ГК «Обувь России» готовит к размещению первый выпуск облигаций. Базирующаяся в Новосибирске «Обувь России» входит в десятку крупнейших обувных ритейлеров страны. В конце марта ее сеть насчитывала 127 магазинов в 44 городах Сибири, Урала и Приволжья. До сих пор ни одна российская обувная розничная сеть не привлекала денежные ресурсы посредством облигационного займа. Однако «Обувь России» не новичок на публичном долговом рынке. В ее «резюме» — успешная реализация крупной вексельной программы.

«Обувь России» шагнет на рынок облигаций

Елена ЗОТОВА,
независимый обозреватель

СТАВКА НА РОЗНИЦУ

История компании началась в 2003 году, когда 23-летний предприниматель Антон Титов зарегистрировал ООО «Обувь России». К тому времени он уже имел значительный опыт работы в обувной отрасли. В конце 1990-х — начале 2000-х годов Антон Титов занимался внешнеэкономической и управленческой деятельностью в новосибирской компании «Вестфалика», созданной его отцом для производства обуви. Решив начать собственный бизнес, Антон Титов сделал ставку на развитие обувной розничной сети. Дело пошло успешно, и к концу 2006 года у компании «Обувь России» было уже 60 магазинов в 20 крупных городах Сибири и Урала, включая Новосибирск, Красноярск, Омск, Иркутск, Тюмень, Челябинск, Магнитогорск. Помимо своей первой и главной сети, работающей под брендом «Вестфалика», компания открыла к тому времени сеть магазинов «Пешеход». Монобрендовая сеть «Вестфалика» обосновалась в среднем ценовом сегменте обувного рынка, а мультибрендовая сеть «Пешеход» занялась освоением эконом-сегмента.

На начальном этапе «Обувь России» торговала продукцией фабрики «Вестфалика» и других российских производителей; с 2005 года компания стала сотрудничать не только с российскими, но и с китайскими поставщиками. В Китае открылось представительство «Обуви России». В 2006 году к компании Антона Титова перешли производственные мощности «Вестфалики», в результате чего образовалась группа компаний «Обувь России» в составе ООО «Обувь России» и ООО «Вестфалика-М». Позднее группу пополнили ООО «Пешеход», созданное для управления одноименной сетью, и ООО «Обувьрус», которое получило функции SPV-компании. Структура собственности группы не изменилась с момента основания: единственным владельцем ГК «Обувь России» является Антон Титов, он же — ее директор.

ВЕКСЕЛЬНАЯ ПРОГРАММА

Для развития своих сетей «Обувь России» активно привлекала банковские кредиты, но в начале 2007 года Антон Титов и его команда приняли решение диверсифицировать источники внешнего финансирования за счет выхода на открытый рынок капитала. В апреле 2007 года была запущена вексельная программа ГК «Обувь России», организатором которой выступил «БКС Консалтинг». Целью проекта было не только увеличение доли беззалоговых ресурсов в кредитном портфеле «Обуви России». Не менее важная задача вексельной программы заключалась в том, чтобы «подружить»

инвесторов с компанией и заложить начало ее публичной кредитной истории с прицелом на будущий облигационный заем.

В 2007 году размещение векселей принесло «Обуви России» более 290 млн руб. К концу года количество магазинов в сетях компании приблизилось к 90, география присутствия расширилась до 27 городов. По итогам 2007 года в пять раз увеличились оптовые продажи. Выручка ГК «Обувь России» выросла более чем в два раза — с 582 млн руб. в 2006 году до 1.24 млрд руб. в 2007 году; EBITDA увеличилась за тот же период с 89.7 до 215 млн руб.

В 2008 году реализация вексельной программы продолжилась, но планы компании по развитию сети спутал мировой финансовый кризис. 16 сентября 2008 года «Обувь России» открыла свой сотый магазин. Праздничное для компании событие было испорчено паникой на мировых рынках, последовавшей за банкротством Lehman Brothers. В резко ухудшившихся условиях «Обувь России» была вынуждена изменить свой курс. В четвертом квартале 2008 года компания закрыла более 20 магазинов, в начале 2009 года было закрыто производство обуви на фабрике «Вестфалика». Из производственных подразделений остался только цех по изготовлению подошв и других деталей низа обуви.

