Александр Рыбин,
директор по рынкам капитала и отношениям с инвесторами, управляющая компания «ГМС»

Гидравлика ДОЛГА

ПОКА НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ БУШУЕТ УРАГАН, ЭМИТЕНТЫ ТРЕТЬЕГО ЭШЕЛОНА, КОТОРЫМ УДАЛОСЬ ИЗБЕЖАТЬ ПОТЕРЬ, ГОТОВЯТСЯ К НОВЫМ ЗАИМСТВОВАНИЯМ В СИТУАЦИИ, КОГДА РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ ДЛЯ НИХ ЗАКРЫТ. ОДНИМ ИЗ ТИПИЧНЫХ ПРЕДСТАВИТЕЛЕЙ ТАКИХ ЭМИТЕНТОВ ЯВЛЯЕТСЯ КОМПАНИЯ «ГИДРОМАШСЕРВИС», ДОЧЕРНЯЯ КОМПАНИЯ ОАО «ГРУППА «ГИДРАВЛИЧЕСКИЕ МАШИНЫ И СИСТЕМЫ», КОТОРАЯ В ХОДЕ ОФЕРТЫ В МАЕ ТЕКУЩЕГО ГОДА ВЫКУПИЛА 85% СВОЕГО ДЕБЮТНОГО ЗАЙМА В 1 МЛРД РУБ. О ТОМ, КАК ПРОИЗВОДИТЕЛИ БУДУТ РАБОТАТЬ В ПОСТКРИЗИСНЫХ УСЛОВИЯХ, CBONDS REVIEW РАССКАЗАЛ ДИРЕКТОР ПО РЫНКАМ КАПИТАЛА И ОТНОШЕНИЯМ С ИНВЕСТОРАМИ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ «ГМС» АЛЕКСАНДР РЫБИН.

У компании обширная инвестиционная программа, направленная как на интенсивное, так и на экстенсивное развитие. Из каких средств вы финансируете инвестиции?

Обновление основных средств, закупка новых основных средств идет за счет операционного денежного потока, который позволяет финансировать капитальные вложения за счет собственных денежных средств. Мы занимаем только на поглощения, и у нас есть возможность для маневра. Если мы увидим, что на рынке долгового финансирования все будет очень плохо, мы просто не будем покупать, а соответственно, не будем занимать.

В какой форме и на каких рынках вы будете занимать?

Мы будем занимать там, где дешевле и удобнее. Тот факт, что облигации являются необеспеченными, для нас не является приоритетным, поскольку 90% нашего кредитного портфеля уже является необеспеченным. Мы не привлекаем обеспеченный долг.

Сейчас мы готовим одну сделку (рублевый синдицированный кредит), там в ковенантах мы прямо записали условия, что мы не будем привлекать обеспеченный долг (negative pledge). Мы не планируем размещать классические еврооблигации, потому что у нас рублевая выручка, а рынок рублевых облигаций, равно как и рублевых еврооблигаций, сейчас не очень выгоден.

Как же вам удается получать кредиты без залогов?

Это не так просто. Однако наши банки-партнеры — НОМОС-БАНК, Юникредит Банк — предоставляют нам необеспеченные кредиты, поскольку понимают наш бизнес, понимают финансы компании и понимают, что наш уровень риска весьма невелик. При привлечении кредита мы согласовываем с банком условия — уровень долга, соотношение долг/EBITDA, которые выполняем.

Насколько велик уровень долговой нагрузки компании? Каким был показатель соотношения долг/EBITDA в 2006–2007 годах, как будет меняться этот показатель по итогам 2008 года, в 2009 году?

Показатель Net Debt/EBITDA в 2006 году составлял 1.47, в 2007 году — 1.87, в первом полугодии 2008 года — 1.5. Учитывая, что согласно финансовой политике группы соотношение чистый долг/EBITDA не должно превышать 3.5, у нас останутся значительные возможности для «поднятия» долга.

Каким будет уровень долговой нагрузки группы в будущем — по итогам 2009–2010 годов?

Максимальный объем долга (отношение Net debt/EBITDA) в любом случае будет не выше 3.5. Мы согласовали эти ковенанты с банками-кредиторами, считаем их вполне приемлемыми и даже не собираемся доходить до их границы.

В мае 2008 года эмитент «Гидромашсервис», входящий в группу «ГМС», прошел через оферту по первому облигационному выпуску. Почему большая часть выпуска была выкуплена?

Мы не стали предлагать инвесторам высокие ставки. У нас есть представление о том, сколько стоит наш долг, если рынок с этим не согласен, то это проблемы рынка. Далеко не факт, что под рынок нужно «прогибаться». Из 1 млрд нашего займа 850 млн мы выкупили, предложив тот же самый купон, который у нас был на момент выпуска, просто не стали его менять.

Как себя проявили организаторы вашего займа в ходе досрочного выкупа облигаций «Гидромашсервиса»?

