

Тема номера

Банкротство или реструктуризация долга?

Конец 2008–начало 2009 гг. отмечены резким увеличением числа крупных корпоративных дефолтов в России. В условиях отсутствия возможностей для рефинансирования многие российские компании уже фактически оказались на грани банкротства. В статье обосновывается, почему в ряде случаев реструктуризация долга как для кредиторов, так и для компаний-должников имеет больше преимуществ, нежели проведение процедуры банкротства



Алексей Шинкаренко
юрист юридической фирмы
Hogan & Hartson

На первый взгляд, банкротство проблемных компаний должно восприниматься как естественный процесс, приводящий к оздоровлению общей ситуации на рынке. Тем не менее, как с точки зрения основных кредиторов, так и с позиции компании-должника, банкротство компании по ряду причин может оказаться менее предпочтительным по сравнению с реструктуризацией долга или иными альтернативными вариантами предотвращения дефолта. Приведем лишь некоторые аргументы:

- в долгосрочной перспективе стоимость бизнеса должника как действующего предприятия может оказаться намного выше, чем размер активов, полученных при банкротстве;
- кредиторы могут обеспечить возврат долга в полном объеме или в сумме, значительно превышающей размер выплаты при банкротстве компании-должника;
- проблемная компания-должник сохраняет свой бизнес, тем самым оставив цепную реакцию последующих дефолтов или банкротств компаний, бизнес которых напрямую зависит от деятельности должника (поставщиков товаров, услуг, посредников и т.д.);
- банкротство — это практически всегда длительный процесс, сопряженный с рядом рисков и негативных последствий для всех участников;

- в зависимости от стадии банкротства и применяемых при банкротстве процедур руководитель и иные органы управления компании-должника могут быть отстранены или их полномочия существенно ограничены. Учитывая не внутренние, а, как правило, объективные причины текущего кризиса, внешний управляющий вряд ли сможет оперативно разобраться во всех тонкостях бизнеса компании-должника и предотвратить наступление окончательного дефолта;
- в определенных случаях сделки, заключенные или совершенные компанией-должником с отдельным кредитором или иным лицом еще до подачи заявления о признании должника банкротом, могут быть признаны судом недействительными по заявлению внешнего управляющего или кредитора;
- при возбуждении дела о банкротстве во внимание принимаются только *денежные обязательства и обязательные платежи*. Кредиторы по денежным обязательствам (например, требования о передаче имущества в натуре), за исключением отдельных случаев, не участвуют в соответствующем процессе, что в значительной степени лишает их возможности повлиять на исход дела;
- при желании компания-должник может найти способы затягивания процесса банкротства или свое-

временного «вывода» ликвидных активов. В результате достижение желаемого результата окажется для кредиторов практически невозможным или непредсказуемым.

Даже в случае, если должник и основные кредиторы готовы обсуждать варианты реструктуризации долга, важно учитывать некоторые аспекты и возможные последствия используемых механизмов.

Учет интересов других кредиторов

Необходимо определить наличие у компании-должника неисполненных обязательств перед другими кредиторами, а также оценить готовность таких кредиторов участвовать в процессе реструктуризации долга.

Желательно уже на начальной стадии координировать дальнейшие шаги со всеми заинтересованными участниками. В противном случае даже незначительное нарушение обязательств со стороны компании-должника может стать основанием для «незапланированного» начала формальной процедуры банкротства компании-должника.

Напомним, что в соответствии с Федеральным законом РФ от 26 октября 2002 г. «О несостоятельности (банкротстве)» (далее — Закон о банкротстве) производство по делу о банкротстве может быть возбуждено при наличии следующих условий (п. 2 ст. 3 и п. 2 ст. 6 Закона о банкротстве):

- требования к должнику — юридическому лицу в совокупности составляют не менее 100 000 рублей; и
- денежные обязательства и/или обязанность по уплате обязательных платежей не исполнены должником — юридическим лицом в течение трех месяцев с даты, когда они должны были быть исполнены.

Для возбуждения производства по делу о банкротстве по заявлению конкурсного кредитора принимаются во внимание требования, подтвержденные вступившим в законную силу решением суда, арбитражного суда, третейского суда (п. 3 ст. 6 Закона о банкротстве). Право на обращение в арбитражный суд возникает у конкурсного кредитора с даты вступления в законную силу решения суда, арбитражного суда или третейского суда о взыскании с долж-

ника денежных средств (п. 2 ст. 7 Закона о банкротстве).

