МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
имени М.В. ЛОМОНОСОВА
ФАКУЛЬТЕТ ГОСУДАРСТВЕННОГО УПРАВЛЕНИЯ

На правах рукописи

Львова Ольга Александровна

ТРАНСФОРМАЦИЯ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ БАНКРОТСТВОМ В РОССИИ ДЛЯ ПОВЫШЕНИЯ УСТОЙЧИВОСТИ БИЗНЕСА

Специальность 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством
(менеджмент)

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
доктора экономических наук

Научный консультант
доктор экономических наук, профессор
Бобылева Алла Зиновьевна

Москва – 2022

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ 4

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ТРАНСФОРМАЦИИ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ БАНКРОТСТВОМ ДЛЯ ПОВЫШЕНИЯ УСТОЙЧИВОСТИ БИЗНЕСА 18

1.1. Концептуальные подходы к построению системы управления банкротством 18

1.2. Институт банкротства как встроенный стабилизатор устойчивости бизнеса 32

1.3. Модели преобразования современных мировых систем управления банкротством для обеспечения устойчивости бизнеса 49

ГЛАВА 2. ЭВОЛЮЦИЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ БАНКРОТСТВА В СОВРЕМЕННОЙ РОССИИ 60

2.1. Этапы формирования системы управления банкротством 60

2.2. Развитие института банкротства под воздействием реформ 66

ГЛАВА 3. ОЦЕНКА РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ СЛОЖИВШЕЙСЯ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ БАНКРОТСТВОМ В РОССИИ 89

3.1. Особенности и информационной базы и методические подходы к ее формированию 89

3.2. Диагностика системы управления банкротством по статистическим данным 101

3.3. Взаимосвязь уровня экономического развития страны и динамики банкротств 113

3.4. Влияние основных макроэкономических факторов на активизацию банкротств компаний123

ГЛАВА 4. РАЗВИТИЕ АНАЛИТИЧЕСКОГО ИНСТРУМЕНТАРИЯ ПРОГНОЗИРОВАНИЯ И ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ БИЗНЕСА РАЗЛИЧНЫМИ СУБЪЕКТАМИ УПРАВЛЕНИЯ 139

4.1. Эволюционный субъектно-ориентированный подход к оценке устойчивости бизнеса 139

4.2. Современная индикативная база снижения финансово-экономической устойчивости и появления угрозы несостоятельности как основа традиционного анализа собственниками и менеджерами компаний 143

4.2.1. Типология моделей диагностики банкротства и развитие методов прогнозирования в управлении 146

4.2.2. Индикаторы кризисного финансового состояния бизнеса и ограничения моделей прогнозирования для предупреждения банкротства 162

4.3. Совершенствование алгоритма анализа финансового состояния и сделок должника арбитражным управляющим в России 177

4.4. Возможности и ограничения использования категории «объективного банкротства» 189

4.5. Стратегическая карта анализа проблемного заемщика кредитором 200

ГЛАВА 5. ПРЕДУПРЕЖДЕНИЕ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТИ КАК УСЛОВИЕ ОБЕСПЕЧЕНИЯ УСТОЙЧИВОСТИ БИЗНЕСА 209

5.1. Инструменты управления превентивной реструктуризацией проблемного бизнеса 209

5.2. Поддержка предупреждения банкротства проблемного бизнеса на государственном уровне управления 222

5.3. Оценка перспектив управляющего воздействия потенциального инвестора на проблемный бизнес 245

5.4. Разработка трансформационных программам оздоровления проблемных компаний субъектами управления 267

ГЛАВА 6. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ТРАНСФОРМАЦИИ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ БАНКРОТСТВОМ В РОССИИ 275

6.1. Совершенствование государственного регулирования несостоятельности (банкротства) . 275

6.2. Развитие вектора на восстановление бизнеса в процедурах банкротства в целях реализации его антикризисного потенциала 280

6.3. Модернизация основ деятельности субъектов управления на арбитражном уровне 293

6.4. Оценка результативности и эффективности системы управления банкротством 304

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 318

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 320

Приложение 1. Полный список редакций Федерального закона №127-ФЗ от 26.10.2002 «О несостоятельности (банкротстве)», принятых до 2022 г. 351

Приложение 2. Характеристика источников статистической информации о банкротствах компаний в России 352

Приложение 3. Корреляция между приростом ВВП и приростом числа банкротств компаний в России и других странах 356

Приложение 4. Региональная и отраслевая статистика банкротств 357

Приложение 5. Количественный анализ зарубежных публикаций по прогнозированию банкротства 360

Приложение 6. Задачи финансового анализа в процедурах банкротства 362

Приложение 7. Пример анализа активов должника в процедурах банкротства 363

Приложение 8. Признаки сделок должника для оспаривания по специальным основаниям 364

Приложение 9. Стратегии работы банка с проблемной задолженностью 365

Приложение 10. Ключевые показатели и триггеры проблемности для анализа заемщика кредитором 366

Приложение 11. Расширенная типология проектов, конституирующих трансформационную программу оздоровления 384

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. Реформы в сфере банкротства закономерно активизируются в периоды финансово-экономической неустойчивости, однако в России – при наличии многолетних системных проблем – они не предполагают комплексную трансформацию, а направлены на точечное регулирование отдельных аспектов банкротства под воздействием лоббирующих структур. Регуляторная база банкротства в нашей стране подвержена частым модификациям – принимаемые последние 20 лет в среднем 6 раз в год поправки меняют условия взаимодействия стейкхолдеров проблемных компаний, имеющих антагонистические интересы. Во многом это связано с отсутствием понимания комплексного содержания системы управления банкротством, включающей как управление на макроуровне (государственном), так и на микроуровне (корпоративном и арбитражном). Для каждого из этих уровней характерны специфические субъекты, объект, цели и механизм управления. Сформированный каркас управленческих связей как внутри уровней, так и между ними, требует комплексного подхода к трансформации системы управления банкротством на всех уровнях, ибо обособленные изменения не приводят к улучшению работы всей системы.

В силу устоявшегося общественного восприятия, роль системы управления банкротством в повышении устойчивости бизнеса неочевидна, но существенна. Механизм банкротства предлагает проблемному бизнесу дуализм возможностей в зависимости от типа должника. Жизнеспособные компании, испытывающие временные трудности, могут воспользоваться управленческим инструментарием восстановления устойчивости в рамках превентивной реструктуризации или в судебных реабилитационных процедурах: активы сохраненного бизнеса должника продолжают участвовать в экономическом обороте, давать рабочие места и генерировать поступления в бюджет. В случае с нежизнеспособными, безвозвратно утратившими устойчивость фирмами, банкротство позволяет экономически эффективно продать активы для максимального удовлетворения требований кредиторов. Таким образом, повышается устойчивость взаимосвязанных стейкхолдеров и экономики в целом через реализацию санационной и аллокационной функций по освобождению рынка от неэффективных игроков и передаче активов другим, способным использовать их с большими результатами.

Однако статистические данные свидетельствуют, что в России система управления банкротством не справляется с поставленными задачами: кредиторы могут рассчитывать на погашение не более 4-6% требований и только по прошествии двух-трех лет, конструкция механизма торгов приводит к затягиванию процесса реализации имущества фирм-банкротов, дисконт к объявленной цене продажи достигает 60-70%. Распространены криминальные банкротства: недобросовестные должники часто используют процедуры банкротства как способ

избавления от долгов, после чего около 40% компаний входят в банкротство вообще без активов; кредиторы все еще прибегают к банкротству для рейдерского захвата и получения контроля над бизнесом должника. С другой стороны, у добросовестных фирм-должников отсутствуют стимулы своевременно обращаться к механизму банкротства, ибо он не позволяет защититься от кредиторов в превентивной или острой фазе потери устойчивости, и не дает возможности договориться с ними. Реабилитационные процедуры банкротства применяются лишь в 1-2% случаев, не включают современный финансово-экономический и управленческий инструментарий оздоровления.

Судебная практика носит противоречивый характер, оставляя простор для дискреционных решений по однотипным вопросам, а регуляторная база банкротства, формируемая на государственном уровне управления, дополняется противоречивыми постановлениями при отсутствии своевременного обновления устаревших документов.

Трудности испытывают и субъекты управления компанией-должником непосредственно в процедурах банкротства – арбитражные управляющие, имущественная ответственность которых ежегодно усиливается, вознаграждение не индексируется и не привязывается к результатам работы, процедура назначения не обеспечивает независимость, квалификационные требования остаются минимальными, что не позволяет им разрабатывать антикризисные программы для бизнеса должника и в полной мере осуществлять операционное управление им в процедурах банкротства.

В данной связи актуальной задачей является разработка целостной стратегии трансформации системы управления банкротством в России для повышения устойчивости бизнеса, учитывающей особенности нормативного регулирования и управленческий механизм проведения превентивных и судебных процедур. **Степень научной разработанности темы исследования.** Междисциплинарность темы обуславливает необходимость обращения к нескольким отраслям науки – теориям управления, экономики, права.

Исследованию систем управления посвящены работы Виханского О.С., Гапоненко А.Л., Дейла Б.Г., Джейкобса Р.Л., Жукова Б.М., Зуба А.Т., Кантера Р., Каплана Р.С., Кинга У., Клеланда Д., Клейнера Г.Б., Короткова Э.М., Кунца Х., Ляндау Ю.В., Масленникова В.В., Маршева В.И., Мишина В.М., Наумова А.И., Нортона Д.П., Панкрухина А.П., Попова Г.Х., Райса А.Л., Савельевой М.В., Симондса Г.Х., Стрикленда А.Дж., Тарасенко Ф.П., Томпсона А., Ткачевой Е.Н., Уилкинсона Дж., Филина С.А, Фомичева А.Н., Холла Р.Х., Энтховена У. и др. Системный подход к управлению гармонизируется с положениями институциональной экономики, которые, в первую очередь, отражены в работах Аузана А.А., Бояринцева Б.И., Кирдиной С.Г., Коммонса Д., Коуза Р., Олейника А.Н., Норта Д., Нуреева Р.М., Сухарева О.С., Тамбовцева В.Л., Тутова Л.А., Шаститко А.Е., Эггертссона Т. и др. Синтез подходов необходим

для концептуализации подходов к построению системы управления банкротством, содержанию и функциям института банкротства.

Процесс трансформации системы управления банкротством чаще всего рассматривается с правовой точки зрения. Обобщению лучших мировых практик посвящены труды известных европейских специалистов Вэсселса Б., Гарридо Дж.М., Кокорина И.В., Мадауса Ш., Омара П.Дж. Новеллы правового регулирования банкротства в России анализируются в работах Витрянского В.В., Егорова А.В., Зайцева О.Р., Карелиной С.А., Королева В.В., Лотфуллина Р.К., Маликова А.Ф., Мифтахутдинова Р.Т., Попондопуло В.Ф., Радыгина А.Д., Свириденко О.М., Симачева Ю.В., Суворова Е.Д., Телюкиной М.В., Шиткиной И.С., Юхнина А.В. и др. Однако несмотря на фундаментальный вклад в формирование теоретико-правовых основ изучения банкротства в современной России, вопросы обеспечения комплексной трансформации системы управления банкротством для повышения устойчивости бизнеса требуют исследования не только правовых, но экономических и менеджериальных аспектов проблемы.

Вопросы устойчивости бизнеса исследуются Арустамовым М.А., Анпиловым С.М., Быковой М.А., Горшковой Л.А., Грачевым А.В., Григорян Е.С., Дайлик Т., Ендовицким Д.А., Ендовицкой А.В., Коноплянник Т.М., Кочетковым Е.П., Львовой Н.А., Лукасевичем И.Я., Мафф К., Сандуляк С.Б., Сулеймановой Ю.М., Толстых Т.О., Шереметом А.Д. и др. В экономической научной литературе распространенным способом раскрытия темы устойчивости бизнеса во взаимосвязи с банкротством является диагностика финансовых условий наступления несостоятельности, чему посвящены работы таких зарубежных авторов, как: Адя М., Азиз М.А., Алака Х.А., Альтман Э.А., Белловэри Дж.Л., Бивер У.Х., Билдербик Дж., Боднович Т.А., Борал А., Вонг Б.К., Вонг К., Гомбола М.Дж., Гуо Х., Дар Х.А., Димитрас А.И., Дичев К.М., Долтон Д.Р., Занакис С.Х., Змиевский М.Э., Зопоунидис К.А., Коллопи Ф., Кумар П.Р., Ли Х., Либби Р., Луссиер Р.Н., Мервин К.Л., Моссман К.Э., Олсон Дж., Помпэ П.М., Пфайфер С.А., Селви Й., Скотт Дж., Стивенс К.Ф., Тиан С., Тракзински Дж., Уилсон Р.Л., Фалкенштейн Э.Дж., Хан И., Хитон Дж.Б., Шарда Р., Ши Й., Шумвэй Т., Эллуми Ф. и др. Для российских компаний инструментарий прогнозирования банкротства предлагается Анохиным С.А., Ариничивой И.В., Ариничевым И.В., Аршавским И.В., Белолипцевым И.И., Горбатковым С.А., Зеленковым Ю.А., Казаковым А.В., Колышкиным А.В., Макеевой Е.Ю., Макушиной Е.Ю., Мамоновым М.Е., Матвеевой Л.Г., Могилат А.Н., Пестовой А.А., Сайфулиным Р.С., Федоровой Е.А. и др. Однако одноаспектное понимание устойчивости бизнеса и моделирование ее утраты на основе экстраполяции ретроспективных данных не является достаточным условием для предотвращения несостоятельности, не позволяет использовать управленческие механизмы, заложенные в институт банкротства, на разных стадиях развития кризиса в компании.

Механизм корпоративного управления для поддержания устойчивости, включая инструментарий анализа, контроля, антикризисного управления и реструктуризации операционной, финансовой и инвестиционной деятельности компании, раскрывается в работах российских ученых Алферова В.Н., Акуловой Н.Г., Арутюнова Ю.А., Аньшина В.М., Бобылевой А.З., Беляева А.С., Волык В.В., Гладкова И.В., Городилова М.А., Давыдова В.А., Долгопятовой Т.Г., Землякова Д.Н., Зуба А.Т., Казаковой Н.А., Качалова Р.М., Ковалева В.В., Кована С.Е., Кочетковой А.И., Кругловой Н.Ю., Крюковой О.Г., Кузина Д.В., Локтионова М.В., Мельник М.В., Могилат А.Н., Овсянникова С.В., Патласова О.Ю., Пласковой Н.С., Ряховской А.Н., Ряховского Д.И., Смирнова С.Р., Тепловой Т.В., Трачука А.В., Фалько С.Г., Черненко В.А., Шведовой Н.Ю. и др. Однако сложный состав субъектов управления банкротством, наличие разных уровней управления и необходимость учета особенностей их взаимодействия, не всегда позволяет использовать комплекс известных прикладных инструментов корпоративного управления как на стадии предупреждения несостоятельности, так и в ограниченных регуляторными требованиями официальных процедурах банкротства. Применяемый сегодня управленческий инструментарий не в полной мере позволяет субъектам реализовать свои цели, следовательно, нуждается в совершенствовании.

Таким образом, недостаточная проработанность многих положений теории и практики трансформации системы управления банкротством в целях повышения устойчивости бизнеса, недоучет возможностей полимасштабного подхода, раскрывающего экономическую природу несостоятельности, многоуровневый и многосубъектный характер системы, определили выбор темы диссертации, предопределяя постановку цели и задач исследования.

Целью диссертационного исследования является теоретико-методологическое обоснование и разработка комплексной стратегии трансформации системы управления банкротством в России для обеспечения повышения устойчивости бизнеса.

В соответствии с поставленной целью решаются следующие **задачи**:

1. сформировать теоретико-методологические основы трансформации системы управления банкротством на основе концептуального определения ее содержания, функций и роли института банкротства в повышении устойчивости бизнеса, а также изучения современных мировых моделей преобразования систем управления банкротством;

2. провести исследование эволюции государственного регулирования банкротства в современной России посредством хронологического анализа процесса формирования современной системы управления банкротством и содержательной оценки воздействия реформ на сферу банкротства;

3. оценить результативность сложившейся системы управления банкротством в России на основе анализа данных статистических служб (с учетом особенностей формирования

информационной базы) и последующего определения взаимосвязи макроэкономических факторов и динамики банкротств;

4. уточнить методический инструментарий прогнозирования и оценки финансового состояния бизнеса различными субъектами управления на основе авторского эволюционного субъектно-ориентированного подхода;

5. предложить алгоритм предупреждения несостоятельности проблемного бизнеса, включающий применение инструментария превентивной реструктуризации и разработку сетевых трансформационных программ оздоровления;

6. разработать стратегию трансформации системы управления банкротством в России на основе совершенствования государственного регулирования, развития антикризисного потенциала банкротства компаний, модернизации подсистемы арбитражного управления;

7. предложить модель оценки результативности и эффективности системы управления банкротством разными субъектами на всех уровнях управления.

Объектом диссертационного исследования является система управления банкротством компаний.

Предметная область диссертационного исследования применительно к системе управления банкротством включает: совокупность управленческих органов и подразделений; совокупность исполнителей; совокупность методов управления; управленческую идеологию и ценностную ориентацию систем управления; интересы и поведенческие нормативы процесса управленческой деятельности; информацию и информационное обеспечение коммуникаций; ориентацию системы на постоянное самосовершенствование и развитие; развитие системы управления.

Предметом диссертационного исследования являются механизмы и технологии, обеспечивающие трансформацию системы управления банкротством для увеличения устойчивости бизнеса в современных российских условиях.

Теоретической основой исследования послужили научные публикации зарубежных и российских ученых по теории менеджмента, институциональной экономике, корпоративному управлению, антикризисному и финансовому менеджменту, управлению проектами и программами. Общей **методологической основой** выступает системный подход к управлению, на основе которого предлагается целостная стратегия трансформации системы управления банкротством, учитывающая взаимосвязь всех элементов системы на микро- и макроуровне управления. В зависимости от поставленных задач в работе применялись методы ретроспективного, логического, сравнительного, корреляционного анализа, экспертных оценок, экономического моделирования, типологизации, табличные и графические приемы визуализации данных.

Информационную базу исследования составили нормативно-правовые акты в сфере банкротства, официальные данные Федеральной службы государственной статистики, Единого федерального реестра сведений о банкротстве (ЕФРСБ) и Федресурса, Судебного департамента при Верховном суде РФ, национальных статистических служб США, Великобритании, Германии, Франции, Нидерландов, информационные бюллетени профильных российских министерств и ведомств, аналитические материалы международных организаций (Всемирного банка, ОЭСР, МВФ, ЕБРР), консалтинговых компаний и адвокатских бюро, профессиональных ассоциаций по несостоятельности, международные стандарты системы менеджмента ИСО, материалы международных и российских конференций по вопросам антикризисного управления и банкротства, справочные материалы, размещенные в периодической печати и сети Интернет.

Научная новизна исследования состоит в разработке комплекса научных принципов, подходов, концепций и практико-ориентированных методов обеспечения трансформации системы управления банкротством в России для реализации задачи повышения устойчивости бизнеса. Автором **лично получены** следующие результаты.

1. Разработано новое научное направление экономико-управленческой концепции банкротства, ориентированной на повышение устойчивости бизнеса как на предбанкротной стадии, так и в процессе официальных процедур банкротства. Ядром концепции является введенное в научный оборот новое понятие «системы управления банкротством», которая обладает свойством эмерджентности, имеет специфичные параметры, объект и состав субъектов управления, распределенных по двум уровням – микро (корпоративному и арбитражному) и макро (государственному). В отличие от традиционного понимания банкротства как ликвидации, концепция предполагает уточненное понимание устойчивости бизнеса и рассматривает возможности института банкротства для ее повышения как прямо (за счет восстановления жизнеспособного бизнеса методами корпоративного управления в превентивной фазе или в судебных реабилитационных процедурах), так и косвенно (обеспечивая максимальный возврат кредиторам после ликвидации компании-должника).

2. По результатам проведенного по оригинальной авторской перекрестной методике хронологического (вертикального) и содержательного (горизонтального) анализа более 1500 изменений законодательства за последние 20 лет они категорированы по 10 направлениями на этой основе выявлен несистемный, фрагментарный характер реформирования современной системы управления банкротством, не соответствующий глобальным мировым трендам.

3. Подтверждена гипотеза о низкой результативности системы управления банкротством в России на основе комплексного анализа статистических данных: оценены число и динамика процедур за период 2003-2020 гг., удельный вес реабилитационных процедур (в

сравнении с зарубежными странами), частота обращения к банкротству со стороны разных групп заявителей, сроки проведения процедур, доля возврата долгов по результатам торгов; сформирован портрет «типичной» компании-должника по размеру активов и обязательств. Выявлены особенности формирования информационной базы о банкротствах в России и предложены меры по ее совершенствованию на основе цифровых технологий.

4. Частично подтверждена гипотеза о наличии взаимосвязи уровня экономического развития страны и динамики банкротств, верифицированная на данных России и стран с развитыми системами управления банкротством (США, Германия, Великобритания, Франция, Нидерланды). В России выявлена наиболее высокая волатильность изменения числа банкротств бизнеса при отсутствии прямой линейной взаимосвязи с общеэкономическими потрясениями, а вследствие разнонаправленного действия неэкономических факторов (регуляторных реформ, инициатив уполномоченных органов, геополитической обстановки, проч.); за рубежом выявлен тренд к снижению числа банкротств как результат проведенных реформ по стимулированию предупреждения несостоятельности. Специфицированы группы измеримых факторов, влияющих на число банкротств компаний в России с отложенным эффектом: изменение макроэкономических параметров и динамики рынков, условий кредитования, финансовых результатов и инвестиционной активности компаний, усиление рисков неплатежеспособности.

5. Предложен эволюционный субъектно-ориентированный подход (ЭСОП) к анализу состояния бизнеса, учитывающий стадии его жизненного цикла и задачи субъектов управления на корпоративном и арбитражном уровнях системы управления банкротством. Разработан оригинальный методический инструментарий анализа, апробированный на практике, который предусматривает:

- для собственника – уточненную индикативную базу аудита состояния бизнеса;
- для кредитора – стратегическую карту анализа проблемного заемщика, включающую экспресс-диагностику и расширенный триггер-анализ, которая позволяет выявить признаки проблемности и потенциальные драйверы антикризисного управления бизнесом;
- для арбитражного управляющего – модифицированный алгоритм анализа финансового состояния и сделок должника, включающий выявление признаков «объективного» банкротства.

6. В рамках развития аналитического инструментария управления компаниями собственником (высшим менеджментом), произведена оценка целесообразности включения в уточненную индикативную базу снижения устойчивости бизнеса параметров из моделей прогнозирования банкротства. По результатам изучения 270 зарубежных и российских научных публикаций, на основе авторской методики предложена комплексная типология существующих

моделей прогнозирования несостоятельности и выявлены: особенности используемых баз данных, 4 подхода к выбору переменных в 155 моделях, 20 наиболее распространенных показателей; определены возможности и ограничения моделирования вероятности банкротства российских компаний для предупреждения несостоятельности.

7. Систематизирован инструментарий управления реструктуризацией проблемного бизнеса в мировых системах несостоятельности (внесудебный, гибридный и судебный), аргументированы преимущества превентивных механизмов, выявлено отсутствие явного вектора к упорядочиванию досудебных процедур по предупреждению банкротства в России как следствие недостаточного признания значимости этого механизма в отечественной науке и практике.

8. Предложен авторский подход к предупреждению несостоятельности бизнеса, рассматривающий превентивные механизмы корпоративного управления как элемент системы управления банкротством и условие повышения устойчивости бизнеса. Подход обобщает меры по институционализации превентивной реструктуризации на государственном уровне, сценарную модель оценки синергетического эффекта и перспектив управляющего воздействия потенциального инвестора при покупке проблемного бизнеса, алгоритм управления трансформационными программами его оздоровления на основе сетевого подхода, возможный для применения всеми субъектами управления.

9. Разработана комплексная стратегия трансформации системы управления банкротством в России для повышения устойчивости бизнеса, включающая направления: развитие предупреждения несостоятельности, стимулирование оздоровления бизнеса для реализации антикризисного потенциала процедур банкротства, модернизацию деятельности субъектов управления на арбитражном уровне, совершенствование механизма торгов при ликвидации, а также сопровождающий аналитический инструментарий.

10. Разработана многомерная критериальная модель оценки эффективности (экономической, бюджетной, социальной) и результативности системы управления банкротством, которая позволяет проводить кросс-субъектное измерение с позиции должника, кредитора, арбитражного управляющего, государства, общества.

Положения, выносимые на защиту:

1. *Система управления банкротством* представляет собой совокупность трех подсистем управления (структурно-функциональной, поведенческой и саморазвития) и взаимосвязанных элементов, взаимодействующих между собой для достижения общей цели системы – справедливого и экономически эффективного урегулирования несостоятельности при обеспечении баланса интересов участвующих лиц. Цель достигается посредством управленческого воздействия на *объект управления* (отношения, связанные с

несостоятельностью как в предбанкротной фазе, так и в период официальных процедур) разных *субъектов*, распределенных по двум уровням управления – микро (корпоративному и арбитражному) и макро (государственному).

2. Несистемный, фрагментарный характер реформирования системы управления банкротством в современной России проявляется в следующем: формальном совершенствовании законодательства за счет введения неоднозначных терминов («санация», «финансовое оздоровление», «объективное банкротство», проч.); не сбалансированном с правами должников увеличении прав кредиторов; усилении ответственности должника без расширения возможностей помощи проблемному бизнесу со стороны собственников; незначительных, «технических» корректировках реабилитационных процедур; непоследовательном регулировании деятельности арбитражных управляющих и саморегулируемых организаций; низко результативной трансформации системы торгов; увлечении детальным регулированием банкротства специальных категорий должников; сохранении недостаточной информационной прозрачности сферы банкротства.

3. Низкая результативность системы управления банкротством в России находит свое выражение в следующем: недоиспользовании антикризисного потенциала банкротства при редком обращении к реабилитационным процедурам (всего в 1-2% случаев), отсутствии внимания к предупреждению несостоятельности; невозможности обеспечения адекватного (более текущих 5-6%) возврата долгов кредиторам из-за неэффективности торгов по продаже имущества должников (как правило, с дисконтом до 60-70%), длительности процедур, сохранения практики криминальных банкротств. Статистические исследования осложняется ввиду отсутствия единой и удобной базы данных о банкротствах.

4. В России зависимость числа банкротств от уровня деловой активности и фазы макроэкономического цикла не проявляется в полной мере: число банкротств изменяется скачкообразно в связи с действием неэкономических, трудно прогнозируемых факторов. В других странах с развитым институтом несостоятельности (США, Великобритания, Германия, Франция, Нидерланды) колебания банкротств сильнее связаны с динамикой ВВП, однако также подвержены влиянию управления на государственном уровне (национальных регуляторных реформ), после которых, в отличие от России, число банкротств стабилизируется или устойчиво снижается. Последнее подтверждает мировую практику переориентации на модель предупреждения несостоятельности до наступления банкротства.

5. Несмотря на обилие и многообразие моделей прогнозирования банкротства, потенциал их использования в управлении ограничен: подходы к выбору переменных в моделях обычно мало научно обоснованы, показатели заимствуются из предшествующих моделей или обусловлены автоматической конфигурацией используемой базы данных; доминирует

бухгалтерский подход к прогнозированию, имеющий серьезные ограничения для российских компаний. Предлагаемая в диссертации индикативная база снижения устойчивости бизнеса и наступления банкротства, которая может применяться собственниками и менеджментом компаний, а также другими субъектами управления, включает дополнительные параметры: рыночные (отраслевые/макроэкономические), стоимостные, качественные. Однако даже уточненный вариант индикативной базы в российских условиях часто «не работает»: учет максимального числа разнообразных переменных, оцениваемых разными способами, не исключает вероятности снижения устойчивости бизнеса вне связи с рыночными факторами, внутренними бизнес-процессами и проч.

6. Эволюционный субъектно-ориентированный подход (ЭСОП) к оценке устойчивости бизнеса (табл. 3) предлагает разным субъектам корпоративного и арбитражного управления банкротством релевантный инструментарий анализа. Для *собственников и менеджеров* разработана система рыночных, операционных, инвестиционных, финансовых, управленческих и организационных признаков снижения устойчивости, возможно использование индикативной базы моделей прогнозирования банкротства. В целях сопровождения кредита после его выдачи для б*анка-кредитора* предложена стратегическая карта, включающая рыночные, процессные, ресурсные и финансовые триггеры, выявляемые в ходе экспресс-диагностики и расширенного триггер-анализа. Для *арбитражных управляющих* модифицирована методика анализа путем включения рыночных показателей состояния компании-должника, алгоритма изучения сделок и определения признаков «объективного банкротства». Для *потенциальных инвесторов* разработана управленческая модель сценарной оценки, позволяющая определять выгоду, альтернативные издержки, целесообразность слияния / присоединения проблемной компании, стоимость ее восстановления и интеграции, синергетический эффект от объединения бизнеса.

7. Поддержка предупреждения банкротства проблемного бизнеса на государственном уровне управления в России включает формирование стимулирующей институциональной среды: закрепление возможностей превентивной реструктуризации в законодательстве на основе гибридного подхода с регламентацией процесса под защитой суда; совершенствование методических подходов к анализу проблемного бизнеса и определения угрозы неплатежеспособности; обеспечение информационной прозрачности на основе правил обязательного раскрытия и расширения доступа к информации о проблемных активах; стимулирование проведения реструктуризации путем предоставления нового финансирования, налоговых и других льгот; развитие института независимых профессиональных консультантов по превентивной реструктуризации; введение специального регулирования таких сделок; формирование судебной практики, поощряющей досудебное оздоровление должника;

предоставление методической помощи участникам в разработке форм документов; развитие культуры превентивной реструктуризации в обществе за счет популяризации успешных кейсов.

8. Механизм управления трансформационными программами оздоровления проблемного бизнеса основан на адаптации алгоритма проектного менеджмента, который включает: 1) формирование перечня проектов по направлениям развития рынка, совершенствования бизнес-процессов, оптимизации ресурсов → 2) установление взаимосвязи и взаимовлияния проектов на основе сетевого подхода → 3) приоритизацию проектов путем присвоения сетевых рангов.

9. Основные направления трансформации системы управления банкротством в России в целях повышения устойчивости бизнеса включают: институциональное закрепление механизма предупреждения несостоятельности; модификацию аналитического инструментария для разграничения жизнеспособных и нежизнеспособных должников; совершенствование механизма реорганизации в процедурах банкротства; изменение основ деятельности субъектов управления на арбитражном уровне; трансформацию механизма торгов имуществом компаний-банкротов; решение проблем банкротства групп компаний; урегулирование вопросов трансграничной несостоятельности; развитие структурно-функциональной (организующей) и информационно-поведенческих подсистем системы управления банкротством, включая преобразование социально-культурного компонента банкротства.

10. Многомерная модель оценки результативности и эффективности банкротства позволяет проводить кросс-субъектное измерение на основе предлагаемых в диссертации критериев и определять экономический эффект для должника, кредитора, арбитражного управляющего и саморегулируемых организаций; бюджетный – для государства; социальный – для общества. Модель учитывает субъектный состав на всех уровнях системы управления банкротством и может применяться для оценки работы всей системы.

Теоретическая значимость исследования заключается в развитии *теоретических основ* трансформации системы управления банкротством в России для повышения устойчивости бизнеса: обоснованы концептуальные подходы к «системе управления банкротством», учитывающие ее содержание, свойства, специфичный двухуровневый механизм управления; обоснована роль «института банкротства» в повышении устойчивости бизнеса, раскрыты его элементы и функции в экономике; предложена теоретически обоснованная системная стратегия трансформации, основанная на стимулировании развития антикризисного потенциала банкротства и деятельности арбитражных управляющих, развитии корпоративных механизмов управления для предупреждения несостоятельности. Разработана авторская *методология анализа*: процесса эволюции государственного регулирования банкротства (хронология и содержание); результативности системы управления банкротством

на основе статистики банкротств и макро- данных о состоянии экономики; моделей прогнозирования банкротства и категоризации индикаторов снижения устойчивости; финансового состояния бизнеса различными стейкхолдерами.

Практическая значимость исследования заключается в доведении сформулированных положений и полученных научных выводов до уровня прикладных методик и алгоритмов: проведения анализа компании различными субъектами управления – собственником (менеджментом), кредитором, арбитражным управляющим, потенциальным инвестором; анализа сделок должника для выявления криминальных банкротств; определения признаков и даты наступления объективного банкротства; управления трансформационными программами оздоровления проблемного бизнеса на основе сетевого подхода.

Предложенный инструментарий может быть использован Национальным объединением саморегулируемых организаций арбитражных управляющих при разработке профессиональных стандартов, системными кредиторами, собственниками и менеджерами проблемных компаний, а также консалтинговыми фирмами в ходе реализации корпоративных проектов по оздоровлению. Полученные результаты диссертации могут быть использованы федеральными органами власти при разработке актуальной «дорожной карты» совершенствования системы управления банкротством.

Положения диссертации могут быть использованы при подготовке учебных курсов по антикризисному управлению, финансовому оздоровлению, управлению устойчивым развитием бизнеса, а также специальных курсов «Система управления банкротством», «Экономика банкротства» для студентов высших учебных заведений, а также по профильным программам переподготовки и повышения квалификации, подготовки арбитражных управляющих.

Степень достоверности и апробация результатов. Основные положения диссертационного исследования были доложены автором в период 2009-2021 гг. на 52 научных конференциях, в числе которых Санкт-Петербургский экономический конгресс (2018, 2019), Московский экономический форум (2017), а также российские и международные конференции, организованные экономическим и юридическим факультетами МГУ, Финансовым университетом при Правительстве РФ, РЭУ имени Г.В. Плеханова, Торгово-промышленной палатой РФ, Аналитическим центром при Правительстве РФ, МГУ и Пекинским университетом, МГУ и Арбитражным судом Восточно-Сибирского округа (г. Иркутск), Университетом государственной службы NUPS (г. Будапешт), Французской ассоциацией сравнительного законодательства SLC (г. Париж), Европейской ассоциацией специалистов по реструктуризации и несостоятельности INSOL Europe (г. Варшава, г. Брюссель, г. Вена, г. Венеция, г. Париж), Ассоциацией адвокатов по несостоятельности и Лондонской школой экономики и политических наук (г. Лондон), группой «Интерфакс».

Материалы диссертационного исследования положены в основу разработки учебных курсов «Финансовое оздоровление компаний», «Антикризисное управление в бизнесе», «Управление антикризисными проектами и программами», «Антикризисные программы государства и финансовое оздоровление бизнеса», «Бизнес-планирование в сфере банкротства», «Антикризисный менеджмент», которые читаются автором на факультете государственного управления, экономическом и юридическом факультетах МГУ имени М.В. Ломоносова для студентов бакалавриата, магистратуры, профессиональной переподготовки, MPA, а также в программах корпоративного обучения по проблематике банкротства, антикризисного и финансового менеджмента, проведенных автором для ОАО «Концерн Росэнергоатом», АО «Райффайзенбанк», проч. Положения диссертации внедрены в учебный процесс в виде подготовленных при участии автора трех учебников по несостоятельности (банкротству), антикризисному управлению и финансовому менеджменту.

В диссертационном исследовании нашли отражение результаты, полученные при участии автора в научно-исследовательских работах: «Финансово-экономическое обоснование причин объективного банкротства с учетом специфики нефтяной отрасли» (ООО «РН-Сервис Экология»), «Антикризисное управление предприятием» и «Антикризисное управление предприятием с учетом специфики отрасли» (ПАО «Сбербанк»), «Формирование системы стабилизационных и антикризисных мер государственной отраслевой политики на примере нефтяной отрасли» (факультет государственного управления МГУ), «Международный сравнительный анализ особенностей корпоративного регулирования и законодательства о несостоятельности» (рабочая группа Всемирного банка), «Международный сравнительный анализ законодательства о банкротстве» (французская ассоциация сравнительного законодательства SLC).

Публикации автора по теме диссертации. Всего автором опубликовано 52 научных работы, из них основным положениям диссертационного исследования посвящена 41 научная работа общим объемом 75,0 п.л. (в т.ч. авторских 44,0 п.л.). Среди них: 6 статей (авт. – 4,8 п.л.) в изданиях, индексируемых в международных базах данных Web of Science и Scopus, в наукометрической базе данных RSCI; 13 статей (авт. – 12,3 п.л.) – в изданиях из Перечня рецензируемых научных изданий, рекомендованных Ученым советом МГУ для защиты по специальности 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (менеджмент); 3 монографии (одна авторская и две в соавторстве) (авт. – 17,9 п.л.); 19 прочих публикаций (авт. – 9,2 п.л.). Автором также опубликовано 3 учебника (в соавторстве) по тематике диссертации (авт. – 12,3 п.л.).

Соответствие диссертации паспорту научной специальности. Отраженные в диссертации научные положения, выводы и результаты соответствуют области исследования

08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (менеджмент): 10.4. Стратегии и тактики в осуществлении государственной политики; 10.8. Управление экономическими системами, принципы, формы и методы его осуществления. Зависимость управления от характера и состояния экономической системы. Управление изменениями в экономических системах; 10.15. Управление жизнеспособностью организации; 10.28. Теория и практика антикризисного управления организацией. Развитие моделей антикризисного управления.

Объем и структура диссертации. Диссертация состоит из введения, шести глав, заключения, списка литературы и источников (621 наименование), 11 приложений; изложена на 385 страницах машинописного текста; содержит 29 рисунков, 34 таблицы.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ТРАНСФОРМАЦИИ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ БАНКРОТСТВОМ ДЛЯ ПОВЫШЕНИЯ УСТОЙЧИВОСТИ БИЗНЕСА[1]

1.1. Концептуальные подходы к построению системы управления банкротством

В современной литературе существует множество подходов к пониманию «системы управления». Большинство подходов получило свое развитие из общей теории систем[2], а для теории управления они переосмыслены благодаря таким авторам, как Э. Дейл[3], Р.Л. Джейкобс[4], Х. Кунц[5], Р.А. Джонсон, Ф.Э. Каст и Дж.Э. Розенцвейг[6] и другим. В рассматриваемых работах сущность системы управления раскрывается через традиционный тезаурус теории менеджмента: внимание к целеполаганию, управляющей (субъект) и управляемой (объект) подсистемам, процессу, механизму их взаимодействия. Управление обычно рассматривается как процесс, а система управления – как механизм, который обеспечивает эффективность этого процесса. В развитие данного подхода Ф.П. Тарасенко[7] выделяет семь типов управления системами (программное управление, управление по параметрам (регулирование), управление по структуре, управление по целям и проч.).

Прикладной характер науки управления обуславливает рассмотрение системы управления на уровне компании. Так, в стандарте ИСО 9000-2015 термин «management system» определен как «совокупность взаимосвязанных или взаимодействующих элементов организации для разработки политик, целей и процессов для достижения этих целей, которая может относиться к одному или нескольким аспектам деятельности (менеджмент качества, финансовый или экологический)»[8]. Дж. Уилкинсон и Б.Дж. Дейл аналогичным

---

[1] В разделах 1.2 и 1.3 данной главы использованы материалы из следующих ранее опубликованных работ автора: Львова О.А. Система управления банкротством: экономические аспекты : монография. – М.: РУСАЙНС, 2022; Львова О. А. Реабилитационный потенциал банкротства бизнеса: определить, измерить, увеличить //Всероссийский экономический журнал ЭКО. – 2019. – №. 6 (540). – С. 83-102; Львова О. А. Антикризисный потенциал банкротства //Вестник Московского университета. Серия 21. Управление (государство и общество). – 2016. – №. 4. – С. 79-104; Львова О. А. Банкротство в системе рыночных отношений : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.01 / Моск. гос. ун-т им. М.В. Ломоносова. М., 2012; Львова О.А. Виды банкротства в современных условиях // Государственное управление. Электронный вестник. – 2012. – №. 30. – С. 1-23.

[2] Bertalanffy L. An Outline of General System Theory // The British Journal for the Philosophy of Science. – 1950. – No. 2. – P. 134–165; Bertalanffy L. The meaning of General System Theory. General System Theory: Foundations, Development, Applications. – George Braziller Inc., 1973; Rapoport A. General systems theory: Essential concepts and Applications. – Vol. 10. – UK: Abacus Press, 1986.

[3] Dale E. Management: theory and practice. – Rex Bookstore, Inc., 1965.

[4] Jacobs R.L. System theory and HRD // Handbook of Human Resource Development / Chalofsky N., Rocco T.S., Morris M.L. (eds.). – 2014. – P. 21–39.

[5] Koontz H. The management theory jungle // Academy of Management journal. – 1961. – Vol. 4, No. 3. – P. 174–188.

[6] Johnson R.A., Kast F.E., Rosenzweig J.E. Systems theory and management // Management Science. – 1964. – Vol. 10, No. 2. – P. 367–384.

[7] Тарасенко Ф.П. Прикладной системный анализ. – М.: Кнорус, 2010. – С. 80-96.

[8] Национальный стандарт Российской Федерации ГОСТ Р ИСО 9000-2015. Системы менеджмента качества. Основные положения и словарь. – URL: https://docs.cntd.ru/document/1200124393 (дата обращения 12.12.2021)

образом рассматривают разные аспекты менеджмента в рамках интегрированной системы управления, объединяющей менеджмент качества, систему охраны здоровья граждан и безопасности окружающей среды[9]. Р.С. Каплан и Д.П. Нортон рассматривают систему управления как «интегрированный набор процессов и инструментов, используемых для разработки стратегии организации, воплощения ее в оперативные действия, мониторинга и повышения эффективности того и другого»[10].

Однако исходя из положения тектологии А.А. Богданова о «тождественности организации систем разных уровней от микромира до биологических и социальных систем»[11], можно заключить, что системный подход применим не только к фирме, но и к системам более высокого уровня.

Возвращаясь к более общим, чем корпоративные, определениям, следует выделить подход А.Л. Райса, который определил систему управления как совокупность управленческих действий, которые включают в себя управление каждой операционной системой и общее управление системой, которое, в свою очередь, является продолжением управления простой первичной системой[12].

Отечественные исследователи придерживаются схожих взглядов, обращая внимание на наличие общей цели управления системой и конституирующих ее подсистем. Так, А.Н. Фомичев определяет систему управления как «совокупность взаимосвязанных управляющих и управляемых элементов, которые находятся во взаимной зависимости и постоянно взаимодействуют друг с другом для достижения единой общей цели»[13]. А.Л. Гапоненко и А.П. Панкрухин с коллегами – как «совокупность взаимосвязанных элементов (целей, функций, организационных структур управления, методов управления, кадров и др.) и подсистем управления, взаимодействующих между собой для достижения главной и основной целей деятельности. Система управления характеризуется целостностью и упорядоченностью элементов и подсистем, отражающих особенности объекта управления»[14].

О.С. Виханский и А.И. Наумов под системой управления понимают «реально действующую систему, решающую задачи управления, которая распадается на три подсистемы: (1) структурно-функциональную, (2) информационно-поведенческую и (3) подсистему

---

[9] Wilkinson G., Dale B.G. Integrated management systems: an examination of the concept and theory // The TQM Magazine. – 1999. – Vol. 11, No. 2. – P. 95–104.
[10] Kaplan R.S., Norton D.P. Mastering the management system // Harvard business review. – 2008. –T. 86, No. 1. – P. 1–16.
[11] Богданов А.А. Тектология. Всеобщая организационная наука. (2-х кн.). – 3-е изд., пер. и доп. – М.: Экономика, 1989.
[12] Rice A.L. The enterprise and its environment: A system theory of management organization. – Routledge, 2013.
[13] Фомичев А.Н. Исследование систем управления. – М.: Дашков и К, 2019. – С. 14.
[14] Теория управления / под общ. ред. А. Л. Гапоненко, А. П. Панкрухина. – М: Изд-во РАГС, 2003. – С. 120.

саморазвития»[15]. Первая подсистема – организующая – образует «скелет и тело» системы управления и включает совокупность органов и подразделений управления, исполнителей задач и методов управления в процессе взаимодействия. Вторая выступает в роли «души» системы, задает идеологию и ценностную ориентацию, включает интересы и стандарты поведения участников управленческого взаимодействия, а также информационную составляющую коммуникаций в процессе управления (формы и методы распространения информации). Третья подсистема обеспечивает саморазвитие – ориентацию на постоянное самосовершенствование, гибкость и адаптивность к изменениям, поиск прогрессивных идей и новшеств.

Г.Х. Попов[16], обобщая тенденции развития советской управленческой мысли, пришел к выводу, что система управления традиционно рассматривается в трех измерениях: как система аспектов (экономического, организационно-технического, психологического, политического, правового и др.), как система признаков (общих и специфических для данного вида управления), как набор всех элементов (функции, методы, составные части, проблемы). В рамках каждого подхода система управления исследуется и перекрестно на разных уровнях – управления всем народным хозяйством, хозяйственными системами (отраслью, территорией, проч.), производственной организацией. Г.Х. Попов обосновал ограниченность применения каждого подхода в отдельности и в результате предложил комплексную характеристику системы управления, учитывающую взаимодействие разных аспектов, сочетание общих и специфических признаков. Отличительной чертой данного многомерного подхода является рассмотрение системы управления в статике и в динамике, а также акцент на «непрерывной рационализации» систем управления – то есть их совершенствовании, реорганизации, развитии: «система управления не только включает в себя планирование, организацию, учет, контроль, стимулирование и так далее, но и обязана систематически улучшать свою собственную структуру, методы работы»[17].

Дополняя рассмотрение представителями научной школы Г.Х. Попова системы управления в статике и в динамике включением компонента идеологии и ценностной ориентации из теории менеджмента О.С. Виханского и А.И. Наумова, профессор В.И. Маршев обобщает подходы к содержанию системы управления в своей фундаментальной работе по истории управленческой мысли. Взятая за основу схема, разработанная В.И. Маршевым[18], в рамках диссертационного исследования была нами дополнена и представлена в виде матрицы

---

[15] Виханский О. С., Наумов А. И. Менеджмент. – 6-е изд., перераб. и доп. – М.: Магистр : ИНФРА-М, 2021. – С. 89-94.
[16] Попов Г. Х. Проблемы теории управления. – М.: Экономика, 1974.
[17] Попов Г. Х. Рубежи Гавриила Попова. – М.: Экономическая газета, 2016. – С. 63.
[18] Marshev V. I. History of Management Thought: Genesis and Development from Ancient Origins to the Present Day. – Springer, 2021. – P. 607; Маршев В. И. История управленческой мысли. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2021. – С. 777.

на рис. 1: элементы были перегруппированы по трем направлениям (целеполагание, исполнители, реализация), а сами конституирующие блоки «раскрашены» в цвета, соответствующие трем подсистемам – структурно-функциональной (красным), поведенческой (синим), саморазвития (желтым).



Рис. 1. Содержание системы управления (СУ): расширенный подход
Источник: составлено автором.

Некоторые конституирующие систему управления элементы трудно однозначно отнести к одному типу подсистемы – так, все составляющие процесса управления базируются на структурно-функциональной подсистеме, но затрагивают поведенческие и информационные аспекты; элементы №1-3 из «желтой», третьей, подсистемы саморазвития, включающие разработку стратегии развития, обучение и переподготовку кадров управления, содержат также и элементы управленческой идеологии, ценностей, заложенных во вторую, «синюю», информационно-поведенческую систему.

Система характеризуется параметрами, которые можно логически представить в следующей последовательности[19]: цель (сохранение или достижение желаемого или требуемого состояния) → элементы (части системы) → связи элементов (взаимоотношения между элементами системы) → структура (внутреннее строение системы, обусловленное устойчивыми связями) → состояние системы (совокупность параметров, характеризующих систему) → функционирование (процесс перехода из одного состояния в другое или сохранение заданного состояния) → организация (структурно-функциональное состояние системы) → управляющее

[19] См., например: Теория управления / под общ. ред. А. Л. Гапоненко, А. П. Панкрухина. – С. 107.

воздействие (целенаправленное воздействие на систему для коррекции ее состояния за счет изменения входных параметров) → результат (итоговое состояние системы, достигнутое под воздействием управления и функционирования системы).

При построении *системы управления банкротством* целесообразно уточнить не только часть специфичных для нее – как для *системы* – параметров (элементы, структура, состояние, организация, управляющее воздействие и результаты функционирования), но и субъект и объект *управления*.

В системе управления банкротством *объектом* являются отношения, связанные с несостоятельностью хозяйствующих субъектов, возникающие как на предбанкротной стадии, так и в процессе официальных процедур банкротства. Такой подход позволяет включить в поле исследования изучение не только механизмов, действующих в самих процедурах банкротства, но и превентивных способов предупреждения несостоятельности компаний, что выступает важным условием реализации антикризисного потенциала банкротства в широком смысле. *Субъекты* управления банкротством распределены по двум уровням управления.

Управление на первом – микроуровне – осуществляется на двух разных стадиях: в преддверии банкротства (корпоративный уровень) и уже после начала судебных процедур (арбитражный уровень). Соответственно, субъектами корпоративного управления (стейкхолдерами, как внутренними, так и внешними) при угрозе наступления несостоятельности осуществляется комплекс превентивных мер, различающийся в зависимости от группы стейкхолдеров: добросовестные собственники и менеджеры компании-должника могут пытаться сохранить фирму и договориться с кредиторами, потенциальный инвестор – купить проблемный бизнес для последующей интеграции с собственным, кредиторы принимают решения о возможности или невозможности предоставления отсрочек по платежам, экономической целесообразности обращения в суд с заявлением о банкротстве должника и т.д. После открытия судебной процедуры банкротства функции управления фирмой-должником (на том же микроуровне) переходят к назначенному судом арбитражному управляющему, который здесь будет являться основным субъектом управления.

Второй (вышестоящий) уровень управления банкротством – государственный. Справедливость предлагаемого подхода к управлению подтверждается позицией А.Е. Лунева[20], М.И. Пискотина[21], Ц.А. Ямпольской[22], Ю.А. Тихомирова[23] и других ученых, которые в своих исследованиях по проблемам управления учитывали черты государственной формы, т.е.

---

[20] Научные основы государственного управления в СССР / под ред. А.Е. Лунева, М.И. Пискотина, Ц.А. Ямпольской. – М.: Наука, 1968.

[21] Пискотин М.И. Основные пути совершенствования аппарата государственного управления и улучшения его работы // Правовые проблемы науки управления. – М.: Юридическая литература. – 1966. – С. 11–30.

[22] Ямпольская Ц. А. Некоторые черты метода науки управления // Правоведение. – 1966. – №. 3. – С. 3–10.

[23] Тихомиров Ю.А. Власть и управление в социалистическом обществе. – М.: Юридическая литература, 1968.

характеристики субъекта управления, при этом представляя управление как многогранную организационную деятельность государства через его органы.

Применительно к системе управления банкротством, государство создает регуляторные основы, каркас, устанавливающий «правила игры» в отношениях несостоятельности (банкротства), от которых зависят все формы управления, таким образом осуществляя так называемое мета-управление. Концепция мета-управления раскрывается как в теории государственного управления (Дж. Куимэн и С. Джентофт[24], Б.Г. Питерс[25], С. Рой[26], Э. Соренсен[27] и др.), так и на уровне управления трансформацией бизнес-систем (М. Асиф и др.[28], П. Стилес, Э. Ул, П. Стрэтил[29]). Суть мета-управления сводится к формированию структуры управления, установлению руководящих принципов, созданию форм координации, обеспечению согласованности взаимодействия подсистем. Государство создает условия, в которых участники управления реализуют свои цели, обеспечивает продолжение диалога, устанавливает ответственность в случае нарушения условий[30].

Применительно к банкротству мета-управление заключается в совершенствовании соответствующей политики управления, формировании долгосрочной стратегии управления, повышении скоординированности взаимодействия субъектов управления, создании условий для выполнения институтом банкротства своих функций в экономике. Такое управление должно учитывать описанные Д.В. Кузиным новые тренды в развитии теории управления, так называемый «другой» менеджмент – изменения доминант конкуренции, бизнеса и менеджмента, которые включают долгосрочное видение и мотивацию, интересы всех заинтересованных лиц, сетевые взаимосвязи, сценарное мышление и проч.[31]

Выбранный вектор изменения регуляторных основ повлияет на эффективность данного рыночного института для общества, что, исходя из положений теории игр, позволяет представить управление банкротством как «игру с ненулевой суммой», когда интересы сторон

---

[24] Kooiman J., Jentoft S. Meta-governance: values, norms and principles, and the making of hard choices // Public administration. – 2009. – Vol. 87, No. 4. – P. 818–836.

[25] Guy Peters B. Meta-governance and public management // The new public governance? / Osborne S.P. (ed.). – Routledge, 2010. – P. 52–67.

[26] Roy S. Meta Governance: An Assessment // NU Journal of Humanities, Social Sciences & Business Studies. – 2014. – Vol. 1. – P. 1–53.

[27] Sørensen E. Metagovernance: The changing role of politicians in processes of democratic governance // The American review of public administration. – 2006. – Vol. 36, No. 1. – P. 98–114.

[28] Asif M. et al. Meta-management of integration of management systems // The TQM Journal. – 2010. – No. 22. – P. 570–582.

[29] Stiles P., Uhl A., Stratil P. Meta management // Business Transformation Management Methodology. – Routledge, 2016. – P. 13–30.

[30] Цит. по: Корсенюк А.И., Рязанов М.Ю., Токарева П.В. Мета-управление (meta-governance) – новый способ государственного управления // Общество, наука, инновации (НПК-2015). – 2015. – С. 1634–1637.

[31] Подробнее см.: Кузин Д.В. Менеджмент XXI века: новый взгляд // Управленческие науки. – 2014. – №4. – С. 16–25; Кузин Д.В. Современный менеджмент в 4D // Экономические стратегии. – 2013. – Т. 15. – №. 3. – С. 108–115.

не являются антагонистическими[32]: при определенных регуляторных воздействиях со стороны государства конечная сумма (как выгода для общества) может быть увеличена. Этот положительный эффект раскрывается через функции института банкротства в экономике, которые будут рассмотрены в следующем разделе диссертации, тогда как четкие критерии результативности и эффективности управления банкротством для государства, общества и других участников отношений несостоятельности, предложены в разделе 6.4 работы.

Таким образом, комплексный подход научной школы Г.Х. Попова к рационализации систем, обобщение ключевых характеристик системы управления, предложенное В.И. Маршевым, классификация подсистем О.С. Виханского и А.И. Наумова, анализ спектра уровней сложной системы и моделирование механизмов взаимодействия между уровнями[33], позволяют нам применить основные теоретические положения к системе управления банкротством и предложить ее следующую трактовку.

Система управления банкротством представляет собой совокупность трех подсистем управления (структурно-функциональной, поведенческой и саморазвития) и взаимосвязанных элементов, взаимодействующих между собой для достижения общей цели системы – справедливого и экономически эффективного урегулирования несостоятельности при обеспечении баланса интересов участвующих лиц. Цель системы достигается посредством управленческого воздействия на объект управления разнообразных субъектов, распределенных по двум уровням – микро (арбитражному и корпоративному) и макро (государственному). Эффект управления банкротством для общества как критерий успеха мета-управления со стороны государства будет отражать степень достижения цели всей системы управления банкротством. Обособленное управление на одном из уровней для достижения целей системы невозможно.

Система управления банкротством обладает общими с другими системами свойствами: к примеру, целостностью, структурностью (через установление связей и отношений ее элементов), иерархичностью (соподчиненностью) элементов. Список свойств не ограничивается названными – так, А.Н. Фомичев выделяет несколько вариантов их группировки (по целям и функциям, структуре, особенностям взаимодействия с внешней средой и проч.), которые формируют итоговый список из 21 свойства систем[34], также присущих и системе управления банкротством. Б.М. Жуков и Е.Н. Ткачева выделяют 19 свойств, сгруппированных по трем основаниям (свойства сущности и структуры, функционирования и

---

[32] Тебекин А.В. Методы принятия управленческих решений на основе теории игр как группа методов класса принятия стратегических решений на основе оптимизации показателей эффективности // Стратегии бизнеса. – 2018. – №10. – С. 3–12.

[33] Зуб А.Т. Организационные изменения в нелинейном мире //Государственное управление. Электронный вестник. – 2017. – №60. – С. 76.

[34] Фомичев А.Н. Исследование систем управления. – С. 13.

развития, методологические свойства)[35]. Универсальным с другими системами также является и ее формирование в соответствии с внешними условиями, внутренними принципами построения, функционирования и преобразования[36].

Однако особое внимание, по нашему мнению, следует уделить свойству эмерджентности, когда «глобальные паттерны или структуры возникают из локальных интерактивных процессов, образуя то, чего не было раньше»[37]. В теории Г.Х. Попова «системность» предполагает переход от анализа отдельных аспектов / элементов / черт к анализу системы управления в целом, имеющей признаки и законы, которых не было у составляющих это целое элементов[38]. В основе такой трактовки лежит холистский принцип «сложное больше, чем сумма его частей», который и обеспечивает эмерджентность системы. Подходы к пониманию эмерджентности обобщены М.М. Волдропом[39], Б. Лихтенштейном[40], С. Фантовицем и Дж.Р. Равецем[41] и др. Применительно к системе управления банкротством соответствие свойству эмерджентности подтверждается соблюдением условий функционирования целого как системы, выделенных А.Т. Зубом[42]: элементы системы могут воздействовать на ее свойства и поведение в целом, выполняют необходимые, но недостаточные для работы всей системы функции и т.д.

Следует отметить, что для описания системы управления банкротством в настоящей работе сознательно используются не все обозначенные на рис. 1 характеристики системы управления по причине многообразия подходов к пониманию функций и(или) задач управления, методов, принципов и т.д. в научной литературе: в них вкладывается разный смысл, предлагается различная типологизация основных параметров. Так, в работе В.И. Маршева цели управления классифицируются по уровням жизнедеятельности, критериям, времени, аспектам; методы – по содержанию, направленности, организационной форме; кадры делятся на три группы, включающие специфичные элементы; выделяется 10 функций управления, проч.[43] В других работах отличается как число функций управления, так и классификации базовых параметров систем управления. К примеру, в работе А.Л. Гапоненко и А.П. Панкрухина методы управления типологизируются по масштабам применения, по отраслям и сферам применения, по роли на разных этапах деятельности организации, по степени опосредованности воздействия,

---

[35] Жуков Б.М., Ткачева Е.Н. Исследование систем управления. – М.: Дашков и К, 2018. – С. 9-11.
[36] Виханский О.С., Наумов А.И. Менеджмент. – С. 89.
[37] Coveney P.V. Self-Organization and complexity: A new age for theory, computation and experiment // Philosophical Transactions of the Royal Society of London. – 2003. – Vol. 361, No. 1807. – P. 1057–1079.
[38] Маршев В.И. История управленческой мысли. – С. 724.
[39] Waldrop M.M. Complexity: The emerging science at the edge of order and chaos. – NY, Simon and Schuster, 1993.
[40] Lichtenstein B. Emergence as a process of self-organizing – New assumptions and insights from the study of non-linear dynamic systems // Journal of Organizational Change Management. – 2000. – Vol. 13, No. 6. – P. 526–544.
[41] Funtowicz S., Ravetz J. R. Emergent complex systems // Futures. – 1994. – Vol. 26, No. 6. – P. 568–582.
[42] Зуб А.Т. Управление изменениями. – М.: Юрайт, 2016. – С. 139.
[43] Маршев В.И. История управленческой мысли. – С. 778-780.

по уровню обобщения управленческих знаний, по управленческим функциям, которые методы позволяют осуществлять, по объектам управления, по характеру воздействия. В данной связи в диссертации применительно к системе управления банкротством раскрыты не все, а только специфичные для нее основные параметры. Кроме того, как было замечено Г.Х. Поповым, элементный подход к управлению имеет ограничения: формирование полного перечня элементов (в который обычно включаются кадры, органы, технические средства, документы и т.д.) невозможно ввиду их многообразия. Таким образом, состав основных составляющих системы управления в некоторых границах остается на усмотрение исследователя.

Общая характеристика системы управления банкротством представлена в табл. 1. Каждый уровень системы имеет своих субъектов, объект и механизм управления, выражающийся в целях, функциях, методах, а также преобладающий тип подсистемы (структурно-функциональная, поведенческая или саморазвития). Все это формирует каркас управленческих связей как внутри уровней, так и между ними. Трансформацию системы управления для ее совершенствования целесообразно производить через изменение ее основных элементов на всех уровнях управления, чему и посвящено настоящее диссертационное исследование.

Первым уровнем является *микроуровень* как управление фирмой, попавшей в ситуацию несостоятельности, который включает два уровня, отличающиеся в зависимости от стадии развития такой ситуации.

Уровень 1.1 «*Корпоративный уровень управления»* проблемным бизнесом подразумевает действия в преддверии наступления несостоятельности, то есть применение превентивных антикризисных мер по ее предупреждению (развитию которых посвящена Глава 5 диссертации). Здесь состав субъектов управления разнообразен так же, как и их цели, функции, применяемые методы управления. Реализация функций анализа и планирования большинством из выделенных субъектов подробно рассмотрена нами в Главе 4 диссертации, где предложены направления совершенствования инструментария. Доминирующими являются информационно-поведенческая подсистема (позволяющая учесть разнонаправленные интересы сторон) и подсистема саморазвития (решается судьба компании-должника и прорабатываются возможные варианты стратегий). Именно на корпоративном уровне особенно велика роль подсистемы саморазвития, которая, однако, ограничена возможностями и интересами субъектов управления.

Таблица 1. Содержание системы управления (СУ) банкротством

Уровни управления	**1. Микроуровень**		**2. Макроуровень**
	1.1. Корпоративный уровень *	**1.2. Арбитражный уровень**	**Государственный уровень**
Объект управления	Отношения, складывающиеся в процессе *управления проблемным бизнесом* (предбанкротное состояние)	Отношения, складывающиеся в процессе *банкротства конкретной компании* (после начала процедуры)	Отношения, складывающиеся в процессе функционирования и развития *института банкротства*
Субъекты управления	1. Собственники и менеджеры должника 2. Работники (кредиторы по зарплате) 3. Кредиторы (финансовые, товарные) 4. Потенциальные инвесторы 5. Другие заинтересованные лица	Арбитражные управляющие как назначаемые судом посредники с двойственным статусом, совмещающие функции публичной власти и руководства фирмой-должником	Субъекты гос. регулирования: • судебного (арбитражные суды) • публичного (Правительство, Минэкономразвития, Росреестр, ФНС, Банк России) • делегированного (Нац. объединение СРО АУ; Агентство по страхованию вкладов; СРО АУ*; компании, управляющие компенсационным фондом, депозитарии)
Цели управления	Разнонаправленные, в зависимости от субъектов Часто: стратегические – для собственников, менеджеров и потенциальных инвесторов; тактические – для кредиторов, желающих скорее вернуть долг в максимальном объеме.	• Четкое соблюдение норм, предусмотренных законодательством, при проведении процедур банкротства. • Обеспечение прозрачности деятельности для всех заинтересованных лиц	Обеспечение прозрачности и справедливости процессов, связанных с несостоятельность (банкротством) для всех участников
Методы управления	Отличаются в зависимости от сочетания целей субъекта, функций управления и его средств, стадии банкротства (досудебная / судебная): экономические, административные, социально-психологические	• жесткие (нормативные): анализ должника, оспаривание сделок, обеспечение сохранности имущества, информирование участников, организация торгов и др. • мягкие (гибкие): управление операционной, финансовой, инвестиционной деятельностью должника	Административные (организационно-распорядительные), включающие: • жесткие императивные методы: законы, приказы, постановления, указы, действия, распоряжения, направленные на субъекта • мягкие методы: оказание методической помощи субъектам на других уровнях СУ в форме принципов, рекомендаций

* В названиях уровней цветом обозначены доминирующие подсистемы: структурно-функциональная (красным), информационно-поведенческая (синим), саморазвития (желтым).

** СРО АУ – саморегулируемые организации арбитражных управляющих

Источник: составлено автором.

Уровень 1.2 «Арбитражный уровень управления» предполагает передачу управления компанией-должником назначенному судом арбитражному управляющему и поэтому также относится к мироуровню. Единственный субъект управления здесь имеет двоякий статус, действуя, с одной стороны, как представитель государственной власти, а с другой – как руководитель фирмы-должника, подобный менеджерам на корпоративном уровне. Согласно исследованию, проведенному Ю.С. Харитоновой, «фактически государство перекладывает часть своих функций по управлению на арбитражного управляющего, который в этом качестве реализует социальные и макроэкономические цели финансового оздоровления и банкротства»[44]. Автор также отмечает специальные полномочия арбитражного управляющего и более широкую компетенцию, чем у единого органа управления компании-должника. Эта двойственность (сочетание публичного и корпоративного) выражается в целях управления (к ним добавляются также и личные, связанные с повышенной ответственностью в процедурах банкротства), методах и доминирующих подсистемах, среди которых, по нашему мнению, отсутствует подсистема саморазвития – по завершении управления объектом арбитражный управляющий назначается на другую процедуру, процесс его участия в управлении завершается. Развитию аналитических функций на данном уровне посвящена Глава 4 диссертации, а в разделе 6.3 представлены направления совершенствования арбитражного уровня системы управления банкротством.

Второй, вышестоящий, *макроуровень* системы управления банкротством – это *государственный уровень управления*. Здесь управление направлено на весь институт банкротства, осуществляется субъектами, имеющими установленные полномочия, которые применяют формализованные организационно-административные методы управления, стараясь обеспечивать мета-управление. Несмотря на то, что доминирующей подсистемой здесь, по нашему мнению, является структурно-функциональная, противоречивый характер групп интересов заставляет субъектов государственного регулирования учитывать коммуникативную составляющую информационно-поведенческой подсистемы, а также разрабатывать стратегию развития системы. Однако включение данной подсистемы в блок второго уровня для России на практике представляется сомнительным: несмотря на частое обновление законодательства, отсутствие результатов управления банкротством на макроуровне, представленное в Главе 3 диссертации, не позволяет говорить о понимании значительной роли подсистемы саморазвития на государственном уровне и реализации ее совершенствования соответствующими субъектами.

---

[44] Харитонова Ю.С. Отражение функции управления в институтах гражданского права : автореф. дис. … докт. юрид. наук : 12.00.03 / Моск. акад. экономики и права. М., 2011. – С. 55-56.

Следует отметить, что О.С. Виханский и А.И. Наумов выделяют восемь элементов в рамках трех подсистем управления, которые используются нами при описании системы управления банкротством и таким образом формируют предметную область диссертационного исследования: 1) совокупность управленческих органов и подразделений; 2) совокупность исполнителей; 3) совокупность методов управления; 4) управленческая идеология и ценностная ориентация систем управления; 5) интересы и поведенческие нормативы процесса управленческой деятельности; 6) информация и информационное обеспечение коммуникаций; 7) ориентация системы на постоянное самосовершенствование и развитие; 8) развитие системы управления. Первые три элемента характеризуют структурно-функциональную подсистему, элементы 4-6 – информационно-поведенческую, элементы 7-8 – подсистему саморазвития. В диссертации предлагается трансформация всех элементов системы управления банкротством, что представлено в последующих разделах работы.

Продолжая общую характеристику системы управления банкротством, следует отметить, что помимо представленных в табл. 1 субъектов управления, дополнительно можно выделить консалтинговые организации, оказывающие услуги по сопровождению процедур, рабочие группы при профессиональных ассоциациях, службы, ответственные за раскрытие информации о банкротствах, которые могут с разной степенью вовлеченности могут «включаться» в процесс управления на разных этапах, потому не могут быть однозначно отнесены к какой-либо категории. Раздел о субъектах государственного регулирования является наиболее структурированным, т.к. их полномочия установлены законодательством, что систематизировано в работе С.А. Карелиной и ее коллег[45].

В табл. 1 методы управления разделены на «жесткие» (когда проблема хорошо структурирована, решение однозначно и методы четко определены) и «мягкие» (обратная, более характерная для практики ситуация). По утверждению А.Т. Зуба и М.В. Локтионова, «мягкими» будут проблемы, решение которых приводит к «изменению групповых и индивидуальных интересов людей, их положения в организационной иерархии, ожиданий, мотивации, распределения властных ресурсов и других характеристик и параметров, тесно связанных с организационной культурой, что всегда сопровождается высокой степенью неопределенности, требует отказа от жестких рациональных подходов и применения методов инкрементализма, готовности руководителей стратегического процесса к итерациям, изменениям последовательности запланированных шагов, готовности быстро реагировать на меняющиеся параметры человеческих ресурсов»[46].

---

[45] Несостоятельность (банкротство): учебный курс в 2 т. Том 1 / под ред. Карелиной С.А. – М.: Статут, 2019. – С. 385-438.

[46] Зуб А.Т., Локтионов М.В. Стратегический менеджмент: системный подход. – М.: Генезис, 2011. – С. 403.

Соответственно, методы решения проблем можно разделить аналогичным образом, что также согласуется с типами подсистем – более формальным (организующим) и неформальным (поведенческим), входящим в состав системы управления банкротством. В теории управления к «жестким» методам относят:

- системный инжиниринг, который Г. Дженкинс связывал с проектированием сложных систем и координацией работы основных компонентов для оптимального использования ресурсов[47];
- системный анализ, позволяющий идентифицировать и учесть разные условия и факторы, цель и возможности решения проблемы, свойства и связи структурных элементов;
- исследование операций, по определению М.К. Джексона связанное с развитием научных системных моделей и измерением вероятности и рисков для сопоставления альтернативных решений[48].

К «мягким» относятся следующие группы методов:

- проектирование социальных систем, предложенное Ч. Черчменом[49];
- проверка и корректировка стратегических предположений (англ. «strategic assumption surfacing and testing», SAST), разработанные И.И. Митрофом и Р.О. Мейсоном, посвященные не характеристикам системы, а взаимоотношениям между людьми[50];
- мягкий системный подход П. Чекланда[51], больше учитывающий культурные взаимодействия между индивидуумами и группами, нежели логику в ходе оптимизации, характерную для «жесткого» подхода, образованного на базе естественнонаучных методов.

Не ставя перед собой цели четкого разграничения методов в системе управления банкротством по рассмотренным категориям, нам представляется, что «жесткие» методы в большей степени характерны для уровня государственного управления, где полномочия субъектов зафиксированы законодательно. Учитывая, что интересы групп и способы взаимодействия между ними также влияют на развитие системы, «мягкие» методы могут

---

[47] Jenkins G. The systems approach. – University of Lancaster, Department of Systems Engineering, 1969.
[48] Jackson M.C. Present positions and future prospects in management science // Omega. – 1987. – Vol. 15, No. 6. – P. 455–466.
[49] Churchman C.W. The systems approach. – Dell Publishing Company, 1968; Churchman C.W. et al. Design of inquiring systems: basic concepts of systems and organization. – Basic books, 1971.
[50] Mitroff I.I., Mason R.O. Business policy and metaphysics: Some philosophical considerations // Academy of Management Review. – 1982. – Vol. 7, No. 3. – P. 361–371.
[51] Checkland P. Rethinking a systems approach // Rethinking the process of operational research & systems analysis. – Pergamon, 1984. – P. 43–60.

выражаться в более гибких инструментах регулирования отношений банкротства – рекомендациях, рамочных стандартах, дающих лицам, осуществляющим управление на других ступенях, большую дискрецию в принятии решений. На микроуровне, по нашему мнению, применяется более выраженная комбинация методов, позволяющая учитывать неопределенность при управлении конкретной компанией-должником и разнонаправленные интересы участников процедур банкротства.

Несмотря на отсутствие консенсуса в литературе по отдельным вопросам, автор придерживается точки зрения В.И. Маршева: «только комплексный и системный подход позволяет наиболее глубоко анализировать проблемы управления; системная методология представляет собой наиболее упорядоченную надежную основу для управления сложными комплексами разнородной, но взаимосвязанной деятельности, позволяя вскрывать и анализировать составляющие системы компоненты и последовательно сочетать их друг с другом»[52]. А.К. Энтховен также отмечает широкую сферу применения системного подхода к проблеме, который помогает «максимально исследовать задачу, определить ее рациональность или своевременность с общегосударственной точки зрения, а затем снабдить лицо, принимающее решение, такой информацией, которая наилучшим образом поможет ему выбрать предпочтительный путь в решении задачи… и может использоваться для решения проблем в образовании, здравоохранении, загрязнения окружающей среды и многих других[53].

Таким образом, концептуальные подходы к построению системы управления банкротством основаны на синтезе теоретических положений о содержании системы (механизм, структура, процесс и развитие управления); наличии конституирующих подсистем трех основных типов (структурно-функциональной, поведенческой, саморазвития); наличии двух уровней управления (макро- (государственного) и микро (корпоративного и арбитражного)), связей и механизма взаимодействия между ними; понимании управления банкротством как «игры с ненулевой суммой», которая может привести к выигрышу общества, что раскрывается через функции института банкротства; а также аксиомы непрерывного совершенствования и развития (рационализации) системы.

Общей методологической основой трансформации системы управления банкротством выступает системный подход к разработке стратегии изменений, учитывающий взаимосвязь и взаимозависимость всех элементов системы на всех уровнях управления. Системе управления банкротством присущи общие для других систем свойства, характеристики (подсистемы (структура), элементы, связи между ними, состояние, организация, управленческое воздействие, результат) и специфика в зависимости от уровня управления (объект и субъекты

[52] Маршев В. И. История управленческой мысли. – С. 644.
[53] Enthoven A.C. The systems analysis approach // Program budgeting and benefit-cost analysis. – 1969. – P. 159–168.

управления, цели, методы, применяемые в процессе управления). Учитывая эмерджентность системы управления банкротством, ее трансформация должна осуществляться на основе целостной стратегии, разработанной для всех уровней управления, подсистем и конституирующих элементов, через изменение которых возможна трансформация всей системы.

1.2. Институт банкротства как встроенный стабилизатор устойчивости бизнеса

Взаимосвязь банкротства и устойчивости бизнеса, на первый взгляд, неочевидна и даже звучит противоречиво. Однако предлагаемое нами понимание системы управления банкротством, учитывающее как реабилитационный потенциал судебного механизма банкротства, так и стадию его предупреждения, позволяет говорить о такой взаимосвязи. Для обоснования ее наличия остановимся сначала на рассмотрении подходов к пониманию «устойчивости бизнеса».

В известных толковых словарях[54] «устойчивость» трактуется как «устойчивое состояние, положение», в Философском энциклопедическом словаре[55] акцентируется внимание на неподверженности колебаниям, противоположностью которой является «изменение», в Социологическом словаре[56] – на способности системы возвращаться в равновесие после прекращения воздействия, которое вывело ее из этого состояния (гомеостаз).

В научной литературе позиции по вопросу трактовки «устойчивости» имеют еще более широкий диапазон, чем в словарях. В 1997 г. В. Гримм и К. Виссел рассмотрели 233 определения устойчивости с акцентом на экологическую стабильность[57], в 2009 г. российский исследователь В.В. Артюхов[58] проанализировал разнообразие подходов к устойчивости среди 38 определений. Термин «устойчивость» не содержит единого толкования и с этимологической точки зрения: анализ, проведенный О.В. Михалевым[59], показал наличие 13 англоязычных терминов, которые переводятся на русский язык синонимично как «устойчивость». Наиболее часто

---

[54] Даль В.И. Толковый словарь живого великорусского языка. В 4 т. – Т.4. – М.: АСТ, 2004.; Ушаков Д. Н. Большой толковый словарь русского языка. – М.: АСТ, 2009; Ожегов С.И., Шведова Н.Ю. Толковый словарь русского языка. – М.: Азъ, 1992.

[55] Философский энциклопедический словарь / Ред.-сост. Е. Ф. Губский и др. – М.: ИНФРА-М, 1997.

[56] Социологический энциклопедический словарь: на русском, английском, немецком, французском и чешском языках / под ред. Осипова Г. В. – М.: ИНФРА-М, 1998. – С. 384.

[57] Grimm V., Wissel C. Babel, or the ecological stability discussions: an inventory and analysis of terminology and a guide for avoiding confusion // Oecologia. – 1997. – Vol. 109, No. 3. – P. 323–334.

[58] Артюхов В.В. Общая теория систем: самоорганизация, устойчивость, разнообразие, кризисы. – М.: Книжный дом Либроком, 2009.

[59] Михалев О.В. Экономическая устойчивость хозяйственных систем: методология и практика научных исследований и прикладного анализа. – СПб.: Издательство Санкт-Петербургской академии управления и экономики, 2010. – С. 10.

употребляемыми являются «stability» (стабильность, прочность) и «sustainability» (способность поддерживать), которые в нашем языке имеют разную смысловую нагрузку.

Анализ современной научной литературы демонстрирует наличие как взаимодополняющих, так и разнонаправленных, противоречивых подходов к пониманию «устойчивости». Как правило, они раскрывают ее отдельные аспекты – неизменность, способность противостоять внешним или внутренним негативным воздействиям, возвращаться в равновесие, развиваться. Принимая во внимание многообразие сфер употребления термина «устойчивость», его комплексность и положения теории систем, можно уточнить дефиницию следующим образом. *Устойчивость* – это свойство системы, позволяющее противостоять действию возмущений внешней и внутренней сред и сохранять возможность развития на основе механизма внешнего регулирования и саморегулирования. Поддержание устойчивости самого процесса происходящих изменений обеспечивается за счет гомеостаза развития, для чего, по утверждению В.М. Захарова и И.Е. Трофимова, система использует механизмы обратной связи, нацеленные на компенсацию влияния факторов внешней среды и действующие в направлении, противоположном воздействующему фактору, что позволяет установить равновесие в новых условиях[60].

С точки зрения экономики и управления, устойчивость можно рассматривать применительно к системам разного уровня:

- государства (Л.И. Абалкин[61], С.Н. Бобылев, Н.В. Зубаревич, С.В. Соловьева[62], Е.Т. Гайдар и В.А. Мау[63] и др.);
- региона (Н.В. Зубаревич[64], О.С. Пчелинцев[65], Т.В. Ускова[66], а также ученые, развивающие свои исследования об устойчивости государства на уровне его подсистем – регионов и городов);

[60] Захаров В.М., Трофимов И.Е. Гомеостатические механизмы биологических систем: гомеостаз развития // Онтогенез. – 2014. – Т.45. – №3. – С. 138.
[61] Абалкин Л.И. О новой концепции долгосрочной стратегии //Вопросы экономики. – 2008. – №3. – С. 37-38.
[62] Бобылев С.Н., Зубаревич Н.В., Соловьева С.В. Вызовы кризиса: как измерять устойчивость развития? //Вопросы экономики. – 2015. – №1. – С. 147–160; Бобылев С.Н. Устойчивое развитие в интересах будущих поколений: экономические приоритеты // Мир новой экономики. – 2017. – №3. – С. 90–96.
[63] Гайдар Е.Т. и др. Экономика переходного периода. Очерки экономической политики посткоммунистической России 1991-1997. – М.: Ин-т экон. проблем переход. периода, 1998.
[64] Зубаревич Н.В. Социально-экономическое развитие регионов: мифы и реалии выравнивания // SPERO. Социальная Политика: Экспертиза. Рекомендации. Обзоры. – 2008. – №9. – С. 7–22.
[65] Пчелинцев О.С. Региональная экономика в системе устойчивого развития / Ин-т народнохозяйственного прогнозирования РАН. – М.: Наука, 2004.
[66] Ускова Т.В. Управление устойчивым развитием региона. – Вологда: ИСЭРТ РАН, 2009.

- бизнеса (Е.С. Григорян и Н.С. Яшин[67], Е.П. Кочетков[68], И.Я. Лукасевич и Н.А. Львова[69], А.Д. Шеремет[70], и многие другие).

Непосредственно «устойчивости бизнеса» также посвящено немало работ. Л.А. Горшкова и С.Б. Сандуляк понимают под ней «способность хозяйствующего субъекта сохранять текущее состояние при воздействии на него каких-либо внутренних и внешних факторов»[71]. С.Ю. Кузнецов рассматривает ее как «производную концепцию ресурсной теории фирмы, которая исследует структуру ее активов, ключевые способности, устойчивые конкурентные преимущества, дифференциацию и рентабельность»[72].

Распространенным пониманием устойчивости предприятия (бизнеса) является ее отождествление со свойством системы, позволяющим сохранять свое существование, поддерживая основные финансово-экономические параметры на заданном уровне (например, непрерывность потока доходов и роста капитализации, стабильные темпы роста): подобный подход в своих работах развивают М.А. Арустамов[73], С.А. Афонцев[74], Л.Ю. Ласкина и М.С. Власова[75], И.Н. Петренко[76]. Под устойчивостью бизнеса Т.Б. Надтока и А.Г. Виноградов понимают устойчивость системы и ее процессов, устойчивость функционирования относительно поставленных целей (динамическое равновесие системы), которая может быть измерена количественно[77].

---

[67] Яшин Н.С., Григорян Е.С. Методология стратегической устойчивости предприятия // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2015. – №1. – С. 18–22.

[68] Кочетков Е.П. Система управления финансово-экономической устойчивостью бизнеса: механизмы поддержания и восстановления (институциональный аспект) // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2012. – №7. – С. 31–42.

[69] Лукасевич И.Я., Львова Н.А. Концепция финансовой стабильности компаний и направления ее развития // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2017. – №4. – С. 144–155.

[70] Шеремет А.Д. Комплексный анализ показателей устойчивого развития предприятия // Экономический анализ: теория и практика. – 2014. – №45. – С. 2–10.

[71] Горшкова Л.А., Сандуляк С.Б. Комплексная система детерминант стратегии развития и оценки устойчивости бизнеса // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета. Экономические науки. – 2020. – Т.13. – №4. – С. 109.

[72] Под «дифференциацией» автор понимает аллокацию стоимостных вкладов, бюджета и инвестиций путем идентификации активов; называет дифференциацию продуктов способом создания основополагающего конкурентного преимущества в управлении изменениями, элементом совокупного процесса создания капитальной стоимости фирмы. Подробнее см.: Кузнецов С. Ю. Современная управленческая концепция устойчивости бизнеса //Стратегические решения и риск-менеджмент. – 2011. – №. 6. – С. 67.

[73] Арустамов М.А. Устойчивость бизнеса: управление риском в условиях сетизации экономики // Вестник Университета Российской академии образования. – 2006. – №4. – С. 124–130.

[74] Афонцев С.А. Проблемы экономической безопасности России в контексте рыночной трансформации // Социально-экономическая трансформация в России: науч. доклады Московского общественного научного фонда. – 2001. – №131. – С. 15–42.

[75] Ласкина Л.Ю., Власова М.С. Темп устойчивого роста как элемент финансовой устойчивости // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент. – 2013. – №2. – С. 194–28.

[76] Петренко И.Н. Экономическая безопасность России, денежный фактор. – М.: Маркет ДС, 2003.

[77] Надтока Т.Б., Виноградов АГ. Устойчивость социально-экономического развития-определяющее свойство предприятия как системы //Вестник Института экономических исследований. – 2017. – №1. – С. 76–81.

Отождествление устойчивости бизнеса с его финансовой устойчивостью, экономической эффективностью находит отражение в работах таких авторов, как Д.Д. Буркальцева и др.[78], Д.А. Ендовицкий и А.В. Ендовицкая[79], И.Н. Омельченко и Е.В. Борисова[80], М.В. Панкратова[81], А.Д. Шеремет[82]. Среди авторов узкопрофильных исследований, направленных на уточнение научной теории устойчивости организации и обобщение подходов к ее трактовке, следует отметить Е.П. Кочеткова, который делает акцент на поддержании жизнедеятельности бизнеса, а далее углубляется в исследование финансово-экономической устойчивости[83].

В развитии теории устойчивости экономических систем в целом О.В. Михалев выделяет 5 этапов[84]: (1) классические и неоклассические модели макроэкономики (для рынка как макросистемы)[85]; (2) общая теория организации систем (тектология А.А. Богданова); (3) «философия нестабильности» И.Р. Пригожина[86] (для диссипативных самоорганизующихся систем); (4) концепция устойчивого развития[87], сформулированная на конференции ООН в 1987 г.; (5) новый институционализм. Исходя из современной теории менеджмента, к ним можно добавить направление антикризисного управления (англ. «crisis management») во взаимосвязи с управлением непрерывным развитием бизнеса (англ. «Business Continuity Management / Planning», BCM/BCP). Остановимся на рассмотрении последних наиболее современных этапов.

---

[78] Буркальцева Д.Д., Блажевич О.Г., Чередниченко М.С. Оценка финансовой устойчивости бизнеса: теоретические аспекты // Science Time. – 2016. – №. 5. – С. 96–102.

[79] Ендовицкий Д.А., Ендовицкая А.В. Системный подход к анализу финансовой устойчивости коммерческой организации // Экономический анализ: теория и практика. – 2005. – №5. – С. 2–7.

[80] Омельченко И.Н., Борисова Е.В. Финансово-экономическая стабильность как составная часть организационно-экономической устойчивости предприятий // Вестник машиностроения. – 2007. – №4. – С. 63–74.

[81] Панкратова М.В., Ендовицкий Д.А. Анализ влияния идеи корпоративной устойчивости на современную практику внутреннего контроля корпораций // Современная экономика: проблемы и решения. – 2018. – Т. 3. – С. 49–64.

[82] Шеремет А.Д. Аудит достоверности, устойчивости и эффективности // Синергия учета, анализа и аудита в обеспечении экономической безопасности бизнеса и государства / Сборник материалов II международной межвузовской научно-практической конференции, посвященной памяти проф. Петровой В.И. и проф. Баканова М.И. – М.: Издательство «Аудитор», 2016. – С. 324–330.

[83] Кочетков Е.П. Трансформация антикризисного управления в условиях цифровой экономики: обеспечение финансово-экономической устойчивости высокотехнологичного бизнеса. – М.: Проспект, 2021.

[84] Михалев О. В. Экономическая устойчивость хозяйственных систем: методология и практика научных исследований и прикладного анализа. – С. 16-36.

[85] Вальрас Л. Элементы чистой политической экономии. – М.: Изограф. 2000; Samuelson P.A. The Stability of Equilibrium: Linear and Nonlinear Systems // Econometrica. – 1942. – Vol. 10, No. 1. – P. 1–25; Хикс Дж.Р. Стоимость и капитал / пер. с англ. – М.: Прогресс, 1988.

[86] Акцент делается на процессе перехода системы от порядка к хаосу (детерминированный хаос), возникновении бифуркационных разрывов в области неустойчивости. С учетом того, что реальные системы, как правило, открытые, нелинейные и часто неустойчивые (диссипативные), их неравновесие и нестабильность становятся объектами управления. Подробнее см.: Пригожин И. Философия нестабильности // Вопросы философии. – 1991. – Т. 6. – С. 46–52.

[87] Brundtland G.H. Our common future – Call for action // Environmental Conservation. – 1987. – Vol. 14, No. 4. – P. 291–294.

Концепция устойчивого развития в России развивается в трудах С.Н. Бобылева[88], В.И. Данилова-Данильяна[89], В.М. Захарова[90], Л.М. Григорьева[91], Р.А. Перелета[92], Б.Н. Порфирьева[93], А.В. Шевчука[94] и др. Устойчивость понимается как условие долгосрочного развития экономических систем, достигаемого за счет самоподдержания системы. Концепция предполагает оптимальное использование ограниченных ресурсов на основе применения ресурсосберегающих технологий, выпуска экологичной продукции, минимизации отходов производства и потребления при сохранении социальной и экономической устойчивости. Устойчивость бизнеса здесь определяется как «принятие бизнес-стратегий и действий, которые отвечают потребностям предприятий и заинтересованных сторон сегодня, сохраняя и преумножая человеческие и природные ресурсы, которые будут необходимы в будущем»[95]. Для достижения установленных целей устойчивого развития бизнес ориентируется на триумвират приоритетов: люди, планета, прибыль.

Соответственно, помимо традиционного (финансового) капитала, Н.Р. Гудвин выделяет еще 4 вида капитала современного бизнеса[96]: природный, производственный (материальные и нематериальные активы, в т.ч. патенты, лицензии, ноу-хау, деловая репутация), человеческий (рабочая сила, ее знания, навыки, квалификация) и социальный (управление, регулирование, доверие общества, сетевые коммуникации).

В современном мире значимость развития всех элементов капитала как компонентов устойчивости возрастает, цели бизнеса становятся более комплексными: управление на основе стоимости для максимизации благосостояния владельцев (англ. «value based management», VBM) дополняется достижением задач устойчивого развития. Т. Дайллик и К. Мафф приводят 4 стадии эволюции устойчивости бизнеса[97]: (1) *«обычный бизнес»*, ориентированный на

---

[88] Бобылев С.Н. Индикаторы устойчивого развития для России // Социально-экологические технологии. – 2012. – №1. – С. 8–18.
[89] Данилов-Данильян В.И. Об устойчивости экосистем // Экосистемы: экология и динамика. – 2018. – Т.2. – №1. – С. 5–12.
[90] Бобылев С.Н., Захаров В.М. Экосистемные услуги и экономика. – М.: ООО «Типография «ЛЕВКО», Институт устойчивого развития/Центр экологической политики России, 2009.
[91] Доклад о человеческом развитии в Российской Федерации «Человеческое развитие в условиях экономической неустойчивости» / под общ. ред. Л.М. Григорьева, С.Н. Бобылева. – М.: Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации, 2014.
[92] Перелет Р.А. Системное управление переходом к устойчивому развитию // Труды Института системного анализа Российской академии наук. – 2009. – Т.42. – С. 78–103.
[93] Порфирьев Б.Н. Устойчивое развитие, климат и экономический рост: стратегические вызовы и решения для России. – СПб: СПбГУП, 2020.
[94] Шевчук А.В. Экологизация экономики: проблемы и перспективы // Экономика. Налоги. Право. – 2014. – №6. – С. 4–10.
[95] Business Strategy for Sustainable Development: Leadership and Accountability for the'90s. // Deloitte & Touche, Business Council for Sustainable Development, International Institute for Sustainable Development, 1992.
[96] Goodwin N.R. Five Kinds of Capital: Useful Concepts for Sustainable Development / Working paper №. 03-07. – USA: Global Development and Research Institute, 2003.
[97] Dyllick T., Muff K. Clarifying the meaning of sustainable business: Introducing a typology from business-as-usual to true business sustainability // Organization & Environment. – 2016. – Vol. 29, No. 2. – P. 156–174.

увеличение финансово-экономической устойчивости (за счет доступа к дешевым ресурсам, достижения эффективности бизнес-процессов и укрепления рыночных позиций), роста акционерной стоимости; → (2) *«корпоративная устойчивость 1.0 – пересмотр создания стоимости»*, когда максимизация акционерной стоимости обеспечивается управлением в сфере экономических, экологических, социальных преобразований[98]; → (3) *«корпоративная устойчивость 2.0 – управление в трех измерениях»*, где фирма управляет рисками, исполняет обязательства и реализует возможности в трех измерениях – финансовом, экологическом, социальном (упомянутые «люди-планета-прибыль»); → (4) *«корпоративная устойчивость 3.0 – настоящая, подлинная устойчивость»*, когда фирма ищет бизнес-возможности, ориентированные на решение проблем защиты окружающей среды, за счет имеющихся у нее ресурсов и компетенций.

Следующим важным направлением является рассмотрение концепции управления непрерывностью бизнеса (BCM), истоком которой является классический антикризисный менеджмент (как управление после инцидентов и катастроф). К настоящему времени управление и планирование бесперебойной работы компании получило широкое распространение, став серьезной прикладной областью, имеющей свой стандарт ИСО 22301-2014[99], где формулируются требования к созданию и управлению эффективной системой менеджмента непрерывности бизнеса (СМНБ), раскрывается модель PDCA (англ. «Plan, Do, Check, Act» – планирование, выполнение, проверка, действие). Процесс управления здесь предусматривает «идентификацию потенциальных угроз и их воздействия на деятельность организации, который создает основу для повышения устойчивости организации к инцидентам и направлен на реализацию эффективных ответных мер, что обеспечивает защиту интересов ключевых причастных сторон, репутации организации, ее бренда и деятельности, добавляющей ценность»[100]. Несмотря на то, что первоначально механизм применялся для борьбы с инцидентами в сфере IT-безопасности и форс-мажором, когда сбои могут быть критичны для организации, сегодня методические руководства по формированию подобных систем опубликованы Ассоциацией профессиональных бухгалтеров[101] и описывают порядок организации взаимодействия между разными уровнями управления компанией – советом директоров, высшим менеджментом, финансовой службой, бухгалтерией.

---

[98] The sustainability yearbook 2006. – SAM Group & PricewaterhouseCoopers, 2006.

[99] ISO 22301. Societal security – Business continuity management systems (BCMS). – URL: https://www.iso.org/obp/ui/#iso:std:iso:22301:ed-1:v2:en (дата обращения: 14.12.2021).

[100] Национальный стандарт Российской Федерации ИСО 22301-2014 «Системы менеджмента непрерывности бизнеса. Общие требования». – URL: https://docs.cntd.ru/document/1200113802 (дата обращения: 14.12.2021).

[101] Krell E. Business Continuity Management. – NY: American Institute of Certified Public Accountants, 2006.

Важным является положение концепции BCM о том, что «непрерывность бизнеса способствует устойчивости общества». Применительно к банкротству это можно интерпретировать как экстерналии, проявляющиеся в оказании негативного мультипликативного эффекта:

- на ближнее окружение должника: невозврат долгов не дает кредиторам развиваться намеченными темпами, покупатели не получают ожидаемые товары и услуги, поставщики испытывают перебои в цепочке создания стоимости и т.д.;
- на дальнее окружение должника: высокая длительность ликвидации бизнеса, его окончательное разрушение из-за продолжительного срока конкурсного производства и продажи имущественного комплекса по частям приводит к недополучению государством налогов, дефициту продукции, социальной нестабильности.

Сама система управления в рамках BCM направлена на установление, внедрение, осуществление, управление, мониторинг, анализ, поддержку и постоянное улучшение непрерывности бизнеса; включает организационную структуру, политику, планирование деятельности, распределение ответственности, процедуры, процессы и ресурсы[102]. Часть данных элементов будет раскрыта нами в Главах 4-5 диссертации, посвященных развитию аналитического инструментария разными субъектами управления, в том числе по направлениям «рынок, бизнес-процессы, ресурсы, финансы», которые также могут использоваться как каркас антикризисной программы.

Таким образом, в настоящей работе нами предлагается следующая дефиниция: *устойчивость бизнеса* – это свойство организации как динамической системы оказывать сопротивление воздействию экзогенных и эндогенных факторов за счет разработки и реализации сбалансированной стратегии развития, учитывающей влияние внешней среды бизнеса, состояние имманентных бизнес-процессов, наличие, качество и взаимосвязь элементов капитала (финансового, производственного, человеческого, природного, социального). В отличие от большинства, оно учитывает не только положения теории систем, но и концепции устойчивого развития, а также менеджмента непрерывности бизнеса.

Устойчивость бизнеса имеет множество видов. Так, Е.С. Григорян предлагает разноплановую классификацию по 12 критериям (сфере деятельности, типу, фактору времени, отношению к предприятию, степени постоянства, уровню управления, степени и уровню допустимости, характеру возникновения и проявления, степени охвата, способу оценки)[103]. Т.М.

---

[102] Национальный стандарт Российской Федерации ИСО 22301-2014 «Системы менеджмента непрерывности бизнеса. Общие требования». – URL: https://docs.cntd.ru/document/1200113802 (дата обращения: 12.12.2021).
[103] Григорян Е.С. Классификация видов устойчивости предприятия //Концепт. – 2015. – №3. – С. 1–7.

Коноплянник рассматривает управление устойчивостью бизнеса с позиции разных направлений менеджмента: антикризисного (предотвращение кризисов), управления рисками (превентивная минимизация рисков), регулярного (сквозной контроллинг, аудит, автоматизация процессов), стратегического, управления экономической безопасностью (противодействие внешним угрозам)[104]. Представляется, что данный подход должен быть дополнен другими актуальными направлениями, объединяющими финансовую, экономическую, социальную и экологическую устойчивость бизнеса, которые раскрываются ниже.

- Финансовая устойчивость обычно рассматривается в узком смысле и связывается с долгосрочной платежеспособностью[105], финансовой структурой предприятия (финансовые пропорции источников финансирования, уровень покрытия расходов на поддержание структуры), стабильной работой предприятия (в текущем периоде, в перспективе), достаточностью источников финансирования[106], характеристикой финансового состояния[107].
- Экономическая устойчивость является более широким понятием и может рассматриваться как «способность предприятия поддерживать определенный уровень значений экономических параметров, который обеспечивает его рентабельное функционирование и стабильное развитие, а также позволяет восстанавливать первоначальное или принимать новое равновесное состояние после прекращения действия возмущений внешней и внутренней сред в настоящем и прогнозируемом будущем»[108].

«Экономическая устойчивость» больше связана с устойчивостью экономических систем, включает признак возвращения в равновесие, измеряется достижением и поддержанием безубыточности, увеличением показателей прибыльности (рентабельности), а не платежеспособности, как финансовая устойчивость. Отдельные авторы объединяют под экономической устойчивостью множество подвидов – финансовую, рыночную, организационную, технологическую, производственную, инвестиционную[109].

---

[104] Коноплянник Т.М. Управление устойчивостью хозяйственных систем : теория и методология : дис.... докт. экон. наук : 08.00.05 / С.-Петерб. ун-т экономики и финансов. – Санкт-Петербург, 2007.

[105] Palepu K.G., Healy P.M., Peek E. Business analysis and valuation: IFRS Edition. – London: Thomson Learning, 2007; Бернстайн Л. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация. – М.: Финансы и статистика, 2003. – С. 441-442.

[106] Грачев А.В. Финансовая устойчивость предприятия: критерии и методы оценки в рыночной экономике. – 3-е изд., перераб. – М.: Дело и Сервис, 2010. – С. 24.

[107] Львова Н.А. Финансовая стабильность предприятий : методология фундаментальных и прикладных исследований: дис. ... докт. экон. наук : 08.00.10 / С.-Петерб. гос. ун-т. Санкт-Петербург, 2016.

[108] Сулейманова Ю.М. Экономическая устойчивость предприятия: понятие и особенности // Общество: политика, экономика, право. – 2012. – №3. – С. 53–56.

[109] Анпилов С.М. Экономическое содержание устойчивости развития современного предприятия // Вестник Самарского государственного университета. – 2012. – №1. – С. 3–11.

Существует также подход, согласно которому эти два вида устойчивости объединяются в виде «финансово-экономической устойчивости» и часто рассматриваются как способность предприятия к поддержанию уровня бухгалтерских показателей или к сопротивлению воздействию факторов кризиса[110]. Можно предложить интерпретацию *финансово-экономической устойчивости бизнеса* как свойства организации работать безубыточно, сохранять платежеспособность и стоимость бизнеса в ходе реализации выбранной долгосрочной стратегии развития и достижения поставленных целей, выполнения намеченных целей и финансово-экономических индикаторов в условиях турбулентности среды.

- Социальная устойчивость в узком смысле подразумевает кадровую стабильность в организации и социальную защищенность ее работников. Э.Н. Рудык и В.В. Букреев понимают под социальной устойчивостью «способность предприятия сохранять (обеспечивать, поддерживать) в стратегической перспективе баланс прав, обязанностей и интересов всех участников процесса производства (прямых и косвенных), как внутри предприятия, так и вне его в условиях меняющейся внутренней и внешней среды на принципах социальной сплоченности, социальной солидарности, социального партнерства в рамках социального государства в его демократической форме на основе социальных стандартов»[111].

С учетом принципов устойчивого развития, представляется обоснованным рассмотрение социальной устойчивости не только во внутреннем аспекте (состояние кадров, трудового коллектива организации – его состав, квалификация, уровень заработной платы, системы мотивации, режим работы, взаимоотношения между основными группами сотрудников предприятия, включая менеджеров, собственников), но и во внешнем, общественном ракурсе взаимодействия компании со стейкхолдерами (другими фирмами, с органами власти, институтами гражданского общества, локальными и международными общественными организациями).

- Экологическая устойчивость предполагает обеспечение экологической безопасности, минимизацию вредного влияния производственно-хозяйственной деятельности предприятия на окружающую среду за счет проведения природоохранных мероприятий, применения ресурсосберегающих технологий и т.д.[112]

---

[110] Кочетков Е.П. Система управления финансово-экономической устойчивостью бизнеса: механизмы поддержания и восстановления (институциональный аспект). – С. 31.

[111] Рудык Э.Н., Букреев В.В. Повышение социальной устойчивости предприятия на основе демократизации хозяйственной власти (к теории вопроса) //Труд и социальные отношения. – 2008. – №2. – С. 4–17.

[112] Лепихина Т.Л., Аликина Е.Б., Лепихин В.В. Влияние экономических показателей на экологическую и социальную устойчивость промышленных предприятий // Вестник Пермского университета. Серия: Экономика. – 2014. – №4. – С. 157.

Таким образом, финансово-экономическая устойчивость бизнеса включает эффективное использование ресурсов (трудовых, материальных, финансовых, управленческих и проч.), экологическая – достигается путем эффективного использования природных ресурсов, ориентации на альтернативные источники энергии, социальная – обеспечивается осознанием потребностей, как всего общества, так и отдельных фирм и их стейкхолдеров[113].

Текущий этап развития теории экономических систем связан с теорией нового институционализма, представленной в трудах Д. Норта, Р. Коуза[114], Т. Эггертсона[115], а также таких российских исследователей, как А.А. Аузан[116], Р.М. Нуреев[117], В.М. Полтерович[118], В.Л. Тамбовцев[119], А.Е. Шаститко[120]. В рамках данного подхода была выявлена определяющая роль институтов (формальных и неформальных) в принятии экономических решений субъектами разных уровней. Институты обладают одновременно свойствами устойчивости и изменчивости.

Проблемный бизнес относится к экономическим системам, близким к диссипативным (неустойчивым) структурам, находящимся вдали от области равновесия. Управление ими предусматривает необходимость создания внешних условий, институциональной среды, конструкция которой дает гибкую возможность выбора одной из нескольких траекторий. Система управления банкротством содержит институциональные механизмы, которые бизнес может использовать для восстановления устойчивости при исчерпании чисто корпоративных способов.

По определению классика институциональной теории Д. Норта, институты представляют собой «формальные правила и неформальные ограничения / общепризнанные нормы поведения, достигнутые соглашения, внутренние ограничения деятельности / и определенные характеристики принуждения к выполнению тех и других». Согласно другому известному его определению, институты – это «правила игры» в обществе, которые организуют взаимоотношения между людьми и структурируют стимулы обмена во всех сферах – политике, социальной сфере, экономике[121]. Коллектив авторов во главе с А.А. Аузаном понимает под

---

[113] Abidin N.Z., Pasquire C.L. Revolutionize value management: A mode towards sustainability // International Journal of Project Management. – 2007. – Vol. 25, No. 3. – P. 275–282.
[114] Коуз Р. Фирма, рынок и право / Пер. с англ. – М.: Новое издательство, 2007.
[115] Eggertsson T. et al. Economic behavior and institutions: Principles of Neoinstitutional Economics. – Cambridge University Press, 1990.
[116] Аузан А.А. Экономика всего. Как институты определяют нашу жизнь. – М.: Манн, Иванов и Фербер, 2013.
[117] Нуреев Р.М. Институциональная экономика. – М.: Инфра-М, 2005; Нуреев Р.М. Теории развития: институциональные концепции становления рыночной экономики // Вопросы экономики. – 2000. – №6. – С. 126–128.
[118] Полтерович В.М. Теория экономических реформ // Экономика и математические методы. – 2003. – Т.35. – №2. – С. 3–19.
[119] Тамбовцев В.Л. Институциональный рынок как механизм институциональных изменений // Общественные науки и современность. – 2001. – №5. – С. 25–38.
[120] Шаститко А.Е. Неоинституциональная экономическая теория. – М.: ТЕИС, 1998.
[121] орт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / пер. с англ. А.Н. Нестеренко, предисл. и науч. ред. Б.З. Мильнера. – М.: Фонд экономической книги «Начала», 1997. – С. 16.

«институтом» правило или совокупность правил, имеющих внешний механизм принуждения индивидов к исполнению[122]. А.Е. Шаститко – ряд правил, которые выполняют функцию ограничения поведения экономических агентов и упорядочивают взаимодействие между ними, а также соответствующие механизмы контроля за соблюдением этих правил[123]. Институт банкротства удовлетворяет всем приведенным определениям по признакам наличия формальных и неформальных норм, правил, организации взаимоотношений при несостоятельности хозяйствующих субъектов, и механизма принуждения (в виде ответственности за несвоевременное обращение к процедурам банкротства, санкций за совершение умышленных неправомерных действий).

Важными элементами институциональной теории также являются трансакционные издержки и связь между институтами и результатами[124], что, безусловно, присутствует в отношениях, связанных с банкротством. Помимо прямых трансакционных издержек (судебные расходы) банкротство влечет косвенные издержки: потерю покупателей товаров фирмы-банкрота, потерю поставщиков, увольнение служащих, снижение инкассации дебиторской задолженности (за счет ухудшения финансовой дисциплины покупателей), экстренную распродажу активов бизнеса по частям за бесценок ввиду угрозы банкротства (так называемые пожарные продажи – от англ. «fire sales»)[125].

Важно понимать, что институциональный подход гармонизируется с системным подходом к управлению. Так, по утверждению С.Г. Кирдиной, в рамках системной парадигмы, организации, институты, устойчивые механизмы рассматриваются как частные случаи общего понятия экономической системы[126]. В юридической науке, где более четко определены «правовой институт» и «система правового регулирования», институты также выступают элементами системы[127]. Принимая во внимание экономическую природу несостоятельности и социальный негативный эффект банкротств предприятий, справедливо полагать, что институт банкротства находится на пересечении экономической, правовой и социальной систем. Однако учитывая направленность настоящей работы, институт банкротства рассматривается нами, с

---

[122] Институциональная экономика: новая институциональная экономическая теория / под общ. ред. д.э.н. проф. А.А. Аузана. – М.: ИНФРА-М, 2005. – С. 32

[123] Шаститко А.Е. Неоинституциональная экономическая теория. – С. 408.

[124] Клейнер Г.Б. Исследовательские перспективы и управленческие горизонты системной экономики // Управленческие науки. – 2015. – №4. – С. 7–21.

[125] Berk J., DeMarzo P. Corporate Finance. Third edition. – Pearson Education, Inc., 2014.

[126] Кирдина С.Г. Методологический индивидуализм и методологический институционализм // Вопросы экономики. – 2013. – №10. – С. 66–88.

[127] См., например: Кононов А.А. Общенаучная концепция системы права // Известия высших учебных заведений. Правоведение. – 2003. – №3. – С. 12–21; Капустина М.А. Институт юридической ответственности как элемент системы правового регулирования // Вопросы российского и международного права. – 2016. – №9. – С. 52– 62; Васильев В.В. Понятие гражданско-правового института как структурного элемента системы гражданского права // Вестник Пермского университета. Юридические науки. – 2012. – №1. – С. 98–103; Цюрина Н.В. Юридическая ответственность как институт права // Сибирский юридический вестник. – 2013. – №1. – С. 29–34.

одной стороны, как элемент *общей* экономической системы, с другой – как управляемая подсистема (объект) *специальной* системы управления банкротством.

Таким образом, под *институтом банкротства* предлагается понимать устойчивую форму организации взаимодействия субъектов, которая упорядочивает отношения, возникающие при несостоятельности субъекта рыночных отношений, достигая результата либо за счет восстановления функционирования жизнеспособной компании на основе установленных государством процедур, либо обеспечения максимального удовлетворения требований кредиторов при ликвидации нежизнеспособного должника.

Как уже было сказано, мета-управление на уровне государства предполагает установление регуляторных основ, которые выступают в качестве формального элемента института банкротства, а неформальные связи и установки закономерно формируются в процессе управленческого взаимодействия участников отношений банкротства.

Институт банкротства выполняет следующие регулирующие функции в экономике[128]:

1. аллокационную – перераспределение активов и ресурсов (материальных, интеллектуальных, трудовых) от неэффективных собственников к новым;
2. гарантийную – обеспечение защиты прав кредиторов как при ликвидации, так и при реорганизации бизнеса должника, а также защита интересов специальных групп кредиторов (государства, служащих);
3. санационную – освобождение экономики от неэффективных экономических субъектов посредством ликвидации либо, если бизнес должника жизнеспособен, за счет реализации реабилитационного потенциала банкротства (как в судебных процедурах банкротства, так и в рамках превентивных механизмов);
4. стимулирующую – угроза банкротства способствует соблюдению компаниями финансовой дисциплины в погашении обязательств, активизации работы по недопущению снижения какого-либо компонента общей устойчивости бизнеса (экономической, финансовой, социальной, экологической), поиску превентивных решений по предупреждению банкротства;
5. социально-лейбористскую, проявляющуюся в двух аспектах:
    - максимальном сохранении рабочих мест при успешном исходе реорганизационных процедур либо использовании компенсационных механизмов защиты прав граждан при банкротстве работодателя;

[128] Первые 4 функции являются «традиционными» и уже были предложены автором ранее в работе: Львова О.А. Банкротство в системе рыночных отношений : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.01 / Моск. гос. ун-т им. М.В. Ломоносова. – М., 2012

- оптимизации структуры занятости: высвобождение рабочей силы компании-банкрота, которая может либо самостоятельно заняться предпринимательской деятельностью, либо профессионально переориентироваться на более стабильные виды деятельности[129];

6. коммуникативную – цивилизованное разрешение конфликтов в процессе переговоров между должником и кредиторами;
7. координационную, которая выражается в:
   - нивелировании конфликта интересов между отдельными кредиторами за счет принятия решений большинством[130];
   - упорядочивании процесса обращения кредиторов к процедурам банкротства: предотвращение «гонки кредиторов» за имуществом должника, которая может ускорить развал жизнеспособного бизнеса или, наоборот, затягивания за счет ожидания подачи заявления о банкротстве другим кредитором.

Несмотря на кажущуюся парадоксальность, институт банкротства играет особо важную роль в повышении устойчивости бизнеса, т.к. актуализируется не только в ситуациях несостоятельности, но и содержит реабилитационные (превентивные и судебные) и ликвидационные возможности в зависимости от потенциала восстановления устойчивости проблемного бизнеса. Превентивный институциональный механизм предупреждения банкротства способствует снижению трансакционных издержек: прямое снижение судебных расходов возможно за счет установления обязанности должника и кредиторов договариваться во внесудебном порядке в рамках предупреждения банкротства; косвенное снижение – за счет возможности для несостоятельных фирм привлекать новое финансирование или возможности для прежнего менеджмента сохранить контроль над фирмой, т.к. имеющийся управленческий опыт может повысить ее стоимость.

Обладая реабилитационным потенциалом, институт банкротства выполняет роль встроенного стабилизатора устойчивости бизнеса, своеобразного «страховочного», защитного механизма. Своевременное обращение к нему:

- позволяет должнику, близкому к потере устойчивости:
  - в превентивной фазе: цивилизованно урегулировать отношения с кредиторами и(или) реализовать сделку слияния (присоединения) к более устойчивому рыночному игроку, продать еще действующий бизнес (а не элементы

[129] Røed K., Skogstrøm J.F. Job loss and entrepreneurship // Oxford bulletin of economics and statistics. – 2014. – Vol. 76, No. 5. – P. 727–744.
[130] Marinč M., Vlahu R. The Economics of Bank Bankruptcy Law. – Springer Science & Business Media, 2011.

