

Продуктовая розница:

время амбициозных планов

Активная консолидация в последние годы стала ключевой тенденцией развития российского продуктового ритейла. К началу 2008 года практически каждый игрок этого рынка находился на той или иной стадии переговоров о покупке либо продаже бизнеса. M&A-департаменты лидеров сектора работали без устали над несколькими сделками одновременно...



Антон Савченко, к.э.н., старший консультант компании «Аванко Капитал». Принимал участие в более чем 10 M&A-проектах, а также ряде консультационных проектов для российских и международных клиентов. Специализируется на отраслях: ритейл, производство FMCG, B2B-услуги. anton.savchenko@avanko.com

Кризис резко затормозил этот процесс, «срезав» ликвидность многих стратегических покупателей и заставив их взять паузу для разработки антикризисных мер. Но ненадолго. В начале 2009 года ряд крупных игроков, и прежде всего те, кому государство оказало финансовую поддержку, окончательно классифицировали финансовый кризис как «opportunitiy» и пересмотрели свою инвестиционную стратегию в пользу M&A – покупки более мелких или менее уверенных в своем будущем розничных операторов.

В период с октября по декабрь 2008 года крупные сети в рамках программы господдержки получили в государственных банках кредиты на сумму более 25,5 млрд рублей. Однако едва ли сколь-нибудь значимая часть из них пойдет на программы органического роста: M&A-проекты гораздо интереснее.

Катастрофическое падение мультипликаторов у котируемых розничных компаний неожиданно стало мощным инструментом в ценовых переговорах. «Вы же понимаете, что происходит на рынке... Мы не будем много платить, потому что мы сами ничего не стоим» – слова одного из топ-менеджеров крупного ритейлера. И действительно, как можно говорить о некогда вполне разумных 7–8 EBITDA для региональных игроков сейчас, когда лидеры рынка торгуются по 4 EBITDA? Так это или не совсем так – тема для отдельного анализа, но факт остается

фактом: многие розничные операторы всерьез задумались о продаже бизнеса даже по сниженным ценам. Причины – сложность финансирования текущей деятельности, неопределенность будущего, опасения потерять все...

Между тем сложившиеся рыночные условия в рознице не могут не вызывать интереса и у финансовых инвесторов, которые также вполне в состоянии выступить значимым фактором консолидации в отрасли.

Продуктовый ритейл – совсем не экзотический сектор для финансовых инвесторов в России. Крупнейшие сети – такие, как «Пятерочка» и «Перекресток» (X5 Retail Group), «Лента», «Дикси», «Холидей Классик», Spar и другие, – имели или имеют в настоящее время инвестиционные фонды в числе своих акционеров. При этом здравый смысл подсказывает, что продуктовая розница, наряду с некоторыми другими потребительскими сегментами (фармацевтика, фастфуд и т. д.), в условиях кризиса может значительно подняться в рейтинге привлекательности для финансовых инвесторов, прежде всего фондов Private Equity. При этом привлекательность будет определяться не размером и размахом компании. Это на фондовой бирже общенациональные операторы торгуются с низкими мультипликаторами. В реальности же собрать крупный пакет их акций по данной оценке невозможно, поэтому интересные инвестиционные возможности предоставляют

именно компании второго эшелона из Москвы, Санкт-Петербурга, а также из других регионов.

Портрет идеального объекта для инвестиций включает в себя такие характеристики, как лидерство на локальном рынке, ясное позиционирование, качественно выстроенные и готовые к масштабированию бизнес-процессы, профессиональный и амбициозный менеджмент. Получив доступ к финансированию, такая компания приобретает все шансы стать ядром консолидации и выступить в качестве платформы для региональной экспансии. Яркими примерами реализации подобной стратегии «в хорошие времена» являются сети «Холидей Классик» и Spar, инвестиции в которые осуществила компания «Ренова Капитал» (в настоящее время Svarog Capital Advisors). Сейчас возможностей для построения аналогичной «истории успеха» стало даже больше.

В ближайшие год-полтора на рынке продуктовой розницы для профессиональных финансовых инвесторов и розничных операторов сохранится уникальная win-win-ситуация, когда их взаимодействие может создать максимальную стоимость для обеих сторон. Потенциал этого взаимодействия предопределяется как наличием целого ряда предпосылок для роста стоимости, заложенных в самой отрасли, так и существенно возросшим спросом на капитал со стороны розничных компаний.

