

Советы консультанта: Реструктуризация долга

Вопросы реструктуризации долга проблемных компаний и банков будут в ближайшем будущем приобретать все большую актуальность. Причины на то следующие.

Пользуясь сравнительной дешевизной кредитов и облигационных займов, ряд российских компаний повышает их долю в финансировании своей текущей деятельности до опасных уровней, и любые неблагоприятные изменения внешних условий могут поставить заемщиков в сложное положение.

Российские банки в последние годы активно наращивали кредитование реального сектора, в то же время в условиях конкуренции с иностранными банками им зачастую доставались менее надежные заемщики. Последствия этого могут проявиться в ближайшие годы.

В целом число крупных корпоративных дефолтов в России все еще ниже, чем в развитых странах, но по мере роста значимости банковских кредитов в деятельности компаний ситуация наверняка будет меняться.

В связи с этим встает вопрос, как вести себя крупным кредиторам,

да и самой компании-должнику при возникновении у них трудностей с обслуживанием долга. Особую сложность представляют ситуации с множеством кредиторов, договорные права и объективные интересы которых часто существенно различаются.

Для таких ситуаций в международной практике были выработаны правила поведения основных кредиторов и должника в случае фактического или надвигающегося дефолта. В основе этих правил лежит фундаментальное положение о том, что стоимость бизнеса как действующего предприятия выше, чем стоимость активов при ликвидации (если только бизнес должника жизнеспособен в принципе). Это, в свою очередь, означает для кредиторов, что они могут рассчитывать на больший процент удовлетворения своих требований при неформальной реструктуризации, чем при банкротстве, а для должника — что акционеры могут в определенной степени сохранить контроль над бизнесом, а руководство и сотрудники (хотя и не все) — свои рабочие места.

Первый свод таких правил известен под названием «Лондонского подхода» (London Approach), поскольку был

разработан крупнейшими банками Великобритании при активном участии Банка Англии. Позже эти правила были доработаны INSOL International — международной ассоциацией специалистов по несостоятельности и финансовому оздоровлению.

Основные положения принципов INSOL сводятся к следующему:

- Согласие всех крупных кредиторов на добровольный мораторий по платежам на период изучения финансового состояния, разработки и согласования предложений по реструктуризации.
- Отказ кредиторов на период моратория от любых действий по взысканию долга, наложению ареста на имущество должника или реализации прав на активы, предоставленные в залог.
- Ответное обязательство должника не осуществлять никаких шагов, которые могут снизить будущие выплаты кредиторам по сравнению с ситуацией на начало периода отсрочки.
- Координация действий кредиторов посредством создания специального

- совета или комитета, а также привлечение независимых консультантов.
- Своевременное обеспечение должником представителей или финансовых консультантов кредиторов всей необходимой информацией для проведения анализа и оценки предложений по реструктуризации.
- Учет в любых предложениях по реструктуризации долга относительного положения кредиторов и их договорных прав на момент введения моратория, а также норм применимого права.
- Равное право доступа всех кредиторов, принимающих участие в процессе реструктуризации, к информации о компании-должнике и предлагаемых способах урегулирования долгов, а также сохранение всеми сторонами конфиденциальности такой информации.
- В случае если для финансового оздоровления компании-должника требуется привлечение дополнительного финансирования — приоритетный статус новых кредитов по сравнению с выплатами по старым долгам.

Приведенные выше принципы применимы и в России. В частности, примером успешной реструктуризации долга после кризиса 1998 г. является мировое соглашение по одному из крупнейших российских банков, которое было заключено при содействии нашей фирмы в качестве финансового

консультанта должника. Крупнейших кредиторов (прежде всего иностранные банки) удалось усадить за стол переговоров и обеспечить их обоснованной информацией о текущем положении и перспективах банка. На период выработки предложений по реструктуризации задолженности действовал добровольный мораторий, который затем был формализован вновь принятым законом о реструктуризации кредитных организаций. Мировое соглашение было одобрено большинством голосов кредиторов каждого класса, а затем утверждено арбитражным судом. Интересно, что впоследствии суд США по делам о банкротстве при рассмотрении иска одного из несогласных кредиторов поддержал данное мировое соглашение, фактически признав его соответствие международным принципам финансовой реструктуризации.

Соглашения о реструктуризации долга в подобных ситуациях всегда являются плодом компромисса. Степень сотрудничества должника с кредиторами в процессе реструктуризации более всего зависит от того, насколько ясно стороны представляют себе последствия альтернативных сценариев (прежде всего банкротства). Эффективные и предсказуемые процедуры несостоятельности не только сами по себе защищают права кредиторов, но и подталкивают должника к внесудебному решению проблемы. Кстати, в ходе таких процедур привлекаются к имущественной и уголовной ответственности лица, виновные в выводе активов и других действиях, наносящих ущерб кредиторам, а сами такие

сделки могут быть успешно оспорены. Российские процедуры банкротства, несмотря на недавнее принятие нового закона, к сожалению, по-прежнему далеки от совершенства. В результате должники нередко используют любые затяжки времени для вывода активов, не предоставляют кредиторам правдивую информацию и т. д., а кредиторы вынуждены спасаться каждый поодиночке. Поэтому было бы весьма полезно, если бы крупнейшие коммерческие банки, а также ЦБ, РСПП, ТПП и другие заинтересованные организации занялись выработкой правил (пусть на первом этапе рекомендательных), подобных принципам INSOL.

И последнее, что следует отметить: соглашения о реструктуризации долга имеют смысл только в том случае, если одновременно ведется работа по устранению тех факторов, которые привели к финансовым трудностям должника. В противном случае через некоторое время требуется новая реструктуризация долгов, а в конечном счете должник все равно приходит к банкротству. Поэтому в соглашения по реструктуризации долга следует включать вполне определенные обязательства должника по операционной реструктуризации своей деятельности и мерам антикризисного характера, контроль за исполнением которых осуществляют кредиторы и их консультанты.

Опубликовано в газете "Ведомости" №143 (1183) от 12.08.2004