

Диба М.І.,

доктор економічних наук, професор,
декан кредитно-економічного факультету
ДВНЗ “Київський національний
економічний університет
імені Вадима Гетьмана”

Поліщук Є.А.,

кандидат економічних наук,
старший викладач кафедри
банківських інвестицій
ДВНЗ “Київський національний
економічний університет
імені Вадима Гетьмана”

РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ КРЕДИТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ НА РИНКУ НЕРУХОМОСТІ

Досліджено аспекти реструктуризації заборгованості фінансових посередників на ринку нерухомості (девелоперських компаній) перед комерційними банками в умовах кризи.

In the article the aspects of restructuring debt of financial intermediaries at the real estate market (developers) are probed in the conditions of crisis.

Ключові слова: девелоперська компанія, девелопер, девелоперський проект, реструктуризація, реструктуризація кредиторської заборгованості.

Реалізація девелоперських проектів в умовах кризи стала складним завданням для українських девелоперських компаній, оскільки із кризовими явищами вони зіткнулися вперше. Ситуація ускладнилася через вимоги кредиторів, котрі на час укладання кредитної угоди видавалися цілком реальними. Кредити в євро й доларах США, різкий обвал цін на об'єкти нерухомості, зменшення попиту з боку споживачів, — усе це призвело до того, що девелопери дедалі частіше не виконують своїх зобов'язань перед кредиторами. Тому зараз дуже важливо досягти консенсусу між комерційними банками й девелоперами. Одним із кроків до відновлення балансу відносин між цими суб'єктами ринку нерухомості є реструктуризація заборгованості. У зв'язку з цим метою нашої статті є виявлення причин зростання заборгованості девелоперських компаній перед комерційними банками, а також визначення напрямів її реструктуризації.

Слід зазначити, що переважна більшість дослідників окресленої тематики зосереджуються на загальних теоретичних засадах девелопменту об'єктів нерухомості, зокрема українські науковці А.А. Пересада, С.Г. Чигасов та зарубіжні І.І. Мазур, С.М. Максимов, Н.Г. Ольдерогге, Р.Б. Пейзер, В.Й. Ресін, А.Б. Фрей, Дж. Фридман, В.І. Шапіро. Натомість дослідженню тенденцій розвитку девелоперських компаній на ринку нерухомості приділяється значно менша увага. Також малодослідженою й нерозв'язаною залишається проблема погашення та реструктуризації заборгованості девелоперів перед кредиторами.

© Диба М.І., Поліщук Є.А., 2010

Аналіз наукової літератури свідчить про неоднозначність поглядів на поняття “девелоперська компанія” й “девелоперський проект”. Тому автори уточнили їх, що дало змогу узагальнити і сформуванати понятійний апарат досліджуваної теми та забезпечити комплексний підхід до девелоперської діяльності. Отже, на нашу думку, *девелоперська компанія* — це юридична особа, яка є фінансовим посередником на ринку нерухомості, що акумулює кошти інвесторів із метою фінансування проекту розвитку об’єкта нерухомості, виступає автором ідеї, бере на себе відповідальність за організацію цього проекту та отримує за це комісійну винагороду. *Девелоперський проект* — це інвестиційний проект розвитку об’єкта нерухомості, що передбачає поетапну реалізацію цілеспрямованих дій в умовах обмеженого часу й витрат із метою підвищення попередньої та/або надання нової споживчої якості об’єкту нерухомості.

Зазначимо, що характерними рисами девелоперського проекту є капіталомісткість, тривалість, підвищений ризик і складність із технічної точки зору, тому традиційні підходи до його фінансування є неприйнятними. Якщо розглядати процес реалізації девелоперського проекту, то можна побачити, що банківські кредити долучаються не одразу (рис.). При цьому умови, на яких вони надаються, є досить складними для девелоперів.

