Олег КРЯЖЕВ,
вице-президент, Альфа-Банк

Реструктуризация: back in 2008?

Уменьшение деловой активности, санкционное, политическое и экономическое давление, удорожание финансовых ресурсов, снижение покупательной способности ведут к тому, что все большее количество компаний начинают испытывать финансовые трудности. Для многих из них лучший выход — реструктуризация задолженности. Речь пойдет о реструктуризации долгов компаний, кредитный портфель которых представлен несколькими банками-кредиторами и различными инструментами. В этой ситуации дефолт по любому инструменту чаще всего является основанием для досрочного удовлетворения прав требования прочих кредиторов из-за условия кросс-дефолта. При наступлении такого события единственный выход — реструктуризация задолженности.

Реструктуризация задолженности — это любые действия сторон кредитного договора (кредитора и заемщика) по изменению ранее согласованных условий погашения кредита, как правило, в части изменения графика погашения кредита или срока кредитования. Цель реструктуризации в случае с облигационным займом та же — изменить график и сроки погашений. Разница состоит только в используемых инструментах. Дефолтные облигации, как правило, меняют на новые выпуски, векселя и активы.

Вариант с заменой старых бумаг на новые выпуски обычно используется в случаях, когда в выпуске присутствует большое количество держателей облигаций, а также при наличии других значительных кредитных обязательств. Когда же большинство бумаг находится в руках ограниченного числа инвесторов, компания может расплатиться векселями или имуществом.

Конвертация облигаций в векселя — способ выиграть время для поиска стратегического инвестора или до улучшения ситуации на кредитном рынке. Еще один вариант расплатиться с держателями дефолтных бумаг вне процедуры банкротства — обмена их на активы компании.

Текущая ситуация с долгами компаний чем-то похожа на конец 2008 – начало 2009 г. Тогда рынок облигаций сотрясался от дефолтов. Выяснилось, что многие участники рынка просто не готовы к такому развитию событий. Одним из первых в новых условиях сориентировался Райффайзенбанк, подписав серию мандатов на реструктуризацию задолженности. Успех, а это безусловно был успех (если смотреть со стороны заемщика

и Райффайзенбанка), был обусловлен тем, что большинство участников рынка были не готовы отстаивать свои интересы. В результате основным инструментом для реализации реструктуризации стал обмен выпусков одних облигаций на другие. При этом процесс сопровождался определенными техническими сложностями и операционными рисками. Зачастую за периметром данных сделок оставалась позиция кредиторов, имеющих двухсторонние кредиты.

Знаковой сделкой того периода стала реструктуризация задолженности группы ГАЗ. Во-первых, по количеству участников — практически два десятка, во-вторых, с точки зрения инструментария — синдицированного кредита. Данная сделка продемонстрировала рынку возможности и гибкость этого инструмента. Да, кредит не был лишен определенных «детских болезней», в частности это касается процедуры принятия решений кредиторами, которая делала процесс длинным и слабо предсказуемым. Но, на наш взгляд, это была первая сделка, открывшая широкому кругу участников возможности данного инструмента.

Следующей сделкой такого рода в межкризисный период стала реструктуризация задолженности ЧТПЗ. Она позволила учесть интересы и возможности не только заемщика, но и кредиторов, и была избавлена от ряда недостатков, характерных для реструктуризации задолженности группы ГАЗ.

Можно выделить три основные причины успеха подобных сделок:

1. Желание заемщика договариваться: готовность идти навстречу, улучшать позицию кредиторов, предоставлять дополнительные гарантии, произвести досрочное погашение части основного долга или процентов, передать в залог дополнительные активы и т.д.
2. Текущее состояние компании-заемщика: перспективы и состояние отрасли, финансы компании — то, за что можно «зацепиться».
3. Организация процесса: выбор и работа банка-организатора, действия других кредиторов и т.д.

