

► **Елена Туманова,**
финансовый директор,
Группа ЛСР



Реструктуризация — не НАШ случай

В ИЮЛЕ ДЕВЕЛОПЕРУ ЛСР-ГРУПП ПРЕДСТОИТ ОФЕРТА ПО ВТОРОМУ ВЫПУСКУ ОБЛИГАЦИЙ SPV «ЛСР-ИНВЕСТ» НА 3 МЛРД РУБ. В ИНТЕРВЬЮ СВONDS REVIEW ФИНАНСОВЫЙ ДИРЕКТОР ГРУППЫ ЕЛЕНА ТУМАНОВА РАССКАЗАЛА О ПЛАНАХ ПО РЕФИНАНСИРОВАНИЮ ОБЛИГАЦИОННОГО ДОЛГА И ОБЩЕЙ СИТУАЦИИ В СТРОИТЕЛЬНОМ БИЗНЕСЕ.

► **Повлиял ли кризис на бизнес Группы ЛСР?**

Еще осенью прошлого года мы ощутили снижение объемов продаж по ряду сегментов. Дальше ситуация усугубилась в связи с появлением серьезных сложностей в вопросах финансирования строительства девелоперскими компаниями своих объектов. В результате многие из них приняли решение не выводить новые объекты на стройку, и емкость рынка в сфере стройматериалов стала уменьшаться. Сегодня снижение продаж достигло от 20 до 50%, в зависимости от сегмента.

В сфере девелопмента на фоне сворачивания ипотеки, безответственных заявлений ряда экспертов о том, что в ближайшее время стоимость квадратного метра будет стремительно падать, также пошел процесс снижения объемов продаж. Потенциальные покупатели, испытывая психологическое давление и ожидая ценового снижения, начали откладывать покупки. Но после Нового года, когда стало понятно, что обещанного огромного снижения не предвидится, инфляция растет, а поведение доллара и евро трудно просчитать с точки зрения вложений, наметилась тенденция ожив-

ления спроса. По-видимому, покупатели выбирали недвижимость в качестве надежного вложения средств. Сейчас мы наблюдаем оживление в сегменте mass-market. Но очевидно, что после подъема может последовать новый спад.

► **Как компания пережила первую волну кризиса на фоне других крупнейших питерских застройщиков?**

Необходимо отметить, что наш основной бизнес и портфель проектов расположен не в Москве, а в Петербурге, где рынок недвижимости не был так перегрет и не столь сильно, как в столице, присутствует инвестиционная и кредитная составляющая. Поэтому и влияние кризиса оказалось не столь масштабным: когда продажи в Москве встали, в северной столице они шли.

По сравнению с другими застройщиками у нас было и есть серьезное преимущество — наличие в нашей структуре бизнес-дивизиона по производству стройматериалов. Это стало серьезным плюсом в переговорах с банками, которые почти с первых дней кризиса перестали кредитовать «чистых» девелоперов. Кроме того, когда

в IV квартале у большинства девелоперов продажи квартир снизились очень серьезно, у нас шли, и очень неплохо, продажи стройматериалов, что позволило нивелировать риски и обеспечить денежный поток.

Помогло и то, что мы очень мобильно отреагировали на первые кризисные явления. Еще в начале октября собрали весь старший менеджмент и руководителей бизнес-единиц для разработки антикризисной стратегии. Если раньше наша стратегия была направлена на рост (и росли мы очень агрессивно), то в связи с кризисом решили сместить акценты с роста на ликвидность, выделив задачу обеспечения денежного потока как приоритетную. Первое, что сделали, — серьезно пересмотрели и сократили нашу инвестпрограмму, направленную на увеличение объемов производства стройматериалов: к чему наращивать объемы, если рынок падает? Мы пересмотрели сроки вывода на стройку нашей коммерческой недвижимости: в отличие от жилой офисная недвижимость начинает генерировать денежный поток только после сдачи в эксплуатацию и привлечения арендаторов. Что касается жилой недвижимости, то здесь каждый проект рассматриваем точно и принимаем решение в зависимости от актуальной конъюнктуры рынка. При этом по всем запланированным объектам мы продолжаем проектные работы, а также различные согласования, чтобы, как только наметится положительная тенденция, одними из первых выйти на стройку и открыть новые продажи.