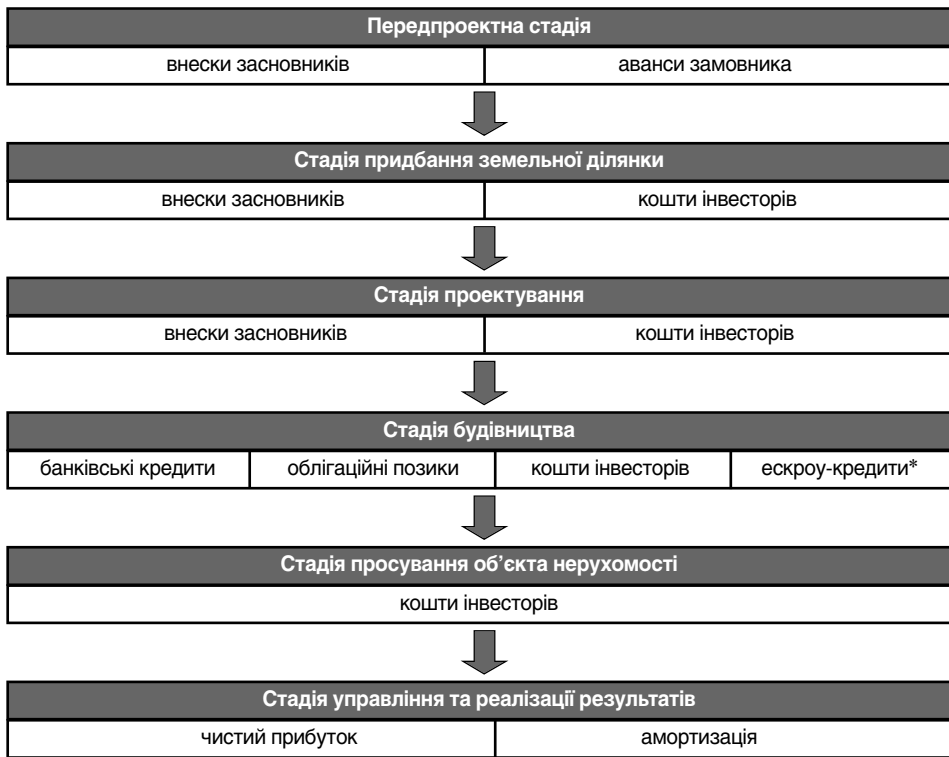
Жорсткі вимоги комерційних банків при кредитуванні девелоперського проекту цілком зрозумілі: будівництво завжди супроводжувалося високим ступенем ризику, що пов’язаний із отриманням дозвільної документації та оформленням прав на земельну ділянку. Як показала практика, саме спеціально створена юридична особа наразі відповідальна перед банком за кредитом, а девелоперська компанія залишається осторонь. У цьому випадку порука в ролі інструменту стягнення боргу є неефективною, як і продаж заставної земельної ділянки.

Інша схема. Комерційні банки погоджуються на короткострокове кредитування, цільовим призначенням якого є поповнення оборотних коштів. Такий кредит легше отримати, з точки зору оформлення численної документації, проте термін його надання становить 2—3 роки. Зазвичай за такий час девелоперський проект не окупається, й девелопер вимушений шукати нові джерела фінансування проектів. У цьому випадку девелопер напряму відповідає перед банком. Отже, якщо він не розв’яже проблему, його чекає ліквідація або ж заплямована репутація.

Практично всі українські девелоперські компанії мають кредити в банках, і більшість із них — проблеми з погашенням заборгованості. В минулому вони мали можливість отримати значні суми банківських кредитів для реалізації проектів. А тепер позичальників-девелоперів можна поділити на дві групи:

1) ті, які отримують постійний дохід від уведених у експлуатацію об’єктів нерухомості. Хоча зниження орендних ставок ускладнює ситуацію, погашення поточних боргів для цих компаній є менш проблематичним;

2) ті, котрі шляхом запозичень постійно нарощували девелоперський портфель, переважно за рахунок так званих інвестиційних проектів. Тобто купували



* Ескроу означає будь-яку угоду, внаслідок якої одна особа для здійснення продажу, відчуження, обтяження або надання в оренду нерухомого чи рухомого майна другій особі передає гроші, борговий документ, товаророзпорядчий документ або іншу цінність третій особі, для того щоб ця особа утримувала передану цінність до настання певної події або виконання умови, коли така цінність підлягає передачі третьою особою боржникові чи кредиторів або їх представникам. За ескроу-кредитування кошти інвестора перебувають на рахунку девелопера, але визначаються як залучені у складі його активів. При цьому девелопер не є власником коштів ескроу-кредиту, а сам такий кредит не може бути предметом задоволення особистих вимог кредиторів власника цього рахунку (див.: *Попков В.П., Семенов В.П. Организация и финансирование инвестиций.* — СПб.: Питер, 2001. — 481 с.).