имущественного комплекса) с материальными и нематериальными активами, человеческим и другими видами капитала заинтересованному инвестору;

– в судебных реабилитационных процедурах банкротства: возможность получить новое финансирование или смягчить условия имеющихся кредитов;

- повышает устойчивость «ближнего окружения должника» – партнеров по производственной цепочке в виде возможности избежать негативного мультипликативного эффекта от ликвидации бизнеса должника за счет институционального механизма защиты его интересов и предоставления шанса на спасение.

Цели реабилитационных процедур банкротства реализуются в два этапа – на тактическом и стратегическом уровнях восстановления устойчивости:

- в узком смысле несостоятельность (банкротство) предполагает невозможность расплатиться по принятым обязательствам, и задачей управления реабилитационными процедурами банкротства считается восстановление исключительно финансовой устойчивости (платежеспособности) должника. Однако экономическое обоснование плана реорганизации, убеждение кредитора и инвесторов в необходимости дофинансировать проблемный бизнес (хотя бы в виде отсрочки платежа) в ходе реабилитационных процедур банкротства не может строиться на достижении лишь такого краткосрочного результата;
- в широком, долгосрочном плане реабилитация должника предполагает управление, создающее условия для его стратегически устойчивой деятельности в перспективе, ликвидацию предпосылок возникновения неплатежеспособности.

В свою очередь, «сохранение бизнеса» должно приводить к удовлетворению требований кредиторов в большем объеме, чем при ликвидации, и также может рассматриваться в двух аспектах:

- с одной стороны, возможно восстановление и сохранение бизнеса при прежнем добросовестном собственнике, который лучше осведомлен о его специфике, осознает допущенные управленческие ошибки и потенциал для реализации антикризисного плана, имеет желание продолжать деятельность, идет на сотрудничество с кредиторами. В таком случае возможно применение таких базовых для реабилитационных процедур экономико-управленческих инструментов, как отсрочка в исполнении обязательств, реструктуризация задолженности, частичный обмен долга на акции, списание части долга, перепрофилирование производства, взыскание дебиторской задолженности и проч.

- с другой стороны, если причина несостоятельности заключается в ошибках менеджмента, а бизнес обладает активами, имеет рыночный потенциал, целесообразной будет его продажа, имеющая позитивный макроэкономический эффект, хотя с позиции бывшего собственника это расценивается негативно как утрата активов.

«Продажа предприятия должника» обычно включается в состав мер по восстановлению бизнеса, однако в российском законодательстве предприятие понимается не как бизнес, а как имущественный комплекс[131]. В мировой практике[132] позитивным исходом банкротства считается продажа бизнеса должника как действующего (англ. «as going concern») вне зависимости от того, происходит это в ходе ликвидации или реорганизации. Различия продажи предприятия в рамках процедуры реорганизации и ликвидации – в стоимости бизнеса. Для действующего бизнеса она обычно выше и оценивается на основе будущих денежных потоков с учетом дополнительных финансовых вливаний, новых бизнес-идей, отдачи от нематериальных активов, наработанной клиентской базы, репутации (гудвилл), в то время как в конкурсном производстве предприятие продается обычно по ликвидационной стоимости[133]. Таким образом, реабилитационный потенциал банкротства предлагается рассматривать в двух аспектах:

- на микроуровне, т.е. с точки зрения бенефициара проблемного бизнеса, когда достигается восстановление платежеспособности и сохранение бизнеса при прежнем собственнике;
- на макроуровне, когда вне зависимости от типа процедуры (ликвидация или реорганизация) за счет продажи действующего бизнеса и избавления от неэффективного собственника возникает позитивный эффект для экономики: фирма продолжает работать, генерировать налоги, создавать рабочие места, обеспечивать потребителей.

---

[131] Согласно ст. 110 Закона о банкротстве, «продажа предприятия должника» является мерой восстановления платежеспособности в рамках реабилитационной процедуры внешнего управления. «Предприятие должника» – «имущественный комплекс, предназначенный для осуществления предпринимательской деятельности»: земельные участки, здания, строения, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье, продукция, права требования, права на средства индивидуализации и продукцию должника (товарные знаки и т.д.) и другие принадлежащие должнику исключительные права». Денежные обязательства должника не включаются в состав предприятия, за исключением возникших после принятия заявления о банкротстве.

[132] Например, в Германии в большинстве случаев арбитражный управляющий стремится как можно скорее продать бизнес как действующий во избежание потери стоимости и занимается поиском инвестора, который приобретет бизнес с нематериальными и материальными активами и персоналом.

[133] В подтверждение тезиса см.: Bulow J.I., Shoven J.B. The bankruptcy decision // The Bell Journal of Economics. – 1978. – Vol. 9. No. 2. – P. 437–456; Fremgen J.M. The going concern assumption: A critical appraisal // The Accounting Review. – 1968. – Vol. 43, No. 4. – P. 43–58; Rabianski J.S. Going-concern value, market value, and intangible value. The Appraisal Journal. – 1996. – Vol.64, No. 2. – P. 183–1944.

В свою очередь, ликвидационные возможности банкротства направлены на повышение устойчивости экономики за счет выполнения санационной и аллокационной функций по освобождению рынка от неэффективных игроков и передаче активов другим, способным использовать их с большими результатами.

Институт банкротства включает следующие элементы:

- нормативно-правовой компонент – правовые нормы, регулирующие процессы банкротства, позволяющие как удовлетворять требования кредиторов, так и восстанавливать жизнеспособных должников;
- экономический компонент – эффект от банкротства для разных категорий участников (должника, кредитора, арбитражного управляющего, государства, общества), в каждом из типов процедур (ликвидационные или реабилитационные), с учетом трансакционных издержек банкротства;
- организационно-управленческий компонент – внутреннее взаимодействие между основными участниками процессов банкротства – должниками, кредиторами разных типов, арбитражными управляющими, консультантами, профессиональными объединениями специалистов по банкротству, судьями, службами, ответственными за раскрытие информации о банкротствах;
- коммуникативно-поведенческий компонент – связи и отношения, складывающиеся между участниками процессов банкротства;
- социально-культурный компонент – общественное восприятие банкротства, которое меняется с течением времени под управляющим воздействием: так, в развитых странах существует «культура спасения проблемного бизнеса», тогда как в России до сих пор восприятие банкротства архаично – как ликвидации бизнеса злонамеренного должника в интересах удовлетворения кредиторов.

Система управления банкротством развивается путем коэволюции – параллельно с обществом и его запросом. Возможно поэтому в России система предупреждения банкротства и реабилитации проблемного бизнеса за последние 20 лет так и не сформировалась: общество не признает антикризисный потенциал банкротства, воспринимает его как неэффективную ликвидацию, что отражает слабость социально-культурного компонента института банкротства и поведенческой подсистемы системы управления банкротством.

При выборе вектора восстановления или ликвидации проблемного бизнеса в процессе принятия управленческих решений необходимо уделять внимание не только финансовому капиталу, но и другим его видам, которые могут оказаться определяющими для достижения бизнесом традиционных финансовых метрик – платежеспособности, безубыточности. Так, согласно исследованию Р.Д. Врисендорпа и М.А. Граматикова, наиболее распространенный

мотив введения реструктуризации – это сохранение рабочих мест, на втором месте – сохранение стратегических ноу-хау, на третьем – желание сохранить квалифицированный менеджмент и(или) собственника должника[134]. Экологические и социальные аспекты устойчивости бизнеса ярко проявляются в случае, если ликвидация бизнеса должника может нанести вред окружающей среде. Тогда актуальным становится вопрос, который поднимает П. Омар: «Кто будет платить за это – кредиторы или общество?»[135] В данной связи Т. Линна выражает надежду, что усиление внимания к реализации целей устойчивого развития бизнесом повлечет за собой трансформацию современных систем управления банкротством[136].

Институт банкротства предлагает проблемному, потерявшему устойчивость, бизнесу дуализм возможностей: для жизнеспособных, временно неустойчивых компаний предоставляет инструментарий восстановления финансово-экономической устойчивости (как за счет косвенного регулирования превентивной реструктуризации, так и за счет прямо установленного порядка проведения судебных реабилитационных процедур); для нежизнеспособных, безвозвратно утративших устойчивость – позволяет экономически эффективно продать активы банкрота для максимально возможного удовлетворения требований кредиторов, тем самым повышая устойчивость взаимосвязанных стейкхолдеров и экономики в целом.

Таким образом, институт банкротства является одним из важнейших рыночных институтов, формирующим административный структурный каркас системной устойчивости экономики. Следует согласиться с Г.Б. Клейнером, что в масштабах страны антикризисноеуправление (в прямом значении) бессмысленно, поскольку кризисный период – одна из неотъемлемых стадий жизненного цикла экономики. Напротив, управление, направленное на обеспечение системной экономической устойчивости, предусматривающее охват всех стадий цикла и их последовательность, всех главных подсистем социально-экономического пространства и их взаимообусловленность, должна быть положена в основу экономического курса России[137].

Эффективная (на всех уровнях) система управления банкротством может выступать не только средством разрешения противоречий между должниками и кредиторами в острой фазе кризиса, сколько создавать условия для идентификации жизнеспособных и «мертвых»

---

[134] Vriesendorp R.D., Gramatikov M.A. Impact of the Financial Crisis: A Survey // European Banking Center Discussion Paper. – Center Discussion Paper Series. – Vol. 2010–42.

[135] Omar P.J. Disclaiming onerous property in insolvency: A comparative study //International Insolvency Review. – 2010. – Vol. 19, No. 1. – P. 41–63.

[136] Linna T. Insolvency proceedings from a sustainability perspective // International Insolvency Review. – 2019. – Vol. 28, No. 2. – P. 210–232.

[137] Клейнер Г.Б. Устойчивость российской экономики в зеркале системной экономической теории (Часть 2) // Вопросы экономики. – 2016. –№1. – С. 127.

предприятий, предупреждения несостоятельности, тем самым повышая устойчивость первой группы посредством механизмов, которые будут подробно описаны в Главе 5 диссертации.

1.3. Модели преобразования современных мировых систем управления банкротством для обеспечения устойчивости бизнеса

Мировая история банкротства прошла долгий путь от «подавления» должника к его защите, переопределения несостоятельности от греха к риску, от моральной неудачи к экономической неудаче. Так, исследование П. Ди Мартино, М. Лэзэм и М. Васта, охватывающее эволюцию законодательства о несостоятельности в Европе с 1850 г. по 2015 г., позволило выявить основные тренды в развитии соответствующих систем управления[138], среди которых предоставление должнику возможности инициировать дело о банкротстве, сформировавшееся понимание, что сохранение действующего бизнеса должника может быть более выгодным, чем его ликвидация, проч.

Сегодня концептуальные основы и вектор реформирования систем управления банкротством в странах мира задают несколько крупных международных структур, при которых функционируют профильные рабочие группы: Всемирный банк, Международный валютный фонд, Европейский банк реконструкции и развития, Комиссия ООН по праву международной торговли ЮНСИТРАЛ. Свой вклад также вносят профессиональные ассоциации, например, наиболее известные INSOL и International Insolvency Institute[139]. Уже более двадцати лет все эти субъекты формулируют основные принципы, цели и задачи систем управления банкротством[140], регулярно обобщают национальные тренды реформирования, выявляют прогрессивные мировые достижения, дают рекомендации по модернизации в соответствии с требованиями времени, формируют «руководства» для законодательных органов[141] и управляющих в делах о банкротстве[142].

Проведенный анализ показал, что современные модели преобразования систем управления банкротством компаний включают следующие прогрессивные элементы.

1. *Совершенствование реабилитационных процедур банкротства.*

---

[138] Di Martino P., Latham M., Vasta M. Bankruptcy Laws Around Europe (1850–2015): Institutional Change and Institutional Features // Enterprise & Society. – 2020. – Vol. 21, No. 4. – P. 936–990.
[139] International Insolvency Institute. – URL: https://www.iiiglobal.org (дата обращения: 02.08.2021)
[140] Подробнее см.: Львова О.А. Система управления банкротством: экономические аспекты : монография. – М.: РУСАЙНС, 2022. – С. 48–55.
[141] Legislative Guide on Insolvency Law // United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL), 2005. – P. 21. – URL: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/05-80722_ebook.pdf (дата обращения: 02.08.2021)
[142] INSOL Europe Statement of Principles and Guidelines for Insolvency Office Holders in Europe. INSOL, 2015. – URL: https://www.insol-europe.org/download/resource/167 (дата обращения: 02.08.2021).

По данным рейтинга Всемирного банка «Ведение бизнеса (Doing business)», с 2008 г. 116 стран провели реформы, улучшающие положение бизнеса при разрешении неплатежеспособности, их них в 62 странах изменения были связаны с реорганизацией[143]. Большинство из них относится к «догоняющим» регионам Африки и Азии, где институт несостоятельности, как и другие рыночные институты, еще формируется, потому они внедряют «базовые требования», которые давно существуют в развитых странах: реорганизационные процедуры как таковые, возможность обращения к ним напрямую. Так, за все время существования рейтинга процедуры реорганизации были введены в законодательство Армении (2008), Бахрейна (2020), Брунея (2017), Гренады (2018), Грузии (2008), Доминиканской Республики (2018), Замбии (2020), Зимбабве (2020), Индии (2018), Иордании (2020), Кабо Верде (2018), Кипра (2016), Китая (2008), Коломбии (2009), Кении (2017), Латвии (2012), Малави (2018), Малайзии (2019), Новой Зеландии (2009), Пакистана (2019), ОАЭ (2011), Панамы (2018), Руанды (2010), Саудовской Аравии (2020), Сейшелл (2015), Черногории (2012), Эстонии (2010), Ямайки (2016).

Лучшие практики реструктуризации обобщены Европейским институтом права в докладе «Спасение бизнеса в банкротном праве» в виде 115 рекомендаций по созданию прозрачных и эффективных механизмов восстановления бизнеса должников[144]. Доклад охватывает опыт 13 европейских стран (Австрия, Бельгия, Англия и Уэльс, Франция, Германия, Греция, Венгрия, Италия, Латвия, Нидерланды, Польша, Испания, Швеция), сгруппированный по 10 разделам, раскрывающим содержание основных проблем, реформ, рекомендаций: управление и надзор за судебной и внесудебной реструктуризацией; финансирование реструктуризации (так называемое новое финансирование (англ. «new financing»); договоры с исполнением на будущее (англ. «executory contracts» – длящиеся контракты); очередность удовлетворения требований кредиторов и арбитражных управляющих; работники, социальные выплаты и пенсии; конкурсное оспаривание; продажа большей части имущества должника, в том числе продажа предприятия как действующего (англ. «as going concern»); план реструктуризации; несостоятельность групп компаний; специальное регулирование банкротства малых и средних предприятий.

В частности, авторы доклада выделяют 3 типа процедур, ориентированных на спасение бизнеса: досудебное урегулирование, превентивная реструктуризация, реструктуризация в

---

[143] Реформы по показателю «Разрешение неплатежеспособности». – URL: https://www.doingbusiness.org/en/reforms/overview/topic/resolving-insolvency (дата обращения: 03.08.2021)

[144] Rescue of Business in Insolvency Law. Instrument of the European Law Institute. – Vienna, ELI, 2017. – URL: https://www.europeanlawinstitute.eu/fileadmin/user_upload/p_eli/Publications/Instrument_INSOLVENCY.pdf (дата обращения: 02.08.2021).

судебных процедурах банкротства[145]. Кроме того, «ориентированными на спасение бизнеса» также признаются методы косвенного регулирования и даже процедура ликвидации, что подтверждает состоятельность широкого понимания «реабилитационного потенциала института банкротства», допускающего продажу действующего бизнеса должника и смену собственника, который предложен нами в предыдущих разделах диссертации. Исследования современных российских правоведов А.Ф. Маликова[146] и Е.Д. Суворова[147] также подтверждают существование узкого (Россия) и широкого (США, Англия, Германия, Франция) реорганизационного подходов.

В развитие широкого понимания реабилитационного потенциала банкротства, целесообразно выделить его элементы:

- механизмы раннего предупреждения банкротства, включающие систему отчетности и мониторинга финансового состояния бизнеса, который могут осуществлять надзорные органы, консультанты, сами руководители компаний, оперативно сигнализируя о его ухудшении;
- процедура ликвидации, позволяющая продать бизнес должника как действующий;
- судебная процедура реорганизации, которая должна активироваться только в случае неизбежной несостоятельности, предоставлять стимулы для должника на обращение к ней (право на разработку и представление плана, частичное сохранение управления), иметь приоритет перед ликвидацией, предусматривать возможность перехода из ликвидации в реабилитационные процедуры.

Немаловажно, что помимо прогрессивных управленческих механизмов, известные международные эксперты Б. Вэсселс и Ш. Мадаус акцентируют внимание на развитии «культуры спасения бизнеса» (англ. «rescue business culture»)[148], которая, по нашему мнению, может быть противопоставлена традиционному «старомодному» понимания банкротства как механизма взыскания по инициативе кредитора. Это еще раз подчеркивает значимость социально-культурного компонента института банкротства, выделенного нами в предыдущем разделе диссертации.

«Эталоном» реорганизации бизнеса является Глава 11 Кодекса США о банкротстве. Этот опыт исчерпывающе описан во многих работах[149] и часто берется за основу другими странами,

---

[145] Содержание механизмов предупреждения банкротства рассмотрено в Главе 5 диссертации.

[146] Маликов А.Ф. Правовые особенности действия реорганизационного механизма в процедурах дела о банкротстве // Экономика. Предпринимательство. Окружающая среда. – 2017. – Т. 1. – №69. – С. 84–90.

[147] Суворов Е.Д. Спасение бизнеса, банкротство и роль права // Право и бизнес. – 2021. – №2. – С. 9–13.

[148] Wessels B., Madaus S. Business rescue in insolvency law in Europe: Introducing the ELI business rescue report // International Insolvency Review. – 2018. – Vol. 27, No. 2. – P. 255–280.

[149] См., например: Львова О.А. Антикризисный потенциал банкротства // Вестник Московского университета. Серия 21. Управление (государство и общество). – 2016. – №4. – С. 79–104; Студенцова О.А. Правовое регулирование процедур банкротства по законодательству России и США: сравнительный анализ : дис. ... канд.

которые обычно стараются внедрить возможность обращаться к реорганизации напрямую, используя процедуру банкротства как защиту от кредиторов, а также концепцию «должник во владении» (англ. «debtor in possession»), позволяющую прежнему менеджменту сохранять руководство фирмой-должником. Реже адаптируется порядок голосования за план реорганизации внутри классов кредиторов, возможность «навязать» план несогласным кредиторам.

В отечественной научной литературе не описан опыт Нидерландов – гораздо менее изученной, но прогрессивной страны, где закон о банкротстве 1896 г. (нид. «Faillissementswet») является одним из старейших в мире. Наше исследование показало, что процедура реструктуризации здесь была обновлена сравнительно недавно (в 2017 г.) и теперь включает весь комплекс важнейших элементов восстановительного механизма: правом предложить план реструктуризации обладают и должник, и кредиторы (в некоторых случаях); план может распространяться как на всех, так и на часть кредиторов и третьих лиц (поручителей); кредиторы делятся на классы, каждый из которых голосует за план большинством в 2/3 голосов, после чего план должен получить одобрение суда; суд может обязать несогласных кредиторов следовать плану (механизм «cramdown»); на досудебной подготовительной стадии вся процедура носит конфиденциальный характер. По мнению голландских экспертов по банкротству М. Ведера и Н. Толенаара, принятые изменения окажут положительный эффект, ускорят производство по делам о несостоятельности, придадут им гибкость[150].

В последние годы процесс преобразования систем управления банкротством происходит интенсивно и в других странах. Аналогичные европейским реформы по совершенствованию управления должником в реабилитационных процедурах банкротства и досудебному урегулированию с 2016 г. провели такие страны, как Афганистан, Азербайджан, Бельгия, Бенин, Гренада, Индия, Кабо Верде, Мозамбик, Румыния, Руанда, Сингапур, Словения, Таиланд, Турция, Чили, Филиппины. В России изменения, попадающие в рейтинг Всемирного банка, датированы 2010 и 2011 гг., и касаются только укрепления позиций кредиторов.

2. *Усиление внимания к предупреждению банкротства компаний (превентивной реструктуризации).*

В большинстве стран Евросоюза, где система управления банкротством имеет долгую историю, преобразования осуществляются под воздействием нового наднационального

юрид. наук : 12.00.03 / Рос. гос. гуманитар. ун-т (РГГУ). – М., 2006; Институт несостоятельности (банкротства) в зарубежных странах в таблицах и схемах: учебно-методическое пособие / под ред. Карелиной С.А. – М.: Юстицинформ, 2020.

[150] Schmidt L. Conference report: Insolvency proceedings within the EU: latest developments, ERA, June 8-9, 2017. – URL: https://conflictoflaws.net/2017/conference-report-insolvency-proceedings-within-the-eu-latest-developments-era-8-to-9-june-2017/?print=print (дата обращения: 02.08.2021)

субъекта управления – Европейской комиссии, которая выпускает директивы, не заменяющие национальных законов, но являющихся обязательным ориентиром при их реформировании, закрепляя общие начала регулирования. После многолетней работы в июне 2019 г. был принят финальный вариант «Директивы по превентивной реструктуризации и второму шансу» №2019/1023, согласно которой в течение двух лет (с возможностью продления еще на год) члены Евросоюза должны провести реформы по внедрению процедуры превентивной реструктуризации в национальное законодательство о банкротстве[151]. Наиболее значимые элементы процедур:

- утверждение плана реструктуризации долгов (с элементами отсрочки или их частичного погашения) до инициирования банкротства (то есть в период, пока должник не является банкротом);
- деление кредиторов на классы (англ. «class formation»);
- возможность навязывать план несогласным кредиторам (англ. «cramdown, cross-class cramdown»);
- нормы о предоставлении нового и промежуточного финансирования (англ. «new and interim financing») со стороны существующих или новых кредиторов и обеспечение их приоритетного положения, защиты интересов;
- сохранение полномочий менеджмента в рамках концепции «должник во владении» и т.д.

Директива также вводит единую обязанность руководителей по принятию мер спасения своих компаний, находящихся на грани банкротства. Хотя этот документ является компромиссным вариантом (многие положения содержат альтернативные формулировки и возможность выбрать оптимальную опцию), как справедливо отмечает И.В. Кокорин, это первый закон, направленный на материальную (а не процессуальную) унификацию законодательства о несостоятельности всего Евросоюза[152].

Основные принципы Директивы описывают преимущества механизма предупреждения банкротства следующим образом[153]:

---

[151] Directive (EU) 2019/1023 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt, and amending Directive (EU) 2017/1132 (Directive on restructuring and insolvency) // OJ L 172, 26.6.2019. – P. 18-55. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32019L1023&qid=1627999081060 (дата обращения: 03.08.2021).

[152] Кокорин И.В. Единые правила для списания долгов предпринимателей в Евросоюзе. 13.06.2018. – URL: https://fedresurs.ru/news/fec26b6f-ae9b-42a9-ac6d-550d94f76be4 (дата обращения: 03.08.2021).

[153] Madaus S. The EU Recommendation on Business Rescue – Only Another Statement or a Cause for Legislative Action Across Europe? // 27 Insolvency Intelligence. – 2014. – No. 6. – P. 81–85.

- компании, испытывающие финансовые трудности, получают доступ к превентивным инструментам выявления ухудшения финансового состояния и проведения реструктуризации на ранней стадии;
- гибкие превентивные механизмы упрощают долгие, сложные и дорогие судебные разбирательства, хотя в отдельных случаях суды все же нужно задействовать для защиты интересов сторон;
- должник получает ограниченную по времени (до 4-х месяцев) «передышку» (мораторий, отсрочку) от принудительного взыскания со стороны кредиторов, чтобы облегчить переговоры;
- несогласные миноритарные кредиторы и акционеры не могут блокировать планы реструктуризации, но их интересы защищены;
- кредиторы, предоставившие новое финансирование, защищены для повышения шансов на успех реструктуризации;
- на протяжении всех процедур превентивной реструктуризации работники пользуются полной защитой трудового законодательства;
- обучение, повышение компетенции управляющих в делах о несостоятельности и судов, использование цифровых технологий (например, для онлайн-подачи исков, уведомления кредиторов) увеличивают эффективность и сокращают сроки процедур.

Одним из первых государств, успешно внедривших комплекс предложенных Еврокомиссией мер, стали Нидерланды. 1 января 2021 г. вступил в силу Закон об утверждении внесудебных планов реструктуризации (нид. «Wet homologatie onderhands akkoord», WHOA)[154], который теперь считается альтернативой американской Главе 11. Необходимость реформы обусловлена развитием «банкротного туризма», при котором должники намеренно обращались в другие юрисдикции с более мягкими условиями списания долга, а также нереалистичностью предшествующего регулирования достижения соглашения с кредиторами до начала судебной процедуры[155]. Закон WHOA позволил суду «навязывать» несогласным кредиторам план реструктуризации, однако такая неоднозначная с точки зрения кредиторов мера подкрепляется балансирующими механизмами[156]:

---

[154] Vriesendorp R., Hengst F., Biegman N. New Dutch scheme: The act of court confirmation of extrajudicial restructuring plans. 14 June 2021. – URL: https://www.debrauw.com/articles/new-dutch-scheme-the-act-on-court-confirmation-of-extrajudicial-restructuring-plans (дата обращения: 03.08.2021).

[155] По планам реструктуризации, утверждаемым в досудебном порядке, требовалось единогласное одобрение кредиторов, при отсутствии которого инициировалась полноценная процедура банкротства, долгая и дорогая.

[156] Court confirmation of extrajudicial restructuring plans. What do you need to know about the new Dutch Act. July 2021. – URL: https://dwbxnuhxoazve.cloudfront.net/20210713-WHOA-Booklet-July-2021.pdf (дата обращения: 03.08.2021).

- деление кредиторов на классы осуществляется с учетом интересов и прав кредиторов (вне и в рамках плана), когда для небольших поставщиков – отдельный класс, а требования залогового кредитора могут включаться в несколько классов;
- порядок голосования внутри классов кредиторов, когда план считается одобренным, если 2/3 (по размеру) требований от принявших участие в голосовании его поддержало, а количество кредиторов не имеет значения;
- тест «максимального учета интересов кредитора» (англ. «best interest of creditors test») по принципу «не навреди»: план реструктуризации не может ухудшать позицию несогласных с ним кредиторов по сравнению с альтернативным (ликвидационным) сценарием по продаже активов должника;
- тест соблюдения планом очередности удовлетворения требований кредиторов (англ. «absolute priority rule»), отклонение от которой возможно только если для этого имеются разумные основания;
- защита отдельных классов кредиторов: в утверждении плана может быть отказано по заявлению кредитора несогласного класса если (1) выплата малым предприятиям-поставщикам будет менее 20% от суммы их требований; (2) план не позволяет незалоговому кредитору получить возмещение в размере выплат при ликвидации (англ. «cash-out right»); (3) залоговый кредитор не имеет права выбрать компенсацию в форме, отличной от участия в капитале (например, в форме долгового инструмента).

Кроме механизма cramdown, внесудебная реструктуризация по Закону WHOA характеризуется следующими основными положениями[157]:

- план утверждается вне формальной процедуры банкротства, полномочия руководителя должника сохраняются, контроль со стороны суда минимален;
- план может затрагивать всех или часть кредиторов и/или участников должника, но не может изменять права его работников;
- есть два варианта процедуры – публичный и конфиденциальный, имеющие аналогичный набор инструментов, но разные правила в части международной юрисдикции судов;
- доступ к процедуре имеет проблемный бизнес, который находится в ситуации, когда можно разумно предположить, что он не сможет продолжать отвечать по своим обязательствам (надвигающаяся неплатежеспособность);

[157] Кокорин И.В. Голландский опыт реформирования законодательства о банкротстве и поиск баланса интересов кредиторов и должника (группы должников) в процедуре реструктуризации / Доклад на Научно-практической конференции «Институт несостоятельности (банкротства) на пути реформ: вектор развития, 8 апреля 2021 г.

- кредиторы и/или должник могут ходатайствовать об утверждении эксперта по реструктуризации, в компетенцию которого входит разработка и обсуждение плана реструктуризации;
- план может включать отсрочку уплаты долга, сокращение долговой нагрузки, обмен долга на акции (англ. «debt-to-equity swap»), контролируемую ликвидацию и т.д.

Второй страной, успевшей внедрить механизмы Директивы к настоящему времени, является Германия, где также в 2021 г. вступил в силу Закон о дальнейшем развитии регулирования санации и несостоятельности (нем. «SanInsFoG»), который выступает «надстройкой» к действующему Закону о стабилизации и реструктуризации предприятий (нем. «StaRUG»), содержащему основные механизмы. Закон SanInsFoG по своей сути похож на голландский Закон WHOA и дает возможность провести санацию в досудебном порядке под контролем суда с участием приглашенного консультанта (или без него), устанавливает аналогичные правила голосования за план, т.е. обеспечивает гибкость процесса предупреждения банкротства[158].

Таким образом, Директива Еврокомиссии по превентивной реструктуризации задает вектор преобразования систем управления банкротством, делая предупреждение банкротства равнозначно важным наряду с совершенствованием судебных механизмов, позволяя субъектам корпоративного управления применить их, пока бизнес еще можно спасти.

3. Развитие норм о банкротстве субъектов микро-, малого и среднего предпринимательства (МСП).

Данная проблема в последние годы находит свое отражение в «Принципах эффективных систем несостоятельности» Всемирного банка[159] и ЕБРР[160], а также в упомянутой Директиве по превентивной реструктуризации, где сказано, что 99% предприятий ЕС относится к малому и микро- бизнесу.

В 2017-2018 гг. Всемирный банк подготовил два отдельных доклада, посвященных несостоятельности малого бизнеса: «Отчет об урегулировании несостоятельности микро-, малых и средних предприятий»[161] и «Спасение предпринимателей, спасение предприятий:

---

[158] Madaus S. A role model for implementing the restructuring Directive? The new german law for preventive restructuring procedures in Germany // Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones: Journal of Insolvency & Restructuring (I&R). – 2021. – No. 1. – P. 11.

[159] Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems. The World Bank, 2021 Edition. – URL: https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/35506/Principles-for-Effective-Insolvency-and-Creditor-and-Debtor-Regimes.pdf?sequence=1&isAllowed=y (дата обращения: 02.08.2021).

[160] Основные принципы ЕБРР, касающиеся эффективной системы урегулирования дел о несостоятельности. Европейский банк реконструкции и развития, 2021. – URL: https://www.ebrd.com/legal-reform/ebrdinsolvency-coreprinciples-russian.pdf (дата обращения: 02.08.2021).

[161] World Bank Group. 2017. Report on the Treatment of MSME Insolvency. World Bank, Washington, DC. – URL: https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/26709 (дата обращения: 04.08.2021)

предложения по банкротству микро-, малых и средних предприятий»[162]. При преобразовании системы управления банкротством внимания требуют следующие специфичные проблемы, которые, по нашему мнению, актуальны и для России:

- современные порядки признания банкротства могут казаться тяжелыми и сложными для понимания субъектами МСП, что препятствует их своевременному обращению в суд;
- кредиторы не заинтересованы во взаимодействии с МСП на грани банкротства, а залоговые кредиторы, наоборот, стараются скорее обратить взыскание при появлении первых финансовых проблем;
- получение дополнительного «нового» финансирования в судебных процедурах банкротства сильно ограничено;
- у должников из числа МСП недостаточно средств на компенсацию судебных расходов в ходе официальной процедуры банкротства;
- финансирование малого бизнеса зачастую связано с личным поручительством директора (собственника), поэтому банкротство такой компании приводит к серьезным социальным последствиям для семей поручителей;
- многие МСП действуют без формального учреждения юридического лица, поэтому на них может распространяться режим банкротства физических лиц, что может не соответствовать ожиданиям и запросам таких должников.

В результате сравнения режимов банкротства субъектов МСП в Нидерландах, Дании, Финляндии, Швеции, Германии, Испании, Англии, США, Японии, Корее и других странах, в качестве рекомендаций Всемирный банк предлагает введение упрощенной процедуры банкротства для таких должников, включая индивидуальных предпринимателей и граждан, а также приоритет внесудебных механизмов, реализуемых под контролем суда или кредиторов и с возможностью перехода в судебную процедуру при необходимости разрешения конфликтных ситуаций. Такой подход представляется обоснованным.

Важно отметить, что даже общепризнанно эффективный реабилитационный режим в США в 2019 г. подвергся реформированию именно в части реорганизации малого бизнеса, порядок которой был установлен новой Главой 5[163]. До этого реорганизация по Главе 11 была доступна только крупным предприятиям из-за сложности, необходимости привлечения консультантов и высокой стоимости. Реформа обеспечила уход от «правила абсолютного

---

[162] World Bank Group. 2018. Saving Entrepreneurs, Saving Enterprises: Proposals on the Treatment of MSME Insolvency. World Bank, Washington, DC. – URL: https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/30474 (дата обращения: 04.08.2021)

[163] Small Business Reorganization Act of 2019. Public Law No: 116-54 (08/26/2019). An Act to amend Chapter 11 of Title 11, United States Code, to address reorganization of small businesses, and for other purposes. August 23, 2019. – URL: https://www.congress.gov/116/plaws/publ54/PLAW-116publ54.pdf (дата обращения: 04.08.2021)

приоритета», из-за которого собственники МСП не могли сохранять в фирме свои доли (все переходило кредиторам, поэтому стимулов начинать процедуру не было). Взамен было введено гибкое понятие «справедливый и равно учитывающий интересы всех сторон план» (англ. «fair and equitable plan»), платежи по которому не должны превышать 3-5 лет.

4. *Развитие специальных режимов банкротства групп компаний, порядка признания решений иностранных судов, регулирования трансграничных банкротств.*

Трансграничные аспекты признания несостоятельности бизнеса становятся все более актуальными ввиду глобализации экономики, развития международных компаний, возможностями для граждан владеть имуществом за рубежом, развития процессов трудовой миграции и т.д. Для концептуального оформления данного направления несколько установочных рекомендаций («типовых законов») и руководств по их внедрению опубликовала Комиссия ЮНСИТРАЛ[164].

Вопросы трансграничной несостоятельности компаний и «банкротного туризма» граждан, выбирающих лучшие условия для персонального банкротства, широко описаны в работах известного специалиста Е.В. Моховой[165]. Связанными с трансграничными являются вопросы управления процедурами банкротства групп компаний, имеющих филиалы за рубежом. Из основных рекомендаций по реформированию следует отметить необходимость сближения национальных принципов и целей банкротства, выработки единых критериев отнесения дел к компетенции суда той или иной страны, заключение международных соглашений об условиях безусловного признания судебного решения другого государства, привлечение иностранных арбитражных управляющих.

Таким образом, проведенный анализ современных моделей преобразования современных мировых систем управления банкротством позволяет заключить, что Россия здесь идет своим, отличным от описанных направлений, путем. Следует согласиться с мнением Е.Д. Суворова о необходимости созревания запроса со стороны общества на проведение реорганизации, а не ликвидации проблемных бизнесов, чьи активы могут остаться в экономике и продолжать работать[166], который в нашей стране пока не сформирован. Несмотря на

---

[164] Типовой закон ЮНСИТРАЛ о трансграничной несостоятельности, 1997. Руководство по принятию и толкованию, 2013. – URL: https://uncitral.un.org/ru/texts/insolvency/modellaw/cross-border_insolvency (дата обращения: 02.08.2021); Типовой закон ЮНСИТРАЛ о признании и приведении в исполнение судебных решений, принятых в связи с производством по делам о несостоятельности, и Руководство по принятию, 2018. – URL: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/ru/ml_recognition_gte_r.pdf (дата обращения: 02.08.2021); Типовой закон ЮНСИТРАЛ о несостоятельности предпринимательских групп и Руководство по его принятию, 2020. – URL: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/ru/19_11348_uncitral_mloegi_final_r.pdf (дата обращения: 02.08.2021).

[165] Мохова Е.В. Глобализация трансграничных банкротств в России: опыт движения на запад и перспективы развития в евразийском направлении // Закон. – 2017. – №5. – С. 124-137; Мохова Е.В., Яцук Н.Н., Лиджанова А.Э. Forum shopping и конкуренция регулирования в трансграничных банкротствах и реструктуризациях // Закон. – 2020. – №9. – С. 97–114.

[166] Суворов Е. Д. Спасение бизнеса, банкротство и роль права. – С. 9.

отмечаемые многими правоведами «достижения» дореволюционного конкурсного права, своевременный и открытый доступ к рассмотренным источникам международного уровня, институт банкротства в нашей стране пока еще развивается с запозданием. В истории российской системы управления банкротством, к сожалению, до сих пор нельзя заметить явный вектор к упорядочиванию досудебных процедур по предупреждению банкротства как следствие признания значимости такого механизма. Верификация данной гипотезы обусловливает необходимость глубокого аналитического исследования эволюции государственного регулирования банкротства в современной России, проведенного нами в Главе 2 диссертации.

ГЛАВА 2. ЭВОЛЮЦИЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ БАНКРОТСТВА В СОВРЕМЕННОЙ РОССИИ

2.1. Этапы формирования системы управления банкротством [167]

В процессе формирования сложившейся системы управления банкротством в России можно выделить три основных периода, связанных с принятием соответствующих федеральных законов, что можно рассматривать как результат управления субъектами на государственном уровне:

- 1992-1998 гг., когда действовал первый Закон РФ от 19.11.1992 г. №3929-1 «О несостоятельности (банкротстве) предприятий», целью которого была подготовка фирм к выходу в рыночную экономику;
- 1998-2002 гг., связанный с действием второго Федерального закона от 08.01.1998 г. №6-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)», который больше соответствовал рыночной модели: признаком несостоятельности стала неплатежеспособность, был расширен круг должников, введены реабилитационные процедуры, проч.;
- с 2002 г. по настоящее время отношения банкротства регулируются Федеральным законом от 26.10.2002 г. №127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» (далее – Закон).

Объем и содержание закона о банкротстве постоянно увеличивались: если первый Закон 1992 г. содержал 51 статью, второй Закон 1998 г. – 189 статей, то первоначальная редакция текущего Закона, принятая в 2002 г., уже 233 статьи. Спустя 18 лет в нем сохранилась нумерация, но число статей увеличилось до 515 за счет добавления промежуточных разделов, т.е. в среднем закон расширялся на 16 статей в год[168]. Рост объема происходил преимущественно за счет добавления разделов по банкротству отдельных категорий должников – финансовых организаций (кредитные, страховые и др.), застройщиков, а также введения института банкротства гражданина.

В научной литературе широко представлены исследования, посвященные оценке государственного регулирования банкротства в период действия двух первых законов[169]. И хотя

---

[167] В данном разделе использованы материалы из следующих ранее опубликованных работ автора: Львова О.А. Российский институт банкротства в условиях его правовой трансформации // Актуальные проблемы экономики и права. – 2021. – №2. – С. 249–269; Львова О. А. Система управления банкротством: экономические аспекты : монография. – М.: РУСАЙНС, 2022.

[168] Подробнее см.: Львова О. А. Система управления банкротством: экономические аспекты. – С. 95–108.

[169] См., например: Телюкина М.В. Основы конкурсного права. – Wolters Kluwer Russia, 2004; Карелина С.А. Механизм правового регулирования отношений несостоятельности. – М.: Волтерс Клувер, 2008; Витрянский В.В. Как реформировать законодательство о банкротстве // Законодательство. – 1999. – №5. – С. 53–58; Институт банкротства: становление, проблемы, направления реформирования / под ред. Радыгина А.Д. – М.: ИЭПП, 2005;

на развитие системы управления банкротством, безусловно, оказывали влияние не только нормативные акты, но обычай и судебная практика, изучение влияния всего комплекса элементов регуляторной базы выходит за рамки настоящей работы в силу ограниченности ее объема. Именно Закон о банкротстве выступает конституирующей основой государственного управления в сфере банкротства, поэтому выявление и оценка его изменений является важной задачей для достижения цели диссертационного исследования.

Несмотря на то, что в 2002 г. появившийся Закон о банкротстве считался более сбалансированным, чем его предшественники, к началу 2020 г. было принято 104 новых редакции текста, число которых к началу 2022 г. достигло 127 (Приложение 1). Этот процесс отражает эволюцию государственного регулирования банкротства и нуждается в изучении как количественных, так и содержательных аспектов реформирования, его последствий и перспектив.

Методология проведенного нами исследования предполагает последовательное сравнение 117 редакций Закона (по состоянию на 09.02.2021 г.) и основывается на трех измерениях: (1) изучении числа изменений, предлагаемых каждой редакцией, (2) даты вступления изменений в силу, (3) содержательной значимости изменений с точки зрения влияния на развитие института банкротства. Первые два аспекта относятся к вертикальному (хронологическому, количественному анализу) регулирования банкротства, третий – к горизонтальному (содержательному, качественному), которому посвящен раздел 2.2 диссертации. Основные характеристики исследования приведены ниже.

- Источники данных для анализа: тексты Закона взяты из двух справочно-правовых систем – «Консультант-плюс» (116 редакций) и «ГАРАНТ» (117 редакций) (далее – Системы).
- Итерации анализа: на страницах сайтов Систем, посвященных Федеральному закону от 26.10.2002 г. №127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)», автором производится сплошное вычитывание и последовательное сопоставление предыдущей (прошлой) и следующей редакций Закона → рассчитывается число «изменений» текста → производится их содержательная группировка по 10 категориям (раздел 2.2 диссертации).
- Ограничения анализа: иногда проследить точное количество изменений в конкретной редакции затруднительно, т.к. включены новеллы, уже введенные ранее, но вступившие в силу спустя определенный период времени (исключались вручную). К примеру, де-факто нормы о возможности банкротства гражданина, вступили в силу с 1 октября 2015 г., т.е. спустя 3 месяца после их введения, хотя де-

Свириденко О.М. Концепция несостоятельности (банкротства) в Российской Федерации : методология и реализация : дис. ... докт. юрид. наук : 12.00.03 / Моск. гос. юрид. акад. им. О.Е. Кутафина. – М., 2010.

юре присутствовали в Законе с 2002 г.; нормы о минимальном размере компенсационного фонда саморегулируемых организаций арбитражных управляющих – с 1 января 2019 г., т.е. через 4 года после принятия соответствующей редакции Закона.

- Допущения анализа: часть редакций Закона отнесена автором к «техническим», вносящим несущественные однотипные изменения. Несмотря на то, что около 40% всех редакций Закона являются техническими, более 96% изменений, внесенных всеми редакциями, являются все же содержательными.

На рис. 2 представлены обобщенные результаты вертикального анализа, позволяющего проследить хронологию регулирования сферы банкротства в России и сделать вывод о том, что количество редакций Закона и внесенных ими изменений не имеет прямой связи с интенсивностью подачи заявлений о банкротстве компаний, то есть эффект государственного регулирования банкротства не проявляется в течение одного года после проведения реформ.

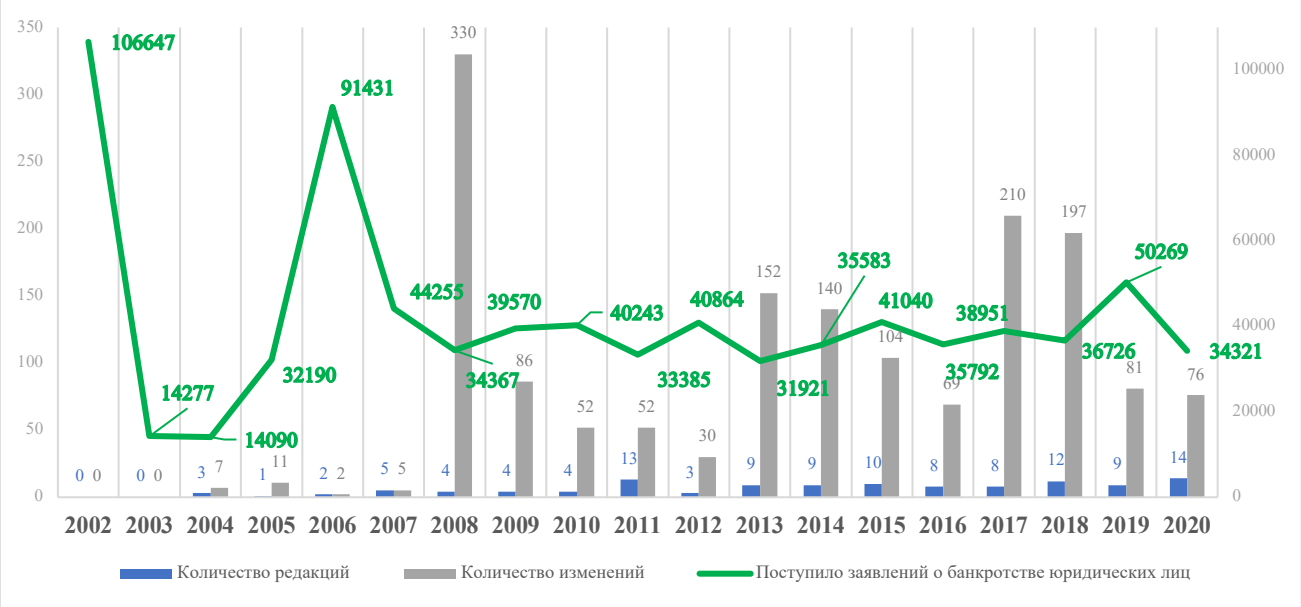


Рис. 2. Взаимосвязь количества редакций Федерального закона от 26.10.2002 №127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)», внесенных ими изменений и количества поступивших заявлений о банкротстве юридических лиц в 2004-2020 гг.

Источник: составлено автором по материалам систем «КонсультантПлюс», «ГАРАНТ», данным статистики Высшего арбитражного суда РФ (до 2013) и Судебного департамента при Верховном суде РФ (с 2014)

Попытки приведения регулирования банкротства в соответствие с требованиями времени начинаются с 2004 г., однако вплоть до 2008 г. все 11 редакций Закона носят уточняющий, технический характер. Наибольшее число изменений – 320 в 2008 г. – было введено одним документом, редакцией Закона от 30.12.2008 №296-ФЗ. Эти изменения дополняли институт банкротства новыми важными компонентами: созданием саморегулируемых организаций арбитражных управляющих (далее – СРО АУ) для управления и контроля за профессиональной деятельностью основных субъектов управления в процедурах банкротства, созданием Единого федерального реестра сведений о банкротстве (ЕФРСБ) для

увеличения уровня раскрытия информации. Выпущенная в тот же день другая редакция №306-ФЗ, включала всего 8 изменений и была направлена на достижение баланса интересов между разными группами кредиторов: был введен новый порядок распределения выручки от продажи предмета залога, когда за счет 20% полученных средств обеспечивалось погашение требований менее защищенных, чем залоговые, кредиторов первой и второй очередей (обычно работников фирмы-должника).

Следующим значимым этапом модернизации становится 2009 г.: закладываются основы оспаривания сделок, осуществляется переход к системе электронных торгов при продаже имущества компании-должника. В 2010 и 2011 г. вводятся точечные новеллы в сфере саморегулирования, создается почва для разработки единых федеральных стандартов профессиональной деятельности арбитражных управляющих и СРО АУ[170], увеличения информационной открытости, а также новая специальная категория должников – застройщики.

В последующие 2012-2013 гг. проводится постепенная работа по уточнению особенностей банкротства отдельных категорий должников – застройщиков, финансовых организаций (в т.ч. микрофинансовых, страховых, сельскохозяйственных, специализированных обществ и ипотечных агентов), усиления ответственности арбитражных управляющих. В этот период также начинают формироваться основы для последующего отказа от отдельного регулирования банкротства банков[171]: соответствующий порядок позже будет интегрирован в новый раздел о финансовых организациях, систематизированный с учетом их многообразия. Отдельным направлением реформирования являлось развитие саморегулирования профессиональной деятельности арбитражных управляющих: созданное в 2008 г. Национальное объединение СРО АУ разрабатывает и принимает Федеральные стандарты в области обучения управляющих, контроля СРО АУ за их работой, формирования профессионального реестра арбитражных управляющих.

2014 год можно обозначить как период серьезного реформирования регулирования сферы банкротства: традиционно в конце года принимается Федеральный закон от 29.12.2014 №482-ФЗ, «направленный на повышение эффективности применения процедур банкротства»[172], который вносит 65 значимых изменений. Основными из них являются:

- увеличение минимальной суммы задолженности, достаточной для подачи заявления о банкротстве юридического лица со 100 тыс. руб. до 300 тыс. руб.[173] Исходя из

[170] Ред. от 27.07.2010 №219-ФЗ.
[171] Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. №40-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций».
[172] Пояснительная записка к Проекту федерального закона №460633-6 «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» и Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях» от 26.02.2014. – URL: https://sozd.duma.gov.ru/bill/460633-6 (дата обращения: 03.03.2019).
[173] Для стратегических предприятий и субъектов естественных монополий – с 500 тыс. руб. до 1 млн руб.

текста соответствующего заключения комитета Государственной Думы, так можно было решить проблему «автоматического запуска процедуры банкротства при наличии весьма небольшой суммы задолженности, которая в 90% случаев приводит к ликвидации должника»[174]. Однако на практике этого не случилось, т.к. предлагаемые в первоначальном проекте более комплексные признаки банкротства (уточненная комбинация критериев неплатежеспособности, неоплатности и угрозы неплатежеспособности) не вошли в финальный вариант, который лишь увеличил сумму задолженности, приведя ее в соответствие с экономическими реалиями девальвации курса рубля;

- утверждение привилегий для банков-кредиторов по обращению в суд с заявлением о банкротстве без предварительного «просуживания» в исполнительном производстве;
- введение обязательного страхования ответственности арбитражных управляющих;
- ужесточение требований к компенсационному фонду СРО АУ;
- установление порядка работы саморегулируемых организаций операторов электронных площадок, проводящих торги[175];
- уточнение порядка замещения активов во внешнем управлении;
- изменение норм о предупреждении банкротства в части ужесточения ответственности руководителей за несвоевременное информирование о признаках банкротства;
- завершение консолидации регулирования банкротства компаний и финансовых организаций: специальный закон о банкротстве банков утратил силу, а обновленные нормы были интегрированы в текст действующего Закона в виде раздела 4.1.

В 2015 г. основным событием в сфере банкротства стала активизация банкротства граждан, не являющихся предпринимателями – давно назревшая инициатива, акселератором для принятия которой послужил форсированный кризисом 2014 г. рост просроченной задолженности по кредитам физических лиц. В частности, просроченная задолженность граждан выросла почти на 52% (с 440,3 млрд руб. до 667,5 млрд руб.) к 1 января 2015 г.[176] Период адаптации к новым правилам был достаточно коротким: вступление в силу положений редакции от 29.06.2015 №154-ФЗ откладывалось лишь на 4 месяца. К концу года были уточнены

---

[174] Заключение Комитета Государственной Думы по собственности от 10.06.2014 № 3.9-62/2 по проекту федерального закона №460633-6, текст которого был представлен для рассмотрения в первом чтении. – URL: http://sozd.duma.gov.ru/download/F9EDA0FD-96B9-4E49-B7D0-4391A46356F9 (дата обращения: 05.03.2019).

[175] Комментарий к Федеральному закону «О несостоятельности (банкротстве)». Постатейный научно-практический / под ред. В.Ф. Попондопуло. – 5-е изд. – М.: Проспект, 2017.

[176] Филимонов А. Закон о банкротстве граждан: что ждет должников с 1 июля 2015 года // ГАРАНТ.РУ,16.02.2015. – URL: http://www.garant.ru/article/607699/ (дата обращения: 05.03.2019).

положения о банкротстве индивидуальных предпринимателей[177]; ужесточена ответственность арбитражных управляющих за нарушения, установлены максимальные пределы их процентного вознаграждения в процедуре наблюдения и для сверх крупных должников с балансовой стоимостью активов выше 10 млн руб.

На протяжении 2016 г. создавалась почва для значимого шага по окончательному оформлению института субсидиарной ответственности контролирующих должника лиц: этому посвящены 28 поправок из 68 за весь год, посвященных уточнению связанных понятий (контролирующих должника лиц, их действий (бездействия)) и проч. 2017 г. и 2018 г. также ознаменованы дальнейшим развитием регулирования банкротства отдельных категорий должников – застройщиков (201 изменение в трех редакциях[178]), кредитных организаций (66 изменений[179]), страховых организаций (39 изменений[180]).

Завершая вертикальное (хронологическое) исследование развития государственного регулирования банкротства в России, следует отметить отсутствие прямой зависимости между характером вводимых изменений и заданным периодом на адаптацию – наиболее значимые реформы вступали в силу сразу, либо через месяц. Часто это происходило в конце календарного года, что предполагало вынужденно быструю переориентацию профессионального сообщества на новые условия, ускоренное формирование практики, работу при отсутствии четких рекомендаций по практическому исполнению новых юридических и экономических норм[181].

Хронологический анализ показал постепенное усложнение регулирования отношений банкротства в соответствии с требованиями времени, детализацию управления несостоятельностью отдельных категорий должников, банкротство которых имеет негативные социальные последствия. Однако попытки государственного регулирования банкротства адаптировать систему к изменениям в экономике не всегда можно назвать своевременными и удачными несмотря на то, что реформы активизировались преимущественно в годы кризисов.

---

[177] В редакции от 29.12.2015 №391-ФЗ.
[178] Ред. от 03.07.2017 №218-ФЗ, ред. от 01.07.2018 №175-ФЗ, ред. от 25.12.2018 №478-ФЗ.
[179] Ред. от 01.05.2017 №84-ФЗ.
[180] Ред. от 23.04.2018 №87-ФЗ.
[181] К примеру, нормы о банкротстве граждан предусматривали проведение анализа финансового состояния должника, который не может быть проведен по методикам для юридических лиц (с набором коэффициентов, оценкой безубыточности, проч.), и на практике сводится к оценке имущества гражданина для его продажи и погашения обязательств. Финансовые управляющие (новая категория арбитражных) отказывались работать с гражданами из-за низкой фиксированной оплаты труда и отсутствия понятного порядка ее проведения.

2.2. Развитие института банкротства под воздействием реформ[182]

Проведенное «горизонтальное», содержательное исследование меняющегося текста Закона о банкротстве как основы государственного регулирования позволило категорировать изменения по 10 группам: (1) понятийный аппарат, (2) права кредиторов, (3) права должника, (4) ответственность должника, (5) реабилитационные процедуры, (6) деятельность арбитражных управляющих, (7) деятельность СРО АУ, (8) банкротство отдельных категорий должников, (9) информационная прозрачность, (10) торги. Результаты анализа представлены ниже.

1. *Понятийный аппарат* подвергался значимым корректировкам, демонстрирующим стремление субъектов государственного управления изменить общий вектор развития сферы банкротства, что можно оценить положительно. Однако заметно отсутствие общей концепции реформирования, в результате чего модификация тезауруса в тексте Закона не приводила к изменениям на практике.

Так, имевший место в 2008 г. ряд терминологических сдвигов демонстрирует формальную переориентацию с прокредиторской модели на интересы должника и восстановление проблемного бизнеса, а именно:

- термин «процедуры банкротства» заменен на «процедуры, применяемые в деле о банкротстве», что позволяет уйти от однозначного восприятия банкротства как ликвидации, предполагает возможность реабилитационного исхода;
- «досудебная санация» заменена на «санацию» (на любой стадии);
- «меры по обеспечению заявленных требований кредиторов» заменены на «меры по обеспечению требований кредиторов и интересов должника», которые включают, помимо ограничений на использование и распоряжение имуществом, меры по обеспечению его сохранности, что важно для сохранения бизнеса в целом;
- цель продажи акций предприятия, созданного в результате замещения активов во внешнем управлении, сформулированная как «погашение требований всех кредиторов» заменяется на «восстановление платежеспособности должника», что в большей степени отвечает реабилитационной направленности процедуры.

Однако на практике эти идеи не были воплощены и до сих пор являются неким ориентиром на будущее: частота обращения к реабилитационным процедурам банкротства так

[182] В данном разделе использованы материалы из следующих ранее опубликованных работ автора: Львова О.А. Российский институт банкротства в условиях его правовой трансформации // Актуальные проблемы экономики и права. – 2021. – №2. – С. 249–269; Львова О.А. Система управления банкротством: экономические аспекты : монография. – М.: РУСАЙНС, 2022; Львова О.А. Контроль за деятельностью арбитражного управляющего в процедурах банкротства // Вестник АКСОР. – 2013. – №2. – С. 78–85; Bobyleva A., Lvova O., Karelina S. Questionnaire on Insolvency Law and Company Law: Russia // Community of Practice, Insolvency and Creditor/Debtor Regimes Questionaires. – Global Forum on Law, Justice and Development (GFLJD), 2015.

и не увеличилась, возможности реорганизации не были расширены, соответствующие законопроекты, предлагающие инструментарий восстановления жизнеспособного бизнеса должника с учетом достижений зарубежного опыта, приняты не были.

Другой блок понятийных нововведений впоследствии успешно заложил основу для оформления института оспаривания сделок должника и привлечения к субсидиарной ответственности. В 2009 г. имевшиеся разрозненные нормы были уточнены и систематизированы, введены новые термины, которые впоследствии прочно закрепятся на практике: «контролирующее должника лицо» (далее – КДЛ), «вред, причиненный имущественным правам кредиторов», «недостаточность имущества» (в контексте возложения субсидиарной ответственности на контролирующих должника лиц при банкротстве фирмы по их вине), а само понятие «заинтересованные лица по отношению к должнику» уточняется за счет добавления категории лиц, заинтересованных в совершении сделок[183]. В результате изменения государственного регулирования в 2010 г. арбитражными судами было рассмотрено в целом на 37,8% больше заявлений, чем годом ранее, за счет появления новых категорий заявлений[184].

В 2013 г. порядок привлечения КДЛ к субсидиарной ответственности был ужесточен[185], само понятие позже было уточнено и расширено[186]. Оспаривание сделок оформилось в отдельную Главу III.1 Закона, содержащую систематизированный и обновленный материал о категориях оспоримых сделок, последствиях признания недействительности сделок, расширенных полномочиях внешнего и конкурсного управляющего по взысканию убытков с руководства должника. В 2014 г. было закреплено требование к временному управляющему прикладывать к документам по результатам проведения первой процедуры (наблюдение) заключение о наличии или отсутствии оснований для оспаривания сделок должника[187].

Важный терминологический сдвиг касается появления в 2017 г. понятия «объективное банкротство», которое имеет установленную трактовку, однако трудно и по-разному доказывается на практике в силу отсутствия единого методического подхода. Однако с его принятием усилились процессы привлечения КДЛ к субсидиарной ответственности за несвоевременную подачу заявления о банкротстве[188].

2. *Права и интересы кредиторов* укрепляются за счет реформ:

---

[183] Ред. от 28.04.2009 №73-ФЗ.
[184] Аналитическая записка к статистическому отчету о работе арбитражных судов Российской Федерации в 2010 году. – С. 18. URL: http://pda.arbitr.ru/_upimg/ABB739E6657079D763C2E5A005FA9779_1.pdf (дата обращения: 15.03.2019).
[185] Ред. от 28.06.2013 №134-ФЗ.
[186] Ред. от 23.06.2016 №222-ФЗ.
[187] Ред. от 29.12.2014 №482-ФЗ.
[188] Методические подходы к выявлению признаков «объективного банкротства» предложены в разделе 4.4 диссертации.

- собрание кредиторов получает возможность влиять на арбитражного управляющего в деле о банкротстве, приобретая права ходатайствовать о назначении управляющего, работавшего в процедуре наблюдения, на следующую процедуру, выбирать не только саморегулируемую организацию, но и конкретную кандидатуру арбитражного управляющего, устанавливать размер и порядок выплаты ему дополнительного вознаграждения и увеличивать его фиксированную часть[189];

По нашему мнению, это негативно влияет на соблюдение установленного принципа независимости арбитражного управляющего, может приводить к появлению дисбаланса в реализации интересов участников дела, влиять на исход процесса за счет разрешенных рычагов материального стимулирования управляющего. Однако, с другой стороны, удовлетворение требований кредиторов является важнейшей функцией института банкротства, которая в России не реализуется в полной мере, и поэтому стимулирование управляющего к поиску имущества должника, увеличению конкурсной массы заложено в российскую модель банкротства.

- сокращается срок конкурсного производства с 1 года до 6 месяцев (при возможности продления еще на полгода) – для ускорения расчетов с кредиторами;

Однако данные статистики свидетельствуют, что уложиться в установленные предельные сроки получается редко: с 2008 г. количество рассмотренных заявлений о продлении срока процедур ежегодно растет в среднем на 18%, а их доля в общем числе заявлений и ходатайств, рассмотренных судами в последние 10 лет, составляет не менее 13-14%. Средняя продолжительность процедуры банкротства юридических лиц приближается к трем годам. При этом бывают и исключительные случаи, длящиеся от 6 до 10 лет (ежегодно около 1000 дел) и более 10 лет (около 100 дел)[190]. Отсутствие более подробных открытых данных не позволяет сделать релевантный вывод о доминирующем типе организаций-должников, подлежащих столь длительному банкротству, однако можно предположить, что они обычно либо являются государственными предприятиями, либо относятся к особым категориям (естественные монополии, стратегические и градообразующие предприятия), для которых действуют «смягченные» условия банкротства.

Личный опыт участия автора диссертации в работе жюри по номинации «Арбитражный управляющий года-2017» в рамках Национальной премии Росимущества по управлению государственной собственностью[191], также подтверждает более долгие сроки реальных

[189] Ред. от 30.12.2008 №296-ФЗ.
[190] Количество дел, которые находятся в производстве суда более 3,5 лет – около 3500-4000 дел ежегодно; более 8 лет – около 200 ежегодно.
[191] Номинация не состоялась, однако подготовительная работа по выбору лауреатов была проведена в полной мере осенью 2017 г. Подробнее см.: Положение о номинации «Арбитражный управляющий года» «Национальной премии по управлению государственной собственностью» (утв. Протоколом №111/16/1 Экспертно-консультационного совета Росимущества 1 ноября 2016 г. Приложение №3).

процедур. Среди 27 рассмотренных дел об успешном «оздоровлении» государственных предприятий пять дел (28%) рассматривались судом более 4 лет. Из них два дела находились в производстве более 9 лет[192], одно – более 12 лет[193], а должники представляли собой организации с государственным участием, занятые в сфере жилищно-коммунального хозяйства, банно-прачечного и сельского хозяйства.

- расширяются полномочия конкурсных кредиторов, требования которых обеспечены залогом (так называемых обеспеченных, залоговых кредиторов)[194]: они получают право голоса на собраниях во всех процедурах банкротства по вопросам, связанным с назначением и отстранением арбитражного управляющего, переходом из конкурсного производства во внешнее управление[195];

Необходимость принятия данной нормы объяснялась тем, что залоговые кредиторы были полностью лишены возможности влиять на ход процедуры банкротства после стадии наблюдения, что значительно затрудняло реализацию их прав и законных интересов[196]. Кроме того, они получили право самостоятельно определять начальную продажную цену предмета залога, порядок и условия обеспечения его сохранности с покрытием соответствующих расходов за счет выручки от продажи залога.

- определяется порядок разрешения разногласий между кредиторами, требования которых обеспечены одним и тем же предметом залога;

Меру можно рассматривать как реакцию на возникающую неопределенность с неоднократными залогами, подтвержденную практикой[197]: если до 01.07.2014 г. Гражданский кодекс РФ содержал расплывчатые нормы, допускающие последующий залог, то после реформы соотношение предшествующего и последующего залогов (договорное старшинство залогов) было уточнено, установлена очередность удовлетворения требований залогодержателей.

- укрепляются позиции конкурсных кредиторов-банков, которые получили привилегированное право на обращение в суд с заявлением о банкротстве должника с даты возникновения у него признаков банкротства без «просуживания»

---

[192] Дела №А32-28136/2004, №А48-2714/2006.
[193] Дело №А55-18857/2005.
[194] Ред. от 29.12.2014 г. №482-ФЗ.
[195] Комментарий к Федеральному закону «О несостоятельности (банкротстве)». Постатейный научно-практический / под ред. В.Ф. Попондопуло. – 5-е изд. – М.: Проспект, 2017.
[196] Пояснительная записка к Законопроекту №460633-6: Проект федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» и Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях» (в части совершенствования реализации процедур банкротства).
[197] См., например: Проблемы установления требований залоговых кредиторов в деле о банкротстве. Публикация от 13.12.2011. – URL: https://krasn.pravo.ru/analytic/view/32251/ (дата обращения: 18.03.2019); Обобщение практики рассмотрения споров, связанных с обращением взыскания на заложенное имущество (утв. Президиумом Арбитражного суда Свердловской области 13 октября 2008 г.).

задолженности в суде. Это возможно при условии предварительного опубликования уведомления о намерении за 15 дней до подачи заявления;

Данное положение распространяется не только на отношения банков с заемщиками, но и с другими их контрагентами, что в некоторой степени приравнивает «надежность», «доказательную силу» документов банка (как финансового института), подтверждающих наличие просроченной задолженности у контрагента, и вступившего в законную силу решения суда. Получение исполнительного листа остается обязательным условием перед подачей заявления о банкротстве остальными конкурсными кредиторами, не являющимися кредитными организациями.

Влияние данного резонансного изменения сложно проследить ввиду отсутствия открытых данных по структуре кредиторов-заявителей до 2016 г. Сопоставление имеющихся данных Судебного департамента при Верховном суде РФ и Федресурса за ряд последних лет позволяет сделать вывод о том, что доля заявлений от кредитных организаций как в общем числе заявлений, так и среди заявлений от конкурсных кредиторов не превышает 10% и остается относительно стабильной в рамках тренда.

- усиливаются позиции «необеспеченных» кредиторов: меняется порядок распределения выручки от продажи предмета залога, когда только 70% направляется кредитору-залогодержателю, 20% – на погашение требований кредиторов первой и второй очереди, 10% – на погашение судебных расходов, выплату вознаграждения арбитражному управляющему и привлеченным им лицам[198]. Если предмет залога реализовать не удалось, кредитор может оставить его за собой по стоимости на 10% ниже начальной продажной цены, но обязан перечислить установленную законом пропорцию этой стоимости для погашения требований других указанных групп[199].

Это изменение устранило пробел в регулировании, касающийся кредиторов, имеющих право на обращение взыскания имущества должника, но не имеющих к нему денежных требований[200]. Оно также было направлено на решение проблемы удовлетворения требований остальных кредиторов, оплаты труда управляющего и привлеченных им лиц, когда имущества должника недостаточно, а продаваемый залог является основным или единственным активом. Статистические данные, однако, позволяют сделать вывод о том, что доля требований

---

[198] По требованиям, возникшим из кредитных договоров, распределение происходит в другом порядке: 80% выручки от продажи предмета залога направляется обеспеченному таким образом кредитору, 15% – на погашение требований кредиторов первой и второй очереди, 5% – на оплату судебных расходов и вознаграждений арбитражному управляющему и привлеченным лицам.

[199] В дальнейшем порядок продажи предмета залога был разъяснен в Постановлении Пленума ВАС РФ от 23.07.2009 г. №58 «О некоторых вопросах, связанных с удовлетворением требований залогодержателя при банкротстве залогодателя» (п. 11), а также в следующей редакции Закона от 19.07.2009 №195-ФЗ.

[200] Комментарий к Федеральному закону от 26 октября 2002 г. №127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» (постатейный) / под ред. Е.А. Рыбасовой. – М: Юстицинформ, 2011.

кредиторов первой очереди по завершенным делам (как включенных в реестр, так и удовлетворенных) в общем объеме требований крайне мала и ежегодно составляет не более 0,2%, требования кредиторов второй очереди составляют не более 0,7%, остальные 99% относятся к категории «иных», и на практике как раз включают в себя требования других компаний к должнику и кредитных организаций[201].

- увеличивается защита прав работников (и бывших работников) должника, которые получают возможность подавать заявление о банкротстве работодателя[202]. В 2012 г. также была ратифицирована Конвенция № 173 «О защите требований трудящихся в случае неплатежеспособности предпринимателя», которая не только предусматривает привилегии в очередности, но и создание гарантийных фондов для выплаты задолженности по зарплате.

На сегодняшний момент положения Конвенции реализованы в российской системе лишь частично: очередность предполагает погашение требований по оплате труда и выплате выходных пособий во вторую очередь (после завершения расчетов с гражданами за причинение вреда жизни или здоровью), тогда как создание гарантийных учреждений в случае невозможности реализации привилегированного права не предусмотрено.

В заключение содержательного анализа реформ в области защиты прав кредиторов следует отметить, что практика также подтверждает усиление их позиций: в современных публикациях предлагается актуальный инструментарий по защите прав независимых (не связанных с должником) кредиторов, и делается вывод о том, что в 2018 г. «мяч находится на стороне кредиторов»[203]. Для повышения уровня возврата средств эксперты В.В. Ефремов и О.П. Бабкин предлагают использовать следующие техники, посредством которых кредиторы могут действовать как субъекты управления на арбитражном уровне: стремиться первым подать заявление о банкротстве, чтобы получить влияние на процедуру, противодействовать аффилированным кредиторам, заявляя возражения, оспаривать сделки, действия должника, судебные акты, привлекать КДЛ к субсидиарной ответственности, взыскивать с них и арбитражных управляющих убытки. Хронологический анализ показывает, что многие из указанных возможностей появились сравнительно недавно в результате реализации регуляторной функции государства, в которой преобладает вектор усиления прав кредиторов.

3. *Права и интересы должника* представляют собой предмет исследования, изученный в меньшей степени, чем права кредиторов, и потому нуждаются в уточнении.

---

[201] Подробный анализ статистических данных о банкротствах в России проведен в Главе 3 диссертации.
[202] Ред. от 29.07.2017 №218-ФЗ.
[203] Ефремов В. В., Бабкин О. П. Аналитический отчет: защита прав кредиторов при банкротстве должника. – С. 2. – URL: http://trendlaw.ru/wp-content/uploads/2018/10/Отчет-по-защите-прав-кредиторов-web-171018.pdf (дата обращения: 20.03.2019)

Обычно права должника исследуются лишь в части его ответственности перед кредиторами, либо сравнивается спектр полномочий в обычной ситуации и в процедурах банкротства. По нашему мнению, во-первых, следует рассматривать категорию «прав должника» в двух аспектах в зависимости от субъектного состава лиц, имеющих отношение к несостоятельной фирме: (1) ее собственники (учредители, акционеры) и (2) руководители (органы управления). Во-вторых, анализ показал, что понимание круга вопросов, применительно к которым изучаются экономические и менеджериальные права должника, в мировой практике и в России различается. В-третьих, изменение прав должников в России происходит преимущественно в направлении усиления ответственности должников для увеличения уровня возврата кредиторам.

В мировой практике исследование механизмов *защиты прав учредителей (собственников) должника* включает важнейшие вопросы влияния учредителей на преодоление кризиса в реабилитационных процедурах банкротства, возможности влиять на выбор кандидатуры управляющего, разрабатывать и голосовать за план реорганизации, предоставлять дополнительное финансирование. Права собственников должника в процедурах банкротства включают следующие аспекты: право на получение информации, специфика или ограничение их полномочий по управлению должником, возможность участия в реорганизации бизнеса (создание новой компании на базе имущества должника, сохранение доли в ней, распределение будущих доходов между акционерами и кредиторами), ответственность за доведение бизнеса до банкротства. Данный подход реализован в проекте Глобального форума по праву, правосудию и развитию, который в 2015 г. курировала профильная рабочая группа Всемирного банка. Аналитический отчет описывает опыт 26 юрисдикций, включая Россию[204], в части возможностей акционеров по поддержанию деятельности фирмы в процедурах банкротства за счет: предоставления товаров (услуг) и финансовых ресурсов должнику, созыва собраний акционеров, запроса информации о ходе реорганизационной процедуры. Также рассматриваются вопросы субординации требований учредителей, предоставивших займы своей компании, возможности их участия в голосованиях.

В России с открытием дела о банкротстве вводятся ограничения в отношении органов управления должника – как совета директоров, так и собрания акционеров: они не могут принимать решения о крупных сделках, изменении структуры бизнеса, распределять прибыль

[204] Автор диссертации также принимал участие в проекте. См.: Lvova O., Bobyleva A., Karelina S. Questionnaire on Insolvency Law and Company Law: Russia // Community of Practice, Insolvency and Creditor/Debtor Regimes Questionaires, Global Forum on Law, Justice and Development (GFLJD), 2015. – URL: http://globalforumljd.com/new/sites/default/files/documents/communitiesOfPractice/Questionnaire%20Russia.pdf (дата обращения: 10.01.2020).

на дивиденды и проч. Многие из зарубежных механизмов у нас действуют, но в ограниченном виде: полномочиями в деле о банкротстве обладает избранный представитель участников должника[205], в процедурах наблюдения и внешнего управления учредители имеют право инициировать увеличение уставного капитала фирмы посредством дополнительной эмиссии акций при размещении по закрытой подписке. Возможности дополнительного финансирования в процедурах банкротства за счет заемных средств исключены.

Основные изменения государственного регулирования в данной области в России происходили в 2008-2009 г. и касались предоставления возможности погашения учредителями (собственниками или третьими лицами) требований об оплате обязательных платежей во всех процедурах банкротства, а также уточнения порядка замещения активов, где должник является единственным учредителем создаваемого нового акционерного общества. Последнее можно отнести к расширению возможностей участия собственников в реорганизации своего несостоятельного бизнеса, которые реализуются в международной практике, однако в России доминирующим вектором реформ все же является противоположный путь ограничения владельцев должника в правах и усиления их ответственности. В частности, с конца 2019 г. обсуждается возможность ужесточения порядка субординации требований кредиторов, если реестр включает требования учредителей, накануне банкротства предоставивших заемные средства («антикризисное финансирование») для спасения должника[206]. Подобный, чисто юридический, подход исходит из того, что возможные потери учредителя ограничены в рамках вклада, внесенного им при создании компании, а вопрос субординации таких требований при банкротстве должника пока не решен. Причиной такого вектора развития регулирования является распространенная практика обращения к банкротству как к способу вывода активов из проблемного бизнеса, что подтверждается статистикой.

Вторым аспектом исследования прав должника-юридического лица являются *права руководителей должника*. Модель «должник во владении», позволяющая сохранить управление компанией в реабилитационных процедурах, в России возможна при существенных ограничениях в рамках редкой процедуры финансового оздоровления[207], а эволюция прав

---

[205] Согласно ст. 2 Закона, «представителем учредителей (участников) должника может быть председатель совета директоров (наблюдательного совета) или иного аналогичного коллегиального органа управления должника, либо лицо, избранное советом директоров (наблюдательным советом) или иным аналогичным коллегиальным органом управления должника, либо лицо, избранное акционерами (участниками) должника для представления их законных интересов при проведении процедур, применяемых в деле о банкротстве».

[206] Учредителям пропишут, как соблюдать субординацию / Zakon.ru, 30.09.2019. – URL: https://zakon.ru/discussion/2019/9/30/uchreditelyam_propishut_kak_soblyudat_subordinaciyu__gotovitsya_proekt_razyasnenij_vs (дата обращения: 22.11.2019); Проект обзора судебной практики разрешения споров, связанных с установлением требований контролирующих должника лиц в процедурах банкротства. URL: https://zakon.ru/Tools/DownloadFileRecord/24122 (дата обращения: 22.11.2019).

[207] В ходе процедуры финансового оздоровления органы управления должника не отстраняются, как во всех других процедурах, а осуществляют свои полномочия с ограничениями. Так, для принятия определенных Законом

руководителей и здесь реализуется посредством отличного от мировой практики процесса – увеличения их обязанностей и ответственности.

Обобщая вышесказанное, следует отметить третий важный аспект категории «права должника»: реализуемые через права его учредителей и руководителей, они не могут рассматриваться обособленно от теории агентских отношений[208]. Если в небольших компаниях собственник часто является и менеджером, то для крупных корпораций характерно отделение собственности от управления, однако, обе категории лиц могут быть признаны контролирующими должника и нести соответствующую ответственность, в том числе за действия в преддверии банкротства.

Допуская разнонаправленность интересов учредителей и руководителей должников, в мировой практике изучаются полномочия акционеров по обжалованию действий бывшего директора фирмы-должника и замещающего его арбитражного управляющего, а также возможность ходатайствовать о проведении экспертизы деятельности органов управления должника[209]. В России акционеры имеют право обжаловать решения органов управления должника, но, в отличие от кредиторов, не могут обжаловать действия арбитражных управляющих, которые не всегда добросовестно и независимо исполняют возложенные на них обязанности, могут бездействовать, не реализуя исключительные полномочия по оспариванию сделок и действий аффилированных лиц, а также обычно редко заинтересованы в восстановлении жизнеспособного бизнеса должника.

4. *Ответственность должника* усиливается преимущественно за счет развития института субсидиарной ответственности при банкротстве, что можно считать реакцией на отсутствие действенных способов противодействия злоупотреблениям со стороны должника.

Субсидиарная ответственность по своей сути является субстантивной, дополнительной и предполагает удовлетворение требований кредиторов за счет личного имущества контролирующих должника лиц при недостаточности имущества и наличии следующих оснований: невозможность полного погашения требований кредиторов вследствие действий или бездействия контролирующих лиц, неподача / несвоевременная подача заявления о банкротстве компании, нарушение законодательства РФ о банкротстве.

решений, совершения сделки или несколько взаимосвязанных сделок требуется согласие собрания кредиторов (п. 3 ст. 82), либо административного управляющего (п. 4 ст. 82).

[208] Drescher F. Insolvency timing and managerial decision-making. – Springer Science & Business Media, 2013. – P. 9; Principals and Agents: The Structure of Business / Pratt J.W., Zeckhauser R. J. (eds.). – Boston: Harvard business Press, 1985. – P. 1-35.

[209] Question 2.1, Question 3.4. – The International Comparative Legal Guide to: Corporate Recovery & Insolvency 2019. – Global Legal Group, INSOL International, 2019. – URL: https://iclg.com/practice-areas/corporate-recovery-and-insolvency-laws-and-regulations (дата обращения: 05.01.2020).

Изначально внесенные в регулирование в 2017 г. новеллы были ориентированы на интенсификацию реального взыскания налоговой задолженности с максимально широкого круга контролирующих должника лиц, включая конечных бенефициаров, и имели своей целью максимизацию поступлений в бюджет, поиск реальных, а не номинальных директоров[210]. Однако почти сразу субсидиарная ответственность стала применяться в делах, где налоговая задолженность совсем не была основной.

Несмотря на попытку Верховного суда приостановить возникший ажиотаж, акцентируя внимание на «исключительности» механизма привлечения КДЛ к субсидиарной ответственности, предоставить разъяснения[211], рост обращений продолжился, хотя и был связан со множеством проблем правоприменения[212]. Учитывая традиционно высокую долю дел, где имущества должника недостаточно для погашения долгов, обращение к механизму субсидиарной ответственности стало встречаться в каждом втором случае[213]. Так, если в 2016 г. было подано 2699 заявлений о привлечении к субсидиарной ответственности, то в 2018 г. уже 5107 заявлений, а доля удовлетворенных составила 16% и 32% соответственно, что в 2018 г. превысило показатели «успешности взыскания» по требованиям налоговых органов[214].

Кредиторы восприняли данный механизм как последнюю возможность повысить возврат своих требований и стали активно пользоваться им, учитывая ретроспективную силу, позволяющую изучать действия контролирующих лиц в течение трех лет до появления признаков банкротства.

5. *Реабилитации должника* посвящено незначительное количество реформ, которые носят несистемный, точечный, преимущественно формальный характер. К ним можно отнести следующие:

- введение возможности «санации» (меры, принимаемые собственником, кредиторами или третьими лицами для восстановления платежеспособности должника) на любой стадии рассмотрения дела и отказ от термина «досудебная санация»;

---

[210] Письмо от 16.08.2017 № СА-4-18/16148@ «О применении налоговыми органами положений главы III.2 Федерального закона от 26.10.2002 № 127-ФЗ». П. 5.2.2. – URL: https://www.nalog.ru/html/sites/www.new.nalog.ru/doc/fns16148_160817.doc (дата обращения: 20.01.2020).

[211] Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 21.12.2017 №53 «О некоторых вопросах, связанных с привлечением контролирующих должника лиц к ответственности при банкротстве». – П. 1.

[212] Шиткина И. и др. Субсидиарная ответственность контролирующих лиц: новые возможности //Закон, 2017. – №. 8. – С. 18-33.

[213] Подробнее см. Лотфуллин Р.К. Субсидиарная и иная ответственность контролирующих должника лиц при банкротстве. – М.: Saveliev, Batanov & Partners, 2018. – С. 11.

[214] По оценкам экспертов, исполнимость судебных решений по заявлениям ФНС о привлечении к субсидиарной ответственности составляет 0,25%, т.е. налоговой орган получает только 0,25 копейки своих требований во всех делах, по которым суд вынес решение. Подробнее см.: Мифтахутдинов Р.Т. Пленум четко сказал, что субсидиарная ответственность применяется в исключительных случаях // Закон. – 2018. – №7. – С. 6–18.

Меры санации так и не были конкретизированы, а их применение на любой стадии уже начатого дела о банкротстве противоречит самому названию специальной Главы II Закона «Предупреждение банкротства», где размещены положения о санации.

- введение дополнительных требований к руководителю должника: раннее оповещение собственников фирмы о наличии признаков ее банкротства[215], публикация этой информации в Едином федеральном реестре сведений о фактах деятельности юридических лиц, принятие «в разумный срок всех … необходимых мер по предупреждению банкротства, недопущении действий (бездействия), которые могут заведомо ухудшить финансовое положение должника»;

Указанные элементы регулирования скорее направлены на раскрытие оснований для привлечения руководителя к субсидиарной ответственности и наказания за несвоевременную подачу заявления, чем на раскрытие даже рамочного инструментария предупреждения банкротства. Представляется, что подобный подход может «прояснить» недобросовестным должникам негативные последствия от неправомерных действий, но никак не поможет бизнесу, испытывающему временные финансовые трудности.

- изменение последствий введения процедуры наблюдения: прекращение начисления неустоек (штрафов, пени) и иных финансовых санкций за неисполнение (ненадлежащее исполнение) денежных обязательств и обязательных платежей (кроме текущих);

Ранее это предусматривалось только в качестве последствий введения других, не первых, процедур – финансового оздоровления, внешнего управления и конкурсного производства. При этом с даты открытия наблюдения до даты начала следующей процедуры на сумму требований начисляются проценты в размере ставки рефинансирования ЦБ РФ на дату введения наблюдения[216], которые могут быть меньше, чем установленные в договорах неустойки. Такой подход, с одной стороны, смягчает условия для должника, с другой – допускает возможность злоупотреблений с его стороны.

- введение особых условий оздоровления для сельскохозяйственных организаций[217]: возможность продажи имущества как «производственно-технологического комплекса, используемого в целях производства, хранения, переработки, реализации продукции» единым лотом; расширение круга приобретателей, имеющих преимущественное право покупки (за счет добавления муниципальных образований и субъектов РФ); расширение оснований для оказания государственной поддержки

[215] Ред. от 29.12.2014 №482-ФЗ.
[216] Федеральный закон от 26.10.2002 г. №127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)». – Ст. 63.
[217] Ред. от 28.12.2013 №419-ФЗ.

и введение опции продления внешнего управления на год при ее получении[218]; повторное право участия в программе финансового оздоровления[219];

Представляется, что эти меры незначительно приближают реабилитацию сельскохозяйственных организаций в банкротстве к концепции продажи действующего бизнеса целиком, однако предприятие понимается как имущественный комплекс, а понятие «работающего бизнеса», включающего действующие контракты, трудовые договоры, лицензии, патенты, гудвилл и т.д. в российском законодательстве по-прежнему отсутствует.

- конкретизация обязательного содержания плана финансового оздоровления кредитной организации, включающего[220]: оценку финансового состояния; указание на формы и размеры участия учредителей и иных лиц в финансовом оздоровлении; меры по сокращению расходов на содержание; меры по получению дополнительных доходов; меры по возврату просроченной дебиторской задолженности; меры по изменению организационной структуры; срок восстановления уровня достаточности собственных средств (капитала) и текущей ликвидности;
- уточнение порядка замещения активов, а также цели этого механизма в конкурсном производстве[221].

Однако на практике замещение активов по-прежнему применяется нечасто ввиду неумения арбитражных управляющих разрабатывать план этой процедуры и стратегию управления созданным бизнесом, наличия разногласий у прежних собственников и кредиторов, чрезмерного формализма процесса, необходимости продажи акций единым лотом при том, что начальная цена не может быть ниже основной суммы долга, отсутствия гарантий выгодной продажи акций созданного на базе имущества должника нового предприятия и восстановления платежеспособности и проч.[222]

6. *Регулирование деятельности арбитражных управляющих* может рассматриваться через установление профессиональных требований, прав и обязанностей управляющего, дифференцированного вознаграждения по каждой из процедур,

---

[218] Федеральный закон от 25.07.2011 №260-ФЗ «О государственной поддержке в сфере сельскохозяйственного страхования и о внесении изменений в Федеральный закон «О развитии сельского хозяйства». – Ст. 8.

[219] Федеральный закон от 21.07.2014 № 226-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О финансовом оздоровлении сельскохозяйственных товаропроизводителей».

[220] Ред. от 28.12.2013 №419-ФЗ.

[221] В конкурсном производстве цель замещения активов (удовлетворение требований кредиторов) будет отличаться от его цели во внешнем управлении (восстановление платежеспособности должника), суть мероприятий также будет иной – произойдет формальная трансформация должника, когда бизнес и обслуживающие его работники останутся теми же, а юридическое лицо изменится. Подробнее см.: Маликов А.Ф. Правовое регулирование реабилитационных процедур несостоятельности (банкротства). – С. 149-150.

[222] Подробнее см.: Маликов А. Какая цель у реабилитационных процедур банкротства в современной России? // Zakon.ru, 06.06.2018. – URL: https://zakon.ru/blog/2018/6/6/kakaya_cel_u_reabilitacionnyh_procedur_bankrotstva_v_sovremennoj_rossii (дата обращения: 22.01.2020).

состоящего из фиксированной части и процентов, ответственности управляющего. Анализ показывает, что за 20 лет регулирования банкротства в России профессиональные требования и вознаграждение управляющего менялись единожды и незначительно, а трендом последних лет стало усиление их ответственности.

Установленные квалификационные требования к арбитражным управляющим минимальны: наличие высшего образования без указания профильной специализации, годового стажа работы на руководящей должности и прохождения двухлетней стажировки в качестве помощника арбитражного управляющего, сдача единого квалификационного экзамена, членство в СРО АУ. Кредиторы могут предъявлять к ним специальные требования и устанавливать дополнительное вознаграждение.

Общие квалификационные требования к арбитражным управляющим как важнейшим субъектам управления банкротством были скорректированы лишь один раз (увеличение стажа руководящей работы и срока стажировки в качестве помощника арбитражного управляющего). В качестве положительного сдвига можно рассматривать введение обязательного ежегодного повышения уровня профессиональной подготовки (24 ч.), проводимого СРО АУ. Тем не менее, на практике оно обычно представляет собой не столько обучение, сколько участие в конференциях (необязательно профильных), по окончании которых выдается сертификат. В результате арбитражные управляющие часто не обладают необходимыми навыками и опытом для работы по оздоровлению проблемного бизнеса. Кроме того, многие документы, созданные для методической помощи управляющему в обосновании выбора последующих процедур, не ориентируют на глубокий анализ должника, не раскрывают способов его оздоровления. И хотя кредиторы имеют возможность устанавливать дополнительные требования (и вознаграждения), регуляторное требование наличия специальной квалификации действует только при банкротстве отдельных категорий должников (кредитных кооперативов, финансовых организаций[223]).

С 2008 г. вознаграждение арбитражных управляющих складывается не только из фиксированной части в зависимости от типа процедуры, но включает и «стимулирующую» процентную часть, привязанную к балансовой стоимости активов должника. Фиксированная часть ни разу не менялась, а порядок исчисления переменной части только ориентирует управляющих на сознательный выбор более крупных объектов.

[223] Изменения вносятся постепенно: сначала расширяется перечень финансовых организаций, а потом добавляется требование к управляющим сдавать экзамены по профильным программам подготовки.

В 2015 г. был установлен максимальный предел суммы процентов по вознаграждению для временного управляющего в наблюдении – 60 тыс. руб.[224] Косвенное указание на более сложные процедуры – внешнее управление и конкурсное производство – можно обнаружить как в одинаковой фиксированной сумме вознаграждения (максимальная относительно других процедур оплата 45 тыс. руб. в месяц), так и в возможности увеличивать сверх нормативов размер оплаты услуг лиц, привлеченных управляющим в этих процедурах. С одной стороны, это может увеличить качество работы за счет привлечения нужных узкоспециализированных специалистов (оценщиков, аналитиков, экспертов, консультантов, организаторов торгов), однако с другой стороны, еще раз подтверждает недостаток компетенций у арбитражного управляющего как по восстановлению должника, так и по его ликвидации. В результате слабая материальная заинтересованность и недостаточный уровень квалификации арбитражных управляющих на фоне слабого контроля со стороны СРО, присутствие коррупционной составляющей в их действиях не позволяют эффективно проводить реабилитацию должника.

Независимость арбитражного управляющего от участников процесса должна обеспечиваться через систему назначения на процедуру. И если при подаче заявления кредитором это условие едва ли можно назвать выполнимым (они вправе предложить кандидатуру арбитражного управляющего), то когда заявление подается самим должником, применяется более интересный механизм: случайный выбор СРО АУ, которая затем предлагает конкретную кандидатуру управляющего[225]. Однако сам порядок случайного выбора СРО так и не был утвержден, и практика оказалась разнородной: в некоторых регионах суды разработали собственные регламенты случайного выбора, и там назначение действительно не зависит от воли должника, тогда как в других регионах в отсутствие универсального порядка суды все же назначают управляющего, предлагаемого должником, а кредиторы ищут лазейки, чтобы оспорить такое решение, и это не всегда удается[226].

Усиление ответственности арбитражного управляющего проявляется во введении обязательного страхования, оформлении (в виде федерального стандарта) процесса контроля за его деятельностью со стороны СРО, увеличении размера компенсационного фонда СРО и предельного размера выплаты за причинение убытков арбитражным управляющим, ужесточении последствий нарушений и административной ответственности. Например, вводится дисквалификация за повторные нарушения[227], в качестве которых могут быть следующие: привлечение специалистов для ведения процедуры банкротства без определения

[224] Ред. от 29.12.2015 №391-ФЗ.
[225] Ред. от 29.12.2014 №482-ФЗ.
[226] Юхнин А.В. Назначение арбитражного управляющего: как обеспечить его независимость? // ЭЖ-юрист. – 2018. №34 (1035). – URL: https://www.eg-online.ru/article/379219/ (дата обращения: 24.01.2020).
[227] Ред. от 29.12.2015 №391-ФЗ.

суда, ненаправление кредиторам отчетов, предоставление в них неполных (недостоверных) сведений, неуведомление кредиторов, затягивание сроков инвентаризации имущества должника, нарушение периодичности проведения собраний кредиторов, очередности удовлетворения требований. Тем не менее, в случае с техническими нарушениями (пропуск срока публикации в ЕФРСБ[228], незаполнение некоторых полей) дисквалификацию при повторном нарушении можно рассматривать как несоразмерно суровое наказание[229].

7. Институт *саморегулирования деятельности арбитражных управляющих* находится на промежуточной стадии формирования: функция стандартизации профессиональной деятельности управляющих не получила должного распространения, увеличивается ответственность СРО АУ за нарушения, допущенные их участниками, контроль и обучение членов СРО АУ формальны.

В отдельных отраслях предпринимательской и профессиональной деятельности с 2003 г. активно развивается концепция саморегулирования, предполагающая передачу части функций государства субъектам управления на другом уровне. Согласно Распоряжению Правительства, «преимуществом саморегулирования является возможность развития неизбыточной стандартизации профессиональной деятельности, применения механизмов имущественной ответственности членов СРО, организация более оперативного и предметного контроля, развитие механизмов работы с жалобами третьих лиц и внесудебного урегулирования коммерческих споров»[230]. Таким образом, фактически лицензирование деятельности арбитражных управляющих было заменено требованием об их обязательном членстве в саморегулируемых организациях.

Всего с 2002 по 2020 год в соответствующем реестре числилось 66 СРО АУ, по состоянию на январь 2020 г. их число уменьшилось до 48. 18 СРО АУ были исключены из реестра в 2014 г. и 2016 г., не выдержав двухэтапного повышения финансовой ответственности: прежние условия были реалистичны (минимальный размер компенсационного фонда СРО зависел от числа членов и составлял по 50 тыс. руб. на каждого), а в 2014 г. общий минимальный размер был установлен на уровне 20 млн руб.[231], и через год увеличен до 50 млн руб.[232] Параллельно увеличивался максимальный размер компенсационной выплаты за нарушения в

---

[228] Единый федеральный реестр сведений о банкротстве.

[229] См.: Горб Е.Е., Степенко В.Е. К вопросу о признании административных правонарушений, совершенных арбитражными управляющими, малозначительными // Арбитражный и гражданский процесс. – 2016. – №12. С. 33–38; Арбитражным управляющим – кнут, нотариусам – пряник // Право.ru, 12.01.2016. – URL: https://pravo.ru/review/view/125252/ (дата обращения: 24.01.2020).

[230] Распоряжение Правительства Российской Федерации от 30 декабря 2015 года № 2776-р «Об утверждении концепции совершенствования механизмов саморегулирования». – С. 3-4.

[231] Ред. от 29.12.2014 №482-ФЗ.

[232] Ред. 29.12.2015 №391-ФЗ.

деятельности членов СРО АУ, который вместо 5% от размера фонда был зафиксирован на уровне не более 5 млн руб., в а 2015 г. – увеличен до 50% компенсационного фонда.

Данные требования на практике трудно осуществимы. По информации Минэкономразвития, по состоянию на 1 января 2019 г. лишь половина СРО АУ (24 организации) соответствовала новым требованиям, однако в целом средний размер фонда на одну СРО все же был увеличен с 29,9 млн руб. в 2017 г. до 41,5 млн руб.[233] Количество обращений за выплатой из компенсационных фондов СРО в 2018 г. увеличилось на 43% по сравнению с предыдущим годом, однако число выплат выросло незначительно, тогда как средний размер выплаты ежегодно увеличивался вдвое и к 2018 г. достиг 6 млн руб.

Минэкономразвития в целом высоко оценивает общий уровень эффективности саморегулирования в сфере арбитражного управления. Так, ежегодное увеличение размеров выплат из компенсационных фондов СРО рассматривается как ключевой показатель работы механизма имущественной ответственности, отмечается востребованность механизма страхования ответственности членов СРО. Однако, по нашему мнению, такое увеличение выплат является следствием причинения многомиллионных убытков арбитражными управляющими в процедурах банкротства, что свидетельствует как о наличии злоупотреблений, так и о недостаточном уровне их квалификации.

Концепция развития саморегулирования для любой области устанавливает трехуровневую модель: первый уровень составляют сами субъекты профессиональной деятельности (арбитражные управляющие), второй – саморегулируемые организации (СРО АУ), третий, верхний – Национальное объединение СРО (с 2009 г. по 2019 г. – Российский союз саморегулируемых организаций арбитражных управляющих, РССОАУ[234]). Субъекты, расположенные на втором и третьем уровне, осуществляют функции стандартизации профессиональной деятельности участников первого уровня, необходимые для повышения качества их работы и контроля[235].

Важной функцией Национального объединения является разработка федеральных стандартов деятельности и кодексов этики, консолидация интересов отрасли, а также взаимодействие с отраслевым регулятором по вопросам функционирования отрасли и

---

[233] Доклад Минэкономразвития России «О состоянии развития саморегулирования предпринимательской и профессиональной деятельности в Российской Федерации», 2019 г. – С. 23. – URL: https://ar.gov.ru/ru-RU/document/default/view/554 (дата обращения: 25.01.2020).

[234] РССОАУ получил статус Национального объединения 03.07.2009 г. Сведения о лишении статуса Национального объединения приведены на сайте РССОАУ. – URL: http://rssoau.ru/news/show/2282?fbclid=IwAR2gRv-f74XSn7aYIaafyJOWUZHEnryGu0616IhxQ6EE6-pN0Rp4u1DDEwk (дата обращения: 25.01.2020).

[235] Распоряжение Правительства Российской Федерации от 30 декабря 2015 года № 2776-р «Об утверждении концепции совершенствования механизмов саморегулирования». – С. 19. – URL: https://ar.gov.ru/ru-RU/document/default/view/239 (дата обращения: 25.01.2020).

интересов ее участников[236]. Законом выделено 6 обязательных направлений федеральной стандартизации, однако за все годы Национальное объединение СРО АУ приняло стандарты только по половине из них: в части порядка ведения и содержания реестра требований кредиторов, проведения стажировки в качестве помощника арбитражного управляющего, проведения проверки саморегулируемой организацией деятельности своих членов. В трех оставшихся областях – подготовки, организации и проведения собраний кредиторов (комитетов) кредиторов, подготовки отчетов арбитражного управляющего, и важнейшей сфере –анализа финансового состояния должника – по-прежнему действуют морально устаревшие документы, принятые в 2003-2004 гг.[237] Недостаточная развитость стандартизации деятельности арбитражных управляющих ежегодно отмечается на федеральном уровне в докладах Минэкономразвития[238].

Развитие внутренней стандартизации силами СРО АУ также можно назвать недостаточным. В 2016-2018 гг. крайне низким оставалось как общее количество принятых всеми СРО АУ стандартов (206), так и среднее количество стандартов, приходящихся на одну СРО АУ (4,2). В 2018 г. наметились позитивные сдвиги: общее число принятых стандартов увеличилось в 2 раза до 463 (в среднем 9,3 на одну СРО), однако при этом «доля стандартов СРО АУ, устанавливающих более высокие требования к выполнению работ (оказанию услуг), чем требования, установленные нормативными правовыми актами» в общем количестве стандартов СРО уменьшилась и составила 28,2% (в 2017 г. – 35,4%). Кроме того, по данным Росреестра за 2018 г., минимум у 24 СРО АУ вообще отсутствовали утвержденные стандарты, устанавливающие более высокие требования[239]. Стадия промежуточного формирования, тем не менее, характерна для большинства отраслей, где было введено саморегулирование[240].

8. Реформирование системы *торгов имуществом компаний-банкротов* претерпело существенную трансформацию посредством внедрения электронной формы торгов

---

[236] Распоряжение Правительства Российской Федерации от 30 декабря 2015 года № 2776-р. – С. 19.

[237] Дорохина Е.Г. Правовое регулирование управления в системе банкротства : монография. – М.: Новый индекс, 2009. – С. 219.

[238] Доклад Минэкономразвития России «О состоянии развития саморегулирования предпринимательской и профессиональной деятельности в Российской Федерации», 2018 г. – С. 37. – URL: https://ar.gov.ru/ru-RU/document/default/view/491 (дата обращения: 25.01.2020); Доклад Минэкономразвития России «О состоянии развития саморегулирования предпринимательской и профессиональной деятельности в Российской Федерации», 2019 г. – С. 20. – URL: https://ar.gov.ru/ru-RU/document/default/view/554 (дата обращения: 25.01.2020).

[239] Доклад Минэкономразвития России «О состоянии развития саморегулирования предпринимательской и профессиональной деятельности в Российской Федерации», 2018 г. – С. 19, 34. URL: https://ar.gov.ru/ru-RU/document/default/view/491 (дата обращения: 25.01.2020); Доклад Минэкономразвития России «О состоянии развития саморегулирования предпринимательской и профессиональной деятельности в Российской Федерации», 2019 г. – С. 20. URL: https://ar.gov.ru/ru-RU/document/default/view/554 (дата обращения: 25.01.2020).

[240] Подробнее см: Тарасенко О.А. Тенденции правоприменительной практики в сфере саморегулирования предпринимательской и профессиональной деятельности в России // Предпринимательское право. – 2018. – №4. – С. 29–41.

и появления ответственных операторов электронных торговых площадок (далее – ЭТП)[241], что соответствует общему курсу на цифровизацию экономики.

Значение электронных торгов в процедурах банкротства трудно переоценить: они призваны повысить прозрачность и открытость процедур, исключают издержки бумажного документооборота, должны обеспечивать привлечение к торгам наибольшего числа потенциальных покупателей, способствуя переходу прав собственности на активы должника от неэффективных собственников к эффективным, сохранению имущества в экономическом обороте. Торги должны обеспечивать максимизацию вырученных средств от продажи активов банкрота для удовлетворения требований кредиторов, что может быть достигнуто при высокой цене и(или) максимально коротком сроке с учетом изменения стоимости денег во времени.

В 2014 г. для операторов ЭТП было закреплено условие об обязательном членстве в соответствующих саморегулируемых организациях, принципы создания которых аналогичны описанным выше для СРО АУ (ответственность через создание компенсационных фондов, координация и контроль за деятельностью операторов ЭТП для повышения качества предоставляемых ими услуг). В 2016 г. требования к СРО были ужесточены[242], что можно рассматривать как попытку очистить рынок от так называемых карманных площадок, которые на самом деле не осуществляли деятельности или были созданы для контролируемых банкротств, обслуживающих узкокорпоративные интересы или интересы СРО АУ для проведения отдельных сделок, в том числе разовых коррупционных схем[243]. В июле 2015 г. были обновлены порядок проведения торгов в электронной форме по продаже имущества должников и требования к операторам электронных площадок и самим электронным площадкам[244].

Анализ данных реестра торговых площадок[245] с 2014 г. демонстрирует тренд к сокращению их числа при одновременном увеличении объема торгов: действующими являются

---

[241] Организации, специализирующиеся на проведении торгов в электронной форме и отвечающие установленным требованиям. Введено ред. от 19.07.2009 №195-ФЗ.

[242] Новыми требованиями (ред. от 23.06.2016 №222-ФЗ) для включения некоммерческой организации в реестр СРО операторов ЭТП стали: наличие не менее чем у 70% (ранее – 50%) членов НКО опыта работы по проведению торгов в электронной форме по продаже имущества или предприятия должников не менее чем 4 года (ранее – 2 года); общее подтвержденное количество проведенных всеми членами НКО в электронной форме торгов составляет не менее чем 80 тыс. (ранее – 5 тыс.). Введены

[243] Рыжова Н.Б. Электронные торги-шаг к формированию единого экономического пространства // Финансы и кредит. – 2013. – № 2. – С. 51.

[244] Приказ Минэкономразвития России от 23.07.2015 № 495 «Об утверждении Порядка проведения торгов в электронной форме по продаже имущества или предприятия должников в ходе процедур, применяемых в деле о банкротстве, Требований к операторам электронных площадок, к электронным площадкам, в том числе технологическим, программным, лингвистическим, правовым и организационным средствам, необходимым для проведения торгов в электронной форме по продаже имущества или предприятия должников в ходе процедур, применяемых в деле о банкротстве, внесении изменений в приказ Минэкономразвития России от 5 апреля 2013 г. № 178 и признании утратившими силу некоторых приказов Минэкономразвития России».

[245] Реестр торговых площадок. – URL: https://bankrot.fedresurs.ru/TradePlaceList.aspx (дата обращения: 28.01.2020).

48 операторов ЭТП из 68, когда-либо включенных в реестр. «Тестовый» период работы ЭТП в среднем равен трем годам, по прошествии которых она либо прекращает деятельность, либо входит в стадию стабильного развития[246].

В свою очередь, действующие операторы являются членами трех СРО – «Союз операторов электронных площадок», «Союз торговых электронных площадок» и Ассоциация операторов электронных площадок «Профессионалы электронного рынка». Для консолидации участников рынка первые две СРО объединились в Национальный союз «Совет по профессиональной деятельности в электронных торгах», который, подобно Национальному объединению СРО АУ, выражает согласованную позицию при обсуждении законодательных инициатив с государственными органами.

Представители СРО оценивают уровень развития саморегулирования в сфере торгов как высокий: проблемы рынка оперативно решаются, недобросовестные операторы исключаются, все меньше остается площадок-однодневок, а торгов по банкротству становится больше. Однако с последним тезисом можно согласиться лишь частично: 80% лотов размещается всего на 10 площадках, т.е. многие ЭТП по-прежнему выполняют «разовые» функции или существуют формально – к примеру, в 2018 г. и 2019 г. 16 площадок (около 34% от общего числа) не провели ни одних торгов[247]. С другой стороны, качественный анализ показывает, что новые участники торгов приходят на площадки, которые раньше не были в пятерке первых[248].

Однако несмотря на определенные успехи в виде увеличения количества опубликованных лотов и участников торгов, а также безусловный приоритет электронной формы в условиях текущего уровня развития информационных технологий, введенный механизм торгов большинства имеет существенные недостатки и не позволяет полностью реализовать цель максимизации выручки от продажи имущества банкротов[249].

9. Регулирование *банкротства специальных категорий должников* развивается в направлении редкой корректировки для «традиционных» групп должников (естественных монополий, стратегических предприятий, сельскохозяйственных организаций и крестьянско-фермерских хозяйств) и интеграции отдельных нормативных актов в общий закон о банкротстве[250]. Основной вектор

---

[246] Кузнецова М. Л. Анализ торгов по банкротству и Электронных Торговых Площадок за 2011–2016 гг. // ООО «БСР-Консалтинг». – URL: https://bankrot.fedresurs.ru/help/BSRstatEFRSB.pdf (дата обращения: 29.01.2020).

[247] Мальцев А. Анализ торгов по банкротству и активности Электронных Торговых Площадок по результатам 2019 г. // ООО «БСР-консалтинг». – С. 3. – URL: http://download.fedresurs.ru/news/BSR%20статистика%20ЕФРСБ%20с%20детальным%20рейтингом%202019.pdf (дата обращения: 30.01.2020).

[248] БСР-консалтинг: Анализ торгов по банкротству и активности ЭТП по результатам 2018 г. URL: https://fedresurs.ru/news/265b41da-b422-41a8-9e4e-68bb9df4fd2e (дата обращения: 30.01.2020).

[249] Анализ статистических данных о результативности торгов приведен представлен в Главе 3 диссертации.

[250] К примеру, нормы об особенностях банкротства субъектов естественных монополий (ст.197-201 Закона о банкротстве) были сосредоточены в Федеральном законе от 24 июня 1999 г. «Об особенностях несостоятельности

реформирования – развитие института банкротства новых категорий, что проявляется в систематизации положений о разных типах финансовых организаций (с особым вниманием к кредитным), введении особого порядка банкротства застройщиков.

Эти меры можно рассматривать как реакцию на кризис: в 2010-2011 г. начался процесс систематизации регулирования несостоятельности финансовых организаций (страховых, профессиональных участников рынка ценных бумаг, негосударственных пенсионных фондов), список которых был дополнен клиринговыми и микрофинансовыми организациями, валютными и товарными биржами, кредитными кооперативами, специализированными обществами и ипотечными агентами. Для разных типов финансовых организаций[251] были описаны меры по предупреждению банкротства (обычно связанные с дофинансированием), признаки банкротства, специальные требования к арбитражному управляющему в таких делах, особенности продажи имущества и удовлетворения требований кредиторов и проч. [252]

В середине 2011 г. был введен институт банкротства застройщиков, что важно для снижения негативных социальных последствий неисполнения обязательств компаниями, строящими жилые дома[253]. Данная мера позволяла участникам долевого строительства предъявлять к девелоперу не только денежные требования, но претендовать на получение жилья, если дом будет достроен, то есть предоставляла дополнительные инструменты для реализации их прав, а также возможности восстановления платежеспособности застройщика.

10. Увеличение *информационной прозрачности банкротства* стало одним из наиболее успешных направлений реформирования регулирования за все исследованные годы.

Значение раскрытия информации в процедурах банкротства трудно переоценить, т.к. оно позволяет реализовывать следующие задачи:

- проверять контрагентов и оценивать риски посредством изучения информации об активах[254], наличии (отсутствии) разрешений на виды деятельности, подлежащие

(банкротства) субъектов естественных монополий топливно-энергетического комплекса» (утратил силу с 1 июля 2009 г.), нормы об особенностях банкротства стратегических организаций (ст.190-196) ранее содержались в актах Правительства РФ и регулирующего органа.

[251] Ред. от 22.04.10 №65-ФЗ – для страховых организаций (уточнения – ред. от 23.06.2016 №222-ФЗ, ред. от 23.08.2018 №87-ФЗ), профессиональных участников рынка ценных бумаг, негосударственных пенсионных фондов (уточнения для НПФ – ред. от 28.12.2013 №410-ФЗ, ред. от 29.06.2015 №167-ФЗ); ред. от 07.02.2011 №8-ФЗ – для клиринговых организаций, валютных и товарных бирж; ред. от 03.12.2011 №390-ФЗ и ред. от 29.12.2015 №407-ФЗ – для кредитных кооперативов; ред. от 23.07.2013 №251-ФЗ – для микрофинансовых организаций; ред. от 21.12.2013 №379-ФЗ – для специализированных обществ и ипотечных агентов.

[252] Антикризисное управление: теория и практика / под ред. А.Н. Ряховской, С.Е. Кована. – М.: КноРус, 2020.

[253] Введено ред. от 12.07.2011 №210-ФЗ. Дальнейшие корректировки о застройщиках: ред. от 30.12.2012 №294-ФЗ, от 02.07.2013 №189-ФЗ, ред. от 13.07.2015 №236-ФЗ, ред. от 29.12.2015 №391-ФЗ, ред. от 03.07.2016 №304-ФЗ, ред. от 29.07.2017 №218-ФЗ, ред. от 01.07.2018 №175-ФЗ, ред. от 27.06.2019 №151-ФЗ.

[254] Например, информации о стоимости чистых активов, данных аудиторских отчетов и отчетов об оценке стоимости, сведений об обременениях.

лицензированию или обязательному членству в СРО, мониторинга событий контрагентов;

- обеспечивать защиту участников за счет информирования о наличии обеспечительных прав и поиска имущества с обременениями;
- обеспечивать защиту интересов кредиторов благодаря получению уведомлений о ходе и результатах процедур банкротства;
- увеличивать эффективность торгов посредством публикации сведений об их проведении и результатах, противодействия манипулированию при отображении данных о ходе торгов;
- снижать стоимость публикации информации и нагрузки на бизнес в связи с переходом на электронный формат раскрытия;
- обеспечивать общедоступность сведений о банкротстве для всех заинтересованных лиц.

С 2008 г. арбитражные управляющие обязаны публиковать отдельные сведения о ходе процедуры банкротства в Едином федеральном реестре сведений о банкротстве (далее – ЕФРСБ), который фактически начал функционировать с 1 апреля 2011 г.[255] Создание единого центра раскрытия информации завершилось 01.01.2013 г.[256] с запуском Федресурса, который объединил ЕФРСБ и Единый федеральный реестр юридически значимых сведений о фактах деятельности юридических лиц, индивидуальных предпринимателей и иных субъектов экономической деятельности (ЕФРСФДЮЛ). Оператором обоих реестров является АО «Интерфакс».