Организаторы (НОМОС-БАНК) нам и помогли пройти оферту.

Группа заявляла о планах разместить еще один облигационный заем, вероятно, эти планы отложены в «долгий ящик» в связи с неблагоприятной конъюнктурой рынка?

Мы рассматривали такую возможность, но сейчас об этом преждевременно говорить. Мы планируем получить кредитный рейтинг, заканчиваем переговоры с одним глобальным банком, который нам в этом поможет. После этого будем рассматривать различные варианты привлечения заемных средств, но пока я вижу, что привлекать кредиты дешевле, чем выходить на рынок облигаций.

Насколько в ходе кризиса на финансовых рынках изменилась средневзвешенная ставка, по которой вы привлекаете кредиты?

Сейчас мы готовим синдицированную сделку с зарубежными банками по привлечению рублевого необеспеченного финансированию на три года. Маржа не изменилась, изменилась база: если в августе ставка MOSPRIME была на уровне 5%, сейчас она уже 9.5% (интервью с Александром Рыбиным состоялось 16 сентября, прим. Cbonds Review). Сам кредитный риск нашей компании, а соответственно, и маржа, которую банки берут за этот риск, не изменились.

Какой объем средств вы собираетесь привлечь в форме синдицированного кредита, о котором вы говорите?

2.4 млрд руб., эти средства пойдут на рефинансирование текущего долга.

Какие банки войдут в синдикат?

Сделка еще юридически не оформлена, подписан лишь индикативный term sheet. В банках, с которыми мы собираемся сотрудничать в рамках этой синдикации, еще не проведены кредитные комитеты, на которых будет рассматриваться этот кредит, но я могу сказать, что в синдикат должны войти четыре зарубежных банка.

На какую ставку по кредиту вы рассчитываете?

Я не хочу это комментировать, пока не будут подписаны юридически обязывающие документы.

Но вы же надеетесь на какой-то определенный уровень ставки?

Я не надеюсь, я знаю, какой она будет, она указана в term sheet и рассчитывается как MOSPRIME+, но пока мы не подпишем юридически обязывающие документы, я бы не хотел это комментировать.

А на сделки M&A в каком объеме, в какой форме и когда планируете занимать?

Это следующий этап, сначала мы должны привлечь синдицированный кредит и получить кредитный рейтинг. В будущем году мы планируем привлечь около 6 млрд руб. для финансирования поглощений, оставаясь при этом в рамках согласованных с кредиторами ковенантов. Как я уже говорил, скорее всего, это будет синдицированный кредит, но если ситуация на публичных рынках изменится, это будут облигации или рублевые еврооблигации по стандарту Reg S.

Группа «ГМС» готовит консолидированную аудированную отчетность по МСФО?

Сейчас мы заканчиваем подготовку отчетности по МСФО за 2006–2007 годы, аудитором которой является Price Waterhouse Coopers. 15 октября планируем представить эту отчетность на суд общественности. Столь поздний срок выхода отчетности объясняется тем, что мы ее начали готовить в конце 2007 года.

До этого мы готовили аудированную отчетность по МСФО за 2004–2005 годы, но это не была отчетность, аудированная представителем «большой четверки», аудит проводила российская компания.

Затем будет подготовлена отчетность по МСФО за 6 месяцев 2008 года, которая будет «проревьюирована» аудиторами, и мы будем готовить отчетность по МСФО в ежеквартальном режиме.

К какому эшелону себя относит группа «ГМС»?

Об этом нужно будет говорить ближе к зиме, когда мы получим кредитный рейтинг, когда у нас будет МСФО. Я думаю, что к этому времени мы будем вторым эшелоном. Компания с годовой выручкой в $0.5 млрд, а по итогам 2008 года она уже будет ближе к $1 млрд, с прозрачной структурой собственности и финансов, наверное, ближе ко второму эшелону, чем к третьему.

В условиях кризиса вам сложнее стало привлекать банковские кредиты, договариваться с банками?

Несмотря на продолжающийся кризис ликвидности, банкам все равно нужно куда-то вкладывать деньги. Представитель одного крупного банка мне на днях сказал: «Чтобы превысить уровень инфляции, мы должны

вам давать деньги под 18%, но вы под 18% не возьмете. А тем компаниям, которые готовы брать деньги под 18%, мы сами не дадим, потому что понимаем: они не вернут». Мы тратим деньги на аудиторов, рейтинговые агентства, потому что рынок диктует правила игры, и по ним нужно играть, нужно соответствовать определенным стандартам, в том числе и чтобы получать лучшие условия при привлечении заемного капитала. Многие банкиры мне говорят: «Приходи в декабре-январе, когда у группы будет кредитный рейтинг и аудированная отчетность по МСФО, и разговор будет уже совсем другим».

Можно ли в процентных пунктах выразить то, насколько наличие кредитного рейтинга или отчетности по МСФО удешевляет кредит?

