«Аптечная сеть 36,6» стала одним из немногих представителей отрасли, продемонстрировавших весьма крепкий иммунитет к кризису. Допустив дефолт по дебютному облигационному займу, компания подсластила горькую пилюлю инвесторам, проведя реструктуризацию выпуска через обмен на бумаги второй серии с купоном 18% годовых. В интервью Cbonds Review генеральный директор ОАО «Аптечная сеть 36,6» Артем Бектемиров рассказал о ближайших планах компании по рефинансированию долгового портфеля группы и предстоящем в начале следующего года выпуске биржевых бондов.

«Адекватная ставка для новых биржевых облигаций — не выше 12% годовых»

Артем БЕКТЕМИРОВ,
генеральный директор,
ОАО «Аптечная сеть 36,6»

– Как вы оцениваете ситуацию, которая складывается сегодня в сетевом сегменте фармацевтической розницы? Какое влияние на отрасль оказали экономический кризис и нововведения в области государственного регулирования оборота лекарственных средств?

– Впервые за много лет рынок демонстрировал отрицательную динамику. Нам пришлось скорректировать темпы роста с учетом возникших обстоятельств. Стоит отметить, что сильнее всего кризисные тенденции затронули национальные сети, которым приходилось закрывать убыточные точки. В течение последних двух лет мы закрывали аптеки, которым по тем или иным причинам не удалось достичь положительных показателей, и компания не видела дальнейших перспектив для их развития. Сейчас этот этап пройден, мы сконцентрировались на постепенном расширении, и для этого имеются все предпосылки. Уже к концу 2010 года благодаря предпринятым действиям нам удалось значительно повысить эффективность работающих аптек и освободить средства под дальнейшее расширение. Так, новая стратегия развития позволила снизить цены на самый востребованный аптечный товар, а маркетинговая активность «вернула» покупателей в сеть. Уже в октябре этого года выручка в аптеках выросла на 13% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, наблюдается значительный рост трафика и среднего чека.

Изменения в государственном регулировании оборота лекарственных средств стали мощнейшим фактором влияния на отрасль. Таких серьезных регуляторных изменений в сфере розничной торговли не наблюдалось давно. Многие как сетевые, так и несетевые компании оказались не готовы

ИЗМЕНЕНИЯ В ГОСУДАРСТВЕННОМ РЕГУЛИРОВАНИИ ОБОРОТА ЛЕКАРСТВЕННЫХ СРЕДСТВ СТАЛИ МОЩНЕЙШИМ ФАКТОРОМ ВЛИЯНИЯ НА ОТРАСЛЬ

быстро и в достаточной степени эффективно реагировать на законодательные инициативы.

Тем не менее, более жесткое регулирование ценообразования на лекарственные средства, входящие в список жизненно необходимых и важнейших лекарственных средств (ЖНЛВС), существенно не повлияло на бизнес «Аптечной сети 36,6». Отчасти потому что компания несколько «предвосхитила» инициативы государства, снизив еще в конце прошлого года цены на самый востребованный аптечный ассортимент, в том числе и лекарства из списка ЖНВЛС. Несмотря на снижение валовой маржи, мы смогли компенсировать ее дополнительными тендерами на закупку и увеличением доли собственной торговой марки. Сейчас цены на остальной перечень не регулируются, и это позволяет нам не только зарабатывать, но и продолжать предоставлять населению социально значимые лекарственные средства. Рынок сможет продолжать развиваться, только если у аптек останется возможность зарабатывать прибыль на коммерческих препаратах.

В области госрегулирования наблюдаются и позитивные тренды. Так, например, был значительно сокращен устаревший список обязательного ассортимента аптечных учреждений, также удалось сохранить косметику на полках аптек.

Сейчас эксперты и аналитики наблюдают восстановление рыночных тенденций, рост доли рынка коммерческих препаратов. Ожидается, что к концу года объем розничного рынка на 15–20% превысит показатели предыдущего года.

– Довольны ли вы эффектом от реализации стратегии компании по увеличению доли продукции под собственной торговой маркой в структуре продаж? Эта «антикризисная» мера себя оправдала?