Рис. Джерела фінансування девелоперського проекту на різних стадіях його реалізації

земельні ділянки, найчастіше не найкращої функціональності, та розробляли масштабні, не завжди коректні, проекти. У такий спосіб багато девелоперів залучали інвесторів і збільшували капіталізацію, в тому числі для виходу на ринок IPO (*Initial Public Offering*) — первинного публічного розміщення акцій. Деякі компанії, з огляду на постійно зростаючий ринок, розраховували на подальші спекулятивні перепродажі земельних ділянок за ціною, вищою від ціни придбання. Зрозуміло, що сьогодні в більшості таких девелоперів коштів, необхідних для погашення кредиторських заборгованостей, немає.

На нашу думку, варто зробити таке припущення: якби в ролі індикатора кризи, що наближається, використовувалися показники будівельної галузі, то передбачити

її можна було б значно раніше. Так, за підсумками 2008 року вітчизняні девелоперські компанії виконали робіт на 64,4 млрд грн, що на 15,8% менше, ніж у 2007-му. Збільшили обсяги будівництва компанії лише двох регіонів: Чернівецької області — на 8,6% та міста Севастополя — на 3,4%. Разом із тим у 25-ти регіонах України обсяги будівництва впали, й найбільше — у Вінницькій (на 32%), Луганській (на 30,7%) і Чернігівській (на 27%) областях. Протягом січня — липня 2009-го показники погіршилися: роботи виконано на 18,2 млрд грн, тобто 45,7% обсягу будівництва за аналогічний період попереднього року. В першому півріччі 2009 року в Україні введено в експлуатацію 2,3 млн м² житла, або 56,1% порівняно з відповідним періодом 2008-го.

Одним із чинників зменшення обсягів будівництва житла стало скорочення (приблизно у 2,4 раза) спорудження житла, введеного в експлуатацію індивідуальними забудовниками, частка якого в загальному обсязі становила 43,2%. При цьому третина всього житлового будівництва зосереджена в Києві, Київській і Львівській областях — там, де ще є капітали та платоспроможний попит. У зв'язку зі стагнацією ринку девелоперських послуг і ростом валютних курсів компанії залишилися практично без оборотних коштів. До початку 2008 року до 70% фінансування здійснювалося за рахунок позикових коштів забудовників або їх інвесторів. Вести діяльність за рахунок власних оборотних коштів можуть собі дозволити тільки лідери девелоперського ринку, але й у них фінансових ресурсів вистачить ненадовго. Крім того, через брак капіталу для відновлення високих темпів уже розпочатого будівництва компанії змушені витратити залишки ресурсів на підтримку “недобудов” у придатному для продовження робіт стані.

За даними Української торговельної гільдії на початок 2010 року в Києві було 188 житлових комплексів на різних етапах будівництва. Із них на завершальній стадії перебуває близько 20% площ¹.

У ході дослідження ринку нами було виявлено причини виникнення заборгованості девелоперських компаній, серед яких можна виділити макро- й мікро-рівневу групи. До першої групи причин належать такі:

- високі темпи інфляції (у 2007 році — 16,6%, у 2008-му — 22,3%, у 2009-му — 11,3%);
- зменшення інвестиційної привабливості всіх галузей економіки (60% докризового попиту на українську нерухомість формували іноземні компанії, які протягом 2009 року активно виводили свої капітали з нашої країни);
- низький інвестиційний попит (зменшення обсягів інвестицій у основний капітал у будівництві за I півріччя становило 57,6% порівняно з відповідним періодом попереднього року) в умовах великої заборгованості підприємств;
- недостатня державна підтримка підприємств галузі (скорочення капітальних видатків зведеного бюджету України в липні 2009 року сягнуло 56,0% у річному обчисленні);

¹ <http://www.utg.kiev.ua>.

— відсутність законодавчо-нормативної бази, яка регулювала б діяльність девелоперів.

