Впечатления эмитента: наш первый раз

Алексей ГОРЕНКИН,
первый заместитель генерального директора, ОАО «Полипласт»

Алексей Горенкин родился в 1971 году в Рязани. Имеет два высших образования: первое — инженер-физик, второе — «Финансы и кредит».

Алексей Горенкин 12 лет работал в банковском бизнесе, специализация — кредитование реального сектора промышленности (Альфа-Банк, «Российский Кредит», «ЗЕНИТ», МДМ-Банк, Российский банк развития). Свыше 4 лет Алексей работает в области управления финансами в реальном секторе экономики («Продимекс», «Полипласт»).

Компания за последние девять лет своего развития прошла несколько стадий — от фактически создания бизнеса (когда запускалось законсервированное производство, практически стоявшее с советских времен), через не совсем прозрачную структуру и отчетность к правильно выстроенной юридической схеме организации бизнеса, товарно-денежных потоков, планирования, стратегического и оперативного управления. Компания провела финансовую реструктуризацию, правильно распределив активы для залогов банкам, сформировав оборотную часть кредитов, которые не используются для инвестиционных целей. Реструктурировали на максимально возможную длину короткие кредиты, которые во времена становления бизнеса пошли на инвестиции. Группа имеет консолидированную отчетность, систему бюджетирования и долгосрочную финансовую модель развития в пессимистичном и умеренно оптимистичном вариантах.

Первым шагом к публичной кредитной истории стал выпуск в 2006 г. векселей, которые в тот период позволили провести еще одну финансовую реструктуризацию — высвободить залоги и из разрозненной залоговой массы, когда части одной технологической линии могли быть заложены разным кредиторам и по разным кредитам, сформировать обеспечение, разделенное по технологическим линиям или их связкам, применить доходные методы оценки по замкнутым технологическим цепочкам и заложить их отдельным кредиторам под бóльшие кредитные лимиты, которые стали качественнее (длиннее, дешевле и разнообразнее в использовании кредитных продуктов). Бизнес компании вырос до размеров, которые стали интересны рынку. Показатели вышли на приемлемый уровень. Прозрачность бизнеса качественно улучшилась.

ПОЧЕМУ, СОБСТВЕННО, ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ

Через 8–9 месяцев после выпуска векселей состоялось подписание мандата с организаторами облигационного займа.

Так почему, собственно, заем? Это было логическое продолжение инструментального финансового ряда: простые кредиты — сложные кредитные лимиты — векселя как первый публичный инструмент — облигации.

Мы долго готовились. Был выбран новый аудитор — «Бейкер Тили Русаудит», который для начала подтвердил правильность принципов консолидации нами бухгалтерской отчетности группы за 9 месяцев 2007 г. и за 2006 г., а впоследствии провел консолидированный аудит группы за 2007 г. и подготовил первую консолидированную подтвержденную отчетность по российским стандартам (отчет выпущен) и МСФО (отчет ожидается в октябре 2008 г.).

ВЫБОР ОРГАНИЗАТОРОВ

Выбор организаторов происходил на основе выбора из четырех предложений, два из которых были от организаторов наших вексельных выпусков, два от банков, с которыми ни сделок, ни кредитной истории на тот момент не было. Правильно сказать, что по основным моментам эти предложения были в основном похожи, поэтому выбор в итоге был сделан исходя из «второстепенных» параметров, которые, кстати говоря, стали впоследствии практически определяющими для удачного воплощения сделки.

Итак, что же при равных ценовых предложениях по комиссии, максимальной предлагаемой для размещения сумме и ожидаемой стоимости выпуска послужило критерием выбора организатора.

- Связка инвестиционная компания (ИК) + банк — мы полагали, что при одинаково сильных позициях на рынке размещений у данных организаторов все-таки немного отличные клиенты-инвесторы, что даст нам возможность получить их более широкий круг по гарантированным объемам участия.
- Наличие у двух организаторов более устойчивой и широкой собственной ресурсной базы по сравнению с одним, для собственного участия в выпуске и последующего поддержания рынка.
- Наличие положительного опыта работы с обоими организаторами — кредитная история в банке и вексельные выпуски в ИК.

ИСПЫТАНИЕ КРИЗИСОМ

Первоначально выпуск планировался на осень 2007 г. По понятным всем причинам он был перенесен на неопределенный срок, и вот в этот момент и сыграли все «дополнительные» преимущества каждого из организаторов.

Во-первых, благодаря имеющейся положительной истории сотрудничества и выполнения компанией всех предварительных финансовых условий (уровень выручки, прибыли, долга) организаторы в тот непростой период выдали компании бридж-финансирование, которое помогло без проблем пройти сложную полосу на финансовом рынке (повышение ставок, ограничение кредитных ресурсов в банках).

Во-вторых, продолжилась вся необходимая работа с потенциальными инвесторами (часть которых впоследствии и поучаствовала в эмиссии) для укрепления их уверенности в устойчивости и платежеспособности компании.

Итогом стало само размещение, которое, на взгляд компании, организаторы провели блестяще — был выбран идеальный момент на рынке, и в итоге реальная переподписка почти на 30% и снижение ставки в ходе размещения на 0.5% годовых на первые два купона.