– Динамика развития СТМ доказывает верность выбранного нами направления. Впервые товары под маркой «36,6» мы выпустили в 2005 году, сейчас ассортиментная матрица private label насчитывает около 1000 наименований. Большую часть составляют парафармацевтические средства, небольшая доля приходится на безрецептурные лекарственные средства и биологически активные добавки. Мы планируем, что к концу года постоянно растущая доля СТМ в общем товарообороте составит около 12%. К 2013 году планируем довести ее до 32%, что позволит увеличить общую маржу по рознице. Сейчас средняя маржа товаров под СТМ — 63%. Так, в прошлом году, несмотря на кризис, в том числе и с точки зрения покупательской способности населения, мы достигли продаж СТМ более 1.2 млрд руб. При падении трафика в том же году (на 29.9% по сравнению с 2008 годом) прирост продаж СТМ составил 29.5%! Это еще раз подтверждает, что частные марки, как мы и предполагали, приобрели дополнительную ценность и стали тем продуктом, который в условиях падения доходов люди выбирают с еще большей охотой.

ОБЪЕМ ФИНАНСОВОГО ДОЛГА ПО ГРУППЕ В ЦЕЛОМ В НАСТОЯЩИЙ МОМЕНТ СОСТАВЛЯЕТ ОКОЛО 8 МЛРД РУБ.

У нас есть все необходимые составляющие для продвижения товаров под СТМ: широкое географическое присутствие и высокая узнаваемость бренда. Сейчас активно развиваем оптовое направление, наши товары закупаются двумя национальным дистрибьюторами и десятком региональных аптечных сетей.

Мы планируем, что проект позволит компании приобрести дополнительных клиентов, ориентированных на покупку private label в нашей сети, а также повысит узнаваемость бренда, в том числе в регионах, где «36,6» пока не присутствует.

– Какие у компании показатели долга на текущий момент?

– «Аптечная сеть 36,6» представляет собой группу компаний, куда помимо широко представленной в Москве и в регионах России одноименной сети аптек входит крупный производитель «Верофарм», сеть магазинов детских игрушек (Early Learning Center), закрытый паевой инвестиционный фонд недвижимости и т. д. Объем финансового долга по группе в целом в настоящий момент составляет около 8 млрд руб. (снижение по сравнению с первым кварталом 2010 года на 3% за счет частичного погашения долга). Доля валютных кредитов в нем — менее 40%, и мы планируем их рефинансировать в ближайшее время. Доля краткосрочных кредитов (такими мы считаем кредиты, срок погашения которых — менее года) составляет 60%. В настоящее время наша финансовая стратегия направлена на рефинансирование долгового портфеля группы с целью увеличения сроков заимствований и снижения процентных ставок. Для реализации этой стратегии мы планируем привлечь долгосрочный кредит, чтобы реструктурировать значительную часть коротких долгов.

– Показатель EBIDTA margin по группе компаний во втором квартале 2010 года составил 8.8%. Для вас это значение не критично?

– Несмотря на довольно напряженное отношение долга компании к показателю EBITDA, полученные результаты позволяют в целом позитивно оценивать итоги работы компании в первые два квартала этого года. Весьма прочный кредитный профиль «Аптечной сети 36,6» и постепенно растущие показатели розницы дают нам возможность прогнозировать рост доходов в ближайшие годы. Так, розничное

подразделение аптечной сети уже демонстрирует рост операционной прибыли. Усилиями менеджмента компании нам удалось переломить тренд падения 2009 года, и уже осенью мы вышли на прирост продаж к прошлому году. Рост выручки, рентабельности, сокращение операционных издержек и высокие продажи СТМ позволяют нам не только планировать доходы, но и строить реалистичные планы по дальнейшей деятельности компании в целом. Мы не питаем иллюзий и учитываем все факторы, влияющие на нашу деятельность, в том числе и негативные. В первой половине следующего года на нашей отчетности, скорее всего, скажутся налоговые изменения, вступающие в силу с 1 января: повышение единого социального налога с 26% до 34%, отмена ЕНВД и переход на общий налоговый режим. Сейчас нам приходится планировать действия по снижению возможного негативного эффекта. Мы уверены, что аптечная розница, имеющая глубокую социальную направленность и работающая в условиях жесткого государственного контроля за ценообразованием на ЛС, вправе рассчитывать на льготные условия по налогообложению.

– Руководство компании неоднократно делало заявления в прессе о том, что сеть «36,6» намерена рефинансировать текущую задолженность и добиться снижения ставок по кредитным выплатам на 5–6 п.п. с текущего уровня 16% годовых. Какова сейчас ставка заимствований для вас?

– С завершением финансового кризиса политика банков в области кредитования стала заметно менее консервативной и более клиентоориентированной. «Аптечная сеть 36,6» прошла острую фазу мирового финансового кризиса, существенно оптимизировала свою операционную деятельность и, вместе с оживлением экономики в целом, вступила в новую фазу органического роста.

