

Мезонинное финансирование как альтернатива привлечения средств у private equity фондов

Егор Клименко

Управляющий партнер

16 февраля 2012

Компания NRG: краткое описание

Фонды под управлением независимой управляющей компании NRG

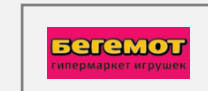
Volga River One C.P. – фонд прямых инвестиций

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



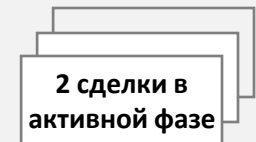
Volga River Credit Opportunity C.P. – мезонинный «пре-фонд»

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)
- Импортзамещение (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

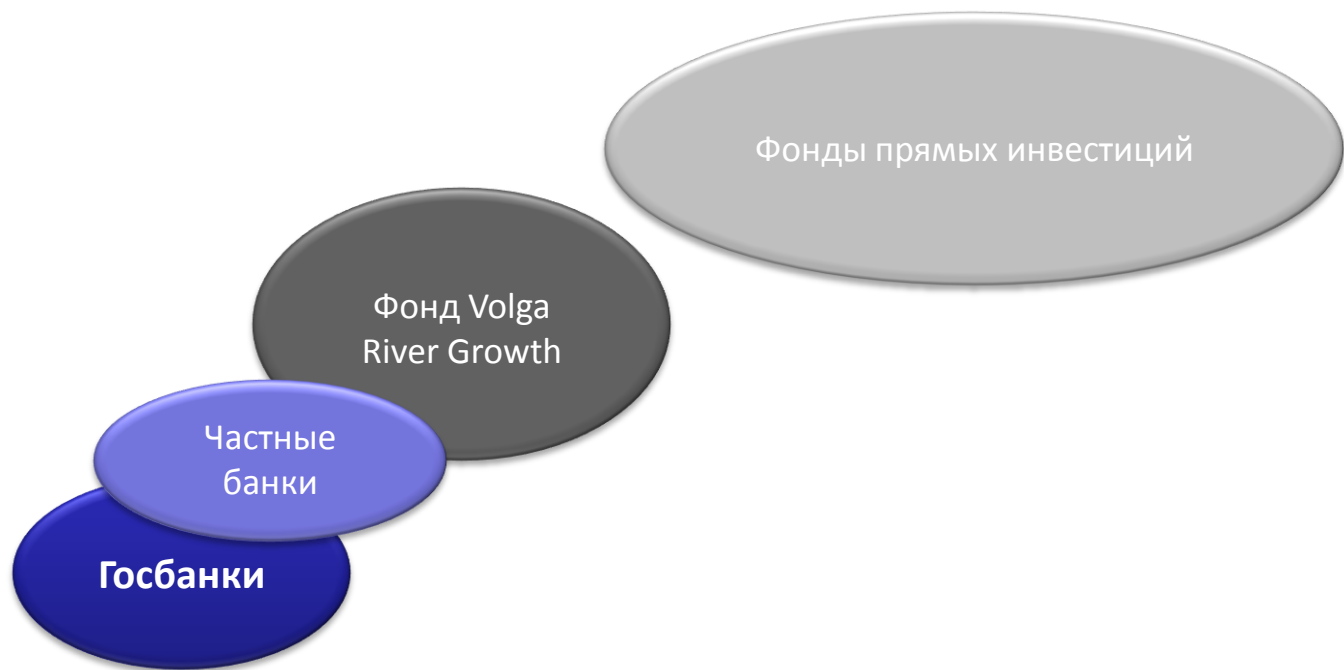
- Текущая доходность 10%+ (ставка по мезонинному долгу)
- Инвестиционный бонус увеличивает доходность до 25%+

