

## Мезонинное финансирование как альтернатива привлечения средств у private equity фондов

**Егор Клименко**

**Управляющий партнер**

*27 октября 2011*

## 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



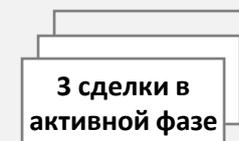
### Volga River Credit Opportunity C.P. – мезонинный «пре-фонд»

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 ( $debt/EBITDA \leq 4$ )

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%+

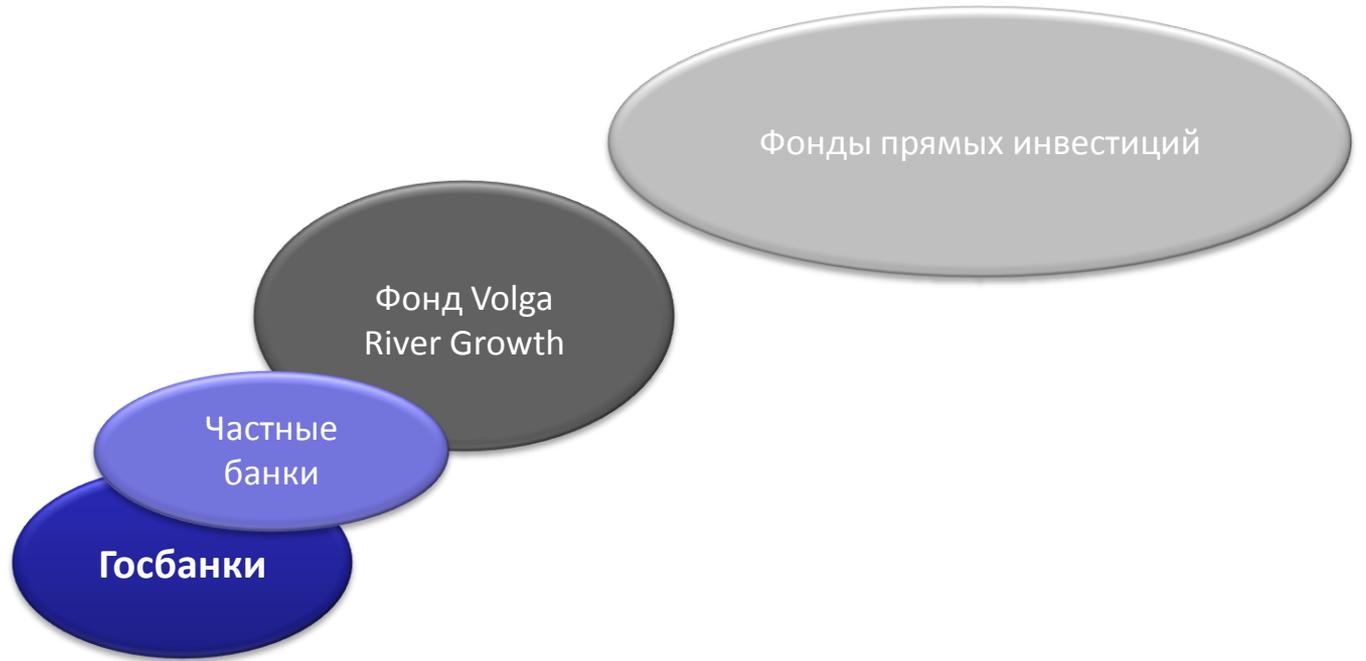
# Варианты финансирования для компаний

Приемлемый  
уровень риска

Высокий

Средний

Низкий



10%

20%

30%

40%

50%

Ожидаемая  
доходность, %

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

## Первоначальные 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

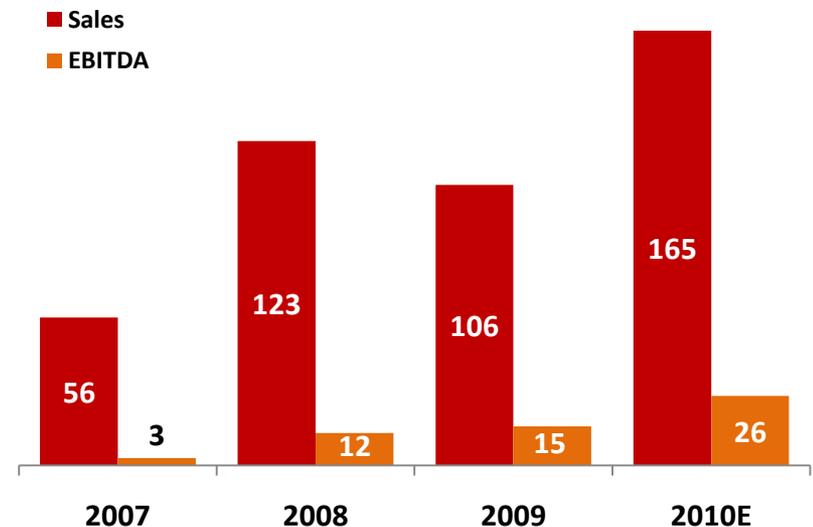
