

## Отложенная продажа – новый инструмент урегулирования проблемных активов банка

### В.А. Давыдов,

канд. технич. 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)

### 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)

*Аннотация. В статье представлена характеристика нового инструмента по урегулированию проблемных активов банка. Обоснован алгоритм реализации данного инструмента. Проводится сравнительная оценка параметров предложенного инструмента с такими способами урегулирования как цессия и реализация активов в банкротстве. Выделены преимущества нового инструмента с использованием критериев стратегии «Голубого океана».*

*Abstract. The article presents characteristics of a new instrument for settlement of problem assets of the Bank. Justified the algorithm implementing this tool. Comparative estimation of parameters of the proposed tool with such means of resolving both the cession and sale of assets in bankruptcy. The advantages of the new instrument using criteria of the strategy "Blue ocean".*

Ключевые слова: *проблемный актив, урегулирование проблемной задолженности банка, отложенная продажа.*

Keywords: *distressed assets, the settlement of problematic debts of the Bank, pending sale.*

Для Банка, на балансе которого возникла проблемная задолженность, основным критерием выбора инструмента урегулирования такой задолженности является приведенный денежный поток (NPV), который Банк ожидает получить при урегулировании задолженности, применяя выбранный инструмент. Банк сравнивает эффективность различных инструментов, которые могут быть применимы для урегулирования данного проблемного актива, и выбирает наиболее эффективный.

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

$$CF = \sum_{i=1}^N CF_i$$

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:

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

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

При расчете NPV для проблемного актива, значение ставки  $D$  выше, чем при аналогичных расчетах для активов, не обладающих критерием проблемности. Таким образом, значение ставки учитывает повышенный риск Банка при работе с проблемной задолженностью. Множи-

тель  $\frac{1}{(1+D)^i}$ , используемый в формуле расчета NPV, уменьшается с ростом  $i$ , что отражает уменьшение стоимости денег со временем.

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.

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.

Приведем в качестве примера изложенного тезиса две наиболее распространенные дефолтные стратегии работы с проблемным активом: реализация залога в процедуре банкротства и цессия задолженности, обеспеченной залогом.

Вначале рассмотрим вариант продажи залога в процедуре банкротства Залогодателя. Пусть рыночная стоимость залога, обеспечивающего проблемный кредит суммы  $K$ , равна  $Z$  и  $Z \leq K$ . Т.е. имеет место достаточно типичная ситуация с необеспеченным кредитом. Для упрощения будем считать, что Заемщик находится в стадии введения процедуры банкротства, процедура банкротства контролируется Банком. Такой контроль возможен, если у Банка большинство требований в потенциальном реестре кредиторов, если Банк заявил в наблюдении своего конкурсного управляющего. Ожидаемый срок такой процедуры равен двум годам (что обосновано, исходя из среднестатистических процессуальных сроков наблюдения и конкурсного производства, равных шести месяцам с учетом их однократного продления). Будем также считать, что объем кредиторов первой и второй очереди таков, что банк, как залоговый кредитор, при реализации залога сможет получить только 80% от цены реализации залога, и что залог будет реализован с первых торгов по своей рыночной цене  $Z$ .

В качестве периода получения средств для расчета в процедуре банкротства будем рассматривать один год. Тогда для процедуры банкротства получаем, что  $CF$  вычисляется по формуле

$$CF^{\delta} = CF_1^{\delta} + CF_2^{\delta},$$

где  $CF_1^{\delta} = 0$ , т.к. в первый год процедуры банкротства поступлений нет, и  $CF_2^{\delta} = 80\% \cdot Z$ .

Следовательно, для значения NPV в банкротстве справедлива формула

$$NPV^{\delta} = \sum_{i=1}^2 \frac{CF_i}{(1+D)^i} = \frac{80\% \cdot Z}{(1+D)^2}$$

Вернемся к варианту продажи прав по кредиту путем заключения договора цессии потенциальному Цессионарию. Будем предполагать, что всю сумму  $V$  при продаже кредита по цессии, Банк получает единовременно и сразу

(т.е. без временной задержки), и в начале первого годового периода. Тогда для цессии получаем, что значение  $CF$  вычисляется по формуле

$$CF^u = CF_1^u = V$$

Значение NPV для варианта цессии совпадает со значением  $CF^u$  (т.к. по цессии Банк получает деньги сразу). Таким образом,  $NPV^u = V$ .