Представляется, что текущий уровень развития информационной составляющей в процедурах банкротства можно оценить достаточно высоко. С 2013 гг. регулярно осуществлялись реформы, расширяющие список сведений, обязательных к публикации, была введена ответственность для пользователей за нераскрытие. Формирование Федресурса было основано на принципах: публичности и доступности включенной в реестры информации, недопустимости вмешательства оператора реестра в действия субъектов при раскрытии сведений, осуществления публикации в электронной форме круглосуточно, 7 дней в неделю, 365 дней в году, юридической значимости за счет использования усиленной электронной подписи, возможности осуществления публикации напрямую пользователем и через нотариуса.

---

[255] Ред. от 28.12.2010 №429-ФЗ.

[256] Приказ Минэкономразвития России от 05.04.2013 № 178 «Об утверждении Порядка формирования и ведения Единого федерального реестра сведений о фактах деятельности юридических лиц и Единого федерального реестра сведений о банкротстве и Перечня сведений, подлежащих включению в Единый федеральный реестр сведений о банкротстве».

Однако помимо Федресурса, обеспечению транспарентности процессов банкротства способствуют и вспомогательные электронные сервисы:

- картотека электронных дел в рамках системы «Электронное правосудие» (kad.arbitr.ru), которая содержит банк судебных решений и позволяет осуществлять поиск по номеру дела о банкротстве, изучать его ход по электронным копиям документов[257];
- системы, облегчающие выбор кандидатуры арбитражного управляющего и(или) саморегулируемой организации:
  - сервис «Проверь арбитражного управляющего» на сайте Федеральной налоговой службы[258], где можно верифицировать информацию о нарушениях в работе управляющего и вынесенных против него санкциях (предупреждение, дисквалификация, штраф и проч.);
  - ежегодный рейтинг СРО АУ и арбитражных управляющих, разработанный ФНС на основе анализа данных за три предшествующих года о размере погашения требований кредиторов, эффективности реализации активов должника, длительности проведения конкурсного производства, наличии нарушений в деятельности арбитражных управляющих[259];
  - сводный государственный реестр арбитражных управляющих и СРО арбитражных управляющих на сайте Росреестра.
- информационные системы для организации электронных торгов.

Важным элементом развития информационной составляющей является формирование пула статистических данных о банкротстве, которые могут быть использованы для анализа практических результатов регулирования. Однако с учетом периодического изменения ответственных служб, занимающихся обобщением статистических данных, использование ими разных первичных источников, разные «ракурсы» представления данных, задача увеличения информационной прозрачности банкротства решена не до конца, что подробнее будет рассмотрено в Главе 3 диссертации.

Завершая качественный, содержательный анализ эволюции государственного регулирования банкротства в России, следует отметить, что в отдельные годы возникает некая дихотомия: периодически, особенно в кризисные периоды, появляются законопроекты, которые

---

[257] Отдельные сведения Картотеки электронных дел интегрированы в Федресурс.

[258] Сервис «Проверь арбитражного управляющего» на сайте ФНС. – URL: https://service.nalog.ru/pau.do (дата обращения: 09.02.2020).

[259] Например, Рейтинг арбитражных управляющих за 2016-2018 гг. – URL: https://www.nalog.ru/html/sites/www.new.nalog.ru/docs/bankruptcy/Rating_AU1618.xlsx (дата обращения: 09.02.2020).

могли бы изменить общий вектор формирования системы управления банкротством параллельно глобальным трендам – переориентироваться на модель сохранения жизнеспособных должников, включить положения о трансграничном банкротстве и несостоятельности групп компаний, усилить защиту служащих, однако эти законопроекты по сей день воспринимаются как «концептуальное» реформирование, далекое от современных реалий и насущных проблем.

Таким образом, по результатам проведенного по оригинальной авторской перекрестной методике хронологического (вертикального) и содержательного (горизонтального) анализа более 1500 изменений государственного регулирования за последние 20 лет, выявлен несистемный, фрагментарный характер реформирования современного российского института банкротства, не соответствующий мировой практике. Он проявляется в разрезе 10 направлений: формальное введение в регулирование терминов, имеющих неоднозначное значение; не сбалансированное с правами должников увеличение прав кредиторов; увеличение ответственности должника без расширения возможностей помощи проблемному бизнесу со стороны собственников; незначительные, «технические» корректировки реабилитационных процедур; непоследовательное регулирование деятельности арбитражных управляющих и саморегулируемых организаций; низко результативная трансформация системы торгов; увлечение детальным регулированием банкротства специальных категорий должников; сохранение недостаточной информационной прозрачности сферы банкротства.

ГЛАВА 3. ОЦЕНКА РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ СЛОЖИВШЕЙСЯ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ БАНКРОТСТВОМ В РОССИИ

3.1. Особенности и информационной базы и методические подходы к ее формированию[260]

В настоящее время раскрытием информации о банкротствах в России занимаются несколько ведомств, имеющих разную методологию и источники данных. Они формируют информационную базу для проведения исследований: Единый федеральный реестр сведений о банкротстве (ЕФРСБ), Судебный департамент при Верховном суде РФ (до 2013 г. данные аккумулировал Высший арбитражный суд РФ), Министерство внутренних дел (в части правонарушений, связанных с банкротством). Данные перечисленных ведомств являются первичными и обобщаются аналитическими структурами. Наиболее часто ученые и практики пользуются исследованиями Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП)[261], который раз в квартал проводит мониторинг банкротств компаний в отраслевом и региональном разрезе.

Среди международных организаций, имеющих собственную методологию сбора информации о банкротствах в разных странах (и в России, в частности), необходимо отметить Всемирный банк, регулярно публикующий рейтинг «Ведение бизнеса / Doing business» по 190 странам. Одним из его показателей является индикатор «Разрешение неплатежеспособности» (англ. «resolving insolvency»), к которому часто обращаются при исследовании результативности национальных систем управления банкротством.

Сводная характеристика описанных источников представлена в Приложении 2 к диссертации. Самую оперативную и полную статистическую информацию о банкротствах публикует ЕФРСБ, однако особенность источника данных – преимущественно ручной ввод арбитражными управляющими – сохраняет, по нашему мнению, высокую вероятность допущения ими ошибок, снижающих достоверность данных[262].

---

[260] В данном разделе использованы материалы из следующих ранее опубликованных работ автора: Львова О.А. Индикаторы оценки результативности системы управления банкротством в России по данным статистических источников // Государственное управление. Электронный вестник. – 2021. – №89. – С. 32–51.

[261] Банкротства юридических лиц в России. – URL: http://www.forecast.ru/default.aspx (дата обращения: 23.06.2021).

[262] К примеру, арбитражный управляющий указывает нулевые выплаты в графе «сумма удовлетворенных требований», тогда как в определении суда обозначена конкретная сумма выплат; увеличивает порядок цифр выплат по сравнению с указанным в судебном акте так, что сумма удовлетворенных требований в 1000 раз превышает требования реестра и т.д. // По материалам выступления исполнительного директора Службы финансово-экономической информации АО «Интерфакс», руководителя проекта «Федресурс» Юхнина А.В. «Результаты процедур банкротства, ответственность арбитражных управляющих и контролирующих лиц» на Всероссийском семинаре-конференции «Антикризисное и арбитражное управление 2021», 22.04.2021. – URL: https://www.crisisconf.ru/2021/ (дата обращения: 26.06.2021).

В последние годы Федресурс в пресс-релизах опирается на данные статистики Судебного департамента при ВС РФ, которая представляется более объективной, избавленной от влияния человеческого фактора, но публикуется гораздо менее оперативно и не всегда сопоставима с другими источниками ввиду разных временных периодов: так, может не совпадать число публикаций о введении процедуры банкротства на ЕФРСБ и число дел, по которым начато производство в отчетном периоде (по данным судебной статистики) (табл. 2).

Таблица 2. Количество процедур конкурсного производства в 2015-2020 гг. по данным ЕФРСБ и Судебного департамента при ВС РФ

№	Показатель	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	Количество дел, по которым в отчетном периоде введена процедура конкурсного производства (Судебный департамента при ВС РФ)	14916	14127	14142	13254	12378	9835
2	Количество сообщений о признании должника банкротом и открытии конкурсного производства (ЕФРСБ)	13044	12529	13541	13117	12401	9931
3	Отклонение данных (стр. 1 – стр. 2)	1872	1598	601	137	-23	-96

Источник: составлено автором по данным ЕФРСБ и Судебного департамента при Верховном суде РФ.

Заметный тренд к снижению расхождений в данных этих источников, вероятно, вызван усилением ответственности арбитражных управляющих за несвоевременное раскрытие информации на ЕФРСБ.

В свою очередь, статистика Всемирного банка в полной мере не может считаться объективной, т.к. преобразует в балльный количественный формат субъективные суждения экспертов, состав, численность и квалификация которых традиционно не раскрываются. При этом многие российские исследователи смело опираются на эти данные, считая их обоснованными, что, на наш взгляд, некорректно. Сама методология Всемирного банка для расчетов по индикатору «Разрешение неплатежеспособности», разработанная и неизменная с 2008 г., применима для России со значительными ограничениями. По данным последнего доступного рейтинга (за 2020 г.) Россия занимает 57-е место по рассматриваемому индикатору, которое складывается из пяти элементов, описанных в табл. 3.

Таблица 3. Положение Российской Федерации в рейтинге «Ведение бизнеса-2020» по показателю «Разрешение неплатежеспособности»

№	Индикатор	Пояснение к индикатору	Балл
1	Коэффициент возврата средств (%)	Показывает, сколько центов на доллар удается взыскать заявителям требований (кредиторам, налоговым органам и сотрудникам) с неплатежеспособной компании	43,0
2	Время (годы)	Сумма максимальных установленных законом сроков процедуры наблюдения (7 мес.) и ликвидации (6 мес. с продлением на 6 мес.). Итого 19 месяцев + многократное продление ликвидации	2
3	Стоимость (% от стоимости объекта недвижимости)	Затраты, включаемые в расчет: оплата юристов (2,5%), вознаграждение арбитражного управляющего (4,5%), оплата привлеченных специалистов (бухгалтеров, оценщиков) (1,5% от стоимости актива), судебные и проч. расходы (1%)	9

4	Конечный исход процесса (0-1 балл)	Удовлетворение требований кредиторов зависит от того, будет ли продолжать существовать бизнес после завершения процедуры банкротства как единое целое, или же его имущество будет распродано по частям: • 0 баллов: активы предприятия продаются по частям • 1 балл: предприятие продолжает функционировать Россия: активы продаются по частям и по низкой стоимости	0
5	Индекс эффективности нормативно-правовой базы (0-16 баллов)	Сумма баллов, присвоенных стране по суб-индексам 5.1-5.4. Баллы по ним выставляются из расчета: • 0 баллов: отрицательный ответ на вопрос • 1 балл: положительный ответ на вопрос	11,5
5.1	Индекс открытия производства по делу (0-3 балла)	1. Имеют ли должники право открыть производство по делу о реорганизации или ликвидации предприятия? 2. Имеют ли кредиторы право открыть производство по делу о реорганизации или ликвидации предприятия? 3. Какой критерий (стандарт) используется для открытия производства по делу о несостоятельности?	2,5
5.2	Индекс управления имуществом должника (0-6 баллов)	1. Может ли должник (или выступающий от его имени управляющий) продолжить исполнение контрактов, принципиально важных для выживания должника? 2. Может ли должник (или управляющий) отказаться от чрезмерно обременительных контрактов? 3. После начала производства, возможно ли расторжение сделок, заключенных до открытия дела и дающих преимущество одному или нескольким кредиторам? 4. После начала производства, можно ли расторгнуть сделки с заниженной стоимостью, заключенные до возбуждения производства по делу о несостоятельности? 5. Предусматривает ли законодательство специальные положения, предоставляющие должнику (или выступающему от его имени управляющему) возможность получения кредита после возбуждения производства для финансирования текущих расходов в ходе производства? 6. Предоставляет ли законодательство приоритет кредитам, выданным после возбуждения производства по делу, по отношению к обычным необеспеченным кредиторам в ходе распределения имущества должника?	5
5.3	Индекс процедуры реорганизации (0-3 балла)	1. Имеют ли право на участие в голосовании по плану реорганизации должника только те кредиторы, чьи интересы затронуты или подлежат изменению данным планом? 2. Позволяет ли законодательство разделение кредиторов, имеющих право участвовать в голосовании по одобрению плана, на категории (включая раздельное голосование разных категорий кредиторов и применение единого режима к кредиторам, отнесенным к одной и той же категории)? 3. Требует ли законодательство, чтобы предлагаемый план реорганизации гарантировал кредиторам, не одобрившим этот план, возмещение, как минимум равное тому, что они могли бы получить в процессе ликвидации?	1
5.4	Индекс участия кредиторов (0-4 балла)	1. Предусматривает ли применимое законодательство, чтобы кредиторы назначали управляющего по делам о несостоятельности, или чтобы они одобряли, утверждали или отклоняли кандидатуру назначенного управляющего?	3

		2. Требует ли применимое законодательство, чтобы кредиторы утверждали продажу значительных по размерам активов должника в ходе дела о банкротстве? 3. Имеет ли индивидуальный кредитор право доступа к информации касательно финансового состояния должника во время производства по делу о несостоятельности? 4. Может ли индивидуальный кредитор возражать против решения суда или управляющего, которое удовлетворяет или отказывает в удовлетворении требований, заявленных данным кредитором (или другими) против должника?	

Источник: составлено автором по данным рейтинга «Ведение бизнеса 2020». – URL: https://www.doingbusiness.org/en/data/exploreeconomies/russia#DB_ri (дата обращения: 26.06.2021).

По данным рейтинга за все годы коэффициент возврата кредиторам в России составляет не менее 40-43%. Это высокое значение совершенно не согласуется с данными ЕФРСБ, согласно которым доля удовлетворенных требований кредиторов не превышает 5-6%. Столь значительное различие объясняется особенностями методологии Всемирного банка: она предполагает, во-первых, возможность представления данных по Российской Федерации на основе лишь Москвы (крупнейший город страны); во-вторых, другие принятые характеристики, необходимые для обеспечения сопоставимости показателя по разным странам, совершено не отражают «портрет типичного должника» в России. Так, согласно методологии рейтинга, исходные данные о предприятии-должнике, универсальные для любой страны, следующие[263]:

- организовано в форме общества с ограниченной ответственностью;
- действует в городе – крупнейшем деловом центре страны;
- полностью принадлежит местным инвесторам, при этом учредитель владеет долей в размере 51% (ни один другой акционер не владеет долей в размере более чем 5%);
- владеет объектом недвижимости в центре города, в котором располагается гостиница, являющаяся основным активом предприятия;
- пользуется услугами профессионального руководителя;
- имеет 201 сотрудника и 50 поставщиков, каждому из которых причитаются средства за последнюю поставку;
- заключило договор займа на 10 лет с местным банком под универсальный залог (залог предприятия в целом) в тех странах, где признается такая форма обеспечения исполнения обязательств, или под залог недвижимого имущества гостиницы в остальных странах;
- до настоящего момента предприятие соблюдало график выплат и все прочие условия займа;

[263] Методология расчета показателя «Разрешение неплатежеспособности». – URL: https://russian.doingbusiness.org/ru/methodology/resolving-insolvency (дата обращения: 26.06.2021).

- рыночная стоимость действующего предприятия равна 100-кратной величине дохода на душу населения или 200 000 долл. США, в зависимости от того, какой из этих двух показателей выше. Рыночная стоимость активов компании в случае их продажи по частям составляет 70% от рыночной стоимости бизнеса.

Кроме первых двух-трех параметров, ни одна из представленных предпосылок не реализуется в России: должников, имеющих высоко ликвидную гостиничную недвижимость в центре столицы и штат сотрудников 200 человек, единицы. Около 40% должников в России – общества с ограниченной ответственностью, не имеющие активов вообще. По данным ЕФРСБ, в процессе торгов имущество продается с дисконтом 60-70% к первоначальной цене, что не позволяет выполнить и последнее условие для применения методологии.

Однако в России данному рейтингу придается большое значение на государственном уровне управления. Так, «Минэкономразвития России … осуществляет комплекс реформ по улучшению инвестиционного климата, формированию благоприятной предпринимательской среды, в т.ч. за счет совершенствования законодательства в части упрощения условий ведения бизнеса и создания институтов с обеспечением необходимого качества правоприменения»[264]. Ежегодно публикуется соответствующая «Аналитическая записка…», где отслеживается динамика позиции страны в рейтинге. По показателю «Разрешение неплатежеспособности» с 2010 г. Россия поднялась со 103 места до 60 места (2012 г.), далее держится на 53-55 местах (до 2019 г.), а периодическое снижение места в рейтинге объясняется «более высокими темпами роста позиций других стран за счет реализованных реформ»[265]. В целом официальные лица и ведомства часто обращаются к данному рейтингу в том числе и потому, что он демонстрирует относительно высокие результаты управления банкротством в России.

Возвращаясь к табл. 3, заметим, что некоторые параметры согласуются с данными российской статистики: «средняя продолжительность процедуры банкротства» 2 года и «конечный исход процесса», когда имущество продается по частям. Состав суб-индексов, формирующий единый индекс эффективности нормативно-правовой базы, является своеобразной эталонной метрикой для развития института банкротства в России: обсуждаемые законопроекты и «дорожные карты» включают, например, положения, предоставляющие возможность обращения к реорганизации напрямую, что позволит увеличить суб-индекс

---

[264] Официальный сайт Министерства экономического развития РФ. Раздел «Приоритетные направления. Инвестиционная деятельность. Улучшение инвестиционного климата». – URL: https://economy.gov.ru/material/directions/investicionnaya_deyatelnost/investklimat/doing_business/?page= (дата обращения: 26.06.2021).

[265] Аналитическая справка об итогах рейтинга Всемирного банка «Ведение бизнеса 2019: Готовясь к преобразованиям» и результатах реализации мер по улучшению бизнес-климата. – С. 11. – URL: https://economy.gov.ru/material/file/9940b0a47c1239d3d4f669fa9c1bd8d0/wbrating_2019.pdf (дата обращения: 06.07.2021).

процедуры реорганизации (№5.4) и вышестоящий индекс эффективности нормативно-правовой базы (№5). При этом такой подход «во имя рейтинга», но без внедрения работающих механизмов представляется нам упрощенческим.

На наш взгляд, описанные серьезные ограничения не позволяют однозначно ориентироваться на рейтинг Всемирного банка по показателю «Разрешение неплатежеспособности» в части стремления повысить коэффициент возврата средств, который на практике никогда не приближался к заявленным 40%. В целом внимание к рейтингу Всемирного банка представляется справедливым в части отдельных из рассмотренных индексов, реализации реформ по стимулированию применения процедур реорганизации, но не может восприниматься всерьез в части «коэффициента возврата долга». Данный индекс нельзя использовать как «бенчмарк» для реформирования института банкротства. Следует согласиться с выражением руководителя «Федресурса» А.В. Юхнина, описывающим данные Всемирного банка по разрешению неплатежеспособности как «сферического коня в вакууме», и предостеречь исследователей от его использования в качестве релевантной статистической информации.

Исходя из вышесказанного, применительно к оценке результативности процедур банкротства в России в настоящей работе использовались данные ЕФРСБ, Судебного департамента при Верховном суде РФ и МВД, данные рейтинга «Ведение бизнеса / Doing business» не принимались во внимание.

В разделе 3.3. диссертации для «измерения» взаимосвязи состояния экономики и «активности» функционирования института банкротства были использованы данные Федеральной службой государственной статистики (Росстат). Формирование массива статистических данных о состоянии экономики с 1999 по 2020 г. включало, прежде всего, анализ трех основных статистических сборников, которые содержат комплексную информацию в годовом исчислении – «Россия в цифрах»[266], «Российский статистический ежегодник»[267] (далее – Ежегодник), «Финансы России»[268] (далее – Финансы), а также разных статистических бюллетеней по отдельным направлениям.

Процесс сбора и обработки информации обнаружил наличие серьезных проблем в сфере использования данных, публикуемых Росстатом:

---

[266] Россия в цифрах. Сборники за период 2003-2020 гг. – URL: https://rosstat.gov.ru/folder/210/document/12993. (дата обращения: 23.06.2021).

[267] Российский статистический ежегодник. Сборники за период 2003-2020 гг. – URL: https://rosstat.gov.ru/folder/210/document/12994 (дата обращения: 23.06.2021).

[268] Финансы России. Сборники за период 2002-2020 гг. (издается раз в два года). – URL: https://rosstat.gov.ru/folder/210/document/13237 (дата обращения: 23.06.2021).

- дублирование информации в разных статистических изданиях, которая может отличаться по одним и тем же годам, измеряться в разных единицах[269]. Вероятно, это можно объяснить тем, что они разработаны разными структурами, созданы для различных целей;
- трудная навигация по многостраничному сайту, неоптимизированное представление данных, не позволяющее разобраться в них, несмотря на создание страницы «понятной статистики»[270], посвященной в основном уровню жизни населения;

При этом информация о ВВП, индексе потребительских цен, задолженности организаций по заработной плате, есть не только (и не всегда) в агрегированных сборниках, но и в ежемесячных информационно-аналитических материалах, сопоставление с которыми часто не позволяет получить те же результаты. Некоторые открытые данные кажутся излишними, выгруженными на сайт «для галочки», и просто невозможны для аналитической обработки. Так, информация о просроченной задолженности по заработной плате никак не сведена и представляет собой «матрешку архивов»[271]: годовой файл архивного формата .rar включает перечень из 12 обозначенных числовыми шифрами таких же архивных файлов (по количеству месяцев в году), каждый из которых также требует предварительной распаковки и для одного месяца включает еще 37 файлов.

Навигацию осложняет внезапное и нигде не указанное изменение состава и номеров разделов сборников: так, с 2017 г. из сборника «Россия в цифрах» исключены данные о числе убыточных предприятий, оставлены только «удельный вес убыточных предприятий» и «сумма убытка». Число убыточных фирм с трудом можно обнаружить в сборнике «Финансы». Его состав и нумерация разделов хаотично меняются, что затрудняет аналитическую обработку за длительный период времени, не позволяет осуществить интеграцию данных в интерактивную систему ЕМИСС.

- разный формат представления данных: по большинству рассмотренных показателей до 2016 г. данные публиковались в табличном виде прямо на сайте (формат web), в последующие годы по ссылке загружается отдельный текстовый файл (.doc). Размерность таблиц разная, что требует ручного ввода. Возможности программы Excel (формат .xls), гораздо больше подходящей для работы с цифрами, явно недоиспользуются;

---

[269] Например, в сборнике «Россия в цифрах» ВВП измеряется в млрд руб., в «Ежегоднике» – в млн руб., что снижает релевантность сопоставления данных.
[270] Понятная статистика. – URL: https://rosstat.gov.ru/ps/ (дата обращения: 23.06.2021).
[271] Просроченная задолженность по заработной плате. – URL: https://rosstat.gov.ru/compendium/document/13267 (дата обращения: 23.06.2021).

- несовпадение периодов: данные о количестве зарегистрированных предприятий Росстат представляет на 1 января каждого года, все остальные – за год или на конец года, данные за последний год перед заявленным в названии сборника – видимо, за полгода[272]. «Объем выданных кредитов» в сборнике «Россия в цифрах» представлен на начало года, в Ежегоднике – на конец года, а по сути они просто сдвинуты влево («начало» 2017 г. становится «концом» 2016 г.);
- несопоставимость или некорректность данных. Для примера выборочно возьмем 2014 г. (когда Росстат аккумулировал все три аспекта информации об убыточности предприятий в одном сборнике «Россия в цифрах»): число убыточных организаций составляет 34096[273], их удельный вес в общем объеме организаций 33%, при этом число предприятий и организаций на 1 января того же 2014 г. 4886 тыс. ед. (на 01.01.2015 г. – 5043,6 тыс. ед.). Данные об общем числе зарегистрированных в ЕГРЮЛ организаций почти совпадают с данными ФНС (4 659 623 ед.), что, однако, никак не позволяет получить заявленные 33% убыточных, которые при пересчете составляют менее 7%[274];
- несовпадение данных Росстата и профильных ведомств, которые собирают первичную информацию. Выше рассмотрен пример расхождения общего числа зарегистрированных предприятий по данным Росстата и по данным ФНС, которое за все годы отличается приблизительно на 10%. Другой пример: сведения Росстата о «кредитах, предоставленных предприятиям, организациям, банкам и физическим лицам», отдельно – о «кредитах, предоставленных предприятиям и организациям», и данные Банка России об «объеме кредитов, предоставленных юридическим лицам-резидентам и индивидуальным предпринимателям»[275], кардинально отличаются в 4-6 раз во все годы, поиск полностью сопоставимых данных не увенчался успехом;
- создание в 2011 г. Единой межведомственной информационно-статистической системы (ЕМИСС)[276] при участии Минцифры России можно оценить положительно: она должна позволить пользователям выбирать переменные из огромного массива, указывать нужные периоды, группировать их в удобном табличном виде. Подобная

[272] В следующих сборниках на тот же год они отличаются вдвое, но методологические пояснения отсутствуют.
[273] Единицы измерения не установлены, что позволяет предположить число организаций, то есть единиц.
[274] Автором диссертации было подано 3 запроса через форму обратной связи на сайтах Росстата и ЕМИСС, а также по личной электронной почте ответственному за раздел специалисту, но ответ получен не был. Исследование методических рекомендаций по составлению данного раздела также не прояснило ситуацию. В данной связи при расчете корреляции в дальнейшем учитывался удельный вес убыточных предприятий, рассчитанный Росстатом.
[275] Статистика Центрального Банка Российской Федерации. Сведения о размещенных и привлеченных средствах (ретроспективная информация до 01.02.2019). – URL: https://old.cbr.ru/statistics/pdko/sors/retro/ (дата обращения: 23.06.2021).
[276] ЕМИСС. – URL: https://www.fedstat.ru (дата обращения: 23.06.2021).

система есть, например, в Германии, она удобна и интуитивно понятна[277]. Огромные массивы информации по множеству стран собирает ОЭСР[278]: данные хорошо сгруппированы и организованы, согласуются со статистикой Всемирного банка[279], допускается кастомизация настроек. Однако пока реализация идеи в России оставляет желать лучшего: ЕМИСС сложна и неудобна в использовании. В частности, применяются сложные шифры Росстата, включающие по 9 цифр для одного показателя, а с 2017 г. многие показатели поменяли шифр и раздел расположения, что затрудняет поиск по ключевым словам. Таким образом, интеграция данных статистических систем носит лишь технический характер и не решает проблемы несоответствия данных разных ведомств, несмотря на заявленную характеристику ЕМИСС как «государственного информационного ресурса, объединяющего официальные государственные информационные статистические ресурсы, формируемые субъектами официального статистического учета в рамках реализации федерального плана статистических работ»[280].

Представляется, что эти недостатки объясняются отсутствием аудита публикуемых данных (исследование по ним затруднено или даже невозможно), а также адекватной стратегии развития деятельности Росстата. Другие официальные ведомства, собирающие статистику по профильным сферам, имеют подобные документы и совершенствуются в этом направлении. Например, Центральный Банк принял Программу развития статистической деятельности Банка России в области макроэкономической статистики на 2021-2025 годы[281], которая является продолжением его Стратегии статистической деятельности на 2016-2020 годы[282]. Многие положения касаются не только статистики в видении Центробанка, но в целом использования возможностей цифровизации.

По нашему мнению, Росстату следует пойти аналогичным путем и сформировать стратегию, учитывающую направления: построение бизнес-процессов работы с данными; использование новых технологий сбора данных; снижение нагрузки на организации, предоставляющие первичные данные за счет оптимизации отчетных форм; использование машиночитаемых форматов представления статистических данных для попадания в

---

[277] Database of the Federal Statistical Office. – URL: https://www-genesis.destatis.de/genesis/online. Дата обращения: 23.06.2021.
[278] OECD.Stat. – URL: https://stats.oecd.org/# (дата обращения: 23.06.2021).
[279] World Bank Open Data. – URL: https://data.worldbank.org/ (дата обращения: 23.06.2021).
[280] Постановление Правительства РФ №367 от 26 мая 2010 г. «О Единой межведомственной информационно-статистической системе».
[281] Программа развития статистической деятельности Банка России в области макроэкономической статистики на 2021–2025 годы. – URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/117582/program_2021-2025.pdf (дата обращения: 26.06.2021)
[282] Стратегия статистической деятельности на 2016-2020 гг. (основные положения). – URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/107624/strategy.pdf (дата обращения: 26.06.2021)

международные статистические базы и обеспечения сопоставимости с зарубежной статистикой; создание условий для облегчения проведения анализа данных пользователями путем организации интерактивного доступа к статистической информации; создание платформы для определения потребностей пользователей в актуальных статистических данных и проч.

В качестве первого шага можно предложить исправление ошибок и вышеперечисленных несоответствий, а также представление числовой информации в табличном формате .xls, что позволит в дальнейшем осуществлять интеграцию с той же системой ЕМИСС. В качестве прообраза для доработки ЕМИСС может быть выбрана «оболочка» упомянутой системы OECD.Stat, которая в том числе включает данные по России (по отдельным показателям и годам). Так, пользователь имеет возможность выбрать из логично сгруппированных данных макроэкономической статистики (без сложных шифров), представленных в виде многоуровневого визуально выстроенного каскада, определить период запрашиваемых данных, начиная с 1990-х годов, сразу понять методологию расчета и ее изменение при наведении курсора на символ “i”, выбрать тип выгрузки кастомизированной или оригинальной таблицы в любом из пяти форматов (.xls, .csv, .html и прочие, обеспечивающие совместимость с компьютерными программами, а не ручной ввод). Представляется, что у Росстата есть все необходимые данные для совершенствования ЕМИСС, которые, однако, требуют сведения и преобразования в удобный пользовательский интерфейс.

Общепринятой практикой является включение данных о банкротстве в национальные и международные статистические базы. Так, OECD.Stat с 2011 г. публикует так называемый индекс банкротства, рассчитанный ежеквартально к уровню 2007 года (равному 100) для нескольких стран[283]. Всемирный банк обобщает собранные данные по индикатору «Разрешению неплатежеспособности» не только на сайте рейтинга, но и на ресурсе, общем для всей собираемой Всемирным банком статистики по странам[284].

Принимая во внимание федеральный статус Росстата, обобщение информации о банкротствах компаний в новый информационный блок представляется необходимым. Это особенно важно при сохраняющихся разночтениях между внутристрановыми данными о банкротствах, публикуемых ЕФРСБ и Судебным департаментом при Верховном суде РФ, ЦМАКП, статистикой МВД по преступлениям, связанным с банкротствами. Первые шаги уже реализуются – данные из сводной таблицы в Приложении 2 показывают, что Судебный департамент при Верховном суде передает Росстату собранную статистику.

---

[283] OECD.Stat. – URL: https://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=74180 (дата обращения: 26.06.2021)
[284] Time to resolve insolvency (years). The World bank Data. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/IC.ISV.DURS (дата обращения: 26.06.2021)

Росстат как федеральная служба обладает полномочиями по определению релевантной методологии формирования статистических данных для аналитической обработки. В разделе целесообразно обобщить данные, представляемые разными ведомствами: по количеству поданных и принятых заявлений о банкротстве компаний, числе введенных и завершенных процедур с учетом их типа, суммам включенных и удовлетворенных требований, типах компаний-должников (в т.ч. расшифровывая типы «иных организаций» по размеру бизнеса) и кредиторов, отраслевой принадлежности компаний-должников, региональному разрезу банкротств компаний и прочую доступную информацию на основании единых оптимизированных отчетных форм, что обеспечит их сопоставимость.

Помимо информации Росстата, в качестве информационной базы статистического исследования были использованы данные Центрального банка РФ, Федеральной налоговой службы[285] за период 1999-2020 гг. (с дифференциацией по доступности данных в тех или иных источниках). Среди выбранных показателей – ВВП страны, темп роста ВВП, уровень инфляции, общее число зарегистрированных и ликвидированных предприятий, удельный вес убыточных организаций и сумма убытка, среднегодовые процентные ставки по кредитам, суммарная задолженность организаций (в т.ч. просроченная), объем кредитов, предоставленных организациям и ряд других показателей. Собранный автором диссертации массив данных был сгруппирован в таблицы за 21 год, затем была рассчитана корреляция между отдельными показателями развития экономики, имеющими, по мнению автора, значение для выявления взаимосвязи с динамикой банкротств[286].

Индикаторами банкротств, с которыми также последовательно сравнивались макроэкономические показатели на предмет выявления зависимости, являлись следующие доступные данные: число поданных и принятых к производству заявлений о банкротстве компаний (по данным Высшего арбитражного суда РФ до 2013 г. включительно и Судебного департамента при Верховном суде РФ, начиная с 2014 г.), объем требований кредиторов, включенных в реестры по всем должникам-юридическим лицам (по данным ЕФРСБ с 2015 г.).

При анализе также использовались архивные материалы ЦМАКП, содержащие отдельные выводы о влиянии экономической ситуации на интенсивность банкротств компаний и их отраслевой специфике, распределению по регионам. Однако в отличие от методологии, используемой ЦМАКП, где под «числом банкротств» понимается ежемесячное количество

---

[285] ФНС. Статистика по государственной регистрации предприятий. – URL: https://www.nalog.gov.ru/rn77/related_activities/statistics_and_analytics/regstats/ (дата обращения: 26.06.2021)

[286] Некоторые столбцы, соответствующие годам, включают пустые значения, т.к. открытые данные профильных ведомств не всегда содержат информацию за весь требуемый период, начинаются с 2002 г. (ФНС), 2009 г. (ЦБ РФ) или 2015 г. (ЕФРСБ), что было учтено далее при расчете корреляции.

публикаций в ЕФРСБ о введении процедур банкротства[287], дающее освобожденную от влияния сезонности линию тренда по годам, в нашем исследовании «число банкротств» означало число поданных заявлений о банкротстве в отчетном периоде по данным судебной статистики. Такой источник представляется, во-первых, формально более достоверным, «очищенным» от влияния человеческого фактора в сообщениях арбитражных управляющих, а, во-вторых, лучше отражает «настроения» корпоративного сектора, его ожидания, последствия действий и реакции, влияние макроэкономической ситуации на активизацию банкротств в экономике.

Таким образом, формированием информационной базы о банкротствах в России и ее первичной обработкой занимаются несколько ведомств: 1) Единый федеральный реестр сведений о банкротстве ЕФРСБ (часть «Федресурса»); 2) Судебный департамент при Верховном суде РФ; 3) МВД РФ; 4) Всемирный банк в рейтинге «Ведение бизнеса». Их данные часто дают несопоставимую и противоречивую информацию. Методология рейтинга Всемирного банка по показателю «Разрешение неплатежеспособности», содержит недопустимые для России предпосылки и лишь дезинформирует аналитиков. Информационная база о состоянии экономики страны формируется Росстатом, но ее использование сопряжено с проблемами дублирования и разноформатного представления данных, неудобства навигации, предоставления информации в неоптимизированной форме, несопоставимости с первичными данными профильных ведомств, неудобством интерфейса и контента информационной системы ЕМИСС. Для решения проблемы целесообразно разработать программу развития деятельности Росстата с учетом возможностей цифровизации, включающую: улучшение бизнес-процессов работы с данными, использование новых технологий сбора данных, снижение нагрузки на организации, предоставляющие первичные данные за счет оптимизации отчетных форм, использование машиночитаемых форматов представления информации для увеличения удобства использования и интеграции с международными статистическими базами, облегчение условий использования данных пользователями и единообразия их формата, создание активной формы обратной связи для определения потребностей пользователей в актуальной статистике, улучшение интерфейса ЕМИСС и расширение возможностей кастомизации, создание Росстатом нового единого информационного блока о банкротстве компаний (в продолжение тематики убыточности фирм и состояния взаиморасчетов), для более полного отражения экономических реалий страны.

---

[287] Подробнее о методологии: Могилат А., Сальников В. Банкротства юридических лиц в России: основные тенденции // ЦМАКП, 21.04.2015. – С. 18-19. – URL: http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Analitics/PROM/2015/Bnkrpc-2015-04.pdf (дата обращения: 26.06.2021)

3.2. Диагностика системы управления банкротством по статистическим данным[288]

Оценка сложившейся в современной России системы управления банкротством по данным статистики проводилась по направлениям:

- использование антикризисного потенциала банкротства и выполнение задач удовлетворения требований кредиторов (анализ динамики, типов и результатов процедур банкротства компаний в сравнении с зарубежной практикой);
- «привлекательность» обращения к механизму банкротства для разных групп субъектов управления (анализа структуры заявителей);
- оценка результативности системы управления банкротством для всех групп участников (формирование «портрета» типичной компании-должника, анализ практики криминальных банкротств, сроков процедур, результативности торгов).

В России при сопоставимом числе открытых дел о банкротстве компаний в других странах, доля реабилитационных процедур не превышает 1-2%. В международной практике реорганизация вводится не менее, чем в 10-20% случаев и активизируется в период экономических кризисов (табл. 4).

В США доля реабилитационных процедур в последние годы составляет не менее 25%, что говорит о работающем механизме реорганизации проблемных компаний, которые получают защиту от кредиторов и имеют возможность восстановить бизнес. В Великобритании, где модель банкротства имеет традиционную прокредиторскую направленность, к процедуре администрирования (аналог российской процедуры внешнего управления) обращаются в 8-12% случаев.

В России относительно высокая доля внешнего управления в 2003-2004 гг. была обусловлена новизной данной процедуры, ее применением к крупным предприятиям, искусственно поддерживаемым государством, однако результативность процедур оставалась крайне низкой: в 2003 г. только в 56 случаях платежеспособность была восстановлена, в 170 случаях – заключено мировое соглашение[289]. После 2004 г. доля реабилитационных процедур никогда не превышала 4%, в последние 10 лет не поднимается выше 1%.

---

[288] В данном разделе использованы материалы из следующих ранее опубликованных работ автора: Львова О. А. Индикаторы оценки результативности системы управления банкротством в России по данным статистических источников //Государственное управление. Электронный вестник. – 2021. – №. 89. – С. 32-51; Львова О.А. Система управления банкротством: экономические аспекты : монография. – М.: РУСАЙНС, 2022; Львова О. А. Роль инструментария финансовых расследований в процедурах банкротства компаний //Вестник Института Экономики РАН. – 2018. – №.2. – С. 125–140; Львова О. А. Реабилитационный потенциал банкротства бизнеса: определить, измерить, увеличить //Всероссийский экономический журнал ЭКО. – 2019. – №. 6 (540). – С. 83-102; Львова О. А. Оценка результативности и эффективности банкротства //Финансы. – 2019. – №. 7. – С. 58-62; Львова О. А. Российский институт банкротства в условиях его правовой трансформации //Актуальные проблемы экономики и права. – 2021. – №. 2. – С. 249-269.

[289] Радыгин А.Д., Симачев Ю.В. Институт банкротства в России: особенности эволюции, проблемы и перспективы //Российский журнал менеджмента. – 2005. – Т.3. – №2. – С. 43–70.

Таблица 4. Процедуры банкротства компаний и доля реабилитаций в США, Великобритании и России, 2003-2020 гг.

№	Показатель	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
США																			
1	Всего заявлений	35037	34317	39201	19695	28322	43546	60837	56282	47806	40075	33212	26893	24735	24114	23157	22232	22780	21655
2	Глава 7. Ликвидация	20631	20192	28006	11878	18751	30035	41962	39485	33698	27274	22334	18184	15917	15033	14157	13678	14215	11919
3	Глава 11. Реорганизация	8474	9186	5 923	4 643	5 736	9272	13683	11774	9772	8900	7660	6093	6130	6174	6350	6078	6052	7786
4	*Доля реабилитац. процедур (стр. 3), %*	*24,2*	*26,8*	*15,1*	*23,6*	*20,3*	*21,3*	*22,5*	*20,9*	*20,4*	*22,2*	*23,1*	*22,7*	*24,8*	*25,6*	*27,4*	*27,3*	*26,6*	*36,0*
Великобритания																			
5	Всего заявлений	16915	15255	16348	17819	15774	21072	24011	19796	20285	19349	17682	16319	14658	16545	17315	17454	17226	12557
6	Ликвидация*	14184	12192	12893	13137	12507	15489	19152	16299	16950	12332	15085	14156	12881	14820	15660	15635	15059	10769
7	Административное управление**	744	1602	2261	3560	2512	4808	4019	2682	2539	2334	2009	1587	1402	1374	1316	1463	1814	1527
8	Мировое соглашение***	726	597	604	534	418	586	723	766	748	816	571	554	364	346	307	355	351	259
9	*Доля реабилитац. процедур (стр.7), %*	*4,4*	*10,5*	*13,8*	*20,0*	*15,9*	*22,8*	*16,7*	*13,5*	*12,5*	*12,1*	*11,4*	*9,7*	*9,6*	*8,3*	*7,6*	*8,4*	*10,5*	*12,2*
Россия																			
10	Всего принятых заявлений	9695	10093	25643	83068	30015	27032	35545	33270	27422	33226	27351	35583	41040	35292	33064	29724	39682	26871
11	Ликвидация (Конкурсное производство)	17081	9390	13963	76447	19238	13916	15473	16009	12794	14072	13144	15096	14916	14127	14142	13254	12378	9835
12	Финансовое оздоровление	10	29	32	39	33	48	53	91	94	92	67	22	36	41	29	18	21	18
13	Внешнее управление	2081	1369	1013	947	752	579	604	908	986	922	803	381	413	365	334	254	186	191
14	Мировое соглашение (утв.)	170	150	84	106	126	126	127	255	376	563	585	358	417	497	477	507	533	472
15	*Доля реабилитац. процедур (стр.3 + стр.4), %*	*21,6*	*13,9*	*4,1*	*1,2*	*2,6*	*2,3*	*1,8*	*3,0*	*3,9*	*3,1*	*3,2*	*1,1*	*1,1*	*1,2*	*1,1*	*0,9*	*0,5*	*0,8*

* Compulsary liquidations + New creditors voluntary liquidations – Принудительная ликвидация + Добровольная ликвидация по соглашению с кредиторами

** Administration – реабилитационная процедура «Административное управление». *** Company voluntary arrangements (CVA) – Добровольные соглашения с кредиторами

Источник: составлено автором по: United States Courts. – URL: https://www.uscourts.gov/statistics-reports/caseload-statistics-data-tables?tn=F-2&pn=All&t=534&m%5Bvalue%5D%5Bmonth%5D=12&y%5Bvalue%5D%5Byear%5D= (дата обращения: 30.06.2021); The Insolvency Service, UK. – URL: https://www.gov.uk/government/collections/company-insolvency-statistics-releases (дата обращения: 30.06.2021); данным ВАС РФ, Судебного департамента при Верховном суде РФ.

Среди причин столь редкого обращения к процедурам внешнего управления и финансового оздоровления в России можно назвать следующие:

- восприятие банкротства исключительно как ликвидационного механизма, к которому обращаются, когда уже нечего спасать;
- распространенная практика криминальных банкротств при недобросовестном поведении должника, когда у него не остается активов для восстановления;
- часто невыполнимые условия введения процедуры финансового оздоровления в виде необходимости предоставления третьими лицами гарантий исполнения должников обязательств в объеме 120% суммы долга;
- отсутствие современных методических подходов при планировании оздоровления: неработающая методика финансового анализа, не позволяющая определить резервы восстановления бизнеса, отсутствие методической помощи по разработке планов восстановления платежеспособности в процедурах и узость набора применяемых финансово-экономических инструментов, отсутствие типовых моделей оздоровления;
- недостаточная квалификация и опыт арбитражных управляющих в части антикризисного управления, их высокая зависимость от кредиторов, назначающих дополнительное вознаграждение.

При этом, несмотря на значительную долю реабилитационных процедур в западных странах, на практике их применение также ограничено, а достигнутые результаты непродолжительны. Так, в США процедура банкротства по Главе 11 доступна узкому кругу крупных компаний-должников, ибо является дорогостоящей. К примеру, в период 2003-2005 гг. известная компания-банкрот United Airlines выплачивала приглашенным 30 консалтинговым фирмам по 8,6 млн долл. ежемесячно, Enron – по 30 млн долл. (что в совокупности привело к затратам более 750 млн долл.)[290]. В обычных случаях стоимость реорганизации по Главе 11 для малых предприятий составляет более 50 тыс. долл., а кредиторы дают согласие на реорганизацию только если ожидают получить больше, чем при ликвидации. По статистике существенная часть восстановленных компаний в течение последующих 3 лет испытывает серьезные проблемы, поскольку зачастую кредиторы после процесса реорганизации с

[290] Berk J., DeMarzo P. Corporate Finance. Third edition. – Pearson Education, Inc., 2014. – P. 544.

навязанными скидками и рассрочками перестают сотрудничать с должником, считая себя пострадавшей стороной[291].

В Великобритании оценка степени исполнения льготных условий выплат, установленных заключенными мировыми соглашениями (CVA), показала, что в 65% случаев они не были исполнены[292].

В России подобный учет не ведется, однако предварительные выводы можно сделать, исходя из доли дел, которые завершились «успехом» в виде восстановления платежеспособности в рамках процедур банкротства – такие случаи практически единичны: во внешнем управлении «позитивно» завершается около 12-15 дел ежегодно (не более 2-7%)[293], в финансовом оздоровлении – 1-3 дела (от 4 до 10%)[294]. В целом, по статистике ЕФРСБ, в реабилитационных процедурах удовлетворяется от 0,6% (2015 г.) до 3,9% требований (2019 г.), что ниже, чем 4-6%, характерные для конкурсного производства, поэтому кредиторы не заинтересованы в реабилитации.

Во многих случаях позитивный (не ликвидационный) исход процедуры банкротства осуществляется путем заключения мирового соглашения, которое может рассматриваться как «квазиреабилитационная» процедура[295]. Это характерно для многих стран, однако лишь в России с 2008 г. по 2020 г. наблюдался четырехкратный рост числа заключенных мировых соглашений, тогда как в Англии, например, их доля в общем количестве банкротств имеет тенденцию к сокращению (табл. 4). Начиная с 2015 г. количество утвержденных мировых соглашений в делах о банкротстве превысило общее число введенных процедур внешнего управления и финансового оздоровления, став наиболее распространенным видом позитивного исхода дела: к примеру, в 2019 г. было открыто 186 процедур внешнего управления, в 58 случаях производство по делу было прекращено, из них в двух случаях – по причине восстановления платежеспособности, в 34 – в результате заключения мирового соглашения. В 72% случаев реабилитационные процедуры заканчивались переходом в конкурсное производство.

Таким образом, по статистике в 98% случаев российские компании, вошедшие в процедуру банкротства, ожидает продажа активов и ликвидация посредством конкурсного

---

[291] Эксперты о проблемах реабилитации бизнеса проблемных должников / Новости, Федресурс. – URL: https://fedresurs.ru/news/1ad28d29-654d-448c-bd05-0eba55427065 (дата обращения: 25.06.2021)

[292] Walton P., Umfreville C., Jacobs L. Company Voluntary Arrangements: Evaluating Success and Failure. – 2018. – URL: https://research.aston.ac.uk/portal/files/24589537/R3_ICAEW_CVA_Report_May_2018.pdf (дата обращения: 25.06.2021).

[293] Самый высокий показатель: 41 дело из 579 в 2008 г. (7%).

[294] Самый высокий показатель: 7 дел из 94 процедур в 2011 г. (7%).

[295] Предполагается, что «восстановление платежеспособности» является ожидаемым исходом для процедур финансового оздоровления и внешнего управления, поэтому не относится к числу «квазиреабилитаций», а характеризует результативность традиционных реабилитационных процедур. Подробнее см.: Львова О.А. Реабилитационный потенциал банкротства бизнеса: определить, измерить, увеличить // Всероссийский экономический журнал ЭКО. – 2019. – №6. – С. 83–102.

производства. При этом основными заявителями по делам о банкротстве компаний являются именно кредиторы (табл. 5), которые обращаются к банкротству как к механизму возврата долгов, хотя бы частичного.

Около 70% процедур банкротства бизнеса инициируют «обычные» кредиторы (банки и фирмы-партнеры), в 25% случаев заявление подается уполномоченным органом – ФНС. Если до 2011 г. ФНС являлась основным заявителем, то в дальнейшем ввиду сокращения активности по «очистке рынка» от отсутствующих должников в рамках упрощенных процедур банкротства (число таких дел сократилось за последние шесть лет в 3 раза) ее доля снижается.

Заметно снижение активности самих компаний-должников по обращению к механизму банкротства: число заявлений снизилось в 4 раза за последние 10 лет, составив в 5-6% дел. Это подтверждает три тезиса:

(1) банкротство воспринимается бизнес-сообществом исключительно как ликвидация, которой добросовестные собственники и руководители стараются избежать;

(2) не существует механизма защиты проблемного бизнеса от кредиторов, в ходе которого бизнес продолжает функционировать, а должник и кредитор (и возможно – потенциальный покупатель бизнеса) пробуют договориться;

(3) должники опасаются обращаться к банкротству по причине активизации института субсидиарной ответственности, ужесточения правил оспаривания сделок в преддверии банкротства, когда исход дела трудно спрогнозировать ввиду отсутствия универсальных методик «доказывания» вины или невиновности должника.

Представленные в табл. 6 результаты ликвидационных процедур банкротства также оставляют желать лучшего: рассчитывать на удовлетворение требований незалоговым кредиторам почти не приходится. Двукратное увеличение суммы включенных в реестры требований за 5 последних лет говорит о накоплении компаниями задолженности, которая к 2020 г. достигла 2,2 трлн руб. При этом удовлетворено из них только 96 млрд руб. (всего 4,5%). За все годы, по которым имеются данные, доля удовлетворенных требований кредиторов не превышает 6,2% и имеет тенденцию к снижению. Реестры состоят на 99% из требований третьей очереди – банков, торговых и прочих кредиторов. По данным о залоговых кредиторах, раскрываемым только в последние два года (строки 9, 10, 15 табл. 6), видно, что банки, имеющие залог, все же могут рассчитывать на более высокий процент возврата за счет его продажи – около 20-30% (строка 15), тогда как остальные кредиторы вернут не более 4-6,5% (строка 14). Эти цифры еще раз подтверждают необоснованность коэффициента возврата долга 43%, который рассчитывает Всемирный банк в рейтинге «Ведение бизнеса».

Таблица 5. Структура заявителей по делам о банкротстве юридических лиц в России, 2008-2020 гг.

Принято к производству заявлений	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016***	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
от должника	6734	9145	8727	7273	7713	8485	8958	8322	26299	1801	1893	1970	1794
от кредитора	4560	11954	15746	15635	20228	22251	24201	32103	36595	25698	21693	25804	18808
от уполномоченных органов	23073	18571	15770	10477	12923	4096	8836	10354	4850	5620	6244	11962	6318
Доля заявлений должника, %	19,6	23,1	21,7	21,8	18,9	24,4	21,3	16,4	38,8	5,4	6,3	5,0	6,7
Доля заявлений кредиторов, %	13,3	30,1	39,1	46,8	49,5	63,9	57,6	63,2	54,0	77,6	72,7	64,9	69,9
Доля заявлений уполномоченных органов, %	67,1	46,8	39,2	31,4	31,6	11,8	21,0	20,4	7,2	17,0	20,9	30,1	23,5

* с учетом заявлений о банкротстве граждан-должников, т.к. в 2014-2016 гг. статистика не была дифференцирована, а нормы о банкротстве граждан вступили в силу в конце 2015 г.

Источник: составлено автором по данным Судебного департамента при Верховном суде РФ.

Таблица 6. Требования кредиторов в конкурсном производстве по делам о банкротстве компаний, 2015-2020 гг.

№	**Показатель**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
1	**Включено требований кредиторов, млн руб.**	**1 122 309,4**	**1 523 626,0**	**1 508 138,5**	**1 993 414,8**	**2 500 930,7**	**2 167 004,6**
2	**Удовлетворено требований кредиторов, млн руб.**	**69 481,6**	**96 869,4**	**99 189,9**	**102 666,8**	**131 124,0**	**96 114,3**
3	1-я очередь: включенные в реестр требования, млн руб.	146,7	4735,0	638,1	997,4	657,0	2 601,7
4	*1-я очередь: удовлетворенные требования, млн руб.*	*30,5*	*181,3*	*163,5*	*45,6*	*199,9*	*92,0*
5	2-я очередь: включенные в реестр требования, млн руб.	3 725,7	11 143,8	5 595,9	5 599,3	8 308,9	14 440,6
6	*2-я очередь: удовлетворенные требования, млн руб.*	*849,5*	*4 782,1*	*995,8*	*1 228,8*	*1 683,7*	*2 279,0*
7	3-я очередь и др.: включенные в реестр, млн руб.	1 118 437,0	1 507 747,2	1 501 904,5	1 986 818,1	2 491 964,8	2 149 962,4
8	*3-я очередь: удовлетворенные требования, млн руб.*	*68 601,6*	*91 906,1*	*98 030,6*	*101 392,4*	*129 240,4*	*93 743,3*
9	Требования, обеспеченные залогом, руб.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	253 847,8	227 361,2
10	Удовлетворенные требования, обеспеч. залогом, руб.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	74 836,5	49 119,4
11	**Доля удовлетворенных требований (все очереди), %**	**6,19**	**6,36**	**6,58**	**5,15**	**5,24**	**4,44**
12	*1-я очередь: доля удовлетворенных требований, %*	*20,81*	*3,83*	*25,63*	*4,57*	*30,43*	*3,54*
13	*2-я очередь: доля удовлетворенных требований, %*	*22,80*	*42,91*	*17,80*	*21,95*	*20,26*	*15,78*
14	*3-я очередь: доля удовлетворенных требований, %*	*6,13*	*6,10*	*6,53*	*5,10*	*5,19*	*4,36*
15	Доля удовлетворенных, обеспеченных залогом, %	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	29,48	21,60

Источник: рассчитано автором по данным ЕФРСБ.

Можно выделить несколько причин столь низкого уровня удовлетворения требований кредиторов

1. «Портрет» типичной компании-должника, сформированный в виде табл. 7-8: основную массу составляют компании с обязательствами до 3 млн руб., не имеющие активов.

Таблица 7. Доля принятых к производству заявлений, ранжированных по сумме долга, в 2017-2020 гг., % от общего числа принятых заявлений

Принято заявлений (по сумме долга)	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
менее 500 тыс. руб.	37,19	28,99	27,65	28,10
от 500 тыс. руб. до 3млн руб.	33,22	38,42	42,58	39,26
свыше 3 млн руб. до 10 млн руб.	15,73	16,70	16,16	18,32
свыше 10 млн руб. до 100 млн руб.	10,34	11,97	10,41	11,21
свыше 100 млн руб. до 1 млрд руб.	2,94	3,27	2,77	2,69
свыше 1 млрд руб.	0,58	0,65	0,43	0,42

Источник: рассчитано автором по данным Судебного департамента при Верховном суде РФ.

Статистика показывает[296], что среди частных компаний в 2019 г. банкротами чаще становятся относительно молодые фирмы, существующие от 10 до 15 лет (35% заявлений). 45% компаний-должников, часть акций которых принадлежит государству, находятся в более зрелом возрасте – от 25 до 30 лет и видимо прибегают к банкротству, когда исчерпаны все способы государственной поддержки и рыночные возможности. При этом по размеру уставного капитала среди частных фирм в банкротство чаще всего попадают небольшие (35% заявлений по должникам с капиталом до 100 тыс. руб.), тогда как среди компаний с государственным участием – это обычно крупные предприятия с капиталом более 50 млн руб. (28%).

В последние годы в 37% случаев компании-должники вообще не имели имущества (по результатам инвентаризации), а в 60% процедур, завершившихся конкурсом, кредиторы получили ноль (табл. 8).

Таблица 8. «Портрет» должника по итогам процедур банкротства

Показатель	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
Количество завершенных процедур конкурсного производства	4851	5782	6689	7252	7634	6650
Доля дел, в которых кредиторы ничего не получили по итогам процедуры, %	68,6	67,1	67,1	65,0	62,0	60,6
Доля дел, в которых у должника нет имущества, по данным инвентаризации, %	41,1	41,1	37,7	37,1	37,0	37,2

Источник: Статистический бюллетень ЕФРСБ на 31 декабря 2020 года. – С. 15.

Изучение видов должников (табл. 9) показывает, что с 2016 г. больше всего заявлений относится к гражданам. Среди фирм подавляющее большинство не имеет специального статуса и относится к «иным организациям и предприятиям». Среди особых категорий должников, которые банкротятся в специальном порядке, заметна относительно высокая доля

[296] Kuzmin E.A., Vinogradova M.V., Novitsky A.S. Bankruptcy dynamics of companies in Russia // International Transaction Journal of Engineering Management & Applied Sciences & Technologies. – 2020. – T. 11. – P. 13.

сельскохозяйственных организаций, муниципальных унитарных предприятий (возможно – ЖКХ), финансовых и кредитных организаций. Градообразующие и стратегические предприятия попадают в банкротство в единичных случаях, многие из них, будучи экономически неэффективными, искусственно поддерживаются государством.

2. Высокий уровень распространения криминальных банкротств, которые трудно доказать, привлечь виновных к ответственности и вернуть долг.

Исследование показывает, что современные кредиторы почти не используют механизм привлечения контролирующих должника лиц к уголовной ответственности по основаниям, закрепленным в статьях 195, 196, 197 Уголовного кодекса РФ о неправомерных действиях при банкротстве, преднамеренном и фиктивном банкротстве (табл. 10).

Факты привлечения недобросовестных руководителей должников к уголовной ответственности встречаются довольно редко относительно числа «положительных» заключений арбитражного управляющего о наличии признаков преднамеренного банкротства. Уголовная ответственность контролирующих лиц на практике чаще опирается на другие статьи, по которым отработан механизм расследования и доказывания: злоупотребление полномочиями (ст. 201 УК РФ), причинение имущественного ущерба (ст. 165 УК РФ), налоговые преступления и т.д. Данные табл. 10 свидетельствуют о том, что этот механизм дает гораздо более высокие результаты, чем уголовное преследование: даже учитывая возможное несовпадение временных периодов по начатым и завершенным делам в течение календарного года, можно заключить, что уголовные дела возбуждаются в 15-20% случаев из тех, где арбитражный управляющий выявил соответствующие признаки, из числа привлеченных лиц судимость получает не более 40 человек в год (большая часть – за преднамеренное банкротство), в то время как к 2018 г. к субсидиарной ответственности было привлечено 2 770 человек (в 40 раз больше), и материальный размер ущерба превысил аналогичный показатель по уголовным делам в 20 раз.

Несмотря на установленный судами общий высокий размер ответственности, который в 2019 г. достиг 440 млрд руб. и в 4 раза превысил показатели 2017 г., на практике исполнение таких решений затруднено из-за наличия длительного временного лага между моментом появления финансовых проблем и подачей заявления о привлечении к субсидиарной ответственности, достаточного для того, чтобы недобросовестные контролирующие лица вывели активы и назначили номинального руководителя, преобладания оценочных категорий, которые подлежит разрешать суду в виде тонкой грани между злоупотреблением и нормальным предпринимательским риском[297], сложности поиска и доказывания контролирующего влияния реальных бенефициаров.

[297] Аносов М. Субсидиарная ответственность контролирующих лиц: бенефициарам предписано не хранить молчание // ЭЖ-Юрист. – 2019. – №23 (1074).

Таблица 9. Сведения о поступивших заявлениях по типам должников, 2014-2020 гг.

№	Поступило заявлений о признании должника банкротом	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	градообразующих организаций	5	5	12	9	0	17	1
2	сельскохозяйственных организаций	350	297	196	249	160	142	108
3	финансовых и кредитных организаций	181	170	175	227	167	236	229
4	стратегических предприятий и организаций	5	19	16	32	14	7	0
5	субъектов естественных монополий	46	52	47	53	32	52	26
6	Граждан	90	6 082	28 911	36 793	54 886	91 493	153 216
7	крестьянских (фермерских) хозяйств	128	128	122	95	150	117	116
8	индивидуальных предпринимателей	4062	4422	3419	3643	4205	4707	4044
9	**иные организации и предприятия**	**37 128**	**39 604**	**34 846**	**38 368**	**36 236**	**49 715**	**33 876**
	Всего	**41 995**	**50 779**	**67 744**	**79 469**	**95 850**	**146 486**	**191 616**
10	государственных унитарных предприятий	186	108	132	198	134	92	56
11	муниципальных унитарных предприятий	516	479	398	454	441	393	311
12	застройщиков	н.д	н.д	н.д.	157	143	164	149
13	ликвидируемых должников	3 939	2 481	2 243	2 172	1 708	1 533	982
14	отсутствующих должников	3 951	3 906	1 331	563	414	2 674	1 610

Источник: составлено автором по данным Судебного департамента при Верховном суде РФ.

Таблица 10. Сведения о криминальных банкротствах и привлечении к ответственности в 2013-2020 гг.

Показатель	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Уголовная ответственность:								
Количество заключений о наличии признаков преднамеренного банкротства	н.д.	н.д.	906	1 310	1 636	1 876	2 023	1 853
Количество выявленных преступлений, связанных с криминальным банкротством	426	312	н.д.	274	281	271	184	275
Количество лиц, привлеченных к уголовной ответственности	83	72	н.д.	79	29	67	71	н.д.
Размер причиненного ущерба по оконченным уголовным делам, млрд руб.	15,7	14,7	н.д.	н.д.	3,4	16,6	12,3	н.д.
Число осужденных по статьям 195, 196, 197 Уголовного кодекса РФ	34	30	36	39	16	18	30	24
Субсидиарная ответственность и возмещение убытков:								
Количество лиц, привлеченных к ответственности	н.д.	н.д.	21	521	969	2592	3401	3191
Размер ответственности привлеченных контролирующих лиц, млрд руб.	н.д.	н.д.	3,1	70,6	103,2	330,3	440,5	395,3

Источник: составлено автором по данным ЕФРСБ, МВД (Отчет о ходе реализации государственной программы «Обеспечение общественного порядка и противодействие преступности»), Судебного департамента при ВС РФ (Отчеты о числе осужденных по всем составам преступлений УК РФ).

По оценкам экспертов в 2019 г., реальная исполнимость решений по субсидиарной ответственности не превышает 5%[298], а права требования к контролирующим лицам реализуются на торгах с огромным дисконтом ввиду нереальности оперативного выявления принадлежащих им активов и обращения взыскания со стороны должника[299].

3. Длительный срок процедур банкротства, в течение которого активы должника (при их наличии) обесцениваются (табл. 11).

Таблица 11. Средняя продолжительность процедур банкротства компаний, 2015-2020 гг.

Показатель	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
Наблюдение, дни	171	178	186	191	191	215
Конкурсное производство, дни	567	641	670	682	752	842
Общая длительность двух процедур, дни	738	819	856	873	943	1057
Общая длительность двух процедур, годы	2,02	2,25	2,34	2,39	2,58	2,90

Источник: рассчитано автором по данным ЕФРСБ.

В наиболее распространенном случае процедура банкротства включает наблюдение и конкурсное производство, совокупный срок которых с 2015 г. к 2020 г. увеличился с двух до почти трех лет. Средняя продолжительность наблюдения приближается к максимально установленным законом 7 месяцам, а конкурсное производство превышает установленные сроки почти вдвое из-за многократных продлений, связанных с трудностями поиска и(или) продажи активов должника.

4. Неэффективность системы торгов, когда имущество банкрота продается с дисконтом 60-70% от первоначальной цены.

Цель максимизации выручки от продажи предприятия должника реализуется через проведение первых двух торгов посредством аукциона или конкурса[300]. В обоих случаях это означает торги на повышение начальной цены, устанавливаемой кредиторами, тогда как для реализации на вторых торгах цена предприятия (как имущественного комплекса) снижается на 10% и актив снова торгуется на повышение. Если первые и вторые торги не состоялись, имущество должника может быть продано посредством публичного предложения, которое проводится на понижение.

Статистика за 2011-2019 гг. показывает, что наибольшее количество лотов закономерно выставляется на открытом аукционе – первой по порядку и обязательной ступени торгов,

---

[298] Банкротства: на ПМЮФ обсудили, как спасти должника и помочь кредитору // Право.ru, 17.05.2019. – URL: https://pravo.ru/lf/story/211564/ (дата обращения: 22.01.2020).

[299] Проблемы субсидиарной ответственности. Правила игры // Коммерсантъ, 20.04.2017. – URL: https://www.kommersant.ru/doc/3275862 (дата обращения: 22.01.2020).

[300] Понятия «аукциона» и «конкурса» различаются наличием условий для покупателя (если условия определены – проводится конкурс, если нет – аукцион). Победителем конкурса является участник торгов, предложивший лучшие условия исполнения договора (даже безотносительно цены), а победителем аукциона – участник, предложивший наилучшую цену договора. Гражданский кодекс РФ. Часть 1. – Ст. 447, 448.

которая, однако, признается состоявшейся только в 6% случаев[301]. 94% открытых аукционов являются безрезультатными и используются только для ликвидного имущества и(или) при высоком уровне свободных денег в экономике, когда участники рынка ищут выгодные долгосрочные вложения. Имущество банкротов успешнее всего продается в ходе открытого публичного предложения, где состоявшимися признается уже 50% торгов. Открытый конкурс является третьим по количеству выставленных лотов способом с крайне низкой долей состоявшихся торгов (4%), который, однако, демонстрирует наибольший рост цен реализации имущества, т.е. применяется в редких случаях для нестандартных объектов[302].

Анализ объемов реализованного имущества и средней цены лота за 2011-2019 гг., проведенный нами по данным всех площадок, показывает, что начальная стоимость имущества обычно сильно завышена и снижается в среднем на 90% к моменту, когда торги будут признаны состоявшимися. Средние цены лота на торгах с 2015 г. относительно стабилизировались на уровне 8-10 млн руб. за лот, что может быть связано с тем, что рынок в целом стал оценивать лоты схожими методами на фоне увеличения числа инвесторов и развития навыков подготовки и анализа лотов.

Раздельный анализ изменения стоимости имущества по двум наиболее распространенным типам торгов: открытому аукциону (конкурсу) и открытому публичному предложению представлен на рис. 3.

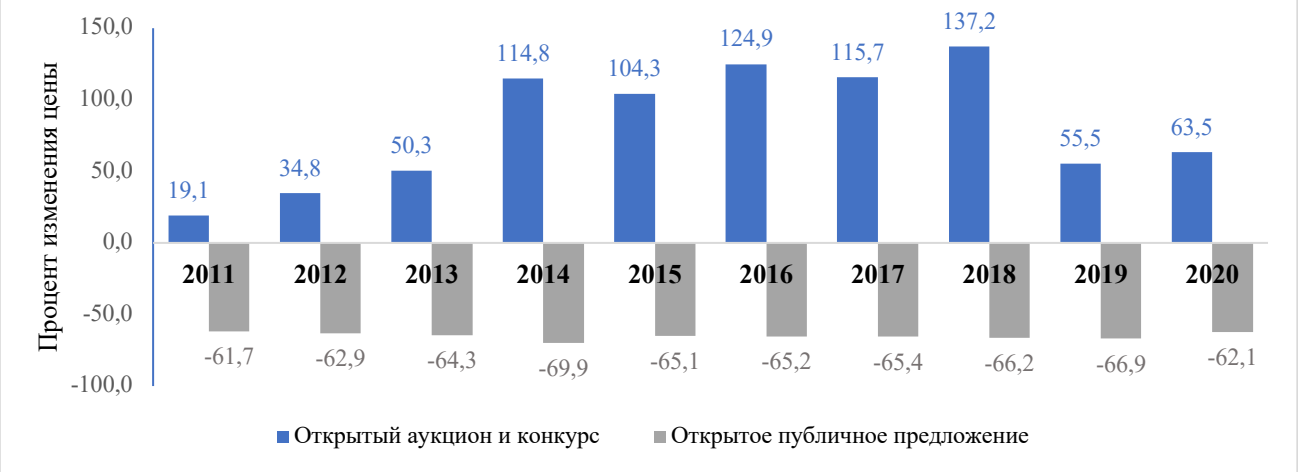


Рис. 3. Изменение цены на торгах (в среднем по всем ЭТП) в 2011-2020 гг. (фактическая стоимость реализации имущества в процентах к начальной цене в состоявшихся торгах)

*Аналогично методике Федресурса по исчислению квартальных значений, для получения релевантных среднегодовых значений, при расчете автором были исключены статистические выбросы по данным, предоставленным «Межрегиональной электронной торговой системой» за все кварталы 2016 г., 1 кв. 2017 г., ООО

[301] В случае, если не были представлены заявки на участие в торгах или к участию в торгах был допущен только один участник, организатор торгов принимает решение о признании торгов несостоявшимися. – П. 17 ст. 110 Закона о банкротстве.

[302] Анализ торгов по банкротству и активности ЭТП по результатам 2019 г. // ООО «БСР-консалтинг». – URL: https://download.fedresurs.ru/news/BSR%20статистика%20ЕФРСБ%20с%20детальным%20рейтингом%202019.pdf (дата обращения: 30.01.2020).

«Специализированная организация по проведению торгов – Южная Электронная Торговая Площадка» за 2 кв. 2016 г., ООО «Новые информационные сервисы» за 4 кв. 2020 г.
Источник: рассчитано автором по: Рэнкинги электронных торговых площадок (ЭТП), осуществляющих торги в банкротстве за 4 кв. 2019 г. (и исторические данные по кварталам с 2011 г.) // Федресурс, 31.01.2020. – URL: http://download.fedresurs.ru/news/statistic%20ETP%20(31%2012%202019)%20rank.xlsx (дата обращения: 04.02.2020); Рэнкинги электронных торговых площадок (ЭТП), осуществляющих торги в банкротстве за 4 кв. 2020 г. (и исторические данные по кварталам с 2015 г.) // Федресурс, 04.02.2021. – URL: https://download.fedresurs.ru/news/statistic%20ETP%20(31_12_2020)%20rank.xlsx (дата обращения: 11.03.2021).

Аукцион или конкурс на повышение подходит в первую очередь для ликвидных объектов: в 2014-2018 гг. тут обеспечивалась продажа в среднем вдвое дороже начальной цены. Редкий успех аукциона и конкурса объясняется и психологическими факторами: наличие возможности купить дешевле не мотивирует участников рынка покупать имущество банкрота по завышенной стоимости, ожидая закономерного снижения цены в публичном предложении.

Публичное предложение представляет собой третьи или четвертые торги, но на понижение, что частично обусловливает их успех и факт продажи имущества в банкротстве, но, с другой стороны, с учетом прошедшего времени (около 6 месяцев) и часто завышенной начальной цены, финальная стоимость имущества, реализованного в рамках публичного предложения, снижается на 65-70% (после ее снижения на 10% на повторных, но несостоявшихся торгах). В целом срок реализации имущества может затянуться на год[303], что также не способствует решению задачи максимального удовлетворения требований кредиторов, денежные обязательства перед которыми обесцениваются.

В большинстве случаев так называемые стрессовые активы изначально оцениваются существенно выше ожиданий рынка, наиболее дорогие лоты остаются непроданными. Стоимость имущества в банкротстве снижается под воздействием спроса на рынке, что позволяет в какой-то степени рассматривать торги на понижение как процесс установления рыночной стоимости имущества, который, однако, сопряжен со значительным дисконтом и временным лагом из-за длительного периода экспозиции.

Помимо несовершенства самого механизма торгов в банкротстве, на низкий результат оказывают влияние такие факторы, как недостаточная прозрачность процедуры проведения торгов, сложный для потенциальных покупателей порядок участия в них, низкая эффективность системы информирования потенциальных участников. В России встречается практика контролируемых торгов, коррупционные схемы и злоупотребления: некорректное раскрытие информации о проведении торгов, цене, неполное описание лота и особенностями их формирования, допуск к торгам только узкой группы заинтересованных лиц, некорректная оценка стоимости реализуемого имущества, манипулирование торгами, в том числе благодаря аффилированности участников (организатора торгов и площадки, площадки и победителя

[303] Имущество банкротов продается лишь с третьей попытки и со скидкой до 70% // Право.ru, 28.02.2017. – URL: https://pravo.ru/news/view/138545/ (дата обращения: 31.01.2020).

торгов), создание технических препятствий для обеспечения равного доступа участников к торгам, проч.[304]

Таким образом, сложившаяся в России система управления банкротством не способствует реализации целей субъектов управления: не решает задачи оздоровления проблемного бизнеса (реабилитационные процедуры применяются в 1-2% случаев), часто являясь инструментом криминальных банкротств и избавления от долгов (около 40% должников входят в процедуры без активов, а 60% кредиторов не получают ничего). Кредиторы могут рассчитывать на возврат долгов в размере не более 5-6%, залоговые – до 30%. Механизм субсидиарной ответственности активно развивается с 2017 г., однако на практике – даже при наличии решения суда – взыскание с контролирующих должника лиц более 5% причиненного ущерба затруднено. Процедура банкротства длится в среднем не менее двух лет, а действующая система торгов не позволяет быстро и по рыночной стоимости продавать имущество банкротов в силу несовершенства самого механизма торгов, установления завышенной начальной цены кредиторами, практики контролируемых торгов при недостаточной информационной прозрачности процесса.

3.3. Взаимосвязь уровня экономического развития страны и динамики банкротств[305]

В современной литературе часто можно встретить мнение, что число банкротств связано с уровнем экономического развития страны, оно является следствием кризиса и закономерно увеличивается, а в период подъема экономики наблюдается обратный тренд. Задача настоящего статистического исследования заключается в верификации гипотезы о взаимосвязи интенсивности банкротств и уровня экономического развития страны. Помимо России, для анализа были выбраны страны, где институт банкротства имеет признанный во всем мире высокий уровень развития: Германия, Великобритания, Франция, Нидерланды, США.

Абстрагируясь от значимых неточностей и невозможных к логической интерпретации отдельных данных Росстата и вынужденно принимая некоторые допущения, проведенное исследование позволило выявить следующее. Волатильность изменения числа банкротств

---

[304] Задорожный А. Основные нарушения при проведении торгов в банкротстве и их последствия // Zakon.ru, 30.09.2019. – URL: https://zakon.ru/blog/2019/9/30/osnovnye_narusheniya_pri_provedenii_torgov_v_bankrotstve_i_ih_posledstviya (дата обращения: 29.01.2020).

[305] В данном разделе использованы материалы из следующих ранее опубликованных работ автора: Lvova O., Markus R., Veebel V. Crisis management for public sector during the European financial crisis: Lessons of Estonia in 2008-2011 // 30th International Business-Information-Management-Association Conference 2017 | Vision 2020: Sustainable Economic Development, Innovation Management, and Global Growth. – Vol. I-IX. – 2017. – P. 1386–1393; Lvova O., Bobyleva A. Russia: Reconciling Public Governance and Economic Development for Overcoming Crisis // Global Encyclopedia of Public Administration, Public Policy, and Governance / Farazmand A. (ed.). – Springer, 2019.

компаний в России гораздо выше, чем в других странах, и связана не только и не столько с экономическими потрясениями, сколько с изменением внутреннего законодательства (рис. 4).

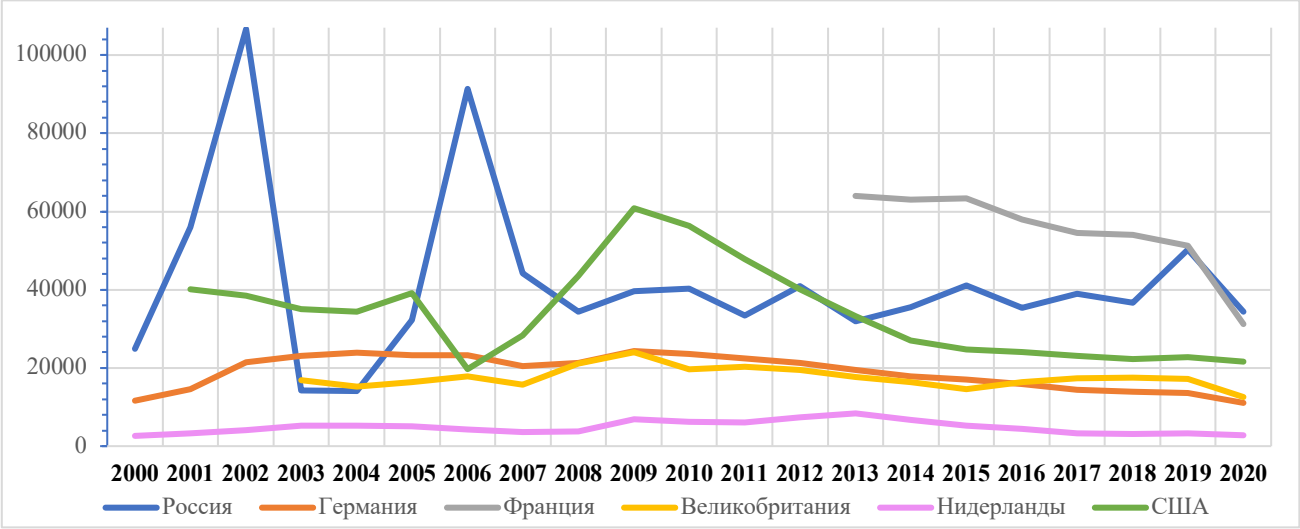


Рис. 4. Динамика числа поданных заявлений о банкротстве компаний в России, Германии, Великобритании, Нидерландах, США в 2000-2020 гг., ед.

Источник: составлено автором по данным ВАС РФ (до 2013 г.), Судебного департамента при Верховном суде РФ (с 2014 г.), Федеральной статистической службы Германии[306], Банка Франции[307], Службы Великобритании по несостоятельности[308], Электронной базы статистики Нидерландов StatLine[309], судебной статистики США[310].

Аналогичные «пики» банкротств заметны в период мирового кризиса 2008-2009 гг. в других странах, однако ни в одной из рассмотренных стран колебания не превышают 50-80% от уровня предыдущего года, тогда как в России наблюдается прирост банкротств на 120-190% в отдельные, не связанные с кризисом, годы. Важно понимать, что в Германии и Великобритании процесс реформирования института банкротства происходил приблизительно в те же годы, что и в России: немецкий закон Inzolvenzordnung был принят в 1994 г., существенно обновлен в 1999 г., английский закон Insolvency Act от 1986 г. дополнен положениями корпоративного права (Enterprise Act, Company Act) в 2002 г. и 2006 г. , что позволило существенно реформировать реабилитационную процедуру администрирования. При этом особых колебаний банкротств в эти годы не наблюдалось.

В целом число банкротств компаний в России находится на уровне 35-40 тыс. дел ежегодно, что превышает значения всех рассмотренных стран, кроме Франции (около 50 тыс.

---

[306] Federal Statistical Office Germany, DeStatis. – URL: https://www-genesis.destatis.de/genesis/online?operation=previous&levelindex=0&step=0&titel=Statistics+%28tables%29&levelid=1625130023032&acceptscookies=false#abreadcrumb (дата обращения: 30.06.2021)

[307] Banque de France. – URL: https://www.banque-france.fr/en/statistics/business-failures-france-2021jan (дата обращения: 30.06.2021)

[308] The Insolvency Service, UK. – URL: https://www.gov.uk/government/collections/company-insolvency-statistics-releases (дата обращения: 30.06.2021)

[309] Electronic database of statistics Netherlands, StatLine. – URL: https://www.cbs.nl/en-gb/news/2021/02/fewer-bankruptcies-in-2020 (дата обращения: 30.06.2021)

[310] United States Courts. – URL: https://www.uscourts.gov/statistics-reports/caseload-statistics-data-tables?tn=F-2&pn=All&t=534&m%5Bvalue%5D%5Bmonth%5D=12&y%5Bvalue%5D%5Byear%5D= (дата обращения: 30.06.2021)

дел). В США около 34 тыс. заявлений о банкротстве компаний в год, что является сопоставимым с Россией показателем. В Германии и Великобритании число банкротств бизнеса вдвое ниже – около 15-17 тыс. дел в год; в Нидерландах около 5 тыс. дел.

Во всех странах, кроме России (с разнонаправленными колебаниями) и Великобритании, в последние годы наблюдается устойчивый тренд к снижению числа банкротств из-за применения механизмов досудебного урегулирования несостоятельности. Это новый вектор развития, который общепризнанно дает более высокие результаты в масштабах экономики, нежели оздоровление бизнеса в судебных процедурах банкротства.

Число банкротств в России устойчиво находится на уровне 0,7% от количества действующих предприятий, что само по себе немного и согласуется с мировыми значениями (табл. 12): в последние годы на 1000 действующих российских предприятий приходится около 7-8 банкротов, в Германии – около 5-7, в Великобритании – 7-8, в США – 5-6. Нидерланды имеют более низкие показатели удельного веса банкротств: из 1000 предприятий только 2-3 становятся банкротами, тогда как во Франции обратная ситуация – около 20 компаний.

Таблица 12. Удельный вес банкротств в общем числе действующих предприятий в России, Германии, Великобритании, Нидерландах, Франции, США в 2005-2018 гг., %

Год	Россия	Германия	Великобритания	Нидерланды	Франция	США
2005	0,54	1,36	1,03	1,02	н.д.	н.д.
2006	1,84	1,28	1,13	0,81	н.д.	н.д.
2007	0,64	1,09	0,98	0,66	н.д.	н.д.
2008	0,57	1,14	1,22	0,66	н.д.	1,01
2009	0,72	1,20	1,45	1,12	н.д.	1,46
2010	0,69	1,14	1,19	0,79	н.д.	1,36
2011	0,56	1,04	1,21	0,76	н.д.	1,17
2012	0,68	0,98	1,15	0,86	н.д.	0,97
2013	0,56	0,89	1,00	0,82	2,2	0,80
2014	0,73	0,72	0,89	0,64	2,0	0,64
2015	0,81	0,71	0,75	0,49	2,2	0,58
2016	0,74	0,64	0,78	0,39	1,9	н.д.
2017	0,72	0,58	0,81	0,29	2,0	н.д.
2018	0,71	0,54	0,80	0,26	1,9	н.д.

Источник: рассчитано автором по данным Росстата, OECD.Stat

Во всех странах, кроме России, Великобритании и Франции, наблюдается заметный тренд к снижению удельного веса банкротств в общем числе действующих предприятий. Это вызвано постоянным изменением государственного регулирования в направлении предупреждения банкротств, недопущения судебных процедур, при которых бизнес чаще переходит прекращает деятельность. Рост удельного веса банкротств в общем числе предприятий во Франции обусловлен тем, что ее законодательство считается самым «продолжниковским», т.е. в наибольшей степени направлено на восстановление бизнеса в процедурах банкротства, защиту от кредиторов. Относительно постоянный (кроме 2006 г.) и довольно высокий уровень числа банкротств в России вызван другими причинами: отсутствием

механизма предупреждения банкротства, стагнацией экономического развития, неизменностью отношения общества к банкротству как к ликвидационной процедуре, попытками должников выйти из тяжелой финансовой ситуации, используя серые схемы на основе процедур банкротства.

Для исследования взаимосвязи уровня экономического развития страны и числа банкротства были выбраны показатели прироста: а) реального ВВП в процентах (год к году), рассчитанные статистическими службами; б) количество поданных заявлений о банкротстве компаний. Показатели были рассчитаны автором диссертации по данным профильных служб каждой из стран. Источником данных по темпам роста реального ВВП в России являлись данные Росстата[311], однако сопоставление с цифрами OECD.Stat показало почти полное совпадение линий тренда, причем не только в случае с Россией, но и при сравнении с данными национальной статистической службы Германии. Это объясняет допустимость использования аналогичных данных только с ресурса OECD.Stat для всех стран (с поправкой на их наличие за разные временные периоды).

Относительно России исследование позволяет сделать важный вывод о том, что прямая взаимосвязь стадии экономического цикла и числа банкротства не прослеживается. Так, на рис. 5 заметно увеличение числа банкротств в разные годы, а не только в период кризисов 2008-2009 гг. и 2014-2015 гг., которые, однако, также присутствуют: при снижении ВВП на рекордные за все годы 7,8% в 2009 г. было подано на 15% больше заявлений о банкротстве с аналогичным приростом в кризисные 2014-2015 гг. (при сдержанной глубине кризиса и снижения ВВП до 2%).



Рис. 5. Россия: прирост ВВП и прирост числа банкротств компаний (в процентах, год к году) в 2000-2020 гг.

[311] Для анализа изменения валового внутреннего продукта за год рассчитывается темп реального ВВП по отношению к предыдущему периоду (году) в сопоставимых ценах предыдущего периода (года). – URL: https://www.gks.ru/bgd/free/b99_10/isswww.exe/stg/d000/i000320r.htm (дата обращения: 28.06.2021)

Источник: составлено автором по данным Росстата, OECD.Stat, ВАС РФ (до 2013 г.), Судебного департамента при Верховном суде РФ (с 2014 г.)

Как уже было отмечено в Главе 2, резкие скачки заявлений в период с 2001 по 2007 г. объясняются повышением или снижением активности уполномоченного органа (ФН) по подаче заявлений о ликвидации бизнесов отсутствующих должников вследствие соответственно предоставления или ограничения таких полномочий, активизацией «расчистки рынка» от недействующих фирм или, наоборот, принятием курса на реструктуризацию налоговой задолженности крупных предприятий. Так, в 2001 г. удельный вес заявлений о банкротстве отсутствующих и ликвидируемых должников составил 80% по сравнению с 40% в 1998 г.[312]

Исследование показывает, что в целом прирост ВВП и числа банкротств в России связаны слабо, о чем свидетельствует рассчитанный нами коэффициент корреляции этих параметров, равный 0,21. Однозначно трактовать зависимость не получается: так, рост банкротств наблюдается и в относительно благополучные годы – в 2012, 2017, 2019. Расчет корреляции по другим странам также не дает значимых результатов нигде, кроме Франции (Приложение 3). Это может объясняться следующими факторами:

- временным лагом в цикле жизни компании, когда момент наступления финансовых трудностей (в т.ч. вследствие макроэкономического кризиса, скачка валютного курса, роста процентных ставок) и подача заявления о банкротстве необязательно происходят в рамках одного года: переговоры с кредиторами во внесудебном порядке могут занять больше времени, включать как реструктуризацию старых, так и получение новых займов, когда подача заявления о банкротстве будет отодвинута во времени;
- увеличением в период подъема экономики деловой активности предприятий, при котором они привлекают больше заемных средств, что подтверждается данными Росстата о выданных фирмам кредитах. Например, в 2007 г. они выросли на 51% относительно уровня прошлого года, в 2011 г. – на 26%, в 2018 г. – на 12%. Также продолжался тренд снижения ключевой ставки с 10% в 2016 г. до 6,25% в 2019 г., средневзвешенных процентных ставок по кредитам нефинансовым организациям (около 9-10% в 2012, 2017 и 2019 гг. против 15-13% в 2015-2016 гг.). Можно предположить, что часть компаний, взявших кредит в годы с низкими процентными ставками, не смогла его погасить, что подтверждается накоплением просроченной задолженности (рис. 6).

[312] Симачев Ю. Институт несостоятельности: основные тенденции в применении и сложившаяся «структура спроса» (взгляд экономиста) // Развитие спроса на правовое регулирование корпоративного управления в частном секторе. – М.: МОНФ: АНО «Проекты для будущего», 2003. – С. 18.

На графике заметна обратная зависимость между величиной ставок и объемом выданных кредитов: так, рост кредитования до 2014 г. после кризиса сменился спадом при максимальных ставках в 2015 г., более низкие ставки в 2016-2019 гг. привели к увеличению кредитования. 2020 г. является исключением из общего тренда в силу высокой неопределенности из-за пандемии коронавируса: льготные условия кредитования не привели к росту заимствований.

Из данных рис. 6 следует, что объем накопленной задолженности превышает объем выданных кредитов: предприятия прибегают к новым заимствованиям, не успевая погасить имеющиеся. В относительно благополучные 2017 г. и 2019 г. фирмы смогли частично расплатиться, однако во все остальные годы задолженность только растет, что особенно заметно в кризисные 2014 и 2020 г. Просроченная задолженность увеличивается: если в 2009-2014 гг. ее доля в общей сумме составляла около 4,5-5% (исключение – 6% в 2010 г.), то в 2015 г. она только возрастает с 5,9% до 7,4% в 2020 г.



Рис. 6. Россия: взаимосвязь средневзвешенных процентных ставок по кредитам нефинансовым организациям, объема выданных кредитов, суммарной задолженности по кредитам и просроченной задолженности в 2009-2020 гг.[313]

Источник: рассчитано автором по данным Центрального Банка РФ. – URL: https://www.cbr.ru/vfs/statistics/pdko/int_rat/loans_nonfin.xlsx; https://old.cbr.ru/statistics/pdko/sors/retro/ (дата обращения: 29.06.2021)

В странах с более стабильной экономикой и развитым институтом банкротства имеют место другие тренды. Так, в Германии взаимосвязь прироста ВВП (по данным национальной статистической службы и международной базы OECD.Stat, имеющего общий тренд) и числа банкротств имеет следующий вид (рис. 7).

[313] Выбран период с 2009 г., т.к. на сайтах Центрального банка и Росстата не удалось найти более ранние и сопоставимые данные по всем параметрам, кроме средневзвешенных процентных ставок по кредитам нефинансовым организациям.

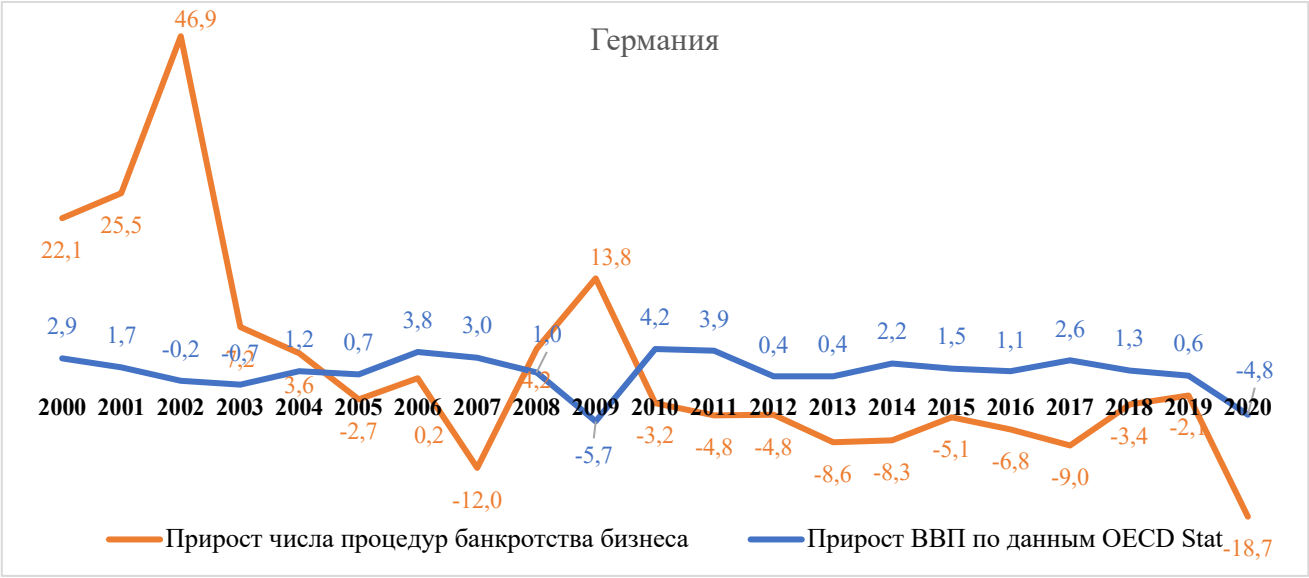


Рис. 7. Германия: прирост ВВП и прирост числа банкротств компаний (в процентах, год к году) в 2000-2020 гг.

Источник: составлено автором по данным OECD.Stat и Федеральной статистической службы Германии[314]

Здесь можно заметить более явную связь: при падении ВВП в период рецессии в экономике Евросоюза в конце XX – начале XXI века[315] заметен ежегодный прирост банкротств на 22-47% в 2000-2002 гг. Рост банкротств до 2004 г. также объясняется «бумом» банкротств интернет-компаний и масштабным реформированием закона о банкротстве в период 1999-2001 гг., которое, по оценкам экспертов, оказало некоторое влияние на рост заявлений[316]. Во все годы более 90% заявлений касаются банкротства малого и микро-бизнеса с числом служащих менее 5 человек – это наименее устойчивая категория, сильно подверженная колебаниям конъюнктуры.

Можно отметить скачок банкротств в период мирового финансового кризиса 2009 г., позитивное влияние моратория 2020 г. на сдерживание банкротств. С 2010 по 2019 г. наблюдается ярко выраженный тренд снижения числа банкротств на фоне стабильного ВВП. Это происходит в том числе благодаря реформе 2012 г., направленной на стимулирование досудебной реструктуризации проблемного бизнеса, введение превентивной процедуры «зонтичной защиты» должника (англ. «umbrella protection», нем. «Schutzschirmverfahren»), суть которой рассмотрена в Главе 5 диссертации.

В Великобритании также заметен значительный рост банкротств при падении реального ВВП в кризис 2008-2009 гг., а немедленная (не отложенная, как в других странах) реакция на

---

[314] Federal Statistical Office Germany, DeStatis. – URL: https://www-genesis.destatis.de/genesis/online?operation=previous&levelindex=0&step=0&titel=Statistics+%28tables%29&levelid=1625130023032&acceptscookies=false#abreadcrumb (дата обращения: 30.06.2021)

[315] Deutsche Bank: Германию ожидает «мини-рецессия» // DW – Новости и аналитика о Германии, России, Европе и мире. Дата публикации: 04.10.2002. – URL: https://p.dw.com/p/2irt (дата обращения: 30.06.2021)

[316] Laufer B. An economic analysis of the German bankruptcy code in the context of the European reform movement, Masters Thesis MSc International Finance at HEC Paris, 2012. – P. 60. – URL: https://www.vernimmen.net/ftp/Benjamin_Laufer_Master_s_Thesis_vF.pdf (дата обращения: 01.07.2021)

кризис в виде 34% роста прямо в год кризиса (2008 г.) говорит о высокой скорости проведения процедур (рис. 8).



Рис. 8. Великобритания: прирост ВВП и прирост числа банкротств компаний (в процентах, год к году) в 2004-2020 гг.

Источник: составлено автором по данным OECD.Stat и Службы Великобритании по несостоятельности[317]

Эффект снижения числа банкротств наблюдается в 2006 г. из-за введения механизма превентивной реструктуризации (англ. «pre-pack Administration») и продажи проблемного бизнеса в рамках досудебного соглашения (англ. «Scheme of Arrangement»), вследствие чего в 2007 г. судебными процедурами стали пользоваться меньше. После кризиса с 2010 г. наблюдается обратная зависимость: при восстановлении темпов роста ВВП до 1,5-3% число банкротств ежегодно снижается на 9-10%. Помимо восстановления экономики, эта ситуация также может объясняться развитием превентивных механизмов. Прирост банкротств в 2016-2017 гг. объясняется принятием изменений в правила о расходах, подлежащих возмещению, в результате которых множество государственных сервисных компаний[318] вступили в ликвидацию. Мировой кризис 2020 г., как и во всех остальных случаях, приводит к существенному падению реального ВВП и одновременно – сдерживанию числа банкротств за счет мер государственной поддержки.

Открытые данные по банкротствам во Франции доступны лишь с 2013 г., и, в отличие от остальных стран, на протяжении всех лет демонстрируют устойчивый тренд к снижению при стабильном росте ВВП (рис. 9).

[317] The Insolvency Service, UK. – URL: https://www.gov.uk/government/collections/company-insolvency-statistics-releases (дата обращения: 30.06.2021)

[318] Public service companies, PSC – публичные сервисные компании.

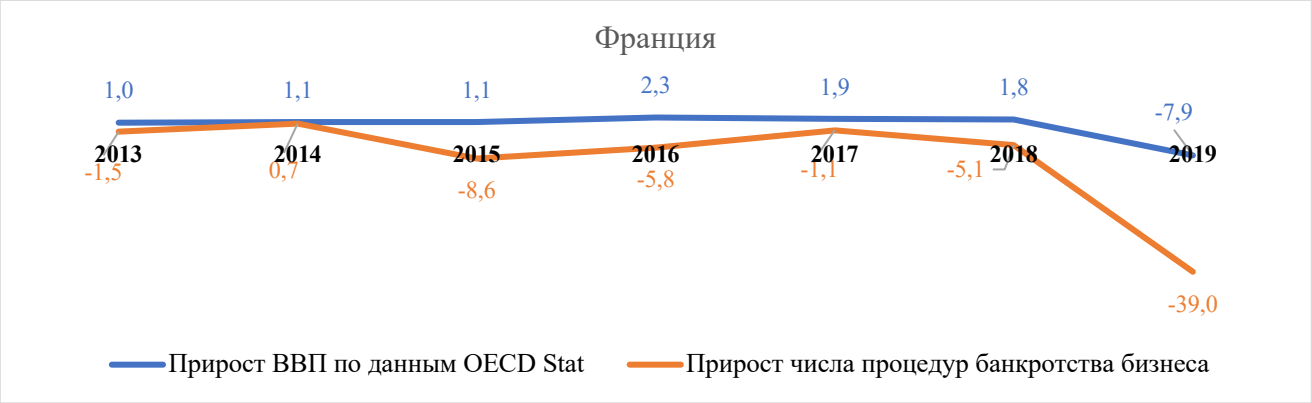


Рис. 9. Франция: прирост ВВП и прирост числа банкротств компаний (в процентах, год к году) в 2013-2019 гг.

Источник: составлено автором по данным OECD.Stat и Банка Франции[319]

Реформа законодательства о банкротстве во Франции была проведена в 2005-2006 гг. и, подобно другим западным странам, сместила вектор с реабилитации должника в процедурах банкротства на его предупреждение – введена защитная процедура (франц. «de sauvegrade des enterprises»), параллельно упрощен порядок ликвидации малых предприятий.

Как уже было рассмотрено в Главе 1 диссертации, одним из наиболее прогрессивных считается законодательство Нидерландов, где в 2020 г., раньше, чем в Германии и других странах, были приняты положения о превентивной реструктуризации в рамках Директивы Евросоюза 2019 г. Взаимосвязь ВВП и числа заявлений о банкротстве представлена на рис. 10.

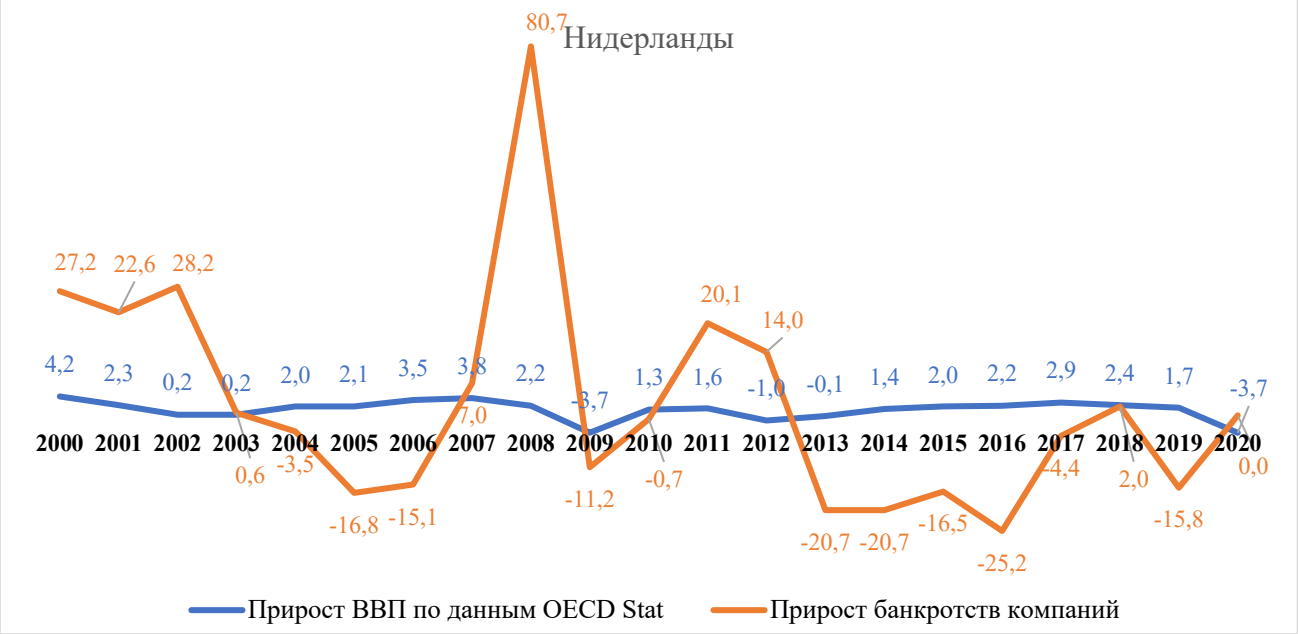


Рис. 10. Нидерланды: прирост ВВП и прирост числа банкротств компаний (в процентах, год к году) в 2000-2020 гг.

Источник: составлено автором по данным OECD.Stat, Электронной базы статистики Нидерландов StatLine[320]

---

[319] Banque de France. – URL: https://www.banque-france.fr/en/statistics/business-failures-france-2021jan (дата обращения: 30.06.2021)

[320] Electronic database of statistics Netherlands, StatLine. – URL: https://www.cbs.nl/en-gb/news/2021/02/fewer-bankruptcies-in-2020 (дата обращения: 30.06.2021)

После кризиса 2008-2009 гг. с увеличением банкротств на 81%, пик 2011-2012 гг. связан с общим замедлением экономики страны, сокращением темпов промышленного производства, падением потребительского спроса, темпов инвестиций в основной капитал. В целом, начиная с 2013 г., Нидерланды имеют самые высокие темпы сокращения числа банкротств – на 15-20% ежегодно, активно реализуя модель предупреждения банкротств.

США с эталонной процедурой судебной реорганизации демонстрирует похожие тренды смещения вектора на превентивные меры (рис. 11).

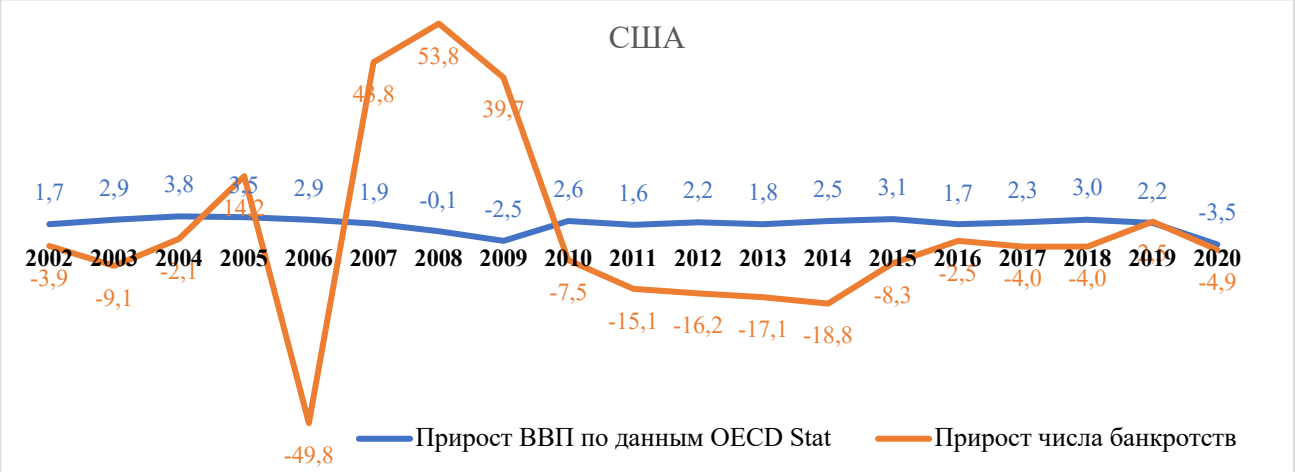


Рис. 11. США: прирост ВВП и прирост числа банкротств компаний (в процентах, год к году) в 2002-2020 гг.

Источник: составлено автором по данным OECD.Stat и судебной статистики США[321]

Сокращение числа банкротств в США вдвое – с 40 до 19 тыс. дел в 2006 г. обусловлено вступлением в силу нового закона о предотвращении злоупотреблений при банкротстве и защите прав потребителей (англ. «Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act», BAPCPA), который повлиял не только на граждан-должников, но внес ряд противоречивых изменений в правила реорганизации по Главе 11 Кодекса о банкротстве. Были введены жесткие требования к раскрытию информации о состоянии должника, ограничены допустимые увольнения, установлены выплаты пособий работникам несостоятельного должника и т.д.[322] В данной связи должники стали реже обращаться к судебным процедурам банкротства, даже имеющим реабилитационную направленность, однако возвращение к числу процедур на уровне 2005 г. было достигнуто уже в 2007 г. Количество заявлений о реорганизации, поданных в кризис 2008 г. при снижении ВВП, наоборот, существенно увеличились[323]. Так же, как и в других странах, с 2010 г. наблюдается устойчивое ежегодное снижение числа банкротств при относительно стабильных темпах прироста ВВП на уровне 2-3%.

---

[321] United States Courts. – URL: https://www.uscourts.gov/statistics-reports/caseload-statistics-data-tables?tn=F-2&pn=All&t=534&m%5Bvalue%5D%5Bmonth%5D=12&y%5Bvalue%5D%5Byear%5D=

[322] Douglas M. The year in bankruptcy: 2006 // Jones Day. – URL: https://www.jonesday.com/en/insights/2007/01/the-year-in-bankruptcy-2006 (дата обращения: 01.07.2021).

[323] Flynn E., Crewson P. Chapter 11 filings: trends in history and today. – URL: https://www.justice.gov/sites/default/files/ust/legacy/2011/07/13/abi_200905.pdf (дата обращения: 01.07.2021).

Таким образом, в России зависимость числа банкротств от уровня деловой активности и фазы экономического цикла, согласно полученным данным, не проявляется в полной мере. В других странах колебания числа банкротств сильнее взаимосвязаны с динамикой ВВП, однако также подвержены влиянию национальных законодательных реформ, после которых обычно число банкротств стабилизируется или устойчиво снижается. Последнее подтверждает мировую практику переориентации на более перспективную модель предупреждения несостоятельности до подачи заявления о банкротстве. Проблемные компании, реорганизованные до или во время эффективно работающих процедур банкротства, меняют собственника, но остаются функционировать, то есть банкротство выступает как механизм антикризисного управления, а не способ ликвидации. В России же проведенная в разделе 3.2 оценка результативности системы управления банкротством показывает, что оно не выполняет ни функции реабилитации проблемного бизнеса, ни создания условий для возврата средств кредиторам.

3.4. Влияние основных макроэкономических факторов на активизацию банкротств компаний[324]

Проведенное нами исследование показало, что изменение числа банкротств в России нельзя связать лишь с динамикой ВВП – на этот показатель влияет множество разнонаправленных факторов и важной задачей является их классификация.

К примеру, Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования ЦМАКП выделяет 5 основных категорий «драйверов интенсивности банкротств в экономике»[325]:

1. условия кредитования (колебания процентных ставок);
2. доходы компаний (сальдированный финансовый результат);
3. динамика рынка и потребительского спроса (реальные располагаемые доходы населения);

[324] В данном разделе использованы материалы из следующих ранее опубликованных работ автора: Львова О.А. Индикаторы оценки результативности системы управления банкротством в России по данным статистических источников // Государственное управление. Электронный вестник. – 2021. – №89. – С. 32–51; Львова О.А., Пеганова О.М. Факторы и причины банкротства компаний в условиях современной экономики // Государственное управление. Электронный вестник. – 2014. – №44. – С. 64–82; Бобылева А.З., Львова О.А. Формирование системы стабилизационных и антикризисных мер на федеральном и региональном уровне в современной России // Государственное управление. Электронный вестник. – 2016. – №58. – С. 54–82; Государственное антикризисное управление в нефтяной отрасли : монография / под ред. Бобылевой А.З., Львовой О.А. – М: Юрайт, 2018.

[325] Банкротства юридических лиц в России: основные тенденции. IV квартал 2016 (итоги года) – начало 2017 // ЦМАКП, 2017. – URL: http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Analitics/PROM/2017/Bnkrpc-4-16_v3.pdf (дата обращения: 01.07.2021)

4. риски неплатежеспособности (динамика просроченной задолженности компаний по кредитам и займам);
5. инвестиционная активность (инвестиции в основной капитал).

Данный список частично опровергается выводами, полученными нами в разделе 3.3. В частности, индикатор просроченной задолженности по кредитам и займам не является показательным, т.к. по факту ее доля имеет выраженный тренд к сокращению, не превышает 2% и включает в основном невыполненные обязательства перед торговыми кредиторами, а не банками; сальдированный финансовый результат не всегда однозначно согласуется с удельным весом убыточных предприятий и рентабельностью продаж; инвестиции в основной капитал в абсолютном выражении дают меньше информации, чем сравнение их годового прироста (уменьшения), проч.

В данной связи список индикаторов для последующего сравнения с числом банкротств и выявления действующих факторов следует расширить и уточнить (табл. 13). Приведенные данные позволяют дополнить анализ о факторах, влияющих на интенсивность банкротств, следующими выводами[326]:

- снижение числа банкротств в 2013 г. может быть обусловлено некоторой стабилизацией бизнеса (подъем деловой активности в 2012 г.). Однако ухудшаются финансовые результаты, рентабельность, происходит стагнация инвестиционной деятельности;
- рост числа банкротств в 2014-2015 г. обусловлен шоками, связанными с ухудшением условий банковского кредитования и рефинансирования предприятий (заметно на рис. 6), падением цен на нефть на 51% за 2014 г.[327], двукратным падением курса рубля с 33 руб. за долл. США в 2013 г. до 73 руб. за долл. США в 2015 г., ускорением инфляции с 6,5% в 2013 г. до 12,9% в 2015 г., сокращением совокупного спроса (раздел 1 таблицы 13), закрытием внешних финансовых рынков вследствие введенных международных санкций. Ряд факторов роста числа банкротств, связанных с увеличением инфляции, снижением потребительского спроса, характерны и для периода кризиса 2009 г. и последующего его преодоления;

[326] По годам, когда было нивелировано описанное очевидное влияние изменений в законодательстве на активность уполномоченного органа ФНС по очистке рынка от отсутствующих должников, а также после 2008-2012 г., по которым общий анализ представлен в начале данного раздела при сравнении с темпами прироста ВВП.
[327] От максимума до обвала: динамика цен на нефть с 2000 года. РБК, 08.12.2015. – URL: https://tass.ru/ekonomika/2509009 (дата обращения 07.07.2021).

Таблица 13. Основные макроэкономические индикаторы для оценки влияния на темп роста банкротств, 2000-2020 гг.

