

## Финансовая сфера

大成DENTONS

Банковское обозрение

## Долги на развивающихся рынках: время реструктуризации

Перспективы роста реструктуризаций долга в среднесрочной перспективе и что с этим делать



Тимоти Стаббз

Партнер, руководитель банковской и финансовой практики, Dentons



Ричард Марни

Старший советник по рискменеджменту, respons Ability Investments AG Банковское обозрение, 9 ноября 2021 года

В период мирового финансового кризиса 2008 года финансовая система была одним из основных факторов, способствовавших обрушению рынков и последующему глубокому экономическому спаду. Напротив, в 2020-2021 годах финансовая система внесла важный вклад в купирование финансово-экономического ущерба от пандемии. Банки выстроили защитную стену против массовых неплатежей по кредитам за счет принятия таких мер, как отсрочка платежей по обслуживанию долга, открытие кредитных линий для предоставления финансирования на чрезвычайные нужды и отказ от санкций за несоблюдение финансовых ковенант. Наряду с макропруденциальными, налоговыми и денежно-кредитными мерами поддержки экономики эти меры позволили ограничить экономическое воздействие пандемии на предприятия и граждан до уровня, который удивил многих аналитиков.

Однако многие страны, особенно развивающиеся и страны с формирующейся рыночной экономикой (EMDE), все еще борются за возвращение к допандемийным уровням национального дохода. В прошлом году объем проблемных кредитов резко вырос, однако ожидаемой волны банкротств и ликвидаций не случилось. Последующие волны вирусной инфекции Covid-19, порождаемые распространением новых штаммов, замедлили, но не сорвали восстановление мировой экономики.

Рассмотрим текущее состояние стран группы EMDE. Восстановление мировой экономики характеризуется явным различием в динамике передовых стран и стран группы EMDE (исключая Китай). Уровень экономической активности во многих странах остается ниже допандемийного или близок к нему, при этом в настоящее время им грозит стагфляция. Бюджетная отчетность показывает возросший дефицит, вызванный увеличением расходов на здравоохранение и социальную помощь, а также уменьшение налоговых поступлений за период пандемии. За последние месяцы объемы задолженности резко возросли, а общие показатели устойчивости долговой нагрузки ухудшились.

Эти тенденции особенно явно видны на примере корпоративных заемщиков. За период с четвертого квартала 2019 года по четвертый квартал 2020-го задолженность мирового нефинансового частного сектора возросла на 8% ВВП. Среди стран EMDE этот рост

был близок к 10% ВВП. Чрезвычайная многосторонняя поддержка обеспечила ликвидность государственных бюджетов, и аналогичную роль для корпоративных заемщиков на данный момент сыграли меры по временному освобождению должников от ответственности на локальных кредитных рынках, а также приведение финансового рынка в соответствие с текущими реалиями.

Однако в более долгосрочной перспективе многие должники сталкиваются с пугающими рисками устойчивости их долговой нагрузки. Необходимая внутренняя и бюджетная консолидация в целях противодействия этим рискам ляжет дополнительной нагрузкой на экономический рост. Кроме того, нормализация денежно-кредитной политики в развитых экономиках и ужесточение условий мирового рынка могут повысить стоимость и доступность капитала, требуемого для сохранения финансовой стабильности и поддержания экономической активности. Наконец, дефицит вакцин от COVID-19 представляет серьезную угрозу для устойчивого восстановления экономики.

Более того, хотя банковские системы на многих рынках сохраняют достаточные объемы резервов, для того чтобы справиться с ожидаемым в настоящее время объемом проблемных кредитов, и располагают надежными источниками финансирования и ликвидности, остаются вопросы относительно будущего. Когда программы временного освобождения должников от ответственности будут свернуты и платежи по обслуживанию долга по реструктурированным кредитам возобновятся, что станет с качеством активов? Если из-за налоговой консолидации и более жестких условий денежно-кредитной политики остановится экономический рост, то что произойдет с

операционными денежными потоками и возможностями по обслуживанию долга в нефинансовом частном секторе? Финансовые учреждения, которые вступили в 2020 год с небольшими запасами капитала, вполне могут столкнуться с трудностями в связи с существенным ухудшением системного качества активов в тот момент, когда возможности государства по предоставлению дополнительного капитала и иной финансовой поддержки будут ограничены.