Мы провели переговоры с контрагентами в целях снижения стоимости наших продуктов и услуг, а также ужесточили нашу дебиторскую политику, чтобы минимизировать риски сомнительных задолженностей.

Компания также отказалась от бонусной программы для менеджмента, при этом все специалисты остались работать в холдинге. Оптимизировали порядка 10% персонала, приведя его в соответствие с требуемыми рыночными объемами производства. Для сохранения профессионального потенциала (чтобы в дальнейшем быстро развернуть производство и выйти на прежние докризисные объемы), осуществили перераспределение производственного персонала в рамках Группы ЛСР в соответствии с актуальными потребностями наших предприятий.

Мы внесли изменения и в маркетинговую стратегию: например, нерудные материалы (песок и щебень) стараемся больше направлять на инфраструктурные проекты, реализацию которых, несмотря на кризис, государство продолжает. Таким же образом стараемся переориентировать и некоторые другие продукты (бетон, ЖБИ), которые в связи с большим спросом раньше поставляли в основном на жилищные объекты.

Тем не менее мы продолжаем строительство цементного завода. Во-первых, на сегодняшний день этот проект полностью обеспечен финансированием. Для этих целей был привлечен кредит Внешэкономбанка на общую сумму 237 млн евро сроком на 10 лет с условием первой выплаты процентов через 18 месяцев. Во-вторых — для ЛСР проект является стратегически важным (компания — один из крупнейших потребителей цемента в России: в 2008 г. — около 1 млн тонн). Кроме того, ввод нового продукта в нашу ассортиментную линейку позволит нам замкнуть вертикально интегрированную цепочку производства ряда стройматериалов.

Мы стали принимать достаточно активное участие в государственных аукционах: это позволяет поддерживать ликвидность компании и загружать мощности одновременно нескольких предприятий.

Полагаю, что благодаря принимаемым мерам мы вышли из первой волны кризиса (если, конечно, первая волна уже закончилась и будет вторая) без серьезных потерь.

► **Прокомментируйте финансовые показатели компании по итогам 2008 г. и первого полугодия 2009 года?**

Результаты первого полугодия еще будут подведены, поэтому я скажу о финансовых итогах 2008 года.

В 2008 г. мы достигли рекордно высоких показателей выручки, EBITDA и нормализованной операционной прибыли, несмотря на ухудшение экономической ситуации во второй половине года.

Выручка Группы ЛСР в 2008 году выросла на 39%, составив по итогам года 49813 млн руб. EBITDA увеличилась на 67% и составила 13 178 млн руб. Рентабельность по EBITDA возросла с 22 до 26%. В 2008 году мы получили негативный эффект от переоценки инвестиционной собственности в размере 16143 млн руб. В то время как убыток от переоценки сокращает отчетную операционную прибыль за 2008 год, он не оказывает влияния на денежные потоки и ликвидность компании.

► **Большой ли у компании долг?**

Долг группы ЛСР (банковские кредиты и облигационные займы) на 1 июня составил \$1255 млн.

► **Какова средневзвешенная ставка по портфелю?**

На 1 июня она составила 10,5%. При этом средневзвешенная ставка по рублям составила 12,2%, по евро — 5,84%, по долларам — 9,6%.