На моей предыдущей работе (Александр руководил управлением корпоративного финансирования в компании «Новороссийский морской торговый порт» — прим. Cbonds Review) после получения кредитного рейтинга и выпуска еврооблигаций мы снизили ставку на 2%.

Насколько максимально можно снизить ставку кредитования в ходе переговоров с банком?

На мой взгляд, минус 1.5 п. п. — вполне реально. Все зависит от правильной презентации сильных сторон компании, чтобы банкиры лучше смогли понять ее кредитный риск. Ну и в ходе этой презентации всегда можно намекнуть, что компания с таким уровнем кредитного риска может получить кредит не только в том банке, перед которым сейчас делает презентацию.

Были ли в вашей практике случаи, чтобы иностранный банк отказался работать с компанией из-за того, что у нее нет ни рейтинга, ни отчетности, аудированной представителем «большой четверки»?

Для коммерческих банков рейтинг не так важен — он важен для инвесторов на публичных рынках. Но МСФО важно для классических иностранных банков, особенно если заемщик — холдинговая компания, владеющая несколькими предприятиями. В этом случае только МСФО дает банкирам правдивую информацию о состоянии холдинга в целом.

Каковы были ключевые финансовые показатели группы «Гидравлические машины и системы» по итогам 2007 года — размер выручки, чистой прибыли, EBITDA — и сколько эти показатели составили по итогам первого полугодия 2008 года?

В 2007 году наша выручка, согласно данным неаудированной отчетности по МСФО, составляла 13.339 млрд руб., в первом полугодии 2008 года она достигла 7.83 млрд руб. Показатель EBITDA по итогам 2007 года равнялся 1.4 млрд руб., по итогам шести месяцев 2008 года — чуть более 1 млрд руб.

В 2006 году ваши прогнозы по выручке, чистой прибыли и EBITDA на 2007–2008 годы были гораздо скромнее. За счет чего вам удалось превзойти собственные ожидания по уровню финансовых ключевых показателей?

У нас два направления роста. Один органический — среднегодовой рост выручки по всем предприятиям был порядка 30% начиная с 2005 года. Параллельно мы растем за счет M&A. Мы превзошли наши прогнозы и по выручке, и по EBITDA, в том числе и потому что покупали и продолжаем покупать новые компании. Мы умеем реализовывать сделки по поглощению по весьма привлекательным ценам, и это только дружественные M&A. Мы покупаем у людей, которые давным-давно нас знают, работают с нами. Мы всегда оставляем старый менеджмент. После покупки компании мы «подгоняем» ей клиентов, которые у нас уже есть. Например, нефтяники у нас покупают насосы. После того как мы купили компанию, которая занимается строительством в нефтегазовой сфере, мы можем предлагать им услуги этой компании, соответственно, ее рентабельность резко растет.

Когда мы выходили на рынок облигаций в 2006 году, мы были прежде всего насосной компанией, владели лишь одним предприятием в области нефтегазового машиностроения. Сейчас у нас три предприятия машиностроения, кроме того, мы купили две крупные строительные компании, которые занимаются строительством в нефтегазовой отрасли. Из насосной компании мы превратились в диверсифицированную компанию, у которой есть три направления бизнеса — это насосы, оборудование для нефтяной и газовой промышленности и строительные и инжиниринговые услуги. Сейчас в группу входит восемь дочерних компаний и четыре зависимых, где нам принадлежит 20–50%.

Какие стратегические цели развития бизнеса на среднесрочную перспективу группа «ГМС» ставит перед собой?

К настоящему времени мы стали лидером в сфере производства насосов в России. В сегменте нефтегазового машиностроения мы один из лидеров в своих сегментах рынка, и в 2007 году мы вышли на рынок промышленного строительства в нефтегазовой сфере — на этих двух рынках мы также рассчитываем занять лидерские позиции. Кроме того, у нас есть планы выйти на международный рынок в области производства насосов.

Еще в 2006 году в своем интервью «Интерфаксу» генеральный директор группы «ГМС» сообщил, что компания не исключает проведения IPO, и к концу 2008 года будет готова к публичному размещению акций. Как вы сейчас смотрите на возможность предложения акций группы на публичном рынке?

Мы будем привлекать не только долговой, но и акционерный капитал, поскольку наши акционеры в хорошем смысле слова консервативные люди, мы не собираемся «вешать» на себя очень большой долг и готовы делиться капиталом на выгодных условиях. В настоящее время мы находимся в процессе подписания мандата с глобальным инвестиционным банком, который будет нас консультировать по формам привлечения капитала.

К концу 2008 года компания будет технически готова к выходу на открытый рынок акций. Мы повышаем качество корпоративного управления: в сентябре компания была преобразована в открытое акционерное общество, к концу года в совете директоров появятся независимые директора.

Беседовала Анна Чепракова