Зато «Обувь России» благополучно рассчиталась по вексельным займам, избежала реструктуризации долга, выдержала дефицит банковского кредитования. Во второй половине 2009 года компания возобновила выпуск векселей. В целом вексельная программа действовала три года, в ее рамках «Обувь России» привлекла более 700 млн руб. Покупателями векселей компании стали банки, а также частные инвесторы из нескольких российских регионов.

МИНУСЫ И ПЛЮСЫ

В острой фазе кризиса спрос на обувь в среднеценовом сегменте рынка, с которым связано основное направление бизнеса «Обуви России», сократился. . Упавший спрос, трудности с кредитованием в условиях кризиса, вынужденное сокращение бизнеса отразились на финансовых показателях компании. По итогам 2008 года благодаря хорошему заделу в первом полугодии «Обувь России» увеличила выручку, но в следующем году ее доходы упали. Выручка за 2009 год составила 1.33 млрд руб. против 1.62 млрд руб. в 2008 году. Тем не менее, ГК «Обувь России» сохранила высокие показатели ликвидности и низкий уровень долговой нагрузки, что произвело хорошее впечатление на рейтинговое агентство «Эксперт-РА». В начале 2010 года агентство повысило кредитный рейтинг ГК «Обувь России» с B+ до B++ (приемлемый уровень надежности).

Ни до, ни после кризиса компания не занималась приобретением недвижимости. Все магазины «Обуви России» расположены на арендованных площадях. «Помещения магазинов в собственности ритейлера — вовсе не актив, а обременение, — считает Антон Титов. — Бренд, потребитель, товар — вот главные активы розничной компании».

ИНТЕРЕСНЫЕ НАЧИНАНИЯ

Еще в докризисные времена, в 2007 году, «Обувь России» запустила необычный для обувного рынка проект — программу потребительского кредитования. Опыт почерпнули на рынке сотового ритейла. Беспроцентные кредиты на покупку обуви вызвали интерес у потребителей, некоторые из них стали покупать по несколько пар обуви одновременно. Од-

Роман АГЕЕВ,
руководитель инвестиционного направления, партнер, «ЮниСервис Капитал»

КОММЕНТАРИЙ

На данный момент крупный обувной ритейл не представлен на долговом рынке, однако обувь относится к категории базовых товаров, поэтому выпуск облигаций «Обуви России» должен быть интересен для инвесторов. Компания имеет серьезные перспективы роста, поскольку значительную часть обувного рынка занимают мелкие торговцы; с каждым годом доля их продаж сокращается, покупатели перетекают в организованную розницу.

Динамика доходов ГК «Обувь России» во многом определяется уровнем потребительского спроса, что ставит финансовое положение компании в зависимость от уровня доходов населения. Вместе с тем, «Обувь России» проводит политику разнообразия цен, что позволяет рассматривать в качестве потенциальных потребителей реализуемой продукции население с различным уровнем доходов. К наиболее значимым рискам для отрасли относятся возможное снижение доходов населения; приход на рынок иностранных обувных сетей; увеличение издержек за счет стоимости электроэнергии, повышения арендных ставок и так далее; неблагоприятные изменения в законодательной базе и налогообложении; рост закупочных цен у поставщиков.

Ориентация «Обуви России» на аренду помещений в противоположность приобретению позволяет компании быстрее окупать вложения. При аренде обувные магазины окупаются за один год, а при покупке помещений — за период в пять-семь лет. Однако рынок сегодня таков, что необходимо расширяться быстро, поэтому нецелесообразно вкладывать средства в покупку помещений и тем самым замораживать оборотные средства минимум на пять лет. Более того, всем известны примеры, когда до кризиса розничные компании (фуд-ритейл в основном) направляли короткие заемные деньги на покупку или строительство магазинов, а в кризис, когда магазины еще не окупились, многие не смогли рассчитаться с долгом.

Объем займа в 700 млн руб. выбран с учетом собственного капитала компании. Объем недостаточен, чтобы обеспечить хорошую ликвидность, но, учитывая планы эмитента по дальнейшей работе на рынке облигаций, мы совместно будем поддерживать вторичный рынок. Доходность планируется на уровне 12–12.5%.

