Анна Клейн,
старший менеджер департамента корпоративных финансов, «Делойт и Туш СНГ»

Разыгрался АППЕТИТ

Ничего ценного у меня не осталось,
но осталось много долгов;
остальное раздайте беднякам

Франсуа Рабле

РОСТ ОБЪЕМА ПРОСРОЧЕННОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ОСТАЕТСЯ ОДНОЙ ИЗ КЛЮЧЕВЫХ ПРОБЛЕМ РОССИЙСКОЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ. В ПРОЦЕССЕ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ ПРОБЛЕМНЫХ ДОЛГОВ БАНКИ ВСЕ ЧАЩЕ ПОЛУЧАЮТ ВОЗМОЖНОСТЬ КОНСОЛИДИРОВАТЬ ВОКРУГ СЕБЯ НЕПРОФИЛЬНЫЕ АКТИВЫ. В БЛИЖАЙШИЕ НЕСКОЛЬКО ЛЕТ ЭТО МОЖЕТ ПРИВЕСТИ К ОЖИВЛЕНИЮ АКТИВНОСТИ НА РЫНКЕ M&A И НОВОЙ ВОЛНЕ СДЕЛОК ПО СЛИЯНИЮ И ПОГЛОЩЕНИЮ. НАМИ БЫЛА ПРЕДПРИНЯТА ПОПЫТКА РАЗОБРАТЬСЯ В ПРОИСХОДЯЩЕМ НА РЫНКЕ БАНКОВСКОГО И АКЦИОНЕРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ И ВЫЯВИТЬ НАМЕТИВШИЕСЯ ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ ЕГО РАЗВИТИЯ.

РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ ПРОБЛЕМНОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ

С начала кризиса банковская деятельность претерпела серьезные изменения и требует глубокого переосмысления, в первую очередь в вопросах оценки и принятия риска.

Банки вплотную столкнулись с растущим объемом просроченной задолженности. Однако в отсутствие опыта масштабного и структурированного решения этой проблемы и нехватки времени банкиры зачастую вынуждены заниматься лишь самыми крупными клиентами, оставляя основную массу плохих кредитов среднего размера без должного внимания.

Другой важной проблемой системы в целом является то, что банки до настоящего времени не уделяли должного внимания слабым местам в банковских технологиях, которые привели к столь значительному ухудшению качества портфеля в кризисной ситуации. Необходимость создания банка «плохих кредитов» и других вариантов реструктуризации проблемной задолженности активно обсуждается на рынке лишь в последнее время, как и создание и функционирование «хороших» банков, очищенных от проблемных активов и, самое главное, изменивших и усовершенствовавших процессы анализа и выдачи кредитов, мониторинга и риск-менеджмента. При этом масштабы проблемы для отдельных кредитных организаций уже приобрели катастрофические размеры.

В целом, на банковском рынке сложилось два основных подхода к проблеме просроченной задолженности: с одной стороны, относительно структурированная работа, связанная с выделением и концентрацией пулов проблемных кредитов на дочерних и аффилированных структурах (прерогатива крупнейших игроков финансового рынка), с другой — индивидуальная работа над кредитами, зачастую напрямую с акционерами компаний-заемщиков, что характерно для средних и небольших банков.

Сегодня более или менее системный подход к реструктуризации проблемных активов применяется лишь несколькими крупными финансовыми институтами. Он выражается в создании отдельных структур, компаний или фондов для консолидации проблемных активов

Примеры сделок по рестуктуризации долга российских компаний с участием кредиторов в сентябре 2008 – июле 2009 года

