



Bene vertat
quod agis!*

*Пусть хорошо будет то,
что ты делаешь!

Инвестиционная Группа



авангард

м е н е д ж м е н т

Тенденции на рынке ИНВЕСТИЦИЙ В «ПРОБЛЕМНЫЕ АКТИВЫ»

Андрей Червов
Управляющий директор

1. Изменения рынка проблемных активов. Тенденции
2. Ожидания доходности инвестиций в специальные ситуации
3. Источники сделок в среднесрочной перспективе
4. Источники сделок в специальных ситуациях для Авангард-Менеджмент
5. Примеры-Проекты из практики Авангард-Менеджмент
6. Стресс активы - перспективы для сотрудничества разных инвесторов

1 Рост доли госсектора как инвестора в проблемные активы

- Падение и спасение за счет бюджета банков-спасителей – Открытие, БИН, ПСБ
- Создание мега структур для консолидации проблемных активов: ФКБС, Банк плохих долгов (Траст), НКО «Фонд промышленных активов» (ВЭБ), Фонд защиты прав дольщиков (АЖК, АСВ)
- Прямое участие государственных компаний в спасении Банков и стратегических предприятий (Пересвет, МКБ, КТЗ, УВЗ и т.п.)

ВЫВОДЫ

- Предложение стрессовых активов будет превышать спрос
- Снижение аппетита к риску у инвесторов
- Рост спроса на услуги по оздоровлению компаний и сопровождению стресс ситуаций

2 Рост предложений со стороны банков

- Сохранение высокой доли проблемных активов у банков: свыше 15%
- Бюрократичность и закрытость процессов litigation/recovery
- Стимулирование ЦБ на избавление банков от непрофильных активов
- Избыточная ликвидность и восстановление темпов кредитования

3 Возвратность проблемных долгов

- Крайне низкий возврат кредиторам от банкротств <http://bankrot.fedresurs.ru>:
- 3% - незалоговые кредиторы
- 6-7% залоговые кредиторы

Снижение целевой доходности при сохранении высокой маржи:

2013 - 2016 35-45% годовых при сопоставимых проектах

2017 – 2018 25-30% годовых на умеренно стрессовые инвестпроекты

Факторы снижения ставок:

- Тренд на снижение ставок на финансовых рынках и восстановление кредитования.
- Восстановление экономики снижает количество новых стрессовых ситуаций
- Затоваренность инвесторов старыми проектами, неготовность брать новые высокие риски.
- Неготовность входить в ранние стадии стрессовых ситуаций.
- Доступность капитала обеспечивает быстрый выход инвесторам при оздоровлении актива.

- Все известные проблемные ситуации - следствие конфликтов с банками, с ФНС или иными государственными структурами.
- Банковский сектор – основной поставщик сделок и специальных ситуаций в ближайшие 2-3 года.
- Отрасли – источники проектов: девелопмент, строительство, инфраструктура, гос. заказы, заказы монополий, транспорт, нефтехимия, ритейл.
- Фонды специальных ситуаций по иному ищут проекты. Критерии поиска:
 - ✓ Отрасли – стагнирующие или перегретые отрасли
 - ✓ Бизнесы – закредитованные, в конфликтах, но еще функционирующие
 - ✓ Ситуации – противоречия и споры переходят в формальную плоскость
- Основные источники информации о проектах:
 - ✓ информация от банков и крупных гос. компаний
 - ✓ Networking.
- Большинство фондов специальных ситуаций плотно сотрудничают с ведущими банками, вплоть до создания СП.

Стандартные роли в специальных ситуациях:

1. Организатор реструктуризации пассивов должников, модератор и организатор сделок.
2. Организатор взыскания задолженности и реализации активов.
3. Инвестор/организатор финансирования для стрессовых активов и специальных ситуаций:
 - а) Переходное финансирование ИЛИ;
 - б) Рефинансирование ИЛИ;
 - с) M&A финансирование.

По аналогичной схеме работает большинство фондов специальных ситуаций.