Сравнивая два значения  $NPV^u = V$  и  $NPV^{\delta} = \frac{80\% \cdot Z}{(1+D)^2}$ , Банк определяет способ урегулирования проблемного актива, дающий большее значение NPV.

Данные значения находятся достаточно близко друг к другу. Это объясняется тем, что потенциальный Цессионарий (предлагая банку цену цессии  $V$ ) также оценивает для себя и реальную стоимость заложенного имущества и перспективы превращения приобретаемого им залогового требования в денежные средства (или актив) и закладывает определенные сроки, необходимые для такого превращения. Получается, что Банк и Цессионарий как бы соревнуются друг с другом в своей оценке стоимости актива (кто сможет его дороже в будущем продать), а также в сроках такой продажи (кто сможет продать быстрее).

Предположим, что Цессионарий оценивает заложенный актив более дорого (возможно, у него есть потенциальный Покупатель на данный актив, который не известен Банку, или наиболее эффективное использование заложенного актива цессионарием отличается от того, которое использовал Банк в своей оценке). Можно также предположить, что у Цессионария есть возможность ускорить процедуру банкротства (возможно, он может влиять на конкурсного управляющего или других кредиторов, что позволит завершить процедуру за один год, а не за два). В этом случае предложение такого Цессионария по цене цессии  $V$  будет превышать значение  $NPV^{\delta} = \frac{80\% \cdot Z}{(1+D)^2}$ , определенное Банком, и цессия состоится.

Цессионарии – это посредники, занимающиеся скупкой проблемных долгов Банков и превращающие их в очищенные от требований Банков активы, которые интересны конечным потребителям (будем называть их Покупателями) таких активов. Покупателями являются промышленные и сельскохозяйственные предприятия, застройщики и другие участники производственного процесса, которые не имеют достаточного опыта работы в процедурах банкротства, но которым интересен залоговый актив.

Покупатели предпочитают заключение прямого договора купли-продажи интересующего их актива, приобретению данного актива на торгах в процедуре банкротства. Данное предпочтение связано с недостаточной юридической подготовленностью Покупателей к процедурным вопросам торгов в процедуре банкротства, нежеланием торговаться за интересующий их актив, предпочитая сделку по гарантированной цене.

Работа посредника сводится к тому, чтобы найти Покупателя, получить от него определенные гарантии, что очищенный от требований Банка залоговый актив будет приобретен именно данным Покупателем, и договориться с Банком о покупке проблемного кредита по цессии. Далее, если компетенции посредника по работе в процедуре выше, чем компетенции Банка, то такой посредник (за счет продажи залога по максимальной цене Покупателю и за счет сокращения сроков процедуры) получает свой заработок. В идеальном для посредника случае сумма цессии  $V$  покрывается суммой получаемой предоплаты от Покупателя, что позволяет посреднику не задействовать средств на реализацию сделки и зарабатывать чистые комиссионные.

Ситуация является негативной для Банка, поскольку он вынужден в сложившейся ситуации часть своей прибыли отдавать посреднику-Цессионарию, вместо того, чтобы направить ее на снижение убытка от урегулирования проблемного актива.

Возникает вопрос: что может противопоставить Банк действиям Цессионария, чтобы в результате получить более эффективное урегулирование проблемного актива? Рассмотрим алгоритм совместных действий Банка и его Дочерней компании. В Сбербанке функции такой компании, помогающей Банку работать с проблемной задолженностью, выполняет Сбербанк-Капитал:

1. Банк проводит оценку залогового актива с привлечением независимого оценщика и определяет его стоимость  $Z$ .

2. Банк определяет период  $T$  (в нашем примере два года), за который залоговый актив может быть получен в собственность Дочерней компании, если Дочерняя компания купит у Банка по цессии кредит  $K$ , обеспеченный залогом  $Z$ . Такой расчет возможен при соблюдении двух ограничений:

-Стоимость актива  $Z$  значительно (в 1,5-2 раза) меньше суммы кредита  $K$ , который актив обеспечивает.

