Morgan Stanley

Открытие рынков капитала для российского транспортного сектора

VII международная конференция «Рынок транспортных услуг: взаимодействие и партнерство»

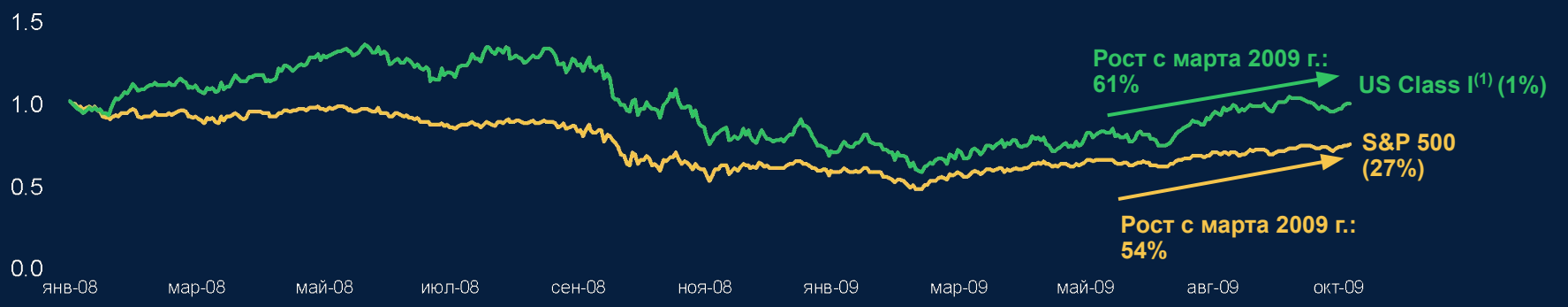
22 октября 2009

Первые признаки восстановления мировой экономики, привели к значительному подъему на фондовых рынках …

Рост мирового ВВП в реальных ценах по сравнению с пред. кварталом (в годовом выражении)
%

Источник: Morgan Stanley Global Fixed Income Economics

Стоимость акций транспортных компаний восстанавливается одной из первых при начале роста экономики после рецессии



Источник: FactSet

Morgan Stanley

Примечание:
1. Включает Burlington, Canadian National, Canadian Pacific, CSX, Kansas City Southern, Norfolk Southern

Стоимость заимствований для зарубежных железнодорожных компаний также уменьшилась

Доходность к погашению облигаций железнодорожных компаний

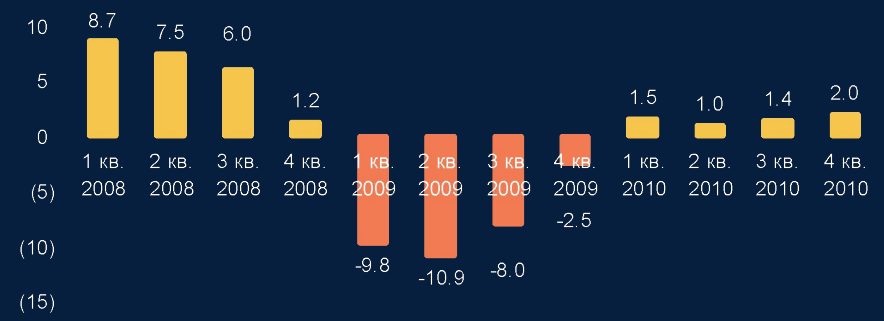
Источник: Bloomberg 19 октября 2009

Ожидание роста российской экономики в 2010 году привело к значительному подъему фондового рынка…