Временное снижение конкуренции вследствие ухода с рынка



«РЕНОВА КАПИТАЛ» НА РЫНКЕ ПРОДУКТОВОЙ РОЗНИЦЫ

Доли в компаниях, которые управляют сетями «Холидей Классик» и Spar, фонд приобрел в 2006 году. Судить об эффективности этих инвестиций пока рано, так как фонд еще не вышел из них и, кроме того, кризис определенным образом откорректирует динамику развития сетей. Однако уже сейчас можно говорить о том, что приход финансового инвестора стал мощным катализатором для развития их бизнеса, позволив им занять ключевые позиции на целевых региональных рынках.

Так, сеть «Холидей Классик» в 2006–2008 годах приобрела сети «Сибиряда», «Экономичный» и «Омич и К», а также осуществила слияние с сетью «Кора», параллельно открывая собственные магазины. На сегодняшний день ГК «Холидей», управляющая более чем 130 разноформатными магазинами в пяти регионах СФО с общей выручкой в 1-м полугодии 2008 года 10,9 млрд рублей, является крупнейшим продовольственным оператором Сибирского региона.

Что касается сети Spar, то после прихода финансового инвестора сеть активизировала свое развитие на рынке ЦФО, существенно увеличив количество своих супермаркетов и выйдя в новый для себя формат гипермаркетов. Помимо этого, в 2007 году Spar приобрела компанию «Верона», управляющую сетью из 21 супермаркета в Ярославской и Ивановской областях.

или сокращения присутствия на нем ряда игроков, а также появившиеся возможности приобрести или арендовать торговую недвижимость по сниженным ценам создают благоприятные условия для активного развития розничных операторов, не находящихся под давлением проблемы текущей ликвидности. В то же время, в условиях дефицита альтернативных источников капитала для розничных компаний, сегодня финансовый инвестор может оказаться безальтернативным источником масштабного финансирования текущей деятельности и агрессивного роста, а часто и единственным шансом остаться в бизнесе.

Еще одной особенностью нынешнего момента для инвестирования является то, что горизонт инвестиций может быть вполне обозрим – 3–4 года. Во всяком случае, представляется, что за этот период сектор полностью докажет свою стабильность и вернет доверие и интерес к себе широкого круга стратегических иностранных покупателей, многие из которых заморозили свои проекты в конце 2008 года «до выяснения обстоятельств». По мере стабилизации рынка и открытия доступа к долговому финансированию конкуренция в борьбе за привлекательные активы существенно возрастет, что неизбежно поднимет оценки компаний в M&A-сделках. Нет никаких сомнений, что российские стратегические покупатели также сохраняют аппетиты, несмотря на рост цены,

и единственным сдерживающим фактором для них станет анти-монопольное законодательство.

Разумеется, благоприятные внешние факторы не гарантируют успеха в таком сложном и технологичном бизнесе, как розничная торговля. Чтобы авторов не упрекнули в избыточном оптимизме, вспомним неудачную инвестицию компаний BVCP и Eagle Venture Partners в челябинскую сеть «Незабудка», объявившую о банкротстве летом 2008 года. Каждый инвестиционный кейс сугубо индивидуален и должен быть рассмотрен со многих точек зрения, в числе которых способность собственно финансового инвестора привнести в инвестируемую компанию дополнительные компетенции и содействовать созданию у нее конкурентных преимуществ.

Тем не менее мы полагаем, что продуктовый ритейл из всех сегментов розничной торговли пройдет через этот кризис с наименьшими потерями и первым вернется на тренд стабильного развития. Кризис заметно обновит ландшафт российской продуктовой розницы. Посткризисный ритейл будет существенно более консолидированным, а игроки – более эффективными. Можно только позавидовать инвесторам и розничным операторам, которые окажутся в состоянии реализовать свои планы в этом секторе. Сейчас – время для амбициозных планов, которые как никогда отражают реальные возможности. ■



Павел Филиппов, к.э.н., партнер и член совета директоров компании «Аванко Капитал», являющейся частью скандинавского инвестиционного банка EVLI Bank с офисами в Финляндии, Швеции и странах Балтии. Руководил масштабными консультационными проектами для крупных международных компаний, а также российских и иностранных правительственных учреждений. Имеет многолетний опыт управления международными сделками по покупке и продаже компаний. В числе клиентов – Adecco, Atria, Kuoni Travel Holding, Nokia, Nordic Investment Bank, Warburg Pincus, World Bank, ЕБРР и др. pavel.filippov@avanko.com