Наконец, даже если говорить о заемщиках, которые непосредственно не пользовались мерами по временному освобождению должников от ответственности, их позиции по показателям капитализации и ликвидности и, следовательно, возможности защиты от ухудшения долговой ситуации вполне могли ослабнуть за период пандемии. Приспособление к ужесточению налоговой и(или) денежно-кредитной политики, изменение потребительских привычек, нарушение цепочек поставок и общая обстановка растущей неопределенности вполне могут побудить многие предприятия к проведению переговоров с кредиторами.

Все изложенное в совокупности свидетельствует о реальной возможности того, что число реструктуризаций долга в среднесрочной перспективе возрастет.

Практической проблемой реструктуризации долга является растянутый во времени и зачастую болезненный процесс восстановления «жизнеспособности» должника в долгосрочной перспективе. По словам директора департамента корпоративного финансового оздоровления ЕБРР Илира Фани, «проблемы, с которыми мы сталкиваемся при работе над реструктуризациями с компаниями с избыточной задолженностью, являются весьма сложными, иногда болезненными, поскольку стороны в большинстве случаев пытаются установить и распределить убытки, трудными в человеческом плане в силу столкновения личностей, юридически запутанными, так как ситуация со старым балансом порождает новые нелегкие задачи».

Эти проблемы еще серьезнее в странах группы EMDE. Существующие в них законы о несостоятельности, судебные системы, зачастую находящиеся в зачаточном состоянии институты правового государства, деловой культуры и иные факторы повышают ценность консенсуального (т.е. договорного) подхода к реструктуризации долга. Специалисты по финансовому оздоровлению, которые способны сочетать комплекс навыков деликатного управления людьми со знанием реалий стран EMDE, немногочисленны, а спрос на них будет велик.

Наша собственная работа дает нам углубленное представление о том, что требуется в этой сфере. Целью является передача информации о реальной практике и реальном мире сделок по консенсуальной реструктуризации долга с участием нескольких кредиторов в частном секторе (в отношении как заемщиков — финансовых учреждений, так и корпоративных заемщиков) в странах ЕМDE. Наш подход основан на ценности историй «с передовой», которые воплощают в себе знания о последовательных этапах реструктуризации, от подготовки до погашения долга. Реструктуризация долга является искусством не в меньшей степени, чем наукой, и требует эмоциональной чуткости не в меньшей степени, чем финансовой проницательности. Это также особенно верно в случаях, когда законы о банкротстве и иные нормативные документы нечетко сформулированы или находятся в стадии изменения, как это часто случается в развивающихся странах и странах с формирующейся рыночной экономикой.

Реструктуризацией долга неизбежно придется заниматься, и сейчас наступил подходящий момент для ее активного обсуждения. Мировое сообщество старается выиграть гонку между вакцинацией и появлением новых штаммов в условиях растущих угроз для устойчивости рынка, от возможного дефолта компании Evergrande в Китае до неясной перспективы принятия Конгрессом США решения о повышении предельного размера долга. Даже если с этими проблемами удастся справиться, налоговые и внешние дисбалансы, обострившиеся во время пандемии на многих развивающихся и пограничных рынках, сохранятся и будут оказывать негативное влияние на экономический рост и финансовую стабильность. В этих условиях практика реструктуризации долга будет актуальна для нас в течение длительного времени. Информированность участников по обе стороны стола переговоров послужит на пользу как мировым рынкам, так и всем заинтересованным лицам.