№	Показатель	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1. Макроэкономика и динамика рынков																						
1	**Число поданных заявлений о банкротстве компаний, ед.**	**24 874**	**55 934**	**106 647**	**14 277**	**14 090**	**32 190**	**91 431**	**44 255**	**34 367**	**39 570**	**40 243**	**33 385**	**40 864**	**31 921**	**35 583**	**41 040**	**35 292**	**38 951**	**36 726**	**50 269**	**34 321**
2	**Темп роста числа поданных заявлений о банкротстве, % к предыдущ. году**	**159,6**	**224,9**	**190,7**	**13,4**	**98,7**	**228,5**	**284,0**	**48,4**	**77,7**	**115,1**	**101,7**	**83,0**	**122,4**	**78,1**	**111,5**	**115,3**	**86,0**	**110,4**	**94,3**	**136,9**	**68,3**
3	Темп роста ВВП, % к предыдущ. году, в сопост ценах	109,0	105,1	104,7	107,3	107,2	106,4	107,4	108,1	105,2	92,2	104,5	104,3	103,4	101,3	100,7	97,5	100,2	101,8	102,5	101,3	96,9
4	Официальный курс доллара США по отношению к рублю (на конец года), руб./долл. США	28,16	30,14	31,78	29,45	27,75	28,78	26,33	24,55	29,38	30,24	30,48	32,2	30,37	32,73	56,26	72,88	60,66	57,6	69,47	61,91	72,3
5	Индекс потребительских цен (декабрь к декабрю предыдущ. года), %	120,2	118,6	115,1	112	111,7	110,9	109	111,9	113,3	108,8	108,8	106,1	106,6	106,5	111,4	112,9	105,4	102,5	104,3	103	104,9
6	Реальные располагаемые доходы населения, % к предыдущ. году	112	108,7	111	114,6	110,4	112,4	113,5	112,7	102,9	102	105,9	100,5	104,6	104	99,3	97,6	95,5	99,5	100,1	101	96,5
2. Условия кредитования																						
7	Ставка рефинансирования до 2015 г. (на конец года), %	25	25	21	16	13	12	11	10	13	8,75	7,75	8,25	8,25	8,25	8,25	8,25	-	-	-	-	-
8	Ключевая ставка с 2013 г. (на конец года), %	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,5	17	11	10	7,75	7,75	6,25	5,5
9	Процентные ставки по кредитам (среднегодовые)	24,4	17,9	15,7	12,9	11,4	10,7	10,4	10,0	12,2	15,3	10,8	8,5	9,1	9,5	11,1	15,72	12,6	10,6	8,9	8,8	7,2
3. Финансовые результаты и инвестиционная активность компаний																						
10	Удельный вес убыточных организаций, % от общего числа фирм	39,8	37,9	43,4	43	38,1	36,4	29,7	25,5	28,3	32	29,9	30	29,1	26,8	33	32,6	26	31,9	33,1	32,5	29,4

№	Показатель	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
11	Сальдированный фин. результат организаций по всем видам деятельности (прибыль минус убыток), млрд руб.	1 191	1 141	9 233	1 456	2 485	3 226	3 846	6 041	3 801	4 349	6 331	7 140	7 825	6 854	4 347	7 503	12 802	9 037	12 400	16 633	15 758
12	Сумма убытка, млрд руб.	170	217	284	360	293	448	363	329	1 553	1 420	1 022	1 654	1 389	2 665	6 118	5 151	1 608	5 042	5 932	3 973	5 337
13	Рентабельность проданных товаров, продукции (работ, услуг) по всем отраслям экономики, %	18,9	14,4	10,9	10,2	13,2	13,5	14	13,1	14	10,8	10	11,5	8,6	7,7	7,3	9,3	8,1	6,7	10,7	10,8	9,9
14	Рентабельность активов по всем отраслям экономики, %	7,6	6,1	4,3	5,9	8,5	8,8	9,3	10,4	6	5,5	6,7	7	6,1	5	2,5	5	6,4	3,8	4,7	5,8	4,5
15	Инвестиции в основной капитал в процентах к предыдущ. году (в постоянных ценах)	н.д.	н.д.	102,8	112,5	113,7	110,9	116,7	122,7	109,9	84,3	106	108,3	106,8	100,8	98,5	91,6	99,8	104,8	105,4	101,7	98,6
4. Риски неплатежеспособности																						
16	Удельный вес организаций, имевших просроченную задолженность поставщикам, в общем числе организаций, %	54,2	51,8	48,5	45,3	41,2	35,8	30,4	25,3	23,8	21,7	19,9	15,5	17,2	16	15,2	14,7	14,3	14,1	13,1	12,5	10,9
17	Удельный вес организаций, имевших просроченную задолженность по кредитам и займам, в общем числе организаций, %	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	9,2	7,4	5,3	3,9	2,7	2,5	2,2	2	1,8	1,8	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
18	Доля просроченной задолженности в суммарной задолженности, %	37,4	27,5	21,3	15,9	11,5	8,5	5,9	4,2	3,8	3,4	3,1	3,1	2,7	2,8	2,8	3,2	3,3	3,2	3,6	4,0	3,4

* н.д. – нет данных.

Источник: составлено автором по данным ВАС РФ, Судебного департамента при Верховном суде РФ, Росстата.

- снижение банкротств в 2016 г. связано с постепенной адаптацией компаний к новым условиям и восстановлением финансовых результатов вследствие девальвации, увеличением грузооборота транспорта, ростом производства в «импортозамещающих» отраслях (сельском хозяйстве), наличием «запаса прочности» у основных отраслей, ростом цен реализации (и увеличением выручки) в электроэнергетике, пищевой промышленности, металлургии. Несмотря на общую стабилизацию в экономике, затяжной характер кризиса привел к обострению в секторах с наибольшим сжатием рынков: строительство, коммерческие услуги, машиностроение[328];
- рост числа банкротств в 2014-2015 г. обусловлен шоками, связанными с ухудшением условий банковского кредитования и рефинансирования предприятий (заметно на рис. 6), падением цен на нефть на 51% за 2014 г.[329], двукратным падением курса рубля с 33 руб. за долл. США в 2013 г. до 73 руб. за долл. США в 2015 г., ускорением инфляции с 6,5% в 2013 г. до 12,9% в 2015 г., сокращением совокупного спроса (раздел 1 таблицы 13), закрытием внешних финансовых рынков вследствие введенных международных санкций. Ряд факторов роста числа банкротств, связанных с увеличением инфляции, снижением потребительского спроса, характерны и для периода кризиса 2009 г. и последующего его преодоления;
- снижение банкротств в 2016 г. связано с постепенной адаптацией компаний к новым условиям и восстановлением финансовых результатов вследствие девальвации, увеличением грузооборота транспорта, ростом производства в «импортозамещающих» отраслях (сельском хозяйстве), наличием «запаса прочности» у основных отраслей, ростом цен реализации (и увеличением выручки) в электроэнергетике, пищевой промышленности, металлургии. Несмотря на общую стабилизацию в экономике, затяжной характер кризиса привел к обострению в секторах с наибольшим сжатием рынков: строительство, коммерческие услуги, машиностроение[330];
- рост числа банкротств в 2017 г., по нашему мнению, обусловлен политикой снижения ключевой ставки и повышением доступности кредитов, стагнацией

[328] Банкротства юридических лиц в России: основные тенденции, IV квартал 2016 года (итоги года) – начало 2017 // ЦМАКП, 15.03.2017. – URL: http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Analitics/PROM/2017/Bnkrpc-4-16_v3.pdf (дата обращения: 28.06.2021).
[329] От максимума до обвала: динамика цен на нефть с 2000 года. РБК, 08.12.2015. – URL: https://tass.ru/ekonomika/2509009 (дата обращения 07.07.2021).
[330] Банкротства юридических лиц в России: основные тенденции, IV квартал 2016 года (итоги года) – начало 2017 // ЦМАКП, 15.03.2017. – URL: http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Analitics/PROM/2017/Bnkrpc-4-16_v3.pdf (дата обращения: 28.06.2021).

платежеспособного потребительского спроса, затяжным характером падения реальных располагаемых доходов (четвертый год подряд), медленным восстановлением инвестиционного спроса со стороны компаний (раздел 2 таблицы 13);

- снижение числа банкротств в 2018 г. объясняется продолжающимся курсом ЦБ РФ на снижение процентных ставок, увеличением прибыльности бизнеса (рентабельность продаж впервые с 2011 г. преодолела десятипроцентную отметку и выросла до 10,7%), постепенным увеличением инвестиционной активности;
- значительный рост банкротств в 2019 г. подтверждает гипотезу об их увеличении в относительно благоприятные периоды: снижение инфляции, возможность привлечения заемных средств по низким процентным ставкам, увеличение рентабельности создает иллюзию «легкости» ведения бизнеса, привлекает неподготовленных к самостоятельной работе в конкурентной среде людей, что впоследствии увеличивает число банкротств. В 2019 г. было заметно ухудшение экономических показателей: сальдированный финансовый результат компаний ниже, чем в прошлом году, налицо тренд к снижению инвестиционной активности вследствие нехватки свободных денежных средств, что позволяет предположить, что многие предприятия не справились со взятыми обязательствами;
- снижение числа банкротств в 2020 г. связано с введением моратория с апреля 2020 г. по январь 2021 г., который помог искусственно сдержать волну банкротств, несмотря на общие негативные тренды в экономике (снижение платежеспособного спроса, рост инфляции и волатильности курса валюты, снижение рентабельности и инвестиций в основной капитал). По оценкам экспертов ЦМАКП, из статистики 2020 г. «выпало» около 2000 потенциальных банкротов, 200 из которых относятся к среднему и крупному бизнесу[331]. Положительное влияние на снижение банкротств оказали государственные меры поддержки пострадавших отраслей. Ожидаемого всплеска банкротств не произошло и по результатам первого квартала 2021 г.[332]

Представляется важным проследить взаимосвязь числа банкротств, убыточных организаций и фирм, имеющих задолженность (рис. 12).

---

[331] Банкротства юридических лиц в России: основные тенденции, 2020 год // ЦМАКП. 19.01.2021. – URL: http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Analitics/PROM/2021/Bnkrpc-2020.pdf (дата обращения: 29.06.2021)

[332] Банкротства юридических лиц в России: основные тенденции, I квартал 2021 года // ЦМАКП. 12.04.2021. – URL: http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Analitics/PROM/2021/Bnkrpc-1-21.pdf (дата обращения: 29.06.2021)

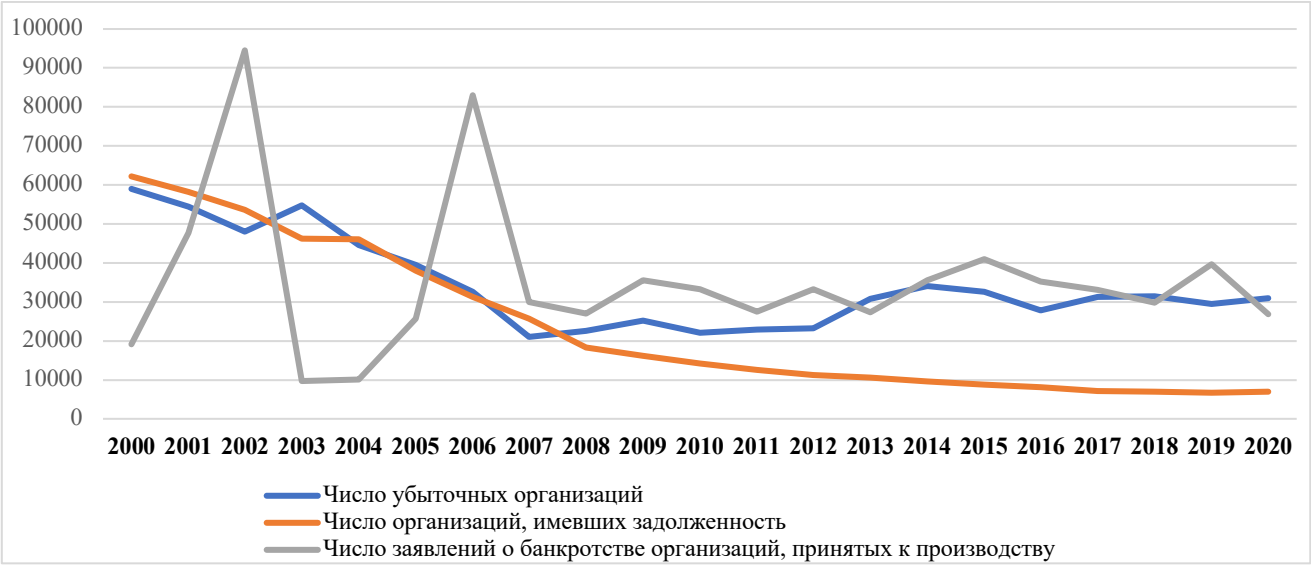


Рис. 12. Взаимосвязь числа банкротств, числа убыточных организаций и фирм, имеющих задолженность

Источник: составлено автором по данным ВАС РФ (до 2013 г.), Судебного департамента при Верховном суде РФ (с 2014 г.), Росстата.

Численность убыточных компаний и фирм, имевших задолженность, между собой имеют корреляцию -0,7, что подтверждает заметный на графике тренд: убыточные компании далеко не всегда накапливают задолженность и затем становятся банкротами. В свою очередь, те, кто имеет просроченную задолженность, не всегда убыточны. Расчеты подтверждают, что число банкротств не связано с ними, то есть банкротство прямо не следует из убыточности или наличия просроченной задолженности.

По данным табл. 13 (строка 12) заметно почти пятикратное увеличение суммы убытка в кризисном 2008 г., которая так и не вернулась к прежним значениям: предприятия потеряли запас прочности, продолжают накапливать убытки, но, вероятно, умеют договариваться с кредиторами, рефинансировать кредиты, привлекать новые по сниженным процентным ставкам, поэтому не всегда доходят до банкротства. Второй колоссальный скачок наблюдается в 2014 г., когда суммарный убыток предприятий составил рекордные 6,2 трлн руб. против 2,6 трлн руб. в 2013 г. и 1,5 трлн руб. в 2008 г.

Сравнивая показатели удельного веса, рассчитанные Росстатом, получим, что удельный вес убыточных организаций в экономике превышает удельный вес имеющих задолженность, который имеет тенденцию к сокращению. Однако при этом накопленная суммарная задолженность увеличивается стремительно, начиная с 2006 г. (14 трлн руб.), к 2020 г. достигнув почти 145 трлн руб., тогда как скачки сумм убытка носят разовый характер, показывая более сглаженный относительно устойчивый тренд на уровне, не превышающем 6 трлн руб. (рис. 13). При этом, коэффициент корреляции между удельным весом убыточных организаций и имевших задолженность, составляет 0,74, что говорит о наличии сильной зависимости.

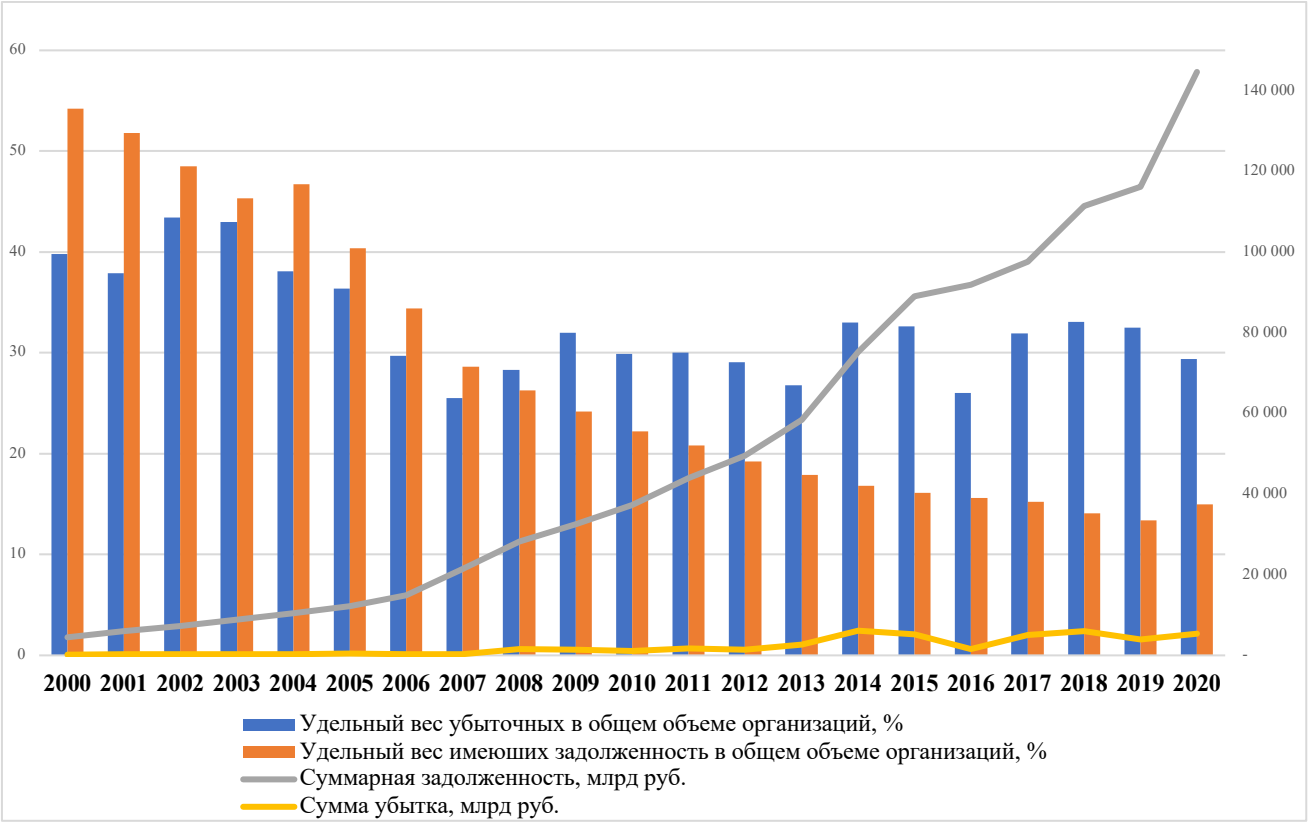


Рис. 13. Взаимосвязь удельного веса убыточных организаций, фирм, имеющих задолженность, суммарного убытка и задолженности, 2000-2020 гг.

Источник: составлено автором по данным Росстата.

Увеличение заимствований «разогревает» экономику, дает предприятиям больше возможностей, в отдельные годы заметна отрицательная корреляция с процентными ставками (коэффициент корреляции, равный -0,5): чем выгоднее условия (меньше ставки), тем выше становится задолженность, как кредиторская, так и по кредитам и займам. Структура задолженности представлена в табл. 14.

Несмотря на значительный рост суммарной задолженности, последние 13 лет доля просроченной задолженности (строка 7 табл. 14) сравнительно невелика (до 3-4%), что еще раз подтверждает тезис об усилении платежной дисциплины, и о том, что предприятия-банкроты необязательно попадали в статистику имевших задолженность, умели договариваться в неформальном порядке, рефинансировать долги или же фальсифицировали отчетность до определенного момента, используя забалансовые счета, аффилированные компании, проч.

Предприятия предпочитают скорее расплачиваться с банками, но могут задерживать платежи торговым кредиторам: если суммарная задолженность состоит приблизительно на 45% из кредиторской (перед поставщиками, бюджетом) и на 55% из задолженности по кредитам и займам (строки 10, 11 табл. 14), то просроченная – на 85-90% из долгов другим фирмам и только на 10-15% из непогашенных обязательств перед банками (строки 12, 13).

Таблица 14. Структура суммарной и просроченной задолженности российских предприятий, отдельные показатели финансовой устойчивости и платежеспособности, 2000-2020 гг.

№	Показатель	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1. Суммарная и просроченная задолженность организаций, млрд руб.																						
1	**Суммарная задолженность, в т.ч.:**	4 480	6 059	7 308	8 796	10 421	12 179	14 968	21 406	28 179	32 561	37 200	44 018	49 561	58 340	75 182	89 015	91 942	97 671	111436	116144	144653
2	кредиторская задолженность	3 515	4 231	4 832	5 283	5 944	6 389	7 697	10 653	13 353	14 882	17 683	20 954	23 632	27 532	33 174	38 926	42 280	44 481	49 229	52 615	64 073
3	задолженность по кредитам банков и займам	965	1 828	2 475	3 513	4 477	5 790	7 271	10 753	14 826	17 680	19 517	23 064	25 930	30 809	42 009	50 089	49 662	53 190	62 207	63 529	80 580
4	**Просроченная суммарная задолженность, в т.ч.**	1 675	1 668	1 559	1 401	1 201	1 032	889	905	1 074	1 102	1 172	1 382	1 343	1 661	2 138	2 825	3 069	3 124	4 046	4 648	4 867
5	кредиторская задолженность	1 571	1 560	1 433	1 306	1 122	956	821	833	994	958	1 006	1 208	1 188	1 470	1 881	2 429	2 656	2 616	3 440	3 898	3 967
6	задолженность по кредитам банков и займам	104	108	126	95	78	76	68	73	79	144	166	174	155	191	257	396	413	508	606	750	900
2. Удельный вес просроченной задолженности в суммарной задолженности – по видам задолженности, %																						
7	Доля просроченной задолженности в суммарной задолженности	37,4	27,5	21,3	15,9	11,5	8,5	5,9	4,2	3,8	3,4	3,1	3,1	2,7	2,8	2,8	3,2	3,3	3,2	3,6	4,0	3,4
8	Доля просроченной кредиторской задолженности в суммарной кредиторской задолженности	44,7	36,9	29,7	24,7	18,9	15,0	10,7	7,8	7,4	6,4	5,7	5,8	5,0	5,3	5,7	6,2	6,3	5,9	7,0	7,4	6,2
9	Доля просроченной задолженности по кредитам и займам в суммарной задолженности по кредитам и займам	10,8	5,9	5,1	2,7	1,7	1,3	0,9	0,7	0,5	0,8	0,9	0,8	0,6	0,6	0,6	0,8	0,8	1,0	1,0	1,2	1,1
3. Структура суммарной задолженности																						
10	Кредиторская задолженность, %	78,5	69,8	66,1	60,1	57,0	52,5	51,4	49,8	47,4	45,7	47,5	47,6	47,7	47,2	44,1	43,7	46,0	45,5	44,2	45,3	44,3
11	Задолженность по кредитам и займам, %	21,5	30,2	33,9	39,9	43,0	47,5	48,6	50,2	52,6	54,3	52,5	52,4	52,3	52,8	55,9	56,3	54,0	54,5	55,8	54,7	55,7

№	Показатель	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
4. Структура просроченной задолженности																						
12	Кредиторская задолженность, %	93,8	93,6	91,9	93,2	93,5	92,7	92,4	91,9	92,6	86,9	85,9	87,4	88,5	88,5	88,0	86,0	86,5	83,7	85,0	83,9	81,5
13	Задолженность по кредитам и займам, %	6,2	6,5	8,1	6,8	6,5	7,4	7,6	8,1	7,4	13,1	14,2	12,6	11,5	11,5	12,0	14,0	13,5	16,3	15,0	16,1	18,5
5. Отдельные показатели финансовой устойчивости и платежеспособности организаций, %																						
14	Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	-7,4	-7	-6,6	-8,2	-10,6	-12,5	-13,3	-10,5	-14,1	-18,8	-14,1	-17,8	-25,5	-30,7	-41,2	-42,6	-42,2	-41,8	-44,4	-41,2	-19,6*
15	Коэффициент текущей ликвидности	102,5	106,1	109,7	116,2	113,1	122,2	123,7	130,7	129,2	129,4	134,3	136,2	128,1	125,3	121,1	126,6	124,7	124,4	126,1	124	159,2*
16	Коэффициент автономии	59,9	60,9	60,1	57,7	54,4	56,2	57,1	55,9	50,5	51,6	52,4	50,8	48,2	45,3	40,1	39,9	42,5	41,7	40,6	41,4	47,9

* вероятнее всего, значение представлено за полгода или за один месяц (декабрь 2020 г.). Так, по аналогии с ситуацией в 2019 г., в сборнике следующего года цифра увеличилась с 13,7% до 41,2%). См.: Социально-экономическое положение России, январь-февраль 2021 // Росстат. – С. 176. – URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/OEAZ1gJW/osn-02-2021.pdf (дата обращения: 28.06.2021)

Источник: составлено автором по данным Росстата.

Все это говорит о неустоявшейся предпринимательской этике, эффективной жесткой работе коллекторских служб банков, неумении организовать или стимулировать взыскание задолженности с дебиторов силами самих организаций, их рискованной кредитной политике.

Финансовую устойчивость и платежеспособность российских предприятий в экономике в целом можно оценить как невысокую: данные раздела 5 табл. 14, представленные Росстатом, подтверждают, что за все 20 лет у компаний не было собственных оборотных средств, ситуация сильно ухудшилась с 2014 г. и не восстановилась до сих пор (все значения коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами (строка 14) отрицательны): компании испытывают нехватку собственных оборотных средств, живут на заемные, поэтому подвержены риску банкротства. Динамика коэффициента текущей ликвидности (строка 15) показывает, что оборотные активы превышают краткосрочные обязательства в среднем всего на 20%, с одной стороны, отражая недостаточный запас финансовой прочности в условиях сильной волатильности внешних условий, с другой – вложение всех свободных средств в оборот. Коэффициент автономии, характеризующий долю собственных средств в общей величине источников средств и определяющий степень независимости от кредиторов (строка 16), с 2011 г. не превышает минимальной «нормы» в 50%, и имеет тенденцию к снижению до 40%, тем самым подтверждая увеличение зависимости от кредиторов (особенно в кризисные годы) и, соответственно, риска банкротства.

Важным трендом последних лет является общее сокращение числа действующих в экономике юридических лиц: из табл. 15 следует, что с 2017 г. компании ликвидируются в 1,7-2,3 раза чаще, чем создаются новые.

Таблица 15. Соотношение созданных и ликвидированных предприятий в 2012-2015, 2017-2020

№	Показатель	2012	2013	2014	2015	2017	2018	2019	2020
1	Количество юридических лиц, сведения о которых внесены в ЕГРЮЛ за календарный год	395 105	536 906	561 316	504 216	498 642	377 600	305 789	233 056
2	в т.ч. созданных	394 251	444 696	460 676	488 157	459 668	339 226	303 136	232 152
3	Количество юридических лиц, прекративших свою деятельность за год	492 593	463 277	518 527	338 258	780 982	673 059	667 441	545 621
4	из них в порядке банкротства	9 000	9 794	10 391	11 213	10 063	10 025	8 950	7 327
5	Соотношение ликвидир. и созданных фирм, (стр.3 / стр. 2), раз	1,25	1,04	1,13	0,69	1,70	1,98	2,20	2,35
6	Доля банкротств среди компаний, прекративших свою деятельности, %	1,82	2,11	2,00	3,31	1,29	1,49	1,341	1,34

Источник: рассчитано автором по данным ФНС: Статистика по государственной регистрации ЮЛ и ИП в целом по Российской Федерации. – URL: https://www.nalog.gov.ru/rn77/related_activities/statistics_and_analytics/regstats/ (дата обращения: 30.06.2021).

При этом открытие конкурсного производства и исключение из ЕГРЮЛ вследствие банкротства – сравнительно редкое событие, происходящее не более, чем в 1,5-2% случаев, тогда как основной причиной прекращения деятельности во все годы является «исключение юридического лица по решению регистрирующего органа» за признаки недействующего (не сдает отчетность, не осуществляет операций по банковским счетам и имеет другие признаки фирм-«однодневок»). При этом сумма требований в реестрах увеличивается при снижении числа зарегистрированных предприятий: коэффициент корреляции, рассчитанный с 2014 г., здесь имеет высокое, но отрицательное значение -0,87 – созданные ранее компании разоряются, накапливая большую задолженность, которая попадает в реестр.

Завершая исследование факторов, влияющих на банкротства, представляется целесообразно привести значимые коэффициенты корреляции между выбранными параметрами, измеряемыми в денежных единицах, и другим индикатором банкротства – суммой требований, включенных в реестры по завершенным делам в конкурсном производстве (табл. 16).

Таблица 16. Коэффициенты корреляции выбранных параметров

№	Параметры для расчета корреляции	Значение коэфф. корреляции
1	ВВП (млрд руб.) и Оборот организаций по всем видам экономической деятельности (млрд руб.): 2000-2020 гг.	0,99
2	ВВП (млрд руб.) и Суммарная задолженность организаций (млрд руб.): 2000-2020 гг.	0,97
3	ВВП (млрд руб.) и Сумма требований, включенных в реестр требований кредиторов в процедурах конкурсного производства по должникам-юридическим лицам (млрд руб.): 2015-2020 гг.	0,98
4	ВВП (млрд руб.) и Сумма убытка организаций (млрд руб.): 2000-2020	0,87
5	Число убыточных компаний (ед.) и Число организаций, имевших задолженность (ед.): 2000-2020 гг.	-0,70
6	Удельный вес убыточных организаций (%) и Удельный вес организаций, имевших задолженность (%): 2000-2020 гг.	0,74
7	Среднегодовые процентные ставки (%) и Суммарная задолженность организаций (млрд руб.): 2000-2020 гг.	-0,50
8	Средневзвешенные процентные ставки по кредитам, предоставленным кредитными организациями нефинансовым организациям (по данным ЦБ РФ) (% годовых) и Сумма требований, включенных в реестр требований кредиторов в процедурах конкурсного производства по должникам-юридическим лицам (млрд руб.): 2015-2020 гг.	-0,86
9	Объем кредитов, предоставленных юридическим лицам (по данным ЦБ РФ) (млрд руб.) и Сумма требований, включенных в реестр требований кредиторов в процедурах конкурсного производства по должникам-юридическим лицам (млрд руб.): 2015-2020 гг.	0,96

10	Суммарная задолженность организаций (млрд руб.) и Сумма требований, включенных в реестр требований кредиторов в процедурах конкурсного производства по должникам-юридическим лицам (млрд руб.): 2015-2020 гг.	0,87
11	Просроченная суммарная задолженность по обязательствам организаций (млрд руб.) и Сумма требований, включенных в реестр требований кредиторов в процедурах конкурсного производства по должникам-юридическим лицам (млрд руб.): 2015-2020 гг.	0,94

Источник: рассчитано автором по данным Росстата и ЕФРСБ.

ВВП имеет прямую зависимость от роста оборота организаций: коэффициент корреляции составляет 0,99. Это подтверждает выводы о том, что с ростом ВВП увеличивается деловая активность компаний, что, в свою очередь, предполагает наращивание заемного капитала для использования рыночных возможностей, растет суммарная задолженность (коэффициент равен 0,97). Аналогичным (0,98) получается коэффициент корреляции между ВВП и суммой требований, включенных в реестры требований кредиторов в рамках конкурсного производства, рассчитанный с 2015 по 2020 гг. Это говорит о том, что часть компаний все же не может самостоятельно справиться с взятыми в период экономического подъема обязательствами, накапливает задолженность, которая затем попадает в реестры для удовлетворения уже в рамках судебных процедур банкротства.

При этом парадоксально, но ВВП в денежных единицах имеет положительную корреляцию с суммой убытка: коэффициент составляет 0,87, т.е. показатели изменяются в прямой зависимости – растет ВВП, растет оборот, что при неумелом управлении или действии внешних факторов приводит к росту убытков.

Процентные ставки (как среднегодовые (с учетом кредитов физическим лицам), так и средневзвешенные только по кредитам юридическим лицам по данным Банка России) имеют отрицательную корреляцию с суммарной задолженностью и суммой требований, включенных в реестры в процедурах банкротства: ниже ставки, благоприятнее условия для роста заимствований, выше задолженность и затем – включенные в реестр требования. Это согласуется с данными о структуре задолженности в табл. 14, где объем банковских кредитов больше, чем кредиторская задолженность, то есть ставки влияют на рост долгов, однако компании охотнее гасят обязательства перед банками, нежели перед партнерами. Рост ставок приводит к тому, что кредиты могут взять только крупные компании с хорошей кредитной историей, «случайным» мелким компаниям они становятся недоступны, суммарная задолженность и требования в реестре падают. Суммарная задолженность, просроченная задолженность и сумма требований в реестре имеют высокую прямую зависимость.

На уровне регионов и отраслей на интенсивность банкротств также оказывают влияние специфические факторы. Анализ показал, что региональная структура банкротств в России имеет явную прямую зависимость от числа предприятий, зарегистрированных в том или ином

субъекте Федерации. За 2017-2020 гг. больше всего банкротств, завершившихся конкурсным производством, стабильно происходит в Москве, Санкт-Петербурге, Московской и Свердловской областях – четырех регионах, которые являются бессменными лидерами по количеству зарегистрированных компаний. В десятке лидеров по числу банкротств ежегодно также Республика Татарстан и Краснодарский край, занимающие 5-е и 7-е места по числу предприятий, и попадающие в аналогичный диапазон по числу банкротств (см. Приложение 4, табл. 1). Однако расчет числа банкротств на тысячу предприятий позволяет выявить не столь очевидных лидеров (табл. 17).

Таблица 17. Топ-5 регионов с наибольшей интенсивностью банкротств в 2017-2020 гг.*

2017		**2018**		**2019**		**2020**	
Вологодская область	7,2	Волгоградская область	5,7	Волгоградская область	5,8	Хабаровский край	5,6
Волгоградская область	6,2	Вологодская область	5,4	Хабаровский край	5,4	Кемеровская область	4,1
Саратовская область	4,6	Хабаровский край	5,2	Вологодская область	4,8	Московская область	3,7
Хабаровский край	4,3	Пермский край	4,2	Кемеровская область	4,1	Волгоградская область	3,6
Республика Башкортостан	4,3	Иркутская область	4,0	Омская область	4,0	Калининградская область	3,5

*Интенсивность банкротств рассчитана как количество компаний, признанных банкротами (в отношении которых введено конкурсное производство) на тысячу зарегистрированных в регионе предприятий
Источник: рассчитано автором по данным ЕФРСБ и СПАРК Интерфакс.

Расчеты показывают ежегодное присутствие среди регионов с наибольшим числом банкротств Волгоградской области и Хабаровского края, до 2020 г. в «тройку» лидеров также входила Вологодская область.

В 2017 г. в Волгоградской области на тысячу зарегистрированных предприятий приходилось 7 обанкротившихся компаний, в 2020 г. этот показатель сократился до 3,6. Сокращение общего числа зарегистрированных фирм заметно во всех рассматриваемых регионах, а в 2020 г. общее количество банкротств после моратория также снизилось. В Хабаровском крае, наоборот, интенсивность банкротств увеличивается: с 4,3 в 2017 г. до 5,6 в 2020 г.

Оба региона входят в первую пятерку рейтинга банкротств субъектов РФ по итогам 2019 г., занимая соответственно 4-е и 5-е места по наиболее высокой доле кредиторской задолженности компаний[333]. Самый значительный ущерб от банкротства одного предприятия понесли Мордовия, Чувашия и Хабаровский край (от 57 до 100 млрд руб.). Компании

[333] Какие региона России больше всего пострадали от банкротств компаний. Рейтинг // Национальные кредитные рейтинги, НКР (РБК холдинг). 01.01.2021. – URL: https://pro.rbc.ru/demo/6017ca359a7947c309c80602 (дата обращения: 09.07.2021).

Хабаровского края в рассматриваемые годы имеют задолженность в размере не менее 20-25% от задолженности всех компаний Дальневосточного федерального округа; в Волгоградской области показатель меньше – 8-10% от задолженности компаний Южного федерального округа, к которому относится регион[334].

В 2020 г. Волгоградская, Вологодская области и Хабаровский край находятся на близких позициях в рейтинге регионов по числу зарегистрированных компаний (25, 27, 26 места соответственно) и выручке компаний (26, 23, 24 места соответственно), однако по прибыли Вологодская область показывает более высокий результат – 9 место. Вероятно улучшение финансовых результатов оказало влияние на снижение интенсивности банкротств и исключение региона из топ-5 рейтинга в табл. 17. Компании Хабаровского края по прибыли обеспечивают региону только 26-е место, Волгоградской области – 31-е. Основные отрасли, в которых работает бизнес во всех трех регионах – оптовая торговля и операции с недвижимостью[335].

Две данные отрасли (оптовая торговля, операции с недвижимостью, розничная торговля), наряду со строительством, являются бессменными лидерами по количеству банкротств российских компаний в целом (Приложение 4, табл. 2). В них зарегистрировано больше всего компаний, которые чаще становятся банкротами ввиду высокой кредитоемкости деятельности.

Таким образом, на число банкротств компаний и сумму требований, включенных в реестры в рамках конкурсного производства, влияет множество факторов: ВВП в абсолютном выражении и темпы его роста, оборот организаций, суммы убытка, инфляционные ожидания, ключевая ставка, величина среднегодовых и средневзвешенных ставок по кредитам, объем выданных кредитов, суммарной и просроченной задолженности с учетом ее структуры. Исследование за последние 20 лет подтвердило наличие ряда прямых зависимостей, однако сопоставление с кризисными периодами развития экономики не позволяет сделать однозначный вывод и прогнозировать банкротство при конкретных изменениях выбранных параметров: волатильность внешней среды настолько высока, что в разные годы разные факторы могут действовать в разном направлении.

В свою очередь, региональная специфика банкротств не всегда прямо связана с уровнем деловой активности и общим числом зарегистрированных бизнесов, а объясняется более высокой долей кредитов в источниках финансирования. Отраслевая структура банкротств демонстрирует более заметную прямую взаимосвязь – чем больше предприятий в отрасли (торговля, строительство, операции с недвижимостью), тем выше интенсивность банкротств в

---

[334] Регионы России. Социально-экономические показатели. 2020. – URL: https://gks.ru/bgd/regl/b20_14p/Main.htm (lata обращения: 09.07.2021).

[335] По данным системы СПАРК Интерфакс. – URL: https://www.spark-interfax.ru/ru/statistics/region/ (дата обращения: 09.07.2021)

них. Отраслевая специфика также объясняется высокой кредитоемкостью данных видов деятельности и высокой степенью закредитованности фирм, которые привлекают финансовые ресурсы не только у банков под крупные проекты, но и у партнеров – на пополнение оборотных средств.

ГЛАВА 4. РАЗВИТИЕ АНАЛИТИЧЕСКОГО ИНСТРУМЕНТАРИЯ ПРОГНОЗИРОВАНИЯ И ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ БИЗНЕСА РАЗЛИЧНЫМИ СУБЪЕКТАМИ УПРАВЛЕНИЯ

4.1. Эволюционный субъектно-ориентированный подход к оценке устойчивости бизнеса

Инструментарий прогнозирования и оценки финансового состояния бизнеса различается в зависимости от типов субъектов управления, осуществляющих функцию анализа, фазы жизненного цикла организации (далее – ЖЦО) и соответствующего ей уровня системы управления банкротством (корпоративный или арбитражный), а также конкретных управленческих задач, стоящих перед аналитиками.

Основными субъектами управления, которые проводят анализ, являются собственники и(или) руководители компании, ее кредиторы (торговые и финансовые), а также потенциальные инвесторы. С точки зрения антикризисного управления, для первых двух групп на всех стадиях ЖЦО критически важным является своевременное улавливание слабых сигналов ухудшения состояния компании и снижения ее устойчивости для принятия оперативных мер по предотвращению развития кризиса и наступления неплатежеспособности. В период спада и кризиса в делах компании дополнительный интерес к ней может появиться у внешних инвесторов (конкурентов, вертикально связанных структур (поставщиков, потребителей), других рыночных игроков), которые рассматривают подобные компании как инвестицию, позволяющую укрепить свое рыночное положение, получить синергетический эффект. Если на корпоративном уровне управления справиться с кризисом в компании все же не удалось, и он перерастает в судебную процедуру банкротства (арбитражный уровень), основные аналитические функции, согласно Закону, начинает выполнять арбитражный управляющий, одновременно выполняя роль официального посредника в переговорах между фирмой-должником и кредиторами.

В данной связи представляется целесообразным систематизировать аналитический инструментарий с точки зрения *эволюционного субъектно-ориентированного подхода (ЭСОП)* к оценке устойчивости бизнеса. Он позволяет выделить задачи анализа, индикаторы состояния бизнеса, инструментарий анализа с точки зрения различных субъектов управления в зависимости от стадии жизненного цикла организации. Основное содержание ЭСОП обобщено нами в виде табл. 18. Более подробно инструментарий анализа и конкретные индикаторы будут последовательно раскрыты в разделах 4.2-4.5 и 5.3 диссертации.

Таблица 18. Предлагаемый эволюционный субъектно-ориентированный подход (ЭСОП) к оценке устойчивости бизнеса

	Собственник, менеджер	**Кредитор (кредитная организация)**	**Арбитражный управляющий**	**Потенциальный инвестор**
Стадии ЖЦО, на которых проводится анализ	Все стадии: становление→рост→ зрелость→спад→кризис: трансформация/банкротство	Все стадии: становление→рост→ зрелость→спад→кризис: трансформация/ банкротство	Банкротство (реорганизация/ ликвидация)	Спад→кризис: трансформация/банкротство
Задачи анализа	Своевременное выявление сигналов ухудшения состояния и принятие оперативных мер по недопущению развития кризиса или его смягчению / преодолению в рамках корпоративного управления	Анализ заемщика на предмет определения: • кредитоспособности (этап выдачи кредита – на любой стадии ЖЦО); • соответствия показателей заемщика плановым (этап распоряжения кредитом – любая стадия ЖЦО); • степени проблемности (этап развития трудностей с погашением кредита) (стадии – спад, кризис); • дальнейшей стратегии работы с заемщиком (с учетом степени проблемности и его перспектив) (стадия кризиса)	Анализ финансового состояния должника в первой процедуре банкротства: • определение причин неплатежеспособности; • анализ сделок для выявления признаков преднамеренного банкротства; • определение характера введения последующих процедур (ликвидация или реабилитация). Дополнительно: выявление признаков объективного банкротства в случае появления оснований для привлечения контролирующих лиц к субсидиарной ответственности	• Оценка целесообразности слияния/присоединения проблемной компании • Оценка стоимости восстановления бизнеса и интеграционных мер • Оценка синергетического эффекта от объединения бизнеса
Анализируемые индикаторы состояния бизнеса	• Рыночные, операционные, инвестиционные, финансовые, управленческие и организационные признаки снижения устойчивости	На этапе выдачи кредита: установленные банком индикаторы кредитоспособности	Динамика ухудшения показателей, закрепленных в нормативных документах	• Финансовые и нефинансовые выгоды, которые инвестор получит, присоединяя проблемную компанию

	• Индикативная база моделей диагностики банкротства	После выдачи кредита – на всех стадиях ЖЦО: • рыночные триггеры • процессные триггеры • ресурсные триггеры • финансовые триггеры		• Альтернативные издержки – что он потеряет, если не будет участвовать • Стоимость бизнеса до покупки, стоимость на момент сделки, стоимость объединенной компании
Инструментарий анализа	Анализ «собственными силами»: • горизонтальный (временной), вертикальный (структурный), трендовый, анализ относительных показателей, сравнительный, факторный; • оценка взаимовлияния внешней и внутренней среды бизнеса: SWOT-анализ, модель пяти сил конкуренции Портера, метод SPACE, сценарный анализ и т.д.; • модели диагностики банкротства. Инструментарий привлеченных консультантов: аудит и оценка в соответствии со стандартами профессиональной деятельности	На этапе выдачи кредита: внутренние скоринг-системы банка После выдачи кредита – на всех стадиях ЖЦО: комбинация экспресс- и углубленного анализа на основе системы сбалансированных показателей. Подробнее см. п. 4.5.	Коэффициентный анализ по нормативно закрепленным методикам: Правила анализа[336], Правила проверки признаков преднамеренного банкротства[337], Постановление Пленума Верховного суда №53 о признаках объективного банкротства[338]. Предложения по развитию аналитического инструментария представлены в п. 4.3-4.4.	Инструментарий привлеченных консультантов для проведения всестороннего due diligence: аудиторов, оценщиков, юристов, финансовых консультантов и т.д., которые исходят из установленных стандартами процедур Подробнее см. п. 5.3.

Источник: разработано автором.

[336] Постановление Правительства РФ от 25.06.2003 г. №367 «Об утверждении правил Проведения арбитражным управляющим финансового анализа»
[337] Постановление Правительства РФ от 27.12.2004 г. №855 «Об утверждении временных правил проверки арбитражным управляющим наличия признаков фиктивного и преднамеренного банкротства».
[338] Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 21.12.2017 №53 «О некоторых вопросах, связанных с привлечением контролирующих должника лиц к ответственности при банкротстве».

В стадии *становления* у компании могут возникнуть симптомы угрозы неплатежеспособности, связанные с малой изученностью «ближнего окружения», сохранением убыточности и низких денежных потоков дольше расчетного периода, увеличением запасов из-за неумелого управления оборотным капиталом, ростом дебиторской задолженности из-за мягкой кредитной политики, а вслед за ней – кредиторской задолженности, низкой ликвидностью, неадекватным управлением инвестиционными проектами, ошибочной оценкой перспектив рынка для освоения нового бизнеса (невостребованность продукции), проч.

В стадии *роста* сигналы потери устойчивости могут быть связаны с переоценкой собственной рыночной ниши, непродуманными расходами, неоправданно амбициозными инвестиционными проектами, увеличением сомнительной дебиторской задолженности из-за агрессивной кредитной политики, нарастанием кредиторской задолженности ввиду задержки поступления средств от покупателей, ростом долговой нагрузки, нерелевантными изменениями организационной структуры, переоценкой собственником административного ресурса.

В стадии *зрелости* или аристократизма[339] даже на устойчивую крупную компанию могут повлиять макроэкономические и политические изменения, высокие управленческие расходы, возникновение излишних производственных мощностей, отсутствие адекватного управления непрофильными активами, общая инертность управления, в том числе медленное реагирование на изменения рынка, наличие разногласий и конфронтации между акционерами/топ-менеджментом, увеличение доли финансовых вложений в аффилированные компании, нарастание непрозрачности в группе компаний и появление новых фирм, роль которых в деятельности всей группы не ясна.

Табл. 18 показывает, что стадии *спада и кризиса* в развитии компании «интересны» всем выделяемым категориям аналитиков, однако каждая группа преследует свои собственные задачи. Так, в стадии спада представители банка-кредитора должны быть готовы улавливать такие сигналы изменения состояния заемщика, как падение выручки (по внешним и внутренним причинам); снижение EBITDA, денежного потока от операций; сокращение стоимости залога; увеличение запасов готовой продукции в связи с ее неликвидностью; рост долговой нагрузки; понижение кредитного рейтинга заемщика; изменения в составе собственников и/или топ-менеджмента; наличие разногласий и конфронтации между акционерами/топ-менеджментом; поступление негативной информации о деловой репутации заемщика; предъявление к заемщику

[339] Согласно типологии, предложенной И. Адизесом, стадия аристократизма, помимо снижения мотивации и инертной «работы как обычно», предполагает наличие значительных оборотных средств, что делает организацию привлекательным объектом для поглощения. Подробнее см.: Филонович С.Р. Диагностики деловой организации в логике теории жизненных циклов // Личность. Культура. Общество. – 2005. – Т.7. – №3. – С. 173–188; Ивашковская И.В., Константинов Г.Н., Филонович С.Р. Становление корпорации в контексте жизненного цикла организации //Российский журнал менеджмента. – 2004. – Т.2. – №4. – С. 19–34.

исков третьими лицами; непрозрачное изменение организационной структуры заемщика; отзыв (окончание срока) разрешительной документации/лицензии на осуществление основного вида деятельности; снижение административного ресурса; увеличение доли финансовых вложений в аффилированные компании, дебиторской и(или) кредиторской задолженности аффилированных компаний; нарастание непрозрачности в группе компаний; снижение возможности осуществления контроля за заложенным имуществом.

Таким образом, каждая группа субъектов управления использует собственные методы в рамках реализации аналитической функции управления, которые следует рассмотреть последовательно.

4.2. Современная индикативная база снижения финансово-экономической устойчивости и появления угрозы несостоятельности как основа традиционного анализа собственниками и менеджерами компаний[340]

Для собственника и топ-менеджеров компании обязательным является взгляд на симптомы неплатежеспособности с точки зрения рыночных, операционных, инвестиционных, финансовых, управленческих и организационных признаков:

- рыночные: негативные макроэкономические и геополитические тренды (колебания курсов валют, сокращение доступа к импортному сырью из-за санкций, изменение гос. регулирования сферы деятельности), изменения в отрасли (активизация конкурентов, угрожающая потерей сегмента, сокращение доли рынка из-за изменения предпочтений или покупательной способности потребителей, разрыв длительных контрактов, в т.ч. по госзаказам), увеличение зависимости от узких групп покупателей и поставщиков, изменение объемов поставок сырья.

Несмотря на некоторое сходство с рыночными триггерами, представленными в разделе 4.5 для мониторинга со стороны кредиторов, важно понимать, что взгляд собственника здесь отличается. Кредиторы заинтересованы как минимум в сохранении позиций бизнеса заемщика, объявленных на этапе получения кредита. Для собственника, смотрящего в будущее, такое сохранение и выживание может грозить застоем и спадом, тогда как реализация новых

[340] В данном разделе использованы материалы из следующих ранее опубликованных работ автора: Львова О.А. Возможности и ограничения применения моделей диагностики банкротства для предупреждения несостоятельности // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. – 2021. – №4. – С. 73–94; Бобылева А.З., Львова О.А. Финансово-экономический инструментарий выявления признаков объективного банкротства // Актуальные проблемы экономики и права. – 2020. – №1. – С. 22–39; Львова О.А. Банкротство в системе рыночных отношений : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.01 / Моск. гос. ун-т им. М.В. Ломоносова. – М., 2012; Бобылева А.З., Львова О.А., Жаворонкова Е.Н., Холина М.Г. О концепции проведения арбитражным управляющим анализа финансово-экономического состояния должника // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2015. – №10. – С. 72–73.

инвестиционных проектов – являться обязательным условием необходимого перехода к следующей фазе жизненного цикла организации за счет расширения, масштабирования ее деятельности, преодоления угроз. Исходя из этого, дополнительным признаком потери устойчивости будет являться невозможность такого перехода, высокая опасность потери достигнутых позиций.

- операционные: падение выручки, рост себестоимости, управленческих и коммерческих расходов, увеличение запасов готовой продукции, сырья и материалов, возникновение чрезвычайных ситуаций на производстве;
- инвестиционные: невыполнение в срок инвестиционного проекта, неполучение от него предполагаемой отдачи, выявление несоответствия срока кредита и окупаемости инвестиционного проекта, недостаточность его ресурсной базы;
- финансовые: увеличение дебиторской задолженности, рост долговой нагрузки, сокращение рыночной стоимости имущества, падение стоимости акций, увеличение доли финансовых вложений в связанные компании, объема дебиторской/кредиторской задолженности связанных компаний.

Для повышения качества анализа состояния компании как собственники, так и потенциальные инвесторы часто прибегают к услугам консультантов – аудиторов, оценщиков и т.д., которые (осознанно или неосознанно) используют правила, установленные профессиональными стандартами. Например, Международный стандарт аудита 520 «Аналитические процедуры», содержит следующие принципы анализа, используемые не только при аудите, но и при оценке бизнеса, проведении due diligence, рейтинговой оценке, проч.: использование консолидированной финансовой отчетности, ее компонентов и отдельных элементов информации в качестве информационной базы; учет не только финансовой, но и нефинансовой информации, включая сопоставление ее элементов между собой; сравнение показателей фирмы как с внутренней динамикой, так и со среднеотраслевыми значениями; выявление отклонений от ожидаемых показателей (бюджетов и прогнозов, а также ожиданий аудитора); возможности применения различных методов (от простого сопоставления до комплексного анализа с применением передовых статистических методик)[341].

Справедливо заметить, что подход к анализу со стороны собственника/менеджмента фирмы, проводимый «своими силами» без привлечения консультантов, также исходит из принципов, аналогичных указанным в Международных стандартах аудита, однако на практике редко опирается на упомянутые методики. Обобщая эмпирические методы анализа, описанные

[341] Международный стандарт аудита 520 «Аналитические процедуры» (введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 09.01.2019 N 2н). – П. 4.

в первом столбце табл. 18, возможно предложить для собственников следующую группировку методов, позволяющих своевременно выявлять признаки ухудшения финансового состояния бизнеса:

- расчетно-аналитический метод, включающий проведение экономического анализа и статистических расчетов для выявления причинно-следственных связей, определения качественных и количественных характеристик исследуемых операций, не содержащихся непосредственно в исходной информации;
- метод системного анализа, предполагающий изучение объекта анализа как совокупности элементов, образующих систему, с целью выявления всех факторов, влияющих на его функционирование;
- моделирование посредством изучения самого объекта и создания модели, содержащей существенные черты и признаки оригинала.

Таким образом, по нашему мнению, для целей собственника/менеджмента современная индикативная база снижения финансово-экономической устойчивости и появления угрозы несостоятельности, может быть сформирована на основе *двух методических подходов*: (1) формально закрепленные методики, используемые аудиторами; (2) инструментарий моделей диагностики банкротства. Остальные применяемые эмпирические методы анализа не могут быть унифицированы с точки зрения используемых показателей, но, безусловно, в различных комбинациях включают большинство из рассматриваемых ниже финансовых и нефинансовых индикаторов, позволяют получить некоторую оценку платежеспособности бизнеса.

Рассмотрим первую группу методов – *формализованные методики аудиторов*. Они содержат распространенные финансовые индикаторы, принятые в нормативных документах, и потому привлекательные для использования в качестве ориентира, некого базового алгоритма при анализе состояния своего бизнеса со стороны собственников (менеджеров).

При оценке финансовой устойчивости фирм российские аудиторы (как и государственные контролирующие органы) руководствуются разнообразными документами, принятыми преимущественно в 2002-2006 гг.: Методологические рекомендации по проведению анализа финансово-хозяйственной деятельности организаций[342], Правила проведения арбитражным управляющим финансового анализа и Временные правила проверки арбитражным управляющим наличия признаков фиктивного и преднамеренного банкротства, Методика проведения Федеральной налоговой службой учета и анализа финансового состояния

[342] Методологические рекомендации по проведению анализа финансово-хозяйственной деятельности организаций (утв. Госкомстатом России 28.11.2002).

и платежеспособности стратегических предприятий и организаций[343], Методические рекомендации Росимущества по организации и проведению обязательного аудита финансовой (бухгалтерской) отчетности[344], Методика расчета показателей абсолютной и относительной финансовой устойчивости, которым должны соответствовать коммерческие организации, желающие участвовать в реализации проектов, имеющих общегосударственное, региональное и межрегиональное значение, с использованием бюджетных ассигнований[345], Порядок определения стоимости чистых активов[346]. Перечисленные методики содержат перечень коэффициентов по разным группам (платежеспособности, финансовой устойчивости, деловой активности, прибыльности, проч.), которые рассчитываются по данным отчетности.

Выбор конкретной методики осуществляется как аудитором, так и другими аналитиками, использующими упомянутые рекомендации, самостоятельно с учетом не только требований регуляторов, но и размеров, направления деятельности, структуры и уровня диверсификации фирмы. И.С. Егорова, проводя сравнение аудиторских методик, одновременно указывает на целесообразность дополнения такого анализа моделированием – на основе одной популярной модели прогнозирования банкротства[347], что подтверждает справедливость предлагаемого нами выше разделения.

Второй подход – *отслеживание изменения устойчивости бизнеса на основе моделей диагностики банкротства и предупреждения несостоятельности* – предполагает исследование современных возможностей прогнозирования банкротства для выявления собственниками/менеджерами угрозы несостоятельности компании.

4.2.1. Типология моделей диагностики банкротства и развитие методов прогнозирования в управлении

В основе развития аналитического инструментария выявления признаков снижения устойчивости бизнеса его собственниками (или руководителями) лежит исследование

---

[343] Приказ Минэкономразвития РФ от 21.04.2006 №104 «Об утверждении Методики проведения Федеральной налоговой службой учета и анализа финансового состояния и платежеспособности стратегических предприятий и организаций».

[344] Приказ Росимущества от 21.01.2016 №12 «Об утверждении Методических рекомендаций по организации и проведению обязательного аудита финансовой (бухгалтерской) отчетности».

[345] Приказ Минрегиона РФ от 17.04.2010 №173 «Об утверждении Методики расчета показателей абсолютной и относительной финансовой устойчивости, которым должны соответствовать коммерческие организации, желающие участвовать в реализации проектов, имеющих общегосударственное, региональное и межрегиональное значение, с использованием бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации».

[346] Приказ Минфина России от 28.08.2014 №84н «Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов».

[347] Егорова И.С. Особенности анализа показателей финансово-хозяйственной деятельности экономического субъекта в рамках обязательного аудита // Аудитор. – 2018. – Т.4. – №1. – С. 36.

возможностей прогнозирования банкротства. Выбор этой предметной области обусловлен следующим:

- разработка моделей диагностики банкротства имеет столетнюю историю, методики и показатели разнообразны и нуждаются в систематизации;
- большинство моделей включает систему индикаторов (финансовых и иногда нефинансовых), которые, по мнению авторов модели, наиболее точно отражают приближение к дефолту;
- банкротство (как юридический факт) представляет собой крайнюю формальную точку кризиса, событие, которое можно однозначно идентифицировать, что обеспечивает более высокую релевантность моделей, чем прогнозирование некого «кризиса», универсальный индикатор которого отсутствует;
- в научной литературе поиск индикаторов ухудшения финансового состояния бизнеса часто сводится к разработке новых моделей прогнозирования банкротства, либо к изучению и(или) модификации существующих.

При обобщении опыта прогнозирования банкротства современные ученые часто опираются на вторичные источники, т.е. уже существующие системные публикации, авторы которых уже провели анализ предшествующего опыта. Число таких «наблюдений» закономерно увеличивается с течением времени (табл. 19).

Таблица 19. Системные работы по обобщению опыта прогнозирования банкротства: охват и особенности

Год публикации	**Автор(ы) исследования**	**Количество изученных работ и моделей; особенности исследования**
1984	Змиевски М.	17 работ
1996	Димитрас А. и др.	158 работ, 59 моделей
1997	Вонг Б., Боднович Т. Селви Й.	203 работы (за 1991-2010 гг.). Нестандартная классификация работ по 12 основаниям – не только по году выхода, названию издания, но и по области применения (аудит, финансы, HR, IT, маркетинг, производство, проч.), уровню принятия решений, для которого рекомендована модель (операционный контроль, управленческий контроль, стратегическое планирование), программным средствам разработки (языку программирования, наличию или отсутствию сравнения с другими методиками прогнозирования), основному вкладу в развитие теории и практики прогнозирования и др.
1998	Адя М., Коллопи Ф.	48 работ по прогнозированию банкротства на основе нейронных сетей (для сравнения их практической применимости и прогностической точности)
2006	Азиз М., Дар Х.	46 работ, 89 моделей
2007	Белловэри Дж.Л. и др.	165 работ (за 1930-1965 гг.)

2007	Кумар П., Рави В.	128 работ (за 1968-2005 гг.)
2011	Лин В. и др.	130 работ (за 1991-2010 гг.) по использованию методов машинного обучения для диагностики банкротства
2018	Алака Х. и др.	49 работ (за 2010-2015 гг.)
2019	Ши Й., Ли Х.	496 работ из базы Scopus (за 1968-2017 гг.), поиск по 36 комбинациям ключевых слов, «технический» анализ цитируемости (а не содержания)

Источник: составлено автором по: Adya M., Collopy F. How effective are neural networks at forecasting and prediction? A review and evaluation // Journal of forecasting. – 1998. – Vol. 17, No. 5-6. – P. 481–495; Alaka H.A. et al. Systematic review of bankruptcy prediction models: Towards a framework for tool selection // Expert Systems with Applications. – 2018. – Vol. 94. – P.164–184; Aziz M.A., Dar H.A. Predicting corporate bankruptcy: where we stand? // Corporate Governance: The international journal of business in society. – 2006. – Vol. 6, No. 1. – P. 18–33; Bellovary J.L., Giacomino D.E., Akers M. D. A review of bankruptcy prediction studies: 1930 to present // Journal of Financial education. – 2007. Vol. 33. – P. 1–42; Dimitras A.I., Zanakis S.H., Zopounidis C. A survey of business failures with an emphasis on prediction methods and industrial applications // European Journal of Operational Research. – 1996. – Vol. 90, No. 3. – P. 487–513; Kumar P. R., Ravi V. Bankruptcy prediction in banks and firms via statistical and intelligent techniques – A review // European journal of operational research. – 2007. – Vol. 180, No. 1. – P. 1–28; Lin W.Y., Hu Y.H., Tsai C.F. Machine learning in financial crisis prediction: a survey // IEEE Transactions on Systems, Man, and Cybernetics, Part C (Applications and Reviews). – 2011. – Vol. 42, No. 4. – P. 421–436; Shi Y., Li X. An overview of bankruptcy prediction models for corporate firms: a systematic literature review // Intangible Capital. – 2019. Vol. 2, No. 15. – P. 114–127; Wong B.K., Bodnovich T.A., Selvi Y. Neural network applications in business: A review and analysis of the literature (1988–1995) // Decision Support Systems. – 1997. – Vol. 19, No. 4. – P. 301–320; Zmijewski M.E. Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models // Journal of Accounting Research. – Vol. 22. – 1984. – P. 59–82.

Несмотря на наличие ряда системных исследований, охватывающих большой объем предыдущих публикаций, они не в полной мере удовлетворяют задачам диссертации. Так, в работе Б.К. Вонг, Т.А. Боднович и Й. Селви исследовано более 200 публикаций, систематизированных нестандартным образом (табл. 19), однако создание аналогичной развернутой классификации не представляется нам оправданным, т.к. она не может применяться для унификации разнообразных способов прогнозирования банкротства. Кроме того, авторы оставили за рамками своего исследования вопрос задействованных переменных, который интересует нас в большей степени в рамках задачи формирования индикативной базы снижения устойчивости. Другая наиболее широкая по охвату работа Й. Ши и Х. Ли концентрируется на представлении алгоритма технической выборки публикаций и анализе цитируемости, недостаточном для реализации содержательного замысла диссертации.

Наш анализ показал, что, несмотря на наличие обобщающих работ, лишь в редких случаях делается попытка исследовать переменные, выбранные для разных моделей, с целью последующего формирования представления о широте и качестве индикативной базы снижения финансово-экономической устойчивости бизнеса. Как правило, подобные работы ориентированы преимущественно на проведение обзора имеющихся методов и публикаций, что может служить отправной точкой для дальнейших исследований, а также на выборочное перечисление или создание ограниченной классификации методов прогнозирования, иногда – дополнение верификацией нескольких моделей на новой выборке компаний. Критерий выбора

конкретных публикаций для системных исследований остается неясным: каждый автор определяет их перечень на свое усмотрение без четкого принципа.

В диссертации было проведено интегральное исследование публикаций в области прогнозирования банкротства компаний за максимально возможный длительный период на основе четкого критерия отбора публикаций: число цитирований выше 100 раз по данным Академии Гугл (Google Scholar). За основу был взят адаптированный алгоритм поиска по комбинациям ключевых слов, предложенный в современных системных работах Х.А. Алака и Й. Ши и Х. Ли. Академия Гугл выбрана как наиболее полная открытая наукометрическая база, которая объединяет большинство публикаций, позволяет осуществлять расширенный настраиваемый поиск. Для получения релевантной выборки нами был сформулирован семантически выверенный запрос, включающий несколько взаимозаменяемых англоязычных терминов при исключении «лишних» тематик[348]. В результате автором диссертации был проведен анализ 218 зарубежных публикаций на английском языке и 52 российских работ, посвященных прогнозированию дефолта / банкротства / финансовых трудностей компаний, за последние 110 лет – с 1911 г.

Анализ показал, что, несмотря на стабильно высокую популярность создания моделей прогнозирования банкротства у ученых (экономистов и математиков), значительную эволюцию данной научно-исследовательской и прикладной области, единая, системная типология методов и моделей диагностики банкротства отсутствует. В отдельных работах сделана попытка выделить «общепринятую классификацию» методов на количественные и качественные[349], моделей – на одномерные, многомерные и современные[350], структурные и статистические[351], классические статистические и альтернативные[352]. Это представляется упрощенческим подходом, не всегда позволяющим выделить достоинства и ограничения методов и моделей, воспользоваться их преимуществами и избежать одностороннего подхода в ряде случаев. Проведенный анализ позволил нам предложить развернутую типологию моделей (рис. 14).

---

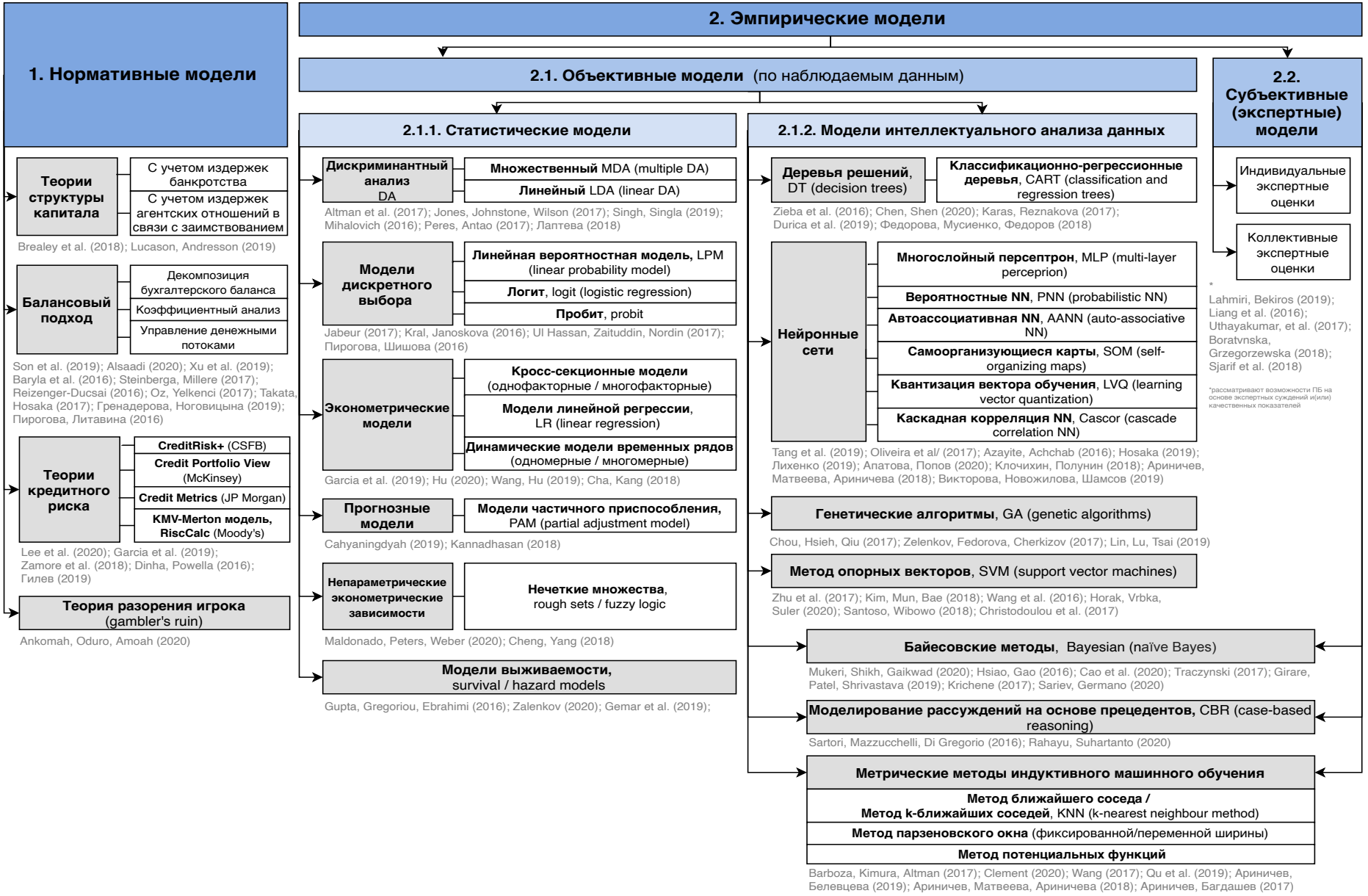
[348] Поисковый запрос в Google Scholar содержал выражение «‘Forecasting’ OR ‘Prediction’ OR ‘Predicting’ AND ‘Bankruptcy’ OR ‘Insolvency’ OR ‘Distress’ OR ‘Default’ OR ‘Failure’ AND ‘Company’ OR ‘Corporate’ OR 'Firm' OR 'Enterprise' OR 'Business' -medicine -disease -syndrome». Введены комбинации английских словосочетаний, которые обобщенно означают «прогнозирование банкротства компаний» с учетом минус-слов (по медицине). Выборка российских работ осуществлялась по аналогичному запросу из русскоязычных словосочетаний.

[349] Хайдаршина Г.А. Количественные методы оценки риска банкротства предприятий: классификация и практическое применение // Финансы: Теория и Практика. – 2007. – №4. – С. 169–178; Трифонов Ю.А. Количественные и качественные методы диагностики несостоятельности (банкротства) предприятий //Микроэкономика. – 2008. – №3. – С. 26–30.

[350] Могилат А.Н. Моделирование финансовой устойчивости компаний реального сектора (на примере промышленности) : дис.... канд. экон. наук : 08.00.13 / Моск. гос. ун-т им. М.В. Ломоносова. – М., 2019.

[351] Crouhy M., Galai D., Mark R. A comparative analysis of current credit risk models // Journal Banking & Finance. – 2000. – Vol. 24. – P. 59–117.

[352] Пугановская Т.И., Галямин А.В. Анализ зарубежных исследований в области моделирования банкротства компании // Проблемы региональной экономики. – 2008. – №.3. – С. 46–61.



*серым цветом на схеме: наиболее новые зарубежные и российские публикации по типам моделей, опубликованные в 2016-2020 гг.

Рис. 14. Типология моделей и способов прогнозирования банкротства

Источник: разработано автором.

В агрегированном виде все существующие модели прогнозирования банкротства можно разделить на 2 группы – нормативные и эмпирические.

1. *Нормативные модели* основаны на наличии фундаментальных положений теории, отклонение от которых может рассматриваться как признак приближающейся неплатежеспособности, которая обычно оценивается исходя из нормативных значений переменных, рассчитанных по балансу.

К примеру, в рамках классического подхода корпоративных финансов предполагается наличие оптимальной для каждой фирмы *структуры капитала*, которая зависит от соотношения между налоговыми выгодами заимствования и издержками, связанными с финансовыми проблемами (банкротства и издержек агентского типа)[353]. При нарушении равновесных параметров такого «целевого соотношения» источников финансирования можно прогнозировать возникновение условий для появления неплатежеспособности[354].

Аналогичным является *балансовый подход*, при котором отклонения от равновесных или нормативных значений выявляются после декомпозиции бухгалтерского баланса и расчета динамики финансовых коэффициентов. Модели денежного потока основаны на фундаментальном принципе корпоративных финансов: стоимость фирмы равна чистой приведенной стоимости будущих денежных потоков (от операционной, финансовой, инвестиционной деятельности и по отдельным источникам).

Анализ, проведенный К.А. Моссман и др., показывает, что в изолированной среде модели, основанные на денежных потоках, демонстрируют лучшую прогностическую точность за 2-3 года до банкротства, коэффициентные модели – за один год до банкротства, но никакая из моделей не может надежно предсказать банкротство ранее, чем за 2 года[355]. Связанной с управлением денежными потоками является теоретическая *модель разорения игрока*, где будущее фирмы как «игрока» просчитывается на основе теории вероятностей, а основной гипотезой является то, что постоянные отрицательные потоки в течение определенного временного периода неминуемо ведут компанию к банкротству[356].

Теории кредитного риска основываются на принципах оценки банком вероятности невозврата кредита, установленных Базельскими соглашениями. В подобных моделях сущность

---

[353] Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. 2-е русск. изд. (пер. с 7-го междунар. изд.). – М.: Олимп-Бизнес. – 2009. – С. 463-475.

[354] Существуют и альтернативные теории: гипотеза Ф. Модильяни и М. Миллера, построенная при существенных допущениях, гласит, что стоимость капитала фирмы не зависит от способа финансирования, то есть оптимизация структуры не имеет смысла. Подробнее см.: Маклейни, Э. Финансы бизнеса. Теория и практика. Пер. с англ. под редакцией А. З. Бобылевой. — М.: Весь мир, 2008. — С. 341, 361-368, 389.

[355] Mossman C.E. et al. An empirical comparison of bankruptcy models //Financial Review. – 1998. – Vol. 33, No. 2. – P. 35.

[356] Scott J. The probability of bankruptcy: a comparison of empirical predictions and theoretical models // Journal of Banking & Finance. – 1981. – Vol. 5, No. 3. – P. 317–344.

дефолта трактуется специфически – с точки зрения убытков, причиненных банку-кредитору: Э.Г. Фалькенштейн, А. Борал и Л.В. Карти при описании одной из наиболее известных моделей агентства Moody’s указывают, что под прогнозируемым явлением понимается момент наступления дефолта по обязательствам и(или) подачи заявления о банкротстве, «хотя не каждый дефолт станет банкротством, так же как и не каждое банкротство является следствием дефолта»[357]. «Банковский» подход здесь обобщает несколько моментов, наступление каждого из которых может считаться дефолтом: просрочка погашения обязательств перед банком на 90 дней, соответствие нормативным критериям списания долга банком (на убытки), приостановка начисления процентов по кредиту, объявление фирмы-заемщика банкротом.

Некоторые нормативные модели ввиду своей природы не предполагают прямого и полного сопоставления с реальными данными и тем самым остаются в рамках умозрительных конструкций академических исследований, в результате чего модели второй группы распространены в большей степени.

2. *Эмпирические модели прогнозирования* основаны на реальных данных, не связаны с какой-либо одной теорией и часто образуют базу для новых прикладных методических подходов. Эта группа объединяет два типа моделей – *объективные*, основанные на количественном анализе наблюдаемых данных, который разнится в зависимости от применяемого инструментария (статистические модели или модели на основе интеллектуального анализа данных), и *субъективные*, опирающиеся на мнение экспертов.

Статистические модели включают в себя широкий перечень известных способов прогнозирования банкротства, которые подробно описаны в литературе не только и не столько экономического, а эконометрического, математического и IT-профиля. Наиболее важные «вехи» и публикации в развитии методов прогнозирования банкротства с 1900 гг. представлены в табл. 20. В данной связи коротко остановимся на описании основных типов моделей, международные наименования которых приведены на рис. 14, что облегчает возможность дальнейшего углубленного исследования оригинальной литературы и подтверждает релевантность предлагаемой классификации с учетом вариативности перевода.

Дискриминантный анализ позволяет строить классификационные последовательности для определенных групп финансовых показателей. Несмотря на отнесение данного класса моделей к «объективным» из-за статистического инструментария, основным недостатком дискриминантных моделей является субъективизм авторов, который выражается в весах, рассчитанных ими для разных факторов, вольной интерпретации интегрального показателя.

[357] Falkenstein E.G., Boral A., Carty L.V. RiskCalc™ for private companies: Moody's default model // Moody’s Rating Methodology. Global Credit Research, 2000. – P. 64.

Использование статических ретроспективных данных при сравнении с динамическими характеристиками отрасли в некоторых моделях также вызывает критику.

Модели дискретного (бинарного) выбора предполагают определение вероятности банкротства как функции (линейной, логистического или нормального стандартного распределения) некоторого набора объясняющих параметров.

Эконометрические модели пытаются использовать причинно-следственные связи в прогнозировании, что относится к регрессионному анализу[358], основным преимуществом которого является его простота. Четкая группировка в данном случае носит условный характер: эконометрический и дискриминантный подходы во многом пересекаются (к примеру, по принципу тестирования значимости переменных)[359], а бинарные модели можно также отнести к типу регрессионных, но нелинейных моделей.

Прогнозные модели основаны на предвидении будущего развития процесса, представленного временным рядом в рамках прошлых наблюдений, по результатам которого определяется вероятность банкротства, влияющие на нее факторы и их удельный вес (тогда как в эконометрических моделях факторы выбираются изначально); предлагаются сценарии с разной вероятностью осуществления.

Среди *непараметрических эконометрических зависимостей* распространение получило моделирование на основе нечетких множеств, которое подходит для анализа не только количественных, но и качественных переменных, учитывает неточность и неполноту информации[360].

Прогнозирование на основе *моделей выживаемости* первоначально использовалось в медицине и предполагает наличие времени ожидания до наступления события, цензурированность наблюдений, наличие предикторов. Важно понимать, что многие статистические методы являются релевантными только при соблюдении ряда ограничений (к примеру, в части принципа распределения переменных), при несоблюдении которых анализ может приводить к ошибочным результатам[361].

Группа *моделей интеллектуального анализа данных* – как следует из названия – использует технологии прогнозирования на основе возможностей искусственного интеллекта, позволяя анализировать большие массивы информации с более высокой прогностической точностью, выявлять зависимости между исходными данными и полученными результатами,

---

[358] Armstrong J.S. Forecasting with econometric methods: Folklore versus fact // Journal of Business. – 1978. – Vol. 51, No. 4. – P. 549.

[359] Могилат А.Н. Моделирование финансовой устойчивости компаний реального сектора (на примере промышленности). – С. 34-37.

[360] Tay F.E., Shen L. Economic and financial prediction using rough sets model // European Journal of Operational Research. – 2002. – Vol. 141, No. 3. – P. 642.

[361] Wilson R.L., Sharda R. Bankruptcy prediction using neural networks // Decision support systems. – 1994. – Vol. 11, No. 5. – P. 545–546.

использовать накопленный опыт для решения задач на новых данных («обучаться»), однако сложнее в интерпретации полученных результатов.

Деревья решений выполняют задачи классификации всего массива данных на более мелкие однородные группы по сценарному алгоритму «что, если» (в зависимости от значений целевой переменной), позволяют определять значимость каждого параметра для определения вероятности банкротства компании[362]. *Нейронные сети* представляют собой математическую модель, отличающуюся заданной архитектурой (количество слоев, узлов и типы связей между узлами), которая позволяет не только получать и преобразовывать информацию, но и имеет способность к обучению, а также обладает более мощными свойствами распознавания образов и классификаций благодаря нелинейным непараметрическим свойствам адаптивного обучения[363]. Основным недостатком нейронных сетей является «закрытость» самого алгоритма принятия решения (своеобразный «черный ящик»), т.к. сеть обучается сама, а также сложность интерпретации человеком полученных результатов. Кроме того, чтобы написать рабочую нейронную сеть, требуется постоянное изучение обновляющейся литературы по компьютерным наукам[364].

Генетические алгоритмы основаны на стохастическом методе поиска с целью нахождения оптимального решения проблемы на основе большого набора первоначальных данных за счет постоянной генерации новых решений на основе уже состоявшихся прогнозов более раннего поколения; используются для прогнозирования банкротства с несколькими объясняющими факторами.

Метод опорных векторов иногда рассматривается как разновидность нейронной сети, однако по данным многих исследований показывает более высокую прогностическую точность за счет меньшей генерации ошибок, возможности анализировать данные большей размерности.

На рис. 14 показано, что на пересечении моделей интеллектуального анализа данных и субъективных моделей находится комбинированная группа «машинных» методов, одновременно использующих экспертные оценки: *байесовские методы, рассуждения на основе прецедентов, метрические методы машинного обучения*, способные извлекать правила принятия решений исходя из (качественных) суждений экспертов о банкротстве[365]. Методы и модели на основе байесовского подхода были описаны П.Дж.. Харрисоном и К.Ф. Стивенсом

---

[362] Макушина Е.Ю., Шихлярова И.А. Моделирование вероятности банкротства российских нефинансовых компаний // Финансы и кредит. – 2018. – Т. 24. – №1. – С. 97.

[363] Макеева Е.Ю., Бакурова А. О. Прогнозирование банкротства компаний нефтегазового сектора с использованием нейросетей // Корпоративные финансы. – 2012. – Т. 6. – №3. – С. 24.

[364] Hill T. et al. Artificial neural network models for forecasting and decision making // International journal of forecasting. – 1994. – Vol. 10, No. 1. – P. 5–15.

[365] Подробнее см.: Ариничев И.В., Матвеева Л.Г., Ариничева И.В. Прогнозирование банкротства организации на основе метрических методов интеллектуального анализа данных // Journal of Economic Regulation (Вопросы регулирования экономики). – 2018. – Т. 9. – №1. – С. 61–73.

еще в 1976 г.[366], однако данное направление активно развивается в последние годы и имеет большой потенциал, т.к. позволяет учитывать высокую неопределенность факторов, влияющих на банкротство, а также генерирует меньше ошибок, в отличие от индивидуальных моделей нейронных сетей.

Последняя, третья, большая группа эмпирических моделей – *субъективные или экспертные* – построена на обобщении консенсус-прогнозов (опросов) выбранной категории экспертов – обычно специалистов кредитных департаментов банков и(или) аудиторов. Суть заключается в том, что группе интервьюируемых лиц предлагается выбрать среди ряда показателей (часто бухгалтерских) наиболее значимые с точки зрения определения вероятности банкротства заемщика. Такие модели представляют связь между экспертными суждениями и сигналами банкротства, но не объясняют предварительную обработку информации, используемую для формирования суждений; научные гипотезы предполагают изучение скорее поведенческих характеристик участников эксперимента, а не точность сделанных ими прогнозов о состоянии конкретных компаний.

В разных источниках такие методы обозначаются как «решения кредитчиков» (англ. «credit-men»[367]), оценочное прогнозирование, прогноз на основе субъективных суждений (англ. «judgemental forecasting»[368]), подход к обработке информации человеком (англ. «human information processing approach»[369]) и обычно противопоставляются статистическим (количественным) методам, которым они, по оценкам специалистов, уступают по прогностической точности[370]. Классические работы в данной области принадлежат Р. Либби[371], К.Дж. Кейси[372], И. Зиммер[373].

В целом, несмотря на безусловную необходимость отнесеиня таких моделей к отдельной группе, М. Човет и С. Поттер отмечают, что качество результатов опросов экспертов может быть высоким только на коротких горизонтах прогнозирования[374]. По мнению российских

---

[366] Harrison P.J., Stevens C.F. Bayesian forecasting // Journal of the Royal Statistical Society: Series B (Methodological). – 1976. – Vol. 38, No. 3. – P. 205–247.
[367] Dimitras A.I. et al. Business failure prediction using rough sets // European Journal of operational research. – 1999. – Vol. 114, No. 2. – P. 263–280.
[368] Bunn D., Wright G. Interaction of judgemental and statistical forecasting methods: issues & analysis // Management science. – 1991. – Vol. 37, No. 5. – P. 501–518.
[369] Laitinen T., Kankaanpaa M. Comparative analysis of failure prediction methods: the Finnish case // European Accounting Review. – 1999. – Vol. 8, No.1. – P. 67–92.
[370] Falkenstein E. G., Boral A., Carty L. V. RiskCalc^{TM} for private companies: Moody's default model. – P. 17.
[371] Libby R. Accounting ratios and the prediction of failure: Some behavioral evidence // Journal of Accounting Research. – 1975. Vol. 13, No. 1. – P. 150–161.
[372] Casey C.J. The usefulness of accounting ratios for subjects' predictions of corporate failure: Replication and extensions // Journal of Accounting Research. – 1980. – Vol. 18, No. 2. – P. 603–613; Casey Jr C.J. Variation in accounting information load: The effect on loan officers' predictions of bankruptcy // Accounting Review. – 1980. – Vol. 55, No. 1. – P. 36–49.
[373] Zimmer I. A lens study of the prediction of corporate failure by bank loan officers // Journal of Accounting Research. – 1980. – Vol. 18, No. 2. – P. 629–636.
[374] Chauvet M., Potter S. Forecasting output // Handbook of Economic Forecasting. – Elsevier, 2013. – Vol. 2. – P. 141–194.

специалистов А.А. Пестовой и М.Е. Мамонова, обычно такие прогнозы основаны не на экономико-математическом инструментарии, а на способности экспертов точно оценивать текущую ситуацию, которая не поддается количественному описанию и потому значительно реже находит развитие в теории и практике прогнозирования не только банкротства, но и макроэкономических данных[375].

Наиболее распространенными и часто встречающимися являются статистические модели, в частности, основанные на дискриминантном анализе (Приложение 5, табл. 1). «Второе место» занимают модели логистической регрессии, относящиеся к тому же классу. Среди моделей на основе технологий искусственного интеллекта наибольшее распространение имеют нейронные сети. Нормативные, комбинированные и экспертные модели используются в равной степени, но реже, чем другие.

Высокую популярность статистических моделей относительно прогнозирования на основе искусственного интеллекта можно объяснить их доступностью широкому кругу исследователей – более простым инструментарием, не требующим специального программного обеспечения, понятными принципами формирования выборки (как правило небольшого размера), доступностью отчетной информации о компаниях, возможностью расчета по существующим моделям на новой выборке (либо сравнительно несложной адаптации и «подгонки» весов для факторов). Последний вывод подтверждается количеством цитирований одной из первых публикаций по теме, которая безусловно стала фундаментальной: работа Э. Альтмана 1968 г. процитирована более 21 тысячи раз[376], что является максимальным недостижимым показателем среди всех изученных работ. Несмотря на то, что хронологически первым свою модель представил У. Бивер в 1966 г., она гораздо менее популярна (8,6 тысяч цитирований)[377]. В целом заметен большой разрыв в показателях цитируемости между упомянутой работой Э. Альтмана и остальными. Цитируемость выше 1000 раз имеют только 24 работы, т.е. 11% всех исследованных зарубежных работ.

Отдельно следует отметить наличие моделей прогнозирования финансового состояния бизнеса, разработанных ведущими консалтинговыми компаниями. К примеру, «Бостон Консалтинг Групп» (Boston Consulting Group) в рамках предоставления услуг по оздоровлению и реорганизации предлагает, помимо разработки стратегии, управление ликвидностью на основе прогноза денежных потоков на 13 недель[378]. Собственный комбинированный

---

[375] Пестова А.А., Мамонов М.Е. Обзор методов макроэкономического прогнозирования: в поисках перспективных направлений для России // Вопросы экономики. – 2016. – №6. – С. 47.
[376] Altman E.I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy // The journal of finance. – 1968. – Vol. 23, No. 4. – P. 589–609.
[377] Beaver W.H. Financial ratios as predictors of failure // Journal of accounting research. – 1966. – Vol. 4. – P. 71–111.
[378] Boston Consulting Group. When it's time for a restructuring? – URL: https://www.bcg.com/capabilities/business-transformation/restructuring (дата обращения: 20.11.20).

инструментарий прогнозирования развития компаний-клиентов, в том числе в период кризиса, имеют «МакКинзи» (McKinsey)[379], «Делойт» (Deloitte)[380] (программное обеспечение PrecisionView™). Публикации по таким моделям отсутствуют, т.к. их разработка, модификация и постоянное обновление (с учетом наличия доступа к разнообразным базам данных) является внутренним ноу-хау, а прогнозирование по ним – отдельным видом услуг и конкурентным преимуществом консалтинговых компаний.

Для полноты анализа представляется необходимым обобщить эволюцию тематики прогнозирования банкротства в зарубежной литературе по десятилетиям в виде табл. 20. Черным цветом выделены наиболее важные (из рассмотренных 218) работы, имеющие высокие показатели цитируемости, что можно расценивать как подтверждение их фундаментальности и значимости для последующего развития теории. Серым цветом выделены работы с более низкими показателями цитируемости, как правило, развивающие уже существующие подходы к моделированию.

Таблица 20. Важные этапы эволюции прогнозирования банкротства в период 1910-2020 гг. и наиболее значимые зарубежные публикации

Период	**Год и автор(ы) ключевых работ**	**Описание достижений в области ПБ *** *(ПБ – прогнозирование банкротства)
до 1920	1912 – Babson 1913 – Brookmire	Использование статистических данных для прогнозирования развития бизнеса
1921-1930	1923 – Tsai et al. 1929 – Walker	Бинарные и многомерные логит-модели как методы прогнозирования
	1929 – Burns 1929 – Ebersole et al.	Прогнозирование доходов фирм на основе статистических данных
1931-1940	1937 – Bratt 1931 – Haney, Macrosty	Исследование деловых циклов на макроуровне
	1932 – Fitzpatrick 1935 – Winakor, Smith	Выявление отличий бухгалтерских показателей успешных и неудачных промышленных компаний
1941-1950	1948 – Bratt 1948 – Friedman, Sasuly 1949 – Warburton	Исследование деловых циклов на макроуровне, влияния монетарной политики на развитие бизнеса
	1949 – Modigliani	Макроэкономическое прогнозирование
	1945 – Chudson	Исследование типов структур финансирования фирм
	1946 – Cary 1943 – Field	Изучение правовых аспектов банкротства Оценка возможностей реорганизации в банкротстве
1951-1960	1955, 1956 – Roos	Эконометрические методы прогнозирования развития экономики и бизнеса
	1957 – Maher	Прогнозирование промышленного производства

[379] Agrawal A., Khavkin M., Slonim J. Bringing a real world-edge to forecasting. – URL: https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/bringing-a-real-world-edge-to-forecasting# (дата обращения: 20.11.20).

[380] Deloitte. Enhanced cash flow forecasting and working capital. PrecisionView advanced forecasting and modeling.– URL: https://www2.deloitte.com/us/en/pages/operations/articles/enhancing-cash-flow-forecasting.html, https://www2.deloitte.com/us/en/pages/consulting/solutions/precisionview-financial-modeling-and-forecasting.html (дата обращения: 20.11.20).

	1959 – Alexander 1958 – MacNiece 1955 – Liston 1960 – Winters 1968 – Modigliani, Weingarther	 Прогнозирование изменения отдельных показателей бизнеса: производства, продаж Макроэкономическое прогнозирование
1961-1970	1962 – Jackendoff 1966 – Beaver 1968 – Altman 1968a,b – Beaver	Сравнение показателей прибыльных и убыточных фирм Первая одномерная (однофакторная) модель ПБ Первая многомерная модель ПБ (дискриминантный анализ, модель Z-счета) Обоснование выбора показателей ликвидности для расчета интегрированного показателя
1971-1980	1972 – Deakin 1972 – Edmister 1973 – Wilcox 1972 – Gupta, Huefner 1975 – Libby 1976 – Harrison, Stevens 1977 – Altman 1980 – Ohlson 1980a,b – Casey 1980 – Abdel-Khalik, El-Sheshai 1980 – Zimmer 1980 – Aharony, Joves, Swary	Развитие многомерных методов ПБ на основе дискриминантного анализа (с бух. показателями) Теоретические модели ПБ: теория разорения игрока Кластерный анализ для выбора финансовых переменных Критика методов ПБ на основе бухгалтерских показателей. Бихевиористский (поведенческий) подход Возможности ПБ на основе байесовских методов Новая ZETA™ модель ПБ (MDA) Первая логит-модель ПБ Развитие методов опроса экспертов для ПБ Включение рыночных переменных в модели: риск-анализ фирм-банкротов по данным рынков капитала
1981-1990	1981 – Scott 1984 – Altman 1982 – Taffler 1990 – Skogsvik 1988 – Kangari 1990 – Barniv, Hershbarger 1987 – Karels, Prakash 1990 – Barnes 1983, 1984 – Mensah 1986 – Palepu 1987 – Lau 1983 – Hamer 1983 – Mensah 1984 – Zmijewski 1986 – Casey, McGee, Stickney 1986 – Pastena, Ruland 1988 – Ambrose, Seward	Развитие теоретических моделей ПБ: теория разорения игрока Развитие моделей дискриминантного анализа для ПБ: апробация Z-счета в первоначальном виде на данных разных стран, модификация моделей для выборки компаний разных стран (Англия, Швеция) и отраслей (страховые компании, строительство) Развитие логит-моделей ПБ (logit, LOG) Сравнение моделей MDA-моделей и логит-моделей ПБ Первая пробит-модель для ПБ (probit, PROB) Развитие пробит-моделей для ПБ, в т.ч. для оценки целесообразности слияния или банкротства проблемных компаний

	1985 – Casey, Bartczack 1987 – Gombola et al 1985 – Aziz, Lawson 1985 – Gentry	ПБ на основе анализа денежных потоков
	1988 – Messier, Hansen	Тестирование возможностей применения методов машинного обучения (нейронных сетей) для ПБ
	1990 – Odom, Sharda	Первая модель ПБ на основе нейронных сетей
1991-2000	1993 – Altman, Hotchkiss 1994 – Altman, Marco, Varetto	Развитие моделей дискриминантного анализа для ПБ Сравнение результатов ПБ на основе MDA и нейронных сетей
	1998 – Zhang, Patuwo, Hu 1992 – Tam, Kiang 1994 – Wilson, Sharda 1993 – Coats, Fant	Развитие ПБ на основе нейронных сетей
	1998 – Adya, Collopy 1999 – Zhang et al.	Развитие ПБ на основе применения байесовских методов в нейросетевых моделях
	1997 – Jo, Han, Lee	Прецедентный подход в ПБ (case-based reasoning, CBR)
	1998 – Varetto	Генетические алгоритмы в ПБ (genetic algorithm, GA)
	1999 – Dimitras et al.	Нечеткие множества в ПБ (rough sets, RS)
	1995 – Opler, Titman 2000 – Fama, French	Метод наименьших квадратов в ПБ (ordinary least squares, OLS)
	2000 – Honjo	Модель выживаемости для ПБ (hazard model, HAZ)
	2000 – Falkenstein, Boral, Carty	Модель RiskCalc агентства Moody’s – определение расстояния до дефолта (KMV-Merton)
	1996 – Pelaez, Bowles 1998 – Kiviluoto 1999 – Sung, Chang, Lee	Самоорганизующиеся карты в ПБ (self-organizing maps, SOM)
	1991 – Bunn, Wright 1995 – Abidali, Harris	Дерево решений как способ ПБ (decision tree, DT)
	1999 – Lennox 2000 – Lussier, Pfeifer	Развитие экспертных (качественных) методов ПБ
	2000 – Crouhy et al.	Обзор существующих структурных моделей ПБ в рамках теории кредитного риска
2001-2010	2002 – Platt, Platt 2001 – Elloumi, Gueyie	Развитие логит-моделей ПБ (logit, LOG)
	2005 – Min, Lee 2002 – Shin, Lee	Метод опорных векторов в ПБ (support vector machines, SVM).
	2005 – Shin, Lee, Kim	Развитие ПБ на основе генетических алгоритмов (GA)
	2001 – Shumway 2004 – Chava, Jarrow	Развитие ПБ на основе моделей выживаемости (HAZ)
	2004,2008 – Bharath, Shumway 2003 – Kealhofer	Развитие ПБ на основе определения расстояния до дефолта (KMV-Merton)
	2001 – Atiya 2008 – Tsai, Wu	Развитие ПБ на основе нейронных сетей (NN)

2011-2020	2000 – Altman	Пересмотр ZETA™ модели (MDA)
	2014, 2017 – Altman	Развитие моделей дискриминантного анализа для ПБ
	2014 – Sun et al.	Развитие ПБ на основе определения расстояния до дефолта (KMV-Merton)
	2013 – Lee, Choi 2015 – Iturriaga, Sanz	Развитие ПБ на основе нейронных сетей (NN)
	2015 – Geng, Bose, Chen 2016 – Zieba, Tomczak	Развитие ПБ на основе метода дерева решений (DT)

Источник: составлено автором.

Изучение первых публикаций по прогнозированию банкротства позволяет заметить, что основополагающий принцип дихотомической классификации компаний выборки на фирм-банкротов и фирм-небанкротов (здоровых), заложенный в основу большинства моделей, появился уже вместе с одной из первых работ по прогнозированию банкротства А. Винакор и Р. Смит, опубликованной в 1935 г.[381] К.Л. Мервин в 1942 г. обнаружил расхождения в финансовых показателях проблемных и «здоровых» фирм[382], что и стало предпосылкой для дальнейшей разработки модели Э. Альтмана, представленной в 1968 г.

Интересно, что далеко не всегда для верификации прогностической точности модели используется равное число наблюдений из каждой группы – обычно исследователи включают в разы больше кейсов «здоровых» компаний, чем банкротов, т.к. статистически это явление считается относительно редким[383]. К примеру, если в своей первой работе Э. Альтман использовал сбалансированную выборку из 33 здоровых американских компаний и 33 банкротов, то в его работе 2017 г. исследованы 2 602 563 фирмы-небанкрота и 38 215 банкрота из 32 стран[384]. Подобный дисбаланс наблюдается и в других моделях: для разработки и тестирования модели агентства Moody’s среди публичных компаний в выборку за 1989-1999 гг. включено 13 041 небанкротов и 1 406 банкротов, среди непубличных компаний – 23 089 небанкротов и 1 621 банкрот[385]. Коллектив авторов во главе с Дж. Де Андрэс в 2011 г. исследовал 59 336 испанских «здоровых» компаний и всего 138 фирм, которые обанкротились в 2007 г.[386]

Таким образом, можно сделать вывод о том, что на протяжении 110 последних лет проблематика прогнозирования банкротства остается высоко актуальной и востребованной в зарубежной литературе, как в развитых, так и в развивающихся странах. Первые работы по

[381] Winakor A., Smith R. Changes in the financial structure of unsuccessful industrial corporations // Bulletin. – 1935.
[382] Merwin C.L. Financing small corporations in five manufacturing industries, 1926-1936. – NY, National Bureau of Economic Research, 1942.
[383] Могилат А.Н. Оценка финансовой устойчивости российских промышленных компаний, или О чем говорят банкротства // Вопросы экономики. – 2019. – №3. – С. 101–118.
[384] Altman E.I. et al. Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model // Journal of International Financial Management & Accounting. – 2017. – Vol. 28, No. 2. – P. 131–171.
[385] Falkenstein E. G., Boral A., Carty L. V. RiskCalc™ for private companies: Moody's default model. – P. 27-62.
[386] De Andrés J. et al. Bankruptcy forecasting: A hybrid approach using Fuzzy c-means clustering and Multivariate Adaptive Regression Splines (MARS) // Expert Systems with Applications. – 2011. – Vol. 38, No. 3. – P. 1866–1875.

схожей проблематике появились уже в 1930-х годах. С 1980-х наблюдается ежегодный экспоненциальный рост интереса к теме прогнозирования банкротства, поиска индикаторов снижения финансовой устойчивости. «Расцвет» данной области в англоязычной научной литературе происходит в 1990-х, когда появилось 32% всех работ (Приложение 5, табл. 2). В этот же период больше всего интегральных исследований по сравнению существующих моделей, многие из которых не предлагают собственные модели. В 2000-х годах основное внимание уделяется уже не только статистическим, но и машинным методам прогнозирования с использованием технологий искусственного интеллекта.

Другой важный вывод, который подтвердило настоящее исследование: цитируемость работы объясняет частоту использования индикаторов наиболее упоминаемых моделей в последующих работах. Так, 5 финансовых коэффициентов-«факторов» из самой первой модели Z-счета Э. Альтмана 1968 г. входят в топ-10 показателей, наиболее часто используемых во всех рассмотренных 155 моделях[387], несмотря на то, что впоследствии сам автор несколько раз модифицировал модель в более поздних работах, добавляя новые переменные. В целом авторы не всегда создают концептуально новые или адаптированные модели, а чаще проводят кросс-валидацию существующих моделей на данных новой выборки. Это является серьезным недостатком подобных исследований, так как выводы о прогностической способности одних и тех же моделей могут отличаться в зависимости от страновой принадлежности компаний, специфики экономики, доступности открытых данных для расчета.

Российские публикации начинают появляться лишь с 1980 г. вместе с работой Е.В. Орловой и М.В. Савченко[388], и по данным Академии Гугл самые популярные из них цитируются максимум 475 раз[389]. Иногда можно встретить объяснение такой ситуации недостаточным уровнем развития культуры цитирования и единообразного оформления ссылок, однако существуют не только «технические», но и фундаментальные объяснения: сравнительная новизна данной исследовательской области для России, неоригинальность российских моделей, их вторичность, разработка по образу и подобию зарубежных. Тем не менее, среди ученых, внесших наибольший вклад в развитие научной области прогнозирования банкротства в российской литературе, следует отметить таких, как: А.П. Ковалев[390], О.Б. Патласов и О.В.

[387] Из 218 работ сами модели содержатся только в 155 публикациях. 63 публикации представляют собой или сравнительный анализ предыдущих исследований, или модели как таковой не содержат.
[388] Первая работа с числом цитирований, равным нулю: Орлова Е. В., Савченко М. В. Прогнозирование вероятности банкротства предприятия с помощью logit-регрессионных моделей. – 1980.
[389] Работа с максимальным числом цитирований (475): Давыдова Г.В., Беликов А.Ю. Методика количественной оценки риска банкротства предприятий // Управление риском. – 1999. – №3. – С. 13–20. Второе место – 312 цитирований: Ковалев А.П. Диагностика банкротства. – М.: Финстатинформ, 1995.
[390] Ковалев А.П. Диагностика банкротства.

Сергиенко[391], О.Ю. Дягель и Е.О. Энгельгардт[392], Н.А. Казакова[393]. Перечисленные работы обобщают накопленный зарубежный опыт, а более поздние предполагают адаптацию или тестирование западных моделей на данных российской выборки.

Несмотря на преобладающий тренд к верификации существующих моделей и разработке собственных (новых), некоторые исследователи концентрируются на критике моделей, предупреждая о важности понимания не только их возможностей, но и ограничений[394]. Однако следует принимать во внимание справедливый вывод Дж.С. Грайс и М.Т. Дуган: анализ моделей, созданных на данных выборок разных периодов, отраслей, стран, показывает, что они в чистом виде повторяют прогностическую точность только к тем выборкам, на основе которых и были созданы, а дальнейшее применение в других условиях эту точность заметно снижает[395].

При этом, несмотря на наличие современных российских теоретических разработок[396] на основе нового инструментария (нейронных сетей, методов индуктивного машинного обучения, байесовских и проч.), на практике они используются редко. Взамен применяются рассмотренные выше нормативные методики анализа финансового состояния компаний, которые относятся скорее к балансовому подходу диагностики банкротства (в рамках нормативных моделей). Причем их применяют не только сами арбитражные управляющие или аудиторы, для которых они были разработаны, но и другие аналитики (в качестве «опорных», формальных документов в отсутствие других универсальных методических подходов).

4.2.2. Индикаторы кризисного финансового состояния бизнеса и ограничения моделей прогнозирования для предупреждения банкротства

Индикативная база снижения финансово-экономической устойчивости, представленная в моделях диагностики банкротства, выражается через набор задействованных в них показателей. Анализ проводился нами в следующей последовательности: описание баз данных, на основе которых построены модели → определение подхода к выбору переменных и оценка его обоснованности → выявление топ-20 часто используемых коэффициентов и оценка их практической применимости в качестве индикаторов снижения финансовой устойчивости →

---

[391] Патласов О.Ю., Сергиенко О.В. Антикризисное управление. Финансовое моделирование и диагностика банкротства коммерческой организации. – М.: Книжный мир, 2009.

[392] Дягель О.Ю., Энгельгардт Е.О. Диагностика вероятности банкротства организаций: сущность, задачи и сравнительная характеристика методов // Экономический анализ: теория и практика. – 2008. – №13. – С. 49–57.

[393] Казакова Н.А. Диагностика и прогнозирование банкротства // Финансовый менеджмент. – 2009. – №6. – С. 17–33.

[394] К примеру, технические достоинства и недостатки многих известных методов описаны в: Sung T.K., Chang N., Lee G. Dynamics of modeling in data mining: interpretive approach to bankruptcy prediction // Journal of management information systems. – 1999. – Vol. 16, No. 1. – P. 63–85.

[395] Grice J.S., Dugan M.T. The limitations of bankruptcy prediction models: Some cautions for the researcher // Review of quantitative finance and accounting. – 2001. – Vol. 17, No. 2. – P. 151.

[396] Данные о новых публикациях российских авторов по типам моделей представлены на рис. 14.

группировка и анализ переменных по типам (финансовые / нефинансовые, бухгалтерские / рыночные, количественные / качественные). Рассмотрим полученные результаты.

1. Изучение *баз данных*, на основе которых построены модели, имеет значение, так как их конфигурация часто объясняет последующий выбор автором конкретных показателей для моделирования и обуславливает те или иные индикаторы кризиса.

Записи о фактах банкротства компаний для формирования выборки исследователи получают из национальных баз, подобных российскому ЕФРСБ и газете «КоммерсантЪ»: Wall Street Journal Index (WSJI). Отдельным источником являются ежегодные аналитические отчеты о банкротствах, издаваемые компанией Dun and Bradstreet (в чем-то похожие на статистические бюллетени и новостной раздел российского ЕФРСБ).

При выборе показателей для модели общепринятым является обращение к базам данных, которые содержат как отчетность компаний, так и рыночные индикаторы: Bloomberg, COMPUSTAT (разработана Standard&Poors Global Intelligence)[397]. Отраслевые показатели получают из публикаций национальных статистических служб, а также спецификаций широких баз данных Moody’s Industrial Manual[398], Moody’s OTC Manual. Информация о российских публичных компаниях также содержится в упомянутых всемирно известных базах данных.

Характер модели частично связан с информационной базой, по которой формируется выборка: если речь идет о публичных компаниях и(или) используются рыночные показатели, то основа исследования – не столько данные корпоративной отчетности, сколько стоимость ценных бумаг на биржах (London Share Price Database, Thomson Reuters Datastream, Thomson One Banker (Worldscope))[399]. По непубличным компаниям данные получают из базы ORBIS от Bureau Van Dijk (BvD) – дочерней компании агентства Moody’s[400]. В России аналогичными источниками являются сайты Российской торговой системы и Московской биржи, а также данные закрытых информационных систем СПАРК-Интерфакс, Контур-фокус, содержащие данные отчетности некоторых непубличных акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью.

Помимо указанных, в прогнозировании используются базы данных о сделках компаний в части слияний и присоединений, реорганизации, продажи бизнес-единиц, изменениях в

---

[397] COMPUSTAT. – URL: https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/?product=compustat-research-insight (дата обращения: 20.11.2020)

[398] Используется в: Gombola M. J. et al. Cash flow in bankruptcy prediction //Financial Management. – 1987. – P. 55-65.

[399] Используется в: Duffie D., Saita L., Wang K. Multi-period corporate default prediction with stochastic covariates //Journal of Financial Economics. – 2007. – Т. 83. – №. 3. – P. 635-665; Tinoco M. H., Wilson N. Financial distress and bankruptcy prediction among listed companies using accounting, market and macroeconomic variables //International Review of Financial Analysis. – 2013. – Т. 30. – P. 394-419.

[400] Используется в: Altman E. I. et al. Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model //Journal of International Financial Management & Accounting. – 2017. – Т. 28. – №. 2. – P. 131-171.

структуре капитала и т.п., что позволяет формировать более широкую выборку, учитывать больше факторов и характеристик «здоровья» компаний: Capital Changes Reporter[401] (американские компании), SDC[402] (Securities Data Company) (все компании мира). Отдельные задачи некоторых исследований с использованием качественных переменных предполагали получение информации по составу органов управления компаниями, в частности, о наличии в совете независимых директоров, для чего использовалась база S&P Register of Corporations (раздел Directors and Executives)[403]. Данные источники представляются перспективными и значимыми, однако для российских компаний неприменимы.

2. Выявление подходов к *выбору переменных* и оценка обоснованности такого выбора в публикациях позволяет сделать вывод о наличии нескольких разных способов, которые соответствующим образом позволяют оценить «серьезность», релевантность моделей.

Единый подход к выбору переменных для построения модели прогнозирования банкротства отсутствует: по выражению Дж. Скотта, «при выборе финансовых показателей для своих моделей, исследователи как не руководствуются теорией, так и не ограничены ею; они сталкиваются с безлимитным количеством всевозможных переменных, выбирая те из них, которые сильнее всего коррелируют с результатами деятельности компаний из эмпирической выборки»[404].

Проведенный анализ позволяет выделить 4 основных подхода к выбору переменных, которые расположены от простого (без обоснования) к сложному (с осознанным выбором индикативной базы):

i. заимствование перечня показателей (значимых объясняющих переменных, доказавших прогностическую точность в прошлых исследованиях) из одной или нескольких предшествующих моделей со ссылкой на источник(и) без дополнительного обоснования. Данный подход является самым распространенным;
ii. использование автоматически предлагаемого базой данных набора переменных без дополнительного обоснования или выбора. Так, многие работы опираются на упомянутую базу COMPUSTAT, которая аккумулирует отчетные и рыночные данные по действующим и недействующим компаниям всего мира, начиная с 1962

[401] Используется в: Hill N. T., Perry S. E., Andes S. Evaluating firms in financial distress: An event history analysis //Journal of Applied Business Research (JABR). – 1996. – Т. 12. – №. 3. – P. 60-71; Chava S., Jarrow R. A. Bankruptcy prediction with industry effects //Review of Finance. – 2004. – Т. 8. – №. 4. – С. 537-569.
[402] Используется в: Chava S., Jarrow R. A. Bankruptcy prediction with industry effects //Review of Finance. – 2004. – Т. 8. – №. 4. – P. 537-569.
[403] Используется в: Kahya E., Theodossiou P. Predicting corporate financial distress: A time-series CUSUM methodology //Review of Quantitative Finance and Accounting. – 1999. – Т. 13. – №. 4. – P. 323-345.
[404] Scott J. The probability of bankruptcy: a comparison of empirical predictions and theoretical models //Journal of Banking & Finance. – 1981. – Т. 5. – №. 3. – P. 325.

г. Гибкая конфигурация базы данных дает исследователям возможность выбирать расчетные показатели из более, чем 1500 наименований[405]. Изучение возможностей COMPUSTAT подтверждает, что обоснованием отбора показателей для модели может служить автоматически предлагаемая базой конфигурация: так, в системе уже сгруппированы основные абсолютные и относительные показатели по категориям «рост», «рыночная доходность», «фундаментальные финансовые коэффициенты»[406], «оценки», «рыночные индексы (ценных бумаг)», «отраслевые индексы» и т.д. Таким образом, выбор факторов для модели может обуславливаться не столько предпочтениями автора модели и(или) быть следствием выявленной корреляции между наиболее значимыми показателями для действующих и недействующих фирм, сколько доступностью уже сформированного в базе данных набора рассчитанных показателей;

iii. включение всех переменных из первоначального широкого круга показателей как имеющих «некоторую прогностическую способность»: к примеру, в модели П.М. Помпе и Дж. Билдербик используются все 70 коэффициентов[407], в более новом исследовании М. Жиеба, С.К. Томчак и Дж.М. Томчак тестирование классификационных свойств модели осуществляется по 64 показателям[408];

iv. выбор переменных из широкого списка с точки зрения их статистической значимости для конкретного типа модели при соответствующем обосновании выбранного метода отбора и(или) описании процесса.

Распространенным способом в рамках четвертого подхода является факторный анализ, который может применяться вне зависимости от количественной или качественной направленности предлагаемой модели прогнозирования: так, в поведенческой экспертной модели Р. Либби из 14 первоначально рассматриваемых показателей для опроса было выбрано только 5, в работе М.Дж. Гомбола и Дж. Кетц – 8 переменных из 40[409]. В более поздней модели прогнозирования на основе опорных векторов с помощью статистического метода главных компонентов Дж.Х. Мин и Й.К. Ли выбрали 11 из 38 переменных[410]; К.С. Шин, Т.С. Ли, Х. Ким

---

[405] COMPUSTAT Brochure. – URL: https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/documents/compustat-brochure_digital.pdf (дата обращения: 20.11.2020)

[406] К ним относятся: выручка Revenue, чистая прибыль NI, рентабельность собственного капитала ROE, общий долг TD, собственный капитал E, свободный денежный поток FCF.