нако осенью 2008 года, когда разразился финансовый кризис, программа лишилась банковской поддержки и замерла. В июле 2009 года «Обувь России» возобновила выдачу кредитов в партнерстве с ОТП Банком. В августе того же года компания запустила проект «Рассрочка». ГК «Обувь России» самостоятельно, без банковской поддержки, предоставила покупателям возможность приобрести обувь в рассрочку на пять месяцев. Проект сначала прошел тестирование в избранных магазинах компании, а с сентября 2010 года заработал по всей сети. По итогам 2010 года объем продаж в кредит или в рассрочку в магазинах «Обуви России» превысил 310 млн руб.

СНОВА НА ХОДУ

После спада в бизнесе, вызванного кризисом, расширение сетей «Обуви России» возобновилось в середине 2009 года, но поначалу этот процесс шел медленно. Реальное оживление началось с марта 2010 года. За минувший год компания упрочила позиции в Сибири и на Урале, открыла несколько магазинов в городах Приволжского федерального округа. В 2010 году выручка ГК «Обувь России» выросла на 19.4% до 1.6 млрд руб. EBITDA увеличилась на 3.8%, со 177.6 млн руб. в 2009 году до 184.4 млн руб. в 2010 году. Рентабельность по EBITDA понизилась с 13.4% до 11.6%. Собственный капитал вырос с 677.8 млн руб. до 778 млн руб., или на 14.8%.

Как сообщила финансовый директор ГК «Обувь России» Елена Роменская, долг компании на конец 2010 года составил 570 млн руб. при средневзвешенной ставке по кредитному портфелю в размере 11%. Во время кризиса и после него основными кредитуюшими организациями группы стали Сибирский банк Сбербанка России и банк МФК.

ДРУЖБА НАВЕК

Начав сотрудничать с Китаем в 2005 году, компания давно оценила широкие возможности гигантских китайских центров по производству обуви, созданных при поддержке государства. В структуре продаж «Обуви России» преобладает продукция, выпущенная китайскими обувщиками по системе аутсорсинга. В зимний сезон на обувь китайского производства приходится 70–80% продаж, в летний сезон — около 60%. Остальную продукцию компания закупает у российских производителей. По словам господина Титова, аутсорсинг на базе крупных китайских фабрик позволяет быстро создавать новые разнообразные коллекции обуви, оперативно реагировать на изменения в моде.

ЗАЕМ НА ИНВЕСТПРОГРАММУ

В марте ГК «Обувь России» объявила, что планирует разместить дебютный выпуск трехлетних облигаций объемом 700 млн руб. По займу предусмотрена полуторагодовая оферта. В качестве организатора займа выбрана новосибирская финансовая компания «ЮниСервис Капитал».

Как сообщил Антон Титов, доходы от размещения пойдут на инвестиционную программу ГК «Обувь России», утвержденную в конце февраля. Стоимость программы, рассчитанной на 2011–2014 годы, составит 1.5 млрд руб. По словам господина Титова, программа будет финансироваться из заемных и собственных средств в равном соотношении.

К началу 2015 года, как предусмотрено инвестпрограммой, количество собственных магазинов в сетях «Обуви России», не считая франчайзинг, будет доведено до 420. На момент утвержде-

Евгений ДОРОФЕЕВ,
начальник отдела портфельного анализа, банк «Петрокоммерц»

МНЕНИЕ

– В чем, на ваш взгляд, может состоять привлекательность «Обуви России» для инвесторов долгового рынка?

– «Обувь России» работает на чрезвычайно насыщенном рынке, но предлагает продукцию под собственным брендом «Вестфалика». При достаточной степени знакомства потребителей с брендом компания получает возможность премиализировать свою продукцию и нарастить маржу. С другой стороны, «Обувь России» развивает и мультибрендовую сеть в эконом-сегменте, что способствует диверсификации ее бизнеса. И конечно, интересна гибкая маркетинговая политика «Обуви России», в частности продажи обуви в кредит и рассрочку.

– На какие риски в бизнесе компании могут обратить особое внимание инвесторы?