До другої групи причин слід зарахувати такі як:

- спекулятивна орієнтація девелоперів;
- уповільнення темпів та зменшення обсягів будівництва (з 51,6 % в липні до 49,7 % в серпні 2009 року порівняно з відповідним періодом попереднього року); падіння в галузі є найбільшим серед інших видів економічної діяльності;
- різке зниження рівня орендних ставок;
- невисокий споживчий попит через зменшення реальних зарплат (на 11,3 % до відповідного місяця попереднього року), реальних доходів населення (на 12,9 % у I кварталі порівняно з відповідним періодом минулого року) та втрата довіри до девелоперських компаній. На руках у населення за різними даними — від 35 до 70 млрд грн; на відміну від докризового періоду люди притримують заощадження та не вкладають їх у будівництво або покупку готових квартир (за оцінками експертів у I кварталі 2009 року в будівництво власних квартир українці інвестували 898 млн грн, тобто менш ніж 40 % порівняно з аналогічним періодом минулого року);
- непрофесійний підхід до створення об'єктів девелопменту, внаслідок чого вони не користуються попитом;
- відсутність постійних надходжень від продажу або оренди об'єктів нерухомості;
- дефіцит оборотних коштів девелоперських компаній².

Зазначене зумовило погіршення фінансового стану девелоперів. Зазвичай для виходу зі скрутної ситуації використовуються особливі підходи до реструктуризації боргів девелоперських компаній перед банками. Один із них передбачає реструктуризацію в договірному порядку, що припускає зміну умов існуючих заборгованостей компанії з метою розв'язання фінансових проблем для продовження її діяльності. Другий підхід передбачає використання формальних процедур банкрутства, визначених законодавством України.

За І.І. Мазуром реструктуризація — це система заходів, спрямованих на підвищення економічної ефективності, ринкової конкурентоспроможності, загальну адаптацію підприємства до ринкового середовища³. Таке визначення нами приймається, однак воно є досить загальним та, на нашу думку, не вказує на сферу діяльності, де здійснюватиметься реструктуризація.

Інший погляд має Р. Пейзер, котрий вважає, що це програма, яка спланована й контрольована керівництвом компанії та істотно змінює або масштаб діяльності, здійснюваної компанією, або спосіб здійснення такої діяльності⁴. Нам здається, що в

² Див.: Бюлетень Національного банку України за жовтень 2009 року.

³ Девелопмент: Учеб. пособ. / И.И. Мазур, В.Д. Шапиро, Н.Г. Ольдерогге; под ред. проф. И.И. Мазура. — М.: ЗАО “Издательство “Экономика”, 2004. — 521 с.

⁴ *Peiser R.B., Frej A.B. Professional Real Estate Development. — The ULI Guide to the Business Second Edition. — Washington, D.C.: ULI-the Urban Land Institute, 2003. — 214 p.*

такому трактуванні не зрозуміло, що є *способом здійснення* діяльності компанії. Можливо, краще було б вжити словосполучення “*стратегія* діяльності компанії”.

За С. Максимовим реструктуризація є зміною виробничої й організаційної структури компанії, галузі або національної економіки в цілому. З метою підвищення ефективності і зростання прибутків компанія може відмовитися від деяких виробництв і продати відповідні активи. Або навпаки, для більшої стійкості піти на диверсифікованість виробничої структури, придбати підприємства в нових для себе галузях виробництва. Удосконалення організаційної структури компанії може супроводжуватися наданням більшої самостійності окремим структурам, виділенням їх у самостійні дочірні компанії, або навпаки, бути спрямованим на централізацію керування компанією⁵. І ми погоджуємося з цією думкою. Разом із тим варто було б наголосити й на фінансовій частині компанії, яка здійснюватиме реструктуризацію. Крім того, реструктуризація має торкатися не лише сфери виробництва, а й послуг.

У літературі, присвяченій дослідженню реструктуризації підприємств, виділяють такі її форми: 1) реструктуризація виробництва; 2) реструктуризація активів; 3) реструктуризація боргу; 4) корпоративна реструктуризація (реорганізація). Стосовно девелоперських компаній застосовуються всі перелічені форми реструктуризації, однак наше дослідження спрямоване на реструктуризацію боргу — кредиторської заборгованості.

Аналіз тлумачення поняття реструктуризації заборгованості в наукових джерелах дав нам змогу уточнити це поняття. На наш погляд, *реструктуризація заборгованості девелоперської компанії* — це зміна умов кредитного договору в частині пролонгації терміну кредиту, підвищення чи зниження рівня процентних ставок, забезпечення за кредитом, встановлення додаткових комісій, яка спрямована на зменшення кредитного навантаження з метою поліпшення його фінансового становища.

