

# Реструктуризация задолженности: парный танец с кредитором



**Роман Протасевич,**  
старший менеджер компании  
Ernst & Young

Сегодня, спустя два года с момента прихода кризиса в Россию, наиболее громкие процессы реструктуризации долга уже завершены, и, глядя на их результаты, можно подвести промежуточные итоги: что сработало, а что нет, какие возникли сложности, кому удалось добиться успеха, кому нет.

Интерес к этому вопросу далеко не праздный, поскольку, несмотря на некоторую стабилизацию экономической ситуации, многие компании либо по-прежнему остаются в достаточно сложном финансовом положении, либо, если на момент начала кризиса у них был определенный запас прочности, как раз его растратили и ввиду все откладывающегося восстановления спроса на продукцию могут в ближайшее время столкнуться с новыми трудностями. Наконец, в целом ряде случаев реструктуризация долга на самом деле представляла собой только его рассрочку, которая в отсутствие коренных изменений в бизнесе грозит обернуться повторным возникновением проблем в будущем.

В 2011–2013 гг. российским компаниям предстоит погасить облигационные займы и синдицированные кредиты на общую сумму порядка 142 млрд долл. (см. график). Учитывая текущее состояние товарных и финансовых рынков, с большой вероятностью можно ожидать, что не все из заемщиков справятся с выплатами самостоятельно или сумеют рефинансировать долг за счет новых кредитов. Многим из них потребует реструктуризация задолженности, а возможность продолжать бизнес окажется в зависимости от умения эффективно организовать переговоры с кредиторами.

Итак, что же делать, если текущие операции не приносят денежных потоков, достаточных для обслуживания и выплаты взятых в «тучные» годы кредитов? Вот несколько практических советов, основанных на опыте участия автора в нескольких крупнейших в России процессах финансовой реструктуризации.

Прежде всего, не ждите до последнего момента и не затягивайте с решением проблемы, если она есть. Трезво оцените положение дел в бизнесе: когда ваш долг выше всех разумных пределов (а сегодня многие банки считают, что разумный уровень для показателя долг к EBITDA – это 2–3, а отнюдь не 10), вряд ли стоит всерьез рассчитывать, что не сегодня-завтра вы сможете привлечь новый кредит на рефинансирование старых долгов. Не нужно также все

надежды возлагать на победу в российских национальных соревнованиях по выколачиванию государственной помощи. Изначально щедрые в начале кризиса власти, столкнувшись с быстрым сокращением резервов и постоянно возрастающей очередью «нуждающихся» бизнесменов, сегодня существенно ограничили объем прямой финансовой поддержки бизнеса. Кроме того, замечено, что те, кто такую поддержку успел получить, за редкими исключениями, не смогли с ее помощью полностью и окончательно разрешить все свои проблемы. Вместо того чтобы уповать на мифическое рефинансирование или великодушное государство, лучше заранее начать переговоры со своими существующими кредиторами и попробовать узнать их позиции.

### Вопрос на засыпку

Кстати, хорошо ли вы понимаете, кому и сколько денег должны? Много ли у вас кредиторов и насколько велик объём обязательств перед каждым из них? Когда сроки погашения? От ответов на эти вопросы во многом зависит, какую стратегию переговоров выбрать и какие варианты реструктуризации обязательств будут доступны. В любом случае, на самом первом этапе не допускайте типичной ошибки и не ведите переговоры отдельно с каждым кредитором. Практика показывает, что достичь соглашения о чем-либо при таком подходе весьма затруднительно, поскольку у каждого из кредиторов оказывается своя индивидуальная точка зрения, отличающиеся договорные права, собственные объективные интересы и, нередко, недоверие ко всем остальным заинтересован-

ным сторонам. Вскоре вы столкнетесь с тем, что договоренности с одним кредитором не будут устраивать другого, а третий начнет подозревать, что ему сообщили не всю информацию и предложили условия хуже, чем всем остальным. Чтобы избежать подобных проблем, соберите всех кредиторов вместе, опишите им текущую ситуацию в бизнесе, проинформируйте о своих планах по ее улучшению и согласуйте дальнейшие совместные шаги.