## Описание деятельности Компании

- 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 2x

## 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

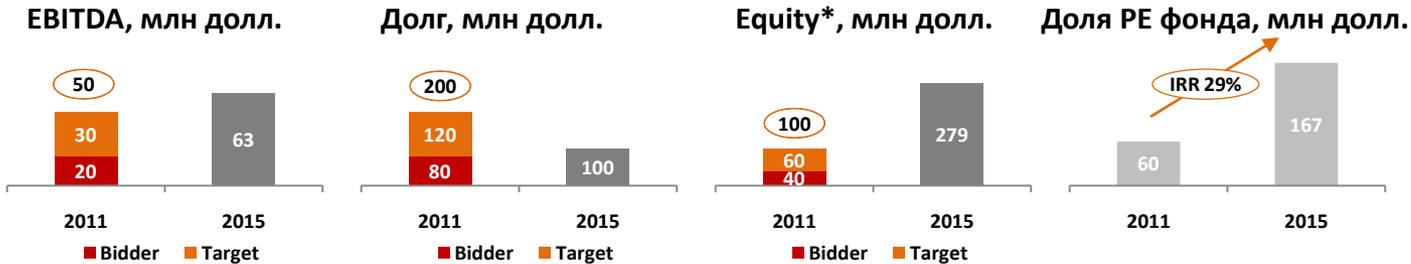
40%

>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 PE денег, что обусловлено средним уровнем риска, принимаемым мезонинным фондом
- Сочетание мезонинного финансирования и прямых инвестиций в сделках M&A позволяет максимизировать доходность PE фонда, снижая его риски за счет большей диверсификации, а также повышает заинтересованность собственников бизнеса за счет увеличения их доли в объединенной компании

## 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.

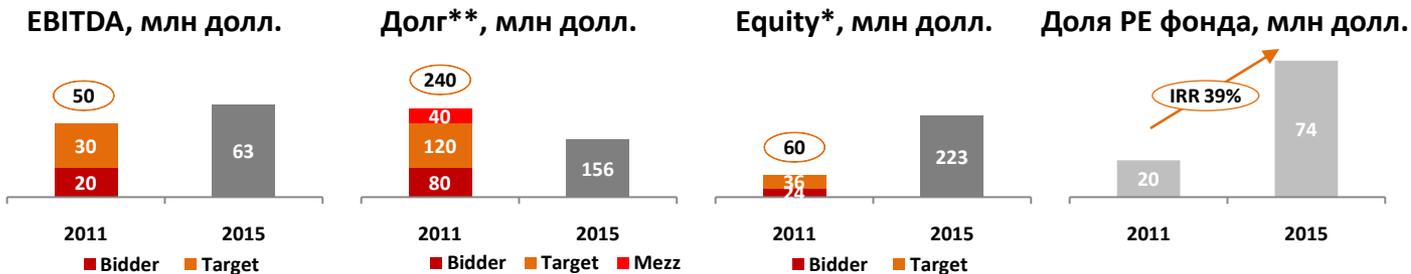
Доля PE фонда:  
60%

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