Сейчас мы обсуждаем с банками процентные ставки по кредитам на уровне 9–11% годовых, и есть все основания полагать, что мы найдем взаимопонимание по этим вопросам. Кроме того, мы выражаем надежду, что и по имеющимся у группы компаний «36,6» кредитным продуктам ставки снизятся до обозначенного уровня.

– В октябре стало известно о том, что НОМОС-БАНК предоставил сети кредит в размере 1.2 млрд руб. Кроме того, сообщалось, что «Аптечная сеть 36,6» ведет переговоры с рядом крупных российских банков, в частности Сбербанком, о новых кредитах объемом до 7 млрд руб. для рефинансирования существующей задолженности. На какой стадии находятся эти переговоры? Какой объем долга вы рассчитываете рефинансировать до конца года?

> «В НАШИХ ПЛАНАХ — РЕФИНАНСИРОВАТЬ ДО 7 МЛРД РУБ. ДОЛГА, ЧТО ПОЗВОЛИТ СУЩЕСТВЕННО СНИЗИТЬ ЗАТРАТЫ НА ОБСЛУЖИВАНИЕ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ И В БЛИЖАЙШИЕ ГОДЫ ЗАНИМАТЬСЯ ВОПРОСАМИ ДАЛЬНЕЙШЕГО РАЗВИТИЯ СЕТИ»

– Мы действительно ведем переговоры с рядом крупных банков, в том числе и со Сбербанком. До конца года планируем получить решение кредитных комитетов этих банков и начать выборку денежных средств в рамках новых кредитных продуктов. В наших планах — рефинансировать до 7 млрд руб. долга, что позволит существенно снизить затраты на обслуживание долговых обязательств и в ближайшие годы заниматься вопросами дальнейшего развития сети.

– Как вы оцениваете итоги реструктуризации первого облигационного займа: насколько успешной она оказалась, оправдала ли себя предложенная инвесторам схема?

– В разгар финансового кризиса, как вы помните, очень непросто пришлось не только таким частным компаниям, как «Аптечная сеть 36,6», но и госпредприятиям, и крупнейшим корпорациям не только в России, но и во всем мире. Объемы государственной поддержки экономических субъектов по всему миру были беспрецедентными в мировой истории. В этой ситуации и наша компания была вынуждена просить держателей о реструктуризации облигаций первой серии. Схема с обменом бумаг оказалась на тот момент единственно возможной, и условия реструктуризации мы считаем абсолютно адекватными ситуации, которая сложилась в тот момент на рынке. Мы искренне благодарны нашим инвесторам, которые в непростой момент поверили в нас, осознали, что мы, как и многие другие компании, столкнулись с временными трудностями, и получили возможность вернуть свои вложения в полном объеме. Хотя, как вы прекрасно знаете, волна дефолтов корпоративных эмитентов в 2008–2009 годах также была беспрецедентной, и многие держатели облигаций других эмитентов не получили по своим вложениям в эти долговые инструменты вообще ничего.

Конечно, нам вначале было непросто, потому что процессы реструктуризации долговых обязательств российских компаний приобрели массовый характер по причине кризиса, и российский рынок был морально не готов к вынужденным изменениям условий заимствований (в основном, к увеличению сроков погашения долга). Мы были полностью информационно открыты и прозрачны перед нашими инвесторами. Позитивным образом сказалась и поддержка Правительства РФ, которое включило ОАО «Аптечная сеть 36,6» в перечень системообразующих предприятий страны.

Мы рады, что успешно прошли этот сложный период и нам удалось наладить конструктивный диалог с инвесторами.

– Тем не менее, купон по второй серии облигаций составляет 18% годовых. Компания собирается досрочно погашать «недешевый» выпуск?

«СТАВКА КУПОНА ПО РУБЛЕВЫМ ОБЛИГАЦИЯМ ВТОРОЙ СЕРИИ УЖЕ ДАВНО НЕ СООТВЕТСТВУЕТ ТЕКУЩЕМУ РЫНОЧНОМУ УРОВНЮ СТАВОК ДЛЯ КОМПАНИЙ НАШЕГО СЕКТОРА И НАШЕГО КРЕДИТНОГО ПРОФИЛЯ»

– Да, действительно, ставка купона по рублевым облигациям второй серии уже давно не соответствует текущему рыночному уровню ставок для компаний нашего сектора и нашего кредитного профиля. Облигации второй серии в настоящее время являются самым «недешевым», как вы выразились, инструментом в нашем кредитном портфеле. В этой связи мы планируем досрочно погасить данный выпуск и предложить инвесторам ликвидный и современный долговой инструмент — биржевые облигации «Аптечной сети 36,6».

