

Комбинированный метод урегулирования проблемной задолженности банков в дефолтной стратегии

М.Х. Халилова,

д-р экон. наук, проф., профессор кафедры теории кредита и финансового менеджмента, Санкт-Петербургский государственный университет (191123, Санкт-Петербург, ул. Чайковского д.62; e-mail: fialka64@mail.ru)

В.А. Давыдов,

канд. техн. наук, соискатель, кафедра теории кредита и финансового менеджмента, Санкт-Петербургский государственный университет, директор управления по работе с проблемными активами, Северо-Западного Банка Сбербанка России (191123, Санкт-Петербург, ул. Чайковского д.62; e-mail: vadavydov@sberbank.ru)

Аннотация. В статье охарактеризованы критерии выбора стратегии банка при работе с проблемным активом. Рассмотрены дефолтные стратегии работы с проблемным активом: реализация залога в процедуре банкротства и мировое соглашение между кредиторами, заключаемое в процедуре банкротства.

Abstract. The article describes the selection criteria of the Bank's strategy when dealing with distressed assets. Considered default strategies for working with troubled assets: the sale of collateral in bankruptcy proceedings and the settlement agreement between the creditors concluded in bankruptcy proceedings.

Ключевые слова: банк, проблемные активы, проблемная задолженность, урегулирование проблемной задолженности, инструменты урегулирования проблемной задолженности.

Keywords: Bank, distressed assets, troubled debt, the settlement of bad debts, the instruments of settlement of problematic debts. mm

Критерии выбора стратегии банка при работе с проблемным активом.

Эффективное урегулирование проблемных активов является одной из основных задач, которые стоят перед банковским сообществом в последние несколько лет. При выборе стратегии урегулирования проблемного актива необходимо иметь качественный критерий сравнения, который позволит оценить эффективность применения различных инструментов и вариантов стратегии к урегулированию проблемного актива [2].

Существует множество методик оценки активов, в том числе рейтинговые, балльные, экспертные системы оценивания. На наш взгляд, наиболее точным является определение современной ценности актива, то есть приведённого к данному моменту времени суммарного потока денежных средств – прибыли от рассматриваемого актива.

Исследователи отмечают, что в условиях полной определённости выбора стратегии формула оценки кредита [1] имеет вид:

$$C = \sum_{t=1}^T \frac{q_t + M_t}{(1+r)^t}, \quad (1)$$

где

q_t – платежи за период t в погашение процентов;

M_t – платежи в погашение основного долга;

r – ставка дисконта (определяется экспертным путём);

T – количество периодов до погашения.

В условиях неопределённости слагаемые в числителе формулы заменяются на их математические ожидания. Для обеспеченных кредитов формула принимает вид:

$$C = \left(\sum_{t=1}^T \frac{q_t + M_t}{(1+r)^t} p + \frac{C \cdot g}{(1+r)^{T+1}} (1-p) \right) (1 - C_{лик}), \quad (2)$$

где

p – вероятность погашения кредита;

g – коэффициент потери в стоимости обеспечения;

$C_{лик}$ – коэффициент потери в стоимости при ликвидации кредита.

В качестве критерия эффективности урегулирования проблемного актива рассматривается приведенный денежный поток (NPV), который Банк ожидает получить при урегулировании задолженности, применяя выбранный инструмент. Фактически, Банк сравнивает эффективность различных инструментов, которые могут быть применимы для урегулирования данного проблемного актива, и выбирает наиболее эффективный.

Платежи денежного потока суммируются внутри определенных периодов времени, например, ежемесячно, поквартально, годично. Тогда, для денежного потока (CF), состоящего из N шагов, можно записать:

$$CF = \sum_{i=1}^N CF_i, \quad (3)$$

где CF_i – сальдо денежного потока на шаге с номером i . Таким образом, общий денежный CF поток равен сумме потоков на всех шагах.

Формула расчета NPV имеет вид:

$$NPV = \sum_{i=1}^N \frac{CF_i}{(1+D)^i}, \quad (4)$$

где D — ставка дисконтирования, которая отражает скорость изменения стоимости денег со временем.

В формуле (1) сумма величин $q_t + M_t$ обозначает положительный денежный поток, который получает Банк в гашение проблемного кредита при кредитной стратегии. В формуле (4)

величина CF_i обозначает сальдо денежных потоков в дефолтной стратегии, которое может при определенных условиях (это зависит от выбранной стратегии работы) принимать не только положительные, но и отрицательные значения.

