Андрей БУБНОВ,
управляющий директор,
ГК«Дело»

«ДелоПортс» — новая и яркая история успеха на российском рынке

В интервью Cbonds Review управляющий директор ГК «Дело» Андрей Бубнов рассказывает о том, с какими сложностями пришлось столкнуться эмитенту при дебютном размещении на рынке, как отразились на выпуске геополитические события прошедшей осени, в чем заключается преимущество «ДелоПортс» для инвесторов и чему молодая компания обязана быстрым успехом на российском рынке.

– В конце ноября прошлого года компания «ДелоПортс» реализовала дебютный выпуск облигаций на 3 млрд руб. Довольны ли вы результатами размещения?

– Конечно, да. Мы закрыли сделку до конца года, как и планировали, тем самым обеспечив компанию необходимыми ресурсами для реализации инвестиционной программы. Выпуск состоялся даже несмотря на крайне негативный новостной фон аккурат во время маркетинга. Для «ДелоПортс» этот дебютный выпуск открыл доступ к новым рынкам капитала и стал важным шагом в построении публичной инвестиционной истории компании.

– Выпуск был размещен ближе к верхней границе диапазона купонной ставки. Как вы считаете, с чем это связано? Дело в общей рыночной конъюнктуре и осторожности инвесторов или в том, что это новое имя для рынка?

– Размещение действительно проходило в непростых условиях: ослабление рубля и изменение правил учета портфелей управляющих компаний сузили круг инвесторов. Однако ключевым фактором, на наш взгляд, стал сбитый российский самолет на границе Сирии с Турцией: печальное событие произошло в день открытия книги заявок. Тут же по рынку поползли слухи о возможных «актах возмездия» в форме прекращения поставок российского зерна и так далее. Внешние факторы просто не позволили нам более агрессивно выйти в рынок. Были перенесены размещения некоторых крупных игроков. На этом фоне успех нашего выпуска становится еще более очевидным.

– Как вы в целом оцениваете интерес инвесторов к выпуску? Какие инвесторы проявляли интерес к бумагам? Банки, институциональные инвесторы?

– На стадии маркетинга мы провели более 20 встреч с потенциальными инвесторами в рамках групповой презентации и встреч один на один. Наиболее активно проявляли интерес УК, НПФ и банки, обеспечив надлежащий уровень подписки.

Спрос я охарактеризовал бы как умеренный. Российский рынок с осторожностью подходит к новым эмитентам: тщательно анализирует целевое использование средств, источники погашения, структуру капитала, валютные риски, механизмы управления рисками, устойчивость бизнес-модели, а потом соотносит результаты анализа с предлагаемой доходностью.

Оптимальное соотношение импортных и экспортных операций, долларовая выручка, успешная история строительства и развития морских терминалов, а также управление ими — эти факторы, да еще и в правильной оболочке корпоративного управления, дали инвесторам необходимый комфорт для участия в выпуске «ДелоПортс».

Пожалуй, единственным откровением для нас стал фокус инвесторов на выручке — чаще всего вопросы касались именно выручки, и сопоставление с другими эмитентами происходило именно по этому показателю. Мы же не уставали обращать внимание, что компания добилась чуть ли не самой высокой маржи по EBITDA среди промышленных компаний в стране, и по абсолютному показателю EBITDA «ДелоПортс» выглядит очень сильно.

– Каких инвесторов вы хотели бы прежде всего привлечь? Кто представляет для вас наибольший интерес?

– «ДелоПортс» работает в капиталоемкой отрасли, где нормальным периодом окупаемости считается пять-семь лет. В этой связи компанию прежде всего интересуют длинные деньги. Длинные деньги предлагают пенсионные фонды и управляющие резервами, поэтому наши маркетинговые усилия были сконцентрированы именно в этом сегменте.

– С чем было связано решение выйти на рынок сейчас?