Также следует помнить, что, с точки зрения российского законодательства, право кредитора на взыскание долга или инициирование процедуры банкротства формально не может быть ограничено соглашением сторон. На практике нередко используются соглашения кредиторов и должника о приостановлении действий по взысканию долга в течение определенного периода времени, когда кредиторы и должник договариваются о возможных вариантах реструктуризации (так называемые *standstill agreements*). Как правило, такие соглашения подчиняются иностранному праву. Однако возможность принудительного исполнения таких соглашений в России вызывает сомнения, так как с точки зрения российского права (п. 2 ст. 9 ГК РФ), отказ граждан и юридических лиц от осуществления принадлежащих им прав не влечет прекращения этих прав, за исключением случаев, предусмотренных законом. Недействительным с точки зрения российского права является и отказ от права на обращение в суд, который, как правило, предусматривается в *standstill agreement* (п. 3 ст. 4 АПК РФ).

Учет интересов остальных кредиторов важен и с точки зрения последующего финансового состояния компании-должника. Если, несмотря на предпринятые меры, банкротства компании не удалось избежать, необходимо помнить, что в соответствии с Законом о банкротстве (п. 3 ст. 103 Закона о банкротстве) сделка, заключенная или совершенная должником с отдельным кредитором или иным лицом в течение шести месяцев, предшествовавших подаче заявления о признании должника банкротом, может быть признана судом, арбитражным судом недействительной по заявлению внешнего управляющего или кредитора, если указанная сделка влечет за собой предпочтительное удовлетворение требований одного кредитора перед другими кредиторами.

Решения или действия, которые могут спровоцировать дефолт

Даже при отсутствии признаков банкротства компании-должника кредиторы компании имеют право потре-

бовать досрочного прекращения или исполнения соответствующих обязательств и возмещения убытков в следующих случаях (ст. 60 ГК РФ, п. 4 и п. 5 ст. 20, п. 5 ст. 51 Федерального закона РФ от 8 февраля 1998 г. «Об обществах с ограниченной ответственностью» (далее — Закон об обществах с ограниченной ответственностью), п. 6 ст. 15, п. 1 ст. 30 и п. 6 ст. 35 Федерального закона РФ от 26.12.1995 г. «Об акционерных обществах» (далее — Закон об акционерных обществах):

- принятие решения о реорганизации компании;
- принятие решения об уменьшении уставного капитала компании;
- непринятие или несвоевременное принятие решения об уменьшении размера уставного капитала компании до величины, не превышающей стоимость чистых активов компании, в тех случаях, когда это требуется в соответствии с законодательством.

Следует при этом учитывать, что 31 декабря 2008 г. вступили в силу изменения, внесенные в ст. 60 ГК РФ, в соответствии с которыми кредитор юридического лица — открытого акционерного общества, реорганизуемого в форме слияния, присоединения или преобразования, если его права требования возникли до опубликования сообщения о реорганизации юридического лица, вправе в судебном порядке потребовать досрочного исполнения обязательства, должником по которому является это юридическое лицо, или прекращения обязательства и возмещения убытков, только в случае если реорганизуемым юридическим лицом, его участниками или третьими лицами не предоставлено достаточное обеспечение исполнения соответствующих обязательств.

Изменения также предусматривают, что в случае, если обязательства перед кредиторами реорганизуемого юридического лица — должника обеспечены залогом, такие кредиторы не вправе требовать предоставления дополнительного обеспечения.

Основные способы реструктуризации долга

В качестве основных способов реструктуризации долга на практике чаще всего используются: а) изменение

первоначальных условий погашения долга; б) конвертация долга в акции/доли; в) выпуск и размещение компанией-должником дополнительных акций или облигаций; г) продажа акций/долей акционерами/участниками компании-должника; (д) новация или (е) отступное. Рассмотрим некоторые особенности указанных способов.

Изменение первоначальных условий погашения долга

Изменение первоначальных условий погашения долга может включать в себя установление рассрочки погашения, изменение размера суммы промежуточных выплат, изменение способов или условий обеспечения обязательств компании-должника, а также другие меры.

В случае, если в качестве способа обеспечения обязательств должника используется залог, следует учитывать, что 11 января 2009 г. вступил в силу Федеральный закон Российской Федерации № 306-ФЗ «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации в связи с совершенствованием порядка обращения взыскания на заложенное имущество». Закон внес ряд изменений в положения, касающиеся обращения взыскания и реализации заложенного имущества.

