За последние пять лет представители розничной торговли привлекли на рынках облигаций и синдицированных кредитов почти 300 млрд руб. На облигационном рынке представлен более широкий спектр заемщиков, в то время как на рынке синдицированных кредитов чаще происходят крупные сделки для лидеров отрасли. В кризис объемы заимствований со стороны розничных компаний заметно сократились, но в 2010 году было закрыто 12 сделок 48 млрд руб., что стало лучшим результатом за последние три года. В ближайшие несколько лет можно ожидать увеличения количества и объемов рублевых сделок, а также появления на рынке представителей «непродуктовой» розницы и лучших заемщиков второго эшелона.

РОЗНИЦА занимает оптом

Алексей ТАРАСОВ,
старший менеджер департамента корпоративных финансов, Банк Сосьете Женераль Восток

Согласно данным Федеральной службы государственной статистики, доля торговли в ВВП в 2006–2010 годах составляла в среднем 22.9% (в ценах 2003 года), увеличившись с 21.7% в 2006 году до 23.8% в 2010 году. За рассматриваемый период оборот розничной торговли вырос в 1.9 раза (с 8712 до 16436 млрд руб.). Все большая доля оборота приходится на торговые сети: 14.6% в 2009 году по сравнению с 13.6% в 2008 году. Отрасль привлекательна для инвесторов: в рейтинге 30 самых перспективных для розничной торговли стран (по итогам 2009 года) консалтинговой компании A. T. Kearney Россия занимает десятое место.

НЕКОТОРЫЕ ИТОГИ 2006–2010 ГОДОВ

В 2006–2010 годах представители торговой отрасли закрыли на рынках облигаций и синдицированных кредитов более ста сделок общим объемом почти 300 млрд руб. Наибольшая активность была продемонстрирована в 2006 году, когда заемщики привлекли более 90 млрд руб.; минимальная — в 2009 году (менее 20 млрд руб.). В течение последних пяти лет БСЖВ принял участие более чем в десяти успешных сделках для ведущих заемщиков отрасли.

Наиболее активно заемщики проявили себя на облигационном рынке: на розничную торговлю пришлось 4.5% от общего объема размещенных облигаций, в то время как для синдицированных кредитов данный показатель составил 2.6%. На обоих рынках доминировали представители «продуктовой» розницы: по нашим оценкам, на них пришлось 73% общего объема облигаций и 88% синдицированных кредитов.

Согласно базе данных Cbonds, в 2006–2010 годах был размещен 91 выпуск облигаций на общую сумму 154 млрд руб. Средний объем выпуска составил 1.7 млрд руб. Крупнейшими эмитентами являются X5 Retail Group (17 млрд руб.), ТД «Копейка» (15.2 млрд руб.), «Магнит» (10.5 млрд руб.). Результаты некоторых крупнейших размещений представлены на Рисунке 3. Средние значения ключевых параметров выпусков для рассматриваемой выборки следующие: объем — 3.9 млрд руб.; ставка первого купона — 9.3% годовых; дата первого опциона — через два года после размещения; срок обращения — 4.7 лет.

На рынке синдицированных кредитов было закрыто 12 сделок общим объемом около $5 млрд (136 млрд руб.).

Компания	Объем продаж в 2010 г., млрд руб.[1]	Кол-во магазинов[1,2]	Размещения облигаций	Сделки на рынке синдицированных кредитов	Размещены акции
X5 Retail Group	341.6[3]	2469 магазинов различных форматов	ИКС 5 ФИНАНС, 1 (9 млрд руб., июль 2007 г.), ИКС 5 ФИНАНС, 4 (8 млрд руб., июнь 2009 г.)	4 сделки общим объемом $3.7 млрд	LSE
Магнит	236.1[3]	4055 (4004 «магазина у дома» и 51 гипермаркет)	Магнит Финанс, 2 (5 млрд руб., март 2007 г.); биржевые облигации БО-01-04 общим объемом 5.5 млрд руб.	-	LSE, ММВБ, РТС
Лента	70.6	39 гипермаркетов	-	90 млн евро (апрель 2004 г.); 200 млн евро (сентябрь 2007 г.)	-
Группа компаний ДИКСИ	64.7	646 магазинов различных форматов	Дикси-Финанс, 1 (3 млрд руб., март 2006 г.)	$150 млн (июнь 2008 г.); 6.1 млрд руб. (июнь 2010 г.)	ММВБ, РТС
Копейка[4]	30.2 (за 1 полугодие 2010 г.)	660 «мягких» дискаунтеров	Три выпуска облигаций общим объемом 9.2 млрд руб. и два выпуска биржевых облигаций объемом 6 млрд руб.	-	-
Группа компаний Виктория[5]	33.0	257 магазинов различных форматов	Два выпуска облигаций общим объемом 3 млрд руб. и биржевые облигации объемом 2 млрд руб.	-	-

