

## **ВТОРАЯ ТОЧКА ОПОРЫ: КАК АВАНГАРД СТАЛ ДВАЖДЫ ПУБЛИЧНОЙ КОМПАНИЕЙ В ТЕЧЕНИЕ ОДНОГО ГОДА**

ОПЫТ ДЕБЮТНОГО ВЫПУСКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Виктория Корольчук

Глава отдела отношений с инвесторами

Ольга Сарана

Финансовый аналитик отдела отношений с инвесторами

Валерия Мякоход

Специалист отдела отношений с инвесторами

### **Кратко о компании**

Avangardco Investments Public Limited – крупнейший вертикально-интегрированный агропромышленный холдинг в Украине специализирующийся на производстве куриных яиц и продуктов яичной переработки. По состоянию на 1 полугодие 2011 года компания производит 50% от общего объема яиц, произведенных промышленным путем и 80% от общего объема сухих яичных продуктов. По состоянию на 30 июня 2011 года общее поголовье птицы составило 24,4 миллионов голов.

Производственные объекты компании Avangardco Investments Public Limited расположены в 14 из 24 регионов Украины, а также в Автономной Республике Крым. В состав Avangardco Investments Public Limited входят 19 птицефабрик, которые в 2010 году произвели 4,4 млрд. штук яиц, 3 репродуктора II порядка, которые обеспечивают производственные потребности Компании в суточном цыплёнке, 9 зон по подращиванию молодняка, 6 комбикормовых заводов и 3 склада длительного хранения яйца. Компания также владеет самым мощным заводом по производству яичных продуктов «Имперово Фудз», который расположен на западе Украины. Производственная мощность завода «Имперово Фудз» составляет 3 млн. штук яиц разбивки в день. Руководство Компании уверено, что завод «Имперово Фудз» является одним из самых технологически-развитых объектов по переработке яйца на территории СНГ.

Avangardco Investments Public Limited экспортирует куриные яйца и сухие яичные продукты, занимая лидирующие позиции по экспорту этих продуктов из Украины (52% в экспорте яиц в скорлупе и 97% в экспорте сухих яичных продуктов в 2010 году). Также, компания осуществляет оптовые и розничные продажи (современный ритейл) своей продукции на внутреннем рынке.

Компания на данный момент осуществляет проект по строительству двух птицеводческих комплексов по производству яйца «Авис» и «Чернобаевское» в Хмельницкой и Херсонской областях, соответственно. В результате ввода в эксплуатацию новых активов, мощность одновременной посадки поголовья кур-несушек компании увеличится до 28,9 млн. голов (текущая мощность старых активов - 18,9 млн. голов), при этом объем производства яиц возрастет до 8,2 млрд. штук (мощность на старых мощностях - 5,2 млрд. шт. яиц).

### **Ситуация**

Бизнес компании стремительно развивается. В компании отмечают стабильный спрос на яйцо пищевое и яичные продукты, так как яйцо является одним из наиболее дешевых источников протеина, при этом потенциал роста потребления продукции наблюдается как в Украине, так и на мировом рынке.

**За последние 8 лет украинский рынок яиц вырос на 48,5% с 11,5 млрд. шт. яиц в 2003 году до 17,0 млрд. шт. яиц в 2010 году** (согласно Государственному комитету статистики). Причем доля яйца, производственного домохозяйствами падает: с 42% в 2009 году до 40% в 2010 году. В промышленном секторе наблюдается дальнейшая консолидация рынка: согласно данным ассоциации «Птицепром Украины», количество производителей яйца сократилось с 156 в 2003 году до 98 в 2010 году.

В Украине продолжает наблюдаться рост потребления яйца. Так, согласно данным Государственного комитета статистики, за последние 8 лет потребление яйца на душу населения выросло на 31,8%: с 214 шт. в 2003 году до 282 шт. в 2010 году. Продажи яйца в Украине также демонстрируют тенденцию роста. За последние 6 лет данный показатель вырос в 1,6 раз: с 766 млн. долларов США в 2005 году до 1 190 млн. долларов США в 2010 году (данные отчета «Про-Консалтинг»).