-Залогодатель актива находится в процедуре банкротства, которая подконтрольна Банку.

3. Банк заключает договор цессии прав по кредиту обеспеченному залоговым активом на Дочернюю компанию по рыночной стоимости цессии, которая определяется равной показателю

$$NPV^{\delta} = \frac{80\% \cdot Z}{(1+D)^2}$$

Оплата производится за счет кредита, который Банк предоставляет Дочерней компании сроком на период  $T$ .

4. Дочерняя компания Банка заключает с Покупателем Контракт на продажу залогового актива в будущем по цене  $Z$ :

4.1 Покупатель получает эксклюзивное право на приобретение актива по цене  $Z$  по истечении периода  $T$ , перечисляя на Дочернюю компанию сумму предоплаты  $P$ .

4.2 Дочерняя компания обязуется передать актив в собственность Покупателю не позднее периода  $T$ , в счет полученной предоплаты  $P$  после получения от Покупателя окончательного расчета в сумме  $Z - P$ .

4.3 Дочерняя компания имеет право не передавать Покупателю актив, а вернуть сумму  $P$ , с выплатой суммы компенсации в виде процентов  $P$  только в том случае, если залоговый актив был реализован на торгах по цене не менее  $K \cdot 110\%$ , и Дочерняя компания получила в процедуре конкурса от реализации залога сумму не менее  $80\% \cdot (K \cdot 110\%)$

4.4 Дочерняя компания (как залогодержатель актива) дает согласие на сдачу залогового актива в аренду Покупателю при переходе в конкурсное производство (в нашем примере - через год)

5. Дочерняя компания после перехода в конкурсное производство согласовывает положение о торгах, по которому актив на первых торгах выставляется на продажу по цене  $(K \cdot 110\%) \cdot 115\%$ .

Если актив продан на первых или вторых торгах, Дочерняя компания перечисляет Покупателю сумму  $P + p$ . Разница является дополнительным заработком Дочерней компании. Если первые и вторые торги не состоялись - Дочерняя компания принимает актив на баланс по цене  $K$ , уплачивает в конкурсную массу 18% НДС со стоимости полученного актива и передает актив Покупателю после получения от него окончательного расчета в сумме  $Z - P$ .

Сделаем ряд замечаний по изложенному Алгоритму.

Наличие в схеме дочерней компании Банка обусловлено тем, что компания имеет возможность зачитывать НДС, поступающий на ее счет с НДС уплаченным. Поскольку у Банка такой возможности нет, эффективность схемы без участия дочерней компании существенно снижается.

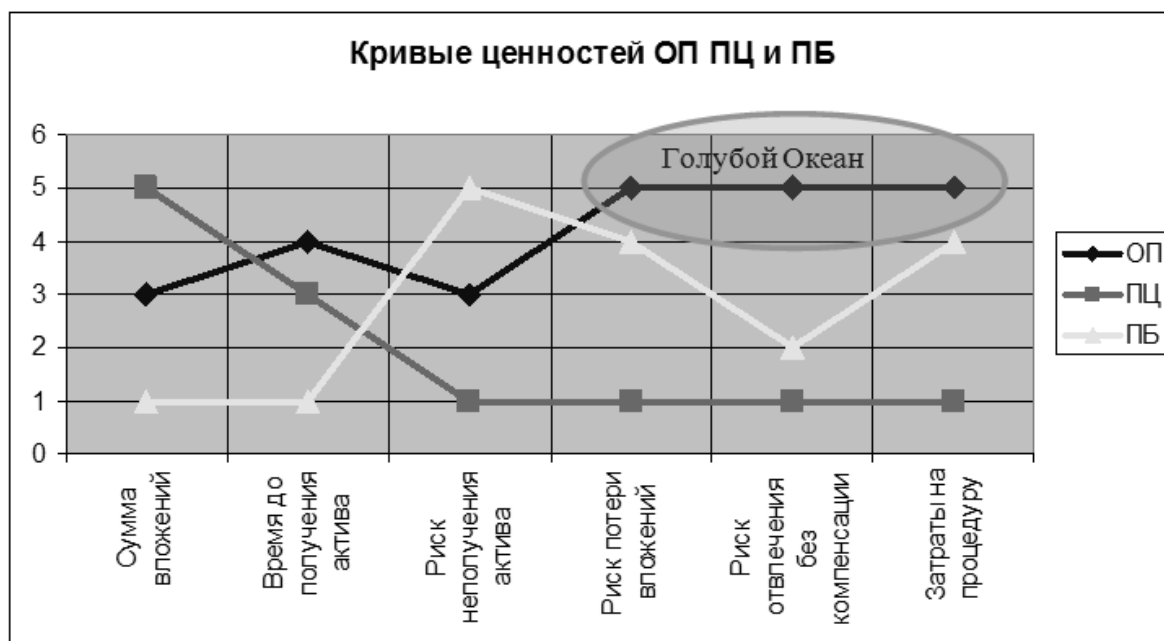
Схема может быть модифицирована путем продажи Покупателю не самого актива с баланса Дочерней компании, а 100% долей такой компании. Такая продажа осуществляется после получения Дочерней компанией залогового актива себе на баланс.