В формуле (1) числитель обозначает денежный поток от проблемного кредита, если кредит гасится в кредитной стратегии по некоторому согласованному графику между Банком и

Заемщиком. В формуле (4) величина CF_i в общем случае не зависит от такого согласования, поскольку может обозначать, например, получаемые Банком в дефолтной стратегии суммы от реализации заложенного имущества в процедуре банкротства Заемщика.

Вероятность перехода к дефолтной стратегии в формуле (2) оценивается вероятностью такого перехода $1 - P$, где P - вероятность сохранения кредитной стратегии (т.е. гашения кредита по согласованному графику). Определение такой вероятности для конкретного проблемного актива является достаточно сложной задачей. Решение указанной задачи с приемлемой точностью возможно только при наличии у Банка репрезентативной выборки по достаточно большому числу однотипных кредитов, которые совпадают между собой практически по всем параметрам (тип обеспечения, соотношение стоимости обеспечения и суммы кредита, характеристика заемщика и т.п.). В противном случае, определив вероятность P сохранения кредитной стратегии по контрольной выборке, например, где кредиты были обеспечены залогом недвижимости, можно получить неверную оценку перехода в дефолт для кредита, обеспеченного товаром в обороте.

Выбор банком одной из возможных дефолтных стратегий является детерминированным процессом, не зависящим от внешних случайных факторов, если Банк, например, сравнивает различные дефолтные стратегии по уровню их NPV. Таким образом, в формуле (4) отсутствует понятие вероятности выбора той или иной стратегии.

Предположим, что Банк имеет дело с типовым Заемщиком, и что по данному типу Заемщиков у Банка есть репрезентативная статистическая выборка для определения вероятности P - реализации кредитной стратегии. Обобщим формулу (4) на случай реализации кредитной

стратегии. Будем использовать обозначения из формулы (1). В результате получим

$$NPV = \left(\sum_{t=1}^T \frac{q_t + M_t}{(1+r)^t} p + \sum_{i=1}^N \frac{CF_i}{(1+D)^i} (1-p) \right) (1 - C_{лик}), \quad (5)$$

где

P - вероятность погашения кредита;

r - ставка дисконта в кредитной стратегии;

где;

T - количество периодов до погашения в кредитной стратегии;

t - номер периода в кредитной стратегии;

q_t - платежи в кредитной стратегии за период t в погашение процентов;

M_t - платежи в кредитной стратегии в погашение основного долга;

D - ставка дисконта в дефолтной стратегии;

N - количество периодов до реализации всего обеспечения в дефолтной стратегии;

i - номер периода в дефолтной стратегии;

CF_i - сальдо денежного потока в дефолтной стратегии на шаге с номером i .

Будем считать, что для различных инструментов при расчете NPV применяется одна и та же ставка дисконтирования D . Данное предположение обосновывается тем, что риски при реализации различных вариантов урегулирования проблемного актива Банк считает сравнимыми, и не зависящими от выбранного варианта урегулирования.

Таким образом, для максимизации NPV необходимо, чтобы выбранный способ урегулирования проблемного актива, с одной стороны

увеличивал значение CF_i , а с другой – сокращал значение i . Другими словами Банк хочет получить как можно больше средств на погашение проблемной задолженности и как можно в более сжатые сроки.

Данные два параметра (размер получаемых сумм и сроки их получения), как правило, не могут быть максимизированы одновременно. А именно: чем больше получаемая сумма – тем больший срок требуется для реализации выбранной стратегии. И наоборот: чем быстрее Банк получает сумму – тем меньше получаемая сумма.

Комбинирование мирового соглашения с вхождением кредиторов в капитал должника.

Рассмотрим две дефолтные стратегии работы с проблемным активом: реализация залога в процедуре банкротства и мировое соглашение между кредиторами, заключаемое в процедуре банкротства. По своей сути данные стратегии являются взаимоисключающими. Либо финансовое положение должника допускает

возможность расчета со всеми кредиторами в течение приемлемого для кредиторов временного интервала. Либо такой расчет невозможен – и единственный способ удовлетворения требований кредиторов – реализация имущества должника в процедуре конкурсного производства.

Утверждение мирового в суде будет успешным только в том случае, если суд убедит та финансовая модель, которая будет предложена за основу финансового оздоровления предприятия-должника. Стандартное мировое соглашение подразумевает, что все участники-кредиторы получают всю свою кредиторскую задолженность в одинаковые сроки по одинаковым пропорциональным графикам погашения. Такой вариант возможен только в том случае, если долговая нагрузка на предприятие-банкрота не является чрезмерной, и проблема банкротства связана фактически только с недостатком ликвидности у должника.

