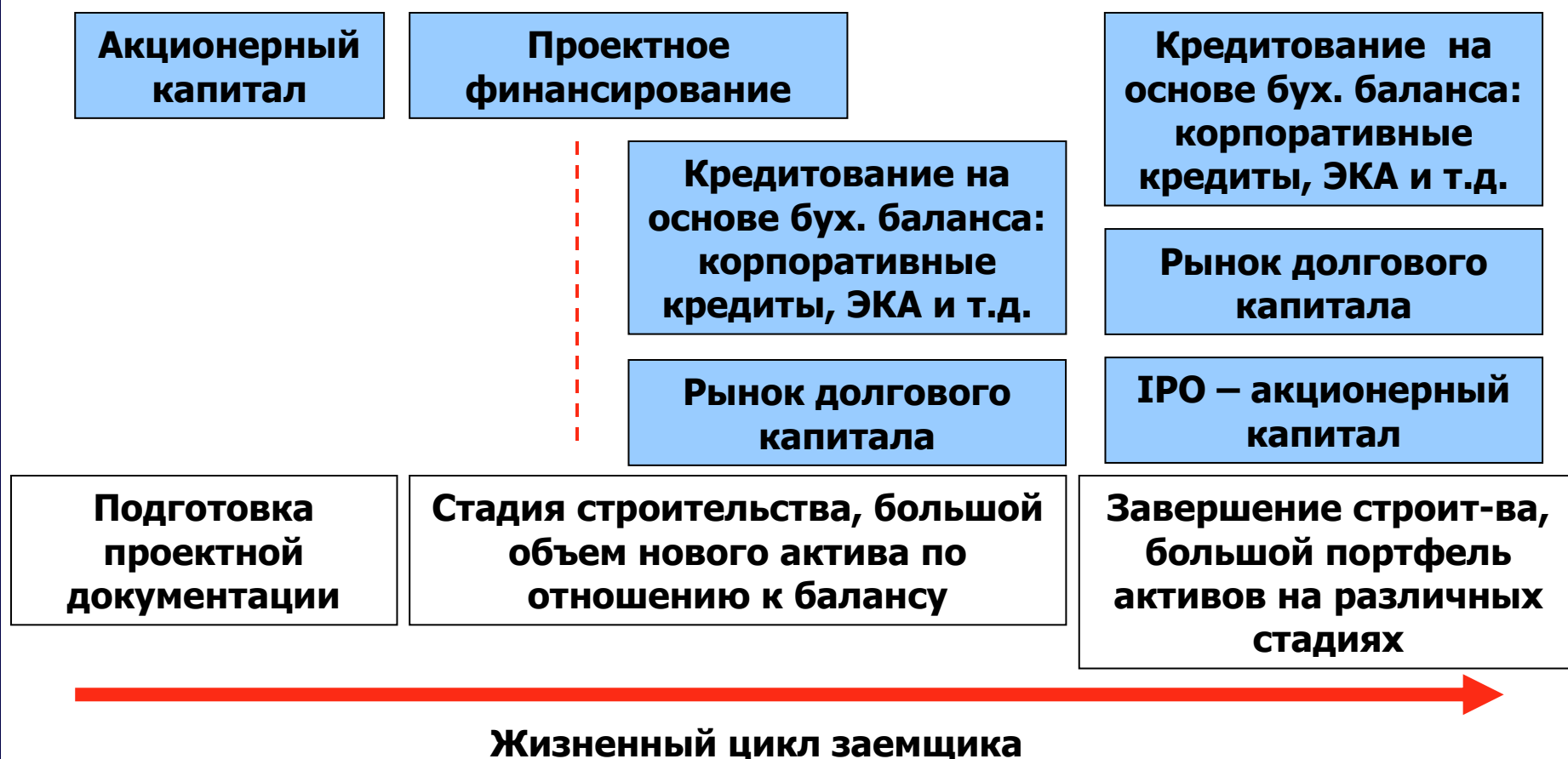
Долговое финансирование добычи полезных ископаемых

- Нефтегазовая и горнодобывающая промышленность
- До завершения строительства / после завершения строительства



Долговое финансирование инфраструктурных проектов

- Трубопроводы, аэропорты, морские порты, дороги, электроэнергетика и т. д.
- До завершения строительства / после завершения строительства