Компания работает и на мировом рынке яйца, который демонстрирует постоянную тенденцию к росту, причем как в натуральном выражении, так и в денежном эквиваленте. Так, согласно данным FaoStat, **мировой рынок пищевого яйца вырос на 15,2% с 55,4 млн. тонн в 2004 году до 63,8 млн. тонн в 2010 году.** Одновременно мировой рынок пищевого яйца в денежном эквиваленте за аналогичный период вырос практически в 2 раза.

Потребления яйца на душу населения неуклонно растет в основном за счет азиатских стран, таких как Китай (20,8% общего глобального импорта яйца в 2010) и Индия (3,9% общего глобального импорта яйца в 2010). Китай и Индия являются также крупнейшими производителями куриного яйца и крупнейшими экспортерами, но в результате роста населения в этих странах, местные производители больше ориентируются на внутренний рынок и уходят с экспортных рынков, чем Avangardco Investments Public Limited и спешит воспользоваться.

Значительный рост потребления наблюдается и в регионе MENA, который является одним из ключевых регионов сбыта компании в данный момент. Для данного региона характерны следующие тенденции: высокие темпы роста населения (некоторые страны увеличили свое население в 2 раза за последние 20 лет), уровень урбанизации населения – 60%, очень низкое потребление яйца на душу населения (90 шт. на душу населения в регионе MENA; среднемировой показатель – 152 шт).

**Менеджмент компании стремился воспользоваться существующими возможностями и в 2008 году начал процесс реализации своей инвестиционной программы** строительства двух полнокомплектных птицефабрик в Херсонской и Хмельницкой областях «Авис» и «Чернобаевское», общей мощностью 6 млн. гол. кур-несушек и 3 млн. гол. молодняка единовременной посадки. Для строительства птицефабрик использовались европейские технологии и передовое оборудование в промышленном птицеводстве. Инвестиционный проект предусматривал наличие на каждой птицефабрике площадки по подращиванию ремонтного молодняка мощностью 1,5 млн. голов одновременной посадки, промышленной площадки по содержанию кур-несушек мощностью 3 млн. голов, в которой будет находиться линия по сортировке и упаковке яйца мощностью 180 000 шт./час, комбикормового завода мощностью 60 тонн/час, завода по забою кур мощностью 6 000 гол./час, завода по производству биогаза из куриного помета.

**Для обеспечения баланса между источниками финансирования бизнеса, компания была нацелена на активное использование инструментов как акционерного, так и долгового сегментов рынка.**

В апреле 2010 г. компания успешно провела IPO простых акций в форме Глобальных депозитарных расписок, в результате которого привлекла 208 млн. долл. Хотелось бы упомянуть в связи с любыми финансовыми транзакциями эмитента: особенность сектора компании в том, что на сегодня существует крайне ограниченное число эмитентов-полных отраслевых аналогов на мировом фондовом рынке. Например, это предъявляет особые требования к формированию реер групп при оценке стоимости бизнеса, которыми пользуются в отношении эмитента инвесторы и аналитики.

В рамках IPO, инвесторам в акции была представлена долгосрочная стратегия развития компании. В соответствии с IPO-проспектом, Компания обязалась использовать привлеченные денежные средства для финансирования расширения своей деятельности путем реализации инвестиционной программы начатой еще в 2008 году (завершение строительства новых комплексов «Авис» и «Чернобаевское»).

Вскоре после приобретения публичного статуса компания занялась поиском источников дополнительного финансирования для достижения ряда целей:

- ✓ оптимизировать свой кредитный портфель в рамках заявленной стратегии,

- ✓ сократить объемы операций со связанными сторонами, а именно – сократить/погасить кредиты, привлеченные в банке «Финансовая инициатива», также в соответствии со стратегией развития,
- ✓ профинансировать развитие сегмента яичных продуктов компании (решение было принято в процессе подготовки к выпуску ввиду необходимости расширения мощностей завода «Имперово Фудз»).

Менеджмент Компании прекрасно понимал тот факт, что сегодня еврооблигации - это один из наиболее гибких финансовых инструментов, который позволяет привлечь средства большого числа инвесторов при сравнительно низкой стоимости заимствования. Кроме того, Компания уже прошла ряд обязательных организационных процедур в рамках первичного размещения акций на Лондонской фондовой бирже весной того же года, что помогло бы сократить время и усилия при подготовке Проспекта эмиссии. Иными словами, команда Компании уже была знакома с общими процедурными моментами выхода на Лондонскую биржу. Немаловажным фактором была и благоприятная ситуация на фондовых площадках. Исходя из всего выше сказанного, а также принимая во внимание рекомендации инвестиционных банков, выбор был сделан в пользу выпуска еврооблигаций.