Таблица 1
Крупнейшие ритейлеры-заемщики на долговом рынке

«Средний» кредит имел следующие характеристики: объем — $410 млн; срок — 2.7 лет; маржа — 280 б.п.; средства привлекались в основном на рефинансирование и общекорпоративные цели. 77% от общего объема кредитов были привлечены в долларах США, 13% — в рублях, 10% — в евро. Крупнейшими заемщиками на рынке были: X5 Retail Group (четыре сделки общим объемом $3.7 млрд); по два кредита было закрыто в пользу «ДИКСИ» ($350 млн) и «Ленты» (290 млн евро).

Заметим, что хотя по количеству сделок рынок синдицированных кредитов уступает рынку облигаций (12 и 91 сделка соответственно), общие объемы привлеченных за пять лет средств на двух рынках сравнимы ($5 и $5.7 млрд). Это объясняется тем, что средний объем кредита почти в семь раз превышал средний объем облигационного выпуска ($410 млн против $60 млн). Например, в 2008 и 2010 годах X5 Retail Group привлекла два синдицированных кредита объемом $1.1 млрд и $800 млн, в то время как объем размещенных «ИКС 5 ФИНАНС» в 2007 и 2009 годах облигационных выпусков серий 1 и 4 составил $350 млн и $260 млн (9 и 8 млрд руб.).

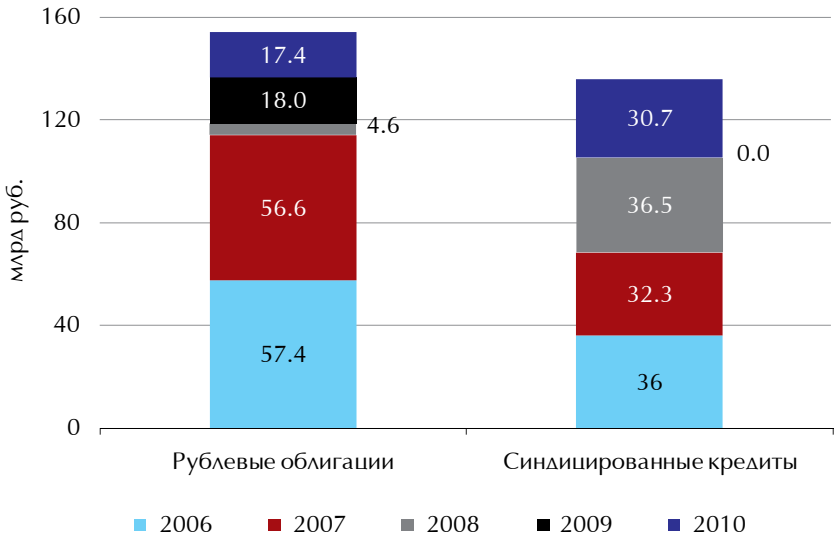
ОБЗОР СДЕЛОК 2010 ГОДА

В прошлом году представители торговой отрасли закрыли на рынках облигаций и синдицированных кредитов 12 сделок общим объемом 48 млрд руб., что является лучшим результатом за последние три года.

На облигационном рынке, согласно данным Cbonds, было размещено десять выпусков общим объемом 17.4 млрд руб. Популярностью пользовались биржевые облигации: состоялось семь размещений (четыре выпуска «Магнита», два выпуска «Копейки», один выпуск «Виктории») на сумму 13.5 млрд руб. Доля отрасли от общего объема размещенных в 2010 году облигаций составила 2%, средний объем выпуска — 1.7 млрд руб. (в целом по рынку — 4.5 млрд руб.).

На рынке синдицированных кредитов было закрыто две крупных клубных сделки: $800 млн привлекла X5 Retail Group; 6.145 млрд руб. — «ДИКСИ». Результаты отрасли в целом соответствуют ключевым трендам рынка:

- рынок продолжил плавное восстановление и уже частично преодолел последствия кризиса (данные сдел-



Источники: Cbonds, Dealogic, данные БСЖВ

Рисунок 1
Объем сделок с участием розничных компаний на рынках облигаций и синдицированных кредитов

[1] Источники: сайты компаний.