Однако возможность реализации такого способа урегулирования проблемного актива у кредиторов есть не всегда. Гораздо чаще имеет место более сложная для должника ситуация. Предприятие-банкрот не способно вернуть за приемлемые для кредиторов сроки все полученные средства. Более того, даже обслуживание процентов по всем долгам кредиторов для такого предприятия по рыночным ставкам невозможно. Таким образом, единственным способом удовлетворения их требований является распродажа имущества предприятия-банкрота. Продажа активов предприятия-банкрота не обеспечивает полного удовлетворения требований.

Рассмотрим негативные моменты такого решения.

Реализация основных фондов предприятия-банкрота, если оно заложено различным кредиторам происходит по частям. Это делает реализацию имущественного комплекса не эффективным, поскольку стратегический инвестор не сможет гарантировано купить все, что ему интересно для организации производства. Продажа основных средств по частям приводит к тому, что совокупная величина сумм, вырученных от их продажи, в разы ниже, чем стоимость продажи имущественного комплекса.

Реализация готовой продукции предприятия-банкрота проходит по демпинговым ценам, как это бывает со всеми участниками рынка, которые завершают свою деятельность. Часть продукции, которая на момент введения процедуры находится в состоянии не 100% готовности может быть вообще не продана, либо продана в разы ниже затрат, вложенных в ее изготовление.

Деятельность предприятия-банкрота фактически останавливается. Сотрудники увольняются, а это несет дополнительные затраты на выплату выходного пособия. Кредиторы не имеют возможности получать из процедуры какие-либо средства до момента реализации имущества. Более того, может возникнуть ситуация при которой конкурсный управляющий будет требовать для обеспечения сохранности залогового имущества внесение дополнительных средств залоговыми кредиторами. При отсутствии такого

финансирования существует риск утраты части наиболее ликвидного товара и дорогостоящих элементов оборудования.

Рассмотрим на примере условного Заемщика вариант применения комбинированной стратегии урегулирования проблемного актива, при которой часть задолженности кредиторов конвертируется в акции предприятия-банкрота, а часть гасится по графику, согласованному с кредиторами. В качестве начальных условий будем предполагать, что Заемщик

является производственным предприятием с основными фондами, часть из которых заложена основным кредиторам;

находится в процедуре банкротства, которое контролируется кредиторами через лояльного арбитражного управляющего;

не имеет возможности полностью рассчитаться с кредиторами путем реализации всех своих активов;

не имеет возможности продолжать производственную деятельность с одновременным гашением задолженности перед кредиторами по графику;

лоялен к кредиторам и стремится к максимальному удовлетворению их требований в рамках закона о банкротстве;

не имеет других источников гашения задолженности перед кредиторами кроме активов на самом предприятии-банкроте.

Последовательность действий кредиторов и конкурсного управляющего следующая:

1. Кредиторы проводят собрание, на котором голосуют за процедуру замещение актива. За такое решение должны проголосовать все залоговые кредиторы. Кредиторы утверждают финансовую модель работы имущественного комплекса предприятия-банкрота на новом дочернем предприятии с суммой долга, которую дочернее предприятие сможет обслуживать и гасить по согласованному графику.

2. Конкурсный управляющий создает Дочернее Предприятие Заемщика (ДПЗ), в качестве взноса вносится имущественный комплекс предприятия-банкрота, а также дебиторская задолженность, остатки товара, сырья и незавершенной продукции. В результате на предприятии-банкроте в качестве актива только остаются акции созданного ДПЗ. Совокупный номинал акций ДПЗ равен сумме реестра кредиторов Заемщика.

3. В ДПЗ переводится трудовой коллектив предприятия-банкрота, контракты с поставщиками сырья и покупателями готовой продукции. ДПЗ начинает производственную деятельность, фактически продолжая производственный цикл предприятия-банкрота. Состав совета директоров, а также полномочия исполнительных органов ДПЗ утверждается кредиторами предприятия-банкрота, обеспечивая контроль кредиторов за деятельностью нового предприятия.

4. Часть акции ДПЗ (контрольный пакет) выставляются на публичные торги, как актив предприятия-банкрота по начальной цене, равной номинальной стоимости акций. С учетом того, что стоимость имущественного комплекса предприятия-банкрота не покрывает совокупных

требований кредиторов, торги признаются несостоявшимися и акции ДПЗ предлагаются кредиторам по цене несостоявшихся торгов, т.е. за 80% от номинала.

5. Кредиторы принимают решение о заключении мирового соглашения, в результате которого одна часть их задолженности гасится путем передачи соответствующих пакетов акций ДПЗ из контрольного пакета, который выставлялся на торги. На оставшуюся часть долга (который по финансовой модели ДПЗ может обслуживать) заключается дополнительное соглашение о гашении задолженности.