Прогноз Morgan Stanley цены на Brent

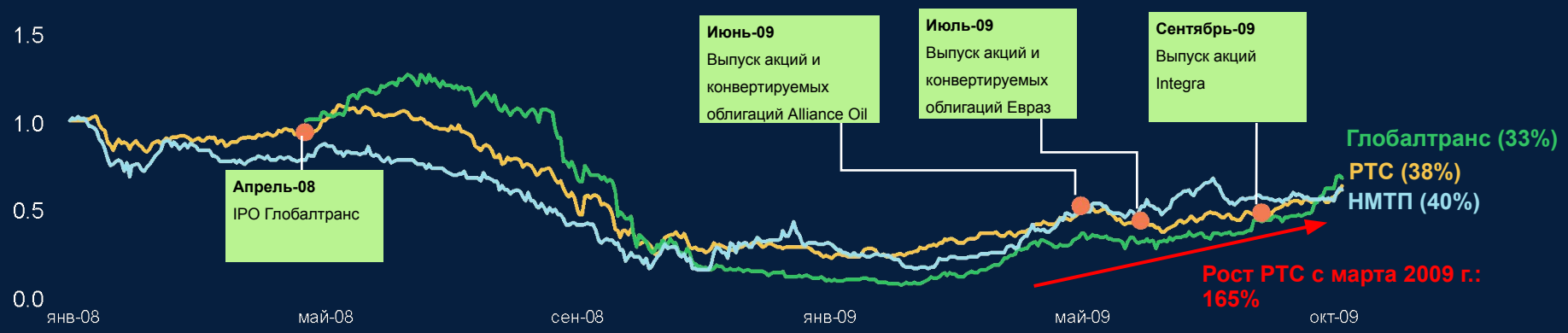
Источник: Bloomberg, Morgan Stanley Research

Рост российского ВВП в реальных ценах по сравнению с предыдущим годом



Источник: Global Insight

Рынок акционерного и долгового капитала начал открываться для российских компаний летом 2009 года



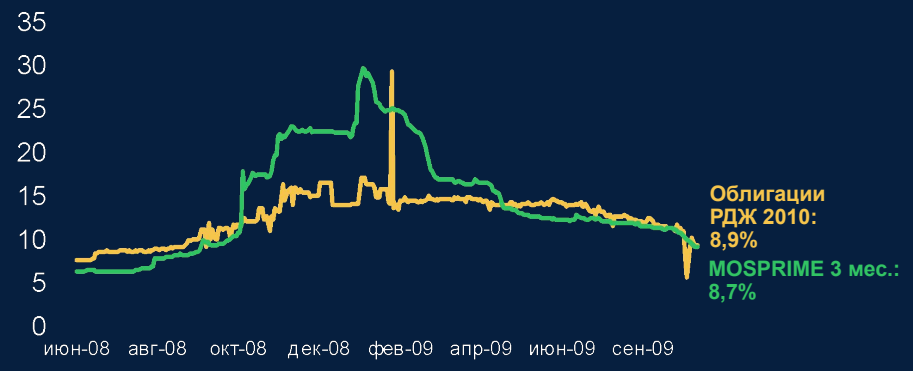
Источник: FactSet

Morgan Stanley

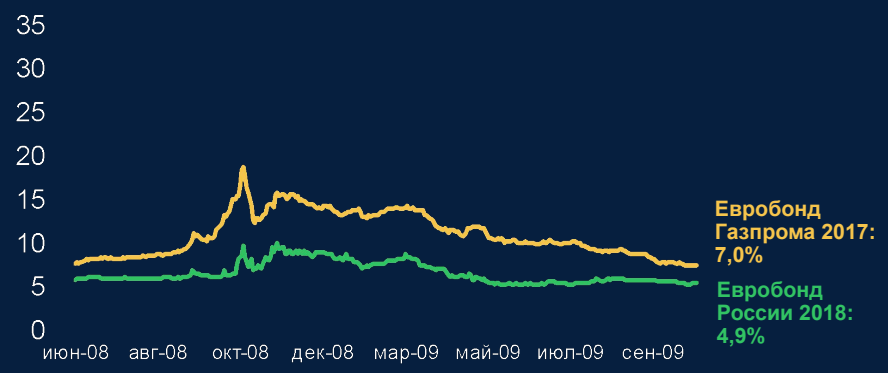
…и очевидному улучшению условий на рынках долгового капитала для российских компаний по сравнению с началом года