[407] Pompe P.M., Bilderbeek J. The prediction of bankruptcy of small-and medium-sized industrial firms // Journal of Business venturing. – 2005. – Vol. 20, No. 6. – P. 864.

[408] Zięba M., Tomczak S.K., Tomczak J.M. Ensemble boosted trees with synthetic features generation in application to bankruptcy prediction // Expert systems with applications. – 2016. – Vol. 58. – P. 93–101.

[409] Gombola M.J., Ketz J.E. A note on cash flow and classification patterns of financial ratios //Accounting Review. – 1983. – Vol. 58, No. 1. – P. 105–114.

[410] Min J.H., Lee Y. C. Bankruptcy prediction using support vector machine with optimal choice of kernel function parameters // Expert Systems with Applications. – 2005. – Vol. 28, No. 4. – P. 603–614.

с помощью двухступенчатого методологического инструментария сократили перечень из 250 до 52, а затем до финальных 10 показателей[411]. С. Тиан, Й. Ю и Х. Гуо для выбора наиболее значимых из 39 финансовых переменных используют метод оценивания коэффициентов линейной регрессионной модели LASSO[412]. Э.Дж. Фалькенштейн, А. Борал и Л. Карти, описывая процесс создания известной модели оценки кредитных рисков RiscCalc™ рейтингового агентства Moody's, последовательно тестируют различные показатели из групп доходности (рентабельности), левереджа (платежеспособности, финансовой устойчивости), размера фирмы и ликвидности. Исходя не только из прогностической точности, но учитывая простоту показателей с точки зрения использования в эконометрических моделях, путем корреляционного анализа 4-5 типичных показателей внутри каждой из групп, авторами обосновывается наиболее высокая значимость 9 финансовых показателей и 1 индикатора размера фирмы. Тем не менее, большинство авторов все же уделяет недостаточное внимание выбору переменных для своих моделей, часто оставляя за рамками исследования сам процесс сужения максимально широкого списка показателей до 5-10 наиболее значимых, выбранных для модели в результате.

Таким образом, наша выборка исследований показывает, что работ четвертой, последней категории, среди наиболее цитируемых практически нет – исследователи в большей степени озабочены тестированием существующих моделей на данных своей оригинальной выборки, сравнении прогностической точности моделей (часто неподходящей для исследуемой выборки), тогда как вопросы выбора переменных обычно уходят на второй план.

3. Определение *часто используемых коэффициентов* среди всех моделей позволяет констатировать их значимость в качестве индикаторов прогнозирования банкротства, а также содержательно оценить возможности интерпретации не только количественных финансовых (бухгалтерских), но и рыночных, стоимостных, а также качественных переменных.

Проведенный анализ 155 моделей прогнозирования банкротства, обнаруженных среди 218 наиболее релевантных публикаций, позволил выявить 377 показателей, некоторые из которых впоследствии были сгруппированы во избежание дублирования[413], что привело к финальному списку из 342 разных показателей. В результате было выявлено 20 переменных, которые применялись исследователями более, чем в 15 разных моделях (табл. 21).

---

[411] Shin K. S., Lee T. S., Kim H. An application of support vector machines in bankruptcy prediction model // Expert systems with applications. – 2005. – Vol. 28, No. 1. – P. 127–135.

[412] LASSO (least absolute shrinkage and selection operator) – метод оценивания коэффициентов линейной регрессионной модели, который позволяет получить интерпретируемые модели – отбираются признаки, оказывающие наибольшее влияние на вектор ответов. Используется в: Tian S., Yu Y., Guo H. Variable selection and corporate bankruptcy forecasts // Journal of Banking & Finance. – 2015. – Vol. 52. – P. 89–100.

[413] В моделях встречаются разные наименования одних и тех же переменных, к примеру, Total debt и Total liabilities в обоих случаях означают «Совокупные обязательства».

Таблица 21. Топ-20 наиболее распространенных показателей, использованных в моделях прогнозирования банкротства

№	Наименование коэффициента	Формула расчета*	Число моделей с коэфф.	Доля моделей с коэфф.	Работа, где коэффициент использован впервые
1	Коэффициент текущей ликвидности	CA/CL	64	41,3%	Beaver (1968a,b), Deakin (1972), Ohlson (1980)
2	Экономическая рентабельность активов ROA (по чистой прибыли)	NI/TA	58	37,4%	Beaver (1968a,b)
3	Рентабельность активов ROA (по EBIT)	EBIT/TA	54	34,8%	Altman (1968)
4	Отношение обязательств к активам	TL/TA	49	31,6%	Beaver (1968a,b)
5	Общая фондоотдача (оборачиваемость совокупных активов)	Sales/TA	45	29,7%	Altman (1968)
6	Чистый оборотный капитал к совокупным активам	WC/TA	46	29,0%	Beaver (1968a,b), Altman (1968)
7	Рыночная стоимость собственного капитала к балансовой стоимости совокупных обязательств	Equity (MV)/ TL (BV)	42	27,1%	Altman (1968)
8	Коэффициент критической ликвидности	QA/CL	37	23,9%	Deakin (1972), Libby (1975), Edmister (1972)
9	Рентабельность активов ROA (по нераспределенной прибыли)	RE/TA	36	23,2%	Altman (1968)
10	Денежный поток к совокупным обязательствам	CF/TL	32	20,6%	Beaver (1968a,b)
11	Доля оборотных (текущих) активов в активах	CA/TA	27	17,4%	Deakin (1972), Libby (1975)
12	Доля денежных средств и краткосрочных фин. вложений в активах	Cash/TA	26	16,8%	Deakin (1972), Libby (1975)
13	Оборачиваемость запасов	Sales/Inv	25	16,1%	Gupta, Huefner (1972)
14	Рентабельность собственного капитала ROE	NI/Equity	24	15,5%	Palepu (1986)
15	Чистая маржа (рентабельность продаж ROS по чистой прибыли)	NI/Sales	23	14,8%	Tamari (1966)
16	Оборачиваемость дебиторской задолженности	Sales/AR	21	13,5%	Tamari (1966)
17	Коэффициент абсолютной ликвидности	Cash/CL	19	12,3%	Deakin (1972), Libby (1975)
18	Собственный капитал к совокупным активам	Equity (MV)/TA	18	11,6%	Lee, Han, Kwon (1996)
19	Оборачиваемость внеоборотных активов	Sales/FA	16	10,3%	Gupta, Huefner (1972)
20	Чистый оборотный капитал к выручке от продаж	WC/Sales	15	9,7%	Deakin (1972) Libby (1975) Edmister (1972)

* Условные обозначения:

AR	Accounts receivable	Дебиторская задолженность
BV	Book value	Бухгалтерская оценка (стоимости капитала)
CA	Current assets	Текущие (оборотные) активы
Cash	Cash	Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения
CF	Cash flow	Денежный поток
CL	Current liabilities	Текущие (краткосрочные) обязательства
EBIT	Earnings before interest and taxes	Прибыль до вычета процентов и налогов; прибыль от продаж
Equity	Equity	Собственный капитал
FA	Fixed assets	Внеоборотные (фиксированные) активы
Inv	Inventory	Запасы
MV	Market value	Рыночная оценка (стоимости капитала)
NI	Net income	Чистая прибыль
QA	Quick assets	Оборотные активы - Запасы
RE	Retained earnings	Нераспределенная прибыль
Sales	Sales	Выручка от продаж
TA	Total assets	Совокупные активы
TL	Total liabilities	Совокупные обязательства (краткосрочные и долгосрочные)
WC	Working capital	Чистый оборотный капитал

Источник: составлено автором.

Все переменные являются финансовыми коэффициентами, которые рассчитываются по данным отчетности (за редким исключением учитывающих рыночную оценку стоимости собственного капитала).

Подобное распределение показателей во многом объясняется вышеописанными мотивами выбора переменных в рамках первого наиболее простого подхода, когда за основу берутся прошлые известные модели: 9 коэффициентов впервые использованы в моделях классиков прогнозирования банкротства – У. Бивера и Э. Альтмана, переменные из пятифакторной модели которого полностью вошли в топ-20. Это косвенно подтверждает гипотезу о том, что предложенный ими «бухгалтерский» подход продолжает активно использоваться во все дальнейшие годы в моделях любого типа. Несмотря на то, что 5 других показателей предложены Э.Б. Дикин в классической модели на основе множественного дискриминантного анализа[414], в тот же период Р. Либби предлагает поведенческую, экспертную, качественную модель, все также основанную на количественных бухгалтерских показателях, исследуя возможности прогнозирования дефолта заемщика лицами, принимающими решение о выдаче кредита, с учетом их квалификации и выраженного мнения о наиболее значимых финансовых коэффициентах[415].

В 2020 г. Дж.Б. Хитон на основе 25 442 наблюдений за фирмами обосновал несостоятельность модели Z-счета Э. Альтмана: в 98-99% случаев модель давала ложноположительную оценку, которая означает, что большинство фирм ниже порога отсечения Z-счета не подают заявление о банкротстве в течение двух лет[416]. Таким образом, самая

[414] Deakin E.B. A discriminant analysis of predictors of business failure // Journal of accounting research. – 1972. – Vol. 10, No. 1. – P. 167–179.
[415] Libby R. Accounting ratios and the prediction of failure: Some behavioral evidence // Journal of Accounting Research. – 1975. Vol. 13, No. 1. – P. 150–161.
[416] Heaton J.B. The Altman Z-score does not predict bankruptcy // AIRA Journal. – 2020. – Т. 33. – №. 3. – P. 32–34.

популярная в мире модель Э. Альтмана терпит неудачу в качестве прогнозной модели, поскольку не включает в себя рыночные параметра, имеющие отношение к вероятности банкротства (доходность, отношение долга к рыночной стоимости активов, рыночная цена акций), оказывается статистически незначимой при наличии этих рыночных переменных.

Доминирующий балансовый, бухгалтерский подход к прогнозированию банкротства исходит из предпосылки, что финансовое состояние компании полностью отражается в показателях ее отчетности и напрямую не зависит от макроэкономических индикаторов, а влияние факторов внешней среды осуществляется косвенно через воздействие на отчетность предприятия[417]. По нашему мнению, такой подход не может считаться достаточным в современных условиях по следующим причинам:

- коэффициенты рассчитываются по данным отчетности прошлых периодов с выводами на основе экстраполяции выявленного тренда, тогда как прогноз будущих денежных потоков и сценарный анализ, учитывающий вероятные изменения внешней среды, обычно не применяются;
- в России из-за несоответствия национальной отчетности и МСФО стандартная интерпретация результатов часто невозможна;
- выводы о неудовлетворительном финансовом состоянии фирмы на основе коэффициентов ликвидности (№1, 8, 17) не могут считаться однозначными: например, низкая величина денежных средств в текущих активах может свидетельствовать о том, что деньги вложены в оборот. По российским правилам учета в составе финансовых вложений могут быть не только ликвидные ценные бумаги, но и выданные займы[418], возвратность которых нуждается в дополнительном изучении. Здесь также происходит смешивание ликвидности с платежеспособностью, тогда как на практике проблемные предприятия могут быть ликвидны по балансу, но неплатежеспособны. Коэффициент абсолютной ликвидности (№17) может варьироваться в зависимости от вида хозяйственной деятельности предприятия, его рыночной стратегии в тот или иной период времени и не является определенным маркером тяжелого экономического положения, но в моделях используется часто;
- значимость коэффициентов, включающих заемные средства (№1, 4, 7, 8, 10), зависит от процентной ставки: при высоких ставках влияние на финансовый результат за счет налогового щита выше, чем при низких (влияние незначительно);

---

[417] Могилат А. Н. Моделирование финансовой устойчивости компаний реального сектора (на примере промышленности). – С. 23.

[418] Приказ Минфина РФ от 10 декабря 2002 г. N 126н «Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету «Учет финансовых вложений» ПБУ 19/02».

- не учитываются возможности искажения отчетных данных или манипулирования ими, вследствие чего рассчитанные коэффициенты не будут объективно отражать ситуацию, а выводы не будут релевантными: к примеру, стоимость активов должника может быть как завышена (искусственное увеличение ликвидности), так и занижена (например, для сокращения выплат по налогу на имущество) по сравнению с реальной стоимостью;
- не учитывается необходимость качественного анализа статей отчетности: за высокими значениями суммы активов может скрываться их низкое качество за счет некорректной переоценки нематериальных и материальных активов, высокой доли невозвратной дебиторской задолженности, плохого качества товарно-материальных запасов и т.д. Снижение величины активов, которое приведет к улучшению значений отдельных коэффициентов, также не всегда является однозначно негативным трендом и может происходить в связи с улучшением сбора дебиторской задолженности, оптимизацией запасов, снижением объемов незавершенного производства;
- отрицательные значения прибыли в коэффициентах (№2, 3, 9, 14, 15), даже длительные, не являются свидетельством обязательного последующего банкротства, что подтверждается статистикой, приведенной в Главе 3 диссертации (убыточность не означает безусловное будущее банкротство), а значит, в целях прогнозирования необходимо исследовать всю совокупность влияющих на компании факторов.

Таким образом, представляется, что чисто «бухгалтерские» модели могут быть в определенной степени полезны для выявления уже проявившихся диспропорций и явных угроз, которые нельзя скрыть путем манипулирования отчетностью, для прогнозирования краткосрочной динамики. Полученные по моделям результаты могут носить скорее характер информации к размышлению, принятия реактивных мер, а не основы для принятия стратегических решений по оздоровлению компаний.

4. Группировка *переменных по типам* – финансовые / нефинансовые, бухгалтерские / рыночные (в т.ч. отраслевые, макроэкономические), количественные / качественные – позволяет выявить соответствующие доминирующие индикаторы.

Вышеописанный анализ позволяет сделать вывод о том, что наиболее часто в качестве индикаторов угрозы банкротства используются финансовые бухгалтерские переменные, обычно сгруппированные под заголовком «прибыльность» (иногда рассчитывается через тренд роста чистой или других видов прибыли, а иногда – через денежный поток), «ликвидность», «деловая активность и оборачиваемость», «долговая нагрузка». М. Лешно и Й. Спектор первыми делают акцент на рассмотрении показателей эффективности инвестиционной

деятельности, что представляется справедливым, т.к. ошибки в этой области также могут приводить к банкротству[419].

Большинство исследователей берет компании за ряд лет, игнорируя макроэкономические события выбранного периода, которые могли оказывать влияние на их финансовое состояние. Й.М. Менсах и вовсе предпринимает попытку «выдать» бухгалтерский подход за рыночный: уровень инфляции рассматривается через коэффициенты оборачиваемости запасов, активов, чистую маржу, оборачиваемость капитала; уровень процентных ставок по кредитам – через коэффициенты покрытия процентов, оборачиваемость дебиторской задолженности, ликвидность и левередж по долгосрочным обязательствам; фаза делового цикла (рецессия или расширение) – через капитализацию, способность бизнеса генерировать денежный поток, ликвидность, оборачиваемость запасов и дебиторской задолженности[420].

Только с начала 2000-х годов модели начинают включать такой популярный в современном мире индикатор, как EBITDA[421]. Так, в одной из работ 2006 г. авторы пришли к выводу, что самым значимым среди рассмотренных показателей с точки зрения прогнозирования банкротства является показатель отношения EBITDA к совокупным активам[422]. Позднее появляются новые типы переменных вроде отношения «Прочей прибыли до налогообложения» OIBT (Other income before taxes) к «Прочей прибыли после налогообложения» OIAT (Other income after taxes), которые в более полной мере учитывают влияние налогового фактора.

Т. Шумвэй актуализирует высокое значение учета рыночных переменных, характеризующих потерю стоимости проблемными компании как сигнал приближающейся несостоятельности[423]. Более поздние «рыночные» модели обычно включают в набор предикторов макроэкономические и(или) отраслевые переменные: динамику ВВП, уровень процентных ставок, безработицы и занятости, отношение активов к индексу потребительских цен (в модели RiscCalc^{TM}). Нестандартный подход к учету внешних факторов предложен в модели Д. Даффи, Л. Саита и К. Вонг: в качестве макроэкономического параметра выбраны не ВВП, средние показатели задолженности фирм отрасли или уровень процентных ставок, а

---

[419] Leshno M., Spector Y. Neural network prediction analysis: The bankruptcy case // Neurocomputing. – 1996. – Vol. 10, No. 2. – P. 125–147.

[420] Mensah Y. M. An examination of the stationarity of multivariate bankruptcy prediction models: A methodological study // Journal of accounting research. – 1984. – Vol. 22, No. 1. – P. 380.

[421] До этого в редких моделях 80-90-х годов в некоторых коэффициентах встречался похожий индикатор «(валовый) доход + амортизация». Подробнее см.: Gombola M.J. et al. Cash flow in bankruptcy prediction // Financial Management. – 1987. – Vol. 16, No. 4. – P. 55–65; Jo H., Han I., Lee H. Bankruptcy prediction using case-based reasoning, neural networks, and discriminant analysis //Expert Systems with Applications. – 1997. – Vol. 13, No. 2. – P. 97–108.

[422] Uğurlu M., Aksoy H. Prediction of corporate financial distress in an emerging market: the case of Turkey // Cross Cultural Management: An International Journal. – 2006. – Vol. 13, No. 4. – P. 277–295.

[423] Shumway T. Forecasting bankruptcy more accurately: A simple hazard model //The journal of business. – 2001. – Vol. 74, No. 1. – P. 101–124.

динамика индивидуальных доходов населения, которая, по мнению авторов, лучше отражает стадию делового цикла[424].

При этом С. Тиан, Й. Ю и Х. Гуо делают интересный вывод о том, что набор переменных может отличаться в зависимости от горизонта прогнозирования: до двух лет комбинация показателей включает 5 рыночных и 2 бухгалтерских, а в среднесрочной перспективе 3-5 лет соотношение меняется с точностью до наоборот (5 бухгалтерских и 2 рыночных) в связи с высокой волатильностью рыночных индикаторов[425]. Однако здесь следует учитывать, что кризисное состояние и несостоятельность могут возникнуть у компаний вне связи с макроэкономической рецессией и кризисом, а также то, что некоторые компании в период кризиса улучшают свои показатели.

Несмотря на популярность относительных финансовых коэффициентов, существуют модели, где они не используются вообще. Р.Н. Луссиер и С. Пфайфер анализируют частоту использования для прогнозирования банкротства бизнеса ряда качественных показателей, для каждого из которых в моделях устанавливается предположение вида «при достаточном уровне / при наличии … (показателя) … риск банкротства меньше»[426]. Среди этих параметров: достаточная сумма начального капитала; достаточный уровень финансового контроля и качество ведения бухгалтерского учета; наличие опыта работы руководителей в выбранной отрасли; наличие опыта руководящей работы у менеджеров; наличие бизнес-планов в компании; привлечение к управлению профессиональных консультантов; наличие высшего образования у учредителей бизнеса; достаточный штат работников нужной квалификации; учет стадии рыночного цикла производимой продукции (предоставляемых услуг) (выбор активно растущих ниш, не инновационных или устаревших); учет стадии экономического цикла для открытия бизнеса[427]; возраст владельца (опытные предприниматели имеют преимущество перед молодыми); наличие партнеров при открытии бизнеса (уменьшает риск банкротства, чем при единоличном открытии); наличие опыта владения бизнесом у родителей учредителя (снижает риск банкротства); наличие навыков маркетинга у учредителя бизнеса; возраст бизнеса (число лет); размер (число сотрудников).

Для каждого параметра по возможности устанавливается балльная шкала с индивидуально применимыми значениями (к примеру, от «достаточного» (1 балл) к «недостаточному» (7 баллов)), либо вводится числовое значение (число лет, количество

---

[424] Duffie D., Saita L., Wang K. Multi-period corporate default prediction with stochastic covariates // Journal of Financial Economics. – 2007. – Vol. 83, No. 3. – P. 635–665.
[425] Tian S., Yu Y., Guo H. Variable selection and corporate bankruptcy forecasts // Journal of Banking & Finance. – 2015. – Vol. 52. – P. 89–100.
[426] Lussier R. N., Pfeifer S. A comparison of business success versus failure variables between US and Central Eastern Europe Croatian entrepreneurs //Entrepreneurship Theory and Practice. – 2000. – Vol. 24, No. 4. – P. 59–67.
[427] Оценка данного параметра осуществляется по шкале: 1 балл – рецессия, 7 баллов – расширение.

партнеров и т.п.), после чего для выбранных фирм банкротов и небанкротов определяются средние значения, проводится логистический регрессионный (логит) анализ. Ранжирование параметров по разработанным шкалам производят руководители и(или) владельцы обанкротившегося / действующего бизнеса, сопоставимого по размеру, возрасту и отрасли. В ответ на разосланную анкету, авторы модели получили 216 ответов, по 50% от представителей проблемных и здоровых компаний. Однако несмотря на относительно нестандартный замысел, основным недостатком подобных оценок остается их экспертный, субъективный характер.

В модели К.С. Парк и И. Хан используются группы трудно измеримых показателей: прибыльность бизнеса (потенциал роста бизнеса, прогнозируемая прибыль, тренд развития отрасли (рыночной ниши), позиция компании в отрасли); конкурентные преимущества (политика найма персонала, использование технологий и инноваций, конкурентное преимущество по цене и на международном уровне); характеристика менеджмента (качество менеджмента, условия работы, лояльность персонала); обязательства (сведения о выполнении фирмой обязательств по кредитам (досье заемщика), условия платежей, принятые в отрасли); другие показатели (история фирмы, размер). Количественные показатели здесь группируются на категории: стабильность, прибыльность, деловая активность, производительность (измеряемая через показатели валовой добавленной стоимости), рост[428].

Тем не менее, наиболее популярной «качественной» измеримой переменной является «размер компании», которая, однако, в большинстве случаев снова оценивается в рамках балансового подхода, т.е. сопряжена с описанными выше ограничениями. Чаще всего для оценки размера фирмы используется бухгалтерская стоимость ее совокупных активов, т.к. «с точки зрения методов прогнозирования она обеспечивает более высокую классификационную точность, чем рыночная стоимость»[429]. Считается, что фирмы с большей стоимостью совокупных активов и большей ликвидностью (рассчитанной по балансовой модели) имеют меньшую вероятность банкротства[430]. Второй по популярности способ – измерить размер фирмы через величину ее годовой выручки от продаж в абсолютном выражении[431], либо внутрифирменную динамику относительно выручки прошлого года[432].

Некоторые модели предлагают в качестве индикатора размера фирмы оценивать не бухгалтерскую, а рыночную стоимость бизнеса через логарифм рыночной стоимости акций на

---

[428] Park C.S., Han I. A case-based reasoning with the feature weights derived by analytic hierarchy process for bankruptcy prediction // Expert Systems with Applications. – 2002. – Vol. 23, No. 3. – P. 255–264.
[429] Aziz A., Lawson G.H. Cash flow reporting and financial distress models: Testing of hypotheses // Financial Management. – 1989. Vol. 18, No. 1. – P. 58.
[430] Altman E.I., Haldeman R.G., Narayanan P. ZETATM analysis A new model to identify bankruptcy risk of corporations // Journal of banking & finance. – 1977. – Vol. 1, No. 1. – P. 29–54.
[431] Daily C.M., Dalton D.R. Corporate governance and the bankrupt firm: An empirical assessment // Strategic Management Journal. – 1994. – Vol. 15, No. 8. – P. 643–654.
[432] Falkenstein E. G., Boral A., Carty L. V. RiskCalc™ for private companies: Moody's default model.

конец года[433] или логарифм отношения рыночной стоимости акционерного капитала компании к среднерыночной стоимости других фирм, рассчитанной по рейтингу S&P 500[434]. Модели прогнозирования банкротства на основе качественных показателей определяют размера бизнеса через число сотрудников[435]. Отличным от перечисленных является многосторонний подход, предложенный в работах по диагностике банкротства страховых компаний, размер которых определяется в трех измерениях: капитал и прибыль, размер полученных премий и размер совокупных активов. Х. Джо, И. Хан и Х. Ли предлагают комбинацию из четырех переменных: объем выручки, стоимость совокупных активов, стоимость собственного капитала, чистый доход от операций[436].

Другой распространенный нефинансовый, «качественный» показатель – возраст фирмы в момент банкротства – встречается в работах Дж. Эверетт и Дж. Ватсон[437], А.К. Купер, Ф.Дж. Гимено-Гэскон, К.Й. Ву[438], П.Д. Рейнолдс и Б. Миллер[439].

Комбинируя финансовые и нефинансовые показатели, К.М. Дэйли Д.Р. Дэлтон исследовали зависимость корпоративных банкротств от структуры управления компанией (к примеру, включали в логит-модель показатель наличия в органах управления независимых директоров[440]). Показатели доли независимых директоров в совете, доли акций в собственности лиц, не аффилированных с менеджментом, частоты смены CEO также встречаются в более поздней работе Ф. Эллуми и Дж. Гуейие[441].

По нашему мнению, комбинированные с точки зрения используемых показателей модели имеют более высокий потенциал в прогнозировании банкротства, т.к. учитывают больше факторов, однако их разработка для российских условий осложняется нерелевантностью ряда показателей, необходимостью учета дополнительных переменных

---

[433] Dichev I.D. Is the risk of bankruptcy a systematic risk? // The Journal of Finance. – 1998. – Vol. 53, No. 3. – P. 1131–1147.

[434] Duan J.C., Sun J., Wang T. Multiperiod corporate default prediction – A forward intensity approach // Journal of Econometrics. – 2012. – Vol. 170, No. 1. – P. 191–209.

[435] См.: Lussier R. N., Pfeifer S. A comparison of business success versus failure variables between US and Central Eastern Europe Croatian entrepreneurs; Honjo Y. Business failure of new firms: an empirical analysis using a multiplicative hazards model // International Journal of Industrial Organization. – 2000. – Vol. 18, No. 4. – P. 557–574.

[436] Jo H., Han I., Lee H. Bankruptcy prediction using case-based reasoning, neural networks, and discriminant analysis.

[437] Everett J., Watson J. Small business failure and external risk factors // Small Business Economics. – 1998. – Vol. 11, No. 4. – P. 371–390.

[438] Cooper A.C., Gimeno-Gascon F.J., Woo C.Y. A resource-based prediction of new venture survival and growth // Academy of Management Proceedings. – Briarcliff Manor, NY: Academy of Management. – 1991. – No. 1. – P. 68–72.

[439] Reynolds P.D. New firms: Societal contribution versus survival potential // Journal of business venturing. – 1987. – Vol. 2, No. 3. – P. 231–246; Reynolds P.D., Miller B. New firm survival: Analysis of a panel's fourth year / Brockhaus R.H. et al. (eds.). – Frontiers of Entrepreneurship Research, 1989. – P. 159-172.

[440] Daily C.M., Dalton D.R. Corporate governance and the bankrupt firm: An empirical assessment // Strategic Management Journal. – 1994. – Vol. 15, No. 8. – P. 643–654.

[441] Elloumi F., Gueyié J.P. Financial distress and corporate governance: an empirical analysis // Corporate Governance. – 2001. – Vol. 1, No. 1. – P. 15–23.

факторов, а также ограничениями отчетности, ее несопоставимостью, необходимостью «ручного» вмешательства в исследование индикаторов компаний, учета неопределенности.

В последние годы активно развивается моделирование сложных экономических систем на основе байесовского подхода, причем не только в области прогнозирования банкротства фирм (С.А. Горбатков, И.И. Белолипцев, Е.Ю. Макеева[442], Л. Сунь и П.П. Шеной[443], Дж. Транзински[444]), но и в сфере макроэкономического прогнозирования (А.А. Пестова и М.Е. Мамонов[445]), т.к. может учитывать рыночные факторы банкротства, а также высокую неопределенность и неоднородность обстоятельств, влияющих на попадание в ситуацию банкротства. Модели на основе байесовского подхода нивелируют недостатки статистических методов, позволяя учитывать нелинейный характер связи моделируемой величины от факторов, что значительно облегчает принятие управленческих решений; предполагают использование не одной нейронной сети, а «ансамбля» априорных гипотез-нейросетей; позволяют классифицировать компании с меньшей ошибкой по сравнению с индивидуальными моделями.

Другим перспективным, по нашему мнению, направлением развития моделей прогнозирования банкротства может стать адаптация набирающего популярность метода «прогнозирования настоящего» наукастинг (от англ. «now» – сейчас и «forecasting» – прогнозирование), который позволяет анализировать и давать краткосрочный прогноз развития основных макроэкономических индикаторов в режиме реального времени[446]. Одно из первых в данной области исследований И.Н. Хжелсет и А. Ракнеруд предлагает модель оценки кредитного риска на базе наукастинга, что позволяет получить краткосрочный (до 1 года) прогноз состояния заемщика при использовании комбинации изначально анализируемых данных: ключевых показателей финансовой отчетности, макроэкономических индикаторов, данных кредитных рейтингов, обновляемых в режиме реального времени[447]. В работе И.П. Станевич описываются возможности еще более срочного (макроэкономического) прогнозирования на основе квартальных и месячных наукастов[448].

---

[442] Горбатков С.А., Белолипцев И.И., Макеева Е.Ю. Выбор системы экономических показателей для диагностики и прогнозирования банкротств на основе нейросетевого байесовского подхода // Финансы: Теория и Практика. – 2013. – №4. – С. 50– 61.

[443] Sun L., Shenoy P.P. Using Bayesian networks for bankruptcy prediction: Some methodological issues // European Journal of Operational Research. – 2007. – Vol. 180, No. 2. – P. 738–753.

[444] Traczynski J. Firm Default Prediction: A Bayesian Model-Averaging Approach // Journal of Financial & Quantitative Analysis. – 2017. – Vol. 52, No. 3. – P. 1211–1245.

[445] См., например: Пестова А. А., Мамонов М. Е. Обзор методов макроэкономического прогнозирования: в поисках перспективных направлений для России.

[446] Giannone D., Reichlin L., Small D. Nowcasting: The real-time informational content of macroeconomic data // Journal of Monetary Economics. – 2008. – Vol. 55, No. 4. – P. 665–676; Bańbura M., Gianonne D., Modugno M., Reichlin L. Now-casting and the real-time data flow // Handbook of economic forecasting. – Elsevier, 2013. – Vol. 2A. – P. 195–237.

[447] Hjelseth I.N., Raknerud A. A model of credit risk in the corporate sector based on bankruptcy prediction. – Staff Memo, 2016.

[448] Станкевич И.П. Сравнение методов наукастинга макроэкономических индикаторов на примере российского ВВП // Прикладная эконометрика. – 2020. – Т.59. – С. 113–127.

Можно сказать, что отдельные байесовские методы связаны с технологией наукастинга в части возможности учета семантических данных, что может оказаться значимым для учета нефинансовых факторов при прогнозировании банкротства. Так, Е.Ю. Макеева и И.В. Аршавский разработали методологию предсказания финансовой неустойчивости на основе применения семантического анализа корпоративной годовой отчетности и байесовского ансамбля искусственных нейронных сетей[449]. В свою очередь, упоминания в СМИ о финансовых трудностях компании могут включаться в модели прогнозирования на основе наукастинга, который позволяет производить анализ сообщений в социальных сетях и таким образом анализировать «ожидания»[450].

Подводя итог, следует отметить, что на докризисной стадии прогнозирование банкротства способствует распознаванию симптомов возможной кризисной ситуации, оценке деятельности фирмы для определения ориентиров развития и своевременной разработки системы антикризисных мер. В острой фазе кризиса, выражающейся в возбуждении против фирмы судебной процедуры банкротства, первостепенное значение приобретает диагностика финансового положения и причин несостоятельности, необходимая для выбора наиболее подходящих процедур банкротства.

По нашему мнению, в развитии научной области прогнозирования банкротства стоит сосредоточиться не столько на разработке некой универсальной модели прогнозирования, а на создании системы моделей для узкого круга относительно однородных компаний, объединенных по неким классификационным признакам (отраслевая принадлежность, размер бизнеса, регион расположения, т.д.).

На практике для проведения анализа собственниками, менеджментом набор индикаторов снижения финансовой устойчивости, универсальный для любой компании, не может быть предложен в силу ограничений как бухгалтерских, так и рыночных, чрезвычайно волатильных показателей, влияние которых проанализировано в Главе 3 диссертации. Однако необходимо понимать, что ограничиваться моделями диагностики банкротства при принятии решений субъектам управления не следует: даже с учетом высокого прогностического потенциала отдельных рассмотренных методов прогнозирования, оно возможно лишь на основе формирования системы принципов, постоянного мониторинга финансового состояния фирмы и учета множества факторов, разнообразно воздействующих на конкретный бизнес.

---

[449] Макеева Е.Ю., Аршавский И.В. Применение нейронных сетей и семантического анализа для прогнозирования банкротства //Корпоративные финансы. – 2014. – Т. 8. – №. 4. – С. 132–141.

[450] Клифт Д. Царица цифр // Финансы и развитие, Март 2014. Международный валютный фонд. – С. 6. – URL: https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2014/03/pdf/fd0314r.pdf (дата обращения: 15.12.2020).

4.3. Совершенствование алгоритма анализа финансового состояния и сделок должника арбитражным управляющим в России

Аналитические функции арбитражного управляющего как субъекта управления компанией-должником непосредственно в процедурах банкротства, были закреплены в современной регуляторной базе еще в 1994 г. в виде «системы критериев для определения неудовлетворительной структуры баланса неплатежеспособных предприятий»[451]. Она включала требования по расчету нескольких коэффициентов (текущей ликвидности, обеспеченности собственными оборотными средствами) и сравнению их с завышенными даже для здоровых компаний нормативами. На практике система практически не применялась, а решения по крупным должникам принимались исходя из наличия задолженности перед бюджетом, то есть вне зависимости от перечисленных бухгалтерских критериев.

В 2003 г. приняты Правила проведения арбитражным управляющим финансового анализа[452] (далее – Правила анализа), которые в 2004 г. были дополнены Временными правилами проверки арбитражным управляющим наличия признаков фиктивного и преднамеренного банкротства[453] (далее – Правила проверки). Оба документа действуют до сих пор и являются обязательным регламентом для реализации арбитражным управляющим аналитических функций в первой процедуре, применяемой в деле о банкротстве – наблюдении[454]. Правила анализа имеют ряд сильных сторон:

- расширительно толкуют отдельные положения Закона, допуская уход от принятой ограниченной терминологии. В частности:
  - вместо узкого термина «анализ финансового состояния», (ст. 70 Закона), Правила опираются на более корректный и широкий аппарат, используя понятие «финансовый анализ»;

Концептуально верное понимание используемой терминологии является отправной точкой для формирования адекватного инструментария анализа. Важным представляется проследить взаимосвязь основных понятий, которые на практике часто ошибочно употребляются взаимозаменяемо (рис. 15).

---

[451] Постановление Правительства РФ от 20.05.1994 г. №498 «О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий». Приложение 1. Система критериев для определения неудовлетворительной структуры баланса неплатежеспособных предприятий. Документ утратил силу в связи с принятием Постановления Правительства РФ от 15.04.2003 №218.

[452] Постановление Правительства РФ от 25.06.2003 г. №367 «Об утверждении правил Проведения арбитражным управляющим финансового анализа».

[453] Постановление Правительства РФ от 27.12.2004 г. №855 «Об утверждении временных правил проверки арбитражным управляющим наличия признаков фиктивного и преднамеренного банкротства».

[454] Бобылева А.З. Проведение анализа финансового состояния должника в процедурах банкротства: проблемы и решения // Право и экономика. – 2017. – №11. – С. 26.

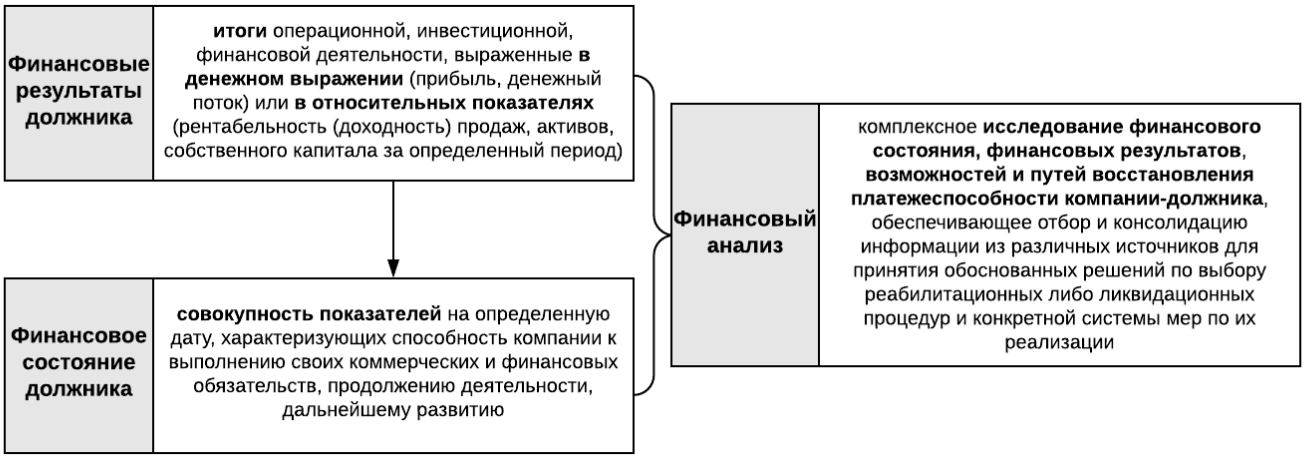


Рис. 15. Взаимосвязь понятий «финансовые результаты должника», «финансовое состояние должника», «финансовый анализ» применительно к процедурам банкротства

Источник: составлено автором.

Наиболее узкий термин «финансовые результаты должника» носит ретроспективный характер, является отправной точкой и одновременно элементом «финансового состояния должника», которое включает и оценку возможности продолжения бизнеса должником. «Финансовый анализ» является комплексным понятием, которое объединяет два других термина, включая как оценку финансовых результатов и общего финансового состояния должника, так и прогнозные возможности бизнеса должника, что в конечном итоге должно позволить наиболее обоснованно выбрать последующую процедуру банкротства. Наименования Приложений к Правилам подтверждают логическое соответствие их содержания (не только ретроспективный анализ, но и прогнозные оценки на предмет восстановления безубыточной деятельности) пониманию «финансового анализа». На наш взгляд, более уместным был бы термин «финансово-экономический анализ», т.к. в Правилах предусмотрена возможность анализа также операционной деятельности, а не только финансовой и инвестиционной.

  - справедливо подчеркивается важность проведения анализа во всех процедурах банкротства (а не только в первой, как того требует Закон), раскрываются специфические задачи анализа.
- обозначают требования к основным направлениям анализа должника: финансово-хозяйственная деятельность, внешние и внутренние условия деятельности, активы и пассивы, возможность безубыточной деятельности;
- просты в применении арбитражными управляющими – на 9 страницах излагаются формулы коэффициентов для расчета по данным отчетности и перечисляются факторы для анализа: 28 показателей в Приложении 1, 25 рыночных факторов для оценки внешних и внутренних условий деятельности должника в Приложении 2. На практике расчет коэффициентов автоматизирован в специальных программных

продуктах, что показывает примерную картину состояния должника в прошлом, но выводам из расчетов и перспективам фирмы уделяется второстепенное внимание.

Действующие Правила анализа на протяжении многих лет подвергаются критике[455], потому что имеют существенные ограничения и не всегда позволяют арбитражным управляющим делать обоснованные выводы как о причинах несостоятельности, так и о наличии возможности восстановить бизнес должника. Основные недостатки Правил можно свести к следующему:

- не учитывают изменения понимания роли института банкротства, переориентации на приоритетную модель восстановления жизнеспособных должников;
- увлечение «бухгалтерским» анализом, большое внимание к производным показателям (коэффициентам), которые неинформативны, учитывая современную практику ведения отчетности, могут быть «управляемыми» и не дают существенных новых данных для принятия решений[456]. Помимо недостатков бухгалтерского анализа, перечисленных в разделе 4.2 применительно к коэффициентным моделям прогнозирования банкротства, в Правилах можно обнаружить и другие примеры нерепрезентативных показателей:
  - оценка финансовой устойчивости предлагается лишь в узком смысле, по коэффициентам, хотя она во многом зависит от «здоровья» денежных потоков, управления рисками, состояние которых не может быть определено по балансу;
  - показатель «норма чистой прибыли» не является корректным для определения доходности или убыточности, т.к. предполагает расчет величины показателя, а не его нормы. Словосочетание «норма чистой прибыли» следует буквально понимать как норму стоимостного показателя (прибыли), а не относительного (доходности), что само по себе несостоятельно – у стоимостного показателя не может быть «нормы», а только плановое значение, меняющееся в каждом временном периоде в зависимости от волатильности условий и стоящих перед компанией задач;

---

[455] См., например: Львова Н.А., Покровская Н.В. Финансовый анализ неплатежеспособных предприятий: роль бухгалтерской и налоговой отчетности //Международный бухгалтерский учет. – 2015. – №14. – С. 30–40; Ряховская А.Н., Кожаткина Е.В., место финансовой устойчивости в современной экономике // Ученые записки Российской Академии предпринимательства. – 2018. – Т. 17. – № 4. – С. 80–87; Мамаева А.В. Проблемы принятия решений об определении реальной возможности восстановления платежеспособности кризисной организации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2013. – №43. – С. 29–34; Рудакова О.Ю., Рудакова Т.А. Полнота и достоверность финансового анализа должника в процедурах банкротства // Стратегические решения и риск-менеджмент. – 2013. – №1. – С. 76–83.

[456] Бобылева А.З. Проведение анализа финансового состояния должника в процедурах банкротства: проблемы и решения // Право и экономика. – 2017. – №11. – С. 28.

  - формула расчета коэффициента текущей ликвидности отличается от общепринятой, что приводит к путанице при интерпретации показателей;
  - требуется проведение расчетов на основе ежеквартальной отчетности, необходимость предоставления которой отменена принятым в 2011 г. новым законом «О бухгалтерском учете»[457].
- недостаточная разработанность инструментария: невозможность выявить факторы, способствовавшие развитию кризиса, отсутствие методики проведения углубленного анализа для принятия обоснованных управленческих решений о дальнейшей судьбе предприятия-должника, недоучет «восстановительной» цели анализа при недостатке способов выявления ключевых факторов успеха бизнеса должника, драйверов оздоровления;
- узкий подход к оценке возможности безубыточной деятельности должника без отдельного анализа по убыточным и прибыльным видам деятельности, без использования распространенных приемов управленческого контроля (к примеру, директ-костинга);
- недостаточное внимание к анализу финансовой и инвестиционной деятельности (несмотря на название Приложения 2 Правил), хотя часто ошибки именно в этой области приводят к несостоятельности либо являются каналом вывода капитала или других противоправных действий должника в преддверии банкротства.

Правила проверки признаков преднамеренного и фиктивного банкротства являются продолжением Правил анализа и имеют схожие недостатки, присущие «бухгалтерской модели анализа». К примеру, понятие «существенного ухудшения значений коэффициентов за квартал» неприменимо на практике, во-первых, в связи упомянутыми изменениями регуляторной базы о бухгалтерском учете, а во-вторых, не дает реальную возможность выявления фиктивного или преднамеренного банкротства. Резкое ухудшение значений коэффициентов может быть характерно и для обычного банкротства, например, при воздействии макроэкономических факторов – из-за девальвации курса национальной валюты, скачка цен на топливо, падения спроса и цен на продукцию, невозможности адаптации к изменившимся условиям. Кроме того, фиктивное или преднамеренное банкротство может быть спланированно и осторожно реализовано так, что финансовые показатели будут ухудшаться относительно плавно.

Таким образом, закрепленная в действующих методиках ориентация на анализ бухгалтерской отчетности, которая перед началом процедур банкротства обычно искажена и не дает реально оценить ситуацию, на расчет коэффициентов и их сравнение с нормативами,

[457] Федеральный закон от 06.12.2011 г. № 402-ФЗ «О бухгалтерском учете».

делает анализ формальным, не нацеливает субъектов управления на выявление причин ухудшения состояния бизнеса должника и главное – наличия или отсутствия потенциала к его восстановлению, что обуславливает необходимость изменения концепции проведения финансового анализа в процедурах банкротства.

Важнейшей задачей анализа на уровне арбитражного управления является дифференциация жизнеспособного проблемного бизнеса от того, чей собственник и(или) менеджмент не справился с задачей устойчивого функционирования в рыночных условиях и должен быть устранен в целях трансфера активов к более эффективным собственникам. Кроме того, такой анализ является одним из доказательств по делу о банкротстве, одновременно основным инструментом любой экономической экспертизы состояния должника, и принимается во внимание арбитражным судом при решении вопроса о введении следующей процедуры банкротства. В данной связи, с учетом выявленных существенных ограничений действующих Правил, представляется необходимым изменение самой *концепции финансового анализа должника в процедурах банкротства*, которая должна обеспечивать:

- обновление подходов и правил проведения арбитражным управляющим анализа текущей, инвестиционной и финансовой деятельности должника в соответствии с изменениями последнего десятилетия, формирование шаблонов выходных документов по каждой процедуре;
- уход от чисто бухгалтерского подхода к анализу;
- оказание методической помощи арбитражным управляющим при проведении анализа и обосновании выбора реабилитационной либо ликвидационной процедуры;
- преемственность в деятельности арбитражных управляющих при их смене в процедурах банкротства;
- более высокую транспарентность принятия решений при рассмотрении дел благодаря комплексному подходу к анализу.

Следует отметить, что в последние годы при участии автора диссертации продолжается работа над проектом Федерального стандарта «Правила проведения арбитражным управляющим анализа финансового состояния должника», обязанность по разработке которого возложена ст. 26.1 Закона о банкротстве на Национальное объединение саморегулируемых организаций арбитражных управляющих. В этой роли до 2020 г. выступал Российский союз саморегулируемых организаций арбитражных управляющих (РССОАУ). По состоянию на начало 2022 г. данный стандарт не утвержден. В соответствии с порядком организации работы РССОАУ над федеральными стандартами[458], первые попытки создания стандарта по

[458] Подробнее см.: Фокина И.С. Федеральные стандарты // Арбитражный управляющий. – 2011. – №5. – С. 23–26.

финансовому анализу были предприняты в 2011-2012 гг.[459] Отдельные элементы предлагаемой в диссертации концепции анализа вошли в актуальный проект Стандарта.

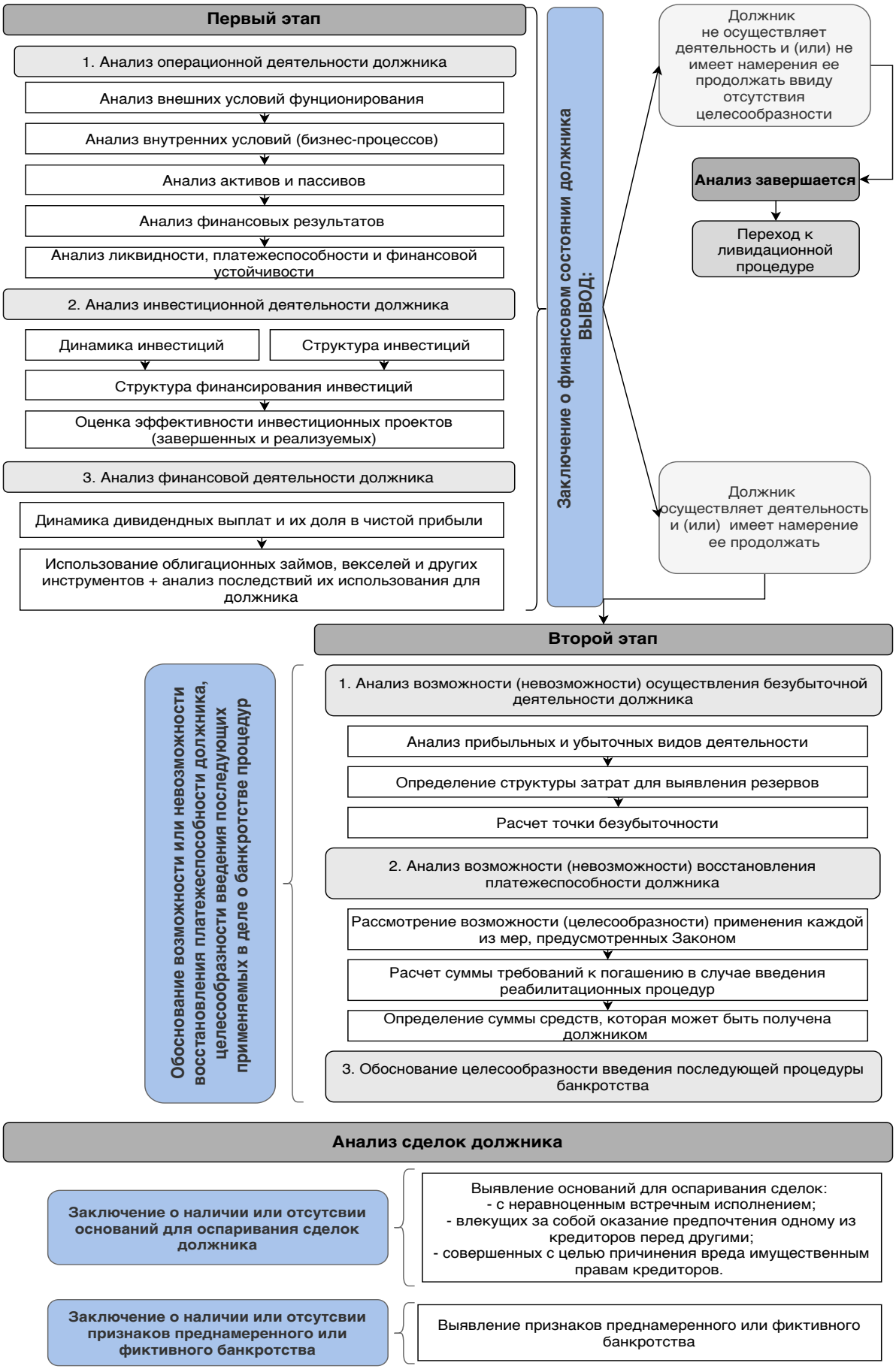
Разработанная концепция финансового анализа должника в процедурах, применяемых в деле о банкротстве, обладает следующими характеристиками:

- предлагает комбинированную модель анализа, которая позволяет:
  - отойти от обоснования выводов преимущественно по данным бухгалтерской отчетности, учитывать положение и потенциал компании на рынке;
  - сосредоточиться не на констатации факта и последствий несостоятельности, а на выявлении ее причин и обосновании предпосылок, при которых бизнес должника может возродиться;
  - точнее определить стоимость имущества должника, размер конкурсной массы в случае ликвидации;
- описывает задачи анализа в каждой из процедур, применяемой в деле о банкротстве (Приложение 6 к диссертации) (информационное обеспечение, контроль, подготовка решений и проч.), что обеспечивает применимость концепции даже при отмене первой обязательной процедуры – наблюдения;
- содержит двухступенчатый подход к обязательному для всех должников-юридических лиц, базовому анализу (рис. 16), который на первом этапе позволяет классифицировать их по критерию осуществления (неосуществления) деятельности / наличию (отсутствию) намерения ее продолжать. Второй этап анализа проводится при установлении факта ведения основной деятельности должником (или намерения ее продолжать), а его результатом может явиться как вывод о наличии возможности осуществления должником безубыточной деятельности и восстановления платежеспособности, так и обратный – о ее отсутствии[460]. В зависимости от полученных результатов, формируется обоснование целесообразности введения дальнейшей соответствующей процедуры банкротства. Параллельно с проведением базового анализа изучаются сделки должника на предмет выявления наличия или отсутствия оснований для оспаривания;

---

[459] Концепция Федерального стандарта по финансовому анализу, проводимому арбитражными управляющими в рамках процедур в деле о банкротстве // Рабочая группа Подкомитета по проблемным долгам ТПП РФ. – URL: https://studylib.ru/doc/379205/koncepciya-federal._nogo-standarta-po-finansovomu-analizu (дата обращения: 03.05.2020); Федеральный Стандарт по анализу финансового состояния должника и результатов его финансовой, хозяйственной и инвестиционной деятельности в ходе процедур, применяемых в деле о банкротстве / Проект РССОАУ, 2012. – URL: http://www.bankrot.org/attachments/proekt-federalnogo-standarta-po-finansovomu-analizu-24-oktjabrja-2012-doc.766 (дата обращения: 03.05.2020); Федеральный стандарт по финансовому анализу, проводимому арбитражными управляющими в рамках процедур банкротства // Проект группы А.Н. Ряховской, 2011. – URL: https://refdb.ru/look/1437561-pall.html (дата обращения: 03.05.2020).

[460] Бобылева А.З. Проведение анализа финансового состояния должника в процедурах банкротства: проблемы и решения. – С. 29.



*серым – этапы анализа, голубым – типовые формы завершающих документов в соответствии с Законом.

Рис. 16. Последовательность базового анализа финансового состояния должника

Источник: составлено автором.

- дает возможность упростить, сократить, ускорить процедуру анализа в относительно понятных, «прозрачных» ситуациях и провести глубокий анализ в сложных случаях:
  - предлагает схему выявления ключевых факторов для восстановления платежеспособности на основе анализа бизнеса должника и внешней среды, описывает инструментарий разработки сценарной модели восстановления платежеспособности;
  - содержит сокращенный перечень обязательных расчетных показателей, но расширенный инструментарий анализа причин кризиса должника для подбора адекватных дальнейших мер;
- ориентирует на проведение более глубокого анализа активов и пассивов должника, не только операционной, но и финансовой деятельности (динамика дивидендных выплат и их доля в чистой прибыли, использование облигационных займов, векселей, других финансовых инструментов, анализ последствий для должника)[461] и инвестиционной деятельности (динамика объемов инвестиций, структура инвестиций и их финансирования, оценка эффективности инвестиционных проектов должника);
- позволяет унифицировать формат анализа: информация по разделам представляется в виде таблиц, после чего дается перечень основных вопросов, ответы на которые должны стать выводами, что обеспечивает отказ от поверхностного, формального подхода к анализу как к расчету коэффициентов. Форма таблиц является рекомендательной, информация заполняется при наличии (при ее отсутствии в рекомендуемом объеме возможно описание влияния факторов в текстовом формате[462]), что дает арбитражному управляющему больше степеней свободы, не увеличивая при этом требования к анализу. Использование таблиц представляется перспективным не только для увеличения наглядности и прозрачности обоснований, но и с учетом появляющейся возможности интеграции инструментария анализа в программные продукты, но при обязательном условии формирования выводов по указанным конкретным направлениям самим аналитиком. Пример таблиц приведен в Приложении 7 к диссертации.

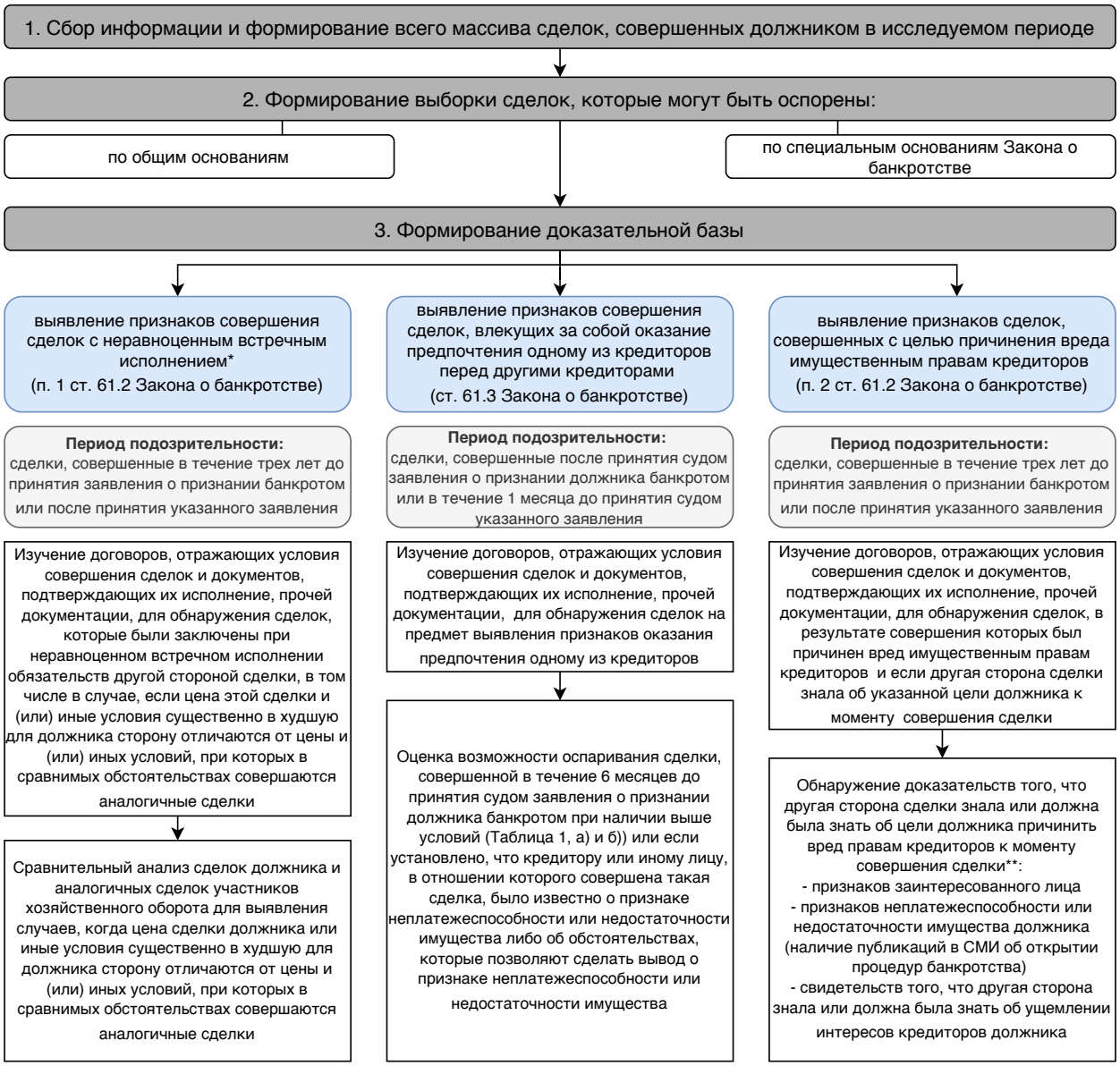
Важной особенностью предлагаемой концепции является включение анализа сделок[463], который проводится параллельно с обязательным базовым анализом финансового состояния

---

[461] Несостоятельность (банкротство): Учебный курс в 2 т. Том 1 / под ред. Карелиной С. А. – С. 502.
[462] Бобылева А.З. Проведение анализа финансового состояния должника в процедурах банкротства: проблемы и решения. – С. 29.
[463] Под *сделками* понимаются не только гражданско-правовые договоры, но и любые сделки (односторонние и многосторонние), в т.ч. действия граждан и юридических лиц, направленные на установление, изменение или

должника (рис. 16). Анализ сделок является основным инструментом работы арбитражного управляющего в первой процедуре банкротства и осуществляется по двум обязательным направлениям: (1) выявление оснований для оспаривания сделок должника и (2) обнаружение признаков преднамеренного или фиктивного банкротства.

Общая последовательность анализа сделок на предмет выявления оснований для оспаривания представлена на рис. 17.



*Неравноценное встречное исполнение обязательств – любая передача имущества или иное исполнение обязательств, если рыночная стоимость переданного должником имущества или осуществленного им иного исполнения обязательств существенно превышает стоимость полученного встречного исполнения обязательств, определенную с учетом условий и обстоятельств такого встречного исполнения обязательств.

** Если сторона признана заинтересованным лицом / если она знала или должна была знать об ущемлении интересов кредиторов или о признаках неплатежеспособности (недостаточности имущества) должника.

Рис. 17. Общая последовательность анализа сделок должника для выявления оснований для оспаривания

Источник: составлено автором.

прекращение гражданских прав и обязанностей; направленные на исполнение обязательств и обязанностей, возникающих в соответствии с законодательством РФ; действия, совершенные во исполнение судебных актов или правовых актов иных органов государственной власти.

Отдельные признаки каждой категории сделок, которые могут быть оспорены по специальным основаниям, предусмотренным Законом о банкротстве, обобщены в Приложении 8 к диссертации.

Общие подходы к анализу сделок на предмет выявления оснований для оспаривания могут быть дополнены предлагаемой ниже системой способов обнаружения признаков недобросовестного поведения менеджмента должника накануне банкротства с использованием технологий финансовых расследований (табл. 22). Она может рассматриваться как задел для будущей корректировки существующих Правил по выявлению признаков преднамеренного (фиктивного) банкротства.

Таблица 22. Признаки недобросовестного поведения менеджмента должника в преддверии банкротства и способы их выявления

Признаки недобросовестного поведения		**Способы выявления**
Основная деятельность	• завышение оценки низкокачественных материальных активов	• Удаленный поиск: проверка вида и состояния объекта на спутниковых онлайн-картах, сведения о здании в интернете, в новостях • Выезд на объект (при сомнениях после удаленного поиска)
	• некорректное отражение состояния товарно-материальных запасов (ТМЗ)	• Выезд на объект и тщательная проверка содержимого заявленных ТМЗ
	• завышение оценки нематериальных активов (НМА) • несоответствие вида деятельности компании преобладающему типу активов, характерному для подобного бизнеса	• Оценка соответствия деятельности компании и объема НМА, типа бизнеса и состава активов
	• накопление средств в дебиторской задолженности (перечисление необоснованной предоплаты поставщику по договоренности с ним, зачисление авансов покупателей на счета третьих лиц)	• отслеживание дебиторской задолженности за предыдущие периоды по срокам оплаты, выявление нормальных для компании темпов роста задолженности и сравнение с другими аналогичными фирмами или средней по рынку оборачиваемостью капитала (в т.ч. по данным СПАРК[464]) • проверка по основным контрагентам: статус в СПАРК, на сайте ФНС, участие в арбитражных процессах • проверка аффилированности должника с ключевыми контрагентами
	• отношения аренды осуществляются по ставкам, отличающимся от среднерыночных	• анализ рынка аренды коммерческой недвижимости в регионе, сопоставление с ценами на аналогичные по площади, расположению и назначению объекты на профильных сайтах, проверка актуальности цен на похожие объекты (звонки риелторам)

[464] Система СПАРК (http://www.spark-interfax.ru) дает возможность сортировки по региону, обороту бизнеса, чтобы точнее выявить аналоги и нормативы. Однако такая проверка компании не всегда релевантна – наличие признаков неблагонадежности может объясняться недавней (до года) регистрацией фирмы, маленьким уставным капиталом, ненадежным юридическим адресом, что на самом деле не всегда говорит о наличии рисков.

	• манипулирование показателями продаж (фиктивные продажи, покупка сырья по завышенным ценам, продажа по заниженным ценам через фирмы-посредники, где накапливается прибыль) • непрозрачное ценообразование, необоснованные скидки • приобретение нетранспарентных видов услуг (консалтинговые услуги, стройка, обучение и тренинги, проведение мероприятий, благоустройство территории) • вывод денежных средств (в ценные бумаги и уставные капиталы аффил. фирм или однодневок) • привлечение заемных средств под завышенный процент (например, у аффилированных организаций) • выдача займов аффилир. лицам	• анализ договоров и сопроводительных документов (дополнительных соглашений к договору, актов выполненных работ, счетов, счетов-фактур и т.п.) • сравнительный анализ цен на аналогичные товары и (или) услуги • при проведении тендеров – обзор тендерной документации, решений тендерных комитетов • проверка по всем выявленным основным контрагентам: их статус в СПАРК, на сайте ИФНС, участие в арбитражных процессах • проверка аффилированности должника с ключевыми контрагентами • анализ расшифровки статей Отчета о финансовых результатах для поиска завышенных статей, причин «формальной» убыточности
Трудовые отношения с работниками	• начисление заработной платы (бонусов, премий и прочих выплат) несуществующим работникам и (или) сверх нормы • начисление выплат на оффшорные счета • наем на ключевые позиции аффилированных лиц, размер зарплат которых не соответствует занимаемым должностям • вуалирование чрезмерных расходов руководства (например, представительских)	• анализ политик оплаты труда и премирования, калькуляций начислений работникам • сопоставление со среднерыночными значениями и внутренней динамикой прошлых лет • анализ списков сотрудников на предмет взаимосвязи с личностью должника, его бизнесом, органами власти, поиск и анализ упоминаний в СМИ • для крупных компаний: проверка политик по транспортным расходам, операций по корпоративным картам, оценка соответствия локации, классов перелета и проживания менеджмента в командировках
Благотворительность	• материальная благотворительность в адрес непрофильных организаций, физических лиц • благотворительность в адрес непрофильных организаций с целью последующей перепродажи	• анализ решений благотворительных комитетов, благодарственных писем получателей и сопроводительных документов (фотографий, видео и пр.), • обзор публикаций в СМИ • проверка списания материалов и основных средств

Источник: составлено автором на основе практического опыта проведения финансово-экономических экспертиз должника в процедурах банкротства.

Анализ по обозначенным направлениям не является исчерпывающим, а лишь определяет типовые области, на которые следует обратить внимание. Отдельные выявленные сделки могут как оспариваться в процедурах банкротства, так и являться триггером для подозрения должника в преднамеренном банкротстве.

Завершая рассмотрение предлагаемой концепции анализа финансового состояния должника, следует отметить целесообразность ее принятия в форме рекомендаций (возможно – утвержденных Министерством экономического развития РФ, курирующим сферу банкротства),

а не императивного стандарта, который себя не оправдывает с учетом развивающейся в последнее время гибкой модели «объективного банкротства» (п. 4.4 настоящей Главы). Формат рекомендаций позволяет подстраивать методику анализа под ситуацию конкретного должника, дает аналитику больше степеней свободы, оставляя окончательный выбор инструментария анализа на усмотрение арбитражного управляющего – исходя из целей его проведения в конкретной процедуре банкротства, необходимости соблюдения принципов полноты и достоверности, особенностей предпринимательской деятельности должника и процесса банкротства. При этом арбитражный управляющий должен обосновать выборочное использование подходов к анализу, доказывая возможность (невозможность) восстановления платежеспособности фирмы.

Унификация представляется возможной в части использования таблиц к заполнению, которые, однако, также не всегда могут быть заполнены ввиду отсутствия отчетности нужной полноты (к примеру, у малого бизнеса), низкой транспарентности деятельности должника, недобросовестного поведения руководства должника по сокрытию информации и т.д. Продолжающаяся работа по повышению квалификации арбитражных управляющих, обилие дел, в которых они принимают участие, расширенные полномочия управляющих по сбору информации о деятельности предприятия-должника, позволяют надеяться на прирост их профессионализма и приобретение навыков. Это увеличивает ожидания относительно реальности успешного проведения ими анализа финансового состояния должника по предлагаемой модели, которая предполагает не столько расчет коэффициентов, сколько формирование выводов по предложенным в качестве методической помощи направлениям с учетом отраслевой специфики, масштаба и рода деятельности должника.

Таким образом, действующий формальный подход к анализу не всегда позволяет верно определить факт потери платежеспособности компанией, время и причины ее наступления. Получается, что обязанность арбитражного управляющего обосновать переход к той или иной дальнейшей процедуре банкротства во многих случаях трудно выполнима, так как установленная методика не позволяет четко выявить правовые и экономические критерии для применения мер восстановления к должнику. Разработанная с участием автора диссертации новая концепция анализа финансового состояния должника на арбитражном уровне управления, т.е. в процедурах банкротства, призвана сохранить все положительное из действующих Правил анализа (комплексность, системность), но и развить данные подходы с учетом накопленного опыта и правоприменительной практики в целях стимулирования реабилитационного потенциала банкротства. Обновление подхода к анализу также продиктовано продолжающимся интенсивным реформированием смежной регуляторной базы.

4.4. Возможности и ограничения использования категории «объективного банкротства»[465]

Отставание действующих Правил анализа от потребностей практики, неудовлетворенность участников процедур банкротства доказательной базой привели к появлению в 2017 г. понятия «объективного банкротства». Согласно первой трактовке Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда РФ, под ним понимался «критический момент, в который должник из-за снижения стоимости *чистых активов* стал неспособен в полном объеме удовлетворить требования кредиторов, в том числе по уплате обязательных платежей»[466]. С этого момента категория «объективного банкротства» начинает активно использоваться Федеральной налоговой службой, которая подчеркивает, что «этот критический момент носит объективный характер и на него не влияет принятие должником или контролирующим должника лицом мер по сокрытию признаков неплатежеспособности или недостаточности имущества»[467].

Окончательно термин «объективное банкротство» формулируется в п. 4 Постановления Пленума Верховного Суда РФ от 21.12.2017 №53 «О некоторых вопросах, связанных с привлечением контролирующих должника лиц к ответственности при банкротстве» (далее – Постановление №53) следующим образом: *неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов, в том числе об уплате обязательных платежей, из-за превышения совокупного размера обязательств над реальной стоимостью его активов.*

Появление категории «объективного банкротства» в некоторой степени дополнило формальные признаки, необходимые для подачи заявления о банкротстве – «неплатежеспособность» и «недостаточность имущества», с помощью которых обычно доказывалось исполнение (неисполнение) руководителем обязанности подать заявление о банкротстве фирмы (рис. 18).

Понятия «недостаточности имущества» и «объективного банкротства» лингвистически выстроены единообразно, но концептуально они отличаются:

---

[465] В данном разделе использованы материалы из следующих ранее опубликованных работ автора: Львова О.А., Бобылева А.З. Объективное банкротство: как его выявить // Банкротство на раз, два, три. Приложение к журналу «Корпоративный юрист». – 2020. – №11. – С. 17–20; Бобылева А.З., Львова О.А. Финансово-экономический инструментарий выявления признаков объективного банкротства // Актуальные проблемы экономики и права. – 2020. – №1. – С. 22–39; Львова О.А. Система управления банкротством: экономические аспекты : монография. – М.: РУСАЙНС, 2022.

[466] Отдельные элементы правовой позиции по объективному банкротству содержались Определениях Верховного Суда РФ в рамках рассмотрения дела о банкротстве №А50-5458/2015: Определение от 05.06.2017 г. №309-ЭС17-1801 и Определение от 20.07.2017 №309-ЭС17-1801.

[467] ФНС России в п. 2 Письма от 16.08.2017 №СА-4-18/16148@ «О применении налоговыми органами положений главы III.2 Федерального закона от 26.10.2002 N 127-ФЗ» опирается на вышеупомянутые позиции, описывая «так называемое объективное банкротство (а не собственно возникновение признаков банкротства) как критический момент, в котором должник из-за снижения стоимости чистых активов стал неспособен в полном объеме удовлетворить требования кредиторов, в том числе по уплате обязательных платежей».

- при объективном банкротстве причиной неплатежеспособности является превышение размера не только денежных обязательств и обязательных платежей, а превышение *совокупного размера (всех) обязательств* должника над стоимостью активов;
- в определении объективного банкротства подчеркивается *реальная* стоимость активов (имущества), что предполагает осмотрительное использование бухгалтерской стоимости и расчет, по возможности, именно рыночной стоимости[468].

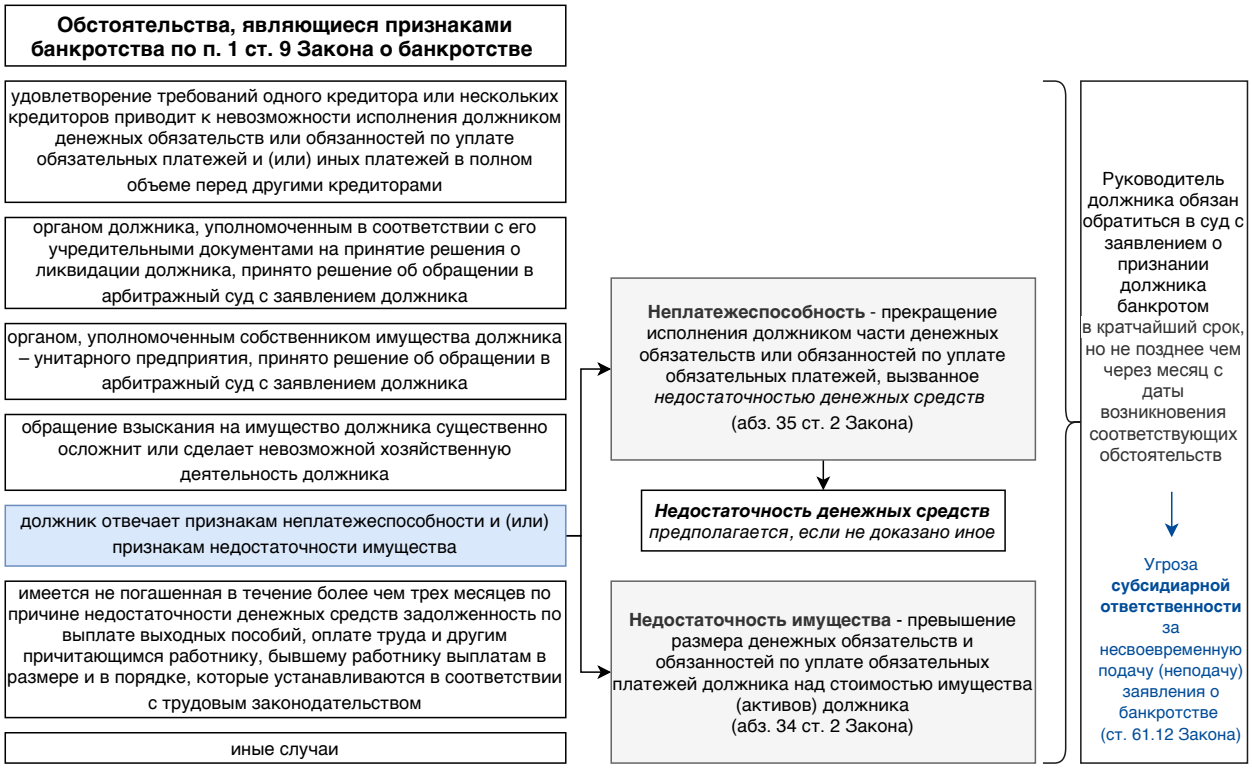


Рис. 18. Обстоятельства, при которых руководитель должника обязан обратиться в суд с заявлением о банкротстве

Источник: составлено автором по: Федеральный закон от 26.10.2002 №127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»

Фактически вводится обязанность арбитражных управляющих и судов не столь формально относиться к определению неплатежеспособности и недостаточности имущества, а также даты наступления неплатежеспособности. Тщательному исследованию подлежат:

- финансовое состояние должника и совокупность сделок и других операций, способствовавших возникновению кризисной ситуации, ее развитию и переходу в стадию объективного банкротства;
- антикризисные меры, которые предпринимал менеджмент;

[468] Это следует из ст. 7 Федерального закона от 29.07.1998 №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»: «если … не определен конкретный вид стоимости объекта оценки, установлению подлежит рыночная стоимость данного объекта. Указанное правило подлежит применению и в случае использования … терминов, определяющих вид стоимости объекта оценки, в том числе «действительная стоимость», «разумная стоимость», «эквивалентная стоимость», «реальная стоимость» и других».

- реалистичность принятых мер.

Таким образом, введение понятия «объективного банкротства» позволяет уйти от чисто «бухгалтерского подхода», нацелено на учет реальных условий деятельности должника и более точное определение даты наступления финансовых затруднений и несостоятельности, и, значит, делает невозможным проведение арбитражным управляющим финансового анализа и проверки наличия признаков фиктивного и преднамеренного банкротства только лишь на основе действующих Правил анализа, рассмотренных в предыдущем разделе диссертации. Более того, установление объективного банкротства в ряде случаев может даже противоречить выводам, полученным в результате применения Правил анализа.

Несмотря на то, что в литературе обычно акцентируется внимание на высоком значении категории «объективного банкротства» как правовой доктрины[469], следует выделить и ее важную роль в экономическом плане.

С позиции права, возможность определять объективное банкротство усиливает защиту интересов участников процесса. Кредиторы получили дополнительный способ обоснования привлечения должника к двум видам ответственности – субсидиарной и уголовной (за преднамеренное или фиктивное банкротство). Получается, что данный механизм позволяет обнаруживать предприятия, которые искусственно создали у признаки банкротства. Для должника доктрина объективного банкротства, наоборот, является способом доказать свою невиновность, если антикризисные меры были своевременно приняты и экономически обоснованы.

С экономической точки зрения высокое значение появления категории «объективного банкротства» мы обосновываем следующим образом. Выдача займов строится на доверии кредиторов к заемщику и всеобщем понимании, что если последний это доверие не оправдывает, то в случае доказательства наступления реального (объективного) банкротства он (в лице контролирующих лиц) будет нести ответственность перед кредиторами. Следовательно, введение возможности определения момента объективного банкротства и соответствующей повышенной ответственности заемщиков является условием обеспечения нормального обращения денежных средств, способствует расширению кредитоемкости заемщиков и, тем самым, росту их бизнесов за счет дополнительных ресурсов. В то же время такая возможность последующего доказывания является неким гарантом обеспечения добросовестности заемщика, соблюдения им платежной дисциплины.

---

[469] См., например: Свириденко О.М. Актуальные вопросы субсидиарной ответственности контролирующих лиц при банкротстве должника // Lex russica (Русский закон). – 2018. – №12. – С. 18–24; Свириденко О.М. Принцип объективной реальной платежеспособности должника // Актуальные проблемы российского права. – 2016. – №11. – С. 99–103; Барциц И.Н. и др. Привлечение контролирующих должника лиц к субсидиарной ответственности за действия (бездействие), ставшие причиной объективного банкротства // Современное право. – 2019. – №12. – С. 47–56.

Второй аспект экономического значения концепции «объективного банкротства» заключается в том, что подобный подход позволяет разграничивать компании на реальные, объективно несостоятельные, которым действительно для разрешения спора с кредиторами могут помочь процедуры банкротства (ликвидационные или реабилитационные), и те, где должники довели компании до банкротства намеренно – так называемых искусственных (преднамеренных, фиктивных) должников, которые должны нести ответственность за свои действия.

Единый инструментарий выявления признаков и момента наступления «объективного банкротства» не установлен нормативными актами и в целом отсутствует: на практике экспертами применяются разные методики[470], часто основанные, как и прежде, на бухгалтерской отчетности, что не отвечает целям самой концепции. Сложность распознавания «объективного банкротства» заключается также в том, что в зависимости от вида субсидиарной ответственности его признаки могут различаться, что может являться одной из причин отсутствия единого универсального подхода к его установлению. В частности, известный ученый в области банкротства, доктор юридических наук, профессор С.А. Карелина прямо ограничивает область исследования: «не ставя перед собой цели исследовать все признаки объективного банкротства применительно к каждому из видов субсидиарной ответственности, … рассмотрим лишь признаки, используемые при привлечении за невозможность полного погашения требований кредиторов вследствие действий и (или) бездействия контролирующих должника лиц»[471].

По нашему мнению, с экономической точки зрения, так и для реализации цели настоящей работы, гораздо большее значение имеет комплексная задача разработки конкретных методических подходов к распознаванию признаков «объективного банкротства» на ранней стадии и определения момента его фактического наступления. С одной стороны, такой подход согласуется с задачами формирования индикативной базы ухудшения состояния компаний и оказания методической помощи субъектам управления (кредиторам, арбитражным управляющим) в определении возможности привлечения к субсидиарной ответственности за неподачу заявления руководителем. С другой стороны, раскрывается содержание и смысл

---

[470] См., к примеру, Заявление о привлечении контролирующих должника лиц к субсидиарной ответственности от 08.11.2018 г. по делу №А67-5407/2016 о банкротстве ООО «РН-Сервис-Экология»: заявитель (арбитражный управляющий) продолжает апеллировать к бухгалтерским показателям, сравнивая балансовую стоимость активов с обязательствами, указывая на убытки и отрицательные чистые активы. Последний показатель уже не применяется при определении объективного банкротства, т.к. рассчитывается по данным бухгалтерского баланса и не учитывает возможности некорректного отражения этих данных и то, что бухгалтерская и реальная стоимость активов практически никогда не совпадают.

[471] Карелина С.А. Признаки объективного банкротства, используемые при определении оснований привлечения к субсидиарной ответственности за невозможность полного погашения требований кредиторов вследствие действий и (или) бездействия контролирующего должника лица // Хозяйство и право. – 2020. – №3. – С. 33.

«объективного банкротства», стимулируя субъектов корпоративного управления – менеджмент и собственников проблемных компаний – предупреждать его на ранней стадии за счет экономически обоснованных и разумных действий. В свою очередь, классификация и порядок анализа подозрительных сделок (как следствия действий контролирующих должника лиц), подобная той, что приведена нами в разделе 4.3 работы, может являться составной, но никак не единственной частью алгоритма определения признаков «объективного банкротства».

Исследование опыта зарубежных стран на предмет наличия аналогов «объективного банкротства» обнаруживает так называемые «трудности перевода»: термины «equitable (fair / objective) bankruptcy (insolvency)» напрямую не встречаются в англоязычном законодательстве, а при опросах практикующих специалистов смысл понятия «объективное банкротство» часто искажается за счет понимания его как следствия объективных, внешних причин (не связанных с субъективным фактором). Более корректным является синонимичное употребление термина «реальное (банкротство)», то есть основанное не на формальных признаках, необходимых для обращения в суд, а способное наступить и раньше – до подачи заявления о банкротстве.

Международная ассоциация специалистов по несостоятельности INSOL International публикует национальные обзоры о действиях руководителей должников в так называемой «сумеречной зоне» (англ. «twilight zone») в преддверии банкротства[472], однако – в отличие от российской практики – акцент делается на ответственности директора за неправомерные действия, а не на обнаружении признаков реального банкротства. Российские специалисты, обобщая международную судебную практику по смежным вопросам, затрагивают вопросы регулирования фидуциарных обязанностей директоров компаний, под которыми понимаются «общие обязанности действовать добросовестно, не создавая конфликта между фидуциарными обязанностями и личными интересами, воздерживаться от действий, связанных со статусом директора и несущих выгоду им лично либо третьим лицам»[473]. Часто к ним также относят обязанность проявлять лояльность к компании и разумную осмотрительность[474]. Однако все эти вопросы имеют косвенное отношение к определению момента наступления реального (объективного) банкротства и скорее являются объектами правовых, а не экономических исследований.

Углубленное изучение литературы показывает, что в зарубежной практике существует три теста на платежеспособность (англ. «solvency tests»), на основании которых производится

---

[472] Directors in the Twilight Zone V // INSOL International, 2017. – URL: https://www.insol.org/_files/Publications/TwilightV/Twilight%20V%209%20May%20BM%20linked%202017.pdf (дата обращения: 23.05.2020).

[473] Григорьев К.М., Хаваяшхов А.А. Фидуциарные обязанности в российском и английском праве // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. – 2015. – №1. – С. 64–71.

[474] Яровой Д.О. Фидуциарные обязанности в банкротстве: ограничения исполнения // Государство и бизнес. Современные проблемы экономики / Материалы X Международной научно-практической конференции. СПб., 25-27 апреля 2018 г. – Северо-Западный институт управления РАНХиГС при Президенте РФ. – 2018. – Т. 5. – С. 104.

определение момента, когда компания ее теряет (табл. 23). Важно отметить изначально позитивный посыл, заложенный в самом названии – тест не на определение неплатежеспособности, а «на платежеспособность», что отражает реабилитационный концепт зарубежных систем управления банкротством и акцентирует внимание на упомянутой предпосылке априорного доверия кредитора к заемщику.

Таблица 23. Тесты на платежеспособность в зарубежной практике

№	**Наименование теста**	**Суть метода**	**Особенности применения**
1	Тест на платежеспособность (the ability-to-pay solvency test). Другие названия: денежная состоятельность (cash-flow solvency), объективная, справедливая состоятельность (equitable solvency) Признается лучшим, т.к. дает кредиторам наиболее полезную информацию	• проверка не по данным бухгалтерской отчетности, а на основе прогнозирования будущих денежных потоков • состоятельность: выполнение не только существующих обязательств, но и способность погасить будущие (по графику платежей) в любой момент. Дисконтированные будущие денежные потоки > сумма долга • объективная несостоятельность (equitable insolvency): неспособность погашать обязательства по мере наступления сроков погашения	• прогнозирование денежных потоков м.б. некорректным (неопределенность), или предвзятым (спекулятивным) • возможность неправильной оценки денежных потоков, дисконта, ликвидационной стоимости • результаты проверки: «ложная состоятельность» либо «ложная несостоятельность»
2	Тест на превышение справедливой стоимости активов над номинальной стоимостью обязательств (the balance-sheet solvency test) Наиболее близкий аналог «объективного банкротства»[475]	• первый шаг: установить, реально ли продолжение деятельности либо компания на «смертном одре» • имеющиеся обязательства оцениваются по балансовой стоимости, а потенциально возможные обязательства дисконтируются с учетом вероятности их возникновения	• применяется и если фирма продолжает функционировать, и при ее ликвидации • в каждом случае составляется баланс (для работающего бизнеса или ликвидационный) • баланс может не отражать справедливой стоимости, но дает сведения для анализа
3	Тест на достаточность капитала (the capital-adequacy solvency test) Самый неоднозначный тест, дополнительный к двум первым	• тест отвечает на вопрос, выстоит ли фирма в условиях турбулентности • рассматривается соотношение долга и собственного капитала в динамике, потребность в оборотном капитале; учитываются финансовые прогнозы изменения капитала и денежных потоков	• позволяет сказать, по какому тесту компания выглядит более состоятельной (по 1-му или 2-му), делает упор на состояние сильного финансового неблагополучия без наступления неплатежеспособности,

[475] В Кодексе США о банкротстве «несостоятельность» определяется как финансовое условие, при котором сумма долгов предприятия превышает его имущество, оцененное по справедливой стоимости // 28 U.S. Code § 3302 (a). – URL: https://www.law.cornell.edu/uscode/text/28/3302 (дата обращения: 23.05.2020).

		• не существует четкого ответа, сколько должно быть капитала, чтобы он считался достаточным • достаточность капитала также может быть определена через два предыдущих теста	которое, однако, дает основания прогнозировать наступление несостоятельности

Источник: составлено автором по: Heaton J. B. Solvency tests //The business lawyer. – 2007. – №. 3(62). – P. 983-1006.

Следует отметить, что применение рассмотренных тестов в зарубежной практике затруднено и не дает однозначно положительных результатов. Результаты тестов могут противоречить друг другу (по одному тесту компания состоятельна, по другим – нет), но в то же время компания может оказаться несостоятельной при нарушении условий любого из тестов. Остаются и другие нерешенные вопросы: например, если по второму тесту фирма продолжает функционировать, тогда важно рассчитать, в каком случае она может быть продана дороже – как действующая или как набор активов (иногда работающий бизнес требует вложений для продолжения деятельности и не всегда продастся дороже, а активы могут быть ценны сами по себе). Применение этих тестов в России также затруднено: действующие методические документы не предусматривают ни дисконтирование будущих денежных потоков (первый тест), ни составление ликвидационного баланса, учитывающего текущую рыночную информацию о ценах на активы.

Несмотря на то, что отдельные элементы тестов все же встречаются в российской практике (второй тест наиболее близок к «объективному банкротству»), рассмотренный инструментарий не может использоваться в неадаптированном виде. Таким образом, целесообразна разработка концепции и методики выявления объективного банкротства на основе финансово-экономического инструментария. Мы предлагаем два методических подхода к распознаванию признаков объективного банкротства:

- «экспресс»-подход (формальный, технический), вытекающий непосредственно из определения (рис. 19);
- «углубленный» (расширенный), раскрывающий причины объективного банкротства и позволяющий установить момент его наступления (рис. 20).

Экспресс-подход предполагает обоснование факта наличия или отсутствия признаков объективного банкротства и отражает зависимость его наступления от соотношения совокупного размера обязательств и реальной стоимости активов. В этом случае работа аналитика включает проверку правильности исчисления обоих компонентов указанного соотношения. Основной сложностью здесь является оценка реальной (рыночной) стоимости имущества, т.к. по действующим нормам привлечение оценщика не является обязательным, что

затрудняет доказательство наступления (либо отсутствия) объективного банкротства, приводит к неоднозначным и даже противоречащим друг другу решениям судов[476].

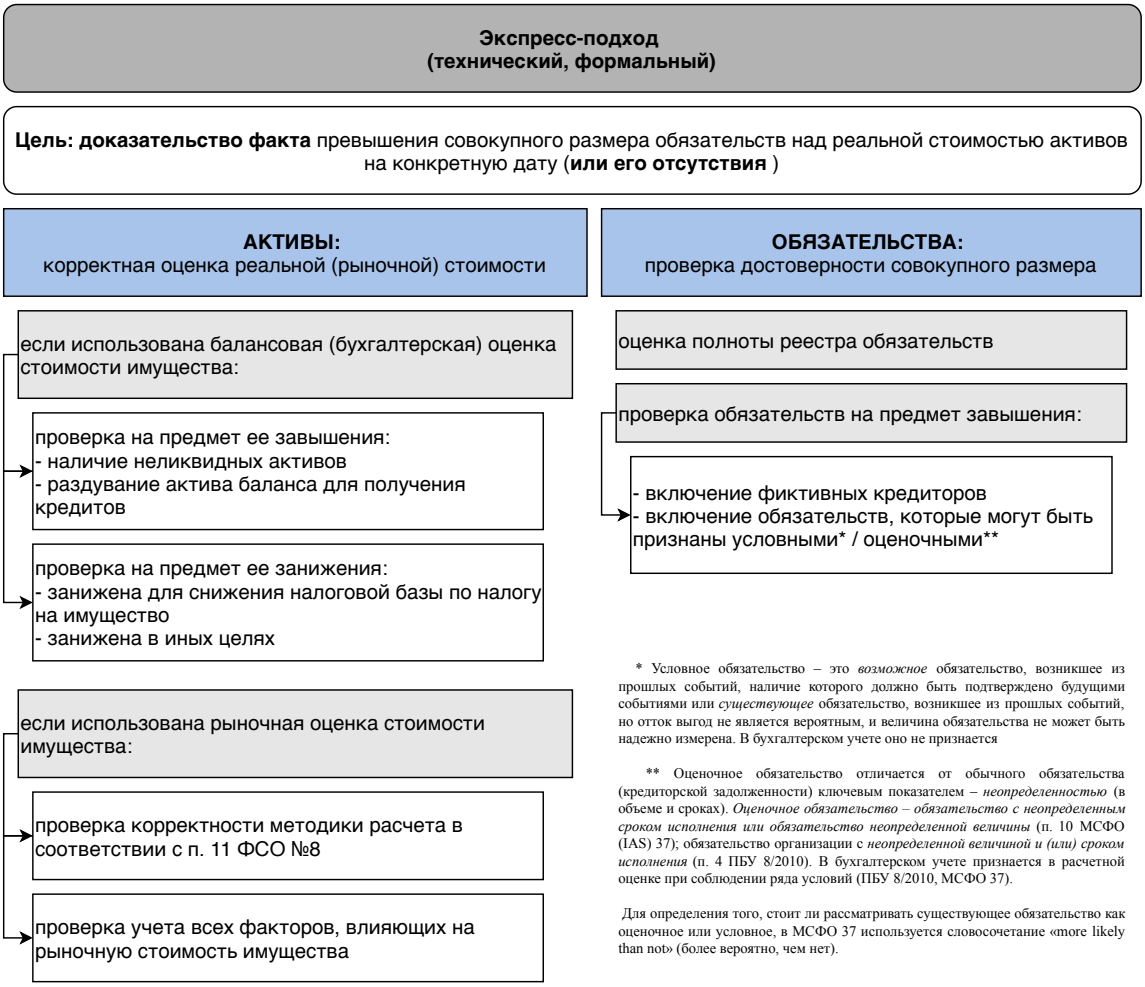


Рис. 19. Схема реализации экспресс-подхода к выявлению объективного банкротства должника

Источник: составлено автором[477].

На практике также могут возникнуть трудности с корректным определением совокупного размера обязательств в силу возможной классификации части из них в качестве оценочных или условных, принятие которых к учету будет неоднозначным (см. примечание к рис. 19), для чего обычно требуется привлечение профессионального аудитора.

Второй – углубленный (расширенный) – подход применяется для обоснования причин наступления объективного банкротства и определения момента (даты) его наступления.

---

[476] Остается не совсем понятным, должен ли руководитель должника привлекать оценщика для определения рыночной стоимости активов и убедиться, что неплатежеспособность или ситуация, когда удовлетворение требований одних кредиторов влечет невозможность удовлетворения других, или когда хозяйственная деятельность компании существенно затрудняется при обращении взыскания на ее имущество, не свидетельствуют о признаках объективного банкротства. – Подробнее см.: Улезко А. Привлечение к ответственности лиц, контролирующих должника // Банковское обозрение. – 2018. – №1. – С. 61–65.

[477] Определения «условного» и «оценочного обязательств» – см.: Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 3 "Объединения бизнеса" (введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 25.11.2011 N 160н) (ред. от 26.08.2015) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2018).

Установленная дата затем используется для расчета суммы субсидиарной ответственности руководителя должника за несвоевременную подачу (неподачу) заявления о банкротстве.

Основные этапы и содержание аналитических процедур с использованием финансово-экономического инструментария в рамках углубленного подхода, представлены на рис. 20.

На Шаге 2 выявляются глубинные причины превышения совокупного размера обязательств над реальной стоимостью активов на основе технического, юридического, финансового, кадрового, налогового аудита[478]. Сами причины могут быть сгруппированы по разным классификационным признакам, примеры которых приведены на рис. 20, и проранжированы, к примеру, по степени ущерба. Особое внимание в рамках анализа следует уделять оценке наличия или отсутствия заключенных с компанией-должником договоров, где она выступает исполнителем: их существование может свидетельствовать о доверии контрагентов к должнику, попытках руководителя исправить ухудшающуюся ситуацию за счет генерации прогнозного денежного потока посредством заключения новых договоров. Подобный подход принимает во внимание методический инструментарий, заложенный в первом тесте на платежеспособность (табл. 23).

Далее на Шаге 3 определяются сделки, создавшие риски наступления объективного банкротства, инструментарий анализа которых может быть частично заимствован из рекомендаций по анализу финансового состояния должника арбитражным управляющим.

Сделанные на Шагах 1-3 выводы позволяют на заключительном Шаге 4 провести анализ по второй немаловажной части «объективного банкротства» – дать оценку действиям руководства должника по выводу компании из кризиса, их реалистичности и результативности. Предлагаемый подход обеспечивает необходимую взаимосвязь всех этапов углубленного анализа: требуемая при установлении (неустановлении) факта объективного банкротства оценка добросовестности и «разумности» руководителя, «адекватности» его поведения с точки зрения среднестатистического руководителя, основана на выявлении причин превышения совокупного размера обязательств над реальной стоимостью активов, а также косвенных признаков банкротства.

[478] Расширенный подход к выявлению признаков и причин банкротства в целом согласуется с целями анализа состояния заемщика, проводимого кредиторами, который предлагается в разделе 4.5. диссертации, и включает анализ внешней среды, внутренних бизнес-процессов и ресурсов фирмы.

Углубленный подход

Цель: выявление причин превышения совокупного размера обязательств над реальной стоимостью активов на конкретную дату и **определение даты** наступления объективного банкротства

Шаг 1.
Анализ финансового состояния должника, выявление **периодов ухудшения** показателей и **начала превышения** совокупного размера обязательств над реальной стоимостью активов

1. Выделение обобщающих (результирующих) показателей*

прибыль (убыток)	соотношение заемных и собственных средств
выручка	прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации EBITDA
размер и состав активов / обязательств	соотношение дебиторской и кредиторской задолженности

2. Интегральная оценка результатов деятельности компании в динамике не менее, чем за 3 года до подачи заявления о банкротстве

расчет и анализ динамики:

результирующих валовых (стоимостных) показателей*	выявление трендов роста/падения к предыдущему периоду
	выявление трендов отставания от экономически обоснованного плана
относительных показателей (коэффициентов)	выявление отличий от "нормативов": - плановых величин показателей, рассчитанных самой компанией - установленных кредитором / банком показателей устойчивости

3. Определение реальной стоимости имущества

п. 11 Федерального стандарта оценки №8:
стоимость предприятия = приведенная рыночная стоимость всех активов МИНУС приведенная стоимость обязательств

4. Определение наличия (отсутствия) заключенных договоров

Оценка текущих и будущих денежных поступлений по договорам, заключенным должником со стороны исполнителя (при наличии)	Оценка текущих и будущих денежных выплат по договорам, заключенным должником со стороны заказчика (при наличии)

Шаг 2.
Выявление **причин ухудшения** финансового состояния компании и их группировка

1. Группировка причин объективного банкротства

внешние / внутренние	правовые / социально-экономические / техногенные / финансовые
поведенческие (модели действий участников процесса банкротства при ухудшении финансового состояния)	

2. Ранжирование причин (при необходимости)

по частоте возникноваения	по степени ущерба

Шаг 3.
Анализ сделок, которые могли способствовать наступлению объективного банкротства

1. Сбор и формирование массива сделок, совершенных должником в исследуемом периоде

2. Выделение сделок, которые могли оказать существенное влияние на структуру баланса и платежеспособность должника

сделки с заинтересованностью	крупные сделки	договоры залога
договоры поручительства	выданные гарантии	сделки с имуществом должника
кредитные договоры, договоры займов	подозрительные сделки, совершенные в ходе основной деятельности	

Шаг 4.
Оценка действий руководителя **

1. Проверка наличия экономически обоснованной системы мер (плана) - в соответствии с причинами кризиса (Шаг 2)

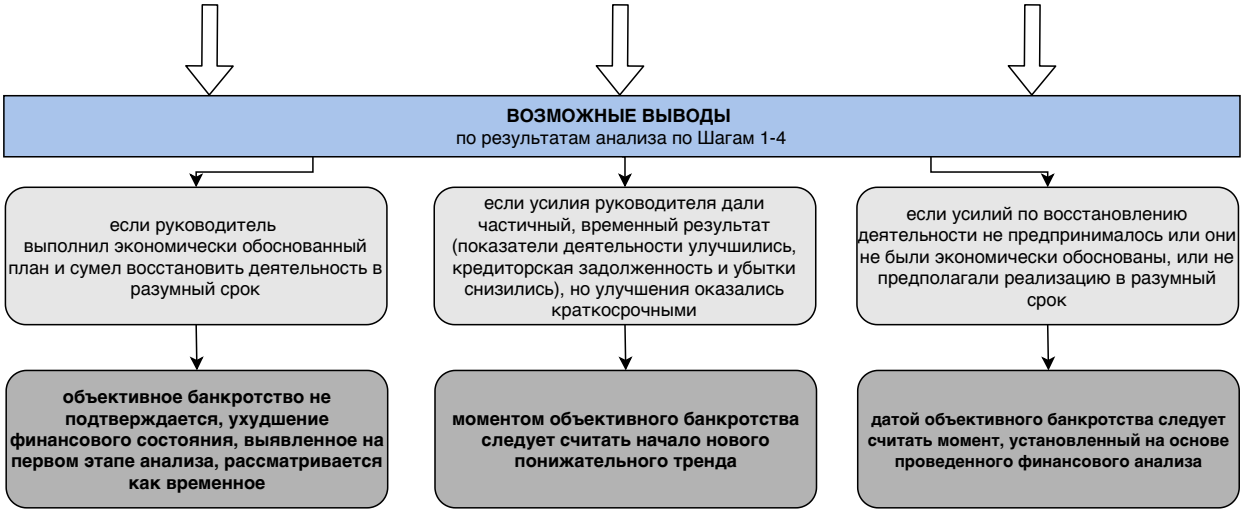
Меры по снижению кредиторской задолженности / запасов / убытков	Оценка рентабельности в разрезе сделок на этапе рассмотрения предложений заказчиков
Меры по улучшению сбора дебиторской задолженности / инициация своевременного проведения претензионно-исковой работы по взысканию просроченной дебиторской задолженности	Отказ от заведомо убыточных договоров
	Формирование сбалансированной производственной программы
Отказ от субподряда: выполнение работ собственными силами меньшей численности для увеличения производительности труда	Продолжение перечисления зарплат и исполнения прочих социальных обязательств перед работниками
Сокращение кассового разрыва, в т.ч. за счет пересмотра условий договоров (уменьшения оборачиваемости дебиторской задолженности и увеличения сроков оборачиваемости кредиторской задолженности)	Оптимизация технических ресурсов
	Снижение численности административно-управленческого персонала

2. Проверка наличия аргументированного расчета на преодоление проблем в разумный срок на основе плана ***

3. Проверка реальных усилий руководителя, направленных на исправление ситуации

Продолжение рис. 20 на следующей странице

Продолжение рис. 20



* Перечень показателей является неполным и варьируется в конкретных случаях. Периодичность расчета показателей зависит от доступности информации, вида деятельности компании, но при выявлении "подозрительного" периода (например, года) внутри этого периода по возможности нужно рассмотреть динамику с "шагом" 1 месяц
** В соответствии с Постановлением №53 предполагает оценку действий руководителя в части добросовестности, разумности его действий, адекватности поведения с точки зрения среднестатистического руководителя. В таблице указаны часто встречающиеся примеры антикризисных мер
*** Например, взаимосвязь с п.4 Шага 1 по проверке наличия заключенных на перспективу договоров. Если они рентабельны (п. 1 Шага 5) и можно прогнозировать наличие поступлений от заказчиков, то расчет может считаться аргументированным

Рис. 20. Схема реализации углубленного (расширенного) подхода к выявлению причин и установлению момента объективного банкротства должника

Источник: составлено автором.

Наряду с отмеченными на рис. 20 показателями, более полный перечень которых может включать индикаторы, описанные в разделах 4.3 и 4.5 диссертации, особое внимание при анализе следует уделять динамике просроченной кредиторской задолженности и величине непокрытого убытка; также целесообразно сравнение динамики роста кредиторской задолженности с ростом выручки, увеличением масштабов производства, рассмотрение их динамики в привязке к времени года, что позволит учесть реальные обстоятельства компании. Например, даже при наличии «бухгалтерских» признаков наступление объективного банкротства может не признаваться, многое зависит от интерпретации[479].

Таким образом, концепция «объективного банкротства» имеет высокое значение для экономики, обеспечивая повышенную кредитоемкость заемщиков и одновременно ответственность участников экономического оборота, позволяя отделять по-настоящему неплатежеспособные компании от «искусственных» банкротов. С правовой точки зрения, данная концепция предполагает дополнительное основание для привлечения контролирующих должника лиц к субсидиарной ответственности, однако методика для подобного обоснования отсутствует.

Предлагаемый методический подход к распознаванию «объективного банкротства» на основе финансово-экономического инструментария является комплексным, позволяющим выявить формальное соответствие состояния должника признакам, установленным

[479] Подробнее см.: Львова О.А., Бобылева А.З. Объективное банкротство: как его выявить // Банкротство на раз, два, три. Приложение к журналу «Корпоративный юрист». – 2020. – №11. – С. 17–20.

Постановлением №53 (экспресс-подход). Второй, расширенный (углубленный) подход к анализу помогает установить период начала ухудшения финансового состояния должника, выявить глубинные причины наступления объективного банкротства и в соответствии в этим – оценить экономическую целесообразность предпринятых руководством антикризисных мер. Такой анализ позволяет сделать вывод о наличии или отсутствии оснований привлечения менеджмента к субсидиарной ответственности за несвоевременную подачу (неподачу) заявления о банкротстве, точнее установить дату «объективного банкротства» и на этой основе рассчитать сумму к возмещению.

Методика определения «объективного банкротства», по нашему мнению, должна стать составной частью рекомендаций (или стандарта) по проведению финансового анализа должника арбитражным управляющим – разработанный алгоритм подходит для интеграции.

4.5. Стратегическая карта анализа проблемного заемщика кредитором[480]

Кредитор участвует в управлении проблемным бизнесом как на корпоративном уровне (до наступления несостоятельности), оказывая влияние на решения собственников и менеджмента фирмы, так и на арбитражном уровне в процедурах банкротства, используя возможности косвенного влияния на арбитражного управляющего и прямо принимая решения о дальнейших процедурах банкротства должника. Понимая невысокую результативность официального механизма банкротства, для кредитора особенно важным становится отслеживание ухудшения платежеспособности заемщика до наступления крайней фазы – для выработки дальнейшей стратегии работы. Банки как системные кредиторы уже меняют модель взаимодействия с такими заемщиками, трансформируя политику по управлению проблемной задолженностью в сторону участия банка в антикризисном управлении компанией-заемщиком, если она имеет соответствующий потенциал[481].

Термин «проблемность» применительно к активам, задолженности и заемщикам используется в международных и российских источниках в расширительном толковании,

---

[480] В данном разделе использованы материалы из следующих ранее опубликованных работ автора: Львова О.А. Роль инструментария финансовых расследований в процедурах банкротства компаний // Вестник Института Экономики РАН. – 2018. – №2. – С. 125–140; Lvova O. Russian insolvency law: the mechanism for the creditors' protection or the opportunity to raid the company // European Insolvency Law: Current Issues and Prospects for Reform / Parry R. (ed.). INSOL Europe, Nottingham, 2014. – P. 15-22; Бобылева А.З., Львова О.А. Управление трансформационными программами слияний и присоединений с участием проблемных компаний // Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент. – 2019. – Т. 18. – №4. – С. 483–509.

[481] Об этом может свидетельствовать выполнение в 2017-2018 гг. двух научно-исследовательских проектов по тематике антикризисного управления сотрудниками МГУ имени М.В. Ломоносова (с участием автора диссертации) по заказу ПАО «Сбербанк». Подробнее: Антикризисное управление предприятием с учетом специфики отрасли – НИР по заказу ПАО «Сбербанк» (договор между МГУ и ПАО «Сбербанк» № 2321087/18 от 01 июня 2018 г.); Антикризисное управление предприятием – НИР по заказу ПАО «Сбербанк» (договор между МГУ и ПАО «Сбербанк» №2055930/17 от 20 декабря 2017г.)

включает в себя экономическую, юридическую и управленческую составляющие[482] и обычно связывается с вероятностью неполного исполнения (неисполнения) обязательств заемщиком. «Проблемные активы» и «проблемная задолженность» употребляются как взаимозаменяемые синонимы применительно к банку («урегулирование проблемных активов/задолженности») или заемщику; «проблемным заемщиком», соответственно, называется физическое или юридическое лицо, допустившее просрочку платежа[483]. В документах Международного валютного фонда[484] и Базельского комитета по банковскому надзору[485] понятие «проблемной задолженности», связывается с термином «необслуживаемый кредит» (англ. «non-performing loan», NPL), для которого устанавливается 90-дневный критерий просрочки платежей по основному долгу и(или) процентам. Однако он «не является универсальным, т.к. гарантирует, что необслуживаемый кредит не будет переквалифицирован в разряд обслуживаемого путем замены его новым кредитом»[486], что на практике встречается далеко не всегда. Исследование МВФ подтверждает, что в странах мира отличаются определения реструктурированных проблемных активов и решается вопрос о том, считать ли их неблагополучными активами, также решается по-разному[487].

В законодательстве России понятие «проблемной задолженности» в точности не представлено, однако Центральный банк приводит классификацию ссуд по пяти категориям качества в зависимости от степени кредитного риска, согласно которой «проблемными» называются ссуды IV категории качества, обладающие высоким кредитным риском с вероятностью финансовых потерь от 51 до 100%. Ранжирование ссуд для последующего формирования резервов осуществляется «на основании профессионального суждения», то есть кредитными организациями самостоятельно в соответствии с принятыми методиками оценки кредитного риска[488].

---

[482] Юшкова С.Д. Стандартизация подходов к управлению проблемной задолженностью юридических лиц // Финансы Башкортостана. – 2016. – №1. – С. 27.

[483] Котляров И.Д. Основы эффективного управления отношениями банка с проблемными заемщиками // Деньги и кредит. – 2016. – №8. – С. 59–63.

[484] Financial Soundness Indicators – Background Paper // International Monetary Fund, 2003. – P. 74. – URL: https://www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/2003/051403bp.pdf (дата обращения: 01.07.2020)

[485] Guidelines “Prudential treatment of problem assets – definitions of non-performing exposures and forbearance” of Basel Committee on Banking Supervision // Bank for International Settlements, 2016. – URL: https://www.bis.org/bcbs/publ/d403.pdf (дата обращения: 01.07.2020)

[486] Никифорова В. Д., Коваленко А. В., Никифоров А. А. Теоретические и практические аспекты работы коммерческих банков с проблемными кредитами //Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». – 2019. – №. 3. – С. 94.

[487] Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению. – МВФ, 2007. – С. 278. – URL: https://data.imf.org/?sk=51B096FA-2CD2-40C2-8D09-0699CC1764DA&sId=1390288795525 (дата обращения: 01.07.2020)

[488] Положение Банка России от 28.06.2017 №590-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности». – П 1.7.

Подходы к определению проблемной задолженности систематизированы в научной литературе[489], однако на практике каждый банк устанавливает собственные критерии отнесения ссуд к «проблемным», применяет специфичные методики мониторинга их «проблемности», постановки «диагноза» и выбора стратегии урегулирования, исходя из собственных ресурсов и набора показателей. При этом работа с проблемными активами подразумевает многовариантность, когда при наличии определенных условий можно применить одну либо несколько стратегий, а решающим критерием для выбора является своевременность применения мер по возврату проблемной задолженности[490]. В общем виде жизненный цикл проблемного актива определяет способы работы с ним и выглядит следующим образом[491]: признание актива проблемным → урегулирование проблемного актива → списание проблемного актива. Способы работы с проблемной задолженностью можно классифицировать:

- по стадии проведения работы: сначала досудебные (претензионная работа), при неудаче – судебные (исполнительное производство, банкротство, уголовное преследование);
- по режиму взаимодействия между банком и заемщиком: дистанционные (удаленный контакт с заемщиком по средствам связи), контактные (личный контакт с заемщиком и его окружением), судебные (задействование судебно-правовых методов), аутсорсинг (факторинг, передача долгов коллекторским службам);
- по характеру воздействия на заемщика: административные (выполнение прописанных в кредитном договоре мер при наступлении соответствующих условий) и экономические (дофинансирование, реструктуризация задолженности, информационная и консультативная поддержка, другие меры, адаптированные под каждую конкретную ситуацию);
- по применяемому банком инструментарию: кредитные и дефолтные – как наиболее распространенный в крупных банках способ классификации, общее описание которого представлено в работах сотрудников ПАО «Сбербанк» Л.В. Сияновой[492] и В.А. Давыдова[493] и обобщено нами в Приложении 9 к диссертации.

---

[489] См., например: Смулов А.М., Нурзат О.А. Проблемная задолженность: понятие, основные признаки и меры повышения эффективности возврата проблемных кредитов // Финансы и кредит. – 2009. – №35. – С. 2–12.

[490] Волык В.В. Выбор оптимальной стратегии при работе с проблемными активами // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2011. – №6. – С.51–62.