–Во-первых, мы долго шли к этому выпуску. Можно сказать, что инвестиционную историю «ДелоПортс» мы начали строить еще в 2012 г., когда объединили стивидорные активы группы «Дело» в одну компанию. Потом начали готовить аудированную отчетность МСФО. Рейтинги мы получили в начале 2015 г., когда консолидированная задолженность группы уже сократилась с 3.1x в 2012 г. до 1.0x по итогам 2014 г. Успешно закончили одну стадию инвестиционной программы, разработали и утвердили следующую стадию. При выборе времени для выпуска мы отталкивались как раз от начала реализации инвестиционных проектов: строительства глубоководного причала на контейнерном терминале НУТЭП и расширения мощности зернового терминала КСК.

Во-вторых, мы исходили из принципа «Бери, когда дают». Когда деньги становятся действительно нужны, теряешь переговорную позицию.

В-третьих, в конце ноября рынок был относительно стабильным. Было успешно размещено несколько сделок на фоне достаточной рублевой ликвидности. Инвесторы ожидали дальнейшего снижения ставки ЦБ, что заставляло их искать качественных эмитентов на более длинные сроки. Росли котировки и на вторичном рынке.

Так что я считаю, что момент для выпуска был выбран верно исходя из целого набора предпосылок. А произошедшие геополитические события непосредственно в момент размещения предсказать было невозможно.

– Выпуск 01 имеет срок обращения десять лет. Как вы считаете, внутреннему рынку облигаций нужны сейчас длинные деньги? Какие инструменты, по-вашему, будут наименее рискованными при нынешней крайне нестабильной рыночной обстановке?

– Наличие длинных кредитных ресурсов обеспечивает возможность реализации инфраструктурных инвестиционных проектов. Так что для таких игроков, как «ДелоПортс», наличие длинных денег является жизненно необходимым.

Нестабильная обстановка еще не означает, что нельзя зарабатывать деньги и развиваться. Анализируя кредитные риски эмитентов, необходимо делать акцент на следующих факторах:

- структура капитала;
- агрессивность финансовой политики;
- наличие финансовых рисков и политика компании по управлению ими;
- устойчивость бизнес-модели к внешним факторам.

Никого не удивлю, если предположу, что лучше других в условиях волатильности себя будут чувствовать производители экспортной продукции, некоторые сельскохозяйственные производители и инфраструктурные компании. Эмитенты, на активы которых стоит обращать внимание в первую очередь, характеризуются наличием устойчивой бизнес-модели, низкой долговой нагрузкой и отсутствием открытых валютных позиций.

– Каковы ваши планы на текущий год по объемам размещения? Планируете ли вы снова выходить на рынок публичных заимствований?

– Выходить на рынок планируем, но говорить о сроках пока преждевременно.

– В чем заключается преимущество компании «ДелоПортс» для инвесторов на рынке?

– «ДелоПортс» — это новая и яркая история успеха на российском рынке. Фактически с нуля за счет частных инвестиций были построены самые современные морские терминалы. Сложившаяся операционная модель устойчива к макроэкономическим колебаниям благодаря сбалансированной структуре импорта/экспорта и фокусу на высокомаржинальных грузах — зерне (экспорт) и контейнерах (импорт и экспорт). Денежный поток от операционной деятельности с запасом покрывает потребности компании в денежных средствах для инвестиций и обслуживания задолженности. Наши последние инвестиционные проекты нацелены на создание новых конкурентных преимуществ и опираются на многолетний опыт и знание отрасли. Качество нашего строительства и управления активами подтверждено участием стратегических партнеров на уровне активов. Их присутствие, в свою очередь, обеспечивает соблюдение компаниями группы высоких стандартов корпоративного управления.

Наверное, ключевое наше преимущество — это профессиональная команда управленцев с многолетним опытом в стивидорном бизнесе. Эта команда уже реализовала ряд инвестиционных проектов (с IRR >20%) и четко представляет дальнейшую программу развития терминалов и группы.