Дата	Статус	Сектор	Компания	Кредиторы	Сумма задолженности
09.2008	завершено	Потребительскй сектор	«Балтимор»	ЮниКредит Банк, ВТБ	более 1.5 млрд руб.
11.2008	завершено	Ритейл	Dixis	Альфа-Банк	$ 30 млн
12.2008	завершено	Ритейл	«АЛПИ»	Сбербанк	около 6 млрд руб.
01.2009	завершено	Ритейл	ООО «Банана-мама»	Альфа-Банк	$ 30 млн
01.2009	завершено	Девелопмент	RIGroup	ОАО «Московская инвестиционная трастовая компания» (Правительство МО)	около 1.5 млрд руб.
03.2009	завершено	Ритейл	«Торгсервис» (продуктовая сеть «Мой город»)	Сбербанк	около 1 млрд руб.
03.2009	завершено	Транспорт	Авиакомпания «Сибирь»	Альфа-Групп (Альфа-Банк)	1.5 млрд руб.
03.2009	завершено	Ритейл	Московский гипермаркет «Матрица»	«Уралсиб»	830 млн руб.
04.2009	завершено	Девелопмент	Капитал Груп	Сбербанк	13.9 млрд руб.
04.2009	завершено	Девелопмент	Strabag	Raiffeisen-Holding, Uniqa и Haselsteiner	500 млн евро
04.2009	завершено	Транспорт	КД авиа-Финансы	Банк «Санкт-Петербург»	более 10 млрд руб., из них 3.4 млрд руб. банку «Санкт-Петербург»
04.2009	завершено	Девелопмент / другое	Динамо	ВТБ	$ 200–250 млн
04.2009	завершено	Девелопмент	Системы-галс	ВТБ	23 млрд руб.
04.2009	завершено	Девелопмент	Kopernik Group (ранее известная как группа компаний МИАН)	Альфа-Банк	нет данных
06.2009	завершено	Ритейл	Мосмарт	Сбербанк	около 3.6 млрд руб.
07.2009	завершено	Сельское хозяйство	Настюша	Россельхозбанк	около 3 млрд руб.
01.2009	в процессе	Потребительскй сектор	ООО «Группа компаний «Заводы Гросс»	Сбербанк, Номос-банк	около 250 млн руб.
04.2009	в процессе	Потребительскй сектор	Росспиртпром	ВТБ	около 5 млрд руб.
06.2009	в процессе	Нефть и газ	Urals Energy	Сбербанк	$ 630 млн
06.2009	в процессе	Финансы	Траст	Роснефть	2.52 млрд руб.
07.2009	в процессе	Промышленность	Московская группа «МАИР» (заводы «Стакс» и «Арзил»)	Северо-Кавказский банк Сбербанка России	около 60 млн руб.
03.2009	потенциально	Ритейл	X5 Retail Group	BNP Paribas, HSBC Bank, ING Bank, Raiffeisen Zentralbank Osterreich и др.	$ 581 млн в 2009 г., кредитная нагрузка на 2010 год превышает $ 1.4 млрд
03.2009	потенциально	Промышленность	Группа ГАЗ	ВТБ, ВЭБ, Сбербанка и др.	42 млрд руб.
04.2009	потенциально	Промышленность	ОАО «Липецкий металлургический завод (ЛМЗ) «Свободный сокол»	Сбербанк	4.2 млрд руб., из них 2.9 млрд руб. — кредиты Сбербанка, 1.03 млрд руб. — невыполненные обязательства перед держателями облигаций
04.2009	потенциально	Ритейл	ОАО «Седьмой континент», ОАО «Мкапитал»	Deutsche Bank	$ 560 млн
05.2009	потенциально	Ритейл	Цифроград	Мегафон	280 млн руб.
07.2009	потенциально	Девелопмент	Главстрой Главстрой-финанс	ВТБ, Альфа-банк, Номос-банк	около 14 млрд руб.
07.2009	потенциально	Девелопмент	Mirax Group	Morgan Stanley, Citibank, Credit Suisse, Альфа-Груп	около $ 600 млн
07.2009	потенциально	Ритейл	«Шанс» (ритейлер, Старый Оскол)	Финорганизация, входящая в группу «Зенит»; Номос-банк, Липецккомбанк	около 1 млрд руб.

и управления ими; иногда реализуется принцип разделения активов по секторам экономики. Однако большинство банков все же предпочитают решать проблемы по мере поступления. Это происходит в силу того, что, с одной стороны, масса просроченной задолженности и, как следствие, полученных в собственность активов, очень значительна, а с другой — у банкиров отсутствует реальный опыт работы с просроченными кредитами и управления непрофильными активами.

Как следствие, концентрация непрофильных активов на балансах банков в процессе реструктуризации проблемной задолженности может привести к новой волне слияний и поглощений и консолидации на рынке, о чем мы более подробно поговорим ниже.

Управление полученными активами осуществляется в основном кредитными специалистами банков. Но прослеживается и другая тенденция, когда решение вопросов реструктуризации полученных бизнесов передается в руки профессионалов из соответствующих секторов экономики, а также управляющих компаний. Один из опробованных на рынке вариантов — передача небольшой доли в капитале полученного актива управляющей компании, что создает дополнительную мотивацию к восстановлению бизнеса и определяет ситуацию взаимовыгодного партнерства с банком-кредитором.

В целом, все сделки по смене акционеров через долговые инструменты реализуются в случае, когда кредитор видит возможность получения дополнительного дохода от продажи приобретаемого актива в будущем. Либо контроль над бизнесом переходит кредиторам, если проведенный анализ показал, что сохранение бизнеса является более разумным в среднесрочной перспективе, чем запуск процедуры банкротства.

Существует и иная мотивация к сделкам поглощения через долг. Например, выкуп долгов компании, потенциально интересной для развития и расширения собственного бизнеса, но эти сделки являются скорее исключением из правила.