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

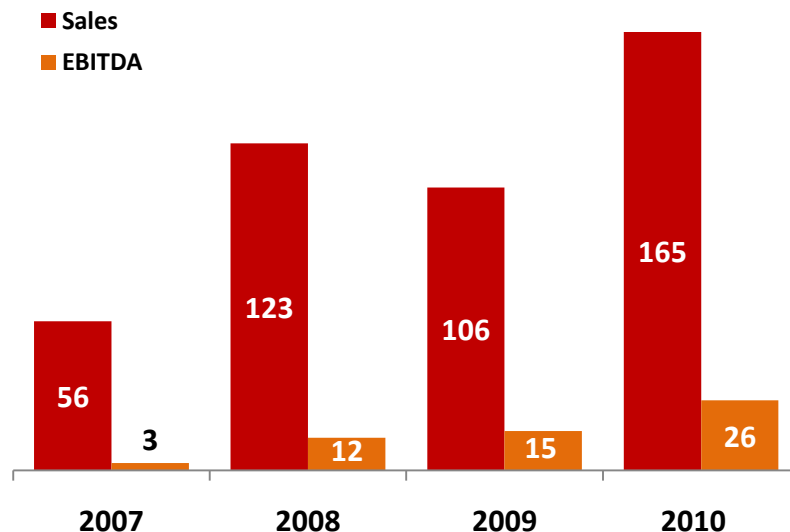
Описание деятельности Компании

- 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 магазинов 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

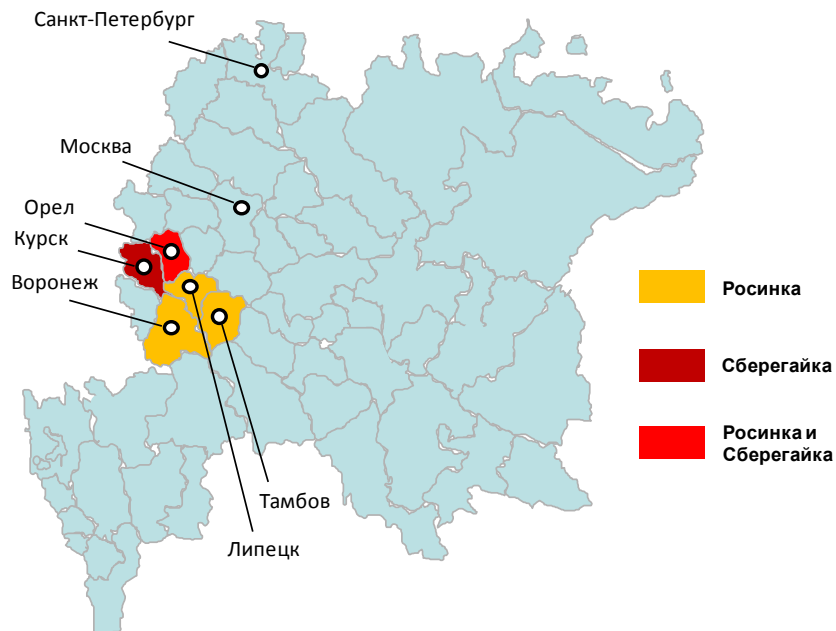
Выручка и EBITDA, млн долл.



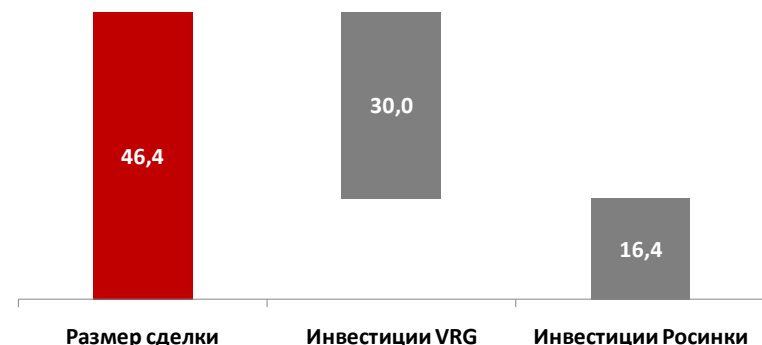
Примеры мезонинных сделок: Росинка

- Фонд VRG профинансировал приобретение продуктовой сетью «Росинка» 100% торговой сети «Сберегайка», получив 25% акций объединенной компании
- ГК «Росинка» приобрела компанию «Сберегайка» за 46,4 млн долл., из которых 30 млн долл. предоставил фонд VRG, 16,4 млн долл. было проинвестировано «Росинкой»

Региональное присутствие объединенной компании



Структура финансирования сделки, млн долл.



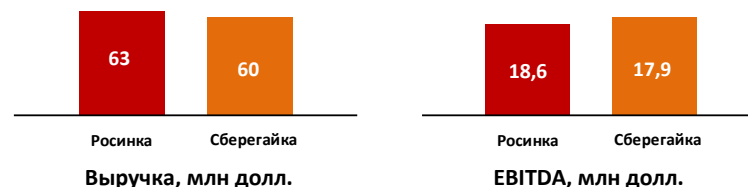
Параметры объединенной компании (2011 год)

Число магазинов

Всего = 123

Торговая площадь, тыс. кв. м.