### **Организация процесса размещения**

Процесс выпуска еврооблигаций является достаточно трудоемким и включает в себя ряд процедур, таких как проведение предварительного анализа эмитента, получение международного кредитного рейтинга, подготовку информационного меморандума для инвесторов, работа с регуляторами рынков – национального и британского, составление юридической документации выпуска, проведение презентаций для инвесторов (deal road show).

Процесс формирования рабочей группы не занял много времени, поскольку IPO прошло успешно и Компания приняла решение работать с теми же юридическими, финансовыми и PR консультантами, что позволило значительно сэкономить время. Единственным новым моментом на этапе старта был поиск еще одного менеджера в дополнение к инвестиционной компании Тройка Диалог. Работа над выбором второго менеджера транзакции началась еще в августе и в результате J.P. Morgan и Тройка Диалог выступили совместными менеджерами книги заявок и совместными организаторами размещения. Что касается структуры IR отдела, то на тот момент он был представлен всего лишь одним человеком, что впоследствии оказалось проблемой, т.к. основные усилия представителя IR направлялись на координацию работы рабочей группы, в то время как на остальные прямые IR функции не оставалось рабочего времени. Более того, поскольку рабочий язык участников транзакции был английский, то много времени IR представителя уходило на адаптацию и донесение англоязычной информации участникам группы, в т.ч. частично и на перевод сопровождающей документации.

Немаловажную позитивную роль сыграл выбор международной юридической компании, специализирующейся на британском праве, т.к. они, помимо юридической консультации, смогли выступить полноценными посредниками между Компанией и регуляторами LSE – UKLA, FSA. На каждом этапе мы получали квалифицированную консультацию по политике раскрытия информации, которая прописана в правилах FSA, учитывая все особенности связанные с выпуском еврооблигаций и получением листинга на LSE. Также, налаженные контакты юристов с регулятором UKLA позволили ускорить процедуру вычитки Проспекта и учета комментариев FSA и таким образом оптимизировать затраты усилий и времени со стороны Компании. Подготовка и утверждения Проспекта – залог успеха транзакции, поскольку Проспект – это основной документ, от которого напрямую зависит будущее восприятие Компании инвесторами и своевременное получение доступа к листингу на бирже.

Не менее важным был и выбор международного рейтингового агентства, которое должно было присвоить ценным бумагам кредитный рейтинг. Несмотря ни на что, рейтинги по-прежнему играют роль своеобразного финансового флюгера для каждого выпуска ценных бумаг и с некоторой степенью уверенности позволяют международным инвесторам судить о кредитном качестве того или иного эмитента/обязательства. Среди основных рейтинговых агентств, чьи оценки широко признаются кредиторами, было выбрано агентство Fitch Ratings.

Начиная с июля, Компания провела ряд конференц-звонков и консультаций с представителями агентства, а также получила ряд запросов, в результате чего был сформирован предварительный список ключевых моментов, которые необходимо было раскрыть. Компания решила не пользоваться услугами консультантов и пройти рейтинговую процедуру самостоятельно, работая с рейтинговым агентством напрямую. Только на

завершающем этапе, уже на репетиции презентации, были привлечены консультанты и инвестиционный банк. Ключевую роль сыграл факт проведения репетиции перед приездом аналитиков Fitch Ratings, ведь компания впервые готовила и предоставляла детализированную информацию для рейтингового агентства, а она носит весьма специфический характер, как по наполнению, так и по формату подачи информации. Формат репетиции напоминал ролевую игру: Компания - аналитики рейтингового агентства (их роль на репетиции взяли на себя аналитики инвестиционных банков). Практика показала, что вопросы, возникшие у аналитиков инвестиционного банка во время Q&A session на репетиции, повторились при реальной встрече с аналитиками рейтингового агентства и были успешно закрыты со стороны менеджмента компании. В целом, практика составления целенаправленной, точечной презентации и проведения ее репетиции показала свою эффективность во время встречи с представителями международного агентства в Киеве, т.е. Компания была полностью подготовлена. Результат не заставил себя ждать и уже в конце августа Компания (<http://avangard.co.ua/rus/press-centre/news/e/year/2010/id/37/news>), а вскоре (в начале октября) и ее бумаги (<http://avangard.co.ua/rus/press-centre/news/e/year/2010/id/44/news>) получили рейтинги, уровень которых сдерживался лишь страновым потолком на тот момент.