6. Процедура банкротства завершается. Реструктурированные долги кредиторов по договорам перевода долга (с согласия всех кредиторов) переводятся с бывшего предприятия-банкрота на ДПЗ. Сумма оплаты за перевод долга от бывшего предприятия-банкрота на ДПЗ осуществляется за счет выкупа всеми кредиторами (в пропорции своих реструктурированных долгов) оставшегося на бывшем предприятии-банкроте не контрольного пакета акций ДПЗ, который не выставлялся на торги. Выкуп акций осуществляется по их рыночной оценке. Поступившие в результате на ДПЗ средства направляются на частичное гашение долгов ДПЗ перед кредиторами. Таким образом, реального отвлечения средств кредиторов для указанной операции не требуется. Активы ДПЗ оформляются в залог переведенных на ДПЗ реструктурированных долгов.

7. Для мотивации бенефициара бывшего предприятия-банкрота (или нового инвестора, который заинтересован в приобретении контроля над ДПЗ) максимально содействовать деятельности ДПЗ новые акционеры ДПЗ могут заключить опционные договора на продажу по фиксированной цене своих пакетов акций бенефициару при условии полного (или частичного) гашения реструктурированных долгов, переданных по переводу долга на ДПЗ. Обычно цена такого опциона равна номиналу акций, увеличенному на сумму процентов на номинал за время действия опциона.

Рассмотрим итоги предложенной стратегии урегулирования проблемного актива.

1. Процедура банкротства проблемного Заемщика завершена. Все активы Заемщика переведены на вновь созданное ДПЗ. Акционерами ДПЗ являются бывшие кредиторы Заемщика, причем в такой же пропорции, в какой они входили в реестр кредиторов Заемщика. Совет директоров, а также исполнительные органы ДПЗ контролируются кредиторами. Если финансовая модель не сработает и ДПЗ не сможет гасить переведенные на него реструктурированные долги, кредиторы смогут реализовать активы ДПЗ максимально эффективным способом без введения новой процедуры банкротства.

2. Деятельность Заемщика (а также трудовой коллектив, остатки товара, сырья, дебиторская задолженность и пр.) без периода ее прекращения переведена на ДПЗ. Таким образом, за новым ДПЗ сохранена часть рынков сбыта, принадлежащих предприятию-банкроту.

3. Часть кредиторской задолженности бывшего предприятия-банкрота переведена на ДПЗ с таким графиком гашения, который обеспечивает ее снижение, исходя из согласованной с кредиторами финансовой модели. В результате предприятия-кредиторы (если финансовая модель будет реализована) получают возможность частичного гашения своей задолженности, которой они входили в реестр бывшего предприятия-банкрота. Поскольку данные долги обеспечены залогом активов ДПЗ, через определенный интервал времени данная задолженность может быть признана не проблемной и кредиторы смогут восстановить сформированные под такую задолженность резервы.

4. Наличие у кредиторов акций ДПЗ позволяет использовать их как ликвидный актив. Это позволяет кредиторам реализовать данный актив (разумеется, с дисконтом) практически сразу после вхождения в капитал ДПЗ либо другим акционерам ДПЗ, либо иным участникам рынка.

5. Наличие у кредиторов опциона на пакеты акций ДПЗ с бенефициаром Заемщика или Инвестором позволяют кредиторам (в случае успешной реализации финансовой модели) иметь шанс 100% возврата своих средств по истечении срока гашения реструктурированной задолженности, переведенной на ДПЗ.

Выводы

Предложен механизм урегулирования проблемного актива, позволяющий сохранить для кредиторов возможность контролировать активы должника-банкрота. В результате применения указанного механизма реестр кредиторов должника делится на две части. Первая часть конвертируется в акции нового акционерного общества, которое учреждается кредиторами в пропорции от их доли в реестре. Оставшаяся часть реестра реструктурируется и гасится пропорционально всем кредиторам по мере того, как новое акционерное общество осуществляет свою производственную деятельность в соответствии с утвержденной кредиторами финансовой моделью. По сравнению с обычной реализацией в процедуре банкротства, предложенная стратегия работы дает возможность получить кредиторам более высокий приведенный поток. Кредиторы в предложенной стратегии могут получить до 100% возврата от суммы реестровых требований, что существенно превышает среднестатистический уровень балансового возврата при реализации активов предприятия-должника в конкурсном производстве.

Библиографический список:

1. Мунерман И., Петренко Л. Оценка проблемных кредитов. <http://smao.ru/ru/magazine/2009/04/5.html>
2. Давыдов В.А., Халилова М.Х. Классификация инструментов урегулирования проблемной задолженности банков // Финансы и кредит. 2016. №31. 2016.С.2-15.