

Мезонинное финансирование как альтернатива привлечения средств у private equity фондов

Егор Клименко

Управляющий партнер

27 октября 2011

Компания NRG: краткое описание

Фонды под управлением независимой управляющей компании NRG

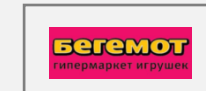
Volga River One C.P. – фонд прямых инвестиций

Первоначальное закрытие:	Сентябрь 2006 г.
Под управлением:	178 млн долл.
Количество LPs:	20 (15 частных+ 5 институциональных)
Портфельные компании:	6 (автодилер, телеком, розничная торговля, детское питание)
Срок (год):	5+2 с согласия 51% LPs



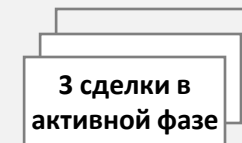
Volga River Credit Opportunity C.P. – мезонинный «пре-фонд»

Размер и дата создания:	15 млн долл., 2009 г.
Портфельные компании:	2 (автодилер, розничная торговля), 2 выхода



Volga River Growth C.P. – мезонинный фонд

Первое закрытие:	135 млн долл., IV кв. 2010 г.
Целевой объем:	250 млн долл.
Международные инвесторы:	ЕБРР
Срок (год):	5+2 с согласия 51% LPs



Инвестиционная политика

**Фокус на
быстрорастущих
компаниях среднего
размера**

- Выручка > 30 млн долл.
- Темпы роста выручки > 15% в год
- Положительный денежный поток
- Относительно невысокий уровень долга ($\text{debt/EBITDA} \leq 4$)

**Финансирование
органического роста и
сделок M&A**

- LBO, MBO
- оборотный капитал
- CapEx
- Рефинансирование задолженности

**Отсутствие отраслевого
фокуса:
generalist approach**

- Контрциклические отрасли (фаст-фуд, дискаунтеры)
- Нецикличные отрасли (продукты питания, телекомы)
- Экспортоориентированные отрасли (нефтехимия)
- Импортозамещение (сельское хозяйство, фармацевтика)

Параметры сделок

Структура

- Гибридная инвестиция (долг + инвестиционный бонус)
- Срок инвестиции: 18-48 месяцев
- Объем инвестиции: 10-50 млн долл.

Обеспечение

- Залог акций холдинговой компании
- Личные гарантии собственников

Целевая доходность

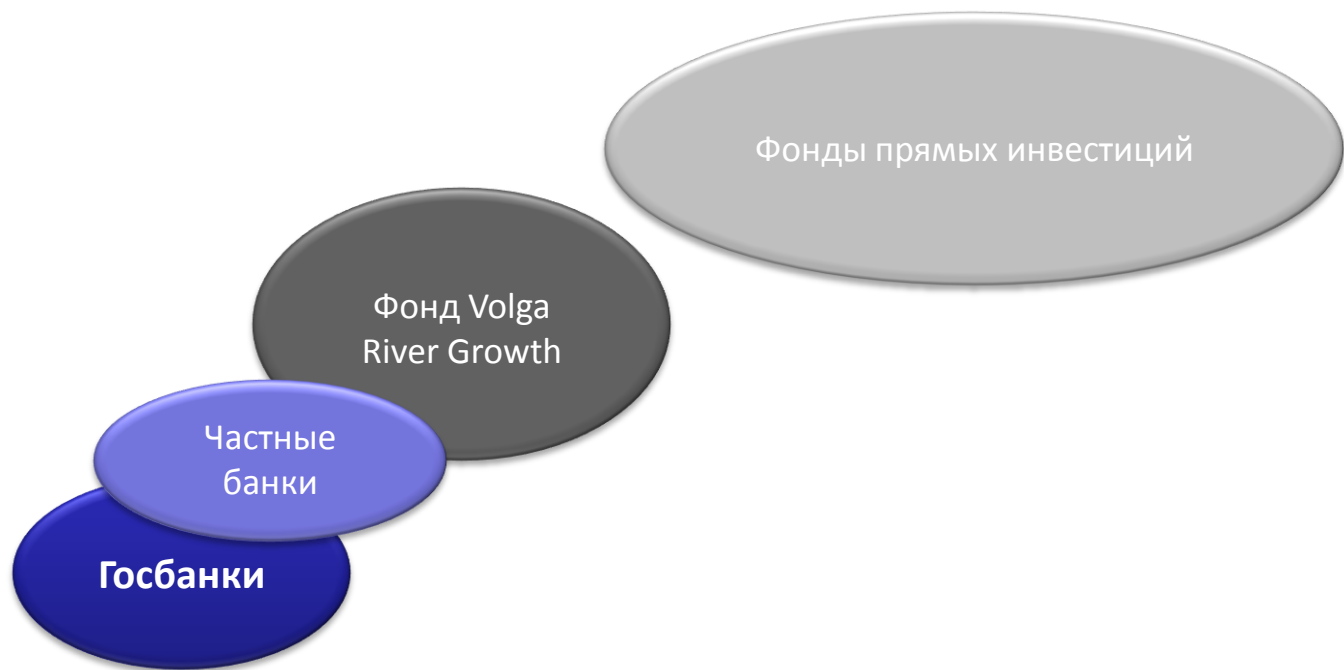
- Текущая доходность 10%+ (ставка по мезонинному долгу)
- Инвестиционный бонус увеличивает доходность до 25%+