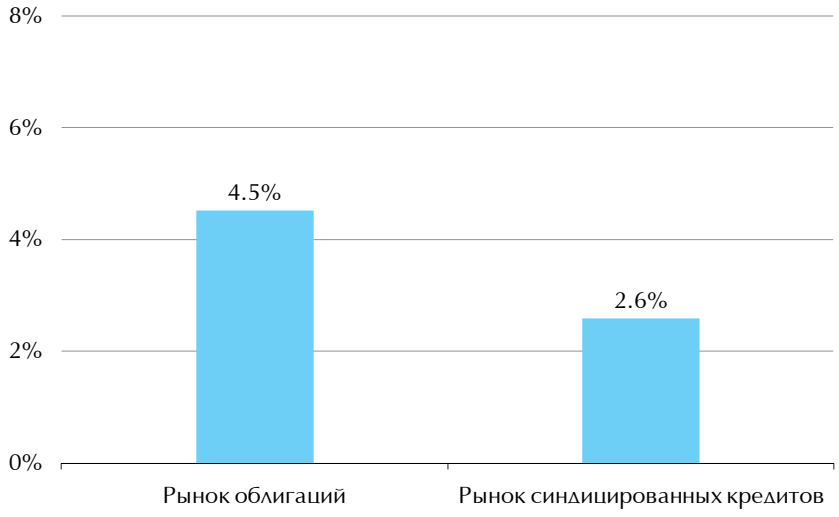
[2] По состоянию на 31.12.2010.

[3] Чистая розничная выручка.

[4] 100% бизнеса и активов приобретено X5 Retail Group в декабре 2010 г.

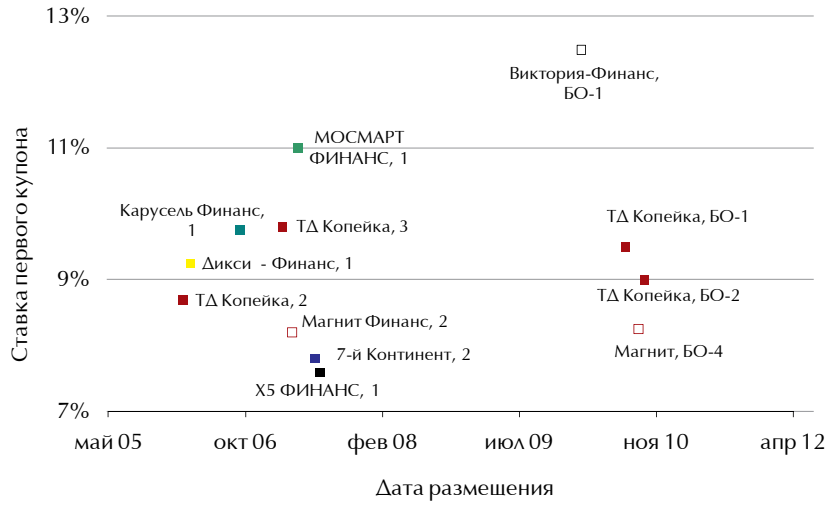
[5] ГК «ДИКСИ» в феврале 2011 г. объявила о достижении принципиальных договоренностей на уровне основных акционеров о приобретении 100% акционерного капитала ГК «Виктория».

Рисунок 2. **Доля компаний розничной торговли на долговом рынке в 2006–2010 гг.**



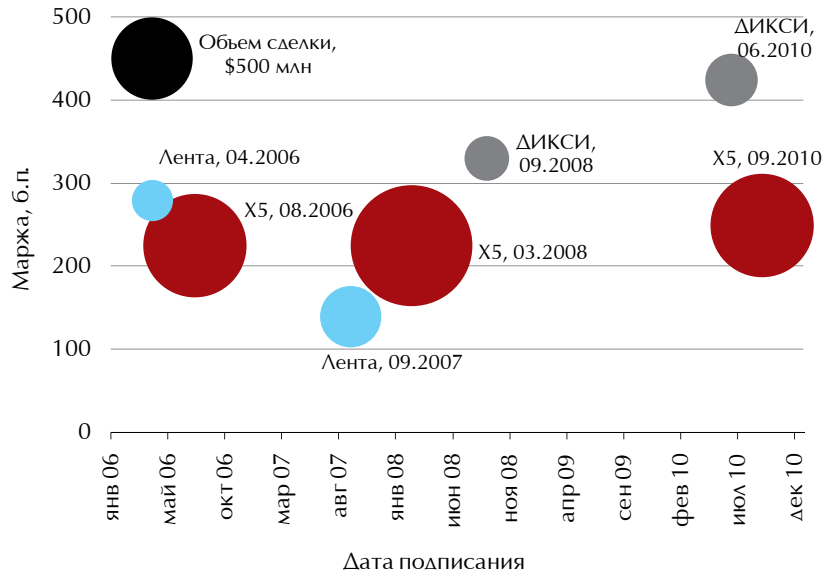
Источники: Cbonds, Dealogic, данные БСЖВ