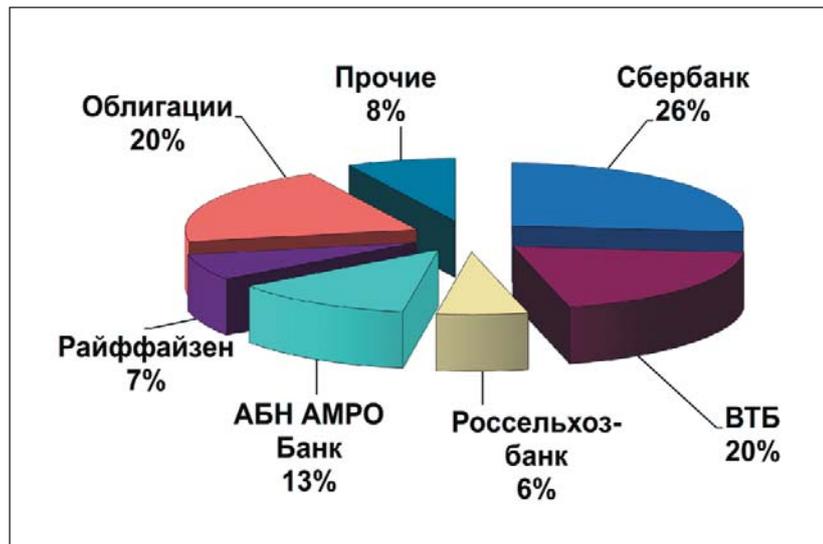
Относительно низкий уровень средневзвешенной ставки обусловлен тем, что кредиты, отраженные в нем, в основном были привлечены в докризисный период. В том числе мы привлекли дешевое проектное финансирование под гарантию экспортного агентства, а также разместили облигационный заем SPV-компания «ЛСР-Инвест» второй серии по очень низкой ставке — 8,35%.

Новые банковские кредиты, привлекаемые с целью рефинансирования краткосрочного долга Группы ЛСР, имеют уже новый уровень процентных ставок. Например, в рублях привлечение осуществляется по ставкам 16–17% годовых, в валюте — под 11–12% годовых.

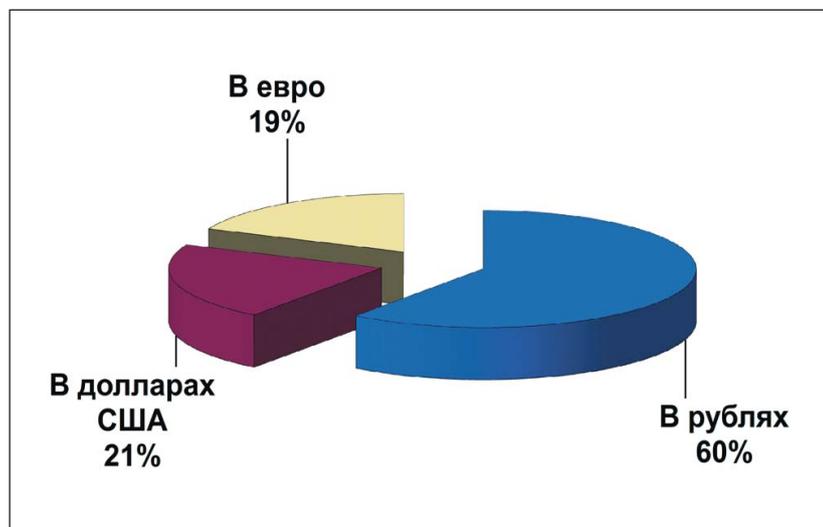
► **В июле Группе ЛСР предстоит пройти оферту по второму выпуску облигаций SPV «ЛСР-Инвест» на 3 млрд руб. Какие источники рефинансирования рассматриваются?**

В настоящее время в рынке находится 2 970 тыс. бумаг (фактически весь выпуск). Мы прекрасно понимаем, в каком состоянии сейчас публичные рынки заимствований, и готовы к тому, что к оферте будет предъявлен весь выпуск. Для этого у нас имеются открытые свободные лимиты в банках в объемах, необходимых для успешного прохождения оферты. Если говорить о принципиальном подходе к планированию в группе денежных потоков, то все финансовые планы ЛСР изначально предусматривают стопроцентное прохождение оферты по всем действующим облигационным займам.