При реализации актива Покупателю с баланса Дочерней компании, у Банка есть возможность предложить Покупателю дополнительное финансирование по залог приобретаемого актива. Залог оформляется до выдачи кредита Покупателю, что выгодно отличает данный вариант работы по сравнению с покупкой Покупателем актива с торгов в процедуре банкротства, когда такой залог Покупатель сможет оформить только после полной оплаты всей суммы в конкурсную массу и последующей процедуры регистрации собственности на приобретенное имущество.

Как отмечается в статье [2], ожидаемый успех или неудача выводимого на рынок нового товара/услуги могут быть проанализированы

путем того, насколько предлагаемый продукт соответствует концепции «голубого океана». Для этих целей необходимо построить Кривые Ценности (КЦ) для трех различных стратегий работы с проблемным активом: Продаже прав по Цессии (ПЦ), Продажи залога в Банкротстве (ПБ) и отложенной продажи (ОП). Такие кривые показывают степень привлекательности того или иного продукта для потенциального потребителя по различным параметрам и позволяют найти области параметров, где ОП будет превосходить ПЦ и ПБ.

Для цели построения КЦ для каждого из рассматриваемых продуктов будем считать, что каждый из параметров может принимать целые значения до 1 до 5 включительно. При этом значение 1 означает минимальную привлекательность для потенциального покупателя, а 5 – максимальную привлекательность.



Дадим комментарии значениям выбранных параметров по каждому из построенных графикам.

	Продажа по Цессии (ПЦ)	Продажа актива в Банкротстве (ПБ)	Отложенная Продажа (ОП)
<b>Сумма вложений</b>	(5) Цена минимальна, т.к. включает в себя все риски цессионария при работе в процедуре	(1) Цена максимальна, т.к. продажа проводится с открытых торгов в процедуре	(3) Компромиссная цена между ПБ и ПЦ, определяемая путем переговоров Банка с Покупателем
<b>Время до получения актива</b>	(3) Время меньше, чем при покупке с торгов в банкротстве, т.к. возможна аренда в конкурсном производстве	(1) Время максимально, т.к. собственность получается после завершения торгов в процедуре банкротства	(4) Время меньше, чем при покупке с торгов в банкротстве, т.к. возможна аренда в конкурсном производстве с лояльным Банку АУ
<b>Риск неполучения актива</b>	(1) Риск максимален, т.к. цессионарий сам работает в процедуре банкротства	(5) Риск минимален, т.к. покупка на торгах гарантирует приобретение актива при условии предложения максимальной цены	(3) Риск средний, т.к. Банк может не достигнуть результата и будет должен вернуть средства покупателю с компенсацией
<b>Риск потери вложе-</b>	(1) Риск максимален, т.к. цесси-	(4) Риск невысок, т.к. снижен про-	(5) Риск минимален, т.к. гаранти-