В частности, устанавливается, что обращение взыскания не допускается, если допущенное должником нарушение обеспеченного залогом обязательства крайне незначительно и размер требований залогодержателя явно несоразмерен стоимости заложенного имущества.

Если не доказано иное, предполагается, что нарушение обеспеченного залогом обязательства крайне незначительно и размер требований залогодержателя явно несоразмерен стоимости заложенного имущества при условии, что одновременно соблюдены следующие условия:

- сумма неисполненного обязательства составляет менее чем 5% от размера оценки предмета залога по договору о залоге;
- период просрочки исполнения обязательства, обеспеченного залогом, составляет менее чем три месяца.

Если договором о залоге не предусмотрено иное, обращение взыскания

на имущество, заложенное для обеспечения обязательства, исполняемого периодическими платежами, допускается при систематическом нарушении сроков их внесения, т.е. при нарушении сроков внесения платежей более чем три раза в течение двенадцати месяцев, даже при условии, что каждая просрочка незначительна.

Если в качестве способа обеспечения обязательств должника используется залог, следует учитывать, что 11 января 2009 г. вступил в силу Федеральный закон Российской Федерации № 306-ФЗ «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации в связи с совершенствованием порядка обращения взыскания на заложенное имущество».

Важной новеллой является предоставление залогодателю и залогодержателю возможности заключить соглашение об обращении взыскания на заложенное имущество во внесудебном порядке в любое время.

Изменения также предусматривают, что в договоре залога, заключенном между юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями в обеспечение связанных с предпринимательской деятельностью обязательств и предусматривающим внесудебный порядок обращения взыскания на заложенное движимое имущество, либо в соглашении о внесудебном порядке обращения взыскания на имущество, переданное в залог по такому договору, стороны вправе предусмотреть, что:

- предмет залога поступает в собственность залогодержателя;
- залогодержатель продает предмет залога третьему лицу без проведения торгов, в том числе посредством продажи заложенного движимого имущества по договору комиссии, заключенному между залогодержателем и комиссионером, с удержанием из

вырученных денег суммы обеспеченного его залогом обязательства.

Важно также отметить, что до 1 января 2010 г. отложено действие ст. 84.2 Закона об акционерных обществах, предусматривающей обязательное направление приобретателем определенного пакета акций предложения другим акционерам общества о выкупе принадлежащих им акций, при приобретении:

- кредитными организациями прав собственности на акции открытых акционерных обществ, являвшиеся предметом залога по обязательству перед кредитной организацией, в результате обращения взыскания на такие акции или в результате отступного;
- третьими лицами у кредитной организации прав собственности на акции открытых акционерных обществ, являвшиеся предметом залога по обязательству перед кредитной организацией и приобретенные кредитной организацией в результате обращения взыскания на такие акции или в результате отступного;
- третьими лицами прав собственности на акции открытых акционерных обществ, являвшиеся предметом залога по обязательству перед кредитной организацией и реализованные на торгах или третьему лицу в результате обращения взыскания на такие акции либо в результате отступного.

Конвертация долга в акции/доли; выпуск и размещение компанией-должником дополнительных акций или облигаций; продажа акций/долей акционерами/участниками компании-должника

В качестве общего требования необходимо помнить о том, что дополнительная эмиссия акций для покрытия понесенных убытков прямо запрещена российским законодательством (п. 2 ст. 100 ГК РФ).

В случае использования акций/долей в целях конвертации долга следует учитывать, что российское законодательство предусматривает прямой запрет на освобождение акционера/участника от обязанности по оплате акций/долей, в том числе путем зачета требований к обществу (п. 1 ст. 16

Закона об обществах с ограниченной ответственностью, п. 2 ст. 90 и п. 2 ст. 99 ГК РФ). В связи с этим прямая конвертация долга в дополнительные акции/доли в отношениях между акционером/участником и компанией, которой таким акционером/участником был предоставлен заем, не представляется возможной. При наличии зарубежных компаний в структуре бизнеса должника и кредиторов, целесообразно рассмотреть варианты конвертации долга в дополнительные акции на уровне зарубежных компаний, расположенных в юрисдикциях, в которых такая конвертация не запрещена законом.