Сьогодні більшість українських девелоперських компаній прагнуть використовувати один із найефективніших способів реструктуризації своїх боргів — договірну реструктуризацію. З цією метою вони можуть ініціювати фіктивне банкрутство. Якщо девелопер не може погасити кредит, навіть передавши банку всі активи, він ініціює процедуру банкрутства, щоб вивести заставу. Масові фіктивні банкрутства призведуть до зникнення правового поля для подальшої роботи банків, які припинять видавати кредити для реалізації девелоперських проектів, забезпечені нерухомістю. З огляду на те, що практично вся нерухомість кийвського регіону закладена в банках, наслідки будуть катастрофічними. Таким чином, фіктивне банкрутство може використовуватися девелоперськими компаніями як важіль тиску на банки для договірної реструктуризації.

Незважаючи на те, що боргове навантаження девелоперських компаній, як правило, надзвичайно високе через масштабність проектів, у багатьох випадках їм вдається домовитися з банками про реструктуризацію боргів. За нинішніх обставин

⁵ Максимов С.Н. Девелопмент (развитие недвижимости). — СПб.: Питер, 2003. — 256 с.

як українські, так і закордонні комерційні банки часто йдуть назустріч пропозиціям здійснити реструктуризацію за умови, що позичальник може обґрунтувати її доцільність відповідним фінансовим планом. Результатом такої реструктуризації можуть бути:

- зміна схеми погашення кредиту, тобто зменшення щомісячного внеску за кредитом із використанням ануїтетного методу, що є найпопулярнішою формою погашення кредиту у країнах Західної Європи. Це надає можливість погашати однакову, фіксовану суму щомісяця, знизити щомісячний платіж до 30 % порівняно зі стандартним графіком (залежно від терміну кредиту) та достроково сплачувати основний борг будь-якими сумами. Часто банки дозволяють змінити таку схему погашення знову на стандартну (нарахування процентів на залишок боргу, сплата тіла кредиту рівними частинами). Але повернення до стандартної схеми нерідко передбачає або підвищення процентів, або постійне нарахування їх на основну суму боргу, що є менш вигідним для девелоперської компанії;

- збільшення терміну кредиту або перегляд строків його погашення. Встановлення гнучкого графіка погашення основного боргу передбачає зміну графіка погашення кредиту таким чином, що навантаження на певний період дії кредитного договору (до 12-ти місяців із моменту реструктуризації) стає меншим, а кредитне навантаження рівномірно розподіляється на останні місяці виплати за кредитом. У цьому випадку комерційний банк, знов-таки, може підвищити процентну ставку або стягнути додаткову комісію за обслуговування боргу;

- зниження процентної ставки. В такому випадку комерційний банк найчастіше пропонує пролонгувати кредит девелоперської компанії, тим самим підтримуючи запланований рівень прибутку;

- кредитні канікули на певний термін, тобто можливість не сплачувати проценти або тіло кредиту протягом певного періоду кредитування;

- переведення заборгованості на іншого позичальника. Коли девелоперській компанії важко обслуговувати заборгованість за кредитом, вона може відмовитися від кредиту на користь третьої особи (партнера). Оскільки сьогодні можливість придбання нерухомості або інших активів із допомогою банківського кредиту обмежена, потенціальні покупці намагаються придбати нерухомість або інший актив шляхом переоформлення на себе кредитної заборгованості та предмету забезпечення іншого позичальника. Третьою особою може бути будь-яка платоспроможна приватна особа або підприємство, що зацікавлене в обслуговуванні вашого боргу в обмін на володіння певним заставним майном.

Використання договірної процедури реструктуризації заборгованості має очевидні переваги для девелоперських компаній. По-перше, конфіденційність. Учасники такої реструктуризації, як правило, пов'язані договірними зобов'язаннями щодо конфіденційності, отже, інформація про фінансові проблеми не може стати надбанням громадськості, що дає змогу зберегти високу ринкову вартість компанії. Також у разі порушення справи про банкрутство в офіційному друкованому

виданні повинне бути опубліковане відповідне оголошення. А більшість компаній, які сьогодні проводять переговори із кредиторами щодо реструктуризації своєї заборгованості, намагаються уникнути розголосу навіть факту проведення переговорів, щоб не зіпсувати своєї репутації та запобігти відтоку орендарів і потенційних покупців. Окрім того, за умови збереження конфіденційності компанії одержують можливість плідно провести переговори й реструктуризувати заборгованість без залучення великої кількості дрібних кредиторів. По-друге, керівництво компанії, борги якої будуть реструктуризовані, не втрачає управлінських повноважень, як це передбачено процедурою банкрутства. Зазвичай у ході реструктуризації кредитори можуть висунути додаткові вимоги щодо діяльності компанії, однак договірні обмеження жодним чином не можна порівнювати з повноваженнями арбітражного керуючого.