Рисунок 3. **Крупнейшие размещения облигаций компаний розничной торговли**



Источник: Cbonds

Рисунок 4. **Синдицированные кредиты розничных компаний в 2006–2010 гг.**



Источники: Cbonds, Dealogic, данные БСЖВ

ки были первыми для отрасли с июня 2008 года, когда был закрыт синдицированный кредит для «ДИКСИ» объемом $135 млн);

- несмотря на то что большинство сделок (около 70%) было организовано для компаний сырьевого сектора, на рынке были примеры успешных сделок и для лучших заемщиков из других отраслей (доля розничной торговли составила 3.3%);
- ряд кредитов имел рублевую компоненту (кредит «ДИКСИ» был полностью предоставлен в рублях, в то время как сделка для X5 Retail Group состояла из двух эквивалентных $400 млн траншей, долларового и рублевого);
- большинство сделок закрывалось в качестве клубов (средний объем кредита составил $480 млн), так как возможность синдицировать сделки была очень ограничена (ликвидность «розничных» банков-участников синдицированного рынка пока не восстановилась до докризисного уровня).

БСЖВ принял активное участие в данных сделках, выступив уполномоченным ведущим организатором в кредите для X5 Retail Group и ведущим организатором в сделке в пользу «ДИКСИ».

ПЕРСПЕКТИВЫ

Российская сетевая розничная торговля динамично развивается. Параллельно увеличиваются и потребности в финансировании у ключевых игроков, поэтому есть основания полагать, что рынки облигаций и синдицированных кредитов будут важными источниками ликвидности для отрасли. Так, согласно базе данных Cbonds, общий объем планируемых облигационных выпусков в отрасли превышает 60 млрд руб. На 2011–2015 годы приходится погашение облигаций общим объемом 80 млрд руб. — вполне вероятно, что существенная их часть будет рефинансирована на рынке.

В силу своей гибкости синдицированные кредиты также сохранят популярность у крупнейших отраслевых заемщиков. Одной из тенденций рынка вполне может быть рост как количества, так и объемов рублевых сделок. Вполне возможно, что на рынок выйдут представители «непродуктовой» розницы, а также лучшие заемщики второго эшелона. Основными целями использования привлеченных средств будут финансирование сделок M&A и инвестиции.

Таблица 2. **Сравнение сделок X5 Retail Group в 2008 и 2010 гг.**

Параметры сделки	Кредит 2007 года	Кредит 2010 года
Дата сделки	• 18.12.2007 (дата подписания); • 27.03.2008 (окончание синдикации).	10.09.2010 (дата подписания)
Вид кредита	Синдицированный кредит	Клубный кредит
Объем / транши	$1100 млн	$800 млн. 2 транша в рублях и в долларах США, каждый из которых эквивалентен $400 млн
Цель	Рефинансирование и общекорпоративные цели	Рефинансирование синдицированного кредита объемом $1100 млн
Процентная ставка	• В течение первого года: LIBOR + 225 б.п. • Начиная со второго года: в зависимости от соотношения чистый долг/ EBITDA, с верхней границей LIBOR + 200 б.п.	MOSPRIME/LIBOR + 250 б.п.
Срок кредита	3 года	3 года
Количество банков-участников	12	10

Источники: Cbonds, Dealogic, данные БСЖВ

Таблица 3. **Кредиты «ДИКСИ», привлеченные в 2008 и 2010 гг.**

Параметры сделки	Кредит 2008 года	Кредит 2010 года
Дата сделки	26.06.2008	22.06.2010
Вид кредита	Синдицированный кредит	Клубный кредит
Объем	$135 млн	6145.34 млн руб. (эквивалент $200 млн)
Цель	Рефинансирование и общекорпоративные цели	• $135 млн на погашение задолженности по предыдущему синдицированному кредиту, привлеченному в июне 2008 года • Оставшиеся средства: финансирование текущей деятельности и развития бизнеса компании.
Процентная ставка	LIBOR + 330 б.п.	MOSPRIME + 400–450 б.п., в зависимости от соотношения долг/EBITDA
Срок кредита	2 года	• 4 года • Кредит подлежит погашению 6 ежеквартальными платежами по истечении льготного периода в 33 мес.
Количество банков-участников	9	6

Источники: Cbonds, Dealogic, данные БСЖВ

SetlGroup

Выпуск биржевых облигаций серии БО-01

Открытие Банк

Эмитент – ООО «Сэтл Групп»
Организатор – ОАО БАНК «ОТКРЫТИЕ»

Портфель Setl Group: 25 проектов – более 1 млн кв.м.

Объем выпуска – 1 млрд руб.

Book-building

Оферта – 1.5 года

Планируемая дата размещения – Май 2011

на правах рекламы