В отношении акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью необходимо иметь в виду, что, за исключением отдельных случаев, номинальная стоимость всех выпущенных облигаций не должна превышать размер уставного капитала общества и (или) величину обеспечения, предоставленного в этих целях обществу третьими лицами. При отсутствии обеспечения, предоставленного третьими лицами, выпуск облигаций допускается не ранее третьего года существования общества и при условии надлежащего утверждения годовой бухгалтерской отчетности за два завершённых финансовых года (п. 2 ст. 31 Закона об обществах с ограниченной ответственностью, п. 3 ст. 33 Закона об акционерных обществах).

Необходимо также отметить, что 30 декабря 2008 г. внесены изменения в Федеральный закон РФ от 22 апреля 1996 г. «О рынке ценных бумаг», направленные на упрощение процедуры выпуска биржевых облигаций. При выполнении определенных условий эмитентом биржевых облигаций может быть не только открытое акционерное общество, как это было установлено ранее, но также и любое другое хозяйственное общество, государственная корпорация или международная финансовая организация, если в котировальный список фондовой биржи, осуществляющей допуск таких облигаций к торгам, включены акции и (или) облигации указанных эмитентов. Указанные изменения вступили в силу с 11 января 2009 г.

В процессе осуществления указанных сделок следует помнить о поло-

жениях Федерального закона РФ от 26 июля 2006 г. «О защите конкуренции» (с последующими изменениями и дополнениями), который в определенных случаях требует получения предварительного согласия или осуществления уведомления ФАС РФ в связи с приобретением акций или долей в российских компаниях.

Если акции или доли российской компании передаются иностранным кредиторам, необходимо учитывать положения Федерального закона РФ от 29 апреля 2008 г. «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйствующие общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства», в соответствии с которым в определенных случаях могут потребоваться дополнительные согласования.

В процессе приобретения кредитором акций и иных эмиссионных ценных бумаг открытого акционерного общества у кредитора в определенных случаях может возникнуть обязанность направить акционерам — владельцам остальных акций соответствующих категорий (типов) и владельцам эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в такие акции, публичную оферту о приобретении у них таких ценных бумаг и, соответственно, осуществить выкуп таких ценных бумаг (гл. XI.1 Закона об акционерных обществах).

Следует также иметь в виду, что 30 декабря 2008 г. были внесены существенные изменения в Закон об обществах с ограниченной ответственностью, предусматривающие новый порядок перехода прав на доли в уставном капитале общества. Сделка, направленная на отчуждение доли или части доли в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью, в определенных случаях требует нотариального удостоверения. Указанные изменения вступают в силу с 1 июля 2009 г.

Новация

Новация предполагает замену существующего обязательства на новое между теми же лицами в целях прекращения первого (ст. 414 ГК РФ). Не следует забывать, что, по общему

правилу, новация прекращает также дополнительные обязательства, связанные с первоначальным, если иное не предусмотрено соглашением сторон (например, неустойка, залог, удержание имущества, поручительство, задаток и т.д.).

Отступное

Под отступным понимается некоторая имущественная ценность, принимаемая кредитором взамен первоначального предмета обязательства (ст. 409 ГК РФ). Согласие кредитора на такую замену прекращает обязательство. Однако, по общему правилу, прекращение дополнительного обязательства не влечет прекращения основного. Например, прекращение договора о залоге с предоставлением отступного не означает прекращения обязательства из кредитного договора, в обеспечение которого был установлен залог¹.

Денежные и неденежные требования

В случае, если в качестве механизма реструктуризации долга используется новация или отступное с предоставлением должником исполнения в виде передачи определенного имущества в натуре (например, вместо погашения кредита должник передает кредитору определенное количество акций или иных ценных бумаг), следует тщательно планировать процесс закрытия сделки. В частности, целесообразно обеспечить передачу имущества одновременно с заключением или незамедлительно после заключения соответствующего соглашения.

Своевременное закрытие сделки по передаче должником определенного имущества кредитору может иметь значение с точки зрения возможности в дальнейшем инициировать процедуру банкротства должника. Так, при возбуждении дела о банкротстве во внимание принимаются только денежные обязательства (т.е. обязанность должника уплатить кредитору определенную денежную сумму по

¹ Постановление Президиума ВАС РФ от 09.12.1997 г. № 3328/97.

гражданско-правовой сделке и (или) иному предусмотренному ГК РФ основанию) и обязательные платежи (п. 2 ст. 4 Закона о банкротстве).

Таким образом, за исключением отдельных случаев, кредитор по обязательству, не являющемуся денежным по своей природе (например, неисполненное должником обязательство по передаче кредитору акций или иных ценных бумаг), не наделяется правом на обращение в суд с заявлением о признании должника банкротом (п. 1 ст. 7 Закона о банкротстве).