<b>ний</b>	онаний может не достигнуть договоренностей с АУ, должником или другими кредиторами	цедурой покупки актива в банкротстве. Риск не может быть устранен полностью из-за действий не лояльного АУ	руется Покупателю договором с Банком.
<b>Риск отвлечения без компенсации</b>	(1) Риск максимален, т.к. срок процедуры заранее определить невозможно	(2) Риск достаточно высок, т.к. сроки проведения торгов и передачи актива в собственность заранее определить невозможно	(5) Риск минимален, т.к. компенсируется Покупателю договором с Банком
<b>Затраты на процедуру</b>	(1) Затраты максимальны, т.к. Цессионарий самостоятельно работает с АУ, должником и кредиторами.	(4) Затраты минимальны и обусловлены процедурой.	(5) Затраты отсутствуют, т.к. Банк их осуществляет самостоятельно

Таким образом, три последних параметра ОП дают основание полагать, что по сравнению с такими продуктами как ПЦ и ПБ, новый продукт обладает свойствами Голубого Океана.

Оценим ОП с точки зрения возможного попадания в так называемые «ловушки красных океанов», перечисленные в статье [1]. Авторы допускают в ментальных моделях руководителей компаний шесть допущений, которые назвали «ловушками «красных океанов»». Данные допущения прочно держат руководителей в «красных океанах» — на перенаселенных рынках, где компании не на жизнь, а на смерть бьются за место под солнцем, и не пускают их в «голубые океаны» — пока еще не известные и не занятые рынки с большим будущим.

Ловушка первая: Стратегия создания рынка должна быть нацелена на клиента. Это тупиковый путь, если в качестве клиентов рассматривать покупателей по цессии. Рост продаж начинается тогда, когда не потребители (в нашем случае это Покупатели) превращаются в потребителей нашего нового продукта.

Ловушка вторая: Стратегия создания рынка должна быть нишевой. В маркетинге, чем тоньше сегменты, тем лучше: это позволяло выявлять и захватывать новые нишевые сегменты. Нишевые стратегии нередко весьма выгодны, но найти нишу на уже сформировавшемся рынке — совсем не то же, что создать новый рынок. Ориентация Банков на узкий сегмент рынка (потенциальных Цессионариев) может подвести. Это то, что происходит с Банками сейчас. Компаний, которые готовы перепаковать активы под конечного Покупателя не так много и денег у них также не так много, как хотелось бы Банкам. Таким образом, Банкам надо выходить из этого узкого сегмента.

Ловушка третья: Инновации в технологиях (в нашем случае в юридических) порождают новые стратегии создания рынка. В действительности не всегда новые рынки появляются благодаря новшествам. Заманчивые рынки формируются не тогда, когда появляется инновация, а тогда, когда компания предлагает людям нечто, очень им нужное и полезное. Такие новые товары или услуги создают новые рынки потому, что обеспечивают более высокий уровень производительности, они просты, удобны в эксплуатации, экологичны, интересны.

Ловушка четвертая: Создание нового рынка - всегда созидательное разрушение. Со-

зидательное разрушение происходит тогда, когда изобретение подрывает рынок, заменяя более старую технологию, существующий товар или услугу. Скажем, цифровая фотография уничтожила производство фотопленки и стала новой реальностью.

Ловушка пятая: Стратегия создания рынка и бюджетная стратегия - одно и то же. Когда организации понимают стратегию создания рынка как бюджетную стратегию, они стараются удешевить нынешнюю услугу, что-нибудь исключив или сократив. При этом они не думают, как усовершенствовать эту услугу, что-нибудь улучшив или создав. Мы ориентируемся на тем более сложный (и дорогой продукт), чем крупнее сумма сделки. Понятно, что в случае успеха затраты Банка по созданию такого сложного продукта окупятся.

Выводы: предложенный метод (ОП) урегулирования проблемных активов Банка имеет ряд преимуществ перед такими распространенными способами урегулирования, как Продажа по Цессии и Продажа в Банкротстве. Анализ ОП методами стратегии Голубого океана позволяет определить именно те параметры, которые могут быть использованы Банком для привлечения потенциальных Покупателей залогового актива и за счет которых Банк сможет конкурировать с компаниями-посредниками в процессе урегулирования.

#### Библиографический список:

1. Ловушки «красных океанов». Чан Ким, Рене Моборн. Harvard Business Review. Апрель 2015 г.
2. Стратегия голубого океана. В. Чан Ким, Рене Моборн. Манн, Иванов и Фербер. 2012 г. 304 с.