Процентные ставки

Рублевый рынок
(доходность к погашению, %)



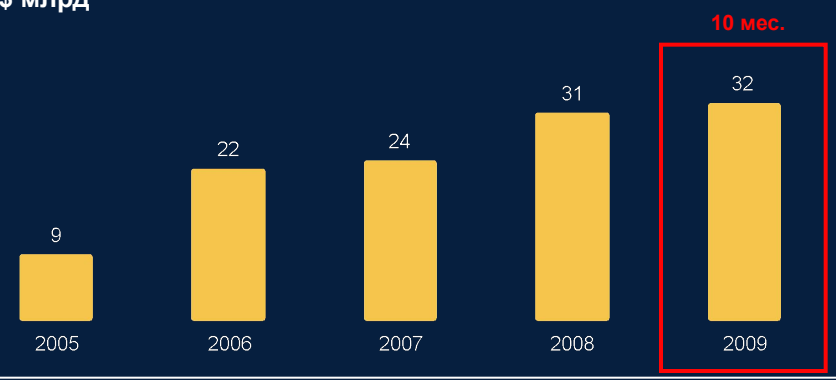
Рынок в US$
(доходность к погашению, %)



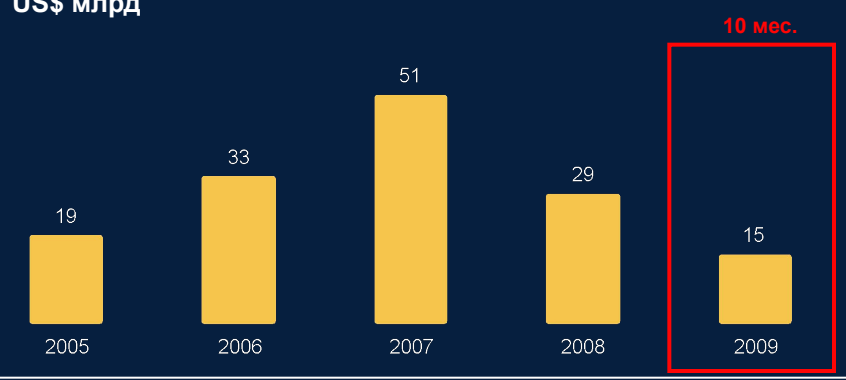
Источник: Bloomberg

Объем привлечения долгового финансирования российскими компаниями

Рублевый рынок
US$ млрд



Рынок в US$ и Евро
US$ млрд



Источник: Dialogic на 19 октября 2009

Вместе с тем, сокращение капиталовложений российскими ж/д компаниями в 2009 привело к падению стоимости подвижного состава, что создало привлекательную инвестиционную возможность

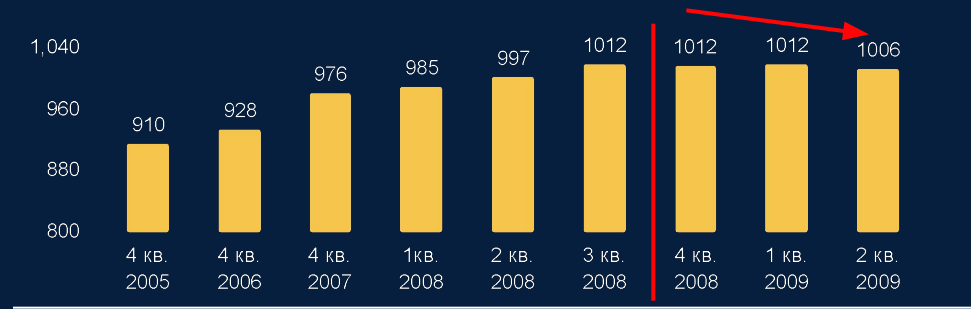
Эта возможность может исчезнуть в ближайшие 12-18 месяцев по мере достижения реальным сектором экономики уровня, соответствующего ожиданиям фондового рынка и отражаемого ростом цен на акции…