Использование чистой прибыли

В случае, если компания-должник отказывается от распределения дивидендов акционерам и решает использовать чистую прибыль в целях обслуживания долга, необходимо помнить о следующих особенностях привилегированных акций, предусмотренных Законом об акционерных обществах (п. 5 ст. 32 Закона об акционерных обществах):

- акционеры – владельцы привилегированных акций определенного типа, размер дивиденда по которым определен в уставе общества, за исключением акционеров – владельцев кумулятивных привилегированных акций, имеют право участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, начиная с собрания, следующего за годовым общим собранием акционеров, на котором независимо от причин не было принято решение о выплате дивидендов или было принято решение о неполной выплате дивидендов по привилегированным акциям этого типа. Право акционеров – владельцев привилегированных акций такого типа участвовать в общем собрании акционеров прекращается с момента первой выплаты по указанным акциям дивидендов в полном размере;
- акционеры – владельцы кумулятивных привилегированных акций определенного типа имеют право участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, начиная с собрания, следующего за годовым общим собранием акционеров, на

котором должно было быть принято решение о выплате по этим акциям в полном размере накопленных дивидендов, если такое решение не было принято или было принято решение о неполной выплате дивидендов. Право акционеров – владельцев кумулятивных привилегированных акций определенного типа участвовать в общем собрании акционеров прекращается с момента выплаты всех накопленных по указанным акциям дивидендов в полном размере.

Корпоративные одобрения

Реализация практически любого из возможных способов реструктуризации долга может потребовать принятия компанией-должником необходимых корпоративных одобрений (одобрение крупных сделок и/или сделок с заинтересованностью).

Процедура одобрения сделок может повлечь за собой не только необходимость договариваться с миноритарными и иными группами акционеров для принятия решений, но и право акционеров в определенных случаях потребовать выкупа принадлежащих им акций по рыночной цене, что может создать дополнительную финансовую нагрузку для компании-должника.

В соответствии с Законом об акционерных обществах (п. 1 ст. 75) акционеры – владельцы голосующих акций вправе требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих им акций в случаях совершения обществом крупной сделки, если они голосовали против принятия решения об одобрении указанной сделки либо не принимали участия в голосовании по этому вопросу.

Следует также учитывать последние внесенные изменения в Закон об обществах с ограниченной ответственностью, принятые 30 декабря 2008 г., в соответствии с которыми общество обязано приобрести по требованию участника, голосовавшего против принятия решения о совершении обществом крупной сделки или не принимавшего участия в голосовании, долю в уставном капитале общества, принадлежащую такому участнику (п. 2 ст. 23 Закона об обществах с ограниченной ответственностью в ре-

дакции, вступающей в силу с 1 июля 2009 г.). Указанные изменения вступают в силу с 1 июля 2009 г.

Комплексные меры

В заключение, хотелось бы отметить, что использование каких-то типовых способов реструктуризации долга может не принести ожидаемого эффекта, если учесть масштаб и системный характер текущего кризиса. Необходимы системные решения и подходы, тщательная разработка комплексных мер реструктуризации, которые могут включать в себя в том числе:

- объединение всех кредитов/займов и обеспечений у одного кредитора, чтобы избежать взаимодействия с множеством кредиторов, порой преследующих разные интересы;
- изменение системы обеспечений с целью снижения процентных ставок по кредитам/займам;
- тесную работу с основными клиентами/поставщиками компании-должника с целью ужесточения финансовой дисциплины, ускорения процесса оплаты выставленных счетов, перехода в случаях, когда это представляется возможным, на систему зачета встречных требований;
- разработку способов реструктуризации долга основных клиентов/поставщиков перед компанией-должником;
- оценку возможного негативного влияния последствий реструктуризации долга на будущее развитие бизнеса (например, вероятное увеличение процентных ставок в случае рассрочки возврата долга, увеличение объема заложенного имущества, допуск кредиторов, приобретающих акции/доли компании, к управлению и т.д.).

В условиях дефицита информации и быстроменяющейся ситуации на рынке «выживание» бизнеса может целиком зависеть от способности менеджмента оперативно реагировать на происходящие события и находить адекватные способы выхода из кризиса. Учитывая специфику и, как правило, существенную материальность вопроса, разработка эффективной антикризисной программы требует своевременного комплексного анализа налоговых, юридических и финансовых аспектов.