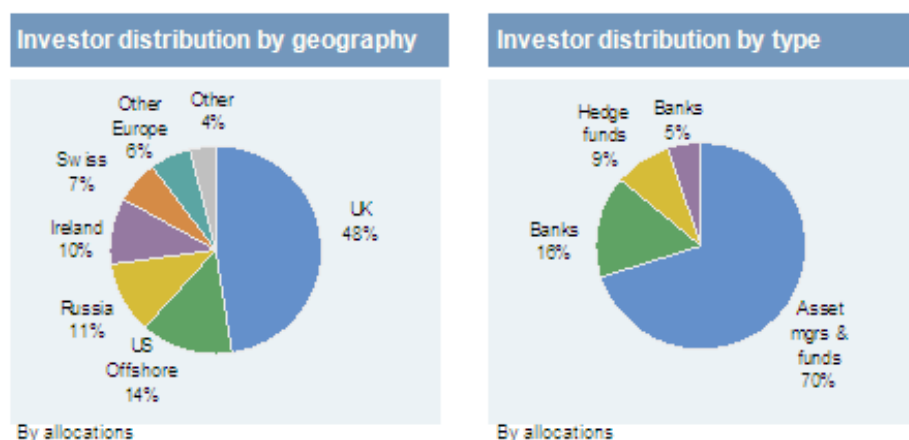
При поддержке PR консультанта Компании весь процесс сопровождался интенсивной коммуникационной программой, которая включала широкое покрытие средств массовой информации через публикацию статей в ключевых европейских изданиях, а также регуляторных пресс-релизов. Компания имела полную картину того, что происходило на рынке, и в каких публикациях фигурировала компания (в основном в период road-show), получая daily monitoring от PR консультанта.

Road-show проходило в континентальной Европе (5 дней) и Азии (3 дня). Максимальный интерес к сделке наблюдался со стороны управляющих инвестиционными фондами из Великобритании, США и России (почти три четверти привлеченного объема). Книга была сформирована на основании заявок более 60 инвесторов. Инвесторов заинтересовала возможность вложиться в бумаги эмитента с успешной бизнес-моделью и агрессивной рыночной стратегией.

Еще одной позитивной практикой, которую мы будем использовать в будущем, был анализ комментариев и/или отзывов инвесторов о компании, на основании своего рода perception study, которое непосредственно во время road-show проводили инвестиционные банки среди участников one-on-one и group meetings, что позволило:

- a) инвестиционным банкам, менеджерам выпуска, спрогнозировать структуру будущей книги заявок;
- b) компании улучшить качество подачи информации с каждой следующей встречей в рамках road-show.

Географическая структура книги заявок – основными инвесторами стали представители европейских фондов, США и России (Великобритания – 48%, США – 14%, Россия – 11%, Ирландия – 10%, Швеция – 7%, прочая Европа – 6%, прочие – 4%).



Источник: Книга заявок

Если говорить о наиболее стрессовом моменте, то это однозначно был день подписания ключевой документации сделки на финальном этапе (Trust Deed, Agency Agreement, Surety Agreement, а также значительное количество сертификатов). Поскольку гарантами выпуска выступили 15 предприятий компании,

процесс подписания документации в течение 2-3 часов (именно такое количество времени требовалось для того, чтобы инвестиционный банк успешно реализовал заход привлеченных средств на счет Компании в этот же день). Здесь важно было максимально быстро мобилизовать 15 директоров с разных регионов Украины предприятий и обеспечить их своевременный приезд в центральный офис компании в Киеве. Кроме того, важно было организовать процесс так, чтобы максимально уложиться в сроки, собрав подписи 15 директоров на каждом из вышеуказанных документов за заданное время. Ведь речь идет о подписании порядка 40 документов – английской и русской версий (для каждого из участников транзакции плюс для каждого предприятия-подписанта) – их дальнейшего сканирования (при этом, скажем, только Trust Deed насчитывает около 130 страниц) и отправке участникам рабочей группы. Но благодаря слаженной работе IR представителя и юристов компании, все было выполнено в срок.