Низкая стоимость вагонов создает уникальную возможность для наращивания парка

Средняя стоимость полувагона у некоторых российских производителей и индекс РТС

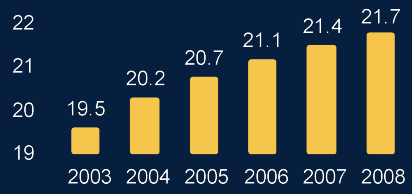
Источник: Bloomberg, Factiva, экспертные оценки

Российский парк грузовых вагонов (тыс. ед.)



Источник: Factiva, РЖД, экспертные оценки

Средний срок службы парка грузовых вагонов РЖД (лет)



Срок службы вагонов РЖД в 2008 году (лет)

Средний срок службы
Оставшийся срок службы

Источник: РЖД, AT Kearney

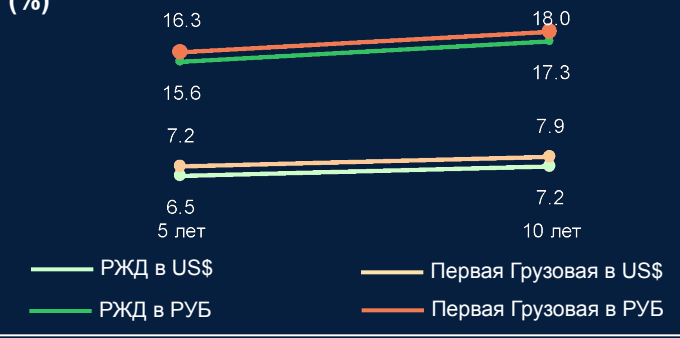
Morgan Stanley

Несмотря на улучшение конъюнктуры рынка, доступ к дешевому и долгосрочному долговому финансированию для большинства российских ж/д компаний продолжает быть органичен …

1. Высокими текущими процентными ставками в рублях …

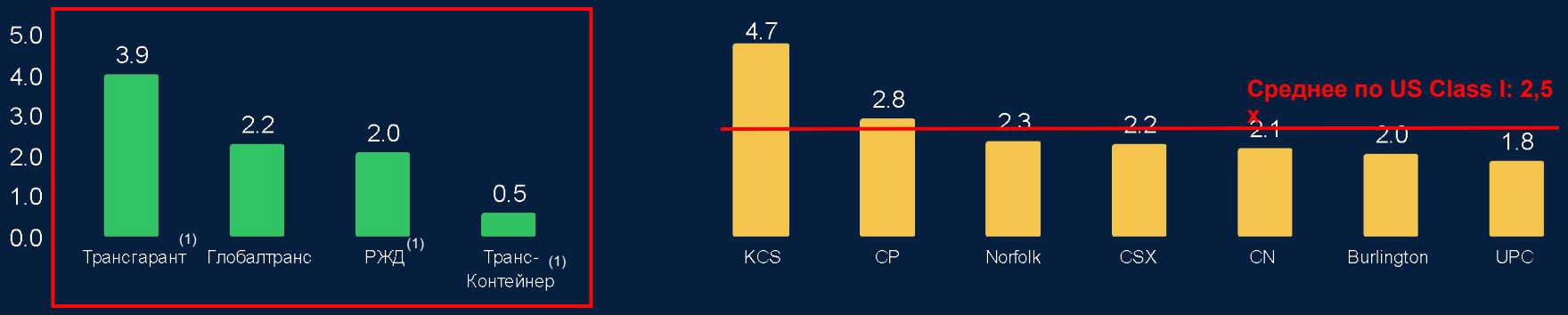
MOSPRIME (%)

