

КРЕДИТЫ ПОД ГРАДУС

МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС ЗАСТАЛ РОССИЙСКИЙ АЛКОГОЛЬНЫЙ РЫНОК ВРАСПЛОХ. НЕ УСПЕЛИ ВЛАДЕЛЬЦЫ БИЗНЕСОВ СООБЩИТЬ О ПЛАНАХ ПО ВЫВОДУ СВОИХ КОМПАНИЙ НА БИРЖИ, ПРИВЛЕЧЕНИЮ ИНВЕТОРОВ И СКУПКЕ РЕГИОНАЛЬНЫХ АКТИВОВ, КАК МНОГИЕ ИЗ НИХ САМИ ОКАЗАЛИСЬ НА ГРАНИ БАНКРОТСТВА ИЗ-ЗА НЕХВАТКИ ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ. ОТКАЗЫВАТЬСЯ ОТ БЫЛЫХ ПЛАНОВ КОМПАНИИ НЕ ТОРОПЯТСЯ, НО НА ПРАКТИКЕ ПРЕДПОЧИТАЮТ ЗАНИМАТЬ У БАНКОВ ПРОСТО «НА ЖИЗНЬ».

АННА РЯБОВА

БАНКИ И БУТЫЛКИ Еще два года назад финансовому директору алкогольной компании первого эшелона можно было только позавидовать: в силу профессиональной необходимости типовому директору приходилось решать вопрос не как занять денег, а сколько и как именно. В почтовый ящик корреспондента ВГ, например, как-то упал пресс-релиз входящей в топ-10 водочной компании с радостной новостью о том, что в крупнейшем госбанке компании предоставлена кредитная линия на 1 млрд рублей. «Ни у кого столько свободных денег на счетах еще не было», — похвалился ее представитель, объясняя, зачем, собственно, был разослан релиз: привлечением «простого» мультимиллионного кредита рынок уже было не удивить.

Помимо банковских кредитов алкогольные компании активно занимали и на рынке облигаций. С одной стороны, выход на рынок публичных заимствований чреват необходимостью раскрывать информацию о планах компании, регулярно публиковать финпоказатели и проч., с другой стороны, для получения денег не обязательно было отдавать в залог имущество компании, чего требовали банки-кредиторы, достаточно было указать компании-поручителей.

ЗАНИМАЙ СЕГОДНЯ, ПЛАТИ ПО ЗАКРЫТИИ СДЕЛКИ Банковские кредиты и средства от размещения облигационных займов необходимы были компаниям, чтобы финансировать активное развитие бизнеса. Заемные деньги с легкостью пустились «в оборотку»: ими «накачивали» дистрибуторов, их инвестировали в собственные торговые дома, под них осваивали рекламные бюджеты, оплачивали листинг собственных брендов в федеральных розничных сетях и проч.

Построение федеральных брендов обходилось компаниям дороже, чем если бы они просто загрузили свои мощности дешевыми водками и продавали их на региональных рынках с минимальными вложениями в продвижение, но долгосрочный эффект от такой экономии был бы негативным. Идеологом такого подхода можно назвать владельца холдинга «Русский стандарт» Рустама Тарико. В интервью „Ъ“ еще в 2007 году он так объяснял готовность тратить деньги на продвижение премиальных брендов: «Мы инвестируем только в бренды с высокой маржой. В России некоторые очень гордятся, что продают миллионы коробок, но игра у них заранее на вылет. А при наличии высокой маржи и грамотной маркетинговой стратегии каждый доллар, инвестированный в проданную коробку, дает \$10 капитализации».

Понимая это, компании были готовы рисковать и развивать бизнес на заемные средства. Расчет был простой — получать доходы, реинвестировать их в дальнейшее развитие, а затем, выйдя на биржу или продав пакет в компании иностранным инвесторам, зафиксировать прибыль с таким коэффициентом, который с лихвой покроет банковские проценты.

НЕПУБЛИЧНЫЕ ПРЕДЛОЖЕНИЯ По мере того как водочный рынок становился более цивилизованным и консолидированным, все большее число компаний

ПОСТРОЕНИЕ ФЕДЕРАЛЬНЫХ БРЕНДОВ ОБОДИЛОСЬ КОМПАНИЯМ ДОРОЖЕ, ЧЕМ ЕСЛИ БЫ ОНИ ПРОСТО ЗАГРУЖАЛИ СВОИ МОЩНОСТИ ДЕШЕВЫМИ ВОДКАМИ И ПРОДАВАЛИ ИХ НА РЕГИОНАЛЬНЫХ РЫНКАХ С МИНИМАЛЬНЫМИ ВЛОЖЕНИЯМИ В ПРОДВИЖЕНИЕ