Кейс 1. Дилер спецтехники: Выкуп залогов у банка и у дилера

- Компания попала в дефолт, не исполнив обязательства перед 11 банками, 4 лизинговыми компаниями и 40 поставщиками. Сумма долгов свыше 7 млрд. руб.
- Рыночная стоимость товарных остатков была ниже суммы прав требования банков на 25-30%. Деятельность и активы заморожены арестами приставов.
- Часть банков не была готова на расчеты залогами даже без убытков для них.
- Нужен был Seed capital на выкуп части прав кредиторов, снятие арестов ФССП и распродажу активов до начала процедуры банкротства.
- \$5 млн. от инвестора позволили выкупить права требования нескольких банков на \$40 млн., разблокировать и продать технику на сумму более \$20 млн.
- Тайминг проекта: с начала сделок - 3 мес, выход инвестора - 1 год
- Доходность инвестора: 40% годовых + комиссия за успех.

Кейс 2. Кредитор предпочел цессию с рассрочкой вместо Офисного МФЦ

- Должник: SPV под строительство МФ (офисы, дилерский центр, склад)
- Задолженность перед залоговым кредитором – \$20 млн.
- Рыночная стоимость актива: текущая \$20 млн. (85% готовности), при достройке и сдаче в аренду – \$30-\$35 млн.

Компромиссный вариант Должника и Кредитора

- Банк уступил права требования с дисконтом 30% с рассрочкой платежа 1 год - не был готов брать актив на баланс.
- Должник – доинвестировал в стройку, сдал объект в аренду, привлек инвестора на расчет с Банком/
- Инвестор (новый кредитор) дал средства на расчет к кредитором (цессию), получая в обеспечение достроенный и сданный в аренду МФЦ. Текущая доходность: 12% + доля в upside при перепродаже МФЦ.
- Тайминг:
 - ✓Цессия произошла через 2 года после дефолта.
 - ✓Привлечение инвестора заняло 12 мес.
 - ✓Выход банка кредитора - 3 года.

Кейс 3. Производитель молочной продукции. Совместная продажа имущественного комплекса

- Должник не исполнил обязательства перед группой из 5 банков. С поставщиками рассчитались. Бизнес сохранен. С кредиторами компромисс не достигнут.
- Основной источник возврата средств кредитора оказался вне области бизнеса Должника - продажа недвижимости под редевелопмент/строительство.
- Кредиторы привлекали профильных инвесторов на стрессовые ситуации в девелопменте. Цена выкупа актива инвесторами определялась от стоимости недвижимости с дисконтом на ситуацию и их целевой доходности 25%.
- Дисконты при выходе: кредиторов залоговых ~30%. Незалоговых ~ 95%.
- *Сохранение и перевод бизнеса с площадки остался как доп. возможность для СП девелопера и профильного инвестора после выкупа базовой площадки.*
- *Тайминг: выход кредиторов занял 2,5 года. Сделка с инвестором длилась 8 мес.*

**Можно критиковать качество и эффективность процессы конфликтов/банкротств,
а можно искать возможности**

- Пример А1 - Деловые Линии: увидеть в проблеме инвест. возможность
- Пример СБК – ПИК: сотрудничество Банка с клиентами-инвесторами

Стрессы дают ускорение перестройки старых бизнесов:

- Опт бытовой электроники – уход в нишевой сектор: создание прайвэт лэйбл и в производство
- Производитель/импортер смартфонов – трансформация в создание софтов и проектирование новых моделей под заказ
- Дилер спец техники – создание и развитие компании по операционному лизингу техники

Точки взаимовыгодного сотрудничества VG фондов и DA инвесторов:

1. Вместе способны сделать подбор проектов с win-win стратегией. 2 группы инвесторов смотрят из разных точек на ситуацию – поэтому видят разные возможности:
 - Фонды спец ситуаций видят/управляют дисконтами от бизнеса в ретроспективе.
 - Традиционные фонды видят перспективы бизнеса и способны оценить перспективную стоимость.
2. Стрессовые активы дают базовый материал/активы по сходной цене: здания и земельные участки, оборудование, инфраструктура, персонал.
3. В стресс проектах/активах есть несколько перспективных точек входа.
4. Необходимо помнить о факторах риска инвестиций в стрессовые активы:
 - излишний бизнес оптимизм;
 - партнеры и их приоритеты;
 - изменение среды, государство и фнс;
 - коррупция и непрозрачность.

Спасибо за внимание!

Андрей Червов
Управляющий Директор

ООО «ИГ «Авангард-Менеджмент»
www.avangard-management.com