В текущей ситуации таких сделок должно быть гораздо больше (если сравнивать с 2008 г.). Этому способствует и наличие опыта как у кредиторов, так и у заемщиков, и развитие инструментария, например синдицированного кредитования в российском праве.

ЕСЛИ ЕСТЬ ВОЗМОЖНОСТЬ — НУЖНО ДОГОВАРИВАТЬСЯ

Одним из факторов успеха реструктуризации является желание заемщика договориться с кредиторами: сохранить бизнес и решить финансовые сложности. Чем раньше стороны сядут за стол переговоров, тем лучше. Главное не дожидаться усугубления ситуации и обсудить возможность реструктуризации задолженности заранее.

Особо сложны ситуации, когда у компании несколько кредиторов, каждый из которых работает в рамках своих реалий и имеет свои объективные интересы.

С точки зрения банка идеальный вариант, когда компания сама приходит к кредиторам, предлагая найти решение проблемы, и делает это заблаговременно, пока еще нет больших убытков и очереди судебных исков. Кредиторы должны руководствоваться принципом, что стоимость бизнеса действующего предприятия выше стоимости активов при ликвидации. Для кредиторов это фактически означает, что при правильной реструктуризации они могут рассчитывать на большее удовлетворение требований, чем в случае банкротства организации. Ведь в случае банкротства расходы могут быть весьма значительны. Это и возмещение издержек арбитражному управляющему за счет средств от реализации залога, и максимальное снижение цены на имущество при торгах, и расходы по страхованию и охране объекта до момента его продажи (а если торги не состоятся, банк вынужден будет взять актив на баланс), расходы на оценку залога, потеря права требования к поручителям (в случае покрытия ссудной задолженности стоимостью объекта на торгах), восстановление резерва в той части, которая покрыта последней стоимостью торгов, НДС и так далее.

У нас было много примеров, когда ряд кредиторов из-за формальных проблем начинает банкротить действующий бизнес с миллиардными оборотами, работающий где-нибудь в регионе. Нужно понимать, что зачастую в такой ситуации получить бизнес целиком вряд ли получится и, скорее всего, банкам достанутся здания и сооружения, по стоимости если и равные кредитам, то сложно реализуемые.

С точки зрения заемщика альтернатива реструктуризации задолженности — банкротство. Заемщик должен помнить,

ТЕКУЩАЯ СИТУАЦИЯ С ДОЛГАМИ КОМПАНИЙ ЧЕМ-ТО ПОХОЖА НА КОНЕЦ 2008 – НАЧАЛО 2009 Г.

что банкротство — исключительно дорогое мероприятие. Во-первых, ввиду количества экспертов, которых придется нанимать, во-вторых, из-за огромного количества действий и сторонних лиц, вовлеченных в банкротство, успешное завершение этого процесса займет немало времени. По этим двум причинам чрезвычайно важно начинать процесс банкротства только тогда, когда компания располагает денежными средствами, достаточными для его завершения. Это значит, что банкротство следует планировать загодя, возможно, в качестве одной из множества стратегических альтернатив, и объявлять о нем, как только оно станет наиболее целесообразным способом решения проблем компании. И наоборот, хуже всего объявлять о банкротстве, когда испробованы и провалились все варианты, израсходованы все денежные средства, получены (и исчерпаны) все возможные формы кредита. Такой подход почти всегда приводит в конечном счете к ликвидации компании, а не к успешному выходу из банкротства в какой-то момент в будущем.

У НАС БЫЛО МНОГО ПРИМЕРОВ, КОГДА РЯД КРЕДИТОРОВ ИЗ-ЗА ФОРМАЛЬНЫХ ПРОБЛЕМ НАЧИНАЕТ БАНКРОТИТЬ ДЕЙСТВУЮЩИЙ БИЗНЕС С МИЛЛИАРДНЫМИ ОБОРОТАМИ

ЧТО НЕОБХОДИМО, ЧТОБЫ КРЕДИТОР СОГЛАСИЛСЯ НА РЕСТРУКТУРИЗАЦИЮ?