– Тот же самый фактор концентрации компании на собственном бренде представляет риск при выходе на новые региональные рынки, особенно на те, где потребители уже имеют сложившиеся вкусовые предпочтения. Продвижение нового бренда в таком случае потребует более масштабной рекламной кампании, чем если бы сеть проводила экспансию на новые рынки, предлагая привычный для них портфель брендов. Представляется сомнительным, чтобы при годовом обороте на уровне $50 млн такая рекламная кампания была эффективной, например, в Центральной России.

В целом, риски вложения в бумаги «Обуви России» будут зависеть от того, насколько успешно компания выполнит план по росту продаж и прибыли, заявленный в ее инвестиционной программе.

– Крупные российские обувные ритейлеры пока не выходили на рынок облигаций. Какой подход вы предложили бы для оценки возможной доходности первого выпуска «Обуви России» при отсутствии прямых аналогов на долговом рынке?

– В данном случае действительно трудно найти несколько достаточно близких компаний-аналогов, хотя ТД «Спартак-Казань», который недавно погасил свой облигационный выпуск на 1 млрд руб., частично специализируется на торговле обувью. Но эта компания работает на региональном уровне. Тем не менее, в поиске близких аналогов нет особой необходимости: достаточно проанализировать финансовые коэффициенты компаний, работающих в других насыщенных сегментах торговли промтоварами. Примерная оценка доходности выпуска «Обуви России» — от 12.5% до 13%, с учетом складывающейся чрезвычайно высокой банковской ликвидности.

ния программы сеть «Вестфалика» насчитывала 110 магазинов (включая 20 магазинов по франчайзингу), сеть «Пешеход» состояла из 12 магазинов. За период реализации инвестпрограммы выручка ГК «Обувь России» должна вырасти почти в пять раз — с 1.6 млрд руб. в 2010 году до 7.5 млрд руб. в 2014 году. К концу 2011 года количество собственных магазинов в сетях «Обуви России» должно увеличиться до 140. Выручка за 2011 год запланирована в размере 2 млрд руб., рентабельность по EBITDA — на уровне 13%. В 2012 году выручка планируется в объеме 3.3 млрд руб. Рост выручки, согласно планам компании, будет обеспечен не только путем расширения сети, но и за счет увеличения дохода с квадратного метра торговой площади на 15% ежегодно. Для достижения этой цели предусмотрено улучшение ассортимента обуви, совершенствование системы обучения персонала розницы, расширение набора товарных групп за счет аксессуаров и обувной косметики.

Приоритетными регионами развития сетей «Обуви России» выбраны Урал, центр европейской части России и Дальний Восток. В начале 2011 года компания открыла свои первые магазины в Казани и Ижевске, продолжила расширение сети в Перми. Новые магазины появились и в родном для компании сибирском регионе. В августе текущего года «Обувь России» планирует открыть первый магазин в Санкт-Петербурге.

Антон Титов убежден, что российский обувной рынок является одним из самых перспективных в розничной отрасли. Согласно подсчетам «Обуви России», в настоящее время годовой объем рынка составляет $23–25 млрд. В ближайшие два-три года, как ожидается, рынок будет расти на 10–12% в год. Сейчас потребление обуви в России оценивается не более чем в 2.8 пары на человека в год. Это меньше, чем в Европе, где соответствующий показатель составляет четыре-пять пар. Доля сетевых компаний на российском обувном рынке, по оценкам «Обуви России», не превышает 20%. Остальное занимают вещевые рынки, мелкие сети и разрозненные магазины. Слабая консолидация обувного рынка предполагает, что ведущие сетевые компании имеют благоприятные возможности для экспансии.

«ГОД ОБУВИ»

Перспективы роста на обувном рынке побуждают обувщиков к активному привлечению инвестиций. Для российского обувного ритейла начало 2011 года ознаменовалось двумя важными событиями. Крупнейшая компания в обувной рознице России, «ЦентрОбувь», занялась организацией IPO в Лондоне, а компания «Монарх» продала 36% акций инвестфонду United Capital Partners (UCP). Средства, полученные от сделки с UCP, «Монарх» планирует вложить в развитие своих сетей в России и Украине. Антон Титов приветствует действия конкурентов: «Для нас это положительные тенденции, поскольку такой опыт других компаний будет способствовать лучшему пониманию обувного рынка инвесторами. И это облегчит задачу нашей компании — привлекать инвестиции на развитие бизнеса. Удачное IPO «ЦентрОбуви» будет нам на руку».