[491] Юшкова С.Д. Стандартизация подходов к управлению проблемной задолженностью юридических лиц // Финансы Башкортостана. – 2016. – №1. – С. 28.

[492] Сиянова Л. В. Проблемные долги: подход, стратегии и инструмента «Сбербанка» // Информационный юридический портал «Сфера», 15.04.2020. – URL: https://lfacademy.ru/sphere/post/problemnye-dolgi-podhod-strategii-i-instrumenty-sberbanka (дата обращения: 07.07.2020).

[493] Давыдов В.А. Методы и инструменты урегулирования проблемной задолженности кредитных организаций : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / С.-Петерб. гос. ун-т. – Санкт-Петербург, 2017.

Кризис может нести положительное начало как для компании-заемщика, так и для банка-кредитора. Бизнес он может подтолкнуть к нововведениям (обновлению ассортимента, производства, выходу на новые рынки, изменениям в управлении, проч.). Для банка положительный эффект кризиса заемщика имеет опосредованное значение: приобретение опыта управленческого воздействия в кризисной ситуации, обучение, выявление нелояльных клиентов и избавление от них, доступ к новым деловым связям, совершенствование навыков улавливания индикаторов кризиса, проч. Однако именно своевременное распознавание кризиса в компании-заемщике способно увеличить возврат средств для банка по сравнению с дефолтной стратегией, для чего требуется разработка соответствующего аналитического инструментария.

Обычно внутри банка процесс мониторинга состояния заемщиков возлагается на специальный департамент, где осуществляется техническая работа: программные продукты и алгоритмы автоматически отслеживают изменение соответствие показателей заемщика финансовым ковенантам, установленным кредитным договором в периоды актуализации отчетности. Перечень отслеживаемых параметров определяется каждым банком самостоятельно, и централизованно устанавливается внутренними Регламентами, Правилами, Распоряжениями, Методиками[494], Технологическими схемами взаимодействия структурных подразделений банка при осуществлении мониторинга и администрирования кредитных операций с корпоративными клиентами, фиксированными формами документов принятия и мониторинга кредитных рисков. Перечисленные документы в общем виде включают следующие разделы:

- ковенанты (формулировки ковенантов);
- установленные банком стандарты использования ковенантов;
- особенности мониторинга и документы (обязательство по предоставлению которых на ежеквартальной основе включается в условия кредитного договора);
- правила работы при нарушении ковенант;
- допустимый размер отклонения.

Сам перечень установленных параметров, зафиксированные в процентном соотношении «критерии проблемности», допустимые размеры отклонений обычно не имеют какого-либо научного или практического обоснования и устанавливаются на усмотрение каждого банка (или даже проектной команды, работающей с заемщиком) и могут сильно различаться между собой, делая их автоматическое применение и запрограммированный вывод о дальнейшей стратегии работы невозможными для всех случаев. На необходимость ухода от подобного технического

[494] Наиболее распространенные типы: Методика определения дефолта заемщиков для внутренней оценки кредитного риска, Методика определения объемов анализа в рамках кредитования корпоративных клиентов, Методика верификации оригиналов кредитно-обеспечительной документации корпоративных клиентов.

мониторинга указывает активное внедрение крупными банками так называемой индивидуальной модели сбора проблемных активов[495].

Помимо отслеживания финансовых ковенантов, банки уделяют внимание контролю за состоянием предмета залога, т.к. обеспечение кредита является основным способом хеджирования рисков. Качество залога косвенно характеризуется перечнем и существенностью сопряженных с ним рисков и определяется такими факторами, как ликвидность, достоверность определения стоимости, риск обесценения, подверженность рискам утраты и повреждения, правовые риски. Банки разрабатывают залоговую политику для хеджирования кредитных рисков и проводят регулярный мониторинг залоговых активов с целью обеспечения контроля за количественными, качественными и стоимостными параметрами предметов залога, их правовой принадлежностью, условиями хранения и содержания. Периодичность проведения мониторинга определяется требованиями Банка России, условиями предоставления кредитного продукта, видом обеспечения[496].

По нашему мнению, работа банков по отслеживанию состояния заемщиков может основываться на предлагаемой нами *стратегической карте*, включающей двухуровневую модель анализа проблемного заемщика, основанную не только на отслеживании финансовых ковенантов, но учитывающую рыночные, ресурсные и другие факторы, влияющие на бизнес.

Уровень 1 – экспресс-диагностика заемщика: дает возможность сформировать представление о владельце и особенностях его бизнеса, и в первом приближении выбрать направление работы. Включает этапы:

1.1. определение добросовестности (недобросовестности) владельца бизнеса и его готовности (неготовности) сотрудничать – участвовать в переговорах, предоставлять документы, соблюдать достигнутые договоренности;

1.2. определение типа бизнес-модели заемщика:

- многофакторная, масштабируемая: бизнес зарабатывает за счет комбинации нескольких видов ресурсов, например, «продающего» бренда / присутствия на растущем популярном рынке / низких затрат / инновационных технологий / наличия адекватной управленческой модели;
- однофакторная, немасштабируемая: бизнес функционирует за счет одного ресурса, потеря которого приведет к невозможности успешно продолжать деятельность. Таким ресурсом может являться административный либо

[495] В ПАО «Сбербанк» на это указывают внутренние документы: «Регламент по работе с проблемными активами в рамках модели «Внедрение индивидуальной системы сбора», «Технологическая схема взаимодействия подразделений банка при реализации индивидуальной модели сбора проблемных активов».

[496] Годовой отчет ПАО «Сбербанк» за 2016 г. – С. 203-230. – URL: https://2016.report-sberbank.ru/pdf/ar/ru/management-of-risks_significant-risks.pdf (дата обращения: 07.07.2020)

связанный с личностью собственника или высшего руководства компании (включая его личный профессиональный опыт, квалификацию, репутацию, бренд).

1.3. выявление наличия (отсутствия) фактической работы бизнеса заемщика. Возможные направления аналитической работы и соответствующие действия банка представлены в табл. 24.

Таблица 24. Определение наличия или отсутствия осуществления бизнесом заемщика фактической деятельности

Состояние заемщика	Направления анализа	Инициативы банка
Бизнес действует: есть выручка, внеоборотные активы в рабочем состоянии, оборотные активы, дебиторская и кредиторская задолж-ть, незавершенное производство, персонал в штате, активные контракты, проводятся операции по расчетным счетам, сдается бухгалтерская отчетность	• анализ рынка для определения возможностей заемщика (монополия / превосходство 2-3 игроков / свободная конкуренция многих производителей) • анализ конкурентов • анализ положения заемщика на рынке (доля, соответствие отпускных цен среднерыночным ценам и объему рынка) • выезд на объект для оценки состояния внеоборотных активов и ликвидности оборотных активов • определение возможной стоимости основных средств, используемых в производстве, при продаже по рыночной стоимости • выявление переданных в аренду объектов основных средств	• оценка целесообразности введения антикризисного управления на предприятии и оценка его эффекта • оценка рисков
Бизнес не действует, но имеет активы: нет выручки, персонала, контрактов, операций по счетам, но есть внеоборотные и оборотные активы		• продажа имущественного комплекса заемщика (оценка стоимости, поиск покупателя) • инвестиции в модернизацию части активов, их «упаковка» и последующая продажа • сдача имущественного комплекса в аренду до погашения долга или нахождения покупателя
Бизнес не действует и не имеет активов, усматриваются признаки недобросовестного поведения заемщика	• поиск заемщика в базах недобросовестных контрагентов (СПАРК) • анализ зарегистрированных прав собственности на активы • анализ резюмирующей части аудиторских заключений и отчетов, актов налоговых проверок, других проверяющих и контролирующих органов	• поиск выведенных активов заемщика, претензионно-исковая работа по оспариванию сделок и возврату активов • финансовое расследование, розыск владельцев, привлечение к ответственности • оценка возможности возврата активов

Источник: составлено автором.

1.4. категоризация заемщика по степени кризиса (низкая / средняя / высокая) в соответствии с выявленными отклонениями количественных показателей от

установленных регламентами банка и(или) кредитной документацией, с учетом «качественных» признаков кризиса[497].

Уровень 2 – расширенный триггер-анализ проблемности заемщика: позволяет банку определить триггеры (причины) кризисного состояния заемщика, глубоко проанализировать внешние и внутренние аспекты работы бизнеса, выявить основные проблемные области и резервы улучшения, сделать вывод о возможности или невозможности восстановления бизнеса заемщика и, соответственно, подобрать адекватный управленческий инструментарий работы с ним.

Триггер-анализ проводится по общей схеме: определение ключевых показателей, которые одновременно являются и точками контроля при отслеживании состояния заемщика → выявление соответствующих триггеров проблемности, приведших к кризису → формирование выводов о возможности (невозможности) продолжения функционирования бизнеса заемщика и целесообразности оказания поддержки со стороны банка (на основе ответа на конкретные вопросы) → определение методов управления со стороны банка и приблизительная оценка их стоимости. Содержание основных блоков триггер-анализа концептуально основывается на сбалансированной системе показателей (BSC)[498], что позволяет отслеживать возможные триггеры проблемности по четырем основным направлениям:

2.1. *рыночные триггеры* (табл. 1 Приложения 8) целесообразно выявлять после изучения конкурентной среды, клиентских сегментов, соответствия деятельности заемщика среднерыночным показателям, определения драйверов роста рынка, на котором работает заемщик;

2.2. *ресурсные триггеры* (табл. 2 Приложения 8) следует определять на основе исследования ресурсов, которыми располагает заемщик, которое включает: состав и состояние материальных (внеоборотных и оборотных) и нематериальных активов, группировку активов с точки зрения их востребованности в основной деятельности заемщика и возможности продажи, изучение состояния трудовых ресурсов, оценка поведения собственника (менеджмента) заемщика на предмет добросовестности, определение значения административного ресурса в работе заемщика. Особое внимание имеет юридический аудит прав заемщика на объекты имущества, а также оценка состояния предмета залога;

---

[497] «Качественными» признаками низкой степени кризиса могут быть: выбытие, изменение состава собственного, арендованного имущества и переданного в аренду, новая информация в связи с инвентаризацией. Для средней степени кризиса характерно дополнение ухудшения количественных индикаторов такими событиями, как, например: предъявление к заемщику исков третьими лицами, снижение возможности осуществления контроля за заложенным имуществом, нарушение условий кредитной документации, реорганизация участника кредитной сделки без согласования.

[498] Каплан Р., Нортон Д. Сбалансированная система показателей / Пер. с англ. М. Павловой. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008.

2.3. *процессные триггеры* (табл. 3 Приложения 8) можно выявлять на базе изучения основных бизнес-процессов заемщика (закупки, технологический процесс, организация хранения и сбыта готовой продукции, управление и контроль, ведение маркетинговой и инвестиционной деятельности, IT-обеспечение бизнес-процессов);

2.4. *финансовые триггеры* (табл. 4 Приложения 8) могут быть обнаружены на основе изучения динамики финансовых результатов заемщика, особенностей формирования финансовых потоков при наличии аффилированных лиц, анализа движения денежных средств с расшифровкой расходов, анализа динамики рентабельности продаж, активов и инвестиций заемщика в сравнении со среднерыночными показателями, изучения структуры источников финансирования деятельности и основных финансовых коэффициентов долговой нагрузки, ликвидности и финансовой устойчивости. Конкретный перечень финансовых показателей может варьироваться как в зависимости внутренних регламентов банка, так и от сферы, в которой работает заемщик. Так, например, Базельский комитет по банковскому надзору рекомендует использование показателей финансового левереджа, долг/EBITDA, ICR, коэффициента текущей ликвидности, LTV для компаний, не занятых в сфере ритейла; а для заемщиков-ритейлеров в расчет следует принимать DSCR, LTV, оценку по скоринговым моделям[499].

Таким образом, предлагаемая стратегическая карта на основе двухуровневой модели анализа бизнеса заемщика представляет собой комплексный инструмент работы кредитора с проблемной задолженностью. На этапе экспресс-диагностики состояния бизнеса получается оценить как готовность (или неготовность) собственника к оздоровлению при участии банка, так и наличие активов для этого. На втором уровне кредитор может отследить рыночные, ресурсные, процессные и финансовые триггеры проблемности заемщика, на этой основе выявить доступные направления восстановления бизнеса (или их отсутствие) и выбрать адекватную стратегию работы с проблемным заемщиком.

Предложенный в Приложении 8 шаблон стратегической карты, включающий примерный перечень триггеров по каждому направлению, основные контрольные показатели для динамического мониторинга и типы аналитических выводов, представляет собой удобный практический инструмент для применения сотрудниками банков, учитывающий не только бухгалтерские финансовые индикаторы изменения платежеспособности заемщика и состояние залога, но и потенциал для продолжения работы этого бизнеса на выбранном рынке, драйверы его развития.

---

[499] Guidelines “Prudential treatment of problem assets – definitions of non-performing exposures and forbearance” of Basel Committee on Banking Supervision // Bank for International Settlements, 2016. – P. 10. – URL: https://www.bis.org/bcbs/publ/d403.pdf (дата обращения: 09.07.2020).

Подводя итог, следует отметить, что существуют противоречивые взгляды о возможности участия банка как кредитора в антикризисном управлении кредитуемой компанией. С одной стороны, в таком случае банк может быть юридически квалифицирован как контролирующее должника (заемщика) лицо, что грозит привлечением к субсидиарной ответственности. Сама ситуация прямого участия банка в судьбе заемщика также может расцениваться компанией как рейдерский захват. С другой стороны, представляется, что участие кредитной организации в антикризисном управлении заемщиком можно рассматривать шире – не только как какое-либо участие в операционном управлении в острой фазе кризиса, а как своевременное распознавание угроз и помощь в их преодолении, предотвращение развития неплатежеспособности, смягчение последствий кризиса как для заемщика, так и для кредитора. В этом случае предлагаемая двухуровневая аналитическая модель может быть встроена в систему реагирования на негативные изменения в состоянии заемщиков, что позволит кредитору действовать при первых признаках неблагоприятных изменений, а в определенных случаях и превентивно, тем самым обеспечивая себе стабильный денежный поток.

Важно выделить и менеджериальный аспект: внутри подразделений банка присутствует разобщенность в целях и организации взаимодействия различных подразделений – выдачи кредитов, мониторинга, оценки рисков, работы с проблемными активами. Так, при выдаче кредита сотрудники мотивированы увеличить их объем, оценка рисков осуществляется только на момент выдачи кредита, мониторинг в ряде случаев проводится технически, а сотрудники подразделения по работе с проблемными активами имеют другой взгляд на оценку заемщика с учетом потенциально возникающих угроз невыплаты кредита. Обмен опытом внутри подразделений банка, ознакомление с предлагаемой концепцией на разных уровнях управления также может способствовать повышению эффективности работы по предотвращению возникновения и управлению проблемной задолженностью.

ГЛАВА 5. ПРЕДУПРЕЖДЕНИЕ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТИ КАК УСЛОВИЕ ОБЕСПЕЧЕНИЯ УСТОЙЧИВОСТИ БИЗНЕСА

5.1. Инструменты управления превентивной реструктуризацией проблемного бизнеса[500]

Трендом развития мировых национальных систем управления банкротством является ориентация на превентивное оздоровление должника при обнаружении у него финансовых трудностей и наличия антикризисного потенциала. Это позволяет восстановить, а не ликвидировать бизнес, сохранить рабочие места, вернуть долги. Наличие эффективно работающих досудебных механизмов предупреждения банкротства рассматривается как условие обеспечения устойчивости бизнеса. Гипотезой, нашедшей подтверждение в данной главе, является утверждение: способом, позволяющим участвующим в отношениях несостоятельности сторонам снизить временны*е* и материальные издержки погружения в полноценный судебный процесс банкротства, является превентивная реструктуризация проблемного бизнеса, осуществляемая в рамках корпоративного управления на предбанкротной стадии.

Понятие «реструктуризации» используется в теории корпоративных финансов, и, согласно Э.Х. Боумэну и Х. Сингху, охватывает широкий спектр сделок, включая продажу направлений бизнеса или покупку компаний, изменение структуры капитала за счет увеличения доли заемного финансирования, изменение внутренней организации компании[501]. Аналогичным образом П.А. Гохан выделяет несколько форм корпоративной реструктуризации – дивестирование (англ. «divesture») как распродажа активов и расщепление капитала, корпоративное сокращение (англ. «downsizing») как реструктуризация затрат и рабочей силы, финансовая реструктуризация как изменение структуры капитала[502]. И.В. Ивашковская понимает под реструктуризацией компании «тип стратегических сделок, связанных с изменениями в структуре контрольного участия, которые направлены не на расширение, а на

---

[500] В данном разделе использованы материалы из следующих ранее опубликованных работ автора: Львова О.А. Система управления банкротством: экономические аспекты : монография. – М.: РУСАЙНС, 2022; Львова О. А. Возможности использования западного опыта регулирования отношений несостоятельности (банкротства) в российских условиях // Вестник Московского университета. Серия 21: Управление (государство и общество). – 2010. – №. 3. – С. 77-87; Бобылева А. З., Львова О. А. Предупреждение банкротства: институциональная поддержка слияний и присоединений проблемных компаний // Проблемы теории и практики управления. – 2019. – №. 7. – С. 87-99.

[501] Bowman E.H., Singh H. Corporate restructuring: Reconfiguring the firm // Strategic Management Journal. – 1993. – Vol. 14, No. 1. – P. 5–14.

[502] Гохан П.А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Пер. с англ. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Альпина Паблишер, 2010. – С. 27.

сокращение масштабов бизнеса»[503], акцентируя внимание на формах приобретения контроля над компанией посредством реструктуризации – за счет выкупа фирмы с помощью заемного финансирования (англ. «leveraged buyout», LBO) или аналогичного выкупа фирмы менеджментом (англ. «management buyout», MBO). Э. Альтман с соавторами рассматривает реструктуризацию компаний, официально признанных банкротами, и выделяет две основных формы (по составу бухгалтерского баланса) – реструктуризацию активов и реструктуризацию капитала и обязательств[504].

В специализированных международных изданиях по банкротству выделяется три формы реструктуризации как способа спасения проблемного бизнеса: внесудебная реструктуризация, гибридная реструктуризация, формальные (судебные) процедуры банкротства (реорганизация или ликвидация). Все они различаются между собой не только набором инструментов, но и эффективностью, которая может быть оценена через временные рамки (ранняя или запоздалая инициация при усугублении финансового состояния должника), уровень затрат, вероятность успеха, допуск к управлению прежнего менеджмента должника, уровень прозрачности процедуры, степень участия суда и применяемый инструментарий (табл. 25).

Таблица 25. Формы реструктуризации проблемного бизнеса

Признак	**Внесудебная реструктуризация**	**Гибридная реструктуризация**	**Судебные процедуры банкротства**
Появление признаков неплатежеспособности во времени	Ранние, первые признаки несостоятельности	Более заметные, усиливающиеся признаки несостоятельности	Достигнуты формальные признаки банкротства (можно инициировать дело) / неплатежеспособность усугубляется / превентивные мероприятия безуспешны
Затраты на процедуру	Низкие (досудебные переговоры с кредиторами)	Средние (привлечение специалистов-консультантов)	Высокие (судебные издержки, длительность процесса)
Вероятность успеха	Высокая	Средняя	Низкая
Прозрачность (открытость) процедуры	Полная конфиденциальность	Конфиденциальность на стадии переговоров, открытость после утверждения плана судом	Открытая процедура
Полномочия руководителя должника	Полномочия сохраняются	Полномочия ограничены, контроль суда	Полномочия переданы арбитражному управляющему. Возможно

[503] Ивашковская И.В. Курс «Основы корпоративных финансов». Реструктуризация фирмы: принципы анализа / НИУ ВШЭ. – URL: https://www.coursera.org/lecture/osnovy-korporativnykh-finansov/10-8-1-riestrukturizatsiia-firmy-printsipy-analiza-yi2zX (дата обращения: 26.08.2020)

[504] Altman E.I., Hotchkiss E., Wang W. Corporate financial distress, restructuring, and bankruptcy: analyze leveraged finance, distressed debt, and bankruptcy. – John Wiley & Sons, 2019. – P. 11.

			их частичное сохранение («должник во владении»)
Участие суда	Отсутствует	Частичное (утверждение плана, контроль со стороны суда)	Полное
Применяемый инструментарий	Широкий спектр гибких инструментов, используемых по соглашению сторон (без официальных сроков и законодательно установленных правил): продажа активов должника, списание части долга, изменение графика платежей, реструктуризация финансовых обязательств, реструктуризация бизнеса, обмен долга (на акции или на другие обязательства), и т.д.	Возможно (в т.ч. в комбинации мер): • привлечение специалиста по переговорам – медиатора • установление конечного срока проведения переговоров с кредиторами, когда должник не обязан подать заявление • ограничение действий кредиторов по взысканию задолженности • предварительное согласование с кредиторами плана реструктуризации / продажи бизнеса • утверждение судом достигнутого соглашения	Фиксированный национальным законодательством о банкротстве перечень мероприятий – в зависимости от характера введенной процедуры (реструктуризация или ликвидация) Типичные меры в рамках реструктуризации: • мораторий на удовлетворение требований кредиторов («автоматическая остановка») • привлечение арбитражного управляющего в качестве руководителя • разработка плана оздоровления бизнеса

Источник: составлено автором по: McGowan M.A., Andrews A. Insolvency regimes and productivity growth: a framework for analysis. Economic department papers No.1309 // OECD Working papers, ECO/WKP(2016)33. July 21, 2016. – P. 16; Carcea M.C. et al. Effectiveness 14 of Preventive Insolvency Frameworks in the EU1 // Turnaround Management and Bankruptcy: A Research Companion. – Routledge, 2017. – P. 261; Garrido J.M. Out-of-Court Debt Restructuring / World Bank Study. – World Bank, 2012. – P. 20, 47-49; Rescue of Business in Insolvency Law // Instruments of the European Law Institute, 2017. – T. 6. – P. 208-209.

Важно понимать, что расположение этих форм на кривой времени в четкой последовательности от превентивной к судебной реструктуризации не является корректным. Так, при неудаче переговоров о превентивной реструктуризации может быть две возможности: привлечен внешний консультант (например, медиатор), и тогда формально реструктуризация перейдет в стадию «гибридной» (суд лишь осуществляет контроль и утверждает достигнутое соглашение, но пока дело о банкротстве не возбуждено); сразу начата стадия судебного производства (рис. 21). В то же время, если гибридная реструктуризация так и не приведет к соглашению, может быть инициирована судебная процедура банкротства, также имеющая два потенциальных исхода, среди которых во всем мире более распространенным остается ликвидация.

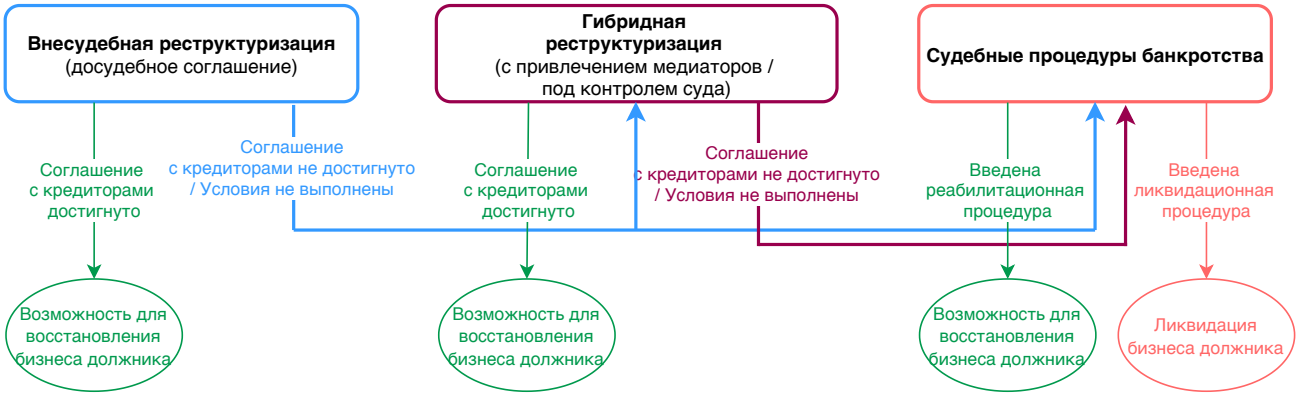


Рис. 21. Последовательность применения форм реструктуризации проблемного бизнеса и их возможные результаты

Источник: составлено автором по: Garrido J. M. Out-of-Court Debt Restructuring //World Bank Study. World Bank, 2012. – P. 3-6, 47-49.

По нашему мнению, в агрегированном виде к «превентивной реструктуризации» можно отнести не только первую форму – чисто внесудебные соглашения, достигнутые в результате неформальных переговоров должника с кредиторами, но и следующую – «гибридную», где также применяется управленческий инструментарий оздоровления, а влияние суда ограничено. Отличие гибридной реструктуризации от внесудебной в том, что порядок гибридной частично закреплен в законодательстве, имеются практические успешные кейсы, что позволяет рассчитывать на содействие компетентных специалистов. Опираясь на понимание содержания системы управления банкротством, предложенное в настоящей работе, первый и второй тип реструктуризации реализуются на корпоративном уровне управления, третий – на арбитражном.

Инструменты управления превентивной реструктуризацией интенсивно развиваются в западных странах и подробно описаны в международных документах. Наше исследование обнаруживает многообразие синонимично употребляемых англоязычных терминов: добровольные переговоры о реструктуризации (англ. «voluntary restructuring negotiations») – в Руководстве для законодательных органов по несостоятельности ЮНСИТРАЛ (2005)[505]; внесудебная реструктуризация долга (англ. «out-of-court debt restructuring») – в докладе Всемирного банка (2012)[506]; внесудебные, неформальные соглашения (англ. «out-of-court settlements, informal workouts») – в материалах рабочих групп ОЭСР (2016)[507]; превентивная,

[505] Legislative Guide on Insolvency Law // United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL), 2005. – P. 21. – URL: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/05-80722_ebook.pdf (дата обращения: 05.08.2020)

[506] Garrido J.M. Out-of-Court Debt Restructuring //World Bank Study. World Bank, 2012. – URL: https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/2230 (дата обращения: 05.08.2020)

[507] McGowan M.A., Andrews A. Insolvency regimes and productivity growth: a framework for analysis //OECD Working papers, ECO/WKP(2016)33. July 21, 2016. – https://www.oecd.org/economy/growth/insolvency-regimes-and-productivity-growth-a-framework-for-analysis.pdf (дата обращения: 05.08.2020)

подготовленная реструктуризация (англ. «preventive pre-pack») – в аналитическом обзоре ассоциации INSOL Europe[508] (2020).

Исторически актуализация механизмов управления превентивной реструктуризацией связана с переориентацией системных кредиторов (банков) на более дешевые и быстрые инструменты урегулирования задолженности в периоды крупных финансовых кризисов[509] (1998 и 2008 годов), а также с институционализацией отдельных форм превентивной реструктуризации в законодательстве США о банкротстве в начале 90-х годов.

Условиями для проведения превентивной реструктуризации являются два основных критерия: 1) текущая (имеющая временный характер) или предполагаемая неплатежеспособность компании; 2) множественность кредиторов (т.к. в случае с одним кредитором применяются индивидуальные мероприятия и нет необходимости в примирении многих сторон), основными из которых являются финансовые организации. Среди дополнительных предпосылок для превентивной реструктуризации выделяют следующие:

- готовность сторон к переговорам (в том числе внутри сообщества кредиторов), основанная на принципе добросовестности и включающая готовность предоставлять информацию о своем финансовом состоянии (как со стороны должника, так и кредиторов);
- понимание сторонами, что переговорный процесс может принести больше пользы всем участникам как менее длительный и затратный, чем официальная процедура банкротства;
- готовность кредиторов к сотрудничеству между собой по предоставлению достаточной отсрочки в исполнении обязательств (англ. «standstill period») и предоставления других льгот;
- для проблемной компании – отсутствие необходимости в получении защиты от кредиторов в судебной процедуре банкротства (мораторий на удовлетворение требований, возможность неисполнения незавершенных контрактов и т.д.);
- наличие благоприятного или нейтрального налогового режима для проведения реорганизации бизнеса с учетом юрисдикции «должника» и иностранных кредиторов (при наличии);
- наличие антикризисного потенциала проблемного бизнеса, его жизнеспособность, наличие антикризисного бизнес-плана.

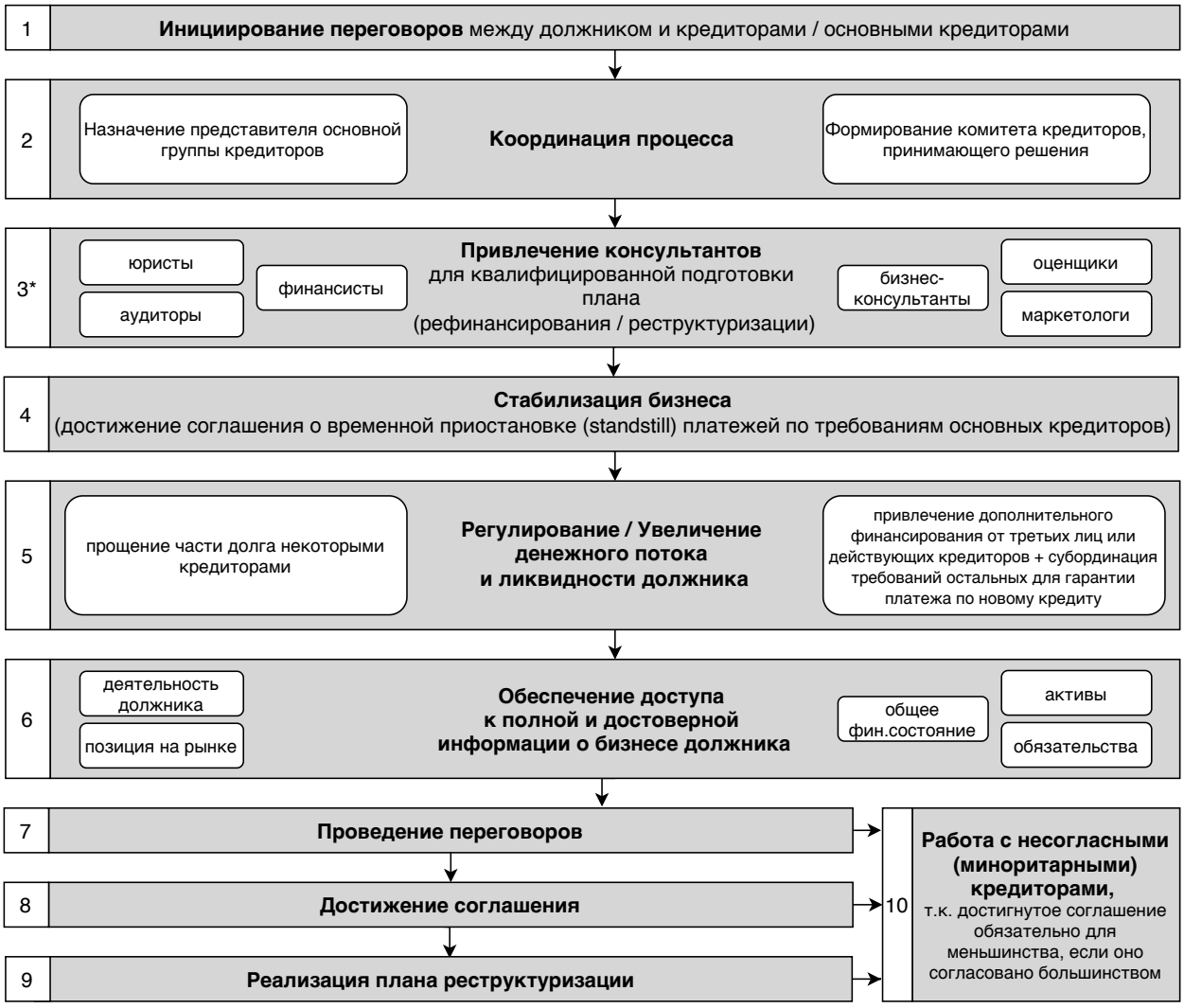
---

[508] Richter T., Thery A. INSOL Europe Guidance Note on the Implementation of Preventive Restructuring Frameworks under EU Directive 2019/1023: Claims, Classes, Voting, Confirmation and the Cross-Class Cram-Down //INSOL Europe, 2020. – URL: https://www.insol-europe.org/download/documents/1705 (дата обращения: 05.08.2020)

[509] Westbrook L., Booth C. D., Paulus C., Rajak H. A Global View of Business Insolvency Systems /World Bank, 2010. – P. 180. – URL: https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/13522 (дата обращения: 05.08.2020)

Описанные предпосылки частично отражены в 8 принципах проведения эффективных переговоров при большом числе кредиторов, разработанных ассоциацией INSOL International[510] для увеличения информационной прозрачности, согласованности, координации действий кредиторов.

Обычно процесс управления превентивной реструктуризацией включает следующие 10 стадий (рис. 22).



* В упомянутых исследованиях Всемирного банка (2010) и ЮНСИТРАЛ (2005) данный этап обозначен вторым (после начала переговоров), либо третьим (после создания координирующего совета кредиторов), что не является принципиальным - привлечение консультантов может происходить как последовательно, так и параллельно с началом переговоров и созданием координирующих органов среди кредиторов, если стороны понимают целесообразность их участия. Подробнее см: *Westbrook L. (ed.) A Global View of Business Insolvency Systems. Washington, DC: World Bank and Brill, 2010.* – P. 183-184; Legislative Guide on Insolvency Law // United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL), 2005. – P. 23-26.

Рис. 22. Стадии процесса превентивной реструктуризации

Источник: составлено автором по: Garrido J.M. Out-of-Court Debt Restructuring // World Bank Study. World Bank, 2012. – Pp. 3-6, 47-49.

При инициации переговоров с кредиторами о превентивной реструктуризации важным вопросом становится определение как текущего состояния проблемного бизнеса, так и его

[510] Statement of Principles for a Global Approach to Multi-Creditor Workouts II / INSOL International, 2017. – URL: https://www.insol.org/_files/Publications/StatementOfPrinciples/Statement%20of%20Principles%20II%2018%20April%202017%20BML.pdf (дата обращения: 12.08.2020)

перспектив. Однако в мировой и российской практике отсутствуют универсальные методические документы, позволяющие четко классифицировать финансовое состояние компании как: а) подходящее для начала превентивной реструктуризации; б) жизнеспособное с точки зрения сохранения бизнеса и погашения обязательств. Таким образом, методические подходы к анализу остаются на усмотрение сторон и могут быть адаптированы на основе предложений, изложенных в Главах 4-5 диссертации.

В мировой практике сами меры, которые должны быть согласованы в процессе управления превентивной реструктуризацией и отражены в плане оздоровления, условно делятся на два направления – реструктуризация бизнеса (операционная) и реструктуризация обязательств (финансовая). Управление реструктуризацией бизнеса включает мероприятия:

- продажа активов с целью получения дополнительных средств для финансирования непрерывной деятельности компании. Обычно продаются непрофильные и(или) убыточные активы, наличие которых не является обязательным для продолжения работы. Однако если на продажу выставляются прибыльные активы, важным этапом становится их оценка по справедливой (рыночной) стоимости и юридическое сопровождение сделки во избежание оспаривания (если дело дойдет до судебной процедуры банкротства);
- отделение/выделение (англ. «hive-downs») прибыльных активов в отдельное предприятие – проектную компанию (англ. «special purpose vehicle», SPV), доли в которой передаются кредиторам в счет погашения долгов.

Второе направление – реструктуризация обязательств – может включать комбинацию следующих управленческих инструментов:

- пересмотр сроков исполнения обязательств (предоставление отсрочки по внесению периодических платежей, продление срока погашения), когда происходит новация долга относительно старых условий его погашения. Может быть изменена процентная ставка или продлен срок исполнения обязательств (при прежней ставке);
- конвертация валюты долга;
- снижение процентной ставки (фиксированной или плавающей) по обязательствам с последующей новацией долга;
- отказ (временный или постоянный) от санкций по договорам займа и(или) отмена текущих штрафов за нарушение условий договора;
- изменение (смягчение) финансовых ковенантов, предусмотренных кредитным договором, таким образом, чтобы их соблюдение стало посильным для проблемной компании, но одновременно позволяло кредитору отслеживать изменение ее финансового состояния;

- использование гибридных (конвертируемых) ценных бумаг – свопов, предусматривающих конвертацию долга в акции (англ. «debt-to-equity swap»), реже – конвертацию в другие обязательства (англ. «debt-to-debt swap»)[511];
- предоставление нового кредита (открытие новой кредитной линии) с соответствующим «защитным» обеспечением, компенсирующим риски. В разных странах это может быть приоритет при удовлетворении требований, запрет на оспаривание сделки в случае перехода к судебной процедуре банкротства. Подобное обеспечение может применяться не только к предоставленному новому финансированию, но и к реструктурированному долгу;
- «прощение» процентов по текущим (прошлым) обязательствам;
- частичное или полное списание долга – как крайняя мера со стороны кредиторов, которая может выражаться в прощении заемщику оставшейся части долга, в результате чего оформляется новация первоначальных обязательств, их замена на меньшую сумму или полное списание долгов.

Часть рассмотренных мер включается в судебные процедуры банкротства: к примеру, в России продажа активов должника и замещение активов (аналог hive-down) являются мероприятиями внешнего управления. Описанные меры также могут стать элементом достигнутого соглашения с кредиторами, выраженного в форме подготовленного и согласованного до суда плана реструктуризации (графа 2 табл. 26) или утвержденного в судебной реабилитационной процедуре банкротства (графа 3).

Среди преимуществ превентивной, досудебной, реструктуризации можно выделить:

- более высокую скорость и гибкость принимаемых решений (по оценкам Европейского института права, при тщательной подготовке сама процедура продажи бизнеса должника может занять 24-48 часов с момента открытия официальной процедуры банкротства[512]);
- относительно низкие затраты (судебные издержки и внешнее администрирование минимальны в сравнении с банкротством);
- снижение риска обесценивания активов должника;
- конфиденциальность, непубличность процесса;
- низкие репутационные потери для проблемной компании, которая собирается продолжить деятельность и не обязана прерывать ее на время проведения переговоров;

[511] Балюк И.А. Современный международный долговой рынок : теория и практика функционирования : дис. ... докт. экон. наук : 08.00.14 / Финансовый ун-т при Правительстве РФ. – М., 2019. – С. 189-200.
[512] Rescue of Business in Insolvency Law, 2017. – P. 295.

Таблица 26. Инструменты управления превентивной реструктуризацией (Р) проблемного бизнеса в мировой практике

Инструмент	1. Достижение неформального соглашения об условиях восстановления бизнеса	2. Предварительное согласование с кредиторами плана реструктуризации	3. Подготовленная продажа проблемного бизнеса целиком как действующего
Международное наименование	informal workout, contractual workout	pre-arranged, prepackaged, pre-negotiated plan	pre-packaged sale
Суть механизма и результат переговоров	Переговоры должника и кредиторов проводятся при участии приглашенных консультантов. *Результат переговоров*: оформленное соглашение, сочетающее меры операционной и финансовой Р	*Результат*: официальный план Р, подлежащий утверждению судом. Далее должник подает заявление о своем банкротстве и сопроводительные документы: реестр кредиторов, план Р, подтверждение согласия кредиторов с планом	В процессе переговоров находится покупатель для действующего бизнеса должника, имеющего хорошие перспективы дальнейшей работы. *Результат переговоров*: подготовка сделки по продаже бизнеса до открытия процедуры банкротства. Далее должник подает заявление о банкротстве, суд утверждает такую продажу на ранней стадии судебной процедуры, выручка распределяется между кредиторами
Утверждение плана Р судом	Не требуется, но соглашение (как договор) имеет юридическую силу	Требуется	Требуется
Владелец бизнеса должника	Остается прежним (или происходит размывание его доли при использовании свопов как механизма финансовой Р)	Остается прежним (или происходит размывание его доли – при свопах)	Меняется (бизнес приобретается новым собственником)
Примеры из мировой практики	Англия: «Лондонский подход» – рекомендации для переговоров и сохранения ценности работающего бизнеса; неформальное соглашение должника и незалоговых кредиторов (CVA) до суда. Франция: превентивная реорганизация (safeguard proceedings) в форме примирения (conciliation) или предварительных переговоров (ad hoc)	Подготовленное банкротство (досудебная разработка плана Р): США, Англия Согласованное банкротство: США	Подготовленная продажа (pre-pack sale): Англия, Испания, США Германия: защита от банкротства (Schutzschirmverfahren) – подготовка плана Р, обычно включающего продажу компании или ее части

Источник: составлено автором по: Garrido J. M. Out-of-Court Debt Restructuring // World Bank Study. World Bank, 2012; Belcher A. Corporate rescue: a conceptual approach to insolvency law. – Sweet & Maxwell, 1997. – P. 118; Бобылева А.З., Львова О.А. Предупреждение банкротства: институциональная поддержка слияний и присоединений проблемных компаний // Проблемы теории и практики управления. – 2019. – №7. – С. 87–99; Rescue of Business in Insolvency Law //Instruments of the European Law Institute, 2017.

- снижение нагрузки на судебную систему, которая концентрируется на решении наиболее сложных дел, т.к. большинство процедурных шагов может быть осуществлено во внесудебном порядке[513];
- эффект на макроуровне в виде формирования более защищенной экономической среды для расширения кредитования (как до наступления несостоятельности, так и после).

В некотором роде описанные достоинства являются одновременно и недостатками превентивных процедур, которые подходят только для случаев, когда полная «защита» проблемного бизнеса в рамках судебного производства по делу о несостоятельности не требуется: «закрытость» превентивных процедур может повлечь за собой как ущемление прав миноритарных кредиторов и(или) должника, так и привести к необоснованному выбору покупателя; высока цена ошибки при проведении анализа финансового состояния (входящего в due diligence) и оценки перспектив бизнеса должника на ранних этапах переговоров; менеджмент фирмы сложнее привлечь к ответственности за недобросовестное поведение; сложнее регулировать трудовые отношения при необходимости увольнения работников.

В мировой практике основным направлением развития управления превентивной реструктуризацией является рассмотрение возможности обеспечения ускоренного процесса преобразования неофициального плана реструктуризации, достигнутого в ходе предварительных переговоров, в официальный план реорганизации в случае обращения к процедуре банкротства. Это позволит объединить «лучшее из обоих миров» таким образом, чтобы производство по делу о несостоятельности вызывало минимальное нарушение деловой активности должника, сочетая эффективность, скорость, стоимость и гибкость неформальной превентивной реструктуризации с эффектом официального производства по делу о несостоятельности – в случаях, когда необходимо участие суда.

В 2017-2018 гг. во Франции судебные процедуры реорганизации составляли около 29% всех дел, превентивная «защита должника» – около 2% случаев. В Германии в те же годы реструктуризация в судебных процедурах банкротства имела место в 5% случаев, процедура превентивной реструктуризации – в 3% случаев[514]. В США в 2020 г. 4 из 20 крупнейших банкротств компаний были «подготовленными» (англ. «prepackaged»)[515].

---

[513] Franks J. R., Sussman O. Resolving financial distress by way of a contract: an empirical study of small UK companies / SSRN, 2000; Betker B.L. The administrative costs of debt restructurings: Some recent evidence // Financial Management. – 1997. – Vol. 26, No. 4. – P. 56–68.

[514] The Insolvency Review. 6th edition. London, Law Business Research Ltd., 2018. – P. 84, 92; The Insolvency Review. 7th edition. London, Law Business Research Ltd., 2019. – P. 93, 115.

[515] Trends in large corporate bankruptcy and financial distress // Cornerstone Research, 2020. – URL: https://www.cornerstone.com/Publications/Reports/Trends-in-Large-Corporate-Bankruptcy-and-Financial-Distress-2005-Q3-2020 (дата обращения: 06.10.2021)

Статистика по России в части реабилитационных процедур банкротства показывает их применение не более, чем в 1-2% случаев. Из рассмотренных в табл. 26 принятых в мировой практике способов превентивной реструктуризации, в России применяется только первый – достижение неформального соглашения с кредиторами вместо официальной процедуры банкротства. Процессы превентивной реструктуризации находят свое выражение в форме реструктуризации задолженности, а также сделок с проблемными и непрофильными активами должника по их продаже инвестору или в рамках слияния или присоединения (M&A). Объем этого рынка оценить трудно по причине непубличности большинства сделок, которые по сути являются превентивной реструктуризацией проблемных компаний. Так, сделки с участием банков-кредиторов попадают в публичный доступ только если банк отнес реструктуризацию проблемного заемщика именно к этой категории (а не квалифицировал как замену одного кредита на другой), либо в силу публичности долга или огласки в СМИ. Кредиторы не заинтересованы в раскрытии информации: так, по данным КПМГ за 2018 г., признаваемый банками в отчетности уровень проблемных долгов составлял около 7%, тогда как по неформальным оценкам реальный уровень проблемных и предпроблемных корпоративных долгов в России достигал 30%[516].

В России сделки по превентивной реструктуризации проблемных компаний реализуют четыре группы участников, рассмотренных ниже.

1. Банки-кредиторы, создающие специальные подразделения по работе с проблемными активами, занятые разработкой и реализацией стратегий. Основные способы реструктуризации здесь следующие:

- рефинансирование кредита на новых льготных условиях, которые заемщик в силах выполнять (обычно для крупных компаний). Банки выбирают этот способ как меньшее из зол, потому что другие варианты предполагают возврат на уровне 30% (как залоговому кредитору), либо продажу долга с дисконтом примерно за половину стоимости;
- купля-продажа долга в рамках сделок с другими кредиторами (покупка прав требований), реже – продажа долга специализированным сторонним фондам, не обладающим равной с кредиторами информацией;
- участие в антикризисном управлении проблемным заемщиком в качестве квази-акционера. Приобретение квази-акционерного контроля осуществляется не только посредством обмена долга на акции, но и за счет усиления позиций банка после консолидации долга (покупка долга у других кредиторов с дисконтом) и

[516] Ключевые вопросы рынка M&A в 2018 г. // КПМГ, 2019. – С. 19-20. – URL: https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2019/02/ru-ru-ma-survey-feb-2018.pdf (дата обращения: 06.10.2021)

получения личного поручительства акционера. Однако этот способ в последние годы применяется реже из-за накопленного негативного опыта по признанию убытков от последующей консолидации активов и нежелания банка участвовать в операционном управлении проблемным бизнесом;

- продажа бизнеса заемщика инвестору в рамках сделки по слиянию / поглощению (M&A). Поиск инвестора обычно проводится после получения квази-акционерного фактического контроля над заемщиком, что подтверждает наличие прочной связи между рынком реструктуризации и M&A в России.

Некоторые банки не справляются с частными кризисами неплатежей и сами попадают под санацию. Управление их токсичными активами в 2018 г. было закреплено институционально в форме создания Банка непрофильных активов (БНА), в который вошли долги и акции заемщиков крупных санируемых банков «Открытие», «Траст», «БИН», «РОСТ». Одна из его задач также состоит в реструктуризации принятых в управление непрофильных активов, в том числе посредством сделок M&A. В целом эксперты КПМГ отмечают возникновение уникальной российской тенденции, когда частные банки сначала входили в капитал своих заемщиков, потом их финансовые показатели сильно ухудшались, и впоследствии их спасало или санировало государство через непрямую рекапитализацию различными госбанками[517].

Отдельные банки не только работают со своими проблемными заемщиками, но и оказывают консультационные услуги по реструктуризации кредитных портфелей компаний, которые также адресованы эмитентам облигаций, испытывающим трудности с исполнением обязательств, и инвесторам, желающим реструктурировать свой портфель. К примеру, банк «Зенит» описывает этапы проведения эффективной реструктуризации следующим образом: оценка активов для принятия решений, M&A сделки, переговорный процесс с кредиторами, координирование взаимодействия дебиторов, кредиторов и совета директоров, привлечение финансирования как со своей стороны, так и от других банков и инвестиционных фондов[518].

2. Специальные управляющие компании для проблемных активов, созданные при крупных компаниях с государственным участием. Например, «РТ-Капитал» при госкорпорации «Ростех» является «экспертным центром по антикризисному управлению и трансформации проблемных и непрофильных активов в промышленном секторе», в управление которого передано 179 предприятий из 9 отраслей519. В частности, «РТ-Капитал» объединяет следующие

[517] Ключевые вопросы рынка M&A в 2018 г. – С. 21.
[518] Реструктуризация долга и проблемных активов. Консультационные услуги по работе с портфелем проблемных долговых обязательств / Банк «Зенит». – URL: https://www.zenit.ru/business/financing/debt/debt-restructuring/ (дата обращения: 06.10.2021)
[519] РТ-Капитал. – URL: https://rt-capital.ru/success/ (дата обращения: 06.10.2021)

направления превентивной реструктуризации и предоставляет услуги по управлению активами не только для «Ростеха», но и другим (сторонним) компаниям:

- центр антикризисного управления (анализ требований и должников, выработка оптимальных решений, максимизация возврата долга);
- центр трансформации и создания стоимости активов (анализ активов, структурирование, поиск инвесторов);
- центр мобилизации инвестиционного ресурса (выявление неэффективно используемых активов, оценка активов, организация торгов, максимизация доходов).

Аналогичный спектр аналитических услуг предлагают ведущие зарубежные консалтинговые компании, которые, однако, сами не предоставляют финансирование и не специализируются только на одной сфере (например, промышленности, как в случае с «РТ-Капитал»).

3. Частные финансово-промышленные консорциумы по управлению непрофильными активами, созданные при банках (например, структура «Альфа-проблемные активы, А1» при «Альфа Групп»). Подобные структуры осуществляют полный комплекс мероприятий, связанных с корпоративным и операционным управлением активами, сопровождением судебных и банкротных процессов, подготовкой активов к продаже, организацией и проведением сделок с инвесторами[520].

4. Консалтинговые компании, оказывающие информационную и консультационную поддержку в оценке целесообразности и сопровождении сделок в рамках превентивной реструктуризации, но не предоставляющие финансирование самостоятельно. Консультационные услуги по оздоровлению и реструктуризации, по содержанию аналогичные перечисленным в п. 2 услугам «РТ-Капитал», предоставляют «Делойт и Туш СНГ»[521], «КПМГ»[522], «PwC»[523]. Важным игроком на рынке превентивной реструктуризации, финансового оздоровления и антикризисного управления также является всемирно известная специализированная компания «Альварез и Марсал» (Alvarez&Marsal)[524]. Востребованными среди клиентов являются услуги по оценке в рамках комплексных сделок или передачи активов в управление, услуги по оптимизации бизнес-процессов принятия инвестиционных решений,

---

[520] А1. – URL: https://www.a-1.com/ (дата обращения: 06.10.2021)

[521] Реструктуризация и финансовое оздоровление проблемных активов. АО «Делойт и Туш СНГ», 2020. – URL: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ru/Documents/finance/russian/financial-restructuring-business-turnaround_RU.pdf (дата обращения: 06.10.2021)

[522] Реструктуризация долга. Другие услуги по реструктуризации. АО «КПМГ». – URL: https://home.kpmg/ru/ru/home/services/deal-advisory/restructuring/other-restructuring-services.html (дата обращения: 06.10.2021)

[523] Эффективная реструктуризация для бизнеса. PwC, 2019. – URL: https://www.pwc.ru/ru/transactions/assets/restrukturizatciya-dlya-biznesa2019.pdf (дата обращения: 06.10.2021)

[524] Альварез и Марсал. Услуги по реструктуризации и оздоровлению. – URL: https://www.alvarezandmarsal.com/ru/global-locations/russia (дата обращения: 06.10.2021)

разработке соответствующих инструментов (комплексных финансовых моделей, платформенных решений и пр.), а также по разработке стратегии и принципов управления крупными портфелями активов с применением Big Data[525].

Таким образом, в России практика превентивной реструктуризации распространена преимущественно в виде реструктуризации задолженности или слияний и присоединений проблемного бизнеса, однако какое-либо институциональное оформление таких сделок отсутствует и не обсуждается в существующих законопроектах, в чем видится важное направление развития превентивных механизмов для оздоровления временно несостоятельного, но жизнеспособного бизнеса на ранней стадии финансовых затруднений.

5.2. Поддержка предупреждения банкротства проблемного бизнеса на государственном уровне управления[526]

В России меры по предупреждению банкротства зафиксированы в ст. 30 и 31 Закона следующим образом: принятие всех зависящих от руководства и учредителей мер, направленных на предупреждение банкротства должника; обязанность руководства компании действовать с учетом интересов кредиторов; осуществление кредиторами или иными лицами мер, направленных на восстановление платежеспособности должника, в том числе финансовая помощь, на основе соглашения с должником. В отличие от финансовых организаций, последствия банкротства которых имеют значимые социальные последствия, для всех остальных компаний государственная поддержка предупреждения банкротства выражается в указанных рамочных, «облачных» мерах без конкретных инструментов их реализации, что не позволяет в полном объеме использовать описанные в предыдущем разделе преимущества превентивной реструктуризации.

Поддержка предупреждения банкротства проблемного бизнеса как важнейший вектор управления на государственном уровне системы управления банкротством предусматривает формирование институциональной среды, стимулирующей соответствующие процессы и устраняющей барьеры на пути заключения неформальных соглашений между кредиторами и должником. Подобная среда объединяет в себе не только правовые возможности для использования гибких гибридных инструментов превентивной реструктуризации (в сфере банкротства и других отраслей права – гражданского, налогового, банковского), но и институт профессиональных консультантов по превентивной реструктуризации, готовность судебной

---

[525] Ключевые вопросы рынка M&A в 2019 г. // КПМГ, 2020. – С. 29. – URL: https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2020/02/ru-ru-ma-survey-2019.pdf (дата обращения: 06.10.2021).

[526] В данном разделе использованы материалы из следующих ранее опубликованной работы автора: Бобылева А. З., Львова О. А. Предупреждение банкротства: институциональная поддержка слияний и присоединений проблемных компаний // Проблемы теории и практики управления. – 2019. – №. 7. – С. 87-99.

системы способствовать утверждению досудебных соглашений, обеспечение информационной прозрачности, в том числе наличия доступа к информации о проблемном бизнесе для потенциальных инвесторов и покупателей.

Исследование показывает, что в зарубежных странах опыт государственной поддержки предупреждения банкротства гораздо шире, чем в России. В связи с этим целесообразно выделить основные направления институциональной поддержки, рассмотреть зарубежный опыт их реализации для определения возможностей адаптации к российским условиям.

1. *Возможности для предупреждения банкротства, предоставляемые национальным законодательством:*
    а) *нормативно закрепленные меры или процедуры по предупреждению банкротства*

В США распространено досудебное планирование банкротства, в рамках которого существует два типа превентивных процедур: подготовленное банкротство (англ. «pre-packaged», «pre-packs») – на основе мер финансовой реструктуризации, одобренное голосами кредиторов еще до введения судебной процедуры реорганизации; и согласованное (англ. «pre-negotiated») – если требуется операционная реструктуризация, урегулирование задолженности по социальным обязательствам и массовых исков работников, а значит более долгий срок одобрения плана кредиторами, голосование по которому происходит уже после начала официальной процедуры банкротства под контролем суда[527].

В среднем подготовленное банкротство занимает до 60 дней, согласованное (при отсутствии осложняющих обстоятельств) – на 45-60 дней дольше[528]. Эти досудебные процедуры можно отнести к категории гибридных инструментов – результаты предварительной разработки плана восстановления должника должны быть одобрены судом.

Во Франции также существует два типа внесудебных процедур (англ. «pre-packaged safeguard proceedings»), целями которых являются продолжение деятельности должника, сохранение рабочих мест, погашение задолженности: специальные (франц. «mandat ad hoc») и примирительные (франц. «conciliation»). Процедура «ad hoc» представляет собой неофициальное обсуждение возможностей договориться с мажоритарными кредиторами, когда должник обычно еще платежеспособен. Характер процедуры примирения уже более формальный: представитель суда пытается организовать подготовку плана реструктуризации, который будет реализован в дальнейших судебных процедурах. Все действия на этом этапе являются конфиденциальными. Результатом превентивных процедур является одобрение судом

[527] Перед подачей заявления о банкротстве кредиторы удостоверяют свою поддержку до открытия дела, часто в форме соглашения о помещении капитала в неликвидные активы (англ. «lockup agreement»).
[528] Ivester E. J., Mahaney-Walter E. Chapter “United States” //The Restructuring Review. 13th edition. London, Law Business Research Ltd., 2020. – P. 305.

плана предупреждения несостоятельности, который может включать реструктуризацию долга, рекапитализацию компании, своп «долг на собственность», продажу активов, частичную продажу бизнеса[529]. В отличие от других стран, во Франции план предупреждения несостоятельности не может включать продажу бизнеса целиком.

В Англии культура восстановления бизнеса развивается на основе корректировок законодательства 1986 г., 2000 г., 2002 г., 2016 г. Здесь также существуют два типа предварительной реструктуризации: подготовленное банкротство (англ. «pre-pack») и подготовленная продажа (англ. «pre-pack sale»), где все условия согласуются до вхождения в процедуру банкротства. В досудебном порядке возможно заключение аналога российского мирового соглашения (англ. «company voluntary arrangement», CVA). Как правило, CVA – это неформальное соглашение между компанией-должником и необеспеченными (незалоговыми) кредиторами о достижении компромисса по долгам для создания возможности преодолеть финансовые затруднения и избежать ликвидации. Однако CVA используются редко, если у компании большая задолженность перед обеспеченными (залоговыми) кредиторами.

Несмотря на добровольный характер превентивных процедур, все они протекают под контролем суда: администратор назначается, если необходимо одобрение достигнутой до суда договоренности либо требуется полноценная судебная процедура. Во всех процедурах задачи администрирования выстроены по иерархии[530]: 1) восстановление компании; 2) нахождение наилучшего варианта для всех кредиторов при ликвидации компании (если он не найден на стадии предупреждения банкротства самой компанией); 3) реализация имущества компании и распределение вырученных средств между кредиторами. Вмешательство суда варьируется в зависимости от степени «подготовленности» банкротства и того, как достигнуто согласие: при добровольной ликвидации оно минимально, при принудительной дело будет заслушано в суде, что завершится вынесением соответствующего постановления. В случае CVA суд лишь рассматривает отчет назначенного лица (англ. «nominee») о достигнутом соглашении должника и кредиторов.

В Германии есть возможность обращения к предварительным процедурам, когда назначается управляющий по банкротству (при сохранении полномочий руководителя должника), ответственный за проведение переговоров, контроль подготовки плана и при необходимости – поиск покупателя для продажи бизнеса должника как действующего. С 2012 г. немецкое законодательство также предусматривает возможность обращения к так называемой предварительной защитной процедуре (англ. «umbrella protection», «protective shield

---

[529] Gumpelson J., Dubois P. Chapter “France” // The Restructuring Review. 13th edition. – P. 81, 82, 85.
[530] Newman P., McMaster K., Drylie I. Chapter “England and Wales” // The Insolvency Review. 7th edition. London, Law Business Research Ltd., 2019. – P. 85-86.

proceedings»)[531], которая в строгом смысле не является превентивной реструктуризацией (т.к. не содержит соответствующих механизмов) и с правовой точки зрения скорее может быть отнесена к судебным процедурам. Однако, по сути, она представляет собой защитный механизм для должника, дающий выиграть время: при определенных условиях (обычно для сложных кейсов с крупными активами должника) суд предоставляет период до 3 месяцев, в течение которого должник может подготовить план реструктуризации, а руководитель освобождается от уголовной ответственности за несвоевременную подачу заявления о банкротстве. И хотя по статистике процедуры, где полномочия руководителя сохраняются (англ. «self-administration proceedings») встречаются достаточно редко – всего в 3% случаев в 2017 г., они часто применяются при банкротстве крупного бизнеса (64% случаев из топ-50 банкротств 2017 г.[532]).

В Испании поправками 2015-2016 гг. в законодательство была введена возможность для должника обратиться в суд с предварительным уведомлением о несостоятельности и тем самым претендовать на введение 4-х месячной «автоматической остановки» для проведения переговоров с кредиторами о реструктуризации, которая завершается на ранней стадии судебной процедуры. В процессе такого «моратория» бизнес продолжает функционировать[533], суд не принимает заявления о банкротстве должника от других лиц, тем самым давая ему преимущественное право на обращение в суд для завершения подготовленной реструктуризации. Учитывая, что по закону у должника изначально есть 2 месяца для подачи заявления о банкротстве, подобная пролонгация на 4 месяца в совокупности обеспечивает ему возможность в течение полугода вести переговоры с кредиторами. Мораторий вводится на принудительное взыскание с должника по денежным обязательствам (за исключением социальных и налоговых, которые продолжают уплачиваться), реализацию прав на залоговое имущество, без которого должник не сможет продолжать обычную хозяйственную деятельность. Интересно, что у должника есть возможность подавать заявление о собственном банкротстве не чаще одного раза в год[534], что, должно выполнять роль фактора, сдерживающего злоупотребления.

Во многих других европейских странах также предусмотрена возможность превентивной реструктуризация при участии суда, на период которой вводится мораторий на удовлетворение требований кредиторов, осуществляется подготовка и предварительное согласование плана. Помимо описанных стран, подобные процедуры предусмотрены в Австрии (URG proceedings, реорганизация по Закону о реструктуризации бизнеса), Бельгии (Formal Amicable Settlement, формальное мировое соглашение), Греции (Special Administration Procedure, процедура

---

[531] Tasma M., Muller-Leibenger M. Chapter “Germany” // The Restructuring Review. 13th edition. – P. 100-101.
[532] Dimmling A. Chapter “Germany” // The Insolvency Review. 7th edition. – P. 116.
[533] Villoria I., Borrallo A. Chapter “Spain” // The Insolvency Review. 7th edition. – P. 338.
[534] Garcia F. V., Maiz I. L., Lasarte I. R., Triadu C. A. Chapter “Spain” // The Restructuring Review. 13th edition. – P. 241.

специальной администрации по Кодексу Греции о банкротстве), Италии (Concordato Preventivo, превентивное соглашение с кредиторами), Латвии (Out-of-court Legal Protection Proceedings, внесудебная процедура правовой защиты), Польши (Arrangement Approval Proceedings, процедура одобрения соглашения; Accelerated Arrangement Proceedings, ускоренная процедура согласования)[535].

б) возможность продажи бизнеса как действующего, в том числе в преддверии банкротства

Подготовленная продажа бизнеса (англ. «pre-pack sale») возможна по законодательству многих стран (Венгрия, Нидерланды, Латвия, Польша, Швеция), так как позволяет не только сохранить жизнеспособный бизнес должника и рабочие места, но и быстрее удовлетворить требования кредиторов из выручки от его продажи.

В США наиболее прагматичным подходом для потенциального покупателя является выкуп прав требования и использование статуса кредитора при принятии плана: потенциальному покупателю выгодно объединиться либо с должником, либо с комитетом кредиторов для лоббирования лучшего для себя варианта плана. В Англии и Германии этот механизм широко распространен в практике администраторов по несостоятельности и является предпочтительным. В Италии продажа бизнеса возможна в форме его передачи покупателю, присоединения к другой компании либо посредством образования нового юридического лица (с возможностью ликвидации активов, ненужных для будущей работы бизнеса).

В Испании продажа бизнеса возможна как в рамках превентивной реструктуризации, так и в ходе судебных процедур банкротства, и важной особенностью является предоставление покупателю большей свободы как стимул к приобретению проблемного бизнеса: покупатель может как принять, так и отказаться от заключенных контрактов должника, подлежащих исполнению в будущем, лицензий и разрешений, а также буквально выбрать денежные обязательства для погашения (обычно – связанные с активами-предметами залога), исходя из интересов бизнеса[536]. Учитывая, что бизнес должника также может быть передан покупателю вообще без долгов, учет залоговых требований логично остается обязательным: если в состав продаваемого бизнеса входит предмет залога, обеспеченные кредиторы имеют право вето до тех пор, пока не договорятся о получении от покупателя 9/10 рыночной стоимости заложенного имущества, либо удовлетворении 75% требований обеспеченных кредиторов такого же класса (трудовой коллектив / уполномоченные органы / финансовые кредиторы / торговые кредиторы).

в) наличие четких требований к планам реструктуризации

---

[535] Подробнее см.: Rescue of Business in Insolvency Law. – P. 184-185, 288.

[536] За исключением обязательств, которые полностью переходят к покупателю и подлежат исполнению в любом случае – по заработной плате, социальным выплатам. Если бизнес передается вообще без долгов, эти обязательства все равно подлежат исполнению, в отличие от, например, налоговых.

В США выделяется три вида планов – по типам превентивных процедур:

1. самостоятельный план реорганизации (англ. «stand-alone plan») – не включает продажу компании, основан на реорганизации собственными силами;
2. план реорганизации при подготовленном банкротстве, где возможна продажа бизнеса целиком, включающий обсуждение и согласование с потенциальными покупателями. Наличие плана и высокая степень проработки сокращает время для проведения анализа due diligence и последующего одобрения в суде. Иногда кредиторы голосуют за план реорганизации, если даже в данном конкретном случае получат меньше, чем при ликвидации: сохранится рынок сбыта, рабочие места у кредитора и должника и т.д.
3. план реорганизации при согласованном банкротстве, который по содержанию может быть похож на два предыдущих типа, но согласовывается лишь с частью кредиторов. Этот вариант тоже сокращает время (т.к. основы плана уже обсуждались, суду ясна расстановка сил), а также интересен и для потенциального покупателя – часть участников может быть заинтересована в покупке.

В целом план реорганизации строится на доверии сторон. Тем не менее, при его рассмотрении суд обычно обращает внимание на вопросы: не было ли манипулирования со стороны кредиторов для принятия плана? / не является ли инициатор плана конкурентом, желающим таким образом избавиться от конкурента-должника? / не является ли план тактикой для затягивания процесса или тактикой снижения налогов?

Всемирный банк разработал рекомендации по методическому обеспечению превентивной реструктуризации, включая образец плана, что подробнее рассмотрено в подпункте 8 настоящего раздела.

г) возможность «навязывания» принятого большинством кредиторов плана реструктуризации несогласным кредиторам / классам кредиторов (англ. «cramdown»)

Законодательство некоторых стран предусматривает деление кредиторов на классы (например, банки / залоговые кредиторы / налоговые органы / торговые кредиторы / работники) для увеличения их «договороспособности» и упрощение процесса голосования по плану реструктуризации (в том числе превентивной), а также возможность «навязывания» утверждаемого судом плана классам несогласных кредиторов. Таким образом, увеличивается вероятность достижения консенсуса, когда один несогласный класс кредиторов может наложить вето на принятие плана реструктуризации, более выгодной для большинства, чем ликвидация. Подобный подход называется «cramdown» или «cross-class cramdown».

В мировой практике, принимая решение о cramdown, суд исходит из двух основных критериев, которые по-разному реализуются в зависимости от особенностей законодательства страны: (1) общая поддержка плана реструктуризации большинством кредиторов и (2) справедливое удовлетворение требований несогласных кредиторов. Первый критерий в Германии реализуется через голосование, где большинство классов кредиторов должно принять план, а в Польше право вето несогласного класса кредиторов нивелируется, если за план проголосовали 2/3 всех голосующих кредиторов. В США действует более радикальная модель, где для принятия плана достаточно положительного решения единственного класса кредиторов, однако в европейское законодательство такой подход внедрен пока не был.

Для верификации второго критерия национальные системы банкротства предусматривают разные основания. В Польше достаточно принципа «неухудшения» положения несогласных кредиторов, а в Германии и Италии адаптирована американская модель, когда дополнительно к указанному принципу применяют правило абсолютного приоритета, т.е. ранжирование очередности выплат кредиторам. Применительно к одобрению подготовленного плана реструктуризации это правило означает, что либо требования несогласного класса кредиторов удовлетворяются полностью, либо никакие более младшие классы не получают выплат. Таким образом, класс необеспеченных кредиторов получает полную оплату либо не участвует в капитале должника, хотя в последнее время наблюдается тенденция ухода от приоритета сохранения бизнеса в руках прежних владельцев[537].

В США планы реорганизации могут быть классифицированы в зависимости от поведенческих аспектов процесса одобрения плана[538]:

- план, одобренный судом вопреки мнению ряда заинтересованных групп, обычно необеспеченных кредиторов (англ. «cram-down plan»). Рассмотрение такого плана происходит, если не удалось договориться до суда, кто-то ведет себя иррационально, выдвигает нереалистичные требования;
- план, одобренный судом, несмотря на возражения залоговых кредиторов (англ. «cram-up plan»). Принятие такого плана происходит редко, так как законодательства всех стран защищают залоговых кредиторов особенно тщательно. Свое решение суд может мотивировать тем, что нет смысла в прошлых договоренностях: на рынке изменились ставки, условия погашения и т.д.

---

[537] Lubben S. J. The Overstated Absolute Priority Rule // Fordham J. Corp. & Fin. L., 2016. – T. 21. – P. 595. – URL: https://news.law.fordham.edu/jcfl/wp-content/uploads/sites/5/2016/06/Lubben-Publish-PDF.pdf (дата обращения: 22.08.2020)

[538] Nesvold H.P., Anapolsky G.M., Lajoux A.R. The Art of Distressed M&A. Buying, Selling and Financing Troubled and Insolvent Companies. – USA, McGraw-Hill Companies, Inc., 2011. – P. 339, 341, 354, 356.

В европейских системах управления банкротством уровень необходимого для принятия плана «большинства» варьируется от простого большинства голосов (более 50%, 60% или 66% голосов) до 75% суммы всех требований голосующих кредиторов[539]. В Германии и Англии право голосовать имеют и акционеры должника, и требования по большинству голосов также распространяются и на их класс[540].

д) защита интересов необеспеченных (незалоговых) кредиторов

В США и европейских странах позиция «необеспеченных» (незалоговых) кредиторов по плану реорганизации (обычно – поставщиков или покупателей должника) тщательно учитывается, т.к. их требования наименее защищены. Погашение их требований позволяет решать экономические задачи (реструктурированному бизнесу должника может быть выгодно работать с прежними необеспеченными кредиторами), социальные (предотвращение цепочки неплатежей и банкротств контрагентов), а также организационные задачи суда, которому выгоднее включить в план реструктуризации должника погашение их требований в максимальном объеме, чем администрировать такие «небольшие» по сумме долги. Обычно создаются комитеты незалоговых кредиторов с широкими полномочиями – они выполняют не только контрольную функцию, но и могут участвовать в разработке плана реорганизации, если должник не представил план в срок. При этом план часто включает продажу, при которой требования незалоговых кредиторов будут удовлетворены в более полной мере.

В Германии представители необеспеченных кредиторов входят в единый комитет кредиторов наряду с залоговыми кредиторами, однако средний уровень удовлетворения требований этой группы составляет от 4 до 7%[541]. В Англии возможности залоговых кредиторов назначать арбитражного управляющего ограничены несколькими отдельными случаями, что позволяет в наибольшей степени учесть интересы всех кредиторов. В Италии превентивный план реструктуризации должен предусматривать погашение не менее 20% требований необеспеченных кредиторов и быть принятым большинством из них[542]. В Австрии план реструктуризации утверждается судом только если он предусматривает соразмерное удовлетворение требований необеспеченных кредиторов[543].

Важным инструментом защиты необеспеченных кредиторов является возможность погашения задолженности перед ключевым поставщиком (необеспеченным кредитором) по решению суда даже до погашения требований обеспеченных кредиторов. Понятие «ключевого

---

[539] К примеру, в Англии если мировое соглашение CVA поддерживают кредиторы, задолженность перед которыми составляет 75% суммы всех требований, то оно распространяется на всех голосующих кредиторов.
[540] Подробнее о формировании «большинства» в европейских юрисдикциях см.: Rescue of Business in Insolvency Law. – P. 318-321.
[541] Dimmling A. Chapter “Germany” // The Insolvency Review. 7th edition. – P. 114.
[542] Fiorelli G. I., Fruncillo E. M. Chapter “Italy” // The Insolvency Review. 7th edition. – P. 212-213.
[543] Gassner G., Wabl G. Chapter “Austria” // The Insolvency Review. 7th edition. – P. 19.

поставщика» суд определяет исходя из принципа необходимости. В целом необеспеченные кредиторы могут играть важную роль при продаже неблагополучной компании: комитет может содействовать продаже или противостоять сделке, выступать источником информации.

е) защита интересов кредиторов, предоставивших «новое (промежуточное) финансирование» (англ. «new finance», «interim finance»)[544]*: право приоритетного удовлетворения их требований в судебных процедурах; исключение сделок в рамках превентивной реструктуризации из числа оспоримых в судебных процедурах (англ. «clawback shield»)*

В Англии, Венгрии и Польше кредиторы, предоставившие новое финансирование в ходе превентивной реструктуризации, имеют приоритет в погашении этих обязательств в последующих судебных процедурах (если они все же потребуются), где обычно их требования попадают в класс необеспеченных кредиторов. Во Франции им дается так называемый супер-приоритет, в том числе над требованиями обеспеченных кредиторов. Другое направление стимулирования «нового финансирования» – исключение таких сделок из числа оспоримых в процедурах банкротства – предусмотрено законодательством Австрии, Греции, Франции, Италии[545] и Испании[546]. На практике не всегда применяются оба способа защиты – к примеру, в Англии и Польше действует приоритет в удовлетворении требований, но такие сделки могут быть оспорены.

Таким образом, в части закрепления возможностей предупреждения банкротства в законодательстве о несостоятельности (банкротстве) для России можно предложить использовать гибридный подход с регламентацией механизма превентивной реструктуризации под защитой суда – проведение «подготовленных» или «согласованных» банкротств, где план реструктуризации разрабатывается заранее в процессе переговоров должника и кредиторов и предусматривает меры финансового и операционного характера (в том числе подготовленную продажу действующего бизнеса должника). Соответствующие нормы могут включать:

- введение «автоматической остановки» (временного моратория) на период переговоров;
- положения о необходимости координации процесса переговоров со стороны назначаемого судом арбитражного управляющего;
- нормы о необходимости привлечения медиаторов и консультантов из профессиональных ассоциаций;

---

[544] Стимулирование предоставления «нового (промежуточного) финансирования» также можно рассматривать как важный этап в рамках регулирования финансовой реструктуризации, поэтому данное направление также рассмотрено в п. 4а настоящего раздела.

[545] Rescue of Business in Insolvency Law. – P. 216-217.

[546] Villoria I., Borrallo A. Chapter “Spain” // The Insolvency Review. 7th edition. – P. 338.

- четкие требования к планам реструктуризации и методические рекомендации по их разработке;
- регламентацию механизма подготовленной продажи в форме передачи бизнеса должника покупателю / присоединения к другой компании (регулирование сделок по слияниям и присоединениям проблемного бизнеса) / посредством образования нового юридического лица. Введение стимулов для покупателя: возможности выбрать стратегию развития приобретаемого / присоединяемого бизнеса (среди заключенных контрактов должника – целесообразные к реализации, среди обязательств – необходимые к погашению (залоговые и социальные требования));
- возможность «навязывания» принятого большинством кредиторов плана реструктуризации несогласным кредиторам / классам кредиторов на основе принципов общей поддержки плана большинством кредиторов и «неухудшения» положения / справедливого удовлетворения требований несогласных;
- защиту интересов необеспеченных кредиторов за счет введения минимального размера удовлетворения их требований либо конкретных условий для утверждения судом плана превентивной реструктуризации в части удовлетворения незалоговых требований;
- защиту интересов кредиторов, предоставивших «новое (промежуточное) финансирование»: в судебных процедурах – право приоритетного удовлетворения их требований и исключение таких сделок из числа оспоримых.

2. *Правила проведения анализа финансового состояния должника в преддверии банкротства, определения угрозы надвигающейся неплатежеспособности*.

Существующие в мировой практике «тесты на неплатежеспособность» рассмотрены в разделе 4.4 диссертации и также могут использоваться для определения возможности превентивной реструктуризации. К примеру, во Франции для положительного решения помимо комбинации двух тестов (по балансу и денежному потоку) также учитывается соответствие требованиям о минимальном числе работников, минимальном обороте и наличии подготовленного плана превентивной реструктуризации для получения поддержки кредиторов. Однако в большинстве стран конкретных универсальных критериев «проблемности» бизнеса не существует, либо обозначенные нормативы не применятся в силу разнообразия ситуаций, типов бизнеса, причин ухудшения финансового состояния.

Так, в Австрии закон о реструктуризации предусматривает пороговые значения двух финансовых коэффициентов для того, чтобы определить наличие у компании «финансовых трудностей» и угрозу наступления неплатежеспособности: соотношение заемных и собственных средств ниже 8% и период погашения обязательств более 15 лет. На практике этот

подход используется редко, оставляя решение о проблемности должника и введении превентивной реструктуризации на усмотрение сторон. Критериями способности бизнеса функционировать в будущем является прогноз о возможности восстановления платежеспособности в течение последующих 6 или 12 месяцев, а также обеспечение экономической эффективности восстановленного бизнеса. При этом конкретный инструментарий для подобных расчетов отсутствует, а в отдельных случаях применяется даже имитационное моделирование по методу Монте-Карло[547].

В Германии помимо неплатежеспособности (англ. «illiquidity», неликвидность) и неоплатности (англ. «over indebtedness», превышение обязательств над стоимостью активов) законодательно установлен и третий критерий, обязывающий руководителя должника подать заявление о банкротстве – угроза неплатежеспособности (англ. «imminent illiquidity»). Однако практическое значение третьего критерия невелико, т.к. он не является обязательным для подачи заявления о банкротстве и точно не определен.

В других европейских странах «доступ» к превентивной реструктуризации для должников либо остается на усмотрение суда (Англия), либо не содержит четких критериев для инициирования переговоров, в различных комбинациях определяя момент приближения неплатежеспособности как «наличие финансовых трудностей (проблем)» (Франция, Латвия, Польша), «еще не поздно – неплатежеспособность (неликвидность) еще не наступила; возможная платежеспособность» (Испания, Греция), «менее 15% спорных требований» (Польша), «отсутствие неплатежеспособности более чем в течение 45 дней» (Франция)[548]. Для России представляется актуальным совершенствование методических подходов к анализу финансового состояния проблемного бизнеса и определения угрозы надвигающейся неплатежеспособности – для своевременного формирования правильного «диагноза» и разработки плана реструктуризации на основе выявленных драйверов. Основные подходы изложены в Главе 4 диссертации.

3. Требования к обеспечению информационной прозрачности превентивных процедур

а) правила раскрытия информации должником о своем финансовом состоянии

Достоверная и своевременная информация о финансовом состоянии и активах должника чрезвычайно важна для проведения превентивных переговоров. Лучшие практики включают законодательно установленную обязанность подачи компаниями ежегодной финансовой отчетности, предпочтительно – аудированной. Кредиторы и консультанты, привлекаемые в процессе переговоров о превентивной реструктуризации, должны иметь электронный доступ к

[547] Trettnak T., Foglar-Deinhardstein H. Chapter “Austria” // The Restructuring Review. 13th edition. – P. 27.
[548] Rescue of Business in Insolvency Law // Instruments of the European Law Institute, 2017. T. 6. – Pp. 187-189.

информации об активах, обязательствах, особенностях и перспективах должника, отчет должен содержать краткое резюме.

В США плану реорганизации предшествует отчет, информирующий о состоянии компании (англ. «disclosure statement»), что способствует обоснованному голосованию кредиторов. Документ хоть и необязательно, но часто содержит заключения оценщиков, аудиторов, других привлеченных специалистов, что полезно как кредиторам, так и потенциальному покупателю бизнеса, т.к. позволяет сравнить их оценки с собственными представлениями. При длительном согласовании плана реорганизации и продолжающейся деятельности организации-должника документ обновляется, что позволяет оценить прогресс в восстановлении компании. Такой отчет – официальный документ, утверждается судом, что важно для покупателя, если план предусматривает подготовленную продажу бизнеса. Отчеты для разных групп кредиторов, играющих разную роль при принятии решения о дальнейшей судьбе компании, могут отличаться степенью детализации.

В США установленные требования к отчету о состоянии компании используют понятие «адекватной информации», которая в деталях даст возможность классам кредиторов или потенциальным инвесторам делать обоснованные выводы относительно плана реструктуризации[549]. Суды в каждом конкретном случае могут уточнять, что такое «адекватная информация». Например, ее состав может включать следующие разделы: события, приведшие к подаче заявления о банкротстве; описание активов и их стоимости; взаимоотношения с аффилированными структурами; финансовое состояние (основание для введения официальной реорганизации по Главе 11 Кодекса США о банкротстве); уровень сбора дебиторской задолженности; налогообложение должника; график погашения обязательств; прогноз для компании; источники информации для отчета; соответствие деятельности нормам права; судебные разбирательства, не связанные с банкротством; концепция плана реорганизации; предложения по будущему менеджменту; сумма погашения долга при ликвидации; прогнозируемые административные расходы, включая вознаграждение консультантов; другая финансовая информация, расчеты, проекты, способные повлиять на решение кредиторов о принятии (отказе) плана реорганизации; алгоритм управления рисками.

Российские Правила анализа должника и предоставляемое суду Заключение арбитражного управляющего о финансовом состоянии должника содержат во многом схожую информацию. Тем не менее, в США Отчет о состоянии должника включает и дополнительные разделы о его будущем, содержит как концепцию реорганизации, так и альтернативный вариант погашения долга в ликвидации. Такой подход позволяет сэкономить время и затраты,

---

[549] Mason R., Wolf A., Celentino J. Distressed Mergers and Acquisitions /Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, 2019. – P. 137-138. – URL: https://www.wlrk.com/files/2019/DistressedMergers_Acquisitions.pdf (дата обращения: 20.08.2020).

принимать решения на основе системно собранной информации, в то время как в России подготовка упомянутого заключения, разработка планов финансового оздоровления и внешнего управления могут быть значительно разорваны во времени и не связаны между собой.

б) доступ к информации о проблемных компаниях для облегчения поиска со стороны потенциальных инвесторов и(или) покупателей проблемного бизнеса

В России информация о возможных компаниях-целях в систематизированном виде отсутствует. В западных странах рынок регулярно получает соответствующие данные. Так, в США еженедельно публикуется оповещение о неблагополучных компаниях (The Distressed Company Alert), содержание которого позволяет подписчикам оценить кредитный риск, идентифицировать проблемные долги и одновременно увидеть новые бизнес-возможности для приобретения проблемных активов. Аналогично систематически публикуется информация о восстановлении бизнеса (The Turnaround Letter)[550]. Другая аналогичная база (Troubled Company Prospector) публикуется ежемесячно на профильном ресурсе «для тех, кто отслеживает проблемные компании»[551], и объединяет информацию о крупных компаниях с активами более 10 млн долл. США, имеющих такие признаки финансовых трудностей, как низкий рейтинг, дефолт, начальная стадия банкротства[552].

В Англии аналогичная база данных компаний (Business Sale Report[553]) содержит информацию о проблемных активах, находящихся в разных процедурах банкротства, тематические рубрики, помогающие покупателю и продавцу найти нужную информацию. Европейский рынок реструктуризации и банкротства опирается на актуальные аналитические данные о соответствующих кейсах (в том числе при проведении трансграничных банкротств европейских компаний по законодательству США), представленные в базе Debtwire Restructuring Data[554], которые помогают принимать взвешенные решения.

В России сегодня существуют маркетплейсы проблемных активов: к примеру, торговая площадка Российского аукционного дома[555], объединяющая залоговое имущество двух крупных банков, а также собственная «витрина» ПАО «Сбербанк», имеющая говорящее название «портал проблемных активов» (Portal DA)[556]. Однако эти ресурсы, к сожалению, не

---

[550] The Distressed Company Alert. – URL: http://www.turnarounds.com/dca.htm; The Turnaround Letter. – URL: https://www.turnaroundletter.com (дата обращения: 24.08.2020).
[551] Turnarounds and Workouts. – URL: https://www.turnaroundsworkouts.com/about/ (дата обращения: 29.10.2020).
[552] Troubled Company Prospector. Vol. 28, No. 31, August 3, 2020. – URL: https://www.turnaroundsworkouts.com/wp-content/uploads/2020/08/tcp200803.pdf (дата обращения: 29.10.2020).
[553] Business Sale Report. – URL: https://www.business-sale.com (дата обращения: 24.08.2020).
[554] Debtwire Restructuring Data. – URL: https://try.debtwire.com/restructuringdata/ (дата обращения: 24.08.2020).
[555] Электронная торговая площадка Российского аукционного дома (РАД) по продаже непрофильных активов. – URL: https://zalog.lot-online.ru (дата обращения: 29.10.2020).
[556] Реализация непрофильных и залоговых активов. В наименовании сайта «DA» означает «Distressed Assets» (англ. – проблемные активы). – URL: https://portal-da.ru (дата обращения: 29.10.2020).

отражают смысла своих наименований: они аккумулируют информацию о непрофильных для банка активах (недвижимости и автомобилях), находящихся у них в залоге, на которые можно приобрести право собственности или права требования, и выставляются на продажу поздно – не при первых признаках проблемности заемщика, а уже в рамках официальных процедур банкротства, когда против залогодателя возбуждено исполнительное производство или активно идет процедура банкротства.

Обобщение зарубежного опыта позволяет предложить следующие рекомендации по обеспечению информационной прозрачности механизма предупреждения банкротства в России:

- введение правил обязательного раскрытия информации должником о своем финансовом состоянии в форме отчета на основе «адекватной информации»[557], включающего заключения оценщиков, аудиторов, других привлеченных специалистов (при наличии), концепцию плана реструктуризации и прогнозные финансовые показатели, расчет возможного уровня возврата кредиторам в случае ликвидации, прогноз судебных и административных расходов на привлеченных лиц, персональный состав менеджмента должника при реструктуризации, алгоритм управления рисками;
- обеспечение доступа к информации о проблемных компаниях для облегчения поиска со стороны потенциальных инвесторов или покупателей (создание интегральной базы данных проблемных компаний, развитие аналитической составляющей по состоявшимся кейсам превентивной реструктуризации – для увеличения осведомленности участников).

4. *Регулирование финансовой реструктуризации*:

   а) *стимулирование предоставления «нового (промежуточного) финансирования» бизнесу должника*

«Новое» или «промежуточное» финансирование может быть предоставлено должнику кредитором или третьим лицом на период проведения реструктуризации (как превентивной, так и судебной) для обеспечения бесперебойного функционирования бизнеса должника во избежание потери его стоимости, то есть является важным условием реструктуризации. Стимулирование желающих предоставить проблемному бизнесу необходимые финансовые ресурсы осуществляется по направлениям предоставления приоритета в удовлетворении их

[557] Возможно определение «адекватной информации» либо по усмотрению судов, которое впоследствии будет закреплено в Постановлении Верховного суда (подобно эволюции термина «объективное банкротство»), либо формирование перечня требований к такой информации.

требований в судебных процедурах банкротства и исключения таких сделок из числа оспоримых, что подробно раскрыто в подпункте 1(е) текущего раздела.

б) исключения из норм налогового законодательства для участников реструктуризации с учетом особенностей применяемых инструментов

Несмотря на то, что целью налогообложения является увеличение налоговых поступлений от доходов бизнеса при минимизации вычетов, наличие препятствий на пути реструктуризации бизнеса в конечном итоге приводит к его ликвидации, как и соответствующих налоговых поступлений. В данной связи в некоторых странах вводятся исключения для стимулирования участников к проведению превентивной реструктуризации, которые можно сгруппировать по следующим направлениям:

- льготный режим налогового учета должником списания долга[558];
- возможность для кредитора вычитать убытки, понесенные им при реструктуризации должника, для целей налогообложения;
- налоговые вычеты или возможность признания убытков при использовании свопов, частичного или полного прощения долга (для кредитора);
- возможность отказа от налогообложения (или льготного налогообложения) сумм «нового (промежуточного) финансирования», предоставленных в ходе превентивной реструктуризации;
- специальный (льготный) порядок налогообложения сделки при подготовленной продаже бизнеса (передаче активов);
- специальные налоговые последствия при изменении условий кредитных договоров.

В Испании при подготовленной продаже бизнеса налоговые обязательства не переходят к покупателю, а структура сделки по реструктуризации должника имеет первостепенное значение, нежели налогообложение его продажи. В ряде стран при подготовленной продаже в состав «бизнеса должника» для снижения налогового бремени включается и часть списываемых обязательств. Налоговые стимулы при реструктуризации должников также существуют в Греции, Италии и ряде других стран. В России, напротив, позиция уполномоченных органов, как правило, бескомпромиссно жесткая, подкреплена негибкими нормами налогового законодательства, и часто затрудняет переговоры о реструктуризации.

в) особенности законодательства о ценных бумагах, обеспечивающие доступность использования гибридных финансовых инструментов для реструктуризации

---

[558] Иногда частичное списание долга расценивается налоговым законодательством как получение должником дохода и подлежит налогообложению, что влечет к увеличению финансовой нагрузки на должника, и позволяет налоговым органам «извлекать прибыль» из сумм, прощенных кредиторами.

Создание благоприятного режима для выдачи гибридных займов или эмиссии долговых/долевых ценных бумаг является еще одним возможным стимулом для реструктуризации как до, так и во время процедур банкротства. Как правило, эти займы или ценные бумаги могут квалифицироваться как капитал проблемной компании, хотя на самом деле держатели ценных бумаг имеют право на выплату процентов, определяемых по результатам деятельности компании, и на погашение основной суммы долга. Преимущества использования таких гибридных ценных бумаг при реструктуризации значительно возрастают, если действует специальный налоговый режим, а правила бухгалтерского учета позволяют квалифицировать такие ценные бумаги как акционерный капитал. Последнее имеет значение в правовых режимах, где требования к капиталу являются обязательными для всех коммерческих компаний и имеют регулирующие последствия для некоторых из них, к примеру, финансовых учреждений.

В мировой практике превентивной (и судебной) реструктуризации распространено использование свопов, конвертирующих обязательства в акции должника, что также применяется для погашения обязательств работодателя по выплате заработной платы работникам.

Другой путь «заинтересовать» кредитора в восстановлении должника – использовать своеобразный опцион на акции проблемного бизнеса в будущем, если он будет восстановлен, что реализуется через использование конвертируемых облигаций, дающих кредитору возможность конвертировать долг в акции, например, по окончании срока обращения облигации. Процентная ставка по конвертируемым облигациям, как правило, ниже, чем по «классическим», а традиционные защищающие инвесторов механизмы вроде досрочного предъявления к погашению в рамках оферты при выпуске конвертируемых облигаций ослабляются или снимаются, увеличивая риск для держателей, что компенсируется более высокой ожидаемой средней доходностью[559]. Порядок эмиссии как долевых, так и долговых ценных бумаг в случае их использования в рамках реструктуризации, может быть упрощен для ускорения всей процедуры.

г) исключения из норм банковского законодательства для банков-кредиторов как участников реструктуризации

Основные направлениями здесь следующие: создание льготных понятных условий оформления участия банка (как финансового кредитора) в превентивной реструктуризации; смягчение нормативов (к примеру, ограничений по размеру собственного капитала, разрешенного к зачету вместо уплаты долгов); смягчение регулятивных ограничений, которые

[559] Никитушкина И.В., Захаров С.В. Преимущества использования гибридных финансовых инструментов на стадии роста компании // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. – 2010. – №1. – С. 61.

могут помешать банкам владеть бизнесом (а значит, использовать инструментарий свопов) или управлять им; введение специальных правил управления рисками при дефолте заемщика; смягчение законодательных ограничений для банков с государственным участием при списании долгов; создание гибкого режима классификации реструктурированных займов и резервирования (учет резервов по безнадежным кредитам), что может стимулировать банки участвовать в реструктуризации более глубоко, чем просто предоставляя отсрочки платежа.

д) снижение законодательных барьеров использования инструментов финансовой реструктуризации отдельными категориями должников и кредиторов (компаниями с участием государства, с регулируемой деятельностью в отдельных секторах).

Таким образом, в России стимулирование проведения финансовой реструктуризации проблемного бизнеса может обеспечиваться за счет:

- создания мотивации для существующих кредиторов и третьих лиц по предоставлению «нового (промежуточного) финансирования» проблемному бизнесу на период превентивной реструктуризации в виде предоставления приоритета в удовлетворении их требований в рамках судебных процедур банкротства и исключения сделок из числа оспоримых;
- введения исключений из норм налогового законодательства для участников реструктуризации:
  - для должника – режим налогового учета списания долга;
  - для кредитора – возможность вычитать убытки, понесенные им в результате реструктуризации; налоговые вычеты или возможность признания убытков при использовании свопов, частичного или полного прощения долга; возможность отказа от налогообложения (или предоставления льгот) предоставленных сумм «нового (промежуточного) финансирования»; специальный (льготный) порядок налогообложения сделки при подготовленной продаже бизнеса (передаче активов); специальные налоговые последствия при изменении условий кредитных договоров.
- корректировки законодательства о ценных бумагах, обеспечивающей доступность использования гибридных финансовых инструментов в части: создания благоприятного режима для выдачи гибридных займов или упрощенного порядка эмиссии долговых/долевых/гидбридных ценных бумаг; закрепления возможности использования таких инструментов, как своп «долг на акции», конвертируемые облигации;

- введения исключений из норм законодательства о банковской деятельности для банков-участников реструктуризации по направлениям: создание льготных понятных условий оформления участия банка в превентивной реструктуризации; смягчение нормативов[560] и регулятивных ограничений; введение специальных правил управления рисками при дефолте заемщика; смягчение законодательных ограничений для банков с государственным участием при списании долгов; создание гибкого режима классификации задолженности и резервирования, что может стимулировать банки участвовать в реструктуризации более основательно, чем просто предоставляя отсрочки платежа;
- снижение законодательных барьеров в части использования инструментов финансовой реструктуризации отдельными субъектами – компаниями с участием государства, компаниями с регулируемой деятельностью в отдельных секторах.

5. *Развитие института независимых профессиональных консультантов по превентивной реструктуризации*

Предупреждение банкротства – сложная многофункциональная задача и его проведение требует специфического опыта и знаний как арбитражного управляющего (если его участие необходимо), так и профессиональных консультантов в области финансов, аудита, оценки бизнеса, юридического сопровождения, реорганизации бизнеса, маркетинга и т.д.

В Англии в 2015 г. создана группа независимых консультантов по предварительной реструктуризации (англ. «pre-pack pool»[561]). Хотя привлечение консультантов группы необязательно и осуществляется на добровольных началах, считается, что это увеличивает транспарентность и справедливость сделок, поэтому приветствуется судебной и исполнительной властью[562]. Участники также могут привлечь консультантов из других профессиональных объединений – Ассоциации по оздоровлению бизнеса R3 (Rescue, Recovery, Renewal[563]), Организации консультантов по несостоятельности (The Insolvency Advisor Organization[564]), которые занимаются и превентивной реструктуризацией.

Важным аспектом является независимость приглашенных консультантов, которыми часто становятся сотрудники крупных консалтинговых или аудиторских компаний, в прошлом имевшие опыт работы с должником или с основными кредиторами, что может вызывать обеспокоенность среди других кредиторов. Решение конфликта интересов можно найти в немецком законодательстве о банкротстве, обязывающем практика по несостоятельности

---

[560] К примеру, ограничений по размеру собственного капитала, разрешенного к зачету вместо уплаты долгов.
[561] Pre pack pool. – URL: https://www.prepackpool.co.uk/home (дата обращения: 26.08.2020).
[562] Newman P., McMaster K., Drylie I. Chapter “England and Wales” // The Insolvency Review. 7th edition. – P. 80.
[563] R3, Association of Business Recovery Professionals. – URL: https://www.r3.org.uk/ (дата обращения: 26.08.2020).
[564] The Insolvency Advisors Organization. – URL: http://insolvencyadvisor.org.uk/content/pre-packphoenix (дата обращения: 26.08.2020).

(арбитражного управляющего) заявить самоотвод при назначении на процедуру, если он имел опыт консультирования какой-либо из сторон; а если это будет обнаружено позднее, суд может обязать его работать бесплатно. Учитывая, что в Германии работу по предварительному поиску покупателя на бизнес должника до введения официальной процедуры банкротства проводит такой практик, имеющий высокую квалификацию, широкий функционал и большой опыт, его работу также можно рассматривать как предоставление консультационных экспертных услуг и экстраполировать описанные меры контроля.

В некоторых странах возможно назначение главного «координатора» – так называемого старшего советника по реструктуризации (Chief Restructuring Officer, CRO; или Chief Restructuring Advisor, CRA; или Chief Transformation Officer, CTO)[565], который обеспечивает достоверность и объективность процесса реструктуризации, достижение консенсуса между стейкхолдерами о направлении реструктуризации с учетом интересов всех сторон. Однако на практике приветствуется наделение CRO не только консультативными функциями, но и полномочиями исполнительного органа[566].

В России поддержка предупреждения банкротства на государственном уровне управления также должна включать развитие института независимых профессиональных консультантов по превентивной реструктуризации, обладающих релевантной квалификацией для подготовки обоснованного плана, который будет согласован кредиторами и быстро утвержден судом, через создание профессиональных ассоциаций с участием консультантов, имеющих практический опыт оздоровления проблемного бизнеса.

6. Наличие специального законодательного регулирования отдельных сделок в рамках превентивной реструктуризации

В США законодательство четко очерчивает, в каких случаях может проводиться присоединение неблагополучной компании под защитой суда в рамках подготовленной реструктуризации/продажи, т.е. выделяет такие сделки из общей массы слияний и присоединений (M&A). Так, при горизонтальном присоединении в банкротстве неблагополучная компания должна удовлетворять следующим требованиям: не может выполнять свои финансовые обязательства; не может быть успешно реорганизована по Главе 11 за счет внутренних источников; рассматривались и другие варианты; без присоединения фирма уйдет с рынка. Если в рамках предупреждения банкротства продается какое-либо подразделение проблемной компании (происходит дивестиция), то должны выполняться

[565] Wood S. Fund Crisis and Change Management: A Fresh Approach // International Corporate Rescue. – 2015. – No. 4. – P. 234.

[566] К примеру, в Германии CRO может рассматриваться как должник во владении (в терминах Главы 11 Кодекса США о банкротстве), выполняющий функции практика по несостоятельности, который имеет полномочия прекращать трудовые договоры.

следующие условия: подразделение должно иметь отрицательный денежный поток; без дивестиции этот актив покинет рынок в ближайшем будущем; материнская компания делала попытки спасти компанию, но они безуспешны.

Подготовка к продаже компании или ее части включает следующие типовые шаги: должник и проявившая интерес компания-покупатель заключают соглашение о начальной цене активов и других условиях продажи → должник запрашивает у суда одобрение покупателя и условий сделки (процедуры торгов, величины неустойки за разрыв соглашения и т.д.) → суд на основе слушаний и рассмотрения возражений удовлетворяет ходатайство → информация поступает на рынок для привлечения других потенциальных покупателей (в некоторых случаях покупатели вносят депозит, получают разрешение на проведение due diligence) → аукцион проводится для всех потенциальных покупателей, кроме первого → суд одобряет лучшее предложение, проводится сделка → если побеждает не первое предложение, то первому потенциальному покупателю выплачивается цена за отказ от сделки и возмещение других расходов, обычно он получает 1-5% сделки, которое расценивается как плата за помощь в организации аукциона[567].

При подготовке к продаже компании на стадии предупреждения банкротства целесообразно учитывать следующие обстоятельства. Во-первых, залоговый кредитор не всегда принимает участие в таком аукционе (в США его интересы обычно полностью защищены и исполнение обязательств гарантировано залогом, у него нет необходимости делить остальное имущество с другими кредиторами). Однако в случае участия он может значительно влиять на результаты аукциона, так как лучше знает компанию (выдавал кредит, лучше понимает стоимость активов) и ему не надо привлекать финансирование для покупки. Во-вторых, время продажи компании или ее части на стадии предупреждения банкротства меньше, чем проведение реорганизации с использованием других механизмов: обычно она занимает 60 дней, отведенные для due diligence и поиска финансирования. В-третьих, лучшее предложение на аукционе – необязательно самое высокое: при выборе покупателя для последующего одобрения судом учитывается вероятность закрытия сделки (финансовые возможности покупателя), ограничения антимонопольного законодательства, другие условия, которые может выдвинуть суд.

Для России следует предложить введение специального законодательного регулирования отдельных сделок в рамках превентивной реструктуризации (в частности, сделок слияний и присоединений с участием проблемных компаний для предупреждения их банкротства) по направлениям:

---

[567] Nesvold H.P., Anapolsky G. M., Lajoux A. R. The Art of Distressed M&A.– P. 284, 388.

- утверждение требований, которым должна удовлетворять проблемная компания при горизонтальном присоединении (невозможность выполнять финансовые обязательства, невозможность реорганизации в рамках судебных процедур банкротства, отрицательный опыт анализа альтернативных вариантов, уход фирмы должника с рынка без присоединения) или при дивестиции активов (отрицательный денежный поток подразделения, уход актива с рынка без дивестиции, безуспешность попыток материнской компании спасти подразделение);
- разработка и регламентация типового алгоритма подготовки компании (или ее подразделения) к продаже.

7. *Предоставление суду возможности утверждать превентивные соглашения о реструктуризации даже в отсутствие законодательных норм о превентивных процедурах*

Распространение механизма превентивной реструктуризации возможно не только при его закреплении в законодательстве о банкротстве, но и при формировании судами практики правоприменения, поощряющей восстановление бизнеса должника. К примеру, в Нидерландах некоторые суды утверждают результаты успешных превентивных переговоров, заранее назначая для их координации так называемого «молчаливого трасти» (англ. «silent trustee»), т.е. арбитражного управляющего без формального права голоса и полномочий. В случае, если процесс перейдет в судебную стадию, этот управляющий станет официальным трасти с широкими полномочиями, приближенными к руководителю должника, или заменит его (в зависимости от типа процедуры). Подобная мера позволяет проводить переговоры под надзором квалифицированного практика по несостоятельности.

Для России формирование и закрепление судебной практики правоприменения, поощряющей превентивную реструктуризацию должника, также представляется актуальным.

8. *Предоставление методической помощи участникам в разработке документов, необходимых для проведения переговоров о превентивной реструктуризации*

Лучшим примером по данному направлению можно считать наднациональные рекомендации – разработанный Всемирным банком «Инструментарий внесудебных соглашений»[568], где не только обобщены всевозможные национальные механизмы проведения превентивной реструктуризации, но также содержатся понятные образцы форм документов, которые могут быть использованы на практике при проведении переговоров должника и кредиторов. Целью данного документа является предоставление национальным системам

[568] A Toolkit for Out-of-Court Workouts //International Bank for Reconstruction and Development. – The World Bank, 2016. – URL: http://documents1.worldbank.org/curated/en/851561511964075432/pdf/121753-WP-PUBLIC-OCWToolkitFINALENGLISHWEB.pdf

управления банкротством инструментов для развития как регуляторной базы, так и культуры превентивной реструктуризации, а также оказание методической помощи заинтересованным лицам в попытках восстановить проблемный бизнес. Документ имеет высокую практическую и методическую ценность, т.к. содержит ряд развернутых шаблонов форм, которые могут использоваться в переговорах:

1. сводная информация о ключевых стейкхолдерах – участниках переговоров: ФИО, контактное лицо и его данные, тип стейкхолдера (владелец/кредитор (банк/торговый кредитор)), должность, краткое описание позиции (для собственника – доля владения, тип активности (владение/менеджмент); для кредитора – мажоритарный/миноритарный, обеспеченный/необеспеченный, торговый с указанием важности и сферы влияния[569];
2. письмо о намерении инициировать работу по проведению переговоров с декларацией глобальных принципов превентивной реструктуризации, принимаемых обеими сторонами;
3. план-график по этапам проведения переговоров и согласования плана реструктуризации: расписание встреч между разными субъектами (участники соглашения, должник-кредиторы, должник-отдельные группы кредиторов (банки/торговые кредиторы), встречи между кредиторами (банки-торговые кредиторы), график предоставления информации о должнике (финансовая отчетность, данные о руководстве, прогноз движения денежных средств на 2 недели), график подписания основных документов (письма о намерении, соглашения о конфиденциальности), график разработки проектов документов (соглашения о моратории на удовлетворение требований кредиторов, плана стабилизации, плана реструктуризации), список членов проектной команды;
4. соглашение о конфиденциальности;
5. соглашение о временном моратории на исполнение требований кредиторов (англ. «standstill agreement») с указанием фиксированного периода приостановки платежей, обязанностей должника и кредиторов;
6. документы о финансовом положении должника – отчетные данные за 3 прошлых года и прогнозные формы на 2 будущих года: бухгалтерский баланс, отчет о финансовых результатах, план денежного потока (на 6 недель – за счет увеличения

[569] Торговые кредиторы могут иметь миноритарные доли в общем объеме обязательств должника, однако играть важную роль с точки зрения продолжения бизнеса должника, непрерывности операций, а также оказывать сильное неформальное влияние.

ликвидности и предоставления нового финансирования; на 18 месяцев – методом корректировки чистой прибыли);

7. план стабилизации состояния должника: предварительный анализ причин ухудшения финансового состояния должника; финансирование, необходимое для предоставления в короткий срок; прогноз денежного потока должника на срок от 6 до 12 недель (основано на формах из п. 6); выявление прибыльных видов деятельности (оценка каждого вида деятельности по соотношению затрат и выгод), ранжирование инициатив с точки зрения убывания получаемого денежного потока (например, сбор дебиторской задолженности, рассрочка в оплате кредиторской задолженности, продажа запасов, отказ от нецелесообразных инвестиционных вложений и операционных расходов); чрезвычайный контроль управления денежными средствами (описание мер контроля, команды контролеров, этапы план-факт контроля); рационализация расходов (например, ограничения на новые инвестиции или проекты); описание команды управляющих реструктуризацией, их функций и зон ответственности;
8. план реструктуризации бизнеса должника, который агрегировано состоит из двух частей – аналитической (описание внутренней и внешней среды бизнеса должника) и прогнозной (общее концептуальное видение реструктуризации, детальное описание стратегии реструктуризации бизнеса (описание новых продуктов и услуг, целевой аудитории, организации позиционирования и продаж, и т.п.), анализ операционной деятельности (SWOT), пошаговый план восстановления операционной деятельности по разным направлениям, финансовые прогнозы (прогнозные формы из п. 6, лучший и худший сценарии), анализ рисков, график исполнения мероприятий и точки контроля результатов, эффект плана для имеющихся кредиторов (финансовых, торговых) и для владельцев, источники дополнительного капитала;
9. письмо о намерении заключить соглашение о новом финансировании, без которого невозможно продолжение непрерывной работы бизнеса должника и его восстановление: обозначаются согласные на предоставление дополнительного финансирования кредиторы, условия обмена долга на акции (если предусмотрено) или приоритетного удовлетворения требований, гарантии для кредитора, срок заключения соглашения о предоставлении дополнительного финансирования;
10. соглашение о зачете взаимных требований (при необходимости).

Для России задача предоставления методической помощи участникам в разработке форм документов, необходимых для проведения переговоров о превентивной реструктуризации,

представляется не менее актуальной, особенно если предложения по формированию новой регуляторной базы для превентивной реструктуризации будут реализованы. Шаблоны необходимых документов должны быть адаптированы с учетом требований российского права, а перечень может включать аналогичные формы, описанные в «Инструментарии внесудебных соглашений» Всемирного банка.

Помимо всех предложенных выше рекомендаций для развития государственной поддержки предупреждения банкротства компаний в России важно развитие культуры превентивной реструктуризации в обществе. Это направление включает формирование общественного понимания наличия возможностей досудебного восстановления проблемного бизнеса за счет популяризации успешных кейсов и моделей реструктуризации, объяснения возможностей и инструментария (в том числе на основе адаптации зарубежных методических рекомендаций) на базе соответствующих публикаций в релевантных для участников рынка реструктуризации и банкротства изданиях, а также проведения разъяснительной работы среди сотрудников профильных подразделений банков-кредиторов для изменения концепции с ликвидации на восстановление бизнеса проблемных заемщиков.

Таким образом, для России представляется целесообразным совершенствование системы управления банкротством с учетом обозначенных предложений по внедрению и развитию механизма превентивной реструктуризации за счет оказания институциональной поддержки на государственном уровне управления с учетом рекомендаций международных институтов и наработанного в других странах положительного опыта. Переориентация концепции банкротства на выявление тех, кого «можно вылечить» и своевременное оказание помощи до официальных процедур банкротства, представляется более перспективной, нежели современные попытки модификации судебных процедур (в текущих законопроектах), которые не воспринимаются проблемными компаниями как защита и способ восстановить бизнес.

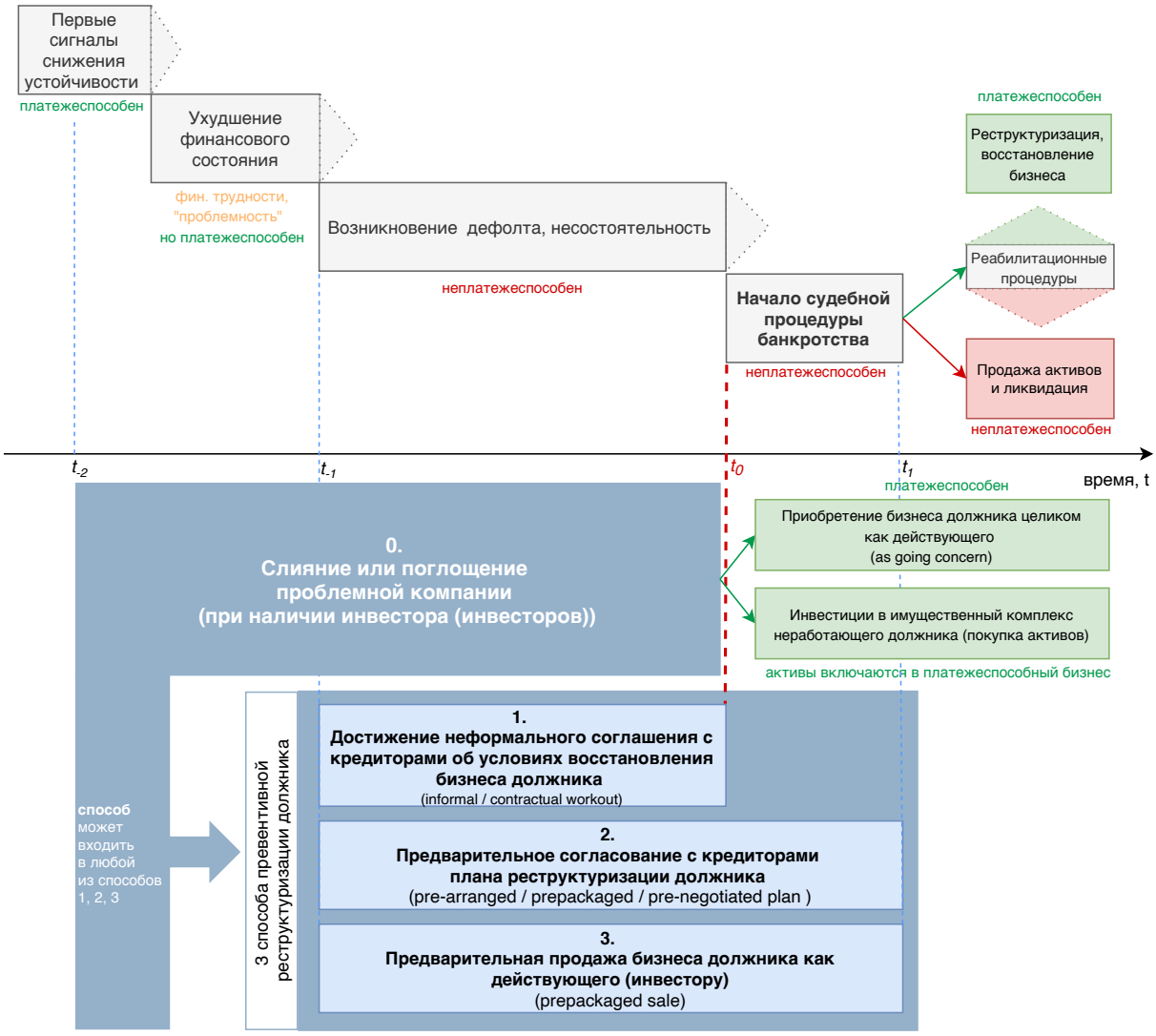
5.3. Оценка перспектив управляющего воздействия потенциального инвестора на проблемный бизнес[570]

Все рассмотренные выше способы превентивной реструктуризации – достижение неформального соглашения об условиях восстановления бизнеса должника, предварительное согласование с кредиторами плана реструктуризации должника, подготовленная продажа бизнеса должника как действующего – как правило, предполагают в том или ином виде дополнительные инвестиции. Кроме того, потенциальный инвестор может быть заинтересован

[570] В данном разделе использованы материалы из следующих ранее опубликованных работ автора: Бобылева А.З., Львова О.А. Управление трансформационными программами слияний и присоединений с участием проблемных компаний // Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент. – 2019. – Т. 18. – №4. – С. 483–509.