### Посол недоброй воли

Следующее, что следует сделать, это приготовиться к тому, что реструктуризация всегда связана с существенными затратами, размер которых в начале процесса зачастую сильно недооценивается. Во-первых, это затраты времени – по нашему опыту, переговоры о реструктуризации долга крупной компании могут длиться около года и более. Во-вторых, это затраты управленческих ресурсов. Ведение переговоров с заинтересованными сторонами, подготовка запрашиваемой ими информации, согласование различных юридических нюансов и разработка разнообразных связанных с реструктуризацией документов могут целиком занять все руководство компании на долгие месяцы вперед, отвлекая от собственно управления бизнесом в тот самый момент, когда он находится в тяжелом состоянии и в этом управлении больше всего нуждается. Чтобы избежать этого, процесс реструктуризации нужно правильно организовать и спланировать с самого начала. Назначьте человека (а в особо трудных случаях сразу нескольких), отвечающего за реструктуризацию долга, и максимально освободите его рабочее время от всех ▶

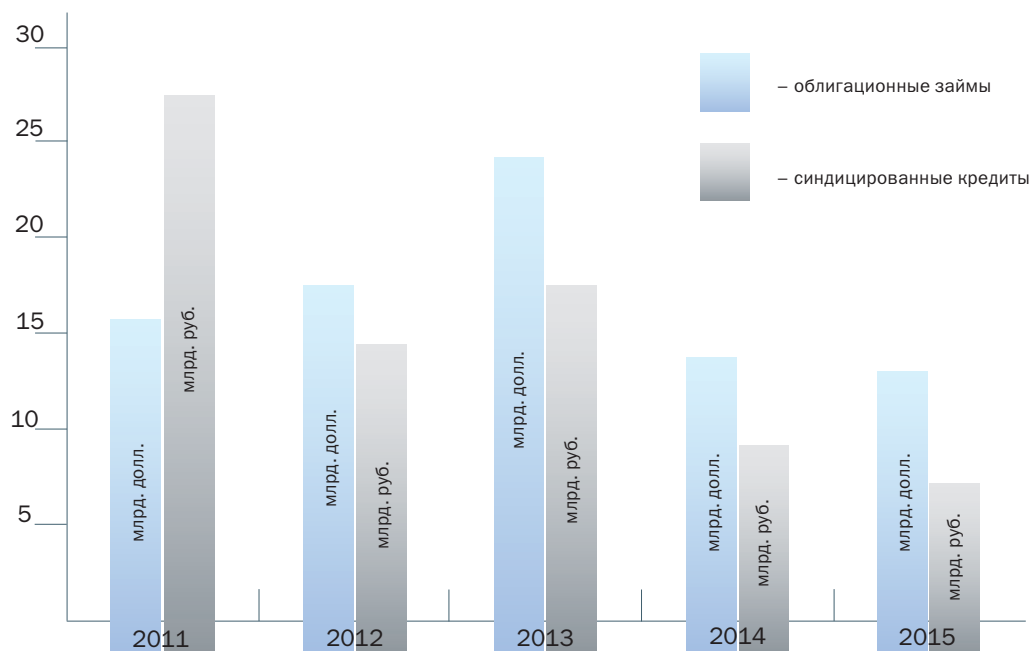


График погашения облигационных займов и синдицированных кредитов (источник: Cbonds, анализ E&Y)

прочих обязанностей. Он должен стать первым рабочим контактом для ваших кредиторов, координировать деятельность различных служб и консультантов компании, обладать достаточными полномочиями для принятия оперативных решений и регулярно информировать остальное руководство о ходе переговоров, достигнутых соглашениях и имеющихся проблемах. Наконец, велики будут и финансовые затраты, как правило, включающие вознаграждение координационному комитету, курирующему переговоры о реструктуризации со стороны ваших кредиторов, и оплату услуг большого количества консультантов, причем как своих, так и тех, которых на время переговоров нанимают ваши кредиторы.