здумывалось и о более «продвинутых» способах финансирования. Пионером в этой области можно назвать российско-украинскую компанию «Союз-Виктан». Еще в марте 2006 года компания разместила дебютный выпуск кредитных нот (CLN, как правило, является следующим шагом после размещения рублевых облигаций и предшествует выпуску еврооблигаций, размещается среди иностранных инвесторов, позволяет не только выявить потенциальный интерес иностранных и российских инвесторов к компании-заемщику, но и создать публичную кредитную историю на международных рынках) на сумму \$26 млн, в октябре того же года — еще один, уже на \$70 млн. Тогда же компания объявила, что первой среди алкогольных компаний провела частное размещение акций, в результате которого акционерами компании стали несколько портфельных инвесторов, в числе которых ING Bank N. V. и инвестфонд Ukraine Opportunity Trust. Фонды выкупали долю бывшего министра экономики Украины и президента «Евраз групп» Валерия Хорошковского, которому до октября 2006 года принадлежало 50% компании (на тот момент 100% CB аналитики оценивали в \$700–750 млн).

Private placement «Союз-Виктана» стал первым случаем покупки портфельными инвесторами акций производителя алкоголя, но далеко не последним, были единодушны аналитики. Крупнейшие компании взяли курс на повышение прозрачности своего бизнеса (то есть объявили о желании зарабатывать деньги на «белом», а не «сером» рынке), поэтому попали в поле зрения серьезных зарубежных инвестиционных фондов, заботящихся о минимизации имиджевых рисков своих вложений. В свою очередь, российские инвестфонды за счет большей гибкости и оперативности в принятии решений, а также лучшего понимания специфики российского рынка видели резерв для будущих прибылей в пока что недостаточной консолидации рынка. Другими словами, российские финансовые инвесторы надеялись дешево купить перспективные, но недооцененные региональные активы и затем продать дорого крупным российским игрокам или зарубежным инвесторам.

ПОСТОРОННИМ ВХОД РАЗРЕШЕН В 2007 году компания «Синергия» открыла путь российским алкогольным компаниям и на фондовые биржи. В ноябре 2007 года холдинг разместил на российских биржах (РТС и ММВБ) 19% акций компании по цене \$70 за бумагу. 100% «Синергии» инвесторы оценили в \$1,27 млрд, а за проданный пакет акционеры выручили \$190,4 млн. Размещение «Синергии» прошло по верхней границе ценового коридора (\$61–72), что аналитики назвали очень удачным. По оценкам аналитика ФК «Открытие» Ирины Яроцкой, компания разместилась с коэффициентом EV/Sales (капитализация минус чистый долг к выручке. — ВГ) по итогам 2006 года на уровне 4,2.

Понимая, что инвесторы «премировали» «Синергию» во многом благодаря тому, что она первой выходила на биржу, и подобная щедрость не вечна, конкуренты «Синергии» также активизировали свою подготовку к IPO. «Ладога», например, еще в сентябре 2007 года сменила форму собственности, перерегистрировавшись из ЗАО в ОАО, а также наняла консультантов из «Ренессанс Капитала» для подготовки к публичному или частному размещению.

С ДИСКОНТОМ НА КРИЗИС По мере падения фондовых индексов, а уж тем более во время паники, разразившейся в финансовом мире из-за банкротства старейшей инвесткомпания Lehman Brothers, о привлекательных докризисных коэффициентах и выгодных инвестиционных предложениях владельцам российских алкогольных компаний пришлось забыть. Но отказаться от виртуальных ко-

эффициентов еще полбеды — гораздо опаснее для компании оказался вызванный кризисом дефицит ликвидности у банков, которые из-за этого заморозили выдачу кредитов. Учтявая, что обязанность по уплате акцизов для производителей алкоголя наступает раньше, чем в компанию поступает оплата за отгруженную оптовикам продукцию, то есть платежи в бюджет идут за счет именно кредитов, излишне говорить, что в условиях невозможности привлечь кредиты перед многими компаниями нависла реальная угроза приостановить работу. Так произошло, например, с одной из крупнейших компаний в московском регионе — Черноголовским заводом алкогольной продукции «ОСТ-Алко».

СМЕНА ПРИОРИТЕТОВ «Если до кризиса компания потребительского сектора оценивались в 10–12 EBITDA, то сейчас очень хорошая оценка — 5–6 EBITDA», — признает Вениамин Грабар из «Ладоги». Продавать с дисконтом долю в созданном с нуля бизнесе владельцы не хотят. «На сегодняшний день задача привлечь капитал перед компанией не стоит, — комментирует господин Грабар. — «Ладоге» вполне хватает оборотных средств и ресурсов, предоставляемых банками, с которыми мы работаем, чтобы нормально функционировать даже в тяжелый кризисный период».

Впрочем, и «в тяжелый кризисный период» перед компаниями стоит задача пополнять оборотные средства и платить по долгам, а значит, полностью обойтись без кредитов у компаний вряд ли получится. А хотелось бы. «18% годовых — это, конечно, много. Фактически они выросли в 1,5–1,6 раза по сравнению с теми, которые были год назад», — жалуются в «Ладоге».