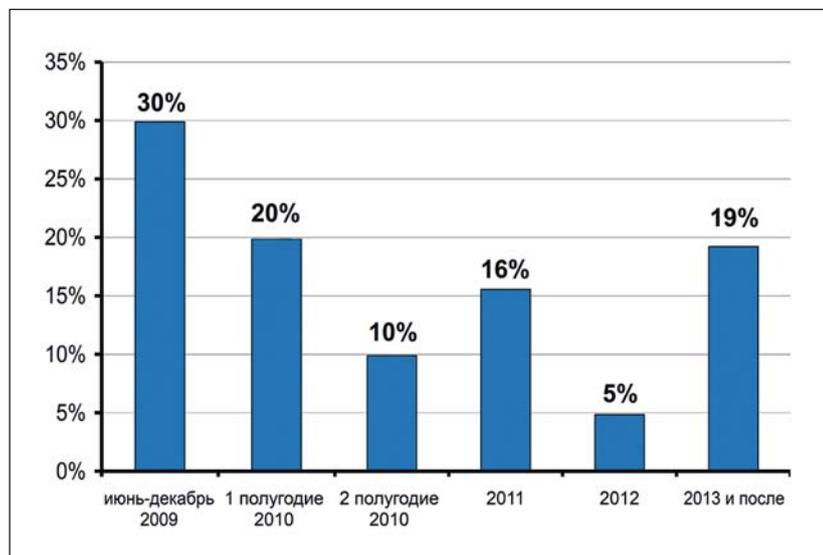
Структура кредитного портфеля в разрезе банков на 01.06.09 г.



Структура долга на 01.06.09 г. по валютам



Структура долга по срокам погашения на 01.06.09 г.



Это помогает подойти к ответственному этапу подготовленными, с конкретными, проработанными заранее источниками рефинансирования долга.

Выпуск равномерно распределен среди банков и управляющих компаний, значительное число бумаг находится на руках у частных инвесторов. Ставка нового купона составляет 17% годовых. В текущих условиях подтверждение кредитных лимитов на компанию зачастую зависит от успешного прохождения оферты. Мы предполагаем, что наша нацеленность на ее успешное прохождение и проведенная заранее подготовка позволят нам если не вернуть бумагу в рынок, то, по крайней мере, рассматривать возможность замены определенной части выпуска новым, более подходящим инструментом, который сможет попасть в Ломбардный список ЦБ РФ. Такие варианты сейчас рассматриваются.

► **То есть вариант с реструктуризацией не рассматриваете?**

Сам принцип реструктуризации предусматривает невозможность эмитента обслуживать свои обязательства по облигационным займам, причем, пойдя по данному пути, эмитенту можно надолго забыть о возвращении на публичный рынок. Это не наш случай и не наш выбор. Стоит задача обслуживать облигационные займы в срок.

► **Какой объем задолженности ЛСР предстоит рефинансировать в текущем году?**

Если смотреть долг на 31 декабря 2008 г., то в этом году нам необходимо рефинансировать \$556 млн долга, в том числе \$167 млн по облигационным займам «ЛСР-Инвест» первой серии (погашение по сроку) и второй серии (исполнение оферты 100%). \$277 млн — кредиты Сбербанка РФ и ВТБ. \$42.5 млн приходится на погашение последнего транша Дойче Банка, \$69.5 млн — прочие банки.

Для целей рефинансирования в мае 2009 года мы открыли кредитные линии в Россельхозбанке на сумму \$150 млн. Срок кредитных линий — 3 года. Ведется работа по рефинансированию кредитов Сбербанка РФ и ВТБ в рамках действующих лимитов, открытых на Группу ЛСР.

► **Рассматриваете ли вы для себя возможность выхода на рынок облигаций в дальнейшем?**

В краткосрочной перспективе мы скептически относимся к возможности привлечь новый долг на публичном долговом

рынке. Даже для компаний из менее зависимых от циклов отраслей рынок сейчас закрыт. Открыт он только для заемщиков первого эшелона, преимущественно пользующихся поддержкой государства. Существенный урон репутации надежных компаний нанесли и лавинообразные технические и реальные дефолты.

Тем не менее мы оптимистично смотрим на возможность замены существующих на рынке выпусков на новые, отвечающие изменившимся рыночным реалиям инструменты в рамках открытых на компанию лимитов. Возможность такой замены не предусматривает отказ от обслуживания оферы.