Возможные ставки заемного капитала для некоторых российских железнодорожных компаний (%)



Источник: Bloomberg, оценка Морган Стэнли

2. … и уже значительной долговой нагрузкой российских транспортных компаний (чистый долг / EBITDA 2009, x)



Источник: FactSet, отчеты компаний

Morgan Stanley

Примечание:
1. Чистый долг / EBITDA на конец 2008 года; для РЖД EBITDA включает субсидии из федерального и местных бюджетов

…поэтому финансирование роста ж/д операторов, вероятно, должно происходить за счет привлечения нового акционерного капитала …

Подъем на мировом и российском фондовых рынках и рост оценок стоимости транспортных и инфраструктурных компаний дают возможность для привлечения нового капитала

Мультипликатор: совокупная стоимости / EBITDA за сл. 12 мес.

Источник: FactSet

Прогнозы аналитиков относительно доходов российских транспортных и инфраструктурных компаний улучшились (прогноз EBITDA 2010 г., US$ млн)

Источник: FactSet

Morgan Stanley

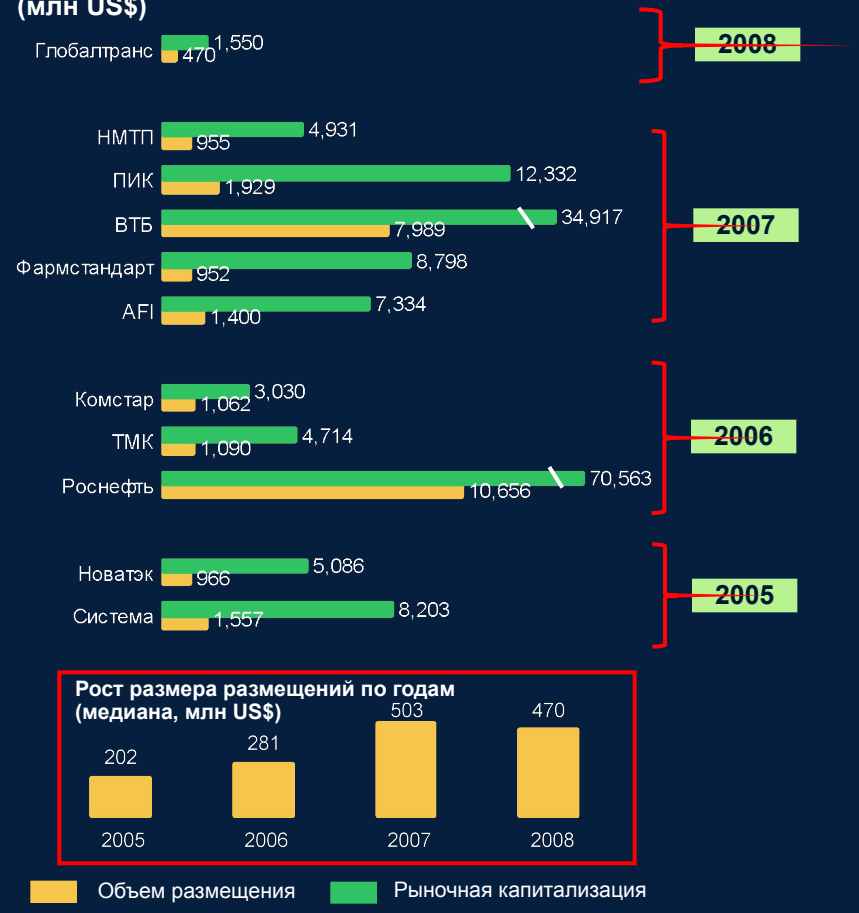
… однако инвесторы в акции предъявляют все более высокие требования к компаниям-продавцам …

… и далеко не все российские ж/д операторы этим критериям соответствуют

... но и привлекательной инвестиционной истории может быть мало для успешного IPO, если при этом не обеспечивается достаточный размер сделки и ликвидность акций …