Приемлемый
уровень риска

Высокий

Средний

Низкий



10%

20%

30%

40%

50%

Ожидаемая
доходность, %

	Прямые инвестиции	Фонд Volga River Growth	Банковское финансирование
Требования к обеспечению	Инвестор получает привилегированные акции	Акции холдинговой компании	Недвижимость и оборудование с дисконтом до 30-50%
Срок инвестиций	36-50 мес.	18-48 мес.	12 мес.
Проценты по обслуживанию	Около 8% в форме дивидендов	На уровне банковского финансирования: 10-12%	10-12%
Доля в бизнесе	30-49%	Опцион на 8-15%	нет
Ожидаемая доходность	35-50%	25-35%	10-12%
Заинтересованность в росте стоимости Компании	Высокая	Высокая, в т.ч. за счет участия в приросте стоимости Компании	Низкая
Требования к контролю	Место в совете директоров, финансовый директор	Место в совете директоров, финансовый контролер	Контроль за движение средств по счетам

- Целевая доходность мезонинного инвестора ниже, чем у фондов прямых инвестиции
- Привлекая мезонинный фонд, собственник получает возможность сохранить большую долю в компании
- В условиях отсутствия доступа к банковскому финансированию и высокой стоимости прямых инвестиций мезонинные инвестиции могут стать оптимальным вариантом финансирования развития бизнеса



- Лидирующий дилер по продаже автомобилей, занимающий 12% рынка Nissan в России
- Сбалансированный портфель, включающий в себя 12 популярных брендов
- 25 современных авто-центров в Москве и Центральной России

Первоначальное инвестиции: 2007 год

Фонд Volga River One вышел на перспективный рынок розничной продажи автомобилей

Дополнительная эмиссия акций: Декабрь 2008 год

Во время наивысшей точки кредитного кризиса Фонду удалось привлечь US\$74 м. частного финансирования

Hybrid equity: Апрель 2009 года

Обеспеченный заем, включающий инвестиционный бонус

**IPO
в 2012**

Роль NRG:

- Стратегическое консультирование посредством участия NRG в Совете директоров
- Финансовое планирование, подготовка отчетности, формирование бюджета, участие в подготовке и проведении аудита компанией PWC
- Содействие в привлечении долгового финансирования
- Дополнительное финансирование во время кризиса
- Организация процесса подготовки компании к IPO



БЕГЕМОТ
гипермаркет игрушек

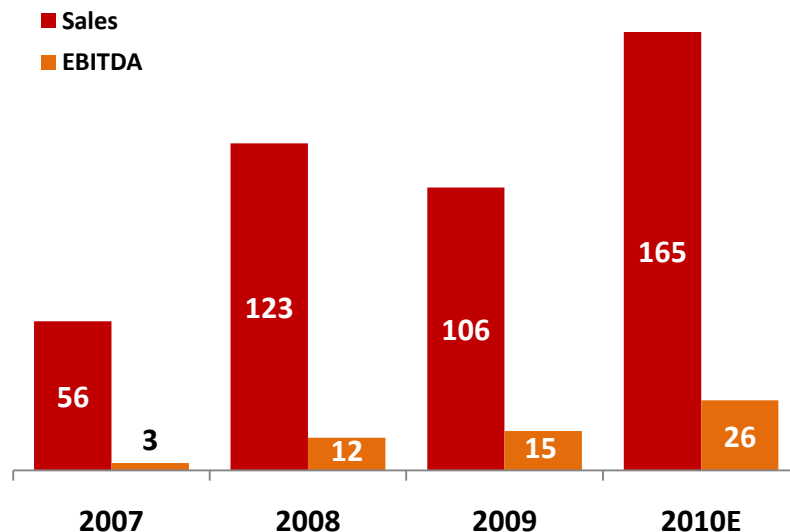
Описание деятельности Компании

- Компания Бегемот занимает второе место в России по розничным продажам детских игрушек
- Ориентирована на низкий и средний ценовые сегменты
- Является основным поставщиком детских игрушек для лидирующих розничных сетей России
- Имеет 54 собственных магазина и более 200 франчайзинговых магазинов, представленных в 81 городе России
- Текущий debt/EBITDA коэффициент Компании ниже 2х

Основные условия сделки:

- Обеспеченный заем, включающий инвестиционный бонус
- Использование денежных средств: рефинансирование банковских займов, финансирование оборотного капитала
- Контроль: место в Совете директоров

Выручка и EBITDA, млн долл.



Преимущества мезонинного фонда как соинвестора в сделках M&A для PE фонда

Параметры сделки*

Тип:	Финансирование M&A
Объем:	60 млн долл.
Оценка покупателя pre-money:	40 млн долл.

100% equity финансирование

Соинвестирование с
мезонинным фондом

Диверсификация
портфеля / возможность
финансирования более
крупных сделок

Размер инвестиции PE фонда

60 млн долл.