в приобретении проблемного бизнеса при первых признаках ухудшения его состояния, то есть до начала процедур, официально относящихся к превентивной реструктуризации. Во всех перечисленных случаях для принятия решения требуется оценка целесообразности присоединения компании-цели (мишени) и оценка возможностей управляющего воздействия инвестора на приобретенный бизнес.

В общем виде схема применения способов превентивной реструктуризации для предупреждения банкротства проблемного бизнеса с учетом ухудшения его состояния во времени может выглядеть следующим образом (рис. 23).



* Состояние проблемного бизнеса обозначено по принципу светофора – от зеленого (платежеспособен) к красному (неплатежеспособен)

Рис. 23. Способы предупреждения банкротства проблемного бизнеса в зависимости от стадий ухудшения его финансового состояния во времени

Источник: составлено автором.

На рис. 23 на оси времени расположены основные точки ухудшения финансового состояния бизнеса, последовательно сменяющие друг друга (слева направо) – от появления первых сигналов снижения устойчивости и возрастания «проблемности» до возникновения неплатежеспособности и формального начала судебной процедуры банкротства. В качестве

точки отсчета t_0 выбрано открытие судебной процедуры банкротства, которая в своей активной фазе (с момента t_1) может завершиться как ликвидацией (красным), так и реабилитацией (зеленым).

Согласно принятой временной шкале, под осью размещены способы предупреждения банкротства, включающие три способа превентивной реструктуризации (рассмотренные в разделе 5.1 диссертации), время начала и окончания которых обозначено на оси проекциями. Так, в этих трех случаях переговоры инициируются сторонами, когда должник уже потерял платежеспособность (в точке t_{-1}). С учетом того, что способ 1 не предполагает утверждения судом достигнутого неформального соглашения с кредиторами (табл. 26), он завершается до начала судебной процедуры в точке t_0. Способы 2 и 3 осуществляются в период от t_{-1} до t_1, потому что план реструктуризации или подготовленной продажи бизнеса подлежит утверждению судом в рамках открытого дела о банкротстве. Принимая во внимание различия российской (с обязательной процедурой наблюдения) и зарубежных систем банкротства (часто без подобных предварительных процедур), под этапом «начала судебной процедуры банкротства» на схеме понимается первая процедура банкротства, введенная судом после принятия заявления по делу и открытия производства, в рамках которой ранее согласованный план утверждает суд.

На схеме особое внимание уделено так называемому нулевому этапу, который возникает в точке t_{-2} задолго до окончательной потери компанией платежеспособности и сопровождается соответствующим способом предупреждения банкротства, который формально не относится к превентивной реструктуризации, потому что бизнес еще не стал несостоятельным. Само по себе слияние или присоединение проблемного бизнеса инвестором (способ 0) может быть инициировано на любой из стадий развития кризиса в компании-цели (от до t_{-2} до критической точки t_0), однако также может включаться в качестве инструмента оздоровления в рамках любого из трех способов превентивной реструктуризации. Так, неформальное соглашение или план реструктуризации могут содержать меру по продаже части имущества должника появившемуся инвестору, либо третье лицо (инвестор) может предоставить гарантии для осуществления оздоровления (подобно требованиям об обеспечении при введении процедуры финансового оздоровления).

При участии инвестора в судьбе кризисного бизнеса могут возникать две ситуации, также отраженные на рис. 23:

1. приобретение бизнеса должника целиком как действующего – рассматривается обычно в случае, если прогнозная стоимость покупаемого работающего бизнеса оказывается выше рыночной (и ликвидационной) продажи имущественного комплекса, т.к. живой бизнес с имеющимися клиентами и квалифицированными

сотрудниками может стоить больше, чем при продаже каждого элемента активов в отдельности, даже в том маловероятном для проблемной компании случае, если эти разрозненные продажи будут осуществлены по рыночной стоимости[571]. Способы 1 и 2 подобное участие инвестора не предусматривают, т.е. данный выкуп возможен либо до потери платежеспособности (способ 0), либо после, но в рамках формального способа 3;

2. инвестиции в имущественный комплекс неработающего предприятия, когда покупатель приобретает только некоторые активы, подлежащие интеграции в его бизнес с целью расширения (более распространенный вариант в России), реализуемый в рамках способа 0, а также любого из способов 1, 2.

В международной практике инвестирование в проблемные компании обозначается множеством взаимосвязанных терминов. Наиболее узкие из них отражают деятельность по приобретению обязательств должника – «банкротный шоппинг» (англ. «bankruptcy shopping») и «покупка проблемных долгов» (англ. «distressed debt investing»). Цель подобных приобретений обычно пассивна и не предполагает участия в оздоровлении: заработок на разнице покупки и продажи ценных бумаг, исходя из предположения, что стоимость недооцененного/проблемного бизнеса через некоторое время восстановится[572]. Вложение в высоко рисковые долговые ценные бумаги проблемного бизнеса является разновидностью стратегии стоимостного инвестирования (англ. «value investing»), которое предполагает поиск недооцененных бумаг путем фундаментального анализа[573], а дисконт в таких случаях достигает около 20%[574].

Следующий более яркий и распространенный термин – «инвестирование стервятников» (англ. «vulture investing»[575]), к которым относятся институциональные инвесторы, распорядители денежных средств, хедж-фонды, частные инвестиционные фирмы и индивидуальные инвесторы[576], способные создать стоимость и заработать сверхприбыли при адекватной оценке рисков приобретения бизнеса (а не только и не столько обязательств) в

[571] Westbrook J.L. The control of wealth in bankruptcy // Texas Law Review. – 2003. – Vol. 82. – P. 795-862.
[572] Jain S. Investing in Distressed Debt // UBS Alternative Investments. – 2011. – P. 12.
[573] Greenwald B.C., Kahn J., Sonkin P.D., Biema M. Value investing: from Graham to Buffett and beyond. – John Wiley & Sons, 2020.
[574] Kumar S. Distressed Debt Investing: Using Debt Instruments for Value Investing. October 9, 2019 // Value Stock Guide. – URL: https://valuestockguide.com/guide/distressed-debt-investing/ (дата обращения: 19.01.2021)
[575] Rosenberg H. The vulture investors. – John Wiley & Sons, 2000. – P. 231.
[576] Gilson S. C. Investing in distressed situations: a market survey //Financial Analysts Journal. – 1995. – Vol. 51, №. 6. – P. 8–27.

предбанкротном состоянии и перспектив его развития. Если такой бизнес возрождается, его называют «фениксом»[577], а «стервятники» становятся «белыми рыцарями»[578].

Таким образом, в оздоровлении проблемного бизнеса могут участвовать не только кредиторы компании-должника, но и потенциальные инвесторы двух типов – тактические и стратегические. Разница их стратегий, мотивов, форм участия и процесса оценки целесообразности участия в оздоровлении описана в табл. 27.

Для целей настоящего исследования следует четко различать используемые в работе понятия «кредитор» и «инвестор». Кредитор понимается как существующий, ранее предоставивший заемщику средства на условиях возвратности, срочности, платности, которые проблемный заемщик не может выполнять. Кредитор обычно не претендует на долю в компании[579], интересуется только погашением долга с процентами в срок и в зафиксированном договором объеме, а не прибыльностью бизнеса. Интерес кредитора заканчивается вместе с погашением долга, а при возникновении проблемности заемщика кредитор может косвенно участвовать в его оздоровлении, допуская уступки в погашении долга. Инвестор понимается как потенциальный: он еще не участвовал в бизнесе и расценивает целесообразность приобретения доли в нем или покупки части проблемных активов. Инвестор будет участвовать в оздоровлении посредством прямых финансовых вложений, и заинтересован не столько в их возврате, сколько в «получении прибыли и(или) достижения иного полезного эффекта»[580], т.е. синергии от присоединения проблемного бизнеса.

---

[577] Goldschmid P.M. More phoenix than vulture: The case for distressed investor presence in the bankruptcy reorganization process //Columbia Business Law Review. – 2005. – P. 191.
[578] Yap S. Investing in Chapter 11 companies: vultures or white knights // Sw. JL & Trade Am. – 1995. – Vol. 2. – C. 153.
[579] За исключением частного случая, когда инструментом реструктуризации является обмен долга на акции.
[580] Федеральный закон от 25.02.1999 № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений». – Ст. 1.

Таблица 27. Особенности участия кредиторов и инвесторов в управлении оздоровлением проблемного бизнеса

Характеристики участия	**Кредитор**	**Инвестор**	
		Тактический	**Стратегический**
Тип вложений	Косвенные (через уступки в погашении долга)	Прямые	Прямые
Мотивы	Возврат долга (в наиболее полном объеме и быстрее. При высоких потерях из-за невозврата значительной части долга сроки погашения могут быть увеличены – для повышения уровня возврата)	Краткосрочные, спекулятивные (перепродать дороже)	Долгосрочные, девелоперские (развивать приобретенный бизнес/увеличивать стоимость объединенного бизнеса)
Участие в управлении оздоровлением проблемного бизнеса	• Косвенное – через уступки в погашении обязательств • Прямое – при свопе долга на акции	Не предполагается (как и получение контроля над бизнесом)	• До сделки: инициирование превентивных переговоров о совершении сделки с собственником и кредиторами, создание консультативного совета по оздоровлению компании • После сделки: участие в восстановлении бизнеса и операционном управлении, контроль слияния со своим работающим бизнесом, ведение переговоров о реструктуризации с кредиторами купленной компании-цели
Форма финансового участия	В рамках мероприятий согласованного плана реструктуризации: • продление сроков погашения, изменение условий • прощение части долга, пропорциональное списание обязательств кредиторами • обмен долга на долю в проблемной компании и проч.	• Покупка и перепродажа (после восстановления стоимости) ценных бумаг • Покупка и перепродажа отдельных недооцененных активов	• Покупка акций (долей) в компании • Покупка долговых ценных бумаг (для получения доступа к участию в судебной процедуре банкротства) • Покупка отдельных активов и присоединение к своему бизнесу • Прямые «финансовые инъекции» в обмен на право участия в управлении или на привлекательных условиях возврата
Особенности	• В чистом виде новые инвестиции не требуются • Возврат задолженности с процентами (доход), отложенный во времени, или его недополучение на фоне риска полного	• Доход инвестора образуется за счет приобретения ценных бумаг или других проблемных активов с дисконтом к их рыночной (справедливой) стоимости и	• Проблемные активы присоединяются к работающему бизнесу инвестора или образуется новая компания • Доход, отложенный во времени, соизмеряемый с затратами на интеграцию проблемного бизнеса

	невыполнения должником своих обязательств • Согласованное с кредиторами оздоровление должника может завершиться как удачной реструктуризацией (в рамках неформального соглашения либо в судебной процедуре банкротства), так и ликвидацией в рамках банкротства	последующей перепродажи по восстановленной стоимости • Риск не получить доход вообще, если стоимость проблемного бизнеса не будет восстановлена, а обязательства – выполнены	• Более высокие риски: не только непогашение существующих обязательств, но и риски провала интеграции (просчеты при слиянии, неверная оценка перспектив бизнеса, невозможность обеспечения синергетического эффекта, неожиданное изменение макроэкономической ситуации, изменение условий сделки и проч.)
Способ предупреждения банкротства (от 0 до 3 – по рис. 23)	Способы 1, 2 Способ 3 – в комбинации с приходом инвестора	Способы 0, 1, 2	Способы 0, 1, 2, 3
Этапы оценки целесообразности участия в оздоровлении проблемного бизнеса	1. Анализ целесообразности участия или неучастия в процессе восстановления проблемного бизнеса, выявление возможных последствий каждого решения 2. Уточнение величины задолженности с учетом процентов, пени и штрафов 3. Расчет затрат на оздоровление бизнеса (разработка стратегии, привлечение специалистов, управленческие расходы) 4. Определение эффекта от оздоровления (сценарии: полное погашение долга в более длительный срок / частичное погашение долга / невозврат долга и расчет потерь) 5. Определение убытков / эффекта от введения банкротства (расчет аналогичных сценариев) Вывод – оздоровление целесообразно, если: • планируемый эффект от реструктуризации (этап 4) больше, чем затраты на него (этап 3), и совпадает с величиной долга (этап 1); • величина возврата долга в результате введения банкротства (этап 5) меньше, чем эффект от реструктуризации (этап 4)	1. Оценка своих финансовых возможностей для покупки ценных бумаг проблемной компании с дисконтом 2. Оценка периода восстановления проблемного бизнеса и прогнозной стоимости ценных бумаг	1. Оценка целесообразности слияния/присоединения проблемной компании (включая анализ целесообразности участия или неучастия в процессе восстановления проблемного бизнеса, выявление возможных последствий каждого решения) 2. Оценка стоимости восстановления бизнеса и интеграционных мер 3. Оценка синергетического эффекта от объединения бизнеса 4. Оценка возможностей восстановления бизнеса при переходе к процедурам банкротства (для способа 3)

Содержательно способы превентивной реструктуризации 1 и 2 представляют собой косвенные инвестиции, т.к. и неформальное соглашение, и подготовленный план оздоровления, как правило, включают «уступки» кредитора, а не прямые вложения. В случаях 0 (слияния и поглощения с участием инвестора) и 3 (подготовленная продажа бизнеса должника) от компании-покупателя требуются новые инвестиции.

Рассмотрению исключительно спекулятивных мотивов независимых портфельных инвесторов, зарабатывающих на разнице цены покупки и последующей продажи ценных бумаг или предприятий, посвящено множество публикаций[581]. Таких инвесторов-хищников можно отнести к группе «тактических»: после обнаружения проблемной «цели» они могут не только независимо приобретать долговые ценные бумаги на нулевом этапе, но и включаться в процесс предупреждения банкротства способами 1 и 2, выгодно выкупая обязательства или акции должника в расчете на позитивные прогнозы его восстановления вследствие предоставленной «финансовой инъекции».

Нулевой и третий путь предупреждения банкротства (подготовленная продажа бизнеса должника целиком как действующего) требуют участия инвесторов другого типа – «стратегических».

Несмотря на многие различия, кредиторов и стратегических инвесторов часто объединяет характер мотивов, побуждающих их к участию в проекте оздоровления проблемного бизнеса: если инвестор заинтересован в долгосрочном развитии покупаемого бизнеса или интеграции активов, то кредитор может пойти на уступки и пролонгировать сроки, если возврат долга будет больше. Учитывая возможности такого «долгосрочного» подхода, в последней строке табл. 27 выделено два общих для этих групп этапа оценки:

1. Оценка целесообразности участия или неучастия в процессе восстановления проблемного бизнеса и выявление возможных последствий каждого решения.

Для кредитора это означает оценку своего косвенного участия в способах превентивной реструктуризации (вместо инициирования банкротства и ликвидации), уровня возврата долга с учетом продления сроков и изменения временно́й стоимости денег, для стратегического инвестора – анализ полезности слияния или присоединения кризисного бизнеса (или интеграции его активов). Несмотря на то, что у кредитора задача возврата может быть выполнена относительно быстро (в течение года – двух), а при M&A с участием инвестора речь будет идти о более долгосрочном эффекте, подобную оценку следует проводить обеим

[581] См., например: Грэм Б. Разумный инвестор / Пер. с англ. – М.: Вильямс, 2009; Whitman M.J., Diz F. Distress investing: principles and technique. – John Wiley & Sons, 2009; Moyer S.G. Distressed Debt analysis: Strategies for Speculative Investors. – J. Ross Publishing, 2004.

категориям участников. Первоначальная оценка предполагает ответ на два главных вопроса (табл. 28):

1) что они получат при участии в процессе?
2) что они потеряют, не участвуя в процессе?

Таблица 28. Преимущества и альтернативные издержки участия в оздоровлении проблемного бизнеса для кредиторов и инвесторов

	Для кредитора	**Для инвестора**
Преимущества участия	• погашение обязательств сохраненного работающего бизнеса в большем объеме, чем в случае его банкротства и(или) достижение соглашения об обслуживании долга на приемлемых условиях • восстановление бизнеса заемщика с целью последующей перепродажи дает возможность окупить затраты и обеспечить погашение обязательств в большем объеме • активное участие в предотвращении неплатежеспособности / восстановлении платежеспособности дает возможность соответствующего контроля над ситуацией • сохранение должника как потенциального заемщика в будущем • в случае превентивной реструктуризации – вопрос о восстановлении платежеспособности решается без введения процедур банкротства, за более короткие сроки и с меньшими затратами	• возможность приобрести бизнес с дисконтом к цене и быстрее запустить новое готовое производство • возможность привлечения для финансирования сделки существующих кредиторов (кредиты на осуществление сделки, пополнение оборотных средств, реконструкцию), т.к. при появлении финансово устойчивого инвестора-покупателя вероятность погашения долгов проблемной компании увеличивается • сохранение партнерских связей с проблемной компанией (целостности производственной цепочки за счет удержания поставщиков и условий поставок, стабильной цены, удобной логистики)[582] • поддержание «статус-кво» на рынке (сохранение участников без передела долей) • захват сегмента рынка компании-цели или обеспечение баланса на рынке, недопущение новых непредсказуемых игроков • получение налоговых преимуществ (например, снижение налогооблагаемой базы при приобретении убыточного бизнеса) • диверсификация для последующей стабилизации денежных потоков и снижения корпоративного риска
	• увеличение репутационного капитала за счет: – вклада в устойчивость экономики – сокращения числа банкротств – сохранения рабочих мест и «безболезненного» для работников возобновления деятельности предприятия	

[582] Некоторые преимущества могут быть актуальны не только для инвестора, но и для товарного (нефинансового) кредитора, работающего в одной (или смежной) с должником отрасли.

Потери при неучастии	• убытки в объеме неоплаченной части долга в сравнении с прогнозом по плану реструктуризации • упущенная возможность устранения неплатежеспособности заемщика с меньшими, чем в банкротстве, финансовыми потерями в ходе реструктуризации • ограниченное влияние на процедуру, если кредитор не успеет подать заявление о банкротстве первым и(или) процент его требований невысок • неучастие в оздоровлении означает ликвидацию должника, которая может давать мультипликативный эффект на его «ближнее окружение» (экономический оборот) и, в частности, на других клиентов банка	• непредсказуемые изменения рыночных сегментов, возможность появления новых крупных конкурентов • неблагоприятное изменение цен • сокращение или стагнация собственного бизнеса инвестора за счет отсутствия экстенсивного развития • сокращение рабочих мест (как следствие)

Источник: составлено автором.

Таким образом, потенциальные участники процесса восстановления бизнеса должника или согласования плана его реструктуризации должны тщательно взвесить финансовые и социально-экономические последствия той или иной стратегии поведения.

В случае с инвестором мотивы, конкретные преимущества и потери сильно зависят от типа предполагаемого слияния – горизонтального, вертикального или конгломератного. Горизонтальные слияния с проблемными компаниями могут протекать легче: бизнес-процессы знакомы, есть понимание рынка, требуемых ресурсов. Покупатель в этом случае является стратегическим инвестором. При вертикальном или конгломератном слиянии может возникнуть больше рисков и ошибок. Помимо кредиторов неблагополучной компании, за рубежом в подобных сделках часто участвуют инвестиционные фонды, специализирующиеся на выкупе проблемных компаний с целью перепродажи после оздоровления. Преимущество таких покупателей – наличие опыта и навыков восстановления бизнеса, а также ведения переговоров.

2. Оценка «успеха» реструктуризации должника, если дело доходит до реабилитационных процедур банкротства[583].

Проблематика прогнозирования успеха реструктуризации должника в судебных процедурах банкротства рассматривается во многих научных работах, где обычно сравниваются данные компаний, успешно прошедших реорганизацию, с ликвидированными компаниями. Несмотря на то, что такие публикации, как правило, датированы 1980-2000 годами, а за основу

[583] В табл. 28 этот шаг включается в этапы 3-4 для кредиторов и этап 5 для стратегического инвестора (в случае, если способ предупреждения банкротства с его участием является элементом формальных способов превентивной реструктуризации).

взят порядок банкротства в США, их изучение позволяет проследить показатели, значимые для оценки успеха реорганизации компаний-должников.

Так, в модели, представленной К.Дж. Кейси, В.Э. МакГи и К.П. Стикни, с прогностической точностью 70,8% было определено два параметра: доля свободных (незаложенных активов) и уровень прибыльности бизнеса в прошлом (до входа в банкротство)[584]. Л.М. Лопукки делает другой вывод – основную роль играет размер бизнеса (у крупного больше шансов быть успешно реорганизованным)[585].

Наиболее распространенным подходом к определению экономической эффективности успешной реорганизации является сравнение будущей стоимости реорганизованного бизнеса (или его денежных потоков, как предлагает М.Дж. Уайт) и его ликвидационной стоимости с учетом прямых судебных издержек[586]. В развитие данного подхода С.В. Кэмпбэлл добавляет в параметры пробит-модели количество обеспеченных кредиторов, понимая под размером компании натуральный логарифм стоимости ее совокупных активов[587]. Исследование показало, что вероятность успеха реорганизации выше для крупных компаний со значительными активами, принадлежащих к определенным отраслям (транспорт, ритейл, строительство, промышленность), где процент успешных кейсов выше. Такие компании имеют: высокую рентабельность активов в первый месяц после начала судебной реорганизации; свободные активы, которые могут выступить залогом для получения заемного финансирования бизнеса в ходе реорганизации; небольшое количество обеспеченных кредиторов (в обратном случае они могут блокировать инициативы в рамках плана реорганизации, увеличивая вероятность ликвидации); множество кредиторов с «неполным обеспечением», которое не покрывает весь размер долга (англ. «under-secured creditors») – для них стоимость ликвидации может быть выше, чем издержки реорганизации в силу наличия у управляющего (трасти) права возвращения активов в конкурсную массу.

Несмотря на то, что прогностическая точность рассмотренной модели превышает 78%, а сам автор рекомендует использовать ее экономистам для оценки целесообразности реорганизации, модель, по нашему мнению, имеет ряд типовых ограничений и не может быть точно перенесена в российскую действительность в силу иного законодательства и инструментария реабилитационных процедур банкротства, иной отраслевой специфики

---

[584] Casey C.J., McGee V.E., Stickney C.P. Discriminating between reorganized and liquidated firms in bankruptcy // Accounting Review. – 1986. Vol. 61, No. 2. – P. 249–262.
[585] LoPucki L.M. The debtor in full control-systems failure under Chapter-11 of the Bankruptcy Code // American Bankruptcy Law Journal. – 1983. – Vol. 57 No. 2. – P. 113.
[586] White M.J. Bankruptcy costs and the new bankruptcy code // The Journal of Finance. – 1983. – Vol. 38, No. 2. – P. 477–488.
[587] Campbell S.V. Predicting bankruptcy reorganization for closely held firms // Accounting Horizons. – 1996. – Vol. 10, No. 3. – P. 12–25.

банкротств, где процент реорганизаций одинаково низок вне зависимости от сектора экономики, региона, размера должника.

Процесс анализа состояния заемщика кредитором для своевременного выявления проблемности и определения перспектив его восстановления предложен в разделе 4.4 диссертации. Этапы оценки кредитором целесообразности участия в оздоровлении должника в общем виде раскрыты в последней строке табл. 27 и повторяют логику описанного выше сравнения для расчета экономической эффективности реструктуризации должника.

В этой связи в данном параграфе мы сосредоточим внимание на возможностях участия в восстановлении проблемного бизнеса потенциальных инвесторов – участников рынка, имеющих стратегическую заинтересованность (столбец 3 табл. 27), то есть вертикальные или горизонтальные связи с неблагополучной компанией (или желающих их установить). Слияние или присоединение проблемного бизнеса в любом случае является для потенциального инвестора предпринимательской деятельностью[588], поэтому оценка его целесообразности требует более глубокого анализа, так как это, как правило, долгосрочное, стратегическое решение. Такой инвестор не только всесторонне анализирует компанию, но ищет пути договориться с кредиторами, прогнозирует доходы, изменение стоимости своего бизнеса с учетом интеграции проблемных активов или целой компании, оценивает величину требуемых вложений, затраты на интеграцию и синергетический эффект.

Хронологически первым этапом для инвестора будет поиск объекта вложений, то есть недооцененного кризисного бизнеса, который можно приобрести. Как упоминалось в разделе 5.2 диссертации, для этого во многих зарубежных странах существуют специальные базы, содержащие сведения о проблемном, но необязательно неплатежеспособном бизнесе. Здесь полезно изучить содержание базы данных по крупным американским компаниям – Troubled Company Prospector[589], потому что она содержит критерии включения в информационный бюллетень, то есть отнесения бизнеса к категории «неблагополучного», на который инвестор может обращать внимание.

В России направленность баз данных по слияниям и поглощениям (M&A) ретроспективная – к примеру, продукт Refinitiv содержит архивную информацию по мировым сделкам M&A, начиная с 1970-х годов, давая возможность проводить бизнес-анализ заключенных сделок[590]; обновляемый информационный бюллетень агентства AK&M включает

---

[588] Rapp D.J., Haßlinger M., Olbrich M. Investments as key entrepreneurial action: the case of financially distressed target companies // International Journal of Entrepreneurial Venturing. – 2018. – Vol. 10, No. 5. – P. 558–580.

[589] Troubled Company Prospector. Large Companies Triggering Warnings of Financial Strain. March 30, 2020, Vol.28, №. 13. – P. 3. – URL: https://www.turnaroundsworkouts.com/wp-content/uploads/2020/04/tcp200330.pdf (дата обращения: 20.01.2021).

[590] Refinitiv. База данных о слияниях и поглощениях. – URL: https://www.refinitiv.ru/ru/financial-data/company-data/mergers-and-acquisitions (дата обращения: 20.01.2021).

аналогичные данные по сделкам, заключенным на российском рынке[591]; M&A-радар компании «КПМГ» публикуется реже (дважды в год) и включает данные по более, чем 5000 сделкам в 14 отраслях за 7 лет[592]. Обзор потенциальных компаний-целей в кризисном положении в этих базах отсутствует, то есть они помогают в первую очередь аналитикам статистики и инвесторам, уже определившимся с выбором «мишени». В российском ЕФРСБ информация появляется слишком поздно, когда в отношении компании, ставшей должником, уже подано заявление в арбитражный суд, и, следовательно, шансы на оздоровление существенно ниже, и вариантом участия инвестора может быть лишь включение в судебные процедуры для покупки отдельных активов банкрота (элементов имущественного комплекса). С другой стороны, извещение в ЕФРСБ о введении какой-либо из двух реабилитационных процедур банкротства (финансовое оздоровление или внешнее управление) может служить для инвестора сигналом о возможности принять участие в них, однако обращение к таким процедурам остается единичным на протяжении всего периода существования современного института банкротства.

При создании проактивной базы данных для России следует учитывать, что она должна давать инвесторам информацию о компаниях, обладающих следующими признаками:

1) по данным отчетности имеют значительные убытки, дефицит собственного капитала, «натянутую» ликвидность;
2) не выплачивают дивиденды владельцам привилегированных акций;
3) отчетность содержит информацию о факте нарушения или прогнозируемом нарушении ковенантов кредитных договоров[593];
4) близки к дефолту по облигациям с учетом приближения срока их погашения при отсутствии необходимых средств у эмитента;
5) имеются сомнения аудиторов в возможности бизнеса продолжать непрерывную деятельность[594] (либо косвенный признак – смена аудитора);

---

[591] Бюллетень «Рынок о слияний и поглощений». Информационное агентство АК&М. – URL: http://mergers.akm.ru (дата обращения: 20.01.2021).

[592] M&A-Радар: Россия. KPMG. – URL https://home.kpmg/ru/ru/home/insights/2020/08/ma-radar-russia.html (дата обращения: 20.01.2021).

[593] К примеру, в годовой финансовой отчетности ПАО «АВТОВАЗ» за период 2014-2017 гг. регулярно встречается примечание аудитора: «по состоянию на 31 декабря … Группа не выполнила ограничительные условия, установленные кредитными договорами с банками, включая коэффициенты финансового рычага, EBITDA, рентабельности и ликвидности и перекрестное неисполнение обязательств, а также сумму всех исков, в которых Общество выступает в качестве ответчика». – См., например: Аудиторское заключение о консолидированной финансовой отчетности ПАО «АВТОВАЗ» и его дочерних организаций. 2017 г. – С. 42. – URL: http://info.avtovaz.ru/files/avtovaz_ifrs_2017_rus.pdf (дата обращения: 20.01.2021).

[594] В рамках Положения по стандартам аудита №59 (SAS №59, №126) в США Совет по стандартам финансового учета (Financial Accounting Standards Board, FASB) выпустил специальные методические рекомендации для аудиторов относительно оценки способности аудируемой компании функционировать как непрерывно действующий бизнес (as going concern), в том числе планов руководства продолжать работу. См. подробнее: AU Section 341 // The Auditor's Consideration of an Entity's Ability to Continue as a Going Concern. – URL: https://www.aicpa.org/Research/Standards/AuditAttest/DownloadableDocuments/AU-00341.pdf (дата обращения: 20.01.2021); AU-C Section 570 // The Auditor's Consideration of an Entity's Ability to Continue as a Going Concern. –

6) обращались к кредиторам с предложением о реструктуризации долга;
7) разместили открытое предложение о продаже своих непогашенных обязательств и(или) привилегированных акций с дисконтом;
8) в их отношении подано заявление о банкротстве либо обнаружено сообщение о намерении кредитора подать заявление;
9) имеют рейтинг «текущей уязвимости к дефолту» (аналог CCC в рейтинге Standard&Poors).

Перечисленные критерии «неблагополучия» подходят для публичных компаний, тогда как информация о непубличных компаниях может быть обнаружена в пп. 1, 5, 8, 9 вышеприведенного списка.

В отличие от стабильной компании-цели, у проблемной компании обычно узкий круг возможных инвесторов, каждый из которых выбирает не из нескольких компаний, а решает конкретную задачу: приобретать или нет именно эту компанию. Когда компания выбрана, общие преимущества участия в ее покупке и оздоровлении определены (табл. 28), инвестор (обычно на нулевом этапе в соответствии с рис. 23) проводит оценку по следующим трем направлениям.

Этап 1. Оценка целесообразности слияния/присоединения проблемной компании и возможностей управляющего воздействия, схема реализации которой представлена на рис. 24.

На заключительном этапе оценки финансовых возможностей инвестора следует помнить о важном преимуществе: кредиторы проблемного бизнеса заинтересованы в оказании финансовой поддержки покупателю, потому что это увеличивает шансы на возврат долга восстановленного бизнеса их должника. Оценивая целесообразность приобретения, инвестор должен учитывать возможность заплатить рыночную стоимость сделки (покупки).

URL: https://www.aicpa.org/Research/Standards/AuditAttest/DownloadableDocuments/AU-C-00570.pdf (дата обращения: 20.01.2021).

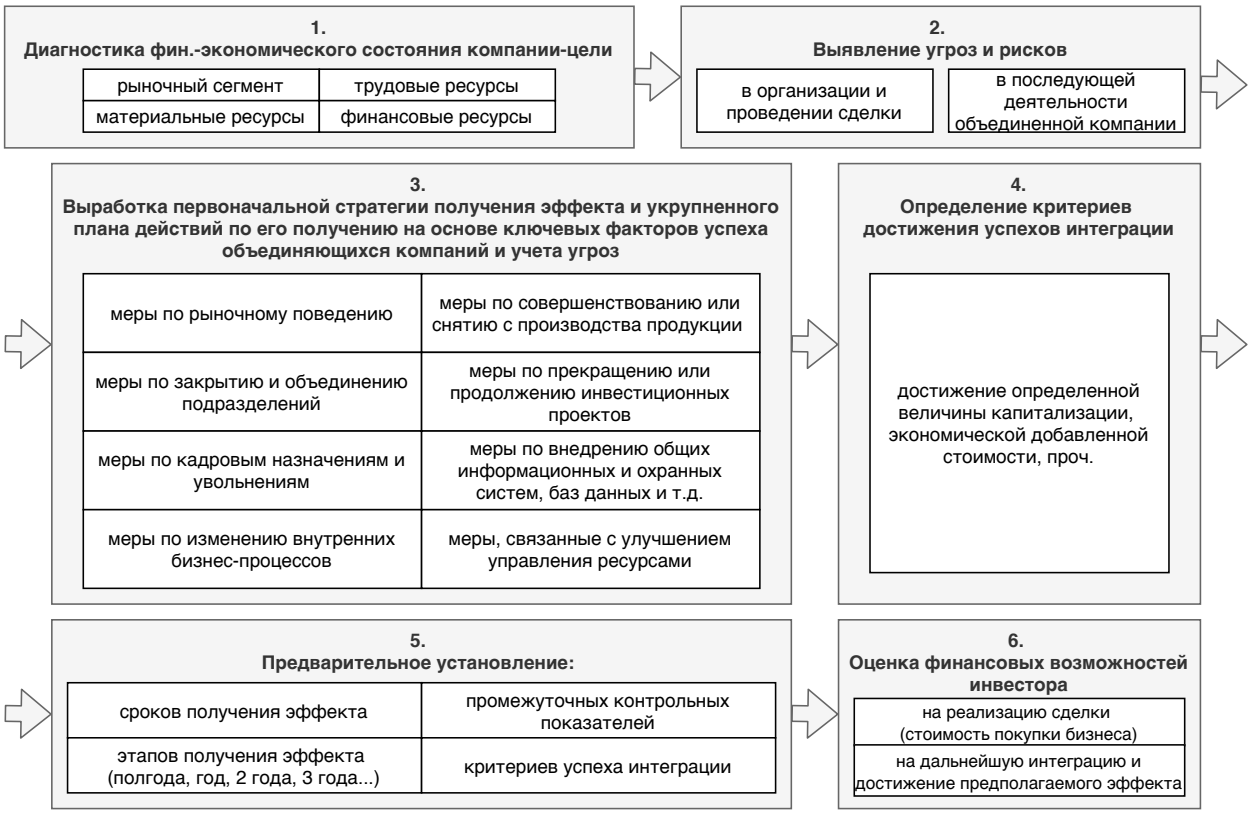


Рис. 24. Схема оценки инвестором целесообразности слияния (присоединения) проблемной компании и возможностей управляющего воздействия

Источник: составлено автором.

Стоимость бизнеса имеет множество разновидностей: внутренняя, рыночная, справедливая, кадастровая, инвестиционная, ликвидационная, терминальная, стоимость продолжающегося бизнеса[595]. В России Федеральным стандартом оценки №2 закреплены 4 вида стоимости – рыночная, инвестиционная, ликвидационная и кадастровая. В большинстве исследований, посвященных проблематике слияний и поглощений, компания-цель оценивается по справедливой или рыночной стоимости. В случае с проблемными компаниями традиционным подходом является их оценка по ликвидационной стоимости, что подтверждается содержанием научных работ, посвященных «инвестированию стервятников» в компании, уже находящиеся в банкротстве. Принимая во внимание поставленное выше условие о рассмотрении интеграции проблемной, но жизнеспособной компании в бизнес заинтересованного инвестора, имеющего с ней горизонтальные или вертикальные связи, по нашему мнению, можно утверждать, что покупателя проблемной компании интересует инвестиционная стоимость[596] и доходный подход к ее оценке, а ликвидационная может рассчитываться для сравнения либо в рамках сценарного анализа.

[595] Перечисленные виды выделены на основе изучения зарубежной и российской литературы и могут быть дополнены и скорректированы – в зависимости от буквальности перевода и трактовок других авторов.

[596] При определении инвестиционной стоимости объекта оценки определяется стоимость для конкретного лица или группы лиц при установленных данным лицом (лицами) инвестиционных целях использования объекта оценки. В отличие от определения рыночной стоимости, учет возможности отчуждения по инвестиционной

Если компания еще не дошла до официальной процедуры банкротства, на ее рыночную стоимость в момент покупки влияет множество факторов, которые также должны учитываться: глубина кризиса и «тяжесть» финансового состояния, степень проблемности, состояние рынка, внутренних бизнес-процессов, наличие ресурсов, деловая репутация компании (наличие и «тональность» описания ситуации в СМИ). Немалую роль при определении цены играет «сговорчивость» собственника бизнеса и его кредиторов: ввиду того, что покупатель видит себя «спасителем» и чаще всего имеет опыт проведения переговоров, он может диктовать условия, а собственник проблемной компании – пытаться утвердить свое место в новом бизнесе либо, наоборот, предполагать сразу выйти из него, тогда как покупатель надеялся на использование его компетенций хотя бы некоторое время; кредиторы могут представлять собой неорганизованную группу с завышенными ожиданиями.

Помимо стоимости компании-цели на момент сделки, стратегический инвестор должен рассчитать прогнозную величину затрат на его восстановление и интеграцию приобретаемого и собственного бизнеса (этап 2), а также стоимость объединенного бизнеса (этап 3).

Этап 2. Оценка стоимости восстановления бизнеса, интеграционных мер и времени, требуемого на их осуществление.

При слиянии или поглощении проблемного бизнеса ориентироваться только на спекулятивный мотив приобретения какого-либо бизнеса по заниженной стоимости чревато возникновением проблем в текущем бизнесе инвестора, если были допущены серьезные просчеты в бизнес-плане интеграции купленных активов, которые могут оказаться ненужными или токсичными, не вписывающимися в стратегию развития. В российской практике существует немало примеров того, как успешные бизнесмены покупают незнакомый, но кризисный и потому дешевый бизнес, не имея четкого плана управления им. В данной связи предварительная оценка стоимости восстановления бизнеса и интеграционных управленческих мероприятий с учетом необходимого на их реализацию времени является для инвестора важнейшим этапом, включающим разработку комплексного, продуманного бизнес-плана, который отражает предполагаемые меры, временной график их исполнения, стоимость реализации. Такой план может состоять из двух частей, рассмотренных ниже.

1. План управления восстановлением проблемного бизнеса, содержащий первоочередные антикризисные меры по стабилизации.

Алгоритм антикризисного управления проблемным бизнесом при слиянии не может быть универсальным, меры обычно используются выборочно в зависимости от конкретной

стоимости на открытом рынке не обязателен. – Подробнее см. Приказ Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 255 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)»

ситуации, типов сливающихся бизнесов (принадлежность к отрасли (той же или другой), состав активов, число сотрудников, проч.) и могут включать следующие.

- Реновация внеоборотных активов: ремонт и(или) модернизация объектов основных фондов, подлежащих дальнейшей интеграции; улучшение использования помещений; продажа или сдача в аренду неиспользуемых или арендопригодных площадей; продажа непрофильных подразделений; передача обременяющих объектов социальной инфраструктуры на баланс муниципального образования (по возможности).
- Модификация управления оборотными активами: изменение (или внедрение) системы управления запасами (метод ABC, определение оптимальной партии заказа, поддержание оптимального уровня запаса, нормирование, приблизительная оценка потребности); активизация взыскания дебиторской задолженности.
- Улучшение бизнес-процессов: изменение производственной структуры; автоматизация производственных процессов; переход на ресурсосберегающие технологии; модернизация/восстановление технологического процесса; упорядочивание инвестиционных процессов; налаживание (внедрение) систем планирования и контроля; улучшение организации сбыта (сохранение и развитие устойчивых, перспективных каналов сбыта, отказ от нерентабельных); аудит и настройка систем IT-безопасности.
- Кадровые перестановки: плановые сокращения; подбор, обучение, перепрофилирование, развитие компетенций сотрудников.
- Интенсификация использования возможностей рынка: привлечение новых партнеров (покупателей, поставщиков), изменение ассортиментной политики под запросы покупателей, расширение клиентских сегментов и географии продаж, переход на сырье отечественного производства для снижения зависимости от импорта и курсов валют, проч.
- Корректировка управления финансовыми потоками:
  - по операционной деятельности: наращивание поступлений за счет использования возможности повышения отпускных цен на продукцию в соответствии с требованиями рынка, изменения ассортиментной политики и сроков возврата дебиторской задолженности, продажи или сдачи в аренду неиспользуемых площадей, продажи части активов; снижение расходов из-за оптимизации затрат (выбора релевантной классификации затрат, системы учета затрат, метода учета затрат и их распределения, автоматизации производства и сокращения персонала);

- по инвестиционной деятельности: аудит начатых инвестиционных проектов на предмет их дальнейшей целесообразности; рефинансирование и(или) реструктуризация задолженности по начатым проектам; финансирование нового «дополняющего» инвестиционного проекта; отказ от убыточных проектов и их продажа (по возможности);
- по финансовой деятельности: разработка стратегии и тактики финансирования для восстановления проблемной компании; урегулирование графика платежей с кредиторами приобретаемого проблемного бизнеса; уступка прав требования (продажа долгов); реструктуризация (продление сроков оплаты) кредиторской задолженности; отказ от невыгодных финансовых вложений; приведение дивидендной политики в соответствие с фазой жизненного цикла компании.

- Использование административных ресурсов: привлечение внимания федеральных и региональных органов власти к проблемам приобретаемого бизнеса, получение помощи (налоговые льготы, передача на баланс города социально значимых объектов, развитие инфраструктуры).

2. План управления интеграцией, от которого успех объединения зависит в долгосрочной перспективе.

Он должен учитывать не только включение актива в работающий бизнес инвестора, но и взаимовлияние мер, принимаемых на разных уровнях и в разных областях (см. раздел 5.4). К примеру, присоединение отремонтированных на первом этапе производственных мощностей может означать необходимость перестройки системы производства, управления и контроля в компании, приход новых людей в команду – изменить баланс компетенций сотрудников, вызвать увольнения, отразиться на корпоративной культуре. Обобщенно план управления интеграцией включает корректировку стратегии развития объединенного бизнеса, а также меры, выраженные через следующие 8 перспектив:

- Рыночная перспектива: наращивание рыночной доли (проникновение в незадействованные регионы с платежеспособным спросом, вытеснение с рынка мелких производителей), захват смежных рыночных долей (развитие производства в сегменте приобретаемого бизнеса), расширение перспективных клиентских сегментов, оптимизация ассортиментной политики, повышение конкурентоспособности по цене без снижения качества продукции, создание репутационного капитала за счет качества продукции, дисциплины выполнения контрактов.
- Ресурсная перспектива: классификация активов (активы, необходимые для основной деятельности / активы, которые трудно продать / активы, которые можно продать /

активы, продать которые невозможно), повышение обеспеченности энергоносителями и водой, изменения в нематериальных активах, оптимизация запасов, улучшение использования помещений, смена поставщиков.

- Процессная перспектива: модификация производственного процесса, технологического процесса, сдача в аренду лишнего неиспользуемого производственного оборудования, изменение процесса взаимодействия с поставщиками, улучшение организации логистики и сбыта, упорядочивание инвестиционного процесса (уточнение ожидаемого эффекта, принятие решения о приостановке/продолжении проектов, дофинансировании, улучшение управления проектами).
- Менеджериальная перспектива: перестройка операционного управления (переход от процессного к проектному управлению, изменение систем планирования, контроля, управления запасами).
- Кадровая перспектива: аудит расширенного кадрового состава (квалификация, компетенции, лидерские качества, соответствие занимаемой должности), адаптация системы управления персоналом к новому количественному и профессиональному составу сотрудников, перестройка организационной структуры, кадровые перестановки, обучение / перепрофилирование / развитие компетенций сотрудников, разработка и внедрение системы оплаты труда и стимулирования.
- Финансовая перспектива:
  - разработка финансовой политики: уточнение стоимости реализации интеграционных мер, докапитализация, приведение дивидендной политики в соответствие со стадией жизненного цикла объединенной фирмы, реструктуризации долга, работа с задолженностью аффилированных лиц, гарантиями и поручительствами;
  - бухгалтерский учет и контроль: проведение «входного» и регулярного внутреннего (внешнего) аудита, выработка единой учетной политики, раздельный контроль поступления денежных средств: от основной деятельности по источникам синергии (улучшения качества, развития переработки, выхода на новые рынки, открытия фирменных магазинов); от продажи неиспользуемых основных средств; от передачи неиспользуемых площадей в аренду;
  - ревизия и изменение правил управления дебиторской задолженностью с учетом сроков и форм расчетов за продукцию компании-цели, суммы дебиторской задолженности, реальной к взысканию, предполагаемых сроков взыскания,

суммы сомнительной дебиторской задолженности, задолженности аффилированных лиц и возможностей ее взыскания.

- Перспектива безопасности: обеспечение интеграции охранных систем и служб безопасности сливающихся бизнесов, создание объединенной системы контроля и управления доступом и перенастройка электронных ключей доступа, поддержание информационной безопасности (баз данных и электронных документов обеих компаний, получение контроля над сетевым оборудованием, серверами), перенос и перенастройка средств электронной цифровой подписи, защита от удаленных подключений к информационным системам объединенного бизнеса).
- Перспектива ESG (англ. «environmental, social and governance»): создание или модификация системы, интегрирующей экологические, социальные и управленческие меры в рамках концепции устойчивого развития объединенной компании, учет в бизнес-стратегии соответствующих многоаспектных критериев.

Величина затрат на восстановление и интеграцию, помимо стоимости перечисленных направлений, которая указывается отдельно вместе со сроками на реализацию мер, включает также оплату труда менеджеров проекта по интеграции, услуг привлеченных консультантов, выплаты по обязательствам приобретенного бизнеса (учтены в финансовых блоках бизнес-плана), затраты на восстановление партнерских связей, развитие общей корпоративной культуры.

Этап 3. Оценка синергетического эффекта от объединения бизнесов

Синергия (операционная и финансовая) – результат комбинации активов, операций, управленческих команд, финансовых и рыночных возможностей. Факторы, обеспечивающие синергию, выявляются при оценке преимуществ слияния и разработке планов восстановления проблемного бизнеса и интеграции, которые логично нацелены на достижение синергетического эффекта. Укрупненно к факторам синергии относятся:

- возможности роста: увеличение доли рынка, укрепление рыночной ниши, создание новых продуктов, увеличение рыночного влияния, расширение производства за счет обновления основных фондов, повышение устойчивости объединенного бизнеса;
- экономия на расходах: снижение затрат за счет трансфертного ценообразования, сокращения управленческого персонала, снижения аренды или продажи высвободившихся офисных помещений, а также налоговые преимущества;
- экономия на инвестициях (на масштабе): рост производительности труда за счет специализации, распределение постоянных издержек, более полное использование мощностей, наращивание организационных ресурсов;

- экономия на гибкости за счет развития сетей продвижения продукции, расширения охвата потребителей, исследований рынка, повышения компетенций объединенной управленческой команды.

В рамках этого этапа можно выделить следующие основные метрики, которые инвестор должен рассчитать и оценить:

1. расчет стоимости объединенного бизнеса и сравнение со стоимостью каждой компании до слияния: главный вопрос, на который должен ответить инвестор, заключается в том, будет ли получена синергия от приобретения проблемного бизнеса, т.е. будет ли выполнено неравенство (1) и когда оно будет выполнено:

$$V_A + V_B < V_{AB}{}^t \qquad (1),$$

где
V_A – стоимость компании-покупателя А до сделки
V_B – стоимость неблагополучной компании-цели В на момент сделки
V_{AB} – стоимость объединенного бизнеса АВ в результате сделки через t = 1, 2, 3, 5… лет

Невыполнение неравенства (1) означает возникновение негативной синергии: при объединении все станет только хуже – стоимость объединенного бизнеса будет меньше суммы стоимости компаний по отдельности:

$$V_A + V_B > V_{AB}{}^t \qquad (2)$$

Известные три подхода к оценке стоимости компании (рыночный, доходный, затратный) преломляются в рассматриваемых сделках в следующие конкретные методы:

- сопоставление с суммами заключенных сделок слияний и поглощений (сколько заплатили за аналогичные компании другие инвесторы);
- оценка рыночной стоимости активов (с учетом показателей эффективности использования активов, ликвидности активов, платежеспособности);
- сценарный расчет прибыли или денежных потоков и вычисление их приведенной стоимости. При расчете NPV компании после присоединения неблагополучного бизнеса важен выбор ставки дисконтирования, которая будет выше, чем при аналогичных расчетах для «непроблемных» активов. Это позволит учесть повышенный риск инвестора при работе с проблемным бизнесом;
- сценарный расчет показателя EBITDA, умноженного на средний мультипликатор, в роли которого может выступать какой-либо из следующих: рыночная стоимость инвестированного капитала, отношение рыночной цены акции к прибыли на акцию / выручке / денежному потоку / балансовой стоимости акции, отношение рыночной стоимости инвестированного капитала к EBITDA. Данный способ, хотя и является упрощенным и «грубым», широко распространен. В других случаях, например, при

оценке методом дисконтированных денежных потоков, требуется выбирать ставку, что также может привести к огрублению результата, ошибкам[597];

- расчет стоимости ценных бумаг компании, т.е. рыночной стоимости акционерного собственного капитала и ее долговых обязательств[598];
- комбинация перечисленных методов (гибридный подход).

На практике обычно используются несколько методов, затем на их основе определяется медианная стоимость.

После расчета стоимости своего бизнеса до сделки и стоимости объединенного бизнеса инвестор должен сопоставить их, а для увеличения релевантности сравнения – рассчитать стоимость каждой в перспективе определенных временных периодов, например, через 1 год, 3 года, 5 лет, 10 лет и учесть затраты на интеграцию.

2. расчет чистого выигрыша от проекта для инвестора: учет стоимости объединенной компании АВ через t (1, 3, 5, 10) лет; альтернативной, обособленной стоимости его собственной компании А через t лет (исходя из предположения, что сделка не состоялась); единовременных затрат на приобретение компании-цели В в момент сделки; а также приведенных затрат на интеграцию в течение времени t. Формула будет выглядеть следующим образом (3):

$$NPV_{\text{проекта } M\&A} = NPV_{AB_t} - NPV_{A_t} - \sum Cost_{B_t} * DF - V_{B_0} \qquad (3),$$

где

NPV_{AB_t}– приведенный денежный поток объединенной компании АВ через *t* лет;

NPV_{A_t} – приведенный денежный поток компании-покупателя А через t лет в случае, если бы сделка по присоединению компании В не состоялась (альтернативная стоимость);

$\sum Cost_{B_t} * DF$ – дисконтированная стоимость затрат на интеграцию (ежегодные выплаты в течение t лет за услуги привлеченных юристов, оценщиков, аудиторов, консультантов по экономике и технологиям, затраты на переобучение персонала и проч. – в соответствии с планом интеграции);

DF (discount factor) – коэффициент дисконтирования по ставке альтернативной стоимости капитала (средневзвешенная других рыночных возможностей при неосуществлении затрат на интеграцию);

V_{B_0} – единовременные затраты на приобретение компании В в момент сделки.

Данный подход может использоваться инвестором и по прошествии времени для оценки достигнутого эффекта, когда стоимость объединенной компании известна и сравнивается с альтернативной стоимостью компании инвестора А (без сделки) и затратами на интеграцию, рассчитанными обратным дисконтированию методом наращения.

---

[597] Финансовый менеджмент: проблемы и решения / под ред. А.З. Бобылевой. Ч. 2. – М.: Юрайт, 3-е изд. – 2019. – С. 169.

[598] Nesvold H. P., Anapolsky G. M., Lajoux A. R. The Art of Distressed M&A. – P. 310.

Таким образом, для обеспечения успеха слияния или поглощения проблемного бизнеса заинтересованный инвестор должен проводить многоступенчатую взвешенную оценку не столько содержания и стоимости проблемного бизнеса в момент сделки, сколько рассчитывать будущую стоимость интегрированного бизнеса с учетом возможной синергии и затрат на интеграцию, сравнивать ее и приведенную стоимость своей компании до объединения в перспективе через 1, 3, 5, 10 лет (t периодов в формуле (3)), чтобы удостовериться в целесообразности такого на первый взгляд выгодного в силу дешевизны приобретения. Особенно важную роль при принятии инвестором решения о сделке будет играть оценка управляющего воздействия на основе разработки планов управления оздоровлением (антикризисного) и интеграцией, понимание вероятности их реализации и уровня затрат.

5.4. Разработка трансформационных программам оздоровления проблемных компаний субъектами управления[599]

В оздоровлении проблемной компании могут быть заинтересованы различные субъекты управления на разных уровнях системы управления банкротством – сами собственники (менеджеры), потенциальные инвесторы, кредиторы, арбитражный управляющий, а также субъекты государственного управления, если в ситуацию несостоятельности попадает социально значимое предприятие или компания с государственным участием. Несмотря на то, что для разных групп субъектов характерна особая специфика инструментария анализа, раскрытая нами в предыдущих главах диссертации, для следующего этапа управления – разработки программы оздоровления проблемной компании – может быть предложен универсальный алгоритм, подходящий для всех субъектов управления, который нуждается в уточнении.

Традиционно программы антикризисного управления или оздоровления проблемного бизнеса рассматриваются современными авторами как линейный набор проектов. Классики теории антикризисного управления И.И. Митрофф, П. Шивастава и Ф.Э. Удвадиа выделяют основные типы организационных кризисов, их источники и причины, предлагая в рамках программы антикризисного управления соответствующие технико-экономические и социально-организационные проекты проактивного и реактивного характера[600]. Д. Смит включает под общий «зонтик» деятельности по обеспечению бесперебойного функционирования бизнеса помимо технологий риск-менеджмента, управления производством и безопасностью,

[599] В данном разделе использованы материалы из следующих ранее опубликованных работ автора: Бобылева А.З., Львова О.А. Управление трансформационными программами слияний и присоединений с участием проблемных компаний // Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент. – 2019. – Т. 18. – №4. – С. 483–509.

[600] Mitroff I.I., Shrivastava P., Udwadia F.E. Effective crisis management // Academy of Management Perspectives. – 1987. – Vol. 1, No. 4. – P. 283–292.

управления человеческими ресурсами и проч., также и антикризисный менеджмент, который, в свою очередь, включает проекты по контролю рисков, их оценке, предотвращению и оперативному управлению, оценке результатов для улучшения дальнейшей практики[601].

Российские исследователи обычно придерживаются аналогичного подхода. А.И. Кочеткова и П.Н. Кочетков предлагают структуру антикризисной программы, состоящую из реорганизации и реструктуризации, маркетинговой работы, трансформации системы управления и модели организационного поведения, управления человеческим капиталом, обеспечения финансовой устойчивости и финансового оздоровления[602]. И.А. Шевчук и В.И. Манаенков выделяют компоненты антикризисного управления – анализ финансового состояния, внедрение контроля и учета, антикризисные мероприятия в сфере маркетинга, инвестиционной политики, управления персоналом, инновационной политики, стратегическое планирование, реструктуризация предприятия[603].

А.Т. Зуб раскрывает содержание антикризисного управления через механизмы диагностики угроз, антикризисного планирования, предотвращения развития кризиса, кризисных коммуникаций, разработки посткризисных стратегий организации[604], особо актуализируя значимость ситуационного планирования[605]. А.З. Бобылева с соавторами на корпоративном уровне также выделяют необходимость диагностики состояния фирмы, использование инструментария планирования и моделирования, управления оборотным капиталом, инвестиций и инноваций, управления рисками, применения механизмов реорганизации и реструктуризации, реализацию антикризисного потенциала банкротства[606].

Однако несмотря на обилие материалов по антикризисному управлению, на практике реализация даже самой продуманной и комплексной программы оздоровления компании сопряжена с трудностями управления подобной трансформацией. В большинстве исследований содержание программы антикризисного управления или оздоровления проблемного бизнеса изначально представляется как перечень отдельных мер по выделенным направлениям, а комплексная универсальная методология отсутствует. На практике банки-кредиторы также рассматривают отдельные меры по нормализации денежного потока заемщика (или должника)

---

[601] Smith D. Business continuity and crisis management // Management Quarterly. – 2003. – Vol. 44, No. 1. – P. 27–33.
[602] Кочеткова А.И., Кочетков П.Н. Антикризисное управление. Инструментарий. – М.: Юрайт, 2017.
[603] Шевчук И.А., Манаенков В. И. Исследование механизма антикризисного управления компанией // Теория и практика управления социально-экономическим развитием территорий на различных хозяйственных уровнях / Сборник материалов всероссийской национальной (с международным участием) научно-практической конференции / Отв. ред. Ю.В. Котелевская. – Симферополь: ООО «Издательство Типография «Ариал», 2020. – С. 91–100.
[604] Зуб, А.Т. Антикризисное управление. 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Юрайт, 2019.
[605] Зуб А.Т. Ситуационное планирование как инструмент антикризисного управления // Экономические науки. – 2017. – №6. – С. 25-29.
[606] Антикризисное управление: механизмы государства, технологии бизнеса в 2 ч. / под общей редакцией А. З. Бобылевой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Юрайт, 2021.

с целью максимизации уровня возврата ссуды, что подтверждается участием автора диссертации в упомянутом масштабном научно-исследовательском проекте по антикризисному управлению предприятиями по заказу ПАО «Сбербанк».

Фрагментарный подход к антикризисному управлению, ограниченный созданием списка или «зонтика» проектов[607], не всегда оправдывает себя: к примеру, при покупке инвестором проблемной компании, которая рассматривается нами в разделе 5.3 диссертации как мера предупреждения несостоятельности, необходимо не только восстановить непосредственно материальные активы и денежный поток, не утратив значимых для бизнеса работников, но и встроить «покупку» в существующую бизнес-систему, либо восстановить компанию системно. Проекты оздоровления требуют не только затрат, но и учета взаимосвязи и взаимовлияния отдельных проектов, входящих в антикризисную программу.

Таким образом, по нашему мнению, при разработке трансформационной программы оздоровления проблемной компании целесообразно использование сетевого метода, который позволяет рассматривать проекты, входящие в программу, как ее взаимосвязанные компоненты. Учет взаимного влияния каждого проекта на другие дает возможность системного взгляда на реализацию антикризисной программы, повышает шансы не упустить важные элементы и спрогнозировать последствия от применения не только отдельных мер, но и их комплекса (к примеру, увидеть, что невыполнение одного проекта приведет к невозможности завершить другие), разматывая клубок взаимосвязей с учетом приоритета проектов, их ранжирования.

Программно-сетевой подход в менеджменте представлен в фундаментальных работах М. Франклина по управлению изменениями[608], М. Тири по управлению программами[609], а также в Руководстве к своду знаний по управлению проектами (PMBOK Guide)[610]. Необходимый алгоритм приоритизации проектов описан в работе Р.Г. Купера и др.[611], принципы учета взаимосвязи проектов раскрыты А. Ньюмейер и др.[612] и Г. Билгин и др.[613] Все это создает концептуальную основу для применения сетевого подхода для разработки программ

---

[607] Традиционно в состав антикризисной программы включаются несколько проектов, которые лучами исходят из общей «шапки» («зонтика»), т.е. комплексной программы. Сетевой подход предполагает взаимосвязь и взаимовлияние друг на друга всех проектов, входящих в программу, что визуально выглядит как сеть, клубок, с ярко выраженным наиболее приоритетным проектом, влияющим на максимальное число других. Подробнее см.: Anshin V., Bobyleva A. The digital transformation program management in medium-sized businesses: a network approach //Serbian Journal of Management. – 2021. – Vol. 16. – №. 1. – P. 151, 152.

[608] Franklin M. Managing business transformation: A practical guide. – IT Governance Ltd, 2011.

[609] Thiry M. Program management. – Routledge, 2016.

[610] A Guide to the Project Management Body of Knowledge (PMBOK). Project Management Institute, 2021. – URL: https://www.pmi.org/pmbok-guide-standards/foundational/PMBOK (дата обращения: 22.08.21)

[611] Cooper R.G., Edgett S.J., Kleinschmidt E.J. Portfolio management for new products: picking the winners. – Product Development Institute Inc., 2001.

[612] Neumeier A., Radszuwill S., Garizy T.Z. Modeling project criticality in IT project portfolios // International Journal of Project Management. – 2018. – Vol. 36, No. 6. – P. 833–844.

[613] Bilgin G. et al. Handling project dependencies in portfolio management //Procedia computer science. – 2017. – Vol. 121. – P. 356–363.

антикризисной трансформации проблемного бизнеса, которые, как правило, включают комплекс проектов и могут быть разработаны с учетом принципов проектного менеджмента.

В России оригинальные исследования, предлагающие адаптацию сетевого подхода к разработке трансформационных программ, принадлежат В.М. Аньшину[614], Е. Скрипке[615], А.З. Бобылевой[616], которые раскрывают методологию и алгоритм их построения, включающий три основных этапа и один дополнительный, цель и содержание которых обобщены нами в табл. 29.

Таблица 29. Алгоритм разработки сетевой трансформационной программы оздоровления бизнеса (СТПО)

№	Цель этапа	Содержание этапа
1	Сформировать перечень проектов, конституирующих программу	Проекты группируются по направлениям: • *развитие рынка* • *совершенствование бизнес-процессов* • *оптимизация ресурсов* Направление *«управление финансовыми потоками»* станет следствием получения поддержки по результатам представления ТПО кредиторам (инвесторам)
2	Установить взаимосвязи проектов и их взаимовлияние	Формируется матрица взаимозависимости проектов (матрица смежности), в которой определяется взаимовлияние проектов: • если проекты не связаны, ставится «0» • если проекты связаны, ставится «1»
3	Оценить сетевые ранги проектов	Сетевые ранги рассчитываются по формуле: $R_i = \frac{\sum_j^k A_{ij}}{n(n-1)}$ где R_i – сетевой ранг проекта, n – общее количество проектов программы, A_{ij} – показатель связи проектов i и j (0 или 1), основанный на матрице смежности
4*	Оценка приемлемого риска программы в зависимости от вероятности успеха проектов и выгод, которые они приносят	Оценить вероятность успеха программы: • оценить вероятность успеха и неудачи каждого проекта • оценить условные вероятности успеха в зависимости от успеха «материнских» проектов (оказывающих влияние на зависящие от них «дочерние» проекты) • разработать карту выгод (вкладов) от дочерних проектов, учитываемых с определенным весом при расчете уровня реализации целевого показателя программы Авторы предлагают уточненные формулы для расчета вероятности успеха проектов и вероятности достижения цели программы с учетом выгод от проектов, а также вариант шкалы для оценки вероятности успеха достижения целей программы.

* – этап 4 является дополнительным.

Источник: составлено автором по: Аньшин В. М., Бобылева А. З. Управление процессами антикризисной цифровой трансформации на примере бройлерного производства //АПК: Экономика, управление. – 2021. – №. 2. – С. 33-40; Anshin V., Bobyleva A. The digital transformation program management in medium-sized businesses: a network approach //Serbian Journal of Management. – 2021. – Т. 16. – №. 1. – С. 147-159.

[614] Аньшин В.М. Системный подход в управлении трансформационными программами в компании // Научные исследования и разработки. Российский журнал управления проектами. – 2016. – Т. 5. – №2. – С. 3–20.

[615] Anshin V.M., Skripka E. Management of sustainable development in small and medium-sized companies: driver and network approach // Proceedings of the 30th International Business Information Management Association Conference, IBIMA 2017-Vision 2020: Sustainable Economic development, Innovation Management, and Global Growth. – 2017. – P. 3106–3114.

[616] Аньшин В.М., Бобылева А.З. Управление процессами антикризисной цифровой трансформации на примере бройлерного производства // АПК: Экономика, управление. – 2021. – №2. – С. 33–40.

Первые три этапа объединяются авторами в «уточненный метод приоритизации проектов трансформационной программы на основе сетевого анализа (англ. «transformation project prioritization based on network analysis», TPPNA)», который также может быть положен в основу при разработке трансформационной программы оздоровления проблемного бизнеса.

В рамках первого этапа проекты могут быть сгруппированы по направлениям: «развитие рынка», «совершенствование бизнес-процессов», «оптимизация ресурсов». Расширенное содержание этой типологии проектов, которые учитываются в определенных комбинациях и с учетом значимости для конкретной ситуации, представлена в Приложении 11 к диссертации.

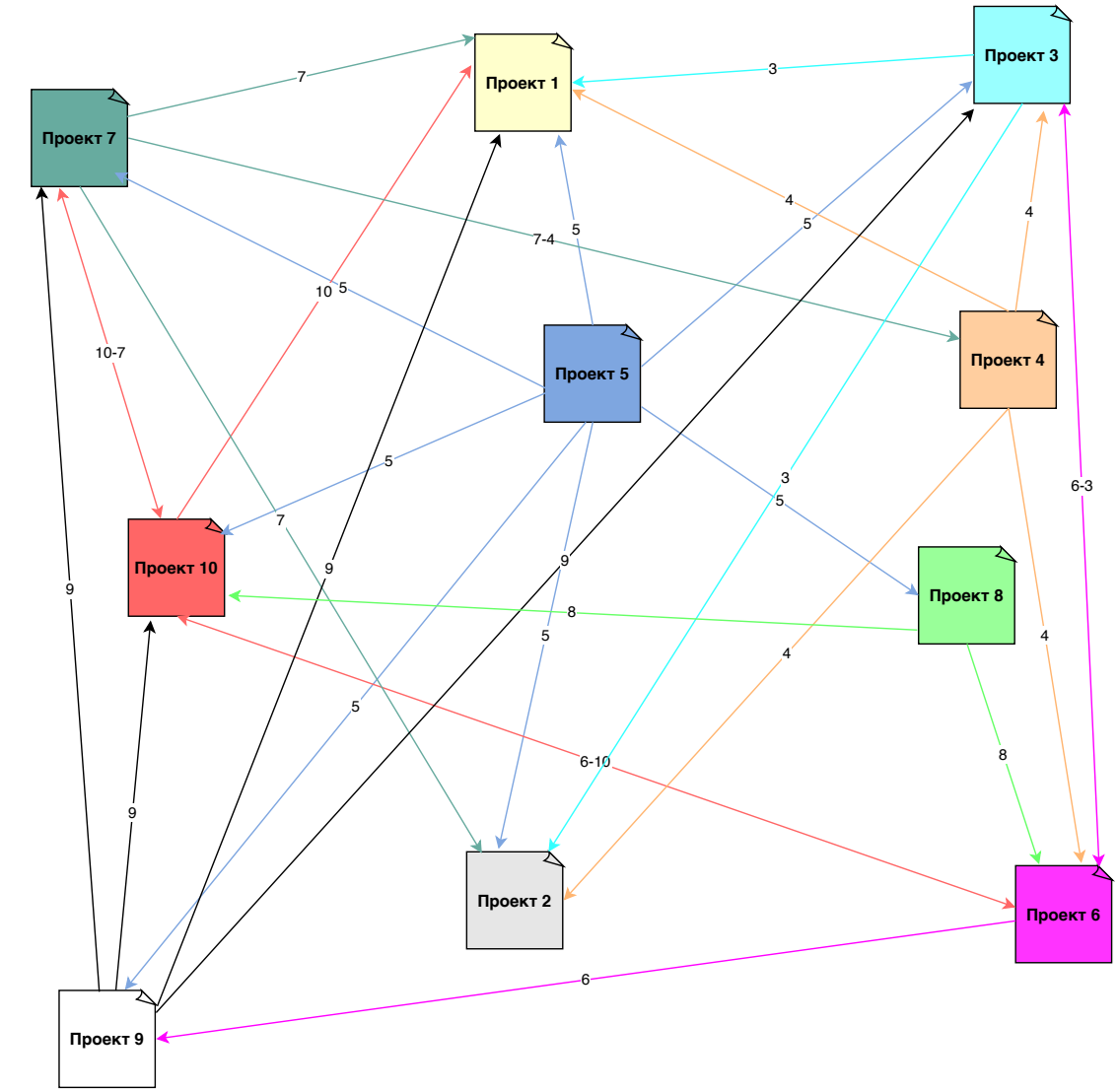
Последний обозначенный в табл. 29 этап по оценке рисков проектов в отдельности и всей программы в целом на основе вероятностного подхода в строгом смысле не является завершающим, а может проводиться параллельно с тремя основными. Однако с учетом того, что процесс оценки рисков и их учета в проектном анализе широко описан в литературе[617] и выходит за рамки предметной области настоящего исследования, он признается вспомогательным этапом разработки сетевой трансформационной программы оздоровления (СТПО). Основное внимание предлагается уделить приоритизации проектов, т.е. учету роли проекта в программе: «материнский» проект, связанный с наибольшим числом других («дочерних») проектов и влияющий на их результаты, имеет за счет этого более высокое значение, так как неудачи в его разработке могут породить неудачи зависимых проектов.

Представленная методология использована нами при разработке СТПО машиностроительного предприятия. Выбор отрасли для примера обусловлен высокой значимостью данного вида деятельности для экономики страны, необходимостью его ускоренного развития для реализации импортозамещения, а также капиталоемкостью подобных производств, высокой «ценой ошибки» и риском потери устойчивости. Предлагаемая нами модель позволяет экстраполировать результаты для смежных отраслей промышленности. Кроме того, автор настоящей диссертации, как уже было отмечено, принимал участие в НИР по заказу ПАО «Сбербанк» в 2017-2018 гг., где программы антикризисной трансформации были разработаны для пяти отраслей с наибольшим числом проблемных заемщиков в тот период: бройлерного производства, яичного производства, дилерских центров продаж автомобилей, коммерческой недвижимости, ритейла одежды.

Для проблемного предприятия машиностроительной отрасли нами составлен агрегированный перечень из 10 проектов, конституирующих СТПО, которые взаимосвязаны и

[617] См.: Teller J., Kock A. An empirical investigation on how portfolio risk management influences project portfolio success // International Journal of Project Management. – 2013. – Vol. 31, No. 6. – P. 817–829; Ghasemi F. et al. Project portfolio risk identification and analysis, considering project risk interactions and using Bayesian networks // Sustainability. – 2018. – Vol. 10, No. 5. – P. 1609–1632; Sanchez H., Robert B., Pellerin R. A project portfolio risk-opportunity identification framework // Project Management Journal. – 2008. – Vol. 39, No. 3. – P. 97–109.

оказывают влияние друг на друга, что представлено в виде ориентированного графа со степенями входа и выхода (рис. 25).



Проект 1	Наращивание рыночной доли за счет расширения поставок на экспорт, повышения конкурентоспособности по цене без снижения качества продукции	Развитие рынка
Проект 2	Снижение зависимости от курса иностранной валюты, санкций (за счет импортозамещения деталей и комплектующих)	
Проект 3	Оптимизация ассортиментной политики	
Проект 4	Управление запасами	Совершенствование бизнес-процессов
Проект 5	Завершение инвестиционного проекта	
Проект 6	Реорганизация (закрытие / объединение / продажа подразделений)	
Проект 7	Улучшение технологий	
Проект 8	Улучшение использования основных средств (помещений, оборудования)	Оптимизация ресурсов
Проект 9	Управление персоналом (сокращение излишних и низкоквалифицированных сотрудников, набор дополнительного персонала, имеющего соответствующую квалификацию; перепрофилирование и переобучение персонала, организация повышения квалификации)	
Проект 10	Повышение энергоэффективности, экономия расходы воды	

Рис. 25. Взаимосвязь проектов в рамках СТПО для оздоровления машиностроительного предприятия (иллюстративный пример)

Источник: разработано автором.

На графе (рис. 25) видно, что часть проектов является «материнскими» (№1, 3 и 10), в них вносят вклад остальные, «обеспечивающие, дочерние» проекты. Это означает, что, например, Проект 1 «Наращивание рыночной доли за счет расширения поставок на экспорт и т.д.», формирующий направление «развитие рынка», может быть реализован только при условии предварительного выполнения нескольких «дочерних» проектов, а именно задач по улучшению технологий (№7), повышению энергоэффективности производства (№10), оптимизации ассортимента (№3), улучшению управления запасами (проект 4). Завершение инвестиционного проекта (№5), наоборот, является основным «обеспечивающим» условием выполнения проектов 1-3, 7-10. Некоторые проекты влияют друг на друга и должны осуществляться параллельно (обоюдоострые стрелки «вход-выход» на схеме): повышение энергоэффективности производства и снижение расхода воды (№10) возможны при улучшении технологий (проект 7) и, наоборот, снижение энергозатрат означает, что используются более совершенные технологии.

При разработке перечня проектов целесообразно учесть следующее:

- в зависимости от причин, вызвавших кризис, перечень проектов будет разным (уникальным). Пример, предлагаемый в настоящей работе, является иллюстративным;
- все проекты должны вносить свой вклад в достижение общей цели СТПО – оздоровление проблемного бизнеса;
- цель СТПО второго уровня заключается в том, чтобы обосновать ее преимущества для лиц, готовых предоставить рассрочку платежей и(или) дополнительное финансирование. Взаимосвязь и взаимовлияние конституирующих СТПО проектов позволят кредиторам или инвестору проследить эффект каждого проекта и выгоду всей программы в целом, обосновать целевое назначение получаемых средств;
- если финансирование под программу будет получено, тогда в перечень проектов включается «управление финансовыми потоками». Финансовые потоки будут «входить» в проекты с учетом их приоритета (сетевых рангов) и потребностей и «выходить» в направлении стейкхолдеров (кредиторов, собственников и проч.).

Далее формируется матрица смежности и рассчитываются сетевые ранги влияния проектов. Результаты расчетов представлены в табл. 30.

Таблица 30. Матрица смежности проектов в рамках СТПО для условного машиностроительного предприятия

№ проекта	П1	П2	П3	П4	П5	П6	П7	П8	П9	П10	Сум-ма	Сетевой ранг
П1	0	0	1	1	1	0	1	0	1	1	6	0,133
П2	0	0	1	1	1	0	1	0	0	0	4	0,089
П3	1	1	0	1	1	1	0	0	1	0	6	0,133

П4	1	1	1	0	0	1	1	0	0	0	5	0,111
П5	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	7	**0,156**
П6	0	0	1	1	0	0	0	1	1	1	5	0,111
П7	1	1	0	1	1	0	0	0	1	1	6	0,133
П8	0	0	0	0	1	1	0	0	0	1	3	0,067
П9	1	0	1	0	1	1	1	0	0	1	6	0,133
П10	1	0	0	0	1	1	1	1	1	0	6	0,133

Источник: разработано автором.

Наибольшим сетевым рангом (0,156) обладает проект №5 по завершению инвестиционного проекта, успех которого вносит вклад в реализацию других семи проектов. На практике для производственных предприятий часто ошибки в реализации капиталоемкого инвестиционного проекта являются причиной приостановки выплат и снижения интегральной устойчивости бизнеса. Следующими по значимости являются проекты, имеющие ранг 0,133 (№1, 3, 7, 9, 10). Общим критерием успешности СТПО является оздоровление проблемного машиностроительного бизнеса за счет комплекса мер по развитию рынка, совершенствованию управления бизнес-процессами, оптимизации ресурсов, восстановлению ценности компании.

Ключевая идея СТПО – не просто получение финансирования под спектр отдельных антикризисных мер или проектов, а демонстрация направления их расходования с учетом необходимости предварительного завершения одних задач, невыполнение которых приведет к невозможности достижения общей цели. К примеру, экономически целесообразным является завершение начатого инвестиционного проекта (замена оборудования), которое невозможно без автоматизации производства (технологий), сокращения и переобучения персонала, дополнительных исследований рынка, изменения управления запасами в связи с новыми потребностями в деталях и комплектующих, их логистикой, проч.

Таким образом, предлагаемая сетевая трансформационная программа оздоровления (СТПО) создает «дорожную карту», раскрывая приоритеты и последовательность осуществления входящих в нее проектов, выступает фундаментом для обоснования получения финансирования для оздоровления проблемного бизнеса. Пример машиностроительного предприятия может быть экстраполирован на другие отрасли с учетом конкретных причин кризиса и уникальных характеристик проектов. Такой подход представляется обоснованным как в превентивной фазе предупреждения банкротства бизнеса, потерявшего устойчивость, так и при разработке планов оздоровления в судебных процедурах банкротства. Подобное расширенное обоснование может служить мощным инструментом убеждения кредиторов в целесообразности оздоровления, а не ликвидации, а также привлечения новых инвесторов.

ГЛАВА 6. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ТРАНСФОРМАЦИИ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ БАНКРОТСТВОМ В РОССИИ

6.1. Совершенствование государственного регулирования несостоятельности (банкротства)[618]

Развитие государственного регулирования несостоятельности (банкротства) сопровождается не только изменениями основного Закона, рассмотренными в Главе 2 диссертации. С 2014 г. Правительство РФ регулярно разрабатывает «дорожные карты», которые ввели в оборот термин «совершенствование» регулирования банкротства[619]. Первая дорожная карта предусматривала 22 мероприятия по следующим направлениям:

- повышение эффективности процедур банкротства;
- соблюдение интересов должника и кредиторов, защиты прав социальных категорий кредиторов, включая: сокращение сроков и издержек на процедуры; увеличение конкурсной массы за счет выручки от продажи активов должника; усиление ответственности руководителя должника за несвоевременную подачу заявления о банкротстве; консолидацию норм о банкротстве финансовых организаций; уточнение порядка раскрытия информации о процедурах; закрепление трансграничной несостоятельности; вопросы урегулирования задолженности по платежам в бюджет.
- совершенствование правового регулирования деятельности системы саморегулирования арбитражных управляющих.

Часть мер была реализована, а в июле 2020 г. этот документ утратил силу в связи с принятием новой дорожной карты «по реализации механизма управления системными изменениями»[620], где также отмечено, что «совершенствование института банкротства требует внесения комплексных изменений в законодательство». Несмотря на подчеркнутую

---

[618] В данном разделе использованы материалы из следующих ранее опубликованных работ автора: Львова О.А. Реабилитационный потенциал банкротства бизнеса: определить, измерить, увеличить // Всероссийский экономический журнал ЭКО. – 2019. – №6. – С. 83–102; Львова О.А. Система управления банкротством: экономические аспекты : монография. – М.: РУСАЙНС, 2022; Bobyleva A., Lvova O. The bankruptcy law and its enforcement in Russia // From Policy Design to Policy Practice // e-Proceedings of the 27th NISPAcee Annual Conference May 24-26, 2019. – Prague, Czech Republic: NISPAcee PRESS, 2019; Lvova O., Bobyleva A. Insolvency regulation in Russia: Current issues and prospects for reform // Norton Journal of Bankruptcy Law and Practice. – Thomson Reuters. – 2014. Vol. 5, No. 23. – P. 583–603; Львова О. А. Возможности использования западного опыта регулирования отношений несостоятельности (банкротства) в российских условиях // Вестник Московского университета. Серия 21: Управление (государство и общество). – 2010. – №. 3. – С. 77-87.

[619] Распоряжение Правительства РФ от 24.07.2014 №1385-р «Об утверждении плана мероприятий («дорожной карты») "Совершенствование процедур несостоятельности (банкротства)"».

[620] Распоряжение Правительства РФ от 02.07.2020 г. №1723-р «Об утверждении плана мероприятий («дорожной карты») реализации механизма управления системными изменениями нормативно-правового регулирования предпринимательской деятельности «Трансформация делового климата», «Корпоративное управление, специальные административные районы, процедура банкротства, оценочная деятельность».

системность изменений, к сожалению, при подготовке соответствующих конкретных законопроектов, такой подход так и не был реализован. Сегодня наиболее значимым трендом является попытка придать Закону реабилитационную направленность, однако ни один из многих подобных законопроектов пока не поддержан ни экспертным сообществом, ни самой законодательной властью. Основными причинами такого положения дел являются следующие:

- корректировки носят не системный, а точечный характер, фокусируются на отдельных составляющих института банкротства[621];
- ряд норм не проработан, содержание отдельных положений выхолощено в ходе многолетнего обсуждения[622];
- присутствуют попытки отдельных групп заинтересованных лиц, в частности банков, лоббировать свои интересы;
- сохраняются разногласия внутри сообщества арбитражных управляющих, часть которых отстаивает ведомственные интересы;
- к работе над законопроектами не привлекаются представители науки – как юридического, так и экономического профиля.

Проведенное диссертационное исследование позволяет предложить следующие направления трансформации системы управления банкротством в России в рамках комплексной стратегии повышения устойчивости бизнеса.

1. *Институциональная поддержка механизма предупреждения несостоятельности* на основе прогрессивных мер мировой практики, адаптированных нами для России: закрепление возможностей превентивной реструктуризации в законодательстве, увеличение информационной прозрачности, стимулирование субъектов управления к раннему принятию мер, создание льготных условий для лиц, предоставивших новое финансирование, выделение сделок по превентивной реструктуризации из общей массы, развитие института профессиональных консультантов по предупреждению банкротства, проч.

2. *Развитие аналитического инструментария*, позволяющего отделять жизнеспособных должников от нежизнеспособных за счет новой методики анализа

---

[621] Бобылева А.З. Инициативы совершенствования института банкротства в России: шаг вперед, два шага назад // Государственное управление. Электронный вестник. – 2018. – №70. – С. 25.

[622] Редакция законопроекта, внесенная в Госдуму в 2017 г. и принятая в первом чтении, предполагала введение еще одной процедуры банкротства – реструктуризации долгов. Однако реструктуризация долгов может входить в любую из реабилитационных процедур – финансовое оздоровление, внешнее управление, мировое соглашение, где эта мера будет использована в системе других мер по восстановлению бизнеса: сама по себе отсрочка выплаты задолженности без системной реорганизации даст лишь краткосрочный результат, не «вылечит» компанию. В первоначальной редакции законопроекта (2015-2016 гг.) речь шла о процедуре реструктуризации в более широком смысле, чем реструктуризация долгов. Подробнее см.: Бобылева А.З. Инициативы совершенствования института банкротства в России: шаг вперед, два шага назад. – С. 17.

финансового состояния должника по рыночной модели, предложенного алгоритма анализа сделок и выявления признаков не формального, а «объективного банкротства».

3. *Стимулирование реорганизации в процедурах банкротства* для реализации его антикризисного потенциала:

- возможность обращения к процедуре реорганизации напрямую при подаче заявления в суд должником или кредитором;
- разработка типовых моделей оздоровления проблемных предприятий, включающих избавление от непрофильных активов, конвертацию требований кредиторов в права собственности на восстанавливаемый бизнес, привлечение новых акционеров, способы урегулирования проблемной задолженности, алгоритм расчета экономического эффекта от перепрофилирования производства, технологии управления затратами и дебиторской задолженностью, алгоритм разработки сетевых трансформационных программ оздоровления бизнеса и проч.;
- адаптация инструментов судебной реорганизации, доказавших эффективность за рубежом: деление кредиторов на классы и соответствующий механизм голосования за план реорганизации, механизм навязывания плана несогласным кредиторам при соблюдении баланса прав должника и кредиторов, облегчение доступа к «новому (промежуточному) финансированию»;
- усиление материальной заинтересованности арбитражных управляющих в проведении реабилитационных процедур.

4. *Развитие института арбитражных управляющих*:

- реформирование системы обучения будущих управляющих и повышения квалификации действующих, конкретизация профессиональных требований к кандидатуре управляющего в зависимости от типа процедуры, акцент на навыки восстановления бизнеса при обучении (менеджериальные и экономические);
- модификация системы стимулирования и мотивации арбитражных управляющих для повышения их заинтересованности в оздоровлении должников, введение системы вознаграждения по результатам, индексация фиксированной части вознаграждения параллельно с МРОТ (или прожиточным минимумом[623]);

[623] В течение 2020-2021 гг. активно обсуждалась замена МРОТ на «прожиточный минимум» или «финансовую единицу», что еще не было принято в период подготовки диссертации. См.: В России предложили отметить МРОТ / Москва24, 27.08.2021. – URL: https://www.m24.ru/news/obshchestvo/27082021/179815 (дата обращения: 30.08.2021); Не по МРОТ: понятие минимальной оплаты труда хотят убрать из законов /Известия, 23.01.2020. – URL: https://iz.ru/967218/natalia-bashlykova/ne-po-mrot-poniatie-minimalnoi-oplaty-truda-khotiat-ubrat-iz-zakonov (дата обращения: 30.08.2021)

- создание профессиональных ассоциаций антикризисных менеджеров для обмена позитивным опытом восстановления бизнеса с учетом возможностей российского законодательства о банкротстве, привлечение таких специалистов в качестве консультантов на предбанкротной стадии;
- при назначении управляющего на процедуру – учет опыта управления должниками похожего масштаба и смежных отраслей;
- создание «цифровой экосистемы банкротства», включающей «личный кабинет банкрота», который позволит арбитражному управляющему оперативно и с меньшими затратами в электронном виде направлять запросы о должнике в нужные государственные органы и агрегировать ответы на одной цифровой платформе, доступной для участников дела;
- принятие кодекса профессиональной этики арбитражных управляющих.

5. *Трансформация механизма торгов* имуществом компаний-банкротов на основе введения смешанной системы «голландского аукциона», создания единой платформы электронной коммерции («маркетплейса») для продажи имущества компаний-банкротов, увеличивающей прозрачность и снижающей риски, внедрение технологий маркетингового сопровождения и привлекательной «упаковки» лотов при их продаже, облегчение доступа к торгам для заинтересованных лиц.

6. *Решение проблем банкротства групп компаний*, включающее объединение судопроизводства по делам о банкротстве компаний группы, позволяющее взыскать долги с дочерних предприятий.

7. *Отказ от создания особых условий при банкротстве* для госкорпораций и стратегических предприятий, что будет способствовать увеличению транспарентности распределения финансовых ресурсов.

8. *Урегулирование вопросов трансграничной несостоятельности* в условиях глобализации экономики: переход от протекционизма, защиты российских активов любой ценой к координации усилий, прозрачности, удешевлению банкротства международных компаний[624].

9. Развитие *структурно-функциональной (организующей) подсистемы* системы управления банкротством:

- создание координационного органа по законодательным инициативам в сфере банкротства (либо постоянно действующих рабочих групп). Такой орган может объединить активных представителей науки и рабочих групп при профильных

[624] Подробнее см.: Бобылева А.З. Инициативы совершенствования института банкротства в России: шаг вперед, два шага назад // Государственное управление. Электронный вестник. – 2018. – №70. – С. 7–32.

ведомствах, которые часто предлагают противоположные законодательные инициативы: Комитеты Государственной Думы (основной – по природным ресурсам, собственности и земельным отношениям), управления Министерства экономического развития, комитеты Торгово-промышленной палаты, Национальное объединение саморегулируемых организаций арбитражных управляющих и проч.;

- возрождение федерального государственного органа по оздоровлению проблемного бизнеса, ключевые показатели эффективности которого должны быть ориентированы не на возврат долгов в бюджет любой ценой, а на спасение бизнеса добросовестных должников для предотвращения негативного мультипликативного экономического и социального эффектов.

10. Развитие *информационно-поведенческой подсистемы* системы управления банкротством:

- создание единой «цифровой экосистемы банкротства»: перевод всех процедур в понятные, верифицируемые интерактивные форматы, что увеличит открытость процессов банкротства, снизит риски недобросовестного поведения участников, материальные и временные затраты арбитражных управляющих на отправку обязательных запросов о предприятии-должнике, позволит собрать всю информацию о должнике на одной электронной платформе;
- унификация статистической информации о банкротстве компаний, аккумулирование данных на высшем уровне Федеральной службой государственной статистики;
- преобразование социально-культурного компонента банкротства: формирование целеполагания в Законе, его возможное переименование в «Закон о реструктуризации/реорганизации и банкротстве», развитие «культуры спасения бизнеса», формирование общественного запроса на приоритет реорганизации.

В диссертации перечисленные направления формируют «матрешку» мер и подробно раскрываются в соответствующих главах и разделах. Системообразующие, масштабные предложения по совершенствованию управления на арбитражном уровне системы управления банкротством в части усиления антикризисного потенциала банкротства и профессиональной деятельности главных субъектов управления – арбитражных управляющих – требуют отдельного рассмотрения в рамках разделов 6.2 и 6.3 диссертации.

6.2. Развитие вектора на восстановление бизнеса в процедурах банкротства в целях реализации его антикризисного потенциала[625]

В соответствии с указанными «дорожными картами» было предпринято несколько попыток стимулирования реабилитации бизнеса компаний-должников в официальных процедурах банкротства для развития его антикризисного потенциала[626]. В 2017 г. был подготовлен законопроект №239932-7, содержащий концептуально новый порядок реструктуризации и во многом ориентированный на прогрессивное законодательство развитых стран[627]. Документ содержал инновационные для России предложения по реструктуризации долгов компнаний: добавление новой одноименной процедуры, к которой можно обращаться напрямую, минуя наблюдение, введение нового типа управляющего (антикризисного), возможность разработки плана реструктуризации сроком от 4 до 8 лет, изменение порядка очередности удовлетворения требований кредиторов с учетом их приоритетности, корректировку механизма торгов, создание государственной информационной системы раскрытия информации о формировании конкурсной массы (базы имущества должников), проч. Однако законопроект вызвал масштабную критику практически по всем указанным направлениям и в результате не прошел второе чтение в Государственной Думе летом 2020 г.

В марте 2020 г. увидел свет законопроект №02/04/03-20/00100272 в новой расширенной редакции[628]: он содержал нормы о переименовании закона в Закон «О реструктуризации и банкротстве», обозначал цели закона, включая предупреждение банкротства и санацию, сохранение работоспособных бизнесов, рабочих мест и налогоплательщиков, а также детализированную методику расчета баллов арбитражных управляющих, необходимых для назначения на процедуры. Однако в 2021 г. из актуальной версии законопроекта №1172553-7 все упомянутые предложения по переименованию, целеполаганию и расчету баллов были

---

[625] В данном разделе использованы материалы из следующих ранее опубликованных работ автора: Львова О.А. Реабилитационный потенциал банкротства бизнеса: определить, измерить, увеличить // Всероссийский экономический журнал ЭКО. – 2019. – №6. – С. 83–102; Lvova O., Bobyleva A. Insolvent business rescue in modern Russia: lessons for new legislative approaches // 34th International Scientific Conference on Economic and Social Development / 18th International Social Congress (ISC), ESD. – 2018. – P. 34–41; Львова О.А. Антикризисный потенциал банкротства // Вестник Московского университета. Серия 21. Управление (государство и общество). – 2016. – №4. – С. 79–104.

[626] Термин «реабилитация» обобщает все типы процедур, которые в разных законопроектах именуются «реорганизацией», «реструктуризацией», «реструктуризацией долгов».

[627] Законопроект №239932-7 «О внесении изменений в Федеральный закон "О несостоятельности (банкротстве)" и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части процедуры реструктуризации долгов в делах о банкротстве юридических лиц». Внесен в Государственную Думу 01.08.2017, отклонен во втором чтении 07.07.2020. Объем: 113 страниц. – URL: https://sozd.duma.gov.ru/bill/239932-7 (дата обращения: 08.08.2021)

[628] Проект Федерального закона №02/04/03-20/00100272 «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 12.03.2020. Объем: 443 страницы. – URL: https://regulation.gov.ru/projects#search=02/04/03-20/00100272&npa=100272 (дата обращения: 08.08.2021)

исключены[629]. Концептуальное ядро, однако, осталось прежним: вводится процедура реструктуризации долгов (основные положения о сроках и порядке проведения которой меняются незначительно относительно прошлой редакции законопроекта), трансформируется система торгов, ужесточается регулирование деятельности арбитражных управляющих (увеличивается ответственность, но не специфицируется порядок расчета баллов результативности). Как и любой проект, привносящий кардинальные изменения, он также вызывает общественный резонанс и всеобщую критику: бизнес-сообщества, корпуса арбитражных управляющих, представителей системных кредиторов, операторов электронных торговых площадок, а также аналитиков и профильных управлений государственных органов.

Таким образом, несмотря на признание недостатков действующей системы управления банкротством и практиками, и учеными, предлагаемая концепция реформирования вызывает негативный резонанс. По данным Федресурса к середине 2020 г. поступило более 1000 замечаний к законопроекту, а сводка предложений опубликована на 3741 странице[630]. В частности, Государственно-правовое управление Президента РФ считает, что законопроект «характеризуется низким уровнем юридической подготовки, изобилует внутренними противоречиями, содержание многих положений в принципе невозможно уяснить, а большую часть сутевых положений планируется перевести на подзаконный уровень»[631]. Торгово-промышленная палата РФ указывает, что новеллы «не улучшают действующее регулирование, но, напротив, нарушают баланс интересов должников и кредиторов, увеличивают нагрузку на федеральные органы исполнительной власти и могут привести к увеличению расходов бюджета, снижению эффективности применения реабилитационной процедуры за счет увеличения сроков ее проведения и нарушения прав кредиторов в ходе ее реализации»[632].

Свои замечания по законопроекту также выразили и другие организации: Управление Президента РФ по общественным проектам, Счетная палата РФ, Российский союз промышленников и предпринимателей, Банк России, ПАО «Банк ГПБ», АО «Интерфакс», государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ», государственная корпорация «Агентство по

---

[629] Законопроект №1172553-7 «О внесении изменений в Федеральный закон "О несостоятельности (банкротстве)" и отдельные законодательные акты Российской Федерации" (в части реформирования института банкротства). Объем: 494 страницы. Внесен в Государственную Думу 17.05.2021, рассмотрение в первом чтении намечено на ноябрь 2021 г., но по состоянию на февраль 2022 г. оно не состоялось. – URL: https://sozd.duma.gov.ru/bill/1172553-7 (дата обращения: 04.02.2022).

[630] Обзор: реформа банкротства в окружении дискуссий // Федресурс, 18.06.2020. – URL: https://fedresurs.ru/news/43b2cc40-33c9-4ed1-914f-ec528142c2d0?attempt=2 (дата обращения: 09.10.2021)

[631] Письмо Л.И. Брычевой, Помощника Президента РФ – Начальника Государственно-правового управления Президента РФ И.В. Трунину, заместителю Руководителя Аппарата Правительства РФ, от 20.02.2021. https://www.advgazeta.ru/upload/medialibrary/21a/Zamechaniya_GPU.pdf (дата обращения: 09.08.2021)

[632] Заключение Торгово-промышленной палаты Российской Федерации по проекту федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 23.03.2021. – URL: https://nspau.ru/assets/content/files/doc/28.11.19/26-p-tpp-bryichevoj-zaklyuchenie-po-dorabotannoj-redakczii-zakonoproekta.docx (дата обращения: 09.08.2021)

страхованию вкладов», а также Ассоциация юристов в сфере ликвидации и банкротства, Национальный совет «Совет по профессиональной деятельности в электронных торгах», саморегулируемые организации Ассоциация Операторов Электронных Площадок «Профессионалы электронного рынка» и «Союз Торговых Электронных Площадок», Национальный союз профессионалов антикризисного управления (НСПАУ), Российский союз саморегулируемых организаций арбитражных управляющих, отдельные ученые и практики.

По нашему мнению, идея кардинальной трансформации реабилитационных процедур безусловно правильна и является важнейшим условием функционирования системы управления банкротством в целях повышения устойчивости бизнеса. Среди важнейших направлений законопроекта, которые заслуживают поддержки, следует выделить:

1. в части изменения порядка обращения к механизму банкротства:

- мотивирование инициирования реабилитационных процедур за счет возможности подачи должником или кредиторами заявления о реструктуризации (а не только о банкротстве, как сейчас);
- замена трех процедур (наблюдение, финансовое оздоровление, внешнее управление) одной новой процедурой реструктуризации, что должно сократить общие сроки процесса, при этом конкурсное производство и мировое соглашение остаются[633];
- возможность предложения плана должником, кредиторами и третьими лицами в течение 4-х месяцев с начала процедуры, что обеспечивает должникам защиту от кредиторов на этот период;

2. в части совершенствования реабилитации в банкротстве:

- гибкость определения органов управления должником в процедуре реструктуризации долгов – предложены 4 разных варианта: (1) избрание руководства участниками должника (при условии предварительного согласования с собранием кредиторов), (2) передача управления антикризисному управляющему, (3) выбор руководителя должника собранием кредиторов, (4) образование двух единоличных исполнительных органов, один из которых избирается учредителями (участниками) должника, а другой – собранием кредиторов, с распределением полномочий между ними в соответствии с планом реструктуризации долгов[634];

---

[633] По сравнению с предыдущими версиями законопроекта замена трех процедур на одну – большой шаг вперед, потому что раньше предлагалась мультипликация процедур: реструктуризация долгов выступала дополнительной опцией к уже имеющимся процедурам наблюдения, финансового оздоровления и внешнего управления, таким образом, могло возникнуть 3 реабилитационных процедуры, что представляется избыточным, сомнительным, вносит путаницу.

[634] Бобылева А.З. Инициативы совершенствования института банкротства в России: шаг вперед, два шага назад // Государственное управление. Электронный вестник. – 2018. – №70. – С. 21.

- расширение перечня мероприятий плана реструктуризации долгов: прекращение обязательств должника путем предоставления отступного; изменение сроков, порядка и объема исполнения обязательств должника; конвертация требований в доли в уставном (складочном) капитале должника, обыкновенные или привилегированные акции, облигации, конвертируемые в акции, или в иные ценные бумаги должника, прощение долга;
- развитие мер по сохранению бизнеса, в частности, установление запрета на односторонний отказ от исполнения, изменение условий или расторжение договора аренды основных средств должника арендодателем, значимого для продолжения должником хозяйственной деятельности, введение различных вариантов замещения активов (путем создания нового предприятия, выделения, принудительного приобретения должником долей в уставном капитале (акций) для их продажи с отделением пассивов);

3. в части урегулирования отношений с кредиторами:

- введение специальных правил для кредиторов, голосовавших против плана или интересы которых не затрагиваются планом: условия для них не могут быть хуже, чем для кредиторов, голосовавших за его одобрение (кроме тех, чьи требования обеспечены залогом);
- возможность определения субординации требований отдельных кредиторов (контролирующих должника и аффилированных с ним лиц), для упорядочивания очередности удовлетворения требований кредиторов с учетом их приоритетности;

4. в части обязанностей должника:

- установление обязанности должника по раскрытию информации, имеющей существенное значение для кредиторов (об изменении финансового состояния, о промежуточной и итоговой бухгалтерской отчетности и выявленных ошибках, проведении собраний исполнительных органов, изменении состава участников и т.д.);

5. в части регулирования деятельности арбитражных управляющих:

- изменение порядка отбора СРО АУ и (или) арбитражных управляющих для проведения процедур и предъявляемых к ним требований с учетом разделения должников и СРО АУ на группы. Предусматривается 3 группы должников, отличающиеся по величине дохода за последний календарный год и совокупной стоимости активов (от меньшего к большему), и 3 группы СРО АУ, разделенных по критериям: минимальный размер компенсационного фонда; минимальное число завершенных процедур банкротства, в которых участвовали члены СРО; количество

членов, соответствующих условиям членства. Вводится принцип соответствия группы должника и группы СРО АУ, которая может предлагать кандидатуру управляющего для проведения процедур[635];

- уточнение требований к арбитражным управляющим: профиль высшего образования (юридическое и(или) экономическое), отсутствие наказания в виде дисквалификации, отсутствие факта исключения из СРО АУ в течение предыдущих трех лет, создание регистра арбитражных управляющих для их выбора на процедуры;

6. в части внедрения нового механизма продажи имущества предприятия-должника:

- торги по комбинированной системе «голландского аукциона» для сокращения сроков и повышения их результативности:
  - в рамках одной процедуры торги идут на повышение цены, затем (при отсутствии заявок) она снижается до поступления первого предложения, после чего торги снова идут на повышение;
  - отказ от торгов в форме публичного предложения;
  - установление начальной цены продажи имущества должника на основе ликвидационной стоимости[636], определенной в соответствии с отчетом об оценке (сегодня кредиторы устанавливают, как правило, завышенную стоимость, что не позволяет результативно проводить первые раунды торгов);
  - создание маркетплейса (государственной информационной системы раскрытия информации о формировании и реализации конкурсной массы в сфере банкротства), дающего возможность поиска информации в электронном виде по заданным параметрам и взаимодействия потенциальных покупателей имущества должника с управляющим и организатором торгов;
  - повышение роли организаторов торгов: увеличиваются требования к профессиональным продавцам (опыт, квалификация), они получают функции привлечения покупателей (рекламные кампании, проведение переговоров) и юридического сопровождения торгов.

7. в части прочих нововведений:

---

[635] Так, СРО АУ первой группы вправе предлагать кандидатуру управляющего для должников первой группы, СРО АУ второй группы – для должников первой и второй групп, СРО АУ третьей группы – для должников любой группы.

[636] В соответствии нормами Федерального закона от 29.07.1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», под «ликвидационной стоимостью» понимается расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции объекта оценки для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества.

- соответствие тренду цифровизации экономики – включение цифровой валюты в состав «имущества» должника.

При этом система предложений, изложенная в актуальном законопроекте, содержит и положения, с которыми никак нельзя согласиться. Остановимся лишь на нескольких:

- некорректные тезаурус и сама концепция:
  - неправильное расширенное понимание «реструктуризации долгов»: с экономической точки зрения, она является лишь инструментом восстановления платежеспособности компании, который может быть включен в уже существующие процедуры финансового оздоровления, внешнего управления или быть элементом мирового соглашения. Банкротство, как правило, является результатом не только финансовой деятельности в виде неадекватного заимствования, но и провалов в текущей и (или) инвестиционной деятельности. Сама по себе отсрочка выплаты задолженности – реструктуризация долгов – без системной реорганизации должника и плана выхода из кризиса даст лишь краткосрочный результат, отложит полное разрушение, а не позволит «вылечить» должника[637];
  - неоправданное сужение сложного и многозначного понятия «антикризисный управляющий» до «арбитражного управляющего, утвержденного арбитражным судом для проведения процедуры реструктуризации долгов». В мировой практике оно имеет более широкое толкование и применяется не только в процедурах банкротства, но и для обозначения работы по превентивному оздоровлению (до наступления несостоятельности).
- недостаточная проработка механизма реализации замысла законопроекта: отсутствие возможности для должника влиять на содержание плана реструктуризации (предложенный им план может быть отклонен кредиторами, обладающими исключительной компетенцией его одобрения; взамен кредиторы могут предложить и принять свой план, предусматривающий любые меры (даже не направленные на оздоровление)). Этот риск дестимулирует должника обращаться к процедуре реструктуризации;
- многие финансово-экономические ковенанты процедур банкротства остаются необоснованными (пятипроцентный барьер размера требований для включения в список конкурсных кредиторов, стомиллионный барьер для включения в список крупных кредиторов, возможность проведения пятой части сделок после введения

[637] Бобылева А.З. Инициативы совершенствования института банкротства в России: шаг вперед, два шага назад. – С. 17.

процедуры реструктуризации без согласия кредиторов, требование погашения просроченной задолженности первой и второй очереди в течение трех месяцев без привязки к виду деятельности и объему долга, проч.)[638];

- слишком долгий срок действия плана реструктуризации долгов, который вводится на 4 года с возможностью продления еще на 4 года: за 8 лет требования кредиторов обесцениваются, что делает их еще менее заинтересованными в одобрении плана;
- коррупциогенным фактором являются расширенные дискреционные полномочия суда по несвойственной ему оценке экономической целесообразности тех или иных мер, предпринятых должником, необоснованно широкие пределы усмотрения и возможности применения исключений из общих правил[639];
- методика расчета «баллов результативности» арбитражных управляющих не специфицирована в актуальной версии законопроекта. Порядок расчета баллов, изложенный в предыдущей редакции (март 2020 г.), содержит существенные недостатки, которые рассмотрены в разделе 6.3 диссертации;
- сохраняется архаизм в виде недопуска представителя работников предприятия-должника к участию в собраниях кредиторов с правом голоса – работники обычно также являются кредиторами, но ущемлены в правах, не имея возможности голосовать;
- сохраняются исключения для стратегических предприятий, тогда как вопрос о целесообразности их особого статуса остается дискуссионным;
- излишняя детализация, «зарегулированность» и стремление «все контролировать», несмотря на провозглашение принципа наименьшего регуляторного воздействия. Это в том числе подавляет инициативу арбитражного управляющего, который опасается растущей ответственности, активности кредиторов по подаче жалоб и в отдельных случаях – попыток привлечь его лично к ответственности за убытки (при неудаче привлечения должника к субсидиарной ответственности). Система вознаграждения арбитражных управляющих также не стимулирует результативно проводить процедуры;
- наделение федерального органа исполнительной власти полномочиями на проведение проверки наличия признаков преднамеренного и фиктивного банкротства в отношении компаний с налоговой задолженностью более 100 млн руб., государственных предприятий-должников и стратегических организаций (кроме

[638] Там же. – С. 19-20.
[639] Липкин И.Б., Барский И.В. Реабилитационные процедуры в делах о банкротстве // Арбитражный управляющий. – 2018. – №2.

финансовых организаций). Таким органом может стать ФНС, которая станет совмещать контрольные функции и роль кредитора в делах о банкротстве, что может привести к конфликту интересов.

Сравнение с международной практикой обнаруживает отсутствие в текущей концепции реформирования успешно зарекомендовавших себя механизмов – предупреждения банкротства, включая предварительную подготовку и согласование плана, возможности суда вводить реабилитационную процедуру вопреки мнению несогласных кредиторов (механизм cramdown), а также деления кредиторов на классы. В поддержку классов кредиторов, в частности, выступает Банк России, утверждая, что эти меры «напрямую определяют эффективность работы всей реабилитационной процедуры юридических лиц»[640]. Описанные элементы являются важной частью «международного стандарта реорганизации» и по мнению Вице-президента, директора Департамента по работе с проблемными активами ПАО «Сбербанк» М. Дегтярева[641].

Представляется, что, если будет принят текущий законопроект о реструктуризации долгов, его концепция сразу будет отставать от западных юрисдикций, не учитывать их опыт в сфере предупреждения банкротства, увеличения роли незалоговых кредиторов при принятии решений, проч. С первых же дней реализации будут выявлены неработающие статьи, опять начнутся бесконечные корректировки.

Принятие законопроекта потребует создания дополнительной нормативной базы. Так, Государственно-правовое управление Президента РФ замечает, что «к разработке планируется 35 актов, однако согласно представленной редакции законопроекта их, вероятно, будет больше, …, оптимистичные сроки их принятия представляются сомнительными»[642]. Кроме того, порядок расчета баллов результативности для арбитражных управляющих утверждает Правительство РФ, но, по мнению экспертов, это означает совместную разработку силами Минэкономразвития, Минфина и ФНС, на которую уйдет не менее 5 месяцев, и в дальнейшем потребуется дополнительная настройка[643]. Заместитель министра экономического развития И.Э. Торосов на Петербургском международном юридическом форуме ПМЮФ-2021 обозначил

---

[640] ЦБ настаивает на делении кредиторов на классы // ИА «Финмаркет», 24.07.2020. – URL: http://www.finmarket.ru/news/5281822 (дата обращения: 09.08.2021)

[641] Ведерина Е. Мегапроекту по реформе законодательства о банкротстве дали три года // Ведомости, 23.05.2021. – URL: https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2021/05/23/870946-zakonodatelstva-bankrotstve (дата обращения: 09.08.2021)

[642] Письмо Л.И. Брычевой, Помощника Президента РФ – Начальника Государственно-правового управления Президента РФ И.В. Трунину, заместителю Руководителя Аппарата Правительства РФ, от 20.02.2021. https://www.advgazeta.ru/upload/medialibrary/21a/Zamechaniya_GPU.pdf (дата обращения: 09.08.2021)

[643] Павлова З. Законопроект о реформировании института банкротства внесен в Думу // Адвокатская газета, 21.05.2021. – URL: https://www.advgazeta.ru/novosti/zakonoproekt-o-reformirovanii-instituta-bankrotstva-vnesen-v-dumu/ (дата обращения: 09.08.2021)

период в три года для завершения реализации мегапроекта по реформированию института банкротства в России[644].

По нашему мнению, в дополнение к удачным элементам законопроекта, описанным выше, для обеспечения стимулирования реорганизации в судебных процедурах банкротства для реализации его антикризисного потенциала можно предложить следующее:

- сформулировать цель и задачи законодательства о банкротстве:
  - цель – справедливое и экономически эффективное урегулирование несостоятельности при обеспечении баланса интересов лиц, затрагиваемых ситуацией неплатежеспособности;
  - задачи: (1) обеспечение возможности сохранения действующего хозяйствующего субъекта и рабочих мест; (2) максимально быстрая ликвидация хозяйствующего субъекта, восстановление платежеспособности которого невозможно, по максимально возможной цене; (3) предотвращение правонарушений в сфере несостоятельности; (4) содействие предупреждению банкротства;
- заменить термин «реструктуризация долгов» на более общий – «реорганизацию бизнеса»;
- вернуться к идее введения классов кредиторов, которые формируются для голосования по плану реструктуризации[645]. Например, Банк России предлагает следующие: по обязательным платежам; по кредитам; обеспеченные залогом; требования заинтересованных лиц, учредителей или участников должника и др. Е.Д. Суворов предлагает более агрегированные, укрупненные классы: кредиторы, требования которых обеспечены имуществом должника; кредиторы по требованиям из кредитных договоров; уполномоченный орган[646]. Для одобрения плана реструктуризации все классы должны проголосовать единогласно, а до этого в каждом классе должно сформироваться большинство[647]. Создание механизма, обеспечивающего единые и справедливые условия для идентичных по своей природе требований, будет стимулировать кредиторов внутри одного класса голосовать за

---

[644] Реформу законодательства о банкротстве планируют завершить через три года // Legal Forum, 20.05.2021. – URL: https://spblegalforum.ru/ru/news/20210520_reform_bank (дата обращения: 09.08.2021)

[645] Деление кредиторов на классы присутствовало в первоначальных редакциях законопроекта о реструктуризации, подготовленных в 2015-2016 гг.

