

## Доста активи се предлагат, търсенето е слабо

Днес е отлично време за реструктуриране и поставяне на бизнеса на нови основи за един дългосрочен и по-устойчив хоризонт

**Б**ез особена дълбочина определена някои анализатори отминаващата година, имайки предвид липсата на значимо търсене на активи. Поведението на бизнеса на сливания и придобивания през 2013 г. бе напълно в синхрон с развитието на икономиката и със склонността и намеренията за инвестиране на Балканите и в частност в България. Сделките у нас бяха около 50 на брой, като само единици можем да квалифицираме като значкови по размер (за "Глобул") и перфектни като оценка (за Investor.bg). Но дали тази оценка на този пазар е съвсем точна? Какви тенденции откриваме пог повърхността?

### Значителен брой малки сделки

Извън полезрението на анализаторите остават множество сделки на сливания и придобивания на малки и микропредприятия, които не са видими и проследими. Между тях има много добри, някъде около 10 000 на брой, които, макар и спорадично, отбелязват значителен ръст на продажбите. Става въпрос за сделки от порядъка на няколко-стотин хиляди лева в областта на хранително-вкусовата промишленост. Това е нормален път на реструктуриране и окрупняване на бизнеса в сравнително трудна за бизнеса среда.

### Домашни територии

На световно равнище се наблюдава преместване на бизнеса в

близки до основните за операциите територии - т.нар. домашни територии. Това е породено както от необходимостта от близост при репатриране на печалбите, така и от работа с по-близки и по-малко враждебни гандъчни режими. Тази тенденция се подкрепя и от ограниченията, които възникват при трансграничното банково финансиране след финансовата криза от 2008 г. Това е една от причините за изтеглянето на чуждестранни инвеститори от България и за пренасочването на инвестициите им в по-близки за тях ареали. Примерът е Sapoma Magazines, която напълно се изтегли от страната.

Същият аргумент пренасочва европейски бизнеси отново към пределите на ЕС. Обичайното алокиране е завръщане от Далечния изток към Европа. Например множество компании за компоненти за автомобилната индустрия, както и индустриални играчи от Германия и Франция намират България за една по-добра локация за производство, когато правят анализите си за цена-полезност. Други причини са близостта на страната до основните пазари в Европа и наличен добър трудов капацитет. В повечето от тези случаи инвеститорите предпочитат да стартират проект "на зелено" поради факта, че така капиталовложението са под пълен контрол. Тази година германската "Бер-Хелла Термоконтрол" започна изграждането

на свой технологичен завод край София.

Анализът на процеса на сливания и придобивания би бил едностранчив, ако не се вземе предвид състоянието на финансовата система у нас.

### Рециклиране на портфейлите на банките

Все по-осезаемо става стремежът на банковата система да осребри обезпеченията и така да прочисти портфейлите си. Важна роля за това са банковите регулации на Базел 2. Реструктурирането на лошите банкови активи се оказва болезнен процес както за кредиторите, така и за техните кредитори. За съжаление, трудно приемаме, че това е оздравителен механизъм за цялата икономика. Реализацията на тези активи, дълго гържани в стагнираща ситуация на "реструктуриращи се", изважда на пазара блокирани непроизводствени предприятия, активи, работна ръка, които могат да се насочат в по-производителни дейности. Тук може да намерим огромно количество примери от сектора на недвижимите имоти, но също така хотели и производствени предприятия със значителна задължнялост. Липсата на скорост при реструктуриране на "лошите" банкови активи през последните пет години замрази бизнес активността на значителна част от дружествата, попаднали в капана на тежка задължнялост по време



на кредитния бум от 2008 г. и преди това. Много често съм чувал от банкери изрече "Готови сме да им дадем още един шанс и да реструктурираме задълженията, защото вярваме, че могат да се оправят". Истината е, че значителна част от непродуктивните активи, попаднали в дълбока кредитна зависимост, не струват и 10 стотинки за лев. Реалното освобождаване на тази стойност би донесло повече ползи отколкото загуби за всички участници в процеса.

Тази година видяхме интересни продажби на банкови вземания, като зад някои от тях стоят знакови недвижими имоти като Mall Pleven и Бизнес център "Престиж" в София.

Стремглаво намалилите финансовата си задължнялост и някои от тези, успели навреме да реструктурират своите задължения, са първите, които се оглеждат за придобивания на пазара. Това е положителен феномен за реалната икономика, но носи и своите ограничения в подкрепа на инвестиционния растеж на българския бизнес. Кризата от 2008 г. донесе ригидност (скованост, негъвкавост) във финансовата система по отношение на финансирането на бизнеса и необходимостта от обезпеченост на отпуснатото финансиране. Финансовата система днес показва огромна предпазливост при финансирането на нови проекти, като същевременно е притисната от свърхликвидност и наследени

мъртви и неработещи банкови активи. Търговските банки са изправени пред дилемата да управляват и да оценяват риска на новите проекти, като дисконтират "минали" във времето парични потоци. Бъдещето изглежда далечно и много несигурно.

В много случаи поведението при кредитирането е най-добрито от времето на създаването на ипотекарните банки от 16. век в Италия.

Събрани заедно, тези тенденции определят значително по обем предлагане на активи от всички сектори на икономиката. За съжаление, търсенето е рехаво. Добрите сделки може да са във всеки сектор, стига за даден актив да се прогнозира устойчив парични потоци. Последното е проблем за значителна част от българската икономика. Това довежда до занижени стойности на предлаганите предприятия (активи). От друга страна, е налице огромна необходимост от реален капитал за редица предприятия, докато инвеститорите, които биха подкрепили стартираци, са малко. Поради това предлагането е с очакване за стойности, които не могат да се подкрепят в реалността.

В създалия се вакуум на търсене естественният играч и най-често срещан купувач е българският инвеститор. Липсата на значима добавена стойност на предлаганите активи няма как да привлече сериозен международен интерес. Все още голяма част от българските компании са фокусирани

към територията на страната ни и по този начин зависят от всички ограничения, породени от мащаба. Всичко казано дотук налага от само себе си извода, че днес е отлично време за реструктуриране и поставяне на бизнеса на нови основи за един дългосрочен и по-устойчив хоризонт.

Дори и в сектори със систематично ограничение на растежа са възможни нови модели на поведение. Вътрешното потребление у нас често служи като оправдание за ограничения на растежа на сектора на бързооборотните стоки. Но дори и там има сигнали за промяна на старите модели. Промяна има в потребителското поведение - потребителите ограничават размера на покупки в супермаркети и това се отразява на големите търговски вериги, които работят с модела на седмичните покупки в по-голям размер. Днес потребителите се насочват към по-малки по обем и по-чести покупки, като по този начин търговците с големи формати на магазини са поставени под натиск да преосмислят бизнес моделите си. Но това ново потребителско поведение създава и разраства нови бизнеси - куриерските фирми за доставки. Днес всеки може да си поръча стоки до дома, и то не само електроника и книги от Amazon, но и на хранителни стоки чрез български доставчици. Ето защо растежът на местни куриерски фирми е преопределен да се развива. ■

**“ Индустриални играчи от Германия и Франция намират България за добра локация за производство, когато правят анализите си за цена-полезност. ”**