### Результат усилий команды Авангарда

В результате интенсивной работы команды по транзакции и продуктивного взаимодействия рабочей команды 29 октября 2010 г. компания Avangardco Investments Public Limited объявила об успешном завершении размещения своего дебютного выпуска еврооблигаций, выпустив соответствующий пресс-релиз на сайте компании (<http://avangard.co.ua/eng/press-centre/press-releases/e/year/2010/id/48/news>), а также опубликовав его через службу RNS на Лондонской фондовой бирже. Все сроки было соблюдено, география и качество инвестиционного портфеля оправдал ожидания.

Размещение было осуществлено на благоприятных условиях, с доходностью к погашению на уровне 10,5% годовых (<http://avangard.co.ua/eng/for-investors/Bond/>):

Issuer and Borrower:	Avangardco Investments Public Limited
Ratings of the Notes:	- / - / B (Fitch)
Size:	US\$200 million
Pricing date:	22 October 2010
Settlement date:	27 October 2010
Maturity date:	27 October 2015
Coupon:	10.00%
Price:	98.093%
Yield:	10.50%
Spread over benchmark:	+935.1 bps (over UST 1.25% due Sep-15)
Spread over swaps:	+909.7 bps
Documentation:	Stand-alone
Offering:	Reg S only

Размещение оказало **благоприятное влияние на кредитный портфель компании в целом: средневзвешенная процентная ставка снизилась с 15% до 12%, а срок погашения продлился до 2015 года.**

Кредиторы компании получили ликвидный финансовый инструмент, регулируемый законодательством Великобритании, с комфортными условиями владения и обращения. Кредиторы компании ценят её стремление к полной прозрачности источников финансирования.

### И, наконец, практические рекомендации по итогам успешно выполненного проекта:

- ✓ Перед началом транзакции необходимо провести адекватную оценку внутреннего рабочего ресурса всех департаментов, которые будут привлечены к работе в рамках будущей транзакции, на предмет:
  - а) достаточности человеческих ресурсов,
  - б) их профессионализма,
  - в) готовности эффективно сотрудничать с внешними консультантами со всего мира над трудоемким проектом и
  - г) наличия, как минимум, одного человека со знанием английского языка;

- ✓ В компании должен функционировать полноценный (количество человек определяется масштабом будущей сделки) отдел отношений с инвесторами, сотрудники которого профессиональны, способны анализировать рынок и разрабатывать адекватные прогнозы для руководства компании, а по сути – уметь сформировать внутреннюю позицию компании по важным этапам сделки, по сложным вопросам;
- ✓ Необходимо особо тщательно подходить к вопросу планирования транзакции и составления timeline. Компания должна внимательно проанализировать документ, который представлен инвестиционными банками на предмет того, заложено ли дополнительное время на перевод информации на родной язык компании и учитываются ли в нем форс-мажорные обстоятельства;
- ✓ В обязательном порядке до начала транзакции обеспечить наличие 2-3 квалифицированных переводчиков английского языка со знанием юридической и финансовой терминологии. Ключевую роль играет и выбор переводчика-синхрониста, который сопровождает компанию во время road-show. Наша рекомендация – привлечь этого человека еще во время подготовки к выпуску, скажем на основные конференц-звонки, репетиции презентаций для рейтингового агентства и road-show.
- ✓ Для работы над проектом в Великобритании необходимо привлечь консультантов с богатым опытом работы с британским регулятором, чтобы максимально облегчить процесс общения с Управлением по финансовому регулированию и надзору, а также Управлением Великобритании по листингу с целью оптимизации работы над процессом создания и регистрации проспекта;
- ✓ Позитивным моментом является сбор отзывов инвестиционного сообщества после встреч с представителями компании в рамках road show. Данная информация в дальнейшем помогает максимально соответствовать ожиданиям инвесторов;
- ✓ При выборе инвестиционных банков – лид-менеджеров транзакции – следует обращать внимание не на громкое имя банка, а внимательно изучить кандидатуры и опыт консультантов, которые непосредственно будут вести ваш проект;
- ✓ Последняя и самая важная рекомендация: даже при сотрудничестве с самыми именитыми и профессиональными консультантами, представители компании должны самостоятельно контролировать каждый этап процесса, планировать шаги наперед и разрабатывать альтернативные решения.