Выпуск успешно состоялся, и в период начавшегося осенью этого года коллапса мы опять убедились в правильности своего выбора. К сожалению, повод представился не из веселых, у одного из организаторов наметились серьезные проблемы и появилась вероятность серьезного сокращения объемов его деятельности, вплоть до прекращения существования. В момент написания этой статьи ситуация продолжает оставаться неопределенной. Мы надеемся, что коллеги смогут исправить столь тяжелое положение вещей и вернуться к нормальной работе, однако, возвращаясь к нашему займу, мы, потенциально теряя одного организатора, сохранили второго, а с ним и надежду на нормальную жизнь нашего выпуска.

Какие выводы мы сделали для себя в наш первый раз на облигационном рынке, проходя за одну сделку через несколько кризисов.

- Выбор организатора — крайне важная часть работы и залог как удачного размещения, так и, в определенной части, удачной жизни и погашения займа.
- Выбирая организатора, обратите внимание не только на количество успешных выпусков, но и на то, как в нынешней ситуации организатор поддерживает своих клиентов в обслуживании выпуска, а прежде всего — при прохождении оферты.
- Необходимо четко отдавать себе отчет, что даже длинные бонды с офертой 1–1.5 года — это короткие (тактические) ресурсы, соответственно, использование их на долгосрочные цели с наращиванием долгового портфеля влечет за собой серьезные риски для эмитента и, соответственно, инвесторов.
- Выпуск облигаций несет в себе дополнительный плюс — нет необходимости ежемесячно обслуживать процентные выплаты. Но этот плюс можно легко обратить во вред себе, если заранее не разработать механизм ежемесячного резервирования средств на купон из денежного потока конкретного месяца. Это позволит аккумулировать средства и не строить иллюзий по поводу возникшей положительной разницы в денежных потоках компании.
- Обслуживая заем, готовясь к оферте и погашению, необходимо иметь два-три хорошо проработанных и надежных варианта получения средств для этого. И имея такие варианты, постоянно анализировать риски, которые могут эти варианты подорвать, и вносить по итогам анализа необходимые корректировки в свои планы.
- Рассчитывать в любом случае эмитенту необходимо только на себя, и лишь во вторую и третью очередь на организаторов и рынок, даже несмотря на возможное наличие подписанных обязательств организаторов на поддержание выпуска и оферты — твердых или под условиями. В нашем случае есть очень условные обещания, но жизнь демонстрирует вероятность таких событий, когда обещания или неисполнимы физически, или их уже просто некому исполнять.

Компания выпустила свой дебютный заем. Мы готовимся выплачивать первый купон, мы готовимся проходить оферту летом 2009 г. Мы планируем сообщать инвесторам хорошие новости и всем желаем удачи, взвешенных подходов и надежных партнеров в это очень трудное время.

Генеральная лицензия ЦБ РФ №488

БАНК ЭЛЕКТРОНИКА

Основан в 1990 году

Услуги банка по организации и обслуживанию облигационного займа:

- **ОРГАНИЗАТОР:**
  1.Проработка и экспертиза схемы облигационного займа
  2.Определение (конструирование) структуры выпуска
  3.Консультирование эмитента по технологии выпуска и размещения облигаций
  4.Написание эмиссионных документов (Проспект эмиссии, Решение о выпуске) и Информационного меморандума
  5.Подготовка необходимой инфраструктуры (Биржа (ФБ ММВБ), Депозитарий (НДЦ), ФСФР и т.д.)
  6.Организация синдиката андеррайтеров
  7.Проведение презентаций
  8.Работа с инвесторами
  9.Проведение мероприятий по первичному размещению на ММВБ
- **АНДЕРРАЙТЕР:**
  Организация размещения выпуска
- **МАРКЕТ – МЕЙКЕР:**
  Формирование и поддержка вторичного рынка (выставление двухсторонних котировок,операций РЕПО и т.д.)
- **ПЛАТЕЖНЫЙ АГЕНТ:**
  Обслуживание всех денежных расчетов Эмитента при размещении, погашении и купонных выплатах
- **АГЕНТ ПО ИСПОЛНЕНИЮ ОФЕРТ:**
  Оказание агентских услуг при исполнении обязательств по оферте

Услуги банка по вексельным программам:

- **ОРГАНИЗАТОР:**
  1.Проработка и экспертиза схемы вексельного займа
  2.Определение (конструирование) структуры выпуска
  3.Консультирование эмитента по технологии выпуска и размещения векселей
  4.Подготовка необходимой инфраструктуры и документов (РВС, НКС, РБК и т.д.)
  5.Организация синдиката андеррайтеров
  6.Проведение презентаций
  7.Работа с инвесторами
  8.Проведение мероприятий по первичному размещению
- **МАРКЕТ – МЕЙКЕР:**
  Формирование и поддержка вторичного рынка векселей (выставление двухсторонних котировок)
- **ДОМИЦИЛЯНТ:**
  1.Организация проверки подлинности бланков и проверка на факт выдачи векселей
  2.Организация погашения

АКБ "Электроника" ОАО, г.Москва, Пыжевский пер., д.6

8(495) 777-88-66, 781-11-11