*...назначьте человека, отвечающего за реструктуризацию долга и освободите его от других обязанностей...*

В большинстве случаев, как компания-должник, так и ее кредиторы имеют собственных юридических и финансовых консультантов, к которым порой также добавляются технический консультант, анализирующий для банков технологические и производственные особенности вашего бизнеса, а также независимый рыночный консультант, оценивающий перспективы рынка и прогнозы цен на продукцию. Кстати, к выбору консультантов следует подойти очень ответственно. Ваш консультант должен обладать не только опытом, но и солидной репутацией среди кредиторов – одной из важнейших его ролей является роль независимого источника информации и арбитра, смягчающего противоречия между заинтересованными сторонами и снижающего градус взаимного недоверия, нередко встречающегося в сложных финансовых ситуациях. Вряд ли ваши кредиторы будут испытывать большое уважение к безвестному ООО «Рога и Копыта Консалтинг». Во избежание подозрений в конфликте интересов не рекомендуется также выбирать в качестве консультанта по реструктуризации фирму, имеющую слишком близкие отношения с вашей компанией (например, принадлежащую тем же акционерам), или один из банков-кредиторов.

## Раскрываем карты

Приготовьтесь предоставлять кредиторам подробную информацию о состоянии и перспективах развития бизнеса, максимально честно отвечать на вопросы, порой довольно каверзные, и снабжать все заинтересованные стороны необходимыми данными для проведения анализа и оценки предложений по реструктуризации. Не забывайте о том, что для восстановления атмосферы доверия все участники про-

цесса должны иметь равный доступ к информации, и изначально рассчитывайте на то, что запросов со стороны кредиторов и их консультантов будет много. Нередко кредиторы просят предоставить какие-то документы и сведения, которыми компания сама не располагает и в ходе обычной деятельности не пользуется – их необходимо будет приготовить. Некоторые вопросы могут показаться вам глупыми и избыточными, а объем запрашиваемой информации может оказаться таким, что предоставить его полностью на практике невозможно. В этот момент важно убраться от эмоций и вспомнить о том, что в отличие от вас ваши кредиторы не обладают доскональным знанием бизнеса компании и условий, в которых она действует, и потому не могут принять на веру некоторые факты, которые вы считаете очевидными. Если возникают трудности с ответом на какой-либо вопрос, не следует отмазываться, вместо этого лучше объяснить вашим партнерам, почему подготовка ответа затруднительна или нецелесообразна, например она может требовать много времени и человеческих ресурсов, несоизмерных ценности получаемых в итоге сведений.

Пытайтесь понять, почему и зачем вас попросили предоставить тот или иной документ – если его у вас нет, может быть потребность кредиторов в информации можно удовлетворить каким-либо другим более простым способом.

Что обычно интересует кредиторов? Сильно зависит от особенностей вашего бизнеса и ситуации, в которой вы оказались, но некоторые общие моменты можно выделить. Во-первых, вас спросят, сколько у компании денег и кому она эти деньги должна, поэтому можете сразу провести полную инвентаризацию имеющихся у вас денежных средств и обязательств – лучше поймете ситуацию сами и получите ответ на самый первый вопрос, который спросят у вас банки. Во-вторых, вам потребуется краткосрочный прогноз движения денежных средств, чтобы оценить, когда деньги закончатся и сколько времени есть для переговоров. Если прогноз составлен качественно и при этом он неутешительный, с его помощью будет проще договориться о моратории на погашение долга на период переговоров о реструктуризации. В-третьих, если вы убедительно показали своим кредиторам, что в ближайшем будущем не сможете выполнить свои обязательства перед ними, они наверняка захотят узнать, когда денежные потоки компании станут достаточными для начала выплат долга и наступит ли такой момент вообще. Для ответа на этот вопрос необходима долгосрочная финансовая модель, основанная на реалистичных предположениях и ясно описывающая перспективы бизнеса при разных сценариях развития ситуации. Если финансовая модель у вас уже есть, ее можно просто обновить и привести в соответствие с сегодняшними реалиями, однако зачастую оказывается, что для целей реструктуризации существующие у компании модели не подходят и требуют существенной переработки, иногда даже проще подготовить новую. Дело в том, что финансовым моделям,

используемым в обычных условиях ведения бизнеса, как правило, не хватает гибкости для адекватного анализа различных сценариев, количество которых в условиях неустойчивости как самой компании, так и общей рыночной ситуации значительно возрастает. Кроме того, часто приходится сталкиваться с тем, что модель непригодна для использования кем-либо кроме сотрудников компании-должника. У вас в компании может быть человек, который собственноручно строил и затем регулярно применял финансовую модель, и он должен неплохо разбираться во всех её хитросплетениях. Однако ваши кредиторы таким человеком не располагают и потому не смогут использовать эту модель для анализа, если она построена неаккуратно: не разделяет предпосылки, расчеты и итоговые результаты; содержит ошибки, циклические ссылки или ссылки на внешние источники данных, плохо отформатирована и т. п.