Всего = 36,5

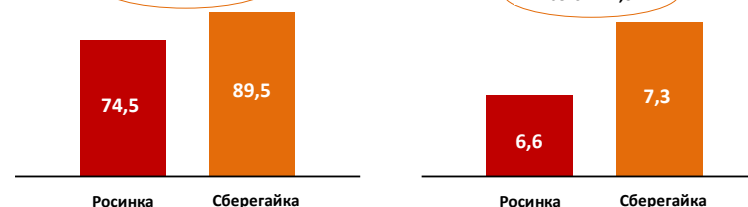


Выручка, млн долл.

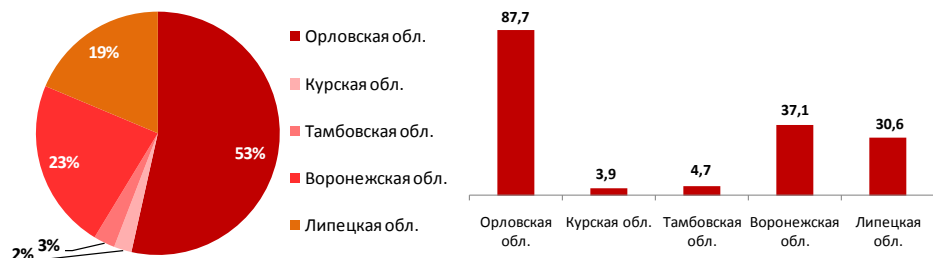
Всего = 164,0

EBITDA, млн долл.

Всего = 14,0



Структура продаж объединенной компании (2011 год), 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%

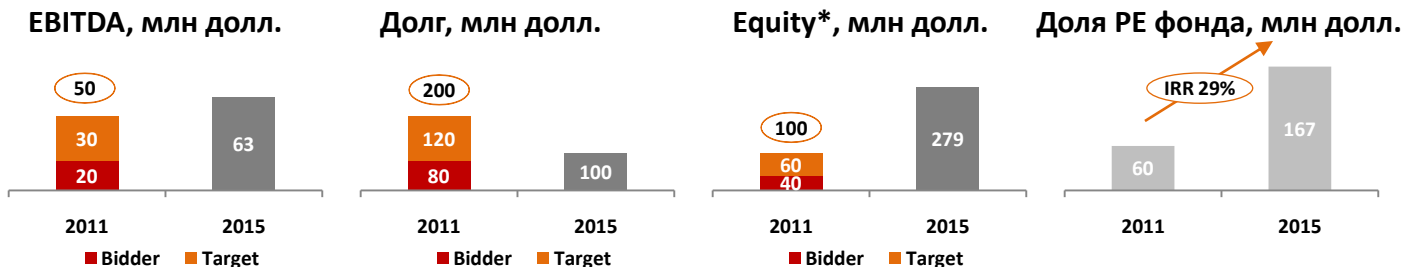
>50%

* 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.

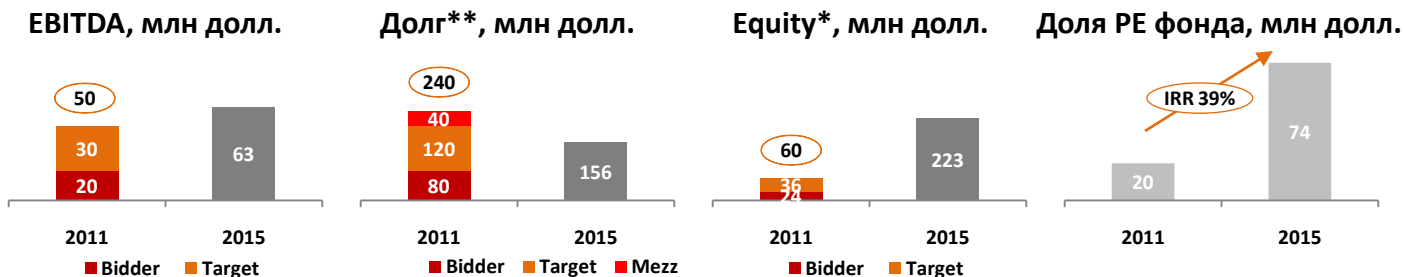
Доля PE фонда:
60%

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