У свою чергу, процедура банкрутства також має переваги. На вітчизняному ринку вона регулюється Законом України “Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом” від 14.05.1992 № 2343-ХІІ. Як видно з назви, основною метою даного закону є відновлення платоспроможності підприємства, яке зазнає фінансових труднощів. Отож процедура банкрутства також може бути способом реструктуризації заборгованості та необов’язково означає ліквідацію підприємства.

Зазначений закон містить ряд норм, спрямованих на поновлення платоспроможності підприємства, яке зазнає фінансових труднощів, завдяки чому можна провести ефективну реструктуризацію. В першу чергу, варто назвати мораторій на задоволення вимог кредиторів, у ході якого забороняється примусове виконання таких вимог, а також не нараховуються штрафні санкції за невиконання зобов’язань. У деяких випадках уже сам мораторій може забезпечити відновлення платоспроможності боржника, приміром, якщо кредитор вимагає дострокового погашення всієї суми позики відповідно до договору, а поточна ліквідність позичальника дає змогу повністю погасити її лише через певний час. Тому доцільно говорити про застосування процедури банкрутства з метою реструктуризації заборгованості, а не ліквідації підприємства-боржника⁶.

У цілому судові рішення щодо процедури банкрутства є такими: розпорядження майном компанії-боржника, мирова угода й санація (відновлення платоспроможності компанії-боржника). Вони є досить ефективними у плані відновлення платоспроможності компаній сфери нерухомості та забезпечення захисту від претензій агресивно налаштованих кредиторів у тому випадку, якщо в цих компаній є інвестори, котрі згодні провести процедуру санації й реструктуризувати кредиторську заборгованість. У протилежному випадку процедура банкрутства девелопера призведе до його ліквідації та продажу всіх активів, включаючи його нерухомість.

⁶ Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом: Закон України від 14.05.1992 № 2343-ХІІ (зі змінами та доповненнями): [Електр. ресурс]. — <http://zakon.rada.gov.ua>.

Утім, через істотне зниження ринкової вартості нерухомості продаж активів девелопера в ході процедури ліквідації може не погасити всієї заборгованості такої компанії, внаслідок чого кредитори зазнають збитків.

Отже, компаніям сфери нерухомості, які зазнають фінансових труднощів, для відновлення платоспроможності та захисту від претензій кредиторів найкраще провести досудову санацію й реструктуризацію кредиторської заборгованості відповідно до домовленостей між кредиторами й боржником або ж ініціювати судову процедуру санації відповідно до статті 53 Закону України “Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”. До речі, як свідчить практика, кредитори девелопера-боржника часто самі ініціюють досудову реструктуризацію його заборгованості, розуміючи, що проведення судових процедур банкрутства може призвести до ліквідації боржника, а отже, й до збитків його кредиторів.

Підсумовуючи викладене, слід зазначити таке. В ході дослідження було виявлено низку причин зростання заборгованості девелоперів перед банками. Задля усунення або пом'якшення наслідків такої заборгованості запропоновано використовувати два способи її реструктуризації: договірну реструктуризацію та ініціацію банкрутства. Договірна реструктуризація має такі переваги: конфіденційність інформації стосовно проблем девелопера, збереження управлінських повноважень; окрім того, нові вимоги кредиторів не такі жорсткі, як судові рішення. Недоліками є те, що за договірної реструктуризації не досягається запланований прибуток комерційного банку, а пролонгація кредитної угоди несе в собі додаткові ризики, пов'язані з невизначеною ситуацією в майбутньому. Перевагами ініціювання банкрутства для девелоперів є можливість виведення майна із застави. Недоліки: для девелоперів — розголошення інформації щодо банкрутства компанії та, як наслідок, втрата репутації, управлінські повноваження переходять до банку; для банку — неможливість реалізувати майно за заставною вартістю, розрахованою ринковим методом; до того ж масові банкрутства можуть призвести до відмови комерційних банків від кредитування будівництва взагалі, внаслідок чого поглибитися проблема збалансування попиту і пропозиції.