Когда долгосрочная финансовая модель готова и ее качество устраивает все заинтересованные стороны, постарайтесь договориться об используемых в ней предпосылках прогнозирования. Как правило, полного согласия по всем вопросам добиться не удастся, но для успеха дальнейших переговоров важно максимально сблизить позиции. Одновременно с этим начинайте думать о том, какие условия реструктуризации вас устраивают и что вы готовы предложить своим партнерам. Не забывайте при этом, что предлагаемые решения должны быть взаимовыгодными и честными по отношению ко всем участвующим сторонам, учитывать относительное положение кредиторов и их договорные права на момент введения моратория на уплату долгов, а также опираться на нормы применимого права. Будьте готовы к тому, что далеко не все ваши инициативы будут с восторгом приняты: во многих случаях у кредиторов окажутся свои встречные предложения, которые необходимо будет принять во внимание в итоговом соглашении. Практически неизбежно вам придется пойти на ряд болезненных, но необходимых мер, таких как отказ от дивидендов, резкое сокращение капитальных вложений, предоставление дополнительных гарантий и обеспечений,

вынужденная продажа отдельных активов для осуществления выплат кредиторам и т. п. Достигнутый компромисс следует оформить в виде детально прописанных юридически обязывающих документов за подписью уполномоченных представителей компании и всех участвующих в процессе кредиторов. По опыту, структура таких документов достаточно сложная, а объем измеряется сотнями страниц, поэтому чтобы соглашение успешно заработало на практике при подготовке документации лучше полагаться на помощь юридических и финансовых консультантов.

Вы хорошо поработали, построили обоснованные и заслуживающие доверия прогнозы развития компании, продемонстрировали высокое дипломатическое искусство на переговорах, проявив в нужные моменты гибкость, а в другие – твердость, подписанное соглашение о реструктуризации задолженности лежит у вас на столе. Можно ли теперь расслабиться? К сожалению, нет. Настало самое время активно заняться мерами по наращиванию денежных потоков: повы-

*...предоставляйте кредиторам подробную информацию о состоянии и перспективах развития бизнеса, максимально честно отвечая на вопросы...*

шением эффективности бизнеса, сокращением затрат, увеличением продаж и т. п. Помните, что реструктурированный долг все равно придется выплачивать, а потому во избежание будущих проблем надо очень серьезно подойти к устранению глубинных причин, спровоцировавших нехватку денежных средств и обусловивших необходимость реструктуризации. И, кстати, ваши кредиторы будут очень внимательно наблюдать за тем, насколько успешно вы продвигаетесь в этом направлении и реализуете заявленные им планы. До полного погашения долга вы должны будете регулярно предоставлять им развернутые сведения о состоянии своих дел, причем достоверность ваших данных будет проверяться специально нанятым кредиторами независимым консультантом. ■



**GAAP-ONLINE.COM**

Мировой спектр профессиональной информации и общения!

Английская версия популярного делового издания GAAP-ONLINE.COM

**МСФО**  
Управленческий учет  
Корпоративные финансы  
Аудит и консалтинг  
Налогообложение  
Инвестиции

Новости, материалы зарубежных профессиональных изданий, полезная справочная информация:  
GAAP-online.com логически дополняет оригинал: другие новости, другие статьи.  
**И многое, многое другое – теперь в международном масштабе!**

**WWW.GAAP-ONLINE.COM**  
**manager@gaap.ru**

**(495) 250-63-83/93,**  
**223-04-04**

**125047 Москва,**  
**ул. Чайнова, д. 15, к. 5**  
**оф. 707**

© Интернет-издание GAAP-ONLINE.COM