– Когда вы планируете выйти на рынок с новыми бумагами?

– Сейчас мы совместно с банком «Уралсиб», который выступает организатором размещения наших биржевых облигаций, изучаем ситуацию на рынке и готовим размещение биржевых инструментов. На рынок планируем выйти в начале следующего года. Конкретные сроки будут определены после проведения маркетинга и с учетом сложившейся рыночной ситуации. Целью выпуска, как уже отмечалось выше, является рефинансирование более дорогих обязательств нашей компании.

– Под какую ставку вы готовы занимать на облигационном рынке в текущих условиях?

– Мы считаем адекватным уровнем для наших новых биржевых облигаций ставку купона не выше 12% годовых при размещении с офертой на один-два года. Наше убеждение в адекватности такой ставки базируется на текущих ставках по обеспеченным кредитам сети, которые сейчас обсуждаются на уровне ниже 11%, и в сравнении со ставками купонов других эмитентов розничного сектора.

– Интерес к предлагаемому риску со стороны инвесторов есть?

– Думаем, что интерес со стороны инвесторов появится. Наши биржевые облигации, как вы видите из заявленных выше ориентиров, будут предлагать определенную премию к цене облигаций эмитентов первого эшелона. Кроме того, кредитное качество «Аптечной сети 36,6» в 2010 году существенно улучшилось: розничное направление с прошлого года демонстрирует положительную прибыль на уровне EBITDA, значительную часть долга составляют долгосрочные обязательства. Так что мы успешно преодолели последствия мирового финансового кризиса. Мы публичная и открытая компания, поэтому намерены всегда присутствовать на долговом рынке и настроены на долгосрочное и взаимовыгодное сотрудничество с нашими инвесторами.

– Каковы планы компании по развитию на ближайшие несколько лет?

– В сферу основных задач розничного подразделения на ближайшие годы входят: конкурентное ценообразование, грамотная ассортиментная политика, развитие взаимовыгодного сотрудничества с поставщиками и производителями, оптимизация бизнес-процессов компании и дальнейшее развитие проекта СТМ. Мы планируем к 2013 году достигнуть соотношения лекарственного и нелекарственного ассортимента 50 на 50 в выручке и довести долю высокомаржинальных товаров под собственной торговой маркой в объеме продаж до 32%, что позволит нам увеличить гросс-маржу до 37%. Снизив цены на самые востребованные лекарственные препараты, мы уже привлекли покупателей в сеть. Темпы роста сопоставимых продаж постепенно увеличиваются: только в октябре выручка выросла на 13% к прошлому году, наблюдается положительная динамика по количеству покупателей и среднему чеку.

Основную задачу 2010 года — возвращение покупателей в сеть — считаем выполненной. По итогам года в планах показать EBITDA margin розничного подразделения на уровне 1.5–2%. Следующий год будем стараться завершить хотя бы с нулевой чистой прибылью. Надеемся, что и рефинансирование, и повышение эффективности будут этому способствовать. По выручке в этом году мы хотели бы выйти на тот же уровень, что и в прошлом, но с меньшим количеством аптек. В 2011 году, по нашим ожиданиям, рост продаж like-for-like составит не менее 10%.

– Каковы текущие инвестиционные потребности сети? Из каких источников планируется финансировать инвестпрограмму?

– До конца текущего года небольшие инвестиционные вложения будут направлены на ряд текущих проектов IT, а также ребрендинг, переформатирование и органические открытия новых центров продаж. Источником для этих инвестиций являются оборотные средства компании. В следующем году «Аптечная сеть 36,6» сконцентрирует свою инвестиционную политику также в двух основных направлениях: на проектах в области IT и стандартизации ключевых бизнес-процессов компании и на дальнейшем развитии и расширении аптечной сети. Мы нацелены на точечное открытие аптек с наименьшими инвестициями, но с потенциалом роста прибыльности. Так, продолжится работа по поиску наиболее удачных мест для открытия аптек, снижению арендных ставок. Группа будет стремиться сохранять баланс между открытием новых точек продаж, переформатированием аптек и умеренной долговой нагрузкой компании.

«СЕЙЧАС МЫ ОБСУЖДАЕМ С БАНКАМИ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ПО КРЕДИТАМ НА УРОВНЕ 9–11% ГОДОВЫХ»