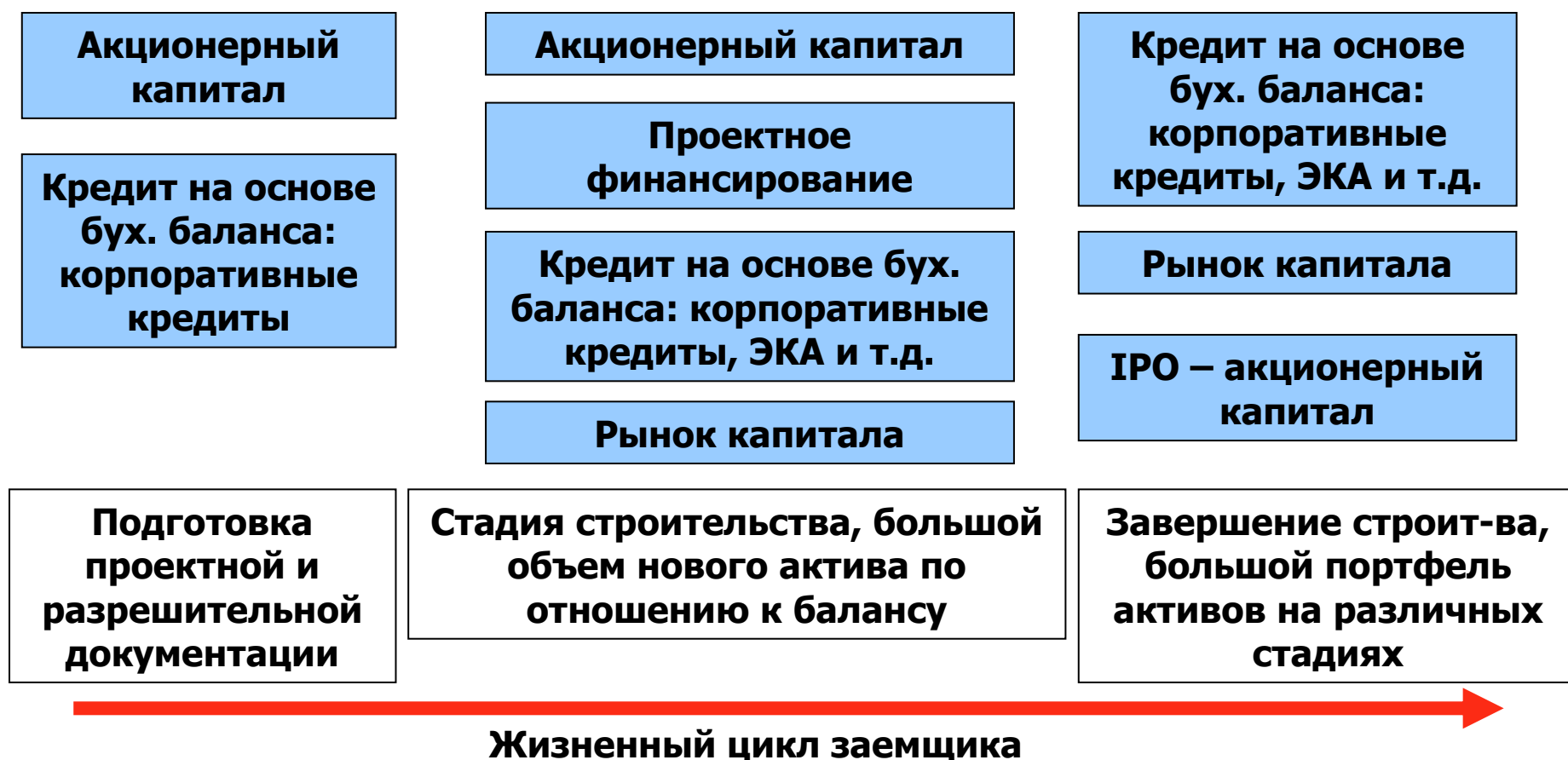
Долговое финансирование недвижимости (1)

- Коммерческая недвижимость: офисные здания, торговые и складские центры и т. д.
- До завершения строительства / после завершения строительства



Долговое финансирование недвижимости (2)

- Жилая недвижимость
- До завершения строительства / после завершения строительства