Кроме того, мы предполагаем, что по мере выхода из рецессии и открытия долгового рынка будут появляться возможности рефинансирования для качественных компаний — лидеров сектора.

Наиболее привлекательными для нас являются рублевые инструменты. Как публичной компании нам интересны биржевые облигации.

Поскольку в настоящее время наблюдается тенденция к падению ставок на денежном рынке, мы ожидаем, что постепенно реальные ставки упадут. В любом случае мы не готовы занимать по ставкам значительно выше тех, по которым нас в настоящее время кредитуют банки, а это 16–17% в рублях.

► Из-за кризиса банки фактически перестали кредитовать девелоперские компании, внеся их в черный список. Насколько сложно стало в текущих условиях для вас получить рефинансирование?

Было бы преувеличением утверждать, что нас кризис, в отличие от других компаний строительного сектора, не коснулся. Но в отношении к нам кризис не выразился в одностороннем сокращении существующих лимитов и в форсированном погашении краткосрочного долга. Все наши контрагенты, включая западные банки, заинтересованы в дальнейшей работе с Группой. В рамках существующего кредитного портфеля мы чувствуем себя абсолютно комфортно.

Очевидно, что сейчас банки с осторожностью подходят к финансированию новых проектов. Из-за возросшей стоимости пассивов частные банки зачастую просто не могут вкладываться в рискованные активы.

По текущим проектам мы активно работаем с государственными банками, в частности, как уже упоминалось, мы привлекли кредит у ВЭБа для целей финансирования завершающего этапа работ по строительству цементного завода на общую сумму 237 млн евро сроком на 10 лет с условием первой выплаты процентов через 18 месяцев. В мае 2009 года были открыты кредитные линии в Россельхозбанке на сумму \$150 млн. Срок кредитных линий — 3 года.

В среднем краткосрочные банковские кредиты в рублях мы привлекаем по ставкам 16–17% годовых, в валюте — под 11–12%. По нашей оценке, общий уровень ставок по краткосрочным банковским кредитам для строительного сектора сейчас составляет порядка 25%.

► Как вы оцениваете сегодняшнюю ситуацию на рынке жилой и коммерческой недвижимости? Есть ли эффект от мер, предпринятых государством для поддержки отрасли?

Положение на рынке лучше, чем в конце 2008 года, но значительно хуже, чем до начала кризиса. Некоторое оживление спроса связано с произошедшим снижением цен и ослаблением у покупателей ожиданий дальнейшего удешевления недвижимости, а также с улучшением внешних условий — прежде всего ростом цен на нефть и фондового рынка. Последствия кризиса могут быть преодолены только тогда, когда восстановится ипотечное кредитование покупателей и кредитование строителей по приемлемым ставкам.

Эффект мер по поддержке строительства, принятых государством, должен проявиться во второй половине года, так же как и эффект от других антикризисных мер. Пока только прошли первые аукционы по покупке жилья для нужд государства.

В июне 2009 года предприятия Группы ЛСР выиграли тендеры на строительство и реализацию жилья для государственных нужд. ЗАО «ДСК «Блок» объявлено победителем аукциона, проводимого Министерством обороны, на строительство 49 жилых домов для военнослужащих в поселке Осиновая Роща в Санкт-Петербурге. Общая сумма госконтракта по итогам аукциона составила 11.385 млрд руб. ООО «Городская ДомоСтроительная Компания» признано победителем открытого аукциона на право заключить государственный контракт долевого участия в строительстве квартир в Санкт-Петербурге для нужд Министерства обороны РФ на общую сумму 4.69 млрд руб. Государственный контракт по итогам аукциона будет заключен на квартиры общей площадью 105 765.62 кв.м, расположенных преимущественно в панельных домах. Сейчас это жилье находится в стадии строительства.

Главное — необходимо более активное поддержание конечного спроса либо за счет покупки жилья для государственных нужд, либо за счет поддержки ипотечного кредитования при рефинансировании в ЦБ. ©