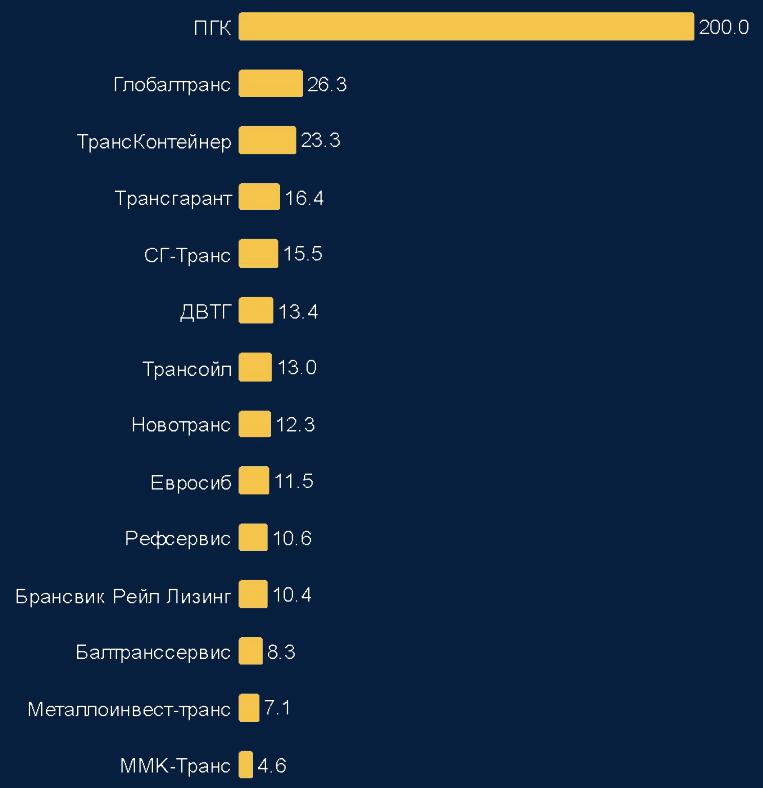
Эти требования ограничивают интерес к сравнительно небольшим российским транспортным компаниям со стороны международных инвесторов…

Размер IPO российских компаний с 2005 года
(млн US$)



Источник: Dialogic

Крупнейшие российские железнодорожные операторы по количеству подвижного состава
(000)



Источник: данные компаний

Morgan Stanley

Вполне вероятно, что 2009 год станет годом упущенных возможностей для консолидации в железнодорожной отрасли

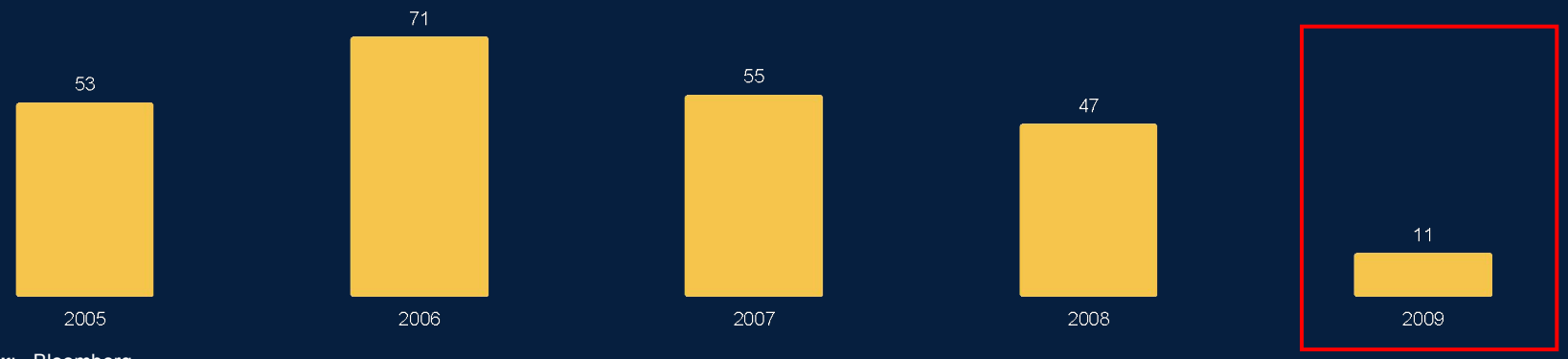
Возможности консолидации и реструктуризации остаются в российской железнодорожной отрасти