Решение о возможности реструктуризации принимается в том же порядке, что и решение о первоначальной выдаче кредита. Поэтому для банка крайне важно, чтобы компания заемщика хотя бы частично соответствовала требованиям кредитной политики к отрасли бизнеса заемщика, финансам и так далее.

Принимая решение, банк будет анализировать следующие факторы:

- Характер бизнеса, отрасль. В соответствии с кредитной политикой банка отрасль клиента может являться ключевой. Это может быть весомым аргументом для принятия решения о реструктуризации.
- Финансы. У компании не должно быть убыточных тенденций за несколько последних отчетных периодов. Если проблемы начались у заемщика еще до осложнения макроэкономической ситуации, то рассчитывать на улучшение в будущем не стоит. Для определения финансового состояния каждый банк использует свой подход, свои аналитические показатели, приводить их в деталях нет смысла, тем более что они зависят от отрасли клиента.
- Структура кредита. Наличие ликвидных залогов, поручительства собственников.
- Желание клиента расплатиться и абсолютная информационная прозрачность.

Реструктуризация задолженности проводится только в том случае, когда задолженность реальна к погашению.

При этом особый акцент делается на тенденциях развития бизнеса в ближайший период. Для этого банк проводит анализ чувствительности прогноза движения денежных средств по ключевым факторам риска (изменение условий оплаты, снижение цены и т.д.), а также анализ контрактной базы.

Реструктуризация ссуды не может быть проведена при наличии критериев, определяемых в соответствии с Положением № 254-П (не хуже III), а также других факторов, снижающих вероятность возврата ссуды заемщиком, в том числе:

- существенного ухудшения финансового положения заемщика при отсутствии положительных тенденций развития бизнеса;
- неоднократных нарушений сроков уплаты основного долга и процентов по кредиту, в том числе договоренностей между клиентом и банком (например, о частичном погашении ссуды).

Банк также может попросить дополнительные документы, подтверждающие планы заемщика, например:

- бизнес-план;
- финансовую модель;
- договоры с поставщиками и покупателями;
- согласие другого банка на реструктуризацию, если речь идет о реструктуризации всего кредитного портфеля.

Заемщику необходимо быть готовым к различным уточняющим вопросам: почему снижается выручка, почему возникли убытки, почему выросли запасы.

Банку необходимо убедиться, что дела клиента в ближайшее время пойдут в гору.

Банку очень сложно, а в некоторых случаях просто невозможно определить, насколько правдивы намерения заемщика гасить кредит. Не оттягивает ли он время в целях вывода активов и залога, смены собственника, проведения юридической экспертизы на факт оспаривания сделок, подготовки компании к банкротству и другим действиям, которые ка-

ким-либо образом могут помочь уйти от ответственности перед банком. Вышеуказанные приемы уже известны кредитным организациям, и если в начале 2009 г. они активно шли навстречу заемщикам по реструктуризации ссуды, то в дальнейшем стали более осмотрительными. Практика показывает, что зачастую заемщики намеренно банкротят компании при наличии больших долгов, и не все кредиторы в итоге успевают получить свои средства — пока до них доходит очередь, все активы уже выведены. Это особенно актуально для миноритарных кредиторов. Можно сказать, что ряд проблемных активов — заранее спланированные на случай, если «бизнес не пойдет», сделки. Важно помнить, что от непорядочности нет никакой страховки, и от таких недобросовестных заемщиков страдают нормальные с точки зрения платежеспособности и вероятности погашения кредита компании. Задача банка — распознать такие компании.

Итак, в случае реструктуризации банку необходимо:

- понять причины сложившейся проблемы с погашением долга у заемщика;
- убедиться в реальной перспективе погашения кредита;
- получить обоснование и подтверждение желаемого срока и графика погашения кредита;
- произвести экономические расчеты двух вариантов развития событий — взыскания задолженности в судебном и внесудебном порядке.