Наиболее активными игроками сейчас выступают государственные и крупные частные банки. Во многом информация о проводимых ими сделках является публичной. По сути, происходит укрупнение бизнеса, создание многоотраслевых промышленно-финансовых холдингов. Кроме того, ряд предприятий стратегического значения, находящихся в сложном положении в результате кризисных явлений на рынке, а также неэффективно проводимой антикризисной программы, национализируется и переходит в государственное управление.

Однако и в банках среднего размера, по нашим данным, происходят аналогичные процессы: зачастую при реструктуризации проблемных кредитов они становятся владельцами целого ряда крупных и средних региональных активов и предприятий. Это приводит к появлению еще одной проблемы, связанной с необходимостью управления непрофильными активами — предприятиями в отраслях, ничего общего не имеющих с банковским бизнесом.

В наибольшей степени данные процесс затронули такие сектора экономики, как девелопмент, розничная торговля, сельское хозяйство, добывающая промышленность. Чуть меньше пострадали сфера обслуживания, промышленное производство. Именно в этих отраслях происходит перераспределение собственности в пользу кредиторов, а также консолидация и укрупнение бизнеса.

По разным оценкам, с сентября 2008 года к банкам и финансово-промышленным группам уже перешли и могут перейти в ближайшее время активы общей стоимостью от 300 до 500 млрд руб. Как говорилось выше, этими разноплановыми бизнесами нужно управлять, даже если цель приобретения носила спекулятивный характер (то есть приобрести и перепродать предприятие, как только ситуация на рынке улучшится). Между тем, опытом и необходимыми ресурсами для этого банки-кредиторы в основном не обладают. Это создает, на наш взгляд, новое широкое поле для деятельности управляющих компаний и финансовых консультантов.

После получения прав собственности на активы новые акционеры могут принять различные решения о дальнейшем управлении бизнесом. Есть вариант сохранить имеющуюся команду менеджеров либо создать новую. Можно своими силами реструктурировать бизнес, вливая в него дополнительное финансирование, или нанять управляющую компанию. Каждый из вариантов дает определенный уровень комфорта, с одной стороны, но и характеризуется различной эффективностью. Выбор за новыми акционерами…

АКТУАЛЬНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ НА РЫНКЕ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

В результате процессов, происходящих на банковском рынке и в целом вокруг реструктуризации просроченной задолженности, претерпевает изменения и рынок слияний и поглощений.

По нашим оценкам, через несколько лет, после стабилизации мировой и российской экономики, происходящие сейчас процессы по смене собственников производственных предприятий и иных активов приведут к новой волне сделок по слиянию и поглощению: банки начнут избавляться от непрофильных реструктурированных активов с целью оптимизации бизнеса и фиксирования доходов.

Вплоть до начала лета активность на рынке M&A практически отсутствовала. Даже те инвесторы, которые имели возможность и потребность инвестировать, затягивали завершение имеющихся в работе сделок, ожидая дальнейшего снижения оценок покупаемых бизнесов либо в силу невозможности получения банковского финансирования на закрытие согласованных сделок.

Рынок слияний и поглощений практически полностью превратился в рынок «покупателей» из-за резкого сокращения количества платежеспособных инвесторов. Это привело к значительному снижению рыночных мультипликаторов по сделкам практически во всех секторах экономики.

С другой стороны, анализируя свои текущие проекты, мы наблюдаем небольшой рост активности и постепенное восстановление интереса инвесторов к сделкам M&A.

Еще одна тенденция — начавшиеся процессы консолидации и укрупнения бизнеса на финансовом и банковском рынках в частности. В роли «консолидаторов» выступают как ведущие финансовые институты, имеющие поддержку государства, так и крупные и средние банки, преодолевшие кризис благодаря устойчивой и низкорискованной модели ведения бизнеса, имеющие высокий уровень ликвидности и поддержку российских и зарубежных акционеров. Аналогичная тенденция прослеживается и в других финансовых сферах, а также в некоторых отраслях реального сектора экономики.

Кроме того, на рынке реализованы первые сделки по слиянию бизнесов с использованием механизмов обмена акциями и зачета обязательств. В ближайшие несколько лет мы ожидаем роста числа аналогичных транзакций.

С уверенностью можно сказать, что рынок M&A постепенно начинает оживать после долгого затишья и ожидания. Однако и структура деятельности предпринимателей, и характер активности инвесторов меняются, адаптируясь к сложившейся ситуации. Пора активного и агрессивного роста сменилась взвешенной политикой развития компаний, характеризующейся повышенным вниманием к расходованию средств, ростом эффективности бизнеса и наличием продуманной стратегии развития как в средне-, так и в долгосрочной перспективе. Иными словами, опыт, полученный в результате кризиса мировой финансовой системы, несомненно, должен помочь вывести качество и эффективность ведения бизнеса, в первую очередь банковского, на новый уровень.