20 млн долл.

Максимизация доходности в
случае, когда банковское
финансирование недоступно

Ожидаемая доходность PE фонда (IRR)

30%

40%

Дополнительная мотивация
собственников за счет более
высокой доли в компании
после сделки

Доля собственников в объединенной компании

40%

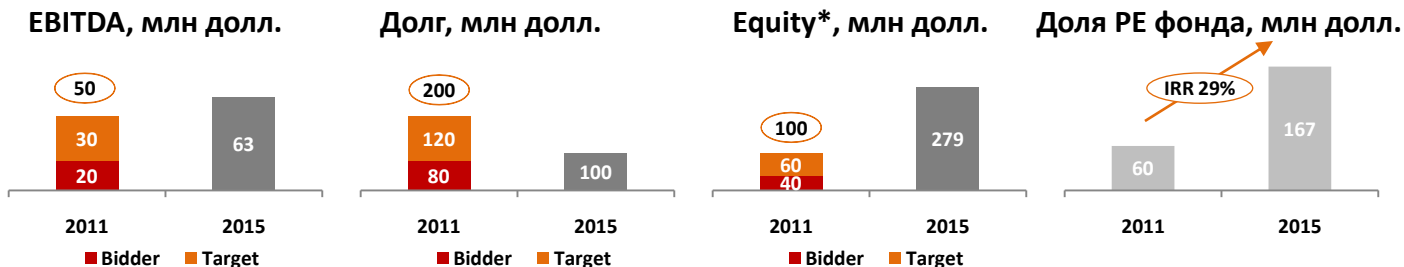
>50%

* детали сделки приведены в Приложении 1

- Мезонинные инвестиции – удобный инструмент финансирования агрессивного органического и неорганического роста бизнеса, занимающий промежуточное положение между дорогими прямыми инвестициями и ограниченными возможностями банковского кредитования
- Стоимость привлечения мезонинного финансирования выше банковского, но в то же время ниже стоимости РЕ денег, что обусловлено средним уровнем риска, принимаемым мезонинным фондом
- Сочетание мезонинного финансирования и прямых инвестиций в сделках M&A позволяет максимизировать доходность РЕ фонда, снижая его риски за счет большей диверсификации, а также повышает заинтересованность собственников бизнеса за счет увеличения их доли в объединенной компании

Приложение 1. Мезонинное софинансирование сделки M&A

100% equity финансирование



- В случае 100% equity финансирования сделки M&A PE фонд получает 60% акций объединенной компании
- При 6% EBITDA CAGR и уменьшении долга на 50% в 2011-15 гг. стоимость доли PE фонда возрастает с 60 до 167 млн долл., что соответствует 29% IRR

Инвестиции PE фонда:
60 млн долл.

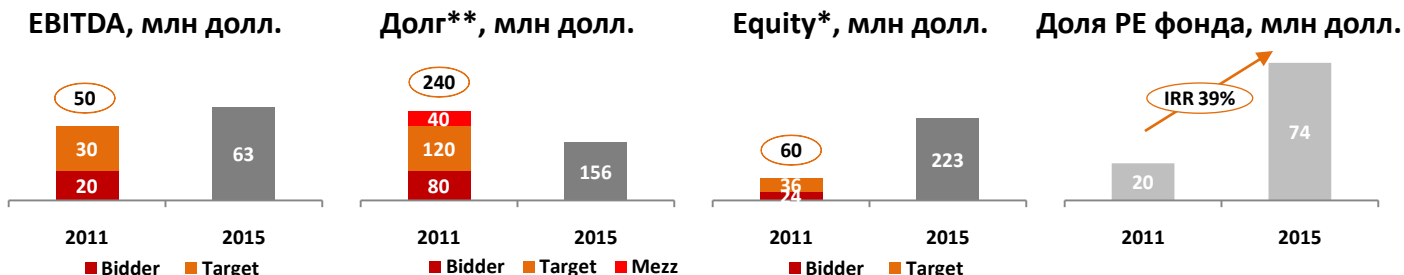
Доля PE фонда:
60%

Доля собственников:
40%

Доход собственников:
72 млн долл.

IRR фонда PE:
29%

Equity финансирование с участием мезонинного фонда



- В случае финансирования сделки M&A на треть PE фонд получает 33% акций объединенной компании
- Мезонинный фонд предоставляет 40 млн долл. под 10% годовых и получает 13% акций объединенной компании за \$1
- При 6% EBITDA CAGR и снижении долга на 50% (кроме величины тела и % мезонинного долга) в 2011-15 гг. доля мезонинного фонда возрастает до 29 млн долл., что соответствует 25% IRR
- При тех же условиях стоимость доли PE фонда возрастает с 20 до 74 млн долл., что соответствует 39% IRR

Инвестиции PE фонда:
20 млн долл.

Доля PE фонда:
33%

Доля собственников:
54%

Доход собственников:
88 млн долл.

IRR фонда PE:
39%

* post-money equity value объединенной компании = 6 x EBITDA - Долг

** тело мезонинного долга и процентные платежи по нему были разнесены между покупателем и объектом поглощения пропорционально EBITDA