ПЛАТА ЗА РЕСТРУКТУРИЗАЦИЮ

В большинстве кейсов по реструктуризации стороны не рассчитывают на дополнительные вознаграждения, ведь речь идет о сохранении хотя бы части вложений и бизнеса. Однако есть ряд стандартных условий, на которых могут настаивать кредиторы:

- частичное погашение кредита/процентов/просроченных процентов до момента реструктуризации;
- усиление залоговой позиции банка;
- представительства в руководстве компании или совете директоров.

Обычно переговоры начинаются с просьбы кредиторов об отсрочке платежей. Соглашаясь на такую просьбу, кредиторы могут в ответ потребовать залог, что повлечет за собой цепную реакцию дополнительных переговоров с другими лицами, имеющими преимущественные права на использование активов в качестве залога. Также банк может попросить «предоплату» с заемщика перед тем, как делать какие-либо шаги по реструктуризации. Делается это для того, чтобы заемщик подтвердил свои намерения сотрудничать. Иногда компания принимает решение обсудить вопрос об отсрочке с каждым кредитором в отдельности на случай, если кто-то из них склонен принять более длительные сроки платежей, чем требуют остальные. Если же кредиторы объединяются, наиболее вероятным результатом станет определение стандартного срока выплат.

Несколько сильнее может подействовать предложение заемщика пойти на компромиссное соглашение. Смысл этого соглашения заключается в согласии кредиторов на частичные выплаты по причитающимся им долговым обязательствам. Несмотря на очевидность того, что долги не будут выплачены полностью, кредиторы могут предпочесть этот вариант банкротству компании, поскольку в данном случае они получат больше, чем при банкротстве. Данный подход наименее приемлем для обеспечения кредиторов, которые могут требовать полного погашения долгов, если подождут судопроизводства о банкротстве, при условии что ликвидационная стоимость переданного им залога по крайней мере равна сумме задолженности.

ЮРИДИЧЕСКОЕ ОФОРМЛЕНИЕ. РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ В ВИДЕ СИНДИКАТОВ

Каждый случай реструктуризации уникален с точки зрения юридического и документарного оформления, и в случае крупных компаний может включать все возможные формы финансирования и обеспечения.

Обычно в основе лежит дополнительное соглашение к действующему кредитному договору, которое проходит аналогичную первоначальному договору процедуру согласования и подписания.

Отдельно стоит рассмотреть вариант реструктуризации в виде синдиката. Такая форма оформления предпочтительна при наличии нескольких кредиторов, так как она наиболее полно отвечает интересам сторон при наличии у заемщика финансовых сложностей. Из плюсов для заемщика в данном случае стоит отметить снижение издержек при использовании единой документации и работе с одним организатором, низкие риски предъявления новых требований со стороны кредиторов при использовании единых условий для всех участников.

Для кредиторов это снижение рисков невозврата (недобросовестный заемщик рискует испортить отношения не только с одним кредитором, но и со всем рынком), экономия на транзакционных издержках, связанных с выдачей кредита. Кроме того, в ближайшее время планируется реализовать возможность рефинансирования в рамках 312-П за счет долей синдицированных кредитов.

Большинство реструктуризаций крупных компаний проводится именно с применением синдицированных кредитов.

Количество компаний реального сектора, которые начинают испытывать проблемы с возвратом долга, растет. Основные причины — удорожание финансирования и ухудшение экономической конъюнктуры. По состоянию на начало 2015 г. число таких «предпроблемных» заемщиков выросло более чем в два раза по сравнению с началом 2014 г. Уже сейчас очевидно, что часть этих компаний не смогут в одиночку справиться с ситуацией и расплатиться по своим долгам. Если в ближайшее время не произойдет никаких положительных изменений, ситуация может только усугубиться.

Единственное, что в этих условиях может помочь и кредиторам, и заемщикам — реструктурировать долг как можно раньше. При этом банкам необходимо более пристально наблюдать за своим кредитным портфелем и выявлять потенциальные угрозы, а заемщикам — быть более открытыми к диалогу.