Актуальность мезонинного финансирования: определение

- **Мезонинное финансирование – вид гибридного субординированного долгового финансирования, используемый для заполнения пробела между банковским финансированием и финансированием за счет акционерного капитала**
- **Субординированный статус мезонинного финансирования влечет его удорожание по сравнению с традиционным банковским кредитованием, но оно дешевле по сравнению с акционерным капиталом**
- **Часто имеет более длительный период кредитования, чем банковский кредит**
- **Часто имеет более длительный льготный период, подогнанный под обслуживание банковского кредита**
- **Обычно мезонинное финансирование имеет вторичный статус или является необеспеченным; однако, оно может быть обеспечено личным или корпоративным поручительством**



Актуальность мезонинного финансирования: применение

- Мезонинное финансирование может быть использовано в т.ч. на:
 - Общие корпоративные нужды (реструктуризация, улучшение показателей обеспеченности капиталом)
 - Финансирование приобретений
 - Проектное финансирование
 - Финансирование на стадии, предшествующей IPO
 - В комбинации с корпоративными кредитами для компаний среднего размера
 - Частные и венчурные инвестиции
 - Выпуск ценных бумаг, обеспеченных активами (“securitisation”)
- Нет отраслевых ограничений: добыча полезных ископаемых, инфраструктура, недвижимость, промышленность, розничные продажи и т.д.



Актуальность мезонинного финансирования: заемщики

- **Преимущества для заемщиков:**
 - **Гибкий финансовый инструмент**
 - **Обеспечивает соответствующее соотношение между акционерным и заемным капиталом**
 - **Более дешевый источник акционерного капитала**
 - **Снижает стоимость банковского кредита**
 - **Обеспечивает финансовую стабилизацию во течение периода до завершения строительства: более длительные льготный период и период кредитования**
 - **Не требуется обеспечение**
 - **Допустим более низкий уровень cash flow и более либеральные финансовые показатели**



Актуальность мезонинного финансирования: источники

- **Преимущества для сторон, предоставляющих мезонинное финансирование:**
 - **Более высокая маржа**
 - **Более высокий статус по сравнению с акционерным капиталом**
 - **Участие в прибыли**
 - **Расширение клиентской базы**
 - **Выполнение требований Базель II**
 - **Более лучший клиентский риск-менеджмент**
 - **Гибкое распределение акционерного капитала**



Актуальность мезонинного финансирования: типы

- Существуют различные типы международного мезонинного финансирования
 - Мезонинное долговое финансирование: второстепенный и субординированный долг, совмещенный с правом конверсии обязательств в акции / «подсластителем» в виде опционов или варрантов с привязкой к стоимости акционерного капитала ; субординированный займ с выплатой процентов в виде PIK notes; конвертируемые облигации / ноты; займы акционеров и т.д.
 - Мезонинное акционерное финансирование: привилегированные акции, конвертируемые облигации с нулевым купоном, “привилегированные Pooled Shares” и т.д.
- В России мезонинное долговое финансирование могло бы расширить заемные возможности в случае ограничений по привлечению акционерного капитала



Актуальность мезонинного финансирования: источники и игроки

- **Мезонинное финансирование является нововведением в России**
- **Потенциальными источниками мезонинного финансирования могут быть:**
 - **Иностранные коммерческие и инвестиционные банки**
 - **Международные финансовые институты**
 - **Фонды мезонинного финансирования**
 - **Фонды частных инвестиций**
 - **Фонды венчурного капитала**
 - **Российские банки**
 - **Российский рынок капитала**



Актуальность мезонинного финансирования: трудности в России

- **Распространение мезонинного финансирования в России ограничено:**
 - **Знанием основных характеристик продукта**
 - **Знанием финансируемых отраслей, финансов, юридических / налоговых вопросов**
 - **Комплексным структурированием финансирования**
 - **Структурированием обеспечения**
 - **Навыками финансового моделирования**
 - **Опытом совершения подобных сделок**





Asset Capital Partners GmbH

Bauerstrasse 20

80796 Munich, Germany

p: +49 89 242 246 910

f: +49 89 242 246 990

roever@assetcapitalpartners.com



Asset Capital Partners GmbH

Пречистенский пер. 14/1

119034 Москва, Россия

тел: +7 495 981 0791

факс: +7 495 981 0792

matias@assetcapitalpartners.com