«Сейчас в первую очередь финансовые вливания необходимы для пополнения оборотных средств, — соглашаются в Nemiroff. — Когда компании в разгар кризиса столкнулись с неплатежами розницы, с просроченными платежами других контрагентов, для того чтобы не сбавлять собственные темпы развития, необходимо стало ликвидировать возникающие кассовые разрывы». При этом в самом Nemiroff не без гордости отмечают, что еще в октябре 2008 года полностью погасили все банковские задолженности (не превышали 10% от оборота) и теперь работают только с собственным капиталом.

Для компаний с высокой долговой нагрузкой возможности привлечь банковские кредиты ограничены, поэтому остается лишь вариант жертвовать частью бизнеса, пусть и не по докризисным коэффициентам.

Например, в августе стало известно о том, что компания «Синергия» планирует в сентябре разместить конвертируемые облигации на \$50 млн. По сути, речь идет о том, что инвесторы, согласившиеся приобрести подобные бумаги, через определенное время (как правило, минимум два года) превратятся из держателей облигаций в акционеров компании, конвертировав свои облигации в акции по оговоренному заранее коэффициенту конвертации.

КРИЗИС ДОВЕРИЯ В нелегком положении из-за кризиса оказались не только заемщики, но и сами кредиторы. Речь не только о мелких региональных компаниях, ставших первыми жертвами кризиса и доставшихся за долги своим кредиторам. Даже входящие в топ-10 производителей водки компании восприняли кризис как хорошую попытку «начать сначала» свою кредитную историю.

Например, организатор дебютного облигационного займа группы «Гросс» на 1 млрд рублей банк «Уралсиб» спустя месяц после того, как эмитент не прошел offerту по выпуску, вынужден был констатировать, что компания не торопится реструктурировать дефолтный заем. На кону у банка не только имиджевые риски как андеррайтера — у

«Уралсиба» и его клиентов около половины выпуска, вернуть которые банк пытается теперь через суд. Впрочем, даже обращение в суд не гарантирует возврата средств: залогов у держателей облигаций нет, поэтому в случае банкротства компании их требования подлежат удовлетворению только после требований банков-кредиторов, держателей залога. Впрочем, и у последних ситуация не из простых. К тем же «Заводам Гросс» со стороны Сбербанка и МДМ-банка подано исков более чем на 800 млн рублей. Проблема в том, чтобы получить эти средства. На балансе прежних VIP-заемщиков, как оказалось, ничего не осталось: прежний основной актив компании — один из крупнейших ликероводочных заводов в России в Ульяновске — в результате «реструктуризации» оказался на балансе ООО «Алкогольные заводы Гросс», которое выведено за рамки группы «Гросс» и даже сменило владельцев. С входящих же в группу «Гросс» компаний держателям облигаций взять нечего: активы прежних поручителей уже выступают залогом по банковским кредитам.

Но даже банки пока безуспешно пытаются взыскать заложенное имущество. Показателен пример холдинга «Веда». В конце 2008 года контролирующий акционер компании Александр Матт остановил производство на обеих площадках холдинга (в Ленинградской области и Саранске), а впоследствии через аффилированные структуры подал заявления о признании их банкротом. Крупнейшие кредиторы компании Сбербанк (долг 409,9 млн рублей) и банк «Возрождение» (около 155 млн рублей) через суд попытались взыскать заложенное имущество холдинга, Сбербанк даже выиграл дело в суде. Но взыскать заложенное имущество с компании, находящейся в банкротстве, нельзя, поэтому свои долги кредитор сможет вернуть лишь после формирования конкурсной массы и после того, как суд рассмотрит требования всех кредиторов.

У более сговорчивых кредиторов есть шанс остаться в бизнесе. По мнению аналитиков, для банков, которым перейдут непрофильные активы в качестве залогов по дефолтным займам, все равно придется что-то с этими активами делать, до того как улучшившаяся конъюнктура на финансовых рынках спровоцирует новый виток спроса на эти активы. Наиболее логичным вариантом кажется передача в управление этих активов прежним владельцам с возможностью их обратного выкупа последними. Но вопрос: захотят ли кредиторы снова иметь дело с партнерами, после того как те попытались сделать все возможное, чтобы не отдавать долги?

Александр Глусиз из Nemiroff отмечает, что уже сегодня кредитные институты намного пристальнее смотрят на заемщиков и если раньше получить кредит было достаточно легко, то сегодня эта процедура значительно усложнилась: «Основной вопрос — кто идет за этими средствами, какая компания, насколько здоровая у нее финансовая модель и чиста ли ее кредитная история». Другими словами, сможет ли на алкогольный рынок вместе с докризисными банковскими ставками и мультипликаторами так же скоро вернуться и докризисный уровень доверия к заемщикам? ■