Объединение железнодорожных операторов приведет к:

- Увеличению эффективности использования подвижного состава за счет сокращения порожнего пробега
- Сокращению общих издержек за счет экономии от масштаба
- Привлечению более крупных и надежных клиентов
- Большим объемам перевозок на одном направлении и возможностям формирования блок-поездов, увеличивающих эффективность перевозок
- Лучшему доступу к рынкам капитала

?

Объем сделок M&A в мировом транспортном секторе (US$ млрд)



Источник: Bloomberg

Morgan Stanley

Первичное размещение акций RailAmerica размером US$ 330 млн – 12 октября 2009 г.

Обзор сделки

- 12 октября, выступая в качестве совместного менеджера книги заявок, Морган Стэнли осуществил IPO компании RailAmerica размером US$ 330 млн на Нью-Йоркской фондовой бирже
  - Капитализация компании в момент IPO составила US$ 815 млн.
  - Размещение произошло по мультипликатору Совок. стоимость / EBITDA 8.5x
- Цена размещения составила $15 за акций по сравнению с официально заявленным ценовым диапазоном $16 - $18 за акцию, однако при этом объем размещения был увеличен с US$ 21 млн до US$ 22 млн акций
- Пакет размещения состоял из 10,5 млн первичных и 11,5 млн вторичных акций

Детали сделки

Дата начала	29 сентября 2009 г.
Дата размещения	12 октября 2009 г.
Объем сделки (US$ млн / акций)	$330 млн / 22 000 000
Опцион доразм. (перв. /вторич.)	1 575 000 / 1 725 000
Первичные / вторичные акции	48% / 52%
Продающий акционер	Fortress Investment Group
Начальный ценовой диапазон	$16,00 – $18,00
Цена размещения	$15,00
Структура распределения (розничные / институц. инвесторы)	30% / 70%
Менеджеры книги заявок	Морган Стэнли, JPMorgan, Citigroup, Deutsche Bank
Тикер / Фондовая биржа	RA / NYSE

Morgan Stanley

Обзор компании RailAmerica

- Компания RailAmerica является одним из крупнейших собственников и операторов региональных грузовых железных дорог в Северной Америке по общей протяженности путей
- Портфель компании состоит из 40 отдельных железных дорог общей протяженностью 7500 миль в 27 штатах США и трех провинциях Канады
  - В 2008 г. компанией RailAmerica по собственным железным дорогам перевезено свыше 1 млн грузовых вагонов примерно для 1800 клиентов
  - Перевозимые грузы включают широкий спектр продукции, таких как пищевая и сельскохозяйственная продукция, древесина и изделия из древесины, бумага и бумажная продукция, металлы, химикаты и уголь
- 40 железных дорог, принадлежащих компании RailAmerica, эксплуатируются как независимые предприятия, руководство которых отвечает за осуществление текущей деятельности и безопасность

Ключевые показатели 2008

US$ млн / ед.	
Выручка	508
EBITDA	127
Маржа	25%
Чистая прибыль	17
Общий долг	630
Чистый долг / EBITDA 2008	4,7x
Подвижной состав	
Локомотивы	446 (из них в собственности 240) 1
Вагоны	7,719 (из них в собственности 524)
Длина собственных путей	7,500 миль 2

Источник: данные компании