[646] Суворов Е. Д. Альтернативный проект о реструктуризации долгов юридических лиц: русская модель /Zakon.ru, 19.03.2021. – URL: https://zakon.ru/blog/2021/03/19/alternativnyj_proekt_glavy_o_restrukturizacii_dolgov_yuridicheskih_lic_russkaya_model (дата обращения: 09.08.2021)

[647] ЦБ настаивает на делении кредиторов на классы // Сбер.Статус. – URL: https://rostatus.ru/blog/tsb-rf-nastaivaet-na-delenii-kreditorov-na-klassy/ (дата обращения: 09.08.2021)

принятие плана реструктуризации. В качестве самостоятельного класса можно также выделить акционеров (участников) должника, что будет способствовать ускорению процедуры ввиду отсутствия необходимости проведения параллельных внутрикорпоративных процедур по принятию решений;

- учесть позицию необеспеченных (незалоговых) кредиторов по плану реструктуризации за счет предоставления возможности создания отдельного комитета для них с полномочиями участия в голосовании по плану реструктуризации, включения условий по удовлетворению их требований, необходимых для принятия плана;
- доработать правила согласования и утверждения плана реструктуризации, предусмотрев предварительное согласование с должником плана, утверждаемого кредиторами. Контр-аргументом к опасениям о возможном увеличении злоупотреблений со стороны должника является априори жесткое регулирование самой процедуры реструктуризации долгов, где он должен согласовывать сделки с собранием кредиторов, а информация о его финансовом состоянии становится публичной;
- ввести возможность обращения к механизму cramdown, т.е. утверждения плана решением суда, даже если ни один из ранее предложенных вариантов не был одобрен всеми классами кредиторов и впоследствии – собранием кредиторов. Это допустимо в случае, если условия плана позволят получить несогласным кредиторам больше, чем они получили бы при расчетах в порядке конкурсного производства, облегчить доступ к промежуточному (на период моратория) и новому (для погашения задолженности по плану реструктуризации) финансированию: подобное финансирование компании-должнику могут предоставить его участники (учредители), кредиторы, третьи лица. Стимулом для них может являться приоритетное погашение (например, сразу после удовлетворения требований кредиторов второй очереди);
- дополнить предлагаемую модель «голландского аукциона» и создания единого маркетплейса активов фирм-банкротов механизмом краудфандинга для массового привлечения инвесторов, что увеличит платежеспособный спрос, скорость транзакций и прозрачность торгов за счет большего внимания к ним. Перспективной представляется схема, предложенная Е.Д. Суворовым: потенциальный инвестор (реципиент) объявляет сбор средств на покупку конкретного лота, а если их удается привлечь и выиграть торги, то он осуществляет инвестиционную стратегию, приведенную в заранее опубликованной им на маркетплейсе инвестиционной

декларации[648]. По результатам оценки привлекательности проблемного актива инвестором по алгоритму, предложенному в разделе 5.3 диссертации, потенциальный инвестор может также появиться на стадии предупреждения банкротства и предложить собственную стратегию восстановления бизнеса;

- возродить функции специального государственного органа по курированию сферы несостоятельности, имеющего принципиально отличную от фискальных интересов Федеральной налоговой службы систему ключевых показателей эффективности, ориентированную на оздоровление бизнеса, а не только на быстрый и бескомпромиссный возврат задолженности по обязательным платежам в бюджет. Из Минэкономразвития функции регулятора сферы банкротства целесообразно вывести. Новый профильный орган может быть создан необязательно в формате упраздненной Федеральной службы по финансовому оздоровлению: он может функционировать в виде межведомственной комиссии (на уровне Федерации или субъектов, которые обычно заинтересованы в спасении локальных предприятий). В такую комиссию должны входить не только представители ФНС, но и профильных министерств, заботящихся о развитии подведомственного сектора экономики. Подобную инициативу поддерживают и представители бизнес-сообщества, к примеру, вице-президент Российского союза промышленников и предпринимателей А.В. Варварин[649];
- акцентировать внимание на механизме предупреждения банкротства, заключению досудебных соглашений, на основе научно обоснованных предложений, содержащихся в Главе 5 диссертации.

Следует отметить, что в отсутствие закрепленных механизмов предупреждения банкротства, практика в России все равно развивается по пути применения превентивных стратегий. По данным Банка России за ноябрь 2020 – август 2021 гг., показатели реструктуризации задолженности юридических лиц, включая субъекты МСП, демонстрируют заметный тренд к росту (табл. 31).

---

[648] Суворов Е.Д. Альтернативный законопроект в части совершенствования института банкротства. Текст во исполнение поручения Президента Российской Федерации // Zakon.ru, 04.04.2021. – URL: https://zakon.ru/blog/2021/04/04/alternativnyj_zakonoproekt_v_chasti_sovershenstvovaniya_instituta_bankrotstva__tekst_vo_ispolnenie_p (дата обращения: 09.08.2021)

[649] Банкротство: спасаем компанию или кредиторов? // Эксперт, 08.03.2021. – URL: https://expert.ru/expert/2021/11/bankrotstvo-spasayem-kompaniyu-ili-kreditorov/ (дата обращения: 11.08.2021)

Таблица 31. Показатели реструктуризации задолженности юридических лиц, включая субъекты МСП, по данным Банка России, ноябрь 2020 г. – август 2021 г.

Дата публикации информационного бюллетеня Банка России	**09.11.2020**	**07.12.2020**	**12.05.2020**	**15.06.2021**	**06.07.2021**	**03.08.2021**	**Прирост, %: май 2021 к декабрю 2020**	**Прирост, %: август 2021 к ноябрю 2020**
Реструктуризация задолженности юридических лиц (кроме субъектов МСП)								
Объем реструктурированной ссудной задолженности, трлн руб.	5	4,8	5,6	5,7	6,1	6,5	**16,7**	**30,0**
Доля в совокупном портфеле 33 крупнейших банков (за исключением задолженности субъектов МСП), %	15,4	13,8	15,7	15,8	16,6	16,5	**13,8**	**7,1**
Реструктуризация задолженности субъектов МСП								
Число обращений субъектов МСП об изменении условий кредитных договоров (реструктуризации), направленных в банки, тыс. ед.	157,3	165	196,1	198,4	202,8	207,1	**18,8**	**31,7**
Общее число проведенных реструктуризаций задолженности субъектов МСП, тыс. ед.	92,1	93,8	100,1	100,6	104,8	102,5	**6,7**	**11,3**
Объем ссудной задолженности по реструктурированным кредитам, млрд руб.	811,7	824,1	917,7	925,3	936,2	978	**11,4**	**20,5**
Объем ссудной задолженности, в среднем приходящийся на один реструктурированный кредит, млн руб.	8,8	8,8	9,2	9,2	9,2	9,2	**4,5**	**4,5**

Источник: составлено автором по: Информационный бюллетень Банка России «Динамика реструктуризации кредитов населения и бизнеса» за период с 09.11.2021 по 03.08.2021. – URL: http://www.cbr.ru/analytics/drknb/ (дата обращения: 08.08.2021)

Крупные банки-кредиторы, понимая, что в случае банкротства могут рассчитывать на невысокий и нескорый возврат долга, самостоятельно инициируют и реализуют стратегии предупреждения банкротства заемщиков путем урегулирования корпоративных проблемных долгов, о чем, к примеру, специалистами ПАО «Сбербанк» в 2020 г. опубликовано соответствующее методическое пособие[650].

Из табл. 31 заметно, что за 10 месяцев (с ноября 2020 г. по август 2021 г.) объем ссудной задолженности, реструктурированной 33-мя крупнейшими банками, вырос на 30% до 6,5 трлн руб., а доля такой задолженности в их совокупном портфеле увеличилась на 7%, достигнув 16,5%. Работа с заемщиками, относящимися к субъектам малого и среднего предпринимательства, по данным 66 банков, носит еще более интенсивный характер: за аналогичный период на 30% увеличилось число обращений за реструктуризацией, на 11% – число проведенных реструктуризаций, на 20% – объем реструктурированной задолженности, а средний объем реструктурированного кредита для субъекта МСП составил 9,2 млн руб. Однако принимая во внимание, что банки изначально являются более защищенными кредиторами, как с точки зрения залога, так и с позиции наличия человеческих и материальных ресурсов на урегулирование корпоративных долгов, их опыт не является панацеей.

Предупреждение банкротства компаний, по нашему мнению, может получить более широкое распространение только при развитии «культуры спасения бизнеса» в обществе, стимулирования добросовестных должников и любых кредиторов (не только банков) как можно раньше вступать в переговорный процесс, популяризации типовых моделей оздоровления, а также законодательного закрепления механизма совершения сделок по предварительной продаже бизнеса как действующего, других мероприятий превентивной реструктуризации, осуществляемых под защитой суда, предложенных в Главе 5 диссертации.

Дополнительные направления увеличения антикризисного потенциала банкротства также видятся в разработке требований (стандартов) по финансовому анализу и подготовке плана реорганизации, учитывая возможности использования понятия «объективного банкротства», создании стимулов для кредиторов голосовать за план реструктуризации, решения вопроса о профессиональной подготовке антикризисных управляющих (в широком смысле).

---

[650] Урегулирование корпоративных проблемных долгов / отв. ред. Горностаев А. – М.: Эксмо, 2020.

6.3. Модернизация основ деятельности субъектов управления на арбитражном уровне[651]

Эффективность и результативность системы управления банкротством преимущественно зависит от развития его субъектного компонента – института арбитражных управляющих. Арбитражный управляющий выступает центральной фигурой в судебных процедурах банкротства, является связующим звеном между судом, кредиторами и должником, осуществляет операционное управление бизнесом должника. Регулирование деятельности арбитражных управляющих во многом определяет развитие всей системы управления банкротством в целом, т.к. от фигуры управляющего во многом зависит каждая конкретная процедура признания несостоятельности.

В мировой практике выработаны принципы, отражающие важнейшие характеристики, которым должно отвечать регулирование деятельности арбитражных управляющих в любой стране. Так, по результатам исследования 27 экономик в 2012-2014 гг. ЕБРР сформулировал 12 принципов. Эти положения призваны «помочь при реформе законодательства определить проблемы, которые необходимо решить, и обеспечить обязательный учет важнейших элементов для повышения целостности, справедливости и эффективности институтов несостоятельности с помощью обеспечения участия в процедурах только специалистов соответствующей квалификации». В табл. 32 нами описано, какие из принципов реализуются в России.

Хотя, по нашему мнению, российский институт арбитражных управляющих в большинстве своем формально соответствует принципам, по ряду из них следует сделать оговорки. Так, несмотря на наличие «лицензирования» профессиональной деятельности (принцип №1), которое осуществляется Росреестром после сдачи теоретического экзамена (принцип №2), это не гарантирует высокой квалификации арбитражных управляющих.

---

[651] В данном разделе использованы материалы из следующих ранее опубликованных работ автора: Львова О.А. Контроль за деятельностью арбитражного управляющего в процедурах банкротства // Вестник АКСОР. – 2013. – №2. – С. 78–85; Львова О.А. Реабилитационный потенциал банкротства бизнеса: определить, измерить, увеличить // Всероссийский экономический журнал ЭКО. – 2019. – №6. – С. 83–102.

Таблица 32. Принципы ЕБРР для конкурсных управляющих[652]

№	Наименование принципа	Законом должно быть предусмотрено:	Выполняется ли принцип в России? *
1	Лицензирование и регистрация	• процедура допуска, осуществляемая регулирующим органом • общедоступный список лиц, которым разрешено занимать должность АУ • право регулирующего органа приостанавливать, аннулировать, отзывать или продлевать разрешение на занятие должности АУ • запрет на назначение лиц, привлекавшихся к ответственности за определенные виды преступлений, и надлежащая проверка наличия судимостей у всех кандидатов в АУ • специальные положения, регулирующие возможное привлечение корпоративных структур (если это допускается)	Да (регулирующий орган – Росреестр)
2	Квалификация и профессиональ-ная переподготовка	• наличие у кандидатов в АУ высшего образования по профильной юридической и/или финансово-экономической специальности • обязательную сдачу кандидатами в АУ специализированного экзамена по тематике, связанной с несостоятельностью • получение кандидатами реального опыта работы по делам о несостоятельности или практической подготовки к такой работе до занятия должности АУ • постоянное повышение квалификации АУ	Частично: экзамен есть, но профиль высшего образования не указан, повышение квалификации проводится СРО формально
3	Принятие и пересмотр решений о назначении	• орган, уполномоченный назначать АУ • четкая и прозрачная процедура назначения, учитывающая профессиональный стаж и результаты прошлой деятельности кандидата • механизм сдержек и противовесов при любых назначениях • основания, по которым АУ может быть исключен из числа кандидатов на должность • основания для пересмотра решения о назначении • процедура пересмотра решения о назначении	Нет: не предусмотрено назначение гос. органом; кредиторы, предлагая кандидата, необязательно заинтересованы в его стаже и опыте
4	Отстранение и отказ от должности	• основания, по которым АУ может быть отстранен от должности в деле о несостоятельности • процедура отстранения АУ от должности • возможность отказа АУ от должности	Да

[652] Термин «конкурсный управляющий» означает любых специалистов, участвующих в ликвидационных или реорганизационных процедурах, включая внешних администраторов, ликвидаторов, доверительных управляющих и т.д.; термин имеет тот же смысл, что и «управляющий в деле о несостоятельности» или «управляющий имущественной массой». В России это «арбитражный управляющий».

5	Замена конкурсного управляющего	• незамедлительное назначение нового АУ вместо предыдущего • право нового АУ незамедлительно вступить в управление любыми активами, относящимися к имущественной массе должника, его бухгалтерскими книгами и отчетностью и получить доступ к ним в том же объеме, что и прежний АУ • обязанность отказавшегося или отстраненного от должности АУ сотрудничать с новым АУ и оказывать ему содействие в процессе передачи дела о несостоятельности • наделение АУ, назначенного на временной основе, такими же правами, как и нового АУ	Да, хотя на практике сроки передачи документов и обязанность оказывать содействие выполняются не всегда, особенно, если предыдущий АУ был принудительно отстранен
6	Стандарты профессиональ-ной деятельности	• устанавливать общие стандарты, соблюдение которых абсолютно необходимо для надлежащего профессионального исполнения обязанностей АУ • регулировать возможные случаи коллизии интересов • определять стандарты, касающиеся: подготовки отчетов АУ, первоначального изъятия и сохранения активов, дальнейшего функционирования предприятия должника или составных частей этого предприятия после открытия производства по делу, ведения записей, созыва и проведения собраний кредиторов, продажи и иного отчуждения активов, открытия и использования банковских счетов, содержания плана реорганизации и пояснительной записки	Частично: приняты несколько федеральных стандартов (но не все, которые должны быть приняты), разработаны шаблоны отдельных документов
7	Отчетность	• возможность представления отчетности в электронной форме • обязанность АУ регулярно отчитываться о своих действиях и принятых решениях, а также о ходе производства по делу о несостоятельности • указания относительно графика представления отчетов • право суда и комитета кредиторов при необходимости истребовать дополнительную информацию в связи с представленными отчетами	Да, в т.ч. в электронной форме на ЕФРСБ
8	Регулирование, надзор и дисциплина	• специальный регулирующий орган, наделенный соответствующими регулятивными, расследовательскими и дисциплинарными полномочиями в отношении АУ • эффективная система рассмотрения жалоб • полномочия профильного регулирующего органа, включающие его право: по собственной инициативе, по запросу суда или иного компетентного органа либо по жалобам заинтересованных сторон проводить, с соблюдением сдерживающих и ограничительных положений, регулярные инспекции на месте; расследовать действия АУ по запросу суда, по жалобе затронутой этими действиями третьей стороны или по собственной инициативе; применять дисциплинарные меры в отношении АУ • доступ регулирующего органа к цифровым техническим средствам, облегчающим осуществление надзора • право АУ обжаловать решения о санкциях	Частично: «расследования» обычно проводит ФНС или частные компании по заказу заинтересованной стороны; система рассмотрения жалоб не может считаться эффективной (кредиторы слишком активны, суды «завалены» жалобами)

		• учреждение в соответствующих случаях комитета кредиторов, который может осуществлять “надзор” за деятельностью АУ	
9	Вознаграждение и оплата расходов	• право АУ на получение вознаграждения за свои услуги и на возмещение обоснованных расходов в связи с делом о несостоятельности • основа для начисления вознаграждения АУ • возможность утверждения вознаграждения АУ или пересмотра этого вознаграждения судом и другими соответствующими сторонами • четкое разделение между вознаграждением и возмещением расходов • соответствующий механизм пересмотра / обжалования решения о размерах вознаграждения АУ • выплата вознаграждения за счет имущественной массы должника, включая авансовые платежи в процессе производства по делу • соответствующая очередность выплат, при которой вознаграждение АУ должно иметь приоритет перед другими требованиями	Частично, кроме положения о четком разделении вознаграждения и возмещения расходов и авансовых платежей
10	Кодекс профессиональ-ной этики	Этический кодекс должен включать: • беспристрастность, независимость и объективность, наряду с добросовестностью и подотчетностью при вынесении профессиональных и деловых суждений • сохранение конфиденциальности информации, полученной в ходе профессиональных и деловых контактов • соблюдение законов и норм регулирования, заботу о репутации института АУ • поддержание надлежащей связи со всеми заинтересованными сторонами, включая других АУ и суд	Нет
11	Страхование и залог	• требовать от АУ внесения залога или страхования своей профессиональной ответственности, с тем чтобы стороны, затронутые делом, были на постоянной основе защищены от последствий неисполнения АУ своих обязанностей, и чтобы эти обязанности выполнялись на должном уровне	Да
12	Освобождение от обязанностей конкурсного управляющего	• возможность освобождения АУ от его обязанностей в деле о несостоятельности, при отсутствии возражений регулирующего органа или какой-либо из заинтересованных сторон.	Да

* по оценке автора.

Источник: составлено автором по: Принципы ЕБРР для конкурсных управляющих // Европейский банк реконструкции и развития, 2021. – URL: https://www.ebrd.com/legal-reform/insolvency/ioh_principles-russian.pdf (дата обращения: 13.08.2021)

Единая программа подготовки арбитражных управляющих[653] (далее – Программа), принятая в 2009 г., не выдерживает критики, но остается неизменной на протяжении 12 лет: из 572 часов, преимущественно посвященных правовому регулированию банкротства и оценочной деятельности, вопросам «экономического обеспечения арбитражного управляющего» уделяется всего 105 часов (18%), из которых только 8 часов посвящены практике проведения финансового анализа должника; банкротство гражданина, несмотря на его растущую популярность, умещается в 12 часов (2%). Не раскрытыми в Программе остаются вопросы разработки стратегии спасения и сохранения бизнеса в рамках реабилитационных процедур, что вызывает сомнения в потенциале принятия упомянутой новеллы о переименовании арбитражного управляющего (в процедуре реструктуризации долга компании) в «антикризисного»: Программа в принципе не содержит таких разделов и должна быть реконструирована. Учитывая, что обучение по Программе проводят в основном малоизвестные региональные образовательные учреждения, фактически конкурирующие лишь по цене выдаваемого сертификата Росреестра, оно обычно проводится в заочной форме и сводится к самостоятельному изучению смежных отраслей законодательства, завершающемуся сдачей теоретического экзамена по праву. На практике «сертифицированный» арбитражный управляющий оказывается знаком с процессуальными аспектами процедур банкротства и основами документооборота, но не успевает приобрести навыки проведения анализа финансового состояния должника и тем более антикризисного управления им.

Принцип №2 о квалификационных требованиях также выполняется частично: изначальные требования к профилю высшего образования не указаны и только планируются к уточнению в актуальном законопроекте. Регулярным повышением квалификации управляющих занимаются саморегулируемые организации, многие из которых ограничиваются учетом персонального участия своих членов в разнообразных конференциях (не всегда связанных с банкротством), что не может считаться полноценным обучением ни по содержанию, ни по продолжительности.

Частичным оказывается и выполнение принципа №6 о стандартах профессиональной деятельности, часть из которых в России до сих пор не принята Национальным объединением саморегулируемых организаций. При назначении на процедуру кандидатуру управляющего (принцип №3) предлагает кредитор, подавший заявление, который может быть больше заинтересован в управляемости, возможности «договориться» с арбитражным управляющим, чем в его опыте и профессиональной квалификации.

---

[653] Приказ Министерства экономического развития Российской Федерации от 10.12.2009 №517 «Об утверждении Единой программы подготовки арбитражных управляющих».

Принцип №10 о кодексе этики не может считаться выполненным. Несмотря на то, что в 2021 г. на Всероссийском съезде арбитражных управляющих, организованном Общероссийским профсоюзом арбитражных управляющих (ОРПАУ), был принят один из проектов Кодекса этики, затем создан одноименный комитет, положения Кодекса многие представители профессионального сообщества называют недоработанными[654]. Содержание принципа №10 в документе не раскрыто, он в основном посвящен вопросам жалоб арбитражных управляющих на других представителей этой же профессии. Кодекс также не является обязательным к принятию саморегулируемыми организациями.

Вопросы регулирования деятельности арбитражных управляющих в России детально рассмотрены в Главе 2 диссертации, однако следует подчеркнуть стагнацию реформ в данной области: за последние 20 лет почти не менялись квалификационные требования к управляющим, система их обучения и назначения; было принято лишь несколько рамочных стандартов профессиональной деятельности, усиливалась персональная ответственность, параллельно развивались основы саморегулирования. Сегодня институт арбитражных управляющих, так же, как и вся система управления банкротством, стоит на пороге реформирования: в стадии активного обсуждения находятся несколько законодательных инициатив. В общем виде они предусматривают:

- введение обязательной государственной регистрации арбитражных управляющих в специально созданном Регистре;
- усиление квалификационных требований: введение обязательного юридического и(или) экономического профиля высшего образования, обязательное подтверждение квалификации путем повторной сдачи экзамена каждые 3 года;
- увеличение минимальной суммы страхового покрытия для арбитражных управляющих до 20 млн руб.;
- введение рейтинговой системы оценки результативности работы арбитражных управляющих и СРО АУ, а также системы штрафов и перераспределения баллов внутри СРО;
- деление на три группы всех должников и саморегулируемых организаций арбитражных управляющих. Предложение кандидатуры арбитражного управляющего осуществляется в соответствии с классификацией – для небольших должников первой группы кандидатуру предлагают небольшие СРО АУ и т.п.;

[654] Арбитражные управляющие получили кодекс этики // Право.ру, 12.07.2021. – URL: https://pravo.ru/news/233159/ (дата обращения: 01.11.2021)

- введение сложной полуавтоматической системы выбора арбитражного управляющего для назначения на процедуру – на базе комбинации данных рейтинга и предложений СРО;
- изменение вознаграждения в зависимости от типа процедуры и группы должника: остается прежняя схема – фиксированная сумма плюс проценты, но меняется база для исчисления суммы процентов (для антикризисного управляющего – в зависимости от суммы прироста чистых активов, для конкурсного – от суммы денежных средств, поступивших в конкурсную массу от продажи имущества).

Далеко не со всеми законодательными инициативами можно согласиться. В частности, повторная сдача экзамена по той же утвержденной Единой программе подготовки арбитражных управляющих не может считаться достоверным способом повысить уровень их квалификации по обозначенным выше причинам. Привязка процентной части вознаграждения антикризисного управляющего к сумме прироста чистых активов по-прежнему основана на бухгалтерском подходе, от которого уже пытались отказаться при введении «объективного банкротства».

Порядок расчета баллов рейтинга и основанная на нем система назначения управляющих подвергаются наиболее серьезной критике, которая представляется обоснованной. Непосредственно сам порядок и опасные примеры его потенциальной реализации подробно описаны в материалах РССОАУ[655], а также такими практикующими специалистами разного профиля, как д.э.н., председатель Совета Ассоциации МСРО «Содействие» С.В. Романчин[656], председатель РСООАУ К.О. Ноготков[657], председатель Национального Союза профессионалов антикризисного управления (НСПАУ) Н.В. Коцюба[658]. В свою очередь, основанную на рейтинге систему назначения управляющих на процедуру советник адвокатского бюро «Бартолиус» С.Л. Будылин образно характеризует как «замысловатую комбинацию случайного выбора, алгоритмического отбора на основе неких объективных показателей и интерактивной игры

---

[655] Обзор законопроекта Минэкономразвития России «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)». Проект представлен в Правительство 27.01.2021 // РССОАУ, 29.01.2021. – URL: http://rssoau.ru/storage/upload/a127722fc2d59c4eb9f87ad75d2a92ff.pdf (дата обращения: 12.08.2021); Законопроект №1172553-7 Минэкономразвития России «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)».

[656] Романчин С. Проблемы обеспечения независимости в новой концепции назначения арбитражных управляющих на основе системы рейтингования. 17.03.2021. – URL: http://rssoau.ru/storage/upload/6574402418bac1eadd4ed428dfb972f3.pdf (дата обращения: 12.08.2021)

[657] Пример расчета баллов арбитражных управляющих (на основании законопроекта Минэкономразвития от 12.03.2020). Законопроект 2021 года не содержит методики расчета баллов // РССОАУ, 05.03.2021. – URL: http://rssoau.ru/storage/upload/cf47c64da477a9946041c758c82348ad.pdf (дата обращения: 12.08.2021)

[658] Председатель Совета НСПАУ Наталья Коцюба о балльной системе оценки арбитражных управляющих и новом законе о банкротстве в целом // НСПАУ, 16.02.2021. – URL: https://nspau.ru/novosti-i-sobyitiya/predsedatel-soveta-nspau-o-ballnoj-sisteme-oczenki-arbitrazhnyix-upravlyayushhix-i-novom-zakone-o-bankrotstve-v-czelom.html (дата обращения: 12.08.2021)

наподобие покера …, когда здоровая дискреция участников оборота заменяется придуманной чиновниками машинерией»[659].

Следует отметить, что в мировой практике выделяют 5 моделей выбора и назначения арбитражных управляющих[660]:

1. выбор и назначение судом (Франция, Германия, Греция, Нидерланды, Польша, Испания, Швеция);
2. влияние кредиторов на выбор управляющего (Бельгия, Болгария, Англия, Эстония, Румыния);
3. влияние должника на выбор управляющего или выбор самим должником (Бельгия);
4. автоматический выбор управляющего без участия суда или кредиторов, например, путем жеребьевки или электронной системы случайного выбора (Венгрия, Литва, Словакия, Словения, США);
5. выбор и назначение государственным органом (Латвия, если должник и кредиторы не могут договориться о кандидате).

В России выбор и назначение управляющего реализуется в большинстве случаев по второй модели – его кандидатуру предлагает кредитор, подавший заявление первым. Очевидно, что это не гарантирует независимости арбитражного управляющего, как и учета его стажа и высокой квалификации[661]. Новая предлагаемая система в чистом виде не относится ни к одной из представленных моделей, а представляет собой уникальную усложненную комбинацию автоматизированного выбора из государственного регистра управляющих по их рейтингу (рассчитанному за 3 года в баллах с учетом усредненных показателей других арбитражных управляющих) и предложений кандидатов саморегулируемыми организациями. Внедрение этой системы приведет к следующим последствиям:

- количество баллов будет разграничено по типам процедур (реабилитационные или ликвидационные), но не по типу должников, т.е. дифференциации в оценке работы арбитражного управляющего в более трудоемкой процедуре реструктуризации долгов юридического лица, нежели реструктуризации долгов гражданина, не предполагается: в баллах они будут оценены одинаково;
- за процедуру реструктуризации долгов компании баллы будут в принципе начислены только в случае, если она завершилась восстановлением

---

[659] Будылин С. Банкротство в Вавилоне. Законопроект Минэкономразвития о Регистре арбитражных управляющих /Zakon.ru, 20.03.2020. – URL: https://zakon.ru/blog/2020/03/20/bankrotstvo_v_vavilone_zakonoproekt_minekonomrazvitiya_o_registre_arbitrazhnyh_upravlyayuschih (дата обращения: 12.08.2021)

[660] Rescue of Business in Insolvency Law. Instrument of the European Law Institute, 2017. – P. 137.

[661] Если заявителем является должник, то суд выбирает СРО АУ, из числа членов которой затем назначается арбитражный управляющий, т.е. действует первая модель. Предпочтительную СРО АУ должник также может указать при подаче заявления (частично реализуется третья модель).

платежеспособности, а с учетом доминирующего перехода в конкурсное производство, стимулы к осуществлению попыток восстановления для управляющего окажутся минимальны;

- усреднение с показателями других управляющих может привести к образованию множества небольших СРО АУ, имеющих всего 20-30 членов, что обеспечит более высокие средние показатели в пересчете на число членов СРО, но может увеличить их число с имеющихся 47 до неконтролируемых 200-250.

По нашему мнению, стратегия изменения основ деятельности арбитражных управляющих должна включать следующие направления:

- изменение системы подготовки арбитражных управляющих и условий входа в профессию. В частности, обновление Единой программы подготовки по содержанию и распределению учебных часов: переориентация от штудирования нормативно-правовых актов в сторону решения практических кейсов и задач, в том числе по финансово-экономическому и менеджериальному направлению, добавление разделов о медиации и ведении переговоров, дополнение теоретического экзамена соответствующей практической частью, демонстрирующей полученные навыки, установление обязательного количества очных или дистанционных онлайн-часов с участием преподавателей-практиков и/или опытных арбитражных управляющих, контроль качества обучения и аттестации в образовательных организациях;
- совершенствование повышения квалификации, осуществляемого силами СРО АУ: разработка программ профессиональной переподготовки арбитражных и антикризисных управляющих, учитывающих новации последнего периода; определение круга организаций, ответственных за переобучение, на основе наличия лицензии на осуществление образовательной деятельности и актуальных программ повышения квалификации не только правового, но экономического и управленческого профиля; установка обязательного количества учебных часов в год;
- оказание методической помощи арбитражным управляющим в виде разработки стандарта или рекомендаций по финансовому анализу, шаблонов плана реструктуризации долгов компаний, типовых моделей финансового оздоровления;
- выбор и назначение на процедуру управляющего не на основании рейтинга, а с учетом его опыта работы в схожей отрасли и на предприятии-должнике аналогичного масштаба;

Подобная система существует, например, в Германии, где по делу о банкротстве назначается управляющий, имеющий опыт работы с должниками подобного размера и отраслевой принадлежности. В России практика предъявления кредиторами дополнительных

требований к образованию и опыту арбитражного управляющего в конкретных делах не является общепринятой. Представляется, что добиться объективности и прозрачности при выборе арбитражного управляющего в силу часто противоположных интересов стейкходлдеров крайне сложно, и даже полностью автоматизированная система случайного выбора (рандомайзер) эту проблему не решит, а лишь увеличит коррупциогенные риски.

Существующую систему можно модифицировать следующим образом: окончательный выбор арбитражного управляющего на процедуру останется за кредитором, однако список кандидатов ограничивается теми, кто имеет опыт работы в отрасли и с компаниями аналогичного масштаба, либо был в команде арбитражного управляющего на подобных предприятиях не менее трех раз. Такой подход не только обеспечит компетентность арбитражного управляющего, но и возможности карьерного роста для него. Целесообразным также видится предоставление должнику обоснованного права отвода кандидатуры арбитражного управляющего (до трех раз).

- создание отдельных узкопрофильных профессиональных ассоциаций арбитражных управляющих: для специалистов антикризисного профиля (наподобие «Turnaround Management» в США, «R3» в Англии), для ликвидаторов, для финансовых управляющих, работающих с физическими лицами. Выбор управляющего на процедуру также возможен с учетом ее направленности (реабилитация или ликвидация) и членства управляющего в профильной ассоциации. Особо ценным в рамках перспективной концепции с акцентом на предупреждение банкротства будет привлечение консультантов из таких ассоциаций для превентивной реструктуризации на предбанкротной стадии;

В России в последние годы развивается практика создания ассоциаций в сфере банкротства. Так, в декабре 2018 г. известными юристами О.Р. Зайцевым, Д.М. Савченко, А.В. Егоровым, Р.Т. Мифтахутдиновым была основана «Национальная ассоциация специалистов по банкротству и управлению проблемными активами «Банкротный клуб». Ее миссия обозначена как «объединение профессионалов в сфере банкротства и управления проблемными активами, представление и защита их интересов, повышение эффективности института несостоятельности в России, а также просвещение и содействие развитию научной мысли в данной сфере деятельности»[662]. Высокий потенциал ассоциации позволяет ей приблизиться к уровню INSOL среди стран СНГ. Однако несмотря на то, что ассоциация существует с 2018 года, своих функций она в полном объеме пока не выполняет, ее потенциал не раскрылся.

[662] Банкротный клуб. – URL: https://bankruptcyclub.ru (дата обращения: 14.08.2021)

- увеличение фиксированной части вознаграждения арбитражных управляющих на основе ежегодной индексации МРОТ. К примеру, расчеты А.Н. Ряховской с 2008 г. по 2017 г. показывают, что МРОТ увеличился за 10 лет с 2,3 тыс. руб. до 7,8 тыс. руб., и аналогичная индексация могла бы привести к увеличению вознаграждения временного и конкурсного управляющего с 30 тыс. руб. до 101,7 тыс. руб., административного – с 15 тыс. руб. до 50 тыс. руб., внешнего – с 45 тыс. руб. до 152 тыс. руб.[663];
- усиление материальной заинтересованности арбитражных управляющих в проведении реабилитационных процедур, например, путем привязки процентной части вознаграждения не к балансовой стоимости активов или «приросту стоимости чистых активов», а к доходам восстановленного бизнеса, либо суммам поступлений в результате оздоровления деятельности или продажи имущества;
- создание «цифровой экосистемы банкротства», включающей «личный кабинет банкрота», который позволит арбитражному управляющему оперативно и с меньшими затратами в электронном виде направлять запросы о должнике в государственные органы и агрегировать ответы на одной цифровой платформе, доступной для участников дела. Это сделает процедуры более прозрачными, уменьшит временные и материальные затраты управляющего;
- принятие Кодекса профессиональной этики арбитражных управляющих (по аналогии с Кодексом этики адвокатов[664] и Кодексом судейской этики[665]). Это позволит увеличить доверие к профессии, поднять ее авторитет и престиж, обеспечить приток новых людей, увеличить ответственность арбитражных управляющих перед социумом. Отдельные крупные саморегулируемые организации (например, «ПАУ ЦФО») уже давно приняли подобные правила профессиональной деятельности и деловой этики[666]. Проект подобного кодекса разрабатывался на уровне Национального объединения – РССОАУ в 2004 г., однако так и не был принят, что демонстрирует второстепенное значение данного вопроса. Кодекс этики,

---

[663] Ряховская А.Н. Арбитражный управляющий – субъект обеспечения экономической безопасности субъектов экономики // Доклад на Круглом столе «Роль института банкротства в реализации стратегии экономической безопасности в России», 16.05.2019, МГУ имени М.В. Ломоносова.

[664] Кодекс профессиональной этики адвоката (утв. I Всероссийским съездом адвокатов 31.01.2003 (ред. от 12.04.2021)). – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_44841/ (дата обращения: 14.08.2021)

[665] Кодекс судейской этики (утв. VIII Всероссийским съездом судей 19.12.2012 (ред. от 08.12.2016)). – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_139928/ (дата обращения: 14.08.2021)

[666] Правила профессиональной деятельности и деловой этики арбитражных управляющих Ассоциации «Саморегулируемая организация арбитражных управляющих Центрального федерального округа». Утв. решением Совета Ассоциации, протокол №2 от 10.06.2015. – URL: https://www.paucfo.ru/docs/?id=279 (дата обращения: 14.08.2021)

разработанный Общероссийским профсоюзом арбитражных управляющих и принятый в 2021 г., как уже было отмечено, критики не выдерживает.

Таким образом, при развитии основ деятельности субъектов управления на арбитражном уровне системы управления банкротством следует, главным образом, сосредоточиться на повышении квалификационных требований, опыта и стажа арбитражных управляющих, престижа профессии, преодолении российских национальных явлений «несостоятельного управляющего в деле о несостоятельности» (изменение принципов оплаты труда, привязка вознаграждения к результатам), «управляемого управляющего» (повышение независимости), формировании этических принципов и профильных стандартов профессиональной деятельности.

6.4. Оценка результативности и эффективности системы управления банкротством[667]

Трансформация системы управления банкротством в России невозможно без последующего мониторинга выполнения системой своих задач и функций, для чего требуется разработка модели оценки эффекта и результатов принятых реформ.

Понимание терминов «эффективность» и «результативность» в литературе остается предметом дискуссий. М. Лебас и К. Юске справедливо описывают термин «эффективность» как одно из «слов-чемоданов», куда каждый помещает нужные ему понятия, перекладывая заботу об определении на контекст[668]. С.В. Камысовская и Т.В. Захарова указывают на многозначность и зависимость трактовки категорий «эффективность» и «результативность» от области применения и целей оценки[669].

Е.А. Штеле и О.Б. Вечерковская приводят исчерпывающий обзор подходов к пониманию сущности «эффективности», выделяя три основных подхода: (1) достижение эффекта или результата, (2) соотношение результата и затрат, (3) реализация целей при приемлемом соотношении затрат и результатов. «Эффект» определяется авторами как некая абсолютная величина, полученная вследствие сравнения результатов деятельности; «результативность» – как соотношение ожиданий и итогов, «эффективность» – как соотношение затраченных

---

[667] В данном разделе использованы материалы из следующих ранее опубликованных работ автора: Львова О. А. Оценка результативности и эффективности банкротства //Финансы. – 2019. – №. 7. – С. 58-62; Львова О. А. Реабилитационный потенциал банкротства бизнеса: определить, измерить, увеличить //Всероссийский экономический журнал ЭКО. – 2019. – №. 6 (540). – С. 83-102.

[668] Lebas M.J., Euske K. A conceptual and operational delineation of performance // Business Performance Measurement. Theory and Practice / Neely A (ed.). – 2007. – P. 65–80.

[669] Камысовская С.В., Захарова Т.В. Анализ эффективности деятельности субъектов хозяйствования как социально-экономической категории // Экономический анализ: теория и практика. – 2014. – №18. – С. 11–14.

ресурсов и реальных итогов[670]. Отличительным признаком эффективности выступает факт затрат ресурсов, т.е. наличия издержек.

Терминологическая путаница и смешивание понятий прослеживается также при изучении специализированной литературы по банкротству. Е.М. Кравцова определяет эффективность как «продуктивность использования ресурсов в достижении какой-либо цели», но акцентирует внимание на доминирующее применение концепции экономической эффективности ко всем субъектам, задействованным в процедуре банкротства (должник, работники, кредиторы)[671]. А.В. Размахова различает критерии эффективности банкротства в зависимости от достижения целей участников, предлагая методику их расчета для кредиторов и работников (процент удовлетворения их требований), а также для учредителей должника и государства (роста рыночной стоимости собственного капитала (чистых активов))[672]. В этом подходе по сущности определения наблюдается акцент на достижении целей, что характерно для «результативности», по самим критериям – на оценке экономической эффективности (соотношения затрат и выгод). В большинстве публикаций авторы оценивают результативность и(или) эффективность банкротства с точки зрения участников (должник, залоговые и незалоговые кредиторы, работники) или типа процедуры (санация или ликвидация), что представляется справедливым.

По нашему мнению, применительно к банкротству, следует придерживаться одного из классических подходов, закрепленных в Национальном стандарте системы менеджмента качества ИСО 9000-2015, который определяет «эффективность» (англ. «efficiency») как соотношение между достигнутым результатом и использованными ресурсами, а «результативность» (англ. «effectiveness») как степень реализации запланированной деятельности и достижения запланированных результатов[673]. Представляется, что применительно к банкротству приоритетно говорить именно о *результативности* как соотношении планируемых целей и достигнутых результатов, и лишь во вторую очередь – о его *эффективности* как соотношении затрат и выгод. Также дополнительно можно рассматривать результативность как меру, в которой удовлетворяются интересы и требования участников процессов банкротства, а эффективность – как меру, в которой используются их ресурсы для удовлетворения этих интересов и требований. Этот подход соответствует международным

---

[670] Штеле Е.А., Вечерковская О.Б. К вопросу о понятии «эффективность» // Экономический анализ: теория и практика. – 2017. – Т. 16. – №5. – С. 935–947.

[671] Кравцова Е.М. Эффективность банкротства: подходы и критерии // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. Серия: Экономика и управление. – 2013. – №4. – С. 46–49.

[672] Размахова А.В. Система целей, критериев и ограничений в оценке эффективности процедур банкротства предприятий // Теория и практика общественного развития. – 2014. – №8. – С. 131–135.

[673] ГОСТ Р ИСО 9000-2015 «Национальный стандарт Российской Федерации «Системы менеджмента качества. Основные положения и словарь» (утв. Приказом Федерального агентства по техническому регулированию и метрологии от 28 сентября 2015 г. N 1390-ст).

представлениям об эффективности банкротства – схожее понимание двух терминов предложено в актуальной исследовательской работе экспертов Международного валютного фонда, опубликованной в 2019 г.[674] Ее авторы выделяют также третий связанный термин «продуктивность» (англ. «efficacy»), понимаемый как мера (степень), в которой система способствует достижению целей системы верхнего уровня, чьим элементом она является[675]. Это не противоречит принятому в настоящей работе пониманию системы управления банкротством: повышение его результативности, эффективности, продуктивности способствует увеличению соответствующих показателей в масштабах экономической системы страны.

В международной практике принято оценивать эффективность банкротства на основе методики, принятой на вооружение Всемирным банком для индикатора «Разрешение неплатежеспособности». Некоторые российские авторы[676] копируют эту практику, не концентрируясь на сущностном разграничении терминов, предлагая измерять эффективность банкротства (обычно без спецификации определения) на основе тех же «готовых решений», включающих уже рассчитанные «индексы эффективности». Однако особенности методологии расчета индикатора Всемирного банка, описанные в Главе 3, не позволяют учитывать его при оценке эффективности или результативности банкротства в России.

В нашей стране оценка эффективности банкротства обычно производится с позиции кредиторов, а оценка результативности отдельно не выделяется: такой подход закреплен в нормативных документах, поддерживается статистическими службами. В частности, «сокращение сроков и издержек на проведение процедур, применяемых в деле о банкротстве, повышение их эффективности и увеличение размера погашения требований кредиторов» значится как первая цель в «дорожной карте» 2014 г.[677] Федресурс предлагает оценивать эффективность процедур банкротства по двум аналогичным критериям: расходы (в процентах к удовлетворенным требованиям, по завершенным делам и делам в производстве) и доля удовлетворенных требований кредиторов по завершенным делам[678]. В 2015-2017 гг. первый показатель не превышал 6,8%, второй – 6,3%. Подход Федресурса несколько отличается от предлагаемого нами, так как не проводит четкой грани между результативностью и эффективностью, однако позволяет судить о ряде важных показателей, по которым имеются

---

[674] Garrido (dir.) J., Bergthaler W., DeLong C. M., Johnson J., Rasekh A., Rosha A., Stetsenko N., & Liu Y. The Use of Data in Assessing and Designing Insolvency Systems, IMF Working Papers, 2019*(027)*. – URL: https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2019/027/article-A001-en.xml (дата обращения: 15.08.2021)

[675] Skyttner L. General systems theory: Problems, perspectives, practice. – 2nd edition. – World Sscientific Publishing Co., 2005.

[676] Алферов В.Н., Коригова М.М. Развитие концепции субсидиарной ответственности как инструмента повышения эффективности института банкротства и обеспечения экономической безопасности страны // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). – 2018. – Т. 9. – №3. – С. 460–474.

[677] Распоряжение Правительства РФ от 24.07.2014 №1385-р.

[678] Банкротства в России: статистический бюллетень ЕФРСБ за 2 кв. 2017 г. – Табл. 5.2 «Эффективность процедур». – С. 9. URL: http://bankrot.fedresurs.ru/help/ЕФРСБ%20Бюллетень%202%20кв.%202017.pdf

исходные данные для расчетов. Следует отметить, что после 2017 г. данные о процентной доле расходов не публикуются, а в статистических бюллетенях отсутствует раздел об «эффективности процедур». Подобный отказ от ее узкого понимания представляется оправданным.

По нашему мнению, более корректно выделить следующие отдельные виды эффективности банкротства, каждая из которых может оцениваться в зависимости от уровня результативности процедур и применяться к определенной группе стейкхолдеров:

- экономическую – соотношение выгод и затраченных ресурсов для отдельных категорий участников процедуры банкротства (должник, кредиторы, арбитражный управляющий, саморегулируемая организация арбитражных управляющих);
- бюджетную – соотношение выгод и затрат для государства;
- социальную – соотношение выгод и затрат для общества.

Результативность, в свою очередь, является первым шагом в оценке эффективности и ее необходимым условием. Если результат не достигнут, оценивается не эффективность, а убытки. Оба параметра должны иметь отдельные критерии для разных групп, чьи интересы затрагивают процессы банкротства – от участников процедур до государства и общества.

Такой подход согласуется со структурой системы управления банкротством и затрагивает субъектов управления на всех уровнях – корпоративном, арбитражном, государственном, позволяя транслировать предлагаемую модель оценки на всю систему.

I. Показатели результативности и эффективности банкротства для должника и кредиторов представлены на рис. 26.

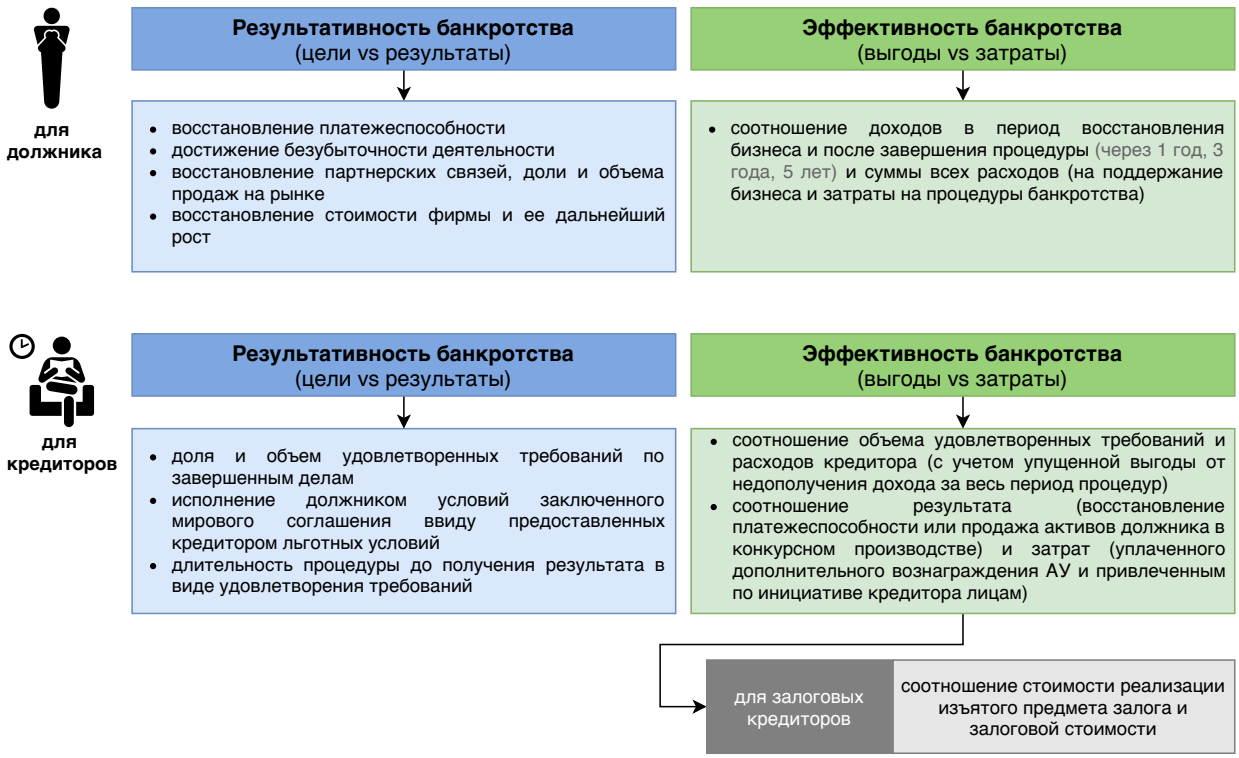


Рис. 26. Критерии результативности и экономической эффективности банкротства для должника и кредиторов

Источник: составлено автором.

Для должников можно предложить дополнительные критерии оценки результативности[679]:

- сохранение прав собственности прежнего владельца предприятия-должника (возможно – с перераспределением долей);
- исполнение должником условий заключенного мирового соглашения ввиду предоставленных кредитором льготных условий;
- наличие возможности заключения досудебных соглашений с кредиторами в рамках предварительных процедур по предупреждению банкротства;
- ускоренное проведение процедуры ввиду наличия возможности непосредственного обращения к реабилитационной процедуре.

В список критериев результативности банкротства для кредиторов безусловно следует включить общепринятые показатели сроков и процента удовлетворенных требований. На рис. 26 отдельно выделены кредиторы, имеющие обеспечение в виде залога и приоритетное право его реализации, так как изъятие и продажа предмета залога приводит к уменьшению конкурсной массы и влияет на степень удовлетворения требований остальных кредиторов (незалоговых и неприоритетных в порядке очередности).

Для кредиторов дополнительными критериями результативности и эффективности банкротства могут выступать параметры, оцениваемые при выборе типа процедуры (реорганизация или ликвидация), частично раскрытые нами в разделе 5.3 диссертации при рассмотрении экономической целесообразности участия кредитора в оздоровлении проблемного бизнеса. Критериями выбора могут быть[680]:

- общий срок проведения процедуры банкротства;
- коэффициент возврата долга (по категориям кредиторов: обеспеченные, приоритетные, остальные);
- срок погашения требований;
- количество рассрочек платежей (только для реорганизации);
- отношение затрат на оплату труда управляющего к общей сумме административных затрат;

[679] Львова О.А. Оценка результативности и эффективности банкротства // Финансы. – 2019. – №7. – С. 58–62.
[680] Fisher T., Martel J. An empirical analysis of the firm's reorganization decision // Finance. – 2009. – Vol. 30, No. 1. – P. 121–149.

- доля административных затрат в выплатах кредиторам (для реорганизации, которая сопряжена с затратами на консультантов по разработке плана, поддержание бизнеса в рабочем состоянии и т.д.);
- доля административных затрат в совокупных активах;
- доля административных затрат в совокупных обязательствах.

Особая роль в данном подходе отводится категории «административных затрат»: они связаны с показателями экономической эффективности банкротства не только для кредиторов (по своей инициативе и за свой счет приглашающих специалистов), но и для должников (из средств которых большая часть таких затрат и выплачивается), а также для арбитражных управляющих, являющихся получателями средств. Кроме того, при реорганизации такие затраты будут выше, чем при ликвидации.

Исследованию издержек несостоятельности (англ. «bankruptcy costs») посвящены работы многих зарубежных и российских ученых, таких, как: Т. Фишер и Дж. Мартел[681], К.С. Торберн[682], М.Дж. Уайт[683], И.И. Кохановская и К.В. Зимнухов[684] и др. Учет потенциальных издержек финансовой неустойчивости (англ. «financial distress costs») при определении структуры капитала является обязательным элементом теории корпоративных финансов. Наряду с агентскими издержками, издержки несостоятельности учитываются и при расчете стоимости корпорации[685].

Традиционно издержки банкротства подразделяются на прямые (судебные затраты на процедуры – вознаграждения управляющего и консультантов, пошлины и сборы) и косвенные в виде упущенной выгоды (снижение деловой репутации фирмы-банкрота, разрушение ее стоимости, сокращение доли рынка, затраты на преодоление кризиса, невозможность получить кредит на выгодных условиях, нереализованные инвестиционные проекты и др.). М.В. Фомин предлагает собственную расширенную классификацию, относя косвенные издержки к издержкам финансовой неустойчивости для акционеров, прямые – к издержкам ликвидации для кредиторов, а также выделяя отдельные виды издержек преодоления несостоятельности (реструктуризации), которые будут нести акционеры должника[686]. Подобный подход можно расценивать как перегруппировку известных категорий издержек.

---

[681] Fisher T., Martel J. An empirical analysis of the firm's reorganization decision.
[682] Thorburn K.S. Bankruptcy auctions: costs, debt recovery, and firm survival // Journal of financial economics. – 2000. – Vol. 58, No. 3. – P. 337–368.
[683] White M.J. The costs of corporate bankruptcy: A US-European comparison // Corporate bankruptcy: economic and legal perspectives. – Cambridge University Press, 1996. – P.467–500.
[684] Кохановская И.И., Зимнухов К.В. Сущность и способы оценки издержек несостоятельности // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2019. – №2. – С. 183–192.
[685] Berk J.B. et al. Fundamentals of Corporate Finance. – NJ: Pearson Prentice Hall, 2009.
[686] Фомин М.В. Издержки несостоятельности компаний: виды и способы оценки // Вестник СПбГУ. Менеджмент. – 2017. – Т. 16. – №2. – С. 215.

По нашему мнению, более полезно расширение содержания косвенных издержек несостоятельности, которые могут также включать:

- потерю покупателей, где негативный эффект зависит от отрасли и более серьезен для бизнеса, зависящего от непрерывности продаж (например, товары на гарантийном обслуживании или предварительная продажа билетов на мероприятия);
- потерю поставщиков, которые боятся, что проблемная фирма им не заплатит и отказываются с ней работать. Именно поэтому в США часто компании уходят под защиту банкротства, которая позволяет сохранить управление бизнесом и гарантировать приоритет в удовлетворении требований по «новому финансированию», включая товарные кредиты, предоставленные уже в процедуре банкротства;
- уход служащих, который особенно ощутим в отраслях, основанных на человеческом капитале (IT и проч.). Его предотвращение может потребовать увеличения затрат на специальные программы, позволяющие удержать сотрудников;
- снижение инкассации дебиторской задолженности, т.к. многие покупатели должника становятся неаккуратными, особенно с малыми суммами;
- экстренную продажу активов должника по существенно заниженной стоимости, продажу филиалов. Такие потери особенно высоки при отсутствии конкуренции в отрасли, которая приводит к недостатку информации о справедливой рыночной стоимости аналогичных активов и, следовательно, к занижению стоимости активов продавцом и(или) требованиям снизить цену от покупателей;
- неэффективное проведение ликвидационных процедур ввиду несовершенства механизма торгов, недостаточной квалификации управляющего и(или) его подконтрольности субъектам, желающим приобрести активы должника по заниженной стоимости;
- возникновение конфликтов интересов между собственниками должника и кредиторами: ситуаций, при которых собственники намеренно ухудшают состояние своей фирмы, понимая неизбежность банкротства – продают нужные активы и выводят деньги, не предоставляют необходимое финансирование, не используют возможности привлечения капитала и проч. Агентский конфликт может быть усилен оппортунистическим поведением менеджеров фирмы-должника, примерами которого является принятие проектов с отрицательным NPV, сохранение убыточных подразделений, наем избыточного персонала. Эти действия менеджеров могут быть вызваны как желанием искусственно увеличить размер компании для собственного

престижа и лучшего трудоустройства в дальнейшем, так и «распилом» денег, их выводом из бизнеса, терпящего крушение.

Важным дополнительным критерием экономической эффективности банкротства и для должников, и для кредиторов может быть расчет на основе стоимостной модели. Так, Е.П. Кочетков дополняет оценку по упомянутому нерелевантному для России показателю «Разрешение неплатежеспособности» более новаторским подходом: в качестве основного критерия эффективности института банкротства выступает максимизация стоимости бизнеса должника[687]. Однако, несмотря на актуальность, в этом подходе есть определенная ограниченность: «стоимость бизнеса» отождествляется со «стоимостью активов», что является узким бухгалтерским подходом. Критерий максимизации стоимости в соответствии с задачами института банкротства отражает скорее не эффективность, а результативность, одновременно подтверждая нашу гипотезу о более корректном использовании последней категории в отношении банкротства.

По нашему мнению, при оценке эффекта банкротства должник и кредитор исходят, в первую очередь, из *денежного потока, который*:

1. в случае продажи фирмы-должника (обычно в ликвидации или на превентивной стадии) – образуется за счет продажи активов/ бизнеса, где к максимизации выручки стремятся обе стороны:

1а) если фирма продается по частям, кредиторы могут рассчитывать на более высокий процент погашения требований, а при оценке стоимости компании-должника (если необходимо) используют затратный метод[688];

1б) если фирма продана инвестору целиком, стоимость реорганизованного бизнеса может быть рассчитана собственником должника и(или) кредиторами на основании приведенного денежного потока за вычетом издержек банкротства по аналогии с формулой для инвесторов, предложенной нами в разделе 5.3 диссертации;

2. в случае реабилитационных процедур – генерируется фирмой-должником, позволяя гасить долги (важно для кредитора) и функционировать непрерывно (важно для собственников должника, если они заинтересованы в восстановлении и/или бизнес не был продан инвестору целиком).

Таким образом, исходя из описанных вариантов, в настоящей работе предлагается следующая модель оценки экономической эффективности банкротства для кредиторов:

---

[687] Кочетков Е. П. Повышение эффективности функционирования института банкротства в Российской Федерации: стоимостной подход.

[688] В редких случаях превышения стоимости активов над суммой обязательств, собственники должника могут рассчитывать на получение положительной разницы.

Вариант 1а. Оценка уровня погашения обязательств при продаже недействующего бизнеса (имущества компании). Критерий: отношение величины долга (*D*) и стоимости имущества по ликвидационной стоимости (*S*). если соотношение *D/S<1*, то погашается лишь часть долга, если *D/S>1*, то погашается весь долг.

Вариант 1б. Оценка уровня погашения обязательств при переходе прав собственности (продаже действующего проблемного бизнеса инвестору целиком): долг погашается полностью новым владельцем либо заключается мировое соглашение на более мягких, но устраивающих кредитора условиях. Как правило, Вариант 1б более выгоден кредитору, чем Вариант 1а.

Вариант 2. Оценка уровня погашения обязательств при принятии решения о реорганизации должника. Кредиторы голосуют за это решение, если им это более выгодно, чем Вариант 1а, а Вариант 1б не состоялся (не возможен). Выгоды рассчитываются как сумма денежных потоков (*CF*) кредитору, покрывающих обязательства должника (*D*). Так как в соответствии с планом реорганизации выплаты могут производиться несколько лет (*n*), они должны учитываться с дисконтом (по ставке *r*) и сравниваться с первоначальной величиной обязательств (*D*). Расчет эффекта можно представить в виде формул (4) и (5):

$$\frac{CF_1}{(1+r)} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \cdots \geq D \qquad (4)$$

или

$$\sum \frac{CF_n}{(1+r)^n} \geq D \qquad (5)$$

Более корректно рассматривать отсрочку выплаты, которую дает кредитор, как «новое финансирование», т.е. новый долг с процентами (*i*), начисленными к году окончания процедуры (*t*). Тогда формула приобретает вид (6) и (7):

$$\frac{CF_1}{(1+r)} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \cdots \geq D(1+i)^t \qquad (6)$$

или

$$\sum \frac{CF_n}{(1+r)^n} \geq D(1+i)^t \qquad (7)$$

На практике такое встречается редко. В *Варианте 2* кредиторам важно оценивать риски и рассматривать сценарии провала плана реорганизации и банкротства должника – *Варианты 2а и 2б*.

Вариант 2а: обязательства вообще не будут погашены за счет продолжающейся деятельности должника, но часть обязательств будет погашена за счет продажи имущества после провала реорганизации (CF_S). Как и в Варианте 1а, выгоды кредитора будут оцениваться по соотношению величины долга (*D*) и продажи имущества по ликвидационной стоимости (*S*). Однако в этом случае денежные потоки от продажи имущества должны учитываться с дисконтом, так как будут получены после завершения попытки реорганизации, что отражено в формуле (8), где *t* – год окончания процедуры:

$$D(1+i)^t \Big/ \frac{CF_S}{(1+r)^n} \quad (8)$$

Вариант 2б: обязательства будут погашены частично за счет продолжающейся деятельности должника (формула (9)):

$$D(1+i)^t \Big/ \sum \frac{D_i}{(1+r)^n} + \frac{CF_S}{(1+r)^t} \quad (9)$$

Таким образом, в Варианте 2 кредиторам важно не только рассчитать приведенные соотношения, но и учесть вероятность каждого исхода (например, методом расчета математического ожидания, стоимости под риском (VaR) и проч.). Решение должно приниматься на основе сравнения с Вариантом 1 – безотлагательной продажей имущества без реорганизации.

II. Показатели результативности и эффективности банкротства для арбитражных управляющих и саморегулируемых организаций представлены на рис. 27 и включают основные (в зависимости от типа процедуры) и вспомогательные (количественные и качественные).

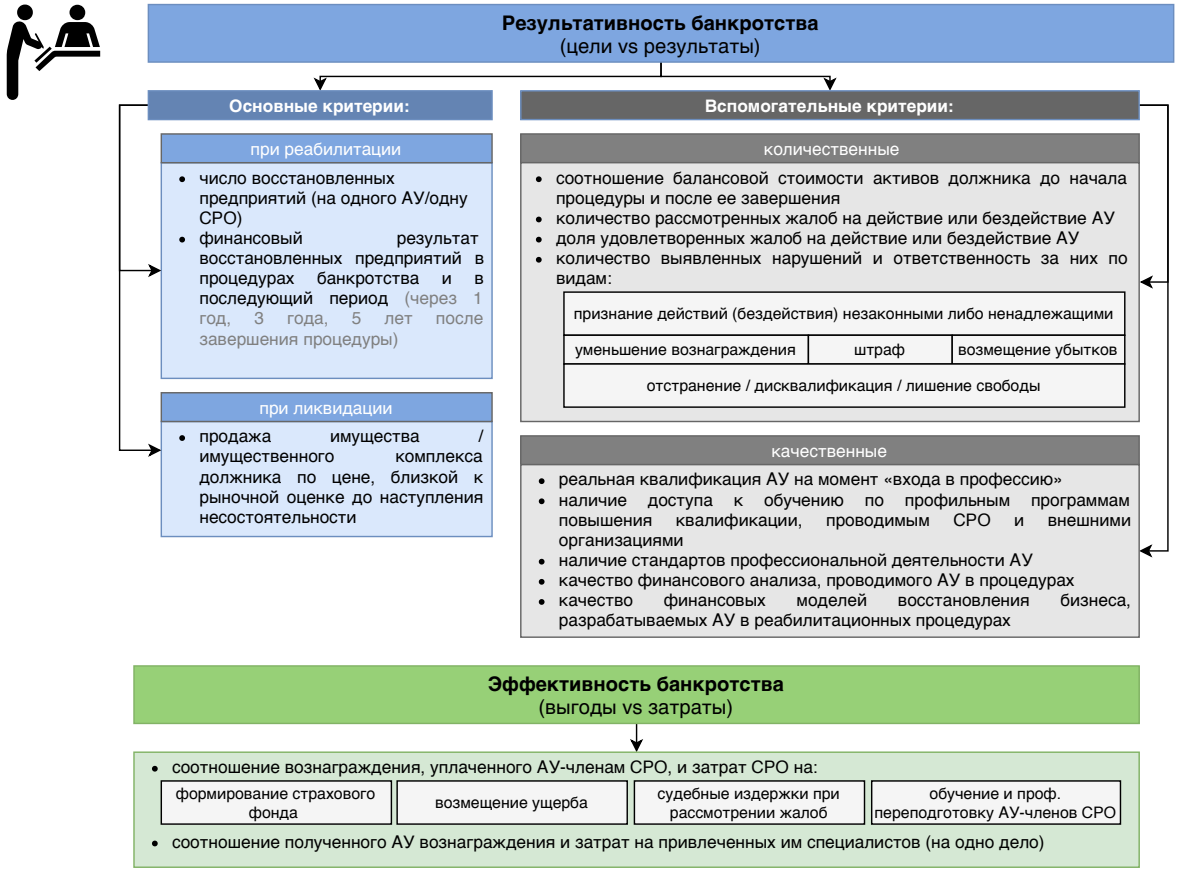


Рис. 27. Критерии результативности и экономической эффективности банкротства для арбитражных управляющих (АУ) и СРО АУ

Источник: составлено автором.

Для арбитражных управляющих и саморегулируемых организаций оценка результативности включает множество критериев, тогда как экономическая эффективность основывается на соотношении вознаграждения, полученного управляющим, и затрат на

привлеченных специалистов, экспертизы, командировки, проч. Дополнительно результаты работы управляющих можно контролировать количественно – по числу соответствующих жалоб и динамике их удовлетворения. На практике такая оценка осуществима по открытым данным Федресурса (табл. 33).

Таблица 33. Показатели работы арбитражных управляющих в процедурах банкротства в 2016-2020 гг.: вознаграждение и жалобы

Показатель	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
Вознаграждения, выплаченные арбитражным управляющим, млрд руб.	3,15	4,28	7,02	5,74	5,04
Оплата услуг лиц, привлеченных арбитражными управляющими для обеспечения своей деятельности, млрд руб.	3,60	2,91	2,64	3,90	3,12
Соотношение вознаграждения АУ и привлеченных им лиц, раз	0,9	1,5	2,7	1,5	1,6
Количество рассмотренных жалоб на действие или бездействие АУ	4106	4440	4755	6671	6898
Количество удовлетворенных жалоб на действие или бездействие АУ	1017	1030	1066	1222	2087
Доля удовлетворенных жалоб, %	24,8	23,2	22,4	18,3	30,3

Источник: составлено автором по данным Федресурса.

В среднем в год в процедурах банкротства около 5 млрд руб. направляется на оплату труда арбитражных управляющих, еще около 3 млрд руб. – привлеченным консультантам. В 2016 г. второй показатель даже превышал первый, что подтверждает высокую актуальность привлечения дополнительных специалистов в процедурах (юристов, оценщиков, аудиторов, судебных экспертов), что увеличивает административные затраты, однако делает решения более обоснованными. По данным за 2015-2017 гг., доля расходов на оплату труда арбитражного управляющего и привлеченных лиц в процентах к удовлетворенным требованиям (по завершенным и продолжающимся делам) составляла от 5% до 6,8%.

Стороны подают все больше жалоб на арбитражных управляющих, однако судами удовлетворяется только 20-30%, а остальные можно рассматривать как способ затягивания процедуры или отстранения арбитражного управляющего для замены на подконтрольное лицо. При этом на практике случаи отстранения не превышают 5%. Наиболее частой мерой ответственности для управляющих является штраф, реже – предупреждение, в единичных случаях – дисквалификация, которая в 40% случаев бывает повторной, что демонстрирует либо явный непрофессионализм, либо скрытый умысел таких нарушителей.

III. Показатели результативности и эффективности банкротства для государства представлены на рис. 28.

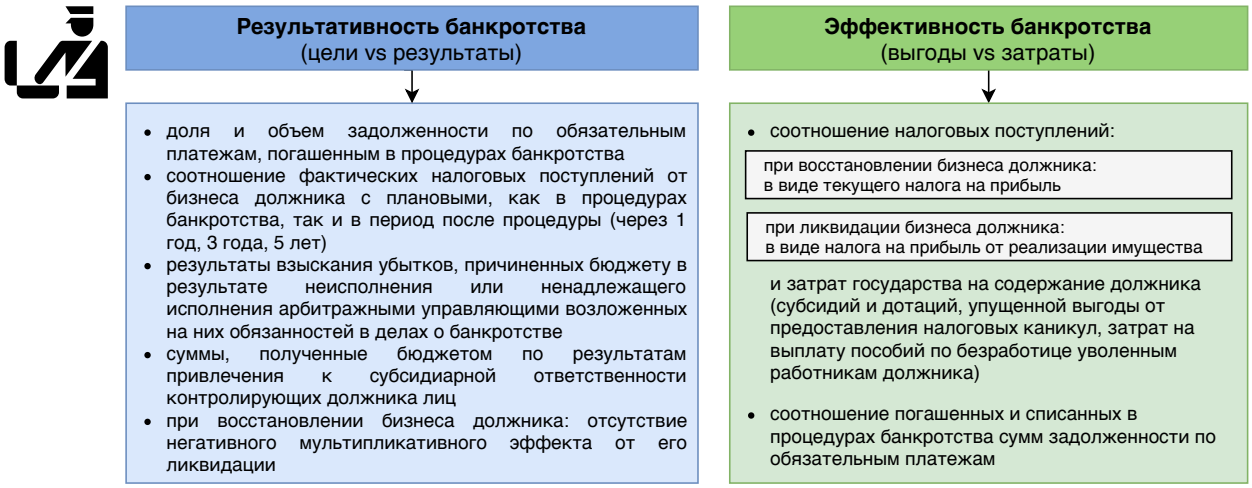


Рис. 28. Критерии результативности и бюджетной эффективности банкротства для государства
Источник: составлено автором.

Обычно результативность и эффективность для государства принято оценивать в узком смысле с точки зрения результатов уполномоченного органа (ФНС) по возврату сумм задолженности по налогам в бюджет. Так, Д.В. Наумчев и В.Ю. Солдатенков приводят множество отчетных показателей по работе с совокупной задолженностью перед бюджетной системой России, среди которых «не последнюю роль играет осуществление в отношении должников процедур банкротства»[689]. Авторы указывают на возможность списания долга в рамках досудебного урегулирования и заключаемого мирового соглашения. В последние годы ФНС обозначает свои успехи в досудебном урегулировании: так, по информации руководителя ФНС Д.В. Егорова, с 4 кв. 2020 г. в пилотном режиме началось информирование должников о рисках банкротства и возможностях урегулирования долга, а с помощью мировых соглашений было урегулировано на 60% больше, чем годом ранее[690]. Однако скорее всего речь идет о задолженности физических, а не юридических лиц.

В отношении банкротства компаний представители профессионального сообщества единогласно характеризуют работу уполномоченного органа как бескопромиссную, негибкую: уполномоченный орган редко идет на уступки в делах о банкротстве, не готов предоставить рассрочку в рамках реструктуризации, опираясь на однозначно установленные налоговым законодательством сроки взыскания. При этом, у среднестатистического должника сумма задолженности по обязательным платежам существенно меньше, чем по кредитам банкам и поставщикам. Такая практика является еще одним аргументом в пользу предложенного выше деления кредиторов на классы и введения более гибкого механизма cramdown для утверждения

[689] Наумчев Д.В., Солдатенков В.Ю. Приоритетные направления работы Федеральной налоговой службы по урегулированию задолженности и обеспечению процедур банкротства // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2013. – №1. – С. 6–14.
[690] Даниил Егоров подвел итоги работы налоговых органов в 2020 году // ФНС России, 17.02.2021. – URL: https://www.nalog.gov.ru/rn77/news/activities_fts/10558423/ (дата обращения: 16.08.2021)

плана без учета мнения некоторых кредиторов, что позволяло бы вводить реструктуризацию, если большинство классов сочтет это целесообразным.

Кроме чисто бюджетной эффективности, для государства результативность банкротства может также выражаться в отсутствии мультипликативных экономических последствий ликвидации, если бизнес должника удастся сохранить: его активы продолжат работать в экономике, цепочка создания стоимости не будет разорвана, рабочие места сохранятся.

IV. Показатели результативности и эффективности банкротства для общества представлены на рис. 29.

Результативность банкротства для общества связана, прежде всего, с изменением показателей социальной напряженности вследствие банкротства работодателя и защитой интересов служащих в процедурах. Мета-управление в рамках системы управления банкротством осуществляется государством именно для целей общества, что обосновано нами при формировании концептуальных подходов в Главе 1 диссертации.

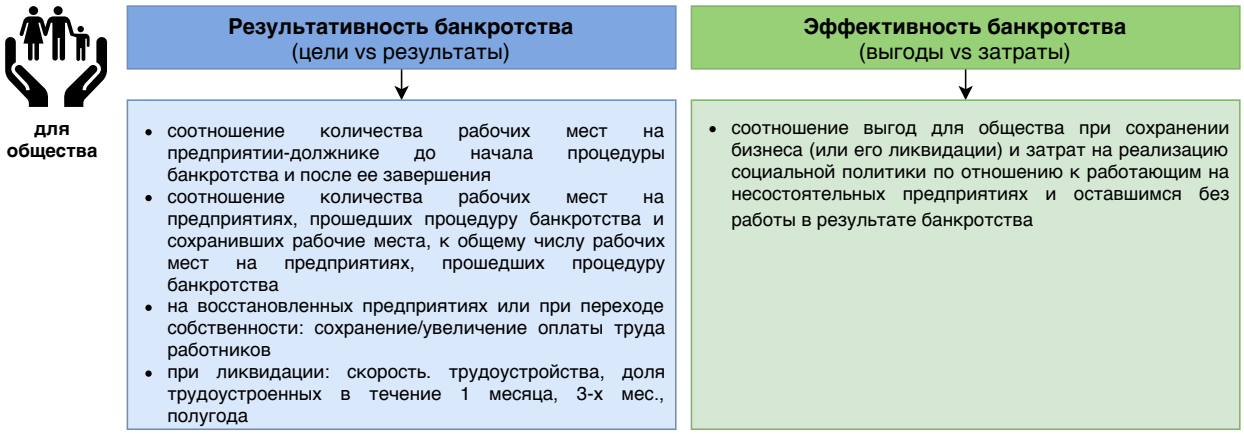


Рис. 29. Критерии результативности и социальной эффективности банкротства для общества
Источник: составлено автором.

Если банкротство стратегически важного бизнеса может обернуться существенными негативными социально-экономическими последствиями для региона присутствия, то банкротство обычного среднего и малого бизнеса часто влечет за собой личные финансовые проблемы для работников ликвидированных предприятий. К примеру, в 2020 г. в России в реестры по делам о банкротстве компаний были включены требования около 74,5 тыс. работников предприятий-должников, а средняя задолженность по заработной плате перед одним работником составляла около 50 тыс. руб.

В настоящее время открытая статистика позволяет оценить лишь смежные показатели защищенности служащих при банкротстве: невысокий уровень задолженности по заработной плате и выходным пособиям (требования второй очереди) в общем объеме требований кредиторов (ежегодно менее 1%), а также степень их удовлетворения (табл. 34).

Таблица 34. Доля удовлетворенных требований второй очереди в общем объеме включенных в реестр требований второй очереди (по процедурам), %, 2015-2020 гг.

Процедура банкротства	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
Конкурсное производство	4,35	3,26	0,87	1,55	0,69	1,24
Финансовое оздоровление	100,00	0,00	89,21	78,23	18,27	68,03
Внешнее управление	6,20	5,36	9,44	6,80	9,75	19,96

Источник: составлено автором по данным Федресурса.

Анализ показывает, что даже в редких случаях введения процедур финансового оздоровления и внешнего управления, работники должника получают возврат гораздо больше, чем при ликвидации в конкурсном производстве, где даже малочисленные (в общем объеме включенных в реестр) требования второй очереди удовлетворяются всего на 1,5%. Во внешнем управлении в последние годы эта цифра достигает 10-20%, что сравнимо с уровнем возврата залоговым кредиторам.

Показатель изменения числа рабочих мест на предприятии-должнике является важным для оценки эффекта реабилитационных процедур в масштабах общества, государства, а также может быть использован как критерий оценки результативности работы арбитражного управляющего, сумевшего (или не сумевшего) сохранить бизнес должника, либо договориться о его продаже инвестору.

Таким образом, применительно к банкротству следует оценивать его результативность, которая понимается как соотношение планируемых целей и достигнутых результатов и одновременно как мера удовлетворения интересов участников процессов банкротства. Эффективность оценивается во вторую очередь – как соотношение затрат и выгод, а также мера, в которой используются ресурсы для удовлетворения интересов участников. Результативность является необходимым условием оценки эффективности: если результат не достигнут, оцениваются убытки. Предложенная нами модель оценки эффективности (как соотношения выгод и затрат) и результативности (как соотношения целей и результатов) банкротства позволяет проводить кросс-субъектное измерение на основе предлагаемых в диссертации критериев и определять экономический эффект для должника, кредитора, арбитражного управляющего и саморегулируемых организаций; бюджетный – для государства; социальный – для общества. Модель учитывает субъектный состав на всех уровнях системы управления банкротством и поэтому может быть применяться для оценки работы всей системы.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Система управления банкротством нацелена на стабилизацию развития бизнеса, выступая в роли своеобразного «страховочного», защитного механизма, который актуализируется не только, когда устойчивость уже потеряна, но и при ее угрозе за счет встроенных в институциональную среду превентивных реабилитационных механизмов. Однако наличие нерешенных проблем в развитии системы управления банкротством в современной России не позволяет субъектам управления эффективно и с высокими результатами решать задачи, возникающие в отношениях несостоятельности как на корпоративном, так и арбитражном и государственном уровнях управления.

Проведенное исследование подтвердило несистемный, фрагментарный характер реформирования современной российской системы управления банкротством, ее низкую результативность, доминирующее воздействие трудно прогнозируемых факторов неэкономического характера на число банкротств компаний на разных фазах экономического цикла. Активизация процессов банкротства бизнеса при отсутствии развитых механизмов управления оздоровлением проблемных компаний может вызвать возникновение негативного мультипликативного эффекта на ближнее и дальнее окружение должников и в целом ослабить экономику страны. Все это обуславливает необходимость трансформации системы управления банкротством.

В диссертации были поставлены и решены задачи, связанные с формированием теоретико-методологических основ трансформации системы управления банкротством, исследованием возникающих возможностей и оганичительных факторов в ходе эволюции государственного регулирования банкротства в современной России, оценкой результативности сложившейся системы управления банкротством, совершенствованием методического инструментария прогнозирования и оценки финансового состояния бизнеса различными субъектами управления, разработкой управленческой модели предупреждения несостоятельности проблемного бизнеса на основе сетевого подхода. В результате была предложена стратегия трансформации системы управления банкротством для повышения устойчивости бизнеса в России, учитывающая взаимосвязь и взаимозависимость всех элементов системы на микро- и макроуровне управления.

Проведенное исследование позволило автору диссертации предложить следующие основные направления трансформации системы управления банкротством: модификацию аналитического инструментария оценки состояния бизнеса всеми субъектами управления, институциональную поддержку предупреждения несостоятельности компаний на государственном уровне управления, развитие превентивных моделей оздоровления на корпоративном уровне, создание условий для реализации антикризисного потенциала

банкротства в судебных процедурах, повышение эффективности ликвидации за счет совершенствования механизма торгов имуществом фирм-банкротов, модернизацию основ профессиональной деятельности субъектов управления на арбитражном уровне, развитие положений о банкротстве групп компаний, трансграничной несостоятельности. Мониторинг развития системы управления банкротством после трансформации возможен на основе предложенной модели оценки эффективности и результативности, которая позволяет проводить кросс-субъектное измерение и определять экономический эффект банкротства для должника, кредитора, арбитражного управляющего и саморегулируемых организаций, бюджетный – для государства, социальный – для общества.

Учитывая эмерджентность системы управления банкротством, ее трансформация должна осуществляться на основе комплексной стратегии, разработанной для всех уровней управления и направленной на повышение устойчивости бизнеса.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая от 30 ноября 1994 г. №51-ФЗ [Электронный ресурс] : [принят Гос. Думой Федер. Собр. Рос. Федерации 24 ноября 2006 г.]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

2. О несостоятельности (банкротстве) предприятий [Электронный ресурс] : [закон Рос. Федерации от 19 ноября 1992 г. №3929-1]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

3. О несостоятельности (банкротстве) [Электронный ресурс] : [федер. закон Рос. Федерации от 8 января 1998 г. №6-ФЗ]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

4. О несостоятельности (банкротстве) [Электронный ресурс] : [федер. закон Рос. Федерации от 26 октября 2002 г. №127-ФЗ]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

5. О бухгалтерском учете [Электронный ресурс] : [федер. закон Рос. Федерации от 6 декабря 2011 г. №402-ФЗ]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

6. О ратификации Конвенции о защите требований трудящихся в случае неплатежеспособности предпринимателя (Конвенции 173) [Электронный ресурс] : [федер. закон Рос. Федерации от 1 мая 2012 г. №39-ФЗ]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

7. О внесении изменений в Федеральный закон «О финансовом оздоровлении сельскохозяйственных товаропроизводителей» [Электронный ресурс] : [федер. закон Рос. Федерации от 21 июля 2014 г. №226-ФЗ]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

8. О некоторых вопросах, связанных с привлечением контролирующих должника лиц к ответственности при банкротстве [Электронный ресурс] : [постановление Пленума Верховного Суда Рос. Федерации от 21 декабря 2017 г. №53] – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

9. О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий [Электронный ресурс] : [постановление Правительства Рос. Федерации от 20 мая 1994 г. №498]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

10. Об утверждении правил Проведения арбитражным управляющим финансового анализа [Электронный ресурс] : [постановление Правительства Рос. Федерации от 25 июня 2003 г. №367]. – Доступ из инф.-правовой системы «Гарант».

11. Об утверждении временных правил проверки арбитражным управляющим наличия признаков фиктивного и преднамеренного банкротства [Электронный ресурс] : [постановление Правительства Рос. Федерации от 27 декабря 2004 г. №855]. – Доступ из инф.-правовой системы «Гарант».

12. О Единой межведомственной информационно-статистической системе [Электронный ресурс] : [постановление Правительства Рос. Федерации от 26 мая 2010 г. №367]. – Доступ из «Официального интернет-портала правовой информации».

13. Об утверждении Методики расчета показателей абсолютной и относительной финансовой устойчивости, которым должны соответствовать коммерческие организации, желающие участвовать в реализации проектов, имеющих общегосударственное, региональное и межрегиональное значение, с использованием бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации [Электронный ресурс] : [приказ Минрегиона РФ от 17 апреля 2010 г. №173]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

14. Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов [Электронный ресурс] : [приказ Минфина России от 28 августа 2014 г. №84н]. – Доступ из инф.-правовой системы «Гарант».

15. Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету «Учет финансовых вложений» ПБУ 19/02 [Электронный ресурс] : [приказ Минфина Рос. Федерации от 10 декабря 2002 г. №126н]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

16. Об утверждении Порядка формирования и ведения Единого федерального реестра сведений о фактах деятельности юридических лиц и Единого федерального реестра сведений о банкротстве и Перечня сведений, подлежащих включению в Единый федеральный реестр сведений о банкротстве [Электронный ресурс] : [приказ Минэкономразвития России от 5 апреля 2013 г. №178]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

17. Об утверждении Порядка проведения торгов в электронной форме по продаже имущества или предприятия должников в ходе процедур, применяемых в деле о банкротстве, Требований к операторам электронных площадок, к электронным площадкам, в том числе технологическим, программным, лингвистическим, правовым и организационным средствам, необходимым для проведения торгов в электронной форме по продаже имущества или предприятия должников в ходе процедур, применяемых в деле о банкротстве, внесении изменений в приказ Минэкономразвития России от 5 апреля 2013 года №178 и признании утратившими силу некоторых приказов Минэкономразвития России [Электронный ресурс] : [приказ Министерства эконом. развития Рос. Федерации от 23 июля 2015 г. №495]. – Доступ из электронного фонда нормативно-технической и нормативно-правовой информации Консорциума «Кодекс».

18. Об утверждении Методики проведения Федеральной налоговой службой учета и анализа финансового состояния и платежеспособности стратегических предприятий и организаций [Электронный ресурс] : [приказ Минэкономразвития РФ от 21 апреля 2006 г. №104]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

19. О введении в действие международных стандартов аудита на территории Российской Федерации и о признании утратившими силу некоторых приказов Министерства финансов Российской Федерации [Электронный ресурс] : [приказ Минфина России от 9 января 2019 г. №2н]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

20. Об утверждении Методических рекомендаций по организации и проведению обязательного аудита финансовой (бухгалтерской) отчетности [Электронный ресурс] : [приказ Росимущества от 21 января 2016 г. №12]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

21. Об утверждении концепции совершенствования механизмов саморегулирования [Электронный ресурс] : [распоряжение Правительства Рос. Федерации от 30 декабря 2015 г. №2776-р]. – Доступ из электронного фонда нормативно-технической и нормативно-правовой информации Консорциума «Кодекс».

22. Методологические рекомендации по проведению анализа финансово-хозяйственной деятельности организаций [Электронный ресурс] : [утв. Госкомстатом России 28 ноября 2002 г.]. – Доступ из электронного фонда нормативно-технической и нормативно-правовой информации Консорциума «Кодекс».

23. О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности [Электронный ресурс] : [положение Банка России от 28 июня 2017 г. №590-П]. – Доступ из инф.-правовой системы «Гарант».

24. О внесении изменений в Федер. закон «О несостоятельности (банкротстве)» и Кодекс Рос. Федерации об административных правонарушениях» (в части совершенствования реализации процедур банкротства). [Электронный ресурс] : [пояснительная записка от 26 февраля 2014 г. к проекту Федер. закона №460633-6]. – Доступ из инф.-правовой системы «Гарант».

25. Абалкин Л.И. О новой концепции долгосрочной стратегии //Вопросы экономики. – 2008. – №3. – С. 37-38.

26. Алферов В.Н., Коригова М.М. Развитие концепции субсидиарной ответственности как инструмента повышения эффективности института банкротства и обеспечения экономической безопасности страны // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). – 2018. – Т. 9. – №3. – С. 460–474.

27. Анпилов С.М. Экономическое содержание устойчивости развития современного предприятия // Вестник Самарского государственного университета. – 2012. – №1. – С. 3–11.

28. Антикризисное управление: механизмы государства, технологии бизнеса в 2 ч. Часть 1 : учебник и практикум для вузов / под общ. ред. А.З. Бобылевой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Юрайт, 2021. – 284 с.

29. Антикризисное управление: механизмы государства, технологии бизнеса в 2 ч. Часть 2 : учебник и практикум для вузов / под общ. ред. А.З. Бобылевой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Юрайт, 2021. – 279 с.

30. Антикризисное управление: теория и практика / под ред. А.Н. Ряховской, С.Е. Кована. – М.: КноРус, 2020. – 378 с.

31. Аньшин В.М. Системный подход в управлении трансформационными программами в компании // Научные исследования и разработки. Российский журнал управления проектами. – 2016. – Т. 5. – №2. – С. 3–20.

32. Аньшин В.М., Бобылева А.З. Управление процессами антикризисной цифровой трансформации на примере бройлерного производства // АПК: Экономика, управление. – 2021. – №2. – С. 33–40.

33. Апатова Н.В., Попов В.Б. Прогнозирование банкротства предприятий с использованием искусственного интеллекта // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2020. – №2. – С. 113–120.

34. Ариничев И.В., Белевцева А.Г. Прогнозирование банкротства организаций на основе методов машинного обучения // Экономический рост как основа устойчивого развития России / Сборник научных статей 4-ой Всероссийской научно-практической конференции (20-22 ноября 2019 года) / Фин. ун-т при Прав. РФ, Курский ф-л, в 2-х томах, Том 1. – Курск: ЗАО «Университетская книга», 2019. – С. 30–35.

35. Ариничев И.В., Богдашев И.В. Оценка риска банкротства субъектов малого предпринимательства на основе методов машинного обучения //Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Экономика. – 2017. – Т. 25. – №2. – С. 242–254.

36. Ариничев И.В., Матвеева Л.Г., Ариничева И.В. Прогнозирование банкротства организации на основе метрических методов интеллектуального анализа данных // Journal of Economic Regulation (Вопросы регулирования экономики). – 2018. – Т. 9. – №1. – С. 61–73.

37. Артюхов В.В. Общая теория систем: самоорганизация, устойчивость, разнообразие, кризисы. – М.: Книжный дом Либроком, 2009. – 224 с.

38. Арустамов М.А. Устойчивость бизнеса: управление риском в условиях сетизации экономики // Вестник Университета Российской академии образования. – 2006. – №4. – С. 124–130.

39. Аузан А.А. Экономика всего. Как институты определяют нашу жизнь. – М.: Манн, Иванов и Фербер, 2013. – 192 с.

40. Афонцев С.А. Проблемы экономической безопасности России в контексте рыночной трансформации // Социально-экономическая трансформация в России: науч. доклады Московского общественного научного фонда. – 2001. – №131. – С. 15–42.

41. Балюк И.А. Современный международный долговой рынок : теория и практика функционирования : дис. ... докт. экон. наук : 08.00.14 / Финансовый ун-т при Правительстве РФ. – М., 2019.

42. Банкротства юридических лиц в России: основные тенденции [Электронный ресурс] / Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования ЦМАКП. – Режим доступа: http://www.forecast.ru/default.aspx

43. Барциц И.Н., Быков В.П., Черникова Е.В., Маркелова И.В. Привлечение контролирующих должника лиц к субсидиарной ответственности за действия (бездействие), ставшие причиной объективного банкротства // Современное право. – 2019. – №12. – С. 47–56.

44. Бернстайн Л. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 624 с.

45. Бобылев С.Н. Индикаторы устойчивого развития для России // Социально-экологические технологии. – 2012. – №1. – С. 8–18.

46. Бобылев С.Н. Устойчивое развитие в интересах будущих поколений: экономические приоритеты // Мир новой экономики. – 2017. – №3. – С. 90–96.

47. Бобылев С.Н., Захаров В.М. Экосистемные услуги и экономика. – М.: ООО «Типография «ЛЕВКО», Институт устойчивого развития/Центр экологической политики России, 2009. – 72 с.

48. Бобылев С.Н., Зубаревич Н.В., Соловьева С.В. Вызовы кризиса: как измерять устойчивость развития? //Вопросы экономики. – 2015. – №1. – С. 147–160.

49. Бобылева А.З. Инициативы совершенствования института банкротства в России: шаг вперед, два шага назад // Государственное управление. Электронный вестник. – 2018. – №70. – С. 7–32.

50. Бобылева А.З. Модернизация института банкротства как ключевой фактор повышения эффективности рыночной экономики // Вестник Московского университета. Серия 21. Управление (государство и общество). – 2010. – №3. – С. 39–60.

51. Бобылева А.З. Проведение анализа финансового состояния должника в процедурах банкротства: проблемы и решения // Право и экономика. – 2017. – №11. – С. 26–31.

52. Бобылева А.З., Львова О.А. Предупреждение банкротства: институциональная поддержка слияний и присоединений проблемных компаний // Проблемы теории и практики управления. – 2019. – №7. – С. 87–99.

53. Бобылева А.З., Львова О.А. Управление трансформационными программами слияний и присоединений с участием проблемных компаний // Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент. – 2019. – Т. 18. – №4. – С. 483–509.

54. Бобылева А.З., Львова О.А. Финансово-экономический инструментарий выявления признаков объективного банкротства // Актуальные проблемы экономики и права. – 2020. – №1. – С. 22–39.

55. Бобылева А.З., Львова О.А. Формирование системы стабилизационных и антикризисных мер на федеральном и региональном уровне в современной России // Государственное управление. Электронный вестник. – 2016. – №58. – С. 54–82.

56. Бобылева А.З., Львова О.А., Жаворонкова Е.Н., Холина М.Г. О концепции проведения арбитражным управляющим анализа финансово-экономического состояния должника //Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2015. – №10. – С. 72–73.

57. Богданов А.А. Тектология. Всеобщая организационная наука. (2-х кн.). – 3-е изд., пер. и доп. – М.: Экономика, 1989. – 655 с.

58. Бойко И.П., Казаков А. В., Колышкин А.В. Методы прогнозирования несостоятельности: проблемы и перспективы // Российское предпринимательство. – 2017. – Т. 18. – №8. – С. 1313–1326.

59. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. 2-е русск. изд. (пер. с 7-го междунар. изд.). – М.: Олимп-Бизнес, 2009. – 1008 с.

60. Будылин С. Банкротство в Вавилоне. Законопроект Минэкономразвития о Регистре арбитражных управляющих [Электронный ресурс] // Zakon.ru, 20.03.2020. – Режим доступа: https://zakon.ru/blog/2020/03/20/bankrotstvo_v_vavilone_zakonoproekt_minekonomrazvitiya_o_registre_arbitrazhnyh_upravlyayuschih

61. Буркальцева Д.Д., Блажевич О.Г., Чередниченко М.С. Оценка финансовой устойчивости бизнеса: теоретические аспекты // Science Time. – 2016. – №. 5. – С. 96–102.

62. Бюллетень «Рынок о слияний и поглощений» [Электронный ресурс] / Информационное агентство АК&М. – Режим доступа: http://mergers.akm.ru

63. Вальрас Л. Элементы чистой политической экономии. – М.: Изограф. 2000. – 448 с.

64. Васильев В.В. Понятие гражданско-правового института как структурного элемента системы гражданского права // Вестник Пермского университета. Юридические науки. – 2012. – №1. – С. 98–103.

65. Викторова А.Р., Новожилова Л.М., Шамсов Ф.М. Нейросетевые модели прогнозирования банкротства предприятия //Парадигмальный характер фундаментальных и прикладных научных исследований, их генезис. – 2019. – С. 32–34.

66. Витрянский В.В. Как реформировать законодательство о банкротстве // Законодательство. – 1999. – №5. – С. 53–58.

67. Виханский О.С., Наумов А.И. Менеджмент. – 6-е изд., перераб. и доп. – М.: Магистр : ИНФРА-М, 202. – 656 с.

68. Волык В.В. Выбор оптимальной стратегии при работе с проблемными активами // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2011. – №6. – С.51–62.

69. Гаврилова Н.В. Институт банкротства Российской Федерации: тенденции и проблемы развития // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2007. – №3. – С. 65–74.

70. Гайдар Е.Т. и др. Экономика переходного периода. Очерки экономической политики посткоммунистической России 1991-1997. – М.: Ин-т экон. проблем переход. периода, 1998. – 1113 с.

71. Гилев Д.В. Прогнозирование риска невозврата кредита (скоринг): обзор существующих методов // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2019. – Т. 9. – №7А. – С. 70–80.

72. Горб Е.Е., Степенко В.Е. К вопросу о признании административных правонарушений, совершенных арбитражными управляющими, малозначительными // Арбитражный и гражданский процесс. – 2016. – №12. С. 33–38.

73. Горбатков С.А., Белолипцев И.И., Макеева Е.Ю. Выбор системы экономических показателей для диагностики и прогнозирования банкротств на основе нейросетевого байесовского подхода // Финансы: Теория и Практика. – 2013. – №4. – С. 50– 61.

74. Городилов М.А. Беляев А.С. Судебная экономическая экспертиза как способ выявления признаков преднамеренного банкротства // Аудиторские ведомости. – 2021. – №1. – С. 30–35.

75. Городилов М.А., Беляев А.С. Выявление признаков преднамеренного банкротства: экономико-аналитический аспект : монография. – Пермь, 2021.

76. Горшкова Л.А., Сандуляк С.Б. Комплексная система детерминант стратегии развития и оценки устойчивости бизнеса // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета. Экономические науки. – 2020. – Т.13. – №4. – С. 109-122.

77. Государственное антикризисное управление в нефтяной отрасли : монография / под ред. Бобылевой А.З., Львовой О.А. – М: Юрайт, 2018. – 326 с.

78. Гохан П.А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Пер. с англ. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Альпина Паблишер, 2010. – 741 с.

79. Грачев А.В. Финансовая устойчивость предприятия: критерии и методы оценки в рыночной экономике. – 3-е изд., перераб. – М.: Дело и Сервис, 2010. – 397 с.

80. Гренадерова М.В., Ноговицына Н.И. Диагностика банкротства строительных предприятий путем финансового анализа // Актуальные вопросы современной экономики. – 2019. – №1. – С. 386–390.

81. Григорьев К.М., Хаваяшхов А.А. Фидуциарные обязанности в российском и английском праве // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. – 2015. – №1. – С. 64–71.

82. Григорян Е.С. Классификация видов устойчивости предприятия //Концепт. – 2015. – №3. – С. 1–7.

83. Грэм Б. Разумный инвестор / Пер. с англ. – М.: Вильямс, 2009. – 572 с.

84. Гудкова О.Е. Заключение о наличии (отсутствии) оснований для оспаривания сделок должника // Арбитражный управляющий. – 2017. – №1. –С. 12–18.

85. Давыдов В.А. Методы и инструменты урегулирования проблемной задолженности кредитных организаций : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / С.-Петерб. гос. ун-т. – Санкт-Петербург, 2017.

86. Давыдова Г.В., Беликов А.Ю. Методика количественной оценки риска банкротства предприятий // Управление риском. – 1999. – №3. – С. 13–20.

87. Даль В.И. Толковый словарь живого великорусского языка. В 4 т. – Т.4. – М.: АСТ, 2004. – 1152 с.

88. Данилов-Данильян В.И. Об устойчивости экосистем // Экосистемы: экология и динамика. – 2018. – Т.2. – №1. – С. 5–12.

89. Доклад о человеческом развитии в Российской Федерации «Человеческое развитие в условиях экономической неустойчивости» / под общ. ред. Л.М. Григорьева, С.Н. Бобылева. – М.: Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации, 2014. – 204 с.

90. Доклады Минэкономразвития России «О состоянии развития саморегулирования предпринимательской и профессиональной деятельности в Российской Федерации» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://ar.gov.ru/ru-RU/document/default/search?DocumentSearch%5Btitle%5D=саморегулирования&DocumentSearch%5BdirectionReform%5D=&DocumentSearch%5BdocumentType%5D=&DocumentSearch%5BtoDate%5D=&DocumentSearch%5BfromDate%5D=

91. Дорохина Е.Г. Правовое регулирование управления в системе банкротства : монография. – М.: Новый индекс, 2009. – 375 с.

92. Дягель О.Ю., Энгельгардт Е.О. Диагностика вероятности банкротства организаций: сущность, задачи и сравнительная характеристика методов // Экономический анализ: теория и практика. – 2008. – №13. – С. 49–57.

93. Егорова И.С. Особенности анализа показателей финансово-хозяйственной деятельности экономического субъекта в рамках обязательного аудита // Аудитор. – 2018. – Т.4. – №1. – С. 36–43.

94. ЕМИСС [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.fedstat.ru

95. Ендовицкий Д.А., Ендовицкая А.В. Системный подход к анализу финансовой устойчивости коммерческой организации // Экономический анализ: теория и практика. – 2005. – №5. – С. 2–7.

96. Ефремов В., Бабкин О. Аналитический отчет: защита прав кредиторов при банкротстве должника [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://trendlaw.ru/wp-content/uploads/2018/10/Отчет-по-защите-прав-кредиторов-web-171018.pdf

97. Жуков Б.М., Ткачева Е.Н. Исследование систем управления. – М.: Дашков и К, 2018. – 208 с.

98. Задорожный А. Основные нарушения при проведении торгов в банкротстве и их последствия [Электронный ресурс] // Zakon.ru, 30.09.2019. – Режим доступа: https://zakon.ru/blog/2019/9/30/osnovnye_narusheniya_pri_provedenii_torgov_v_bankrotstve_i_ih_posledstviya

99. Захаров В.М., Трофимов И.Е. Гомеостатические механизмы биологических систем: гомеостаз развития // Онтогенез. – 2014. – Т.45. – №3. – С. 138-150.

100. Земляков Д.Н., Баранников А.Л., Иванова С.П., Несостоятельность (банкротство) юридических и физических лиц. – М.: Юстиция, 2018. – 200 с.

101. Зуб А.Т. Организационные изменения в нелинейном мире //Государственное управление. Электронный вестник. – 2017. – №60. – С. 71–93.

102. Зуб А.Т. Ситуационное планирование как инструмент антикризисного управления // Экономические науки. – 2017. – №6. – С. 25-29.

103. Зуб А.Т. Управление изменениями. – М.: Юрайт, 2016. – 284 с.

104. Зуб А.Т., Локтионов М.В. Стратегический менеджмент: системный подход. – М.: Генезис, 2011. – 848 с.

105. Зубаревич Н.В. Социально-экономическое развитие регионов: мифы и реалии выравнивания // SPERO. Социальная Политика: Экспертиза. Рекомендации. Обзоры. – 2008. – №9. – С. 7–22.

106. Ивашковская И.В. Курс «Основы корпоративных финансов». Реструктуризация фирмы: принципы анализа [Электронный ресурс] / НИУ ВШЭ. – Режим доступа:

https://www.coursera.org/lecture/osnovy-korporativnykh-finansov/10-8-1-riestrukturizatsiia-firmy-printsipy-analiza-yi2zX

107. Ивашковская И.В., Константинов Г.Н., Филонович С.Р. Становление корпорации в контексте жизненного цикла организации //Российский журнал менеджмента. – 2004. – Т.2. – №4. – С. 19–34.

108. Институт банкротства: становление, проблемы, направления реформирования / под ред. Радыгина А.Д. – М.: ИЭПП, 2005. – 432 с.

109. Институт несостоятельности (банкротства) в зарубежных странах в таблицах и схемах: учебно-методическое пособие / под ред. Карелиной С.А. – М.: Юстицинформ, 2020. – 340 с.

110. Институциональная экономика: новая институциональная экономическая теория / под общ. ред. д.э.н. проф. А.А. Аузана. – М.: ИНФРА-М, 2005. – 416 с.

111. Казаков А.В., Колышкин А.В. Разработка моделей прогнозирования банкротства в современных российских условиях // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. – 2018. – №2. – С. 241–266.

112. Казакова Н.А. Диагностика и прогнозирование банкротства // Финансовый менеджмент. – 2009. – №6. – С. 17–33.

113. Камысовская С.В., Захарова Т.В. Анализ эффективности деятельности субъектов хозяйствования как социально-экономической категории // Экономический анализ: теория и практика. – 2014. – №18. – С. 11– 14.

114. Каплан Р., Нортон Д. Сбалансированная система показателей / Пер. с англ. М. Павловой. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – 294 с.

115. Капустина М.А. Институт юридической ответственности как элемент системы правового регулирования // Вопросы российского и международного права. – 2016. – №9. – С. 52– 62.

116. Карелина С.А. Механизм правового регулирования отношений несостоятельности. – М.: Волтерс Клувер, 2008. – 568 с.

117. Карелина С.А. Признаки объективного банкротства, используемые при определении оснований привлечения к субсидиарной ответственности за невозможность полного погашения требований кредиторов вследствие действий и (или) бездействия контролирующего должника лица // Хозяйство и право. – 2020. – №3. – С. 32–47.

118. Кирдина С.Г. Методологический индивидуализм и методологический институционализм // Вопросы экономики. – 2013. – №10. – С. 66–88.

119. Клейнер Г.Б. Исследовательские перспективы и управленческие горизонты системной экономики // Управленческие науки. – 2015. – №4. – С. 7–21.

120. Клейнер Г.Б. Устойчивость российской экономики в зеркале системной экономической теории (Часть 2) // Вопросы экономики. – 2016. –№1. – С. 117–138.

121. Клочихин Г.А., Полунин Г.М. Использование нейросетевых моделей при прогнозировании банкротства предприятий // Хроноэкономика. – 2018. – №2. – С. 108–111.

122. Ключевые вопросы рынка M&A в 2018 г. [Электронный ресурс] / КПМГ, 2019. – Режим доступа: https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2019/02/ru-ru-ma-survey-feb-2018.pdf

123. Ключевые вопросы рынка M&A в 2019 г. [Электронный ресурс] / КПМГ, 2020. – Режим доступа: https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2020/02/ru-ru-ma-survey-2019.pdf

124. Ковалев А.П. Диагностика банкротства. – М.: Финстатинформ, 1995. – 96 с.

125. Кокорин И. В. Единые правила для списания долгов предпринимателей в Евросоюзе [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://fedresurs.ru/news/fec26b6f-ae9b-42a9-ac6d-550d94f76be4

126. Кокорин И.В. Голландский опыт реформирования законодательства о банкротстве и поиск баланса интересов кредиторов и должника (группы должников) в процедуре реструктуризации / Доклад на Научно-практической конференции «Институт несостоятельности (банкротства) на пути реформ: вектор развития, 8 апреля 2021 г.

127. Комментарий к Федеральному закону «О несостоятельности (банкротстве)». Постатейный научно-практический / под ред. В.Ф. Попондопуло. – 5-е изд. – М.: Проспект, 2017. – 1197 с.

128. Комментарий к Федеральному закону от 26 октября 2002 г. №127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» (постатейный) / под ред. Е.А. Рыбасовой. – М: Юстицинформ, 2011. – 624 с.

129. Кононов А.А. Общенаучная концепция системы права // Известия высших учебных заведений. Правоведение. – 2003. – №3. – С. 12–21.

130. Коноплянник Т.М. Управление устойчивостью хозяйственных систем : теория и методология : дис.... докт. экон. наук : 08.00.05 / С.-Петерб. ун-т экономики и финансов. – Санкт-Петербург, 2007.

131. Концепция Федерального стандарта по финансовому анализу, проводимому арбитражными управляющими в рамках процедур в деле о банкротстве [Электронный ресурс] / Рабочая группа Подкомитета по проблемным долгам ТПП РФ. – Режим доступа: https://studylib.ru/doc/379205/koncepciya-federal._nogo-standarta-po-finansovomu-analizu

132. Корсенюк А.И., Рязанов М.Ю., Токарева П.В. Мета-управление (meta-governance) – новый способ государственного управления // Общество, наука, инновации (НПК-2015). – 2015. – С. 1634–1637.

133. Котляров И.Д. Основы эффективного управления отношениями банка с проблемными заемщиками // Деньги и кредит. – 2016. – №8. – С. 59–63.

134. Коуз Р. Фирма, рынок и право / Пер. с англ. – М.: Новое издательство, 2007. – 224 с.

135. Кохановская И.И., Зимнухов К.В. Сущность и способы оценки издержек несостоятельности // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2019. – №2. – С. 183–192.

136. Кочетков Е.П. Система управления финансово-экономической устойчивостью бизнеса: механизмы поддержания и восстановления (институциональный аспект) // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2012. – №7. – С. 31–42.

137. Кочетков Е.П. Трансформация антикризисного управления в условиях цифровой экономики: обеспечение финансово-экономической устойчивости высокотехнологичного бизнеса. – М.: Проспект, 2021. – 328 с.

138. Кочеткова А.И., Кочетков П.Н. Антикризисное управление. Инструментарий. – М.: Юрайт, 2017. – 440 с.

139. Кравцова Е.М. Эффективность банкротства: подходы и критерии // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. Серия: Экономика и управление. – 2013. – №4. – С. 46–49.

140. Кузин Д.В. Менеджмент XXI века: новый взгляд // Управленческие науки. – 2014. – №4. – С. 16–25.

141. Кузин Д.В. Современный менеджмент в 4D // Экономические стратегии. – 2013. – Т. 15. – №. 3. – С. 108–115.

142. Кузнецов С.Ю. Современная управленческая концепция устойчивости бизнеса // Стратегические решения и риск-менеджмент. – 2011. – №. 6. – С. 62–67

143. Лаптева С.В. MDA-модели в комплексной оценке риска банкротства российских предприятий // Вестник Волжского университета им. В.Н. Татищева. – 2018. – Т.2. – №3. – С. 54–62.

144. Ласкина Л.Ю., Власова М.С. Темп устойчивого роста как элемент финансовой устойчивости // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент. – 2013. – №2. – С. 194–28.

145. Лепихина Т.Л., Аликина Е.Б., Лепихин В.В. Влияние экономических показателей на экологическую и социальную устойчивость промышленных предприятий // Вестник Пермского университета. Серия: Экономика. – 2014. – №4. – С. 157–166.

146. Липкин И.Б., Барский И.В. Реабилитационные процедуры в делах о банкротстве // Арбитражный управляющий. – 2018. – №2.

147. Лихенко И.И. Проблемы применения многослойного персептрона при прогнозировании банкротства компаний // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2019. – №7. – С. 113–118.

148. Лотфуллин Р.К. Субсидиарная и иная ответственность контролирующих должника лиц при банкротстве [Электронный ресурс] / Saveliev, Batanov & Partners, 2018. – Режим доступа: http://sbplaw.ru/media/documents/Lotfullin_SBP2018_Subsidiary_Liability_Book.pdf

149. Лукасевич И.Я., Львова Н.А. Концепция финансовой стабильности компаний и направления ее развития // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2017. – №4. – С. 144–155.

150. Львова Н.А. Финансовая стабильность предприятий : методология фундаментальных и прикладных исследований : дис. ... докт. экон. наук : 08.00.10 / С.-Петерб. гос. ун-т. Санкт-Петербург, 2016.

151. Львова Н.А., Покровская Н.В. Финансовый анализ неплатежеспособных предприятий: роль бухгалтерской и налоговой отчетности //Международный бухгалтерский учет. – 2015. – №14. – С. 30–40.

152. Львова О.А. Антикризисный потенциал банкротства // Вестник Московского университета. Серия 21. Управление (государство и общество). – 2016. – №4. – С. 79–104.

153. Львова О.А. Банкротство в системе рыночных отношений : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.01 / Моск. гос. ун-т им. М.В. Ломоносова. – М., 2012.

154. Львова О.А. Возможности и ограничения применения моделей диагностики банкротства для предупреждения несостоятельности // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. – 2021. – №4. – С. 73–94.

155. Львова О.А. Возможности использования западного опыта регулирования отношений несостоятельности (банкротства) в российских условиях // Вестник Московского университета. Серия 21: Управление (государство и общество). – 2010. – №3. – С. 77–87.

156. Львова О.А. Индикаторы оценки результативности системы управления банкротством в России по данным статистических источников // Государственное управление. Электронный вестник. – 2021. – №89. – С. 32–51.

157. Львова О.А. Контроль за деятельностью арбитражного управляющего в процедурах банкротства // Вестник АКСОР. – 2013. – №2. – С. 78–85.

158. Львова О.А. Оценка результативности и эффективности банкротства // Финансы. – 2019. – №7. – С. 58–62.

159. Львова О.А. Реабилитационный потенциал банкротства бизнеса: определить, измерить, увеличить // Всероссийский экономический журнал ЭКО. – 2019. – №6. – С. 83–102.

160. Львова О.А. Роль инструментария финансовых расследований в процедурах банкротства компаний // Вестник Института Экономики РАН. – 2018. – №2. – С. 125–140.

161. Львова О.А. Российский институт банкротства в условиях его правовой трансформации // Актуальные проблемы экономики и права. – 2021. – №2. – С. 249–269.

162. Львова О.А. Система управления банкротством: экономические аспекты : монография. – М.: РУСАЙНС, 2022. – 184 с.

163. Львова О.А. Стандарты финансового анализа в процедурах банкротства: какими им быть? // Государственное управление Российской Федерации: вызовы и перспективы / Материалы 14-й Международной конференции факультета государственного управления МГУ им. М.В. Ломоносова (26-28 мая 2016 г.). – КДУ, Университетская книга Москва, 2017. – С. 202–209.

164. Львова О.А. Экспертиза преднамеренного банкротства: выявить нельзя скрыть // Юридическая работа в кредитной организации. – 2018. – №2. – С. 36–46.

165. Львова О.А., Бобылева А.З. Объективное банкротство: как его выявить // Банкротство на раз, два, три. Приложение к журналу «Корпоративный юрист». – 2020. – №11. – С. 17–20.

166. Львова О.А., Пеганова О.М. Факторы и причины банкротства компаний в условиях современной экономики // Государственное управление. Электронный вестник. – 2014. – №44. – С. 64–82.

167. Ляндау Ю.В., Губайдуллина А.Д. Формирование стратегии устойчивого развития компании // Экономика строительства. – 2021. – № 4. – С. 63-69.

168. Ляндау Ю.В. и др. Построение системы управления организациями сферы услуг // Экономика и предпринимательство. – 2017. – № 3. – С. 562-564.

169. Макеева Е.Ю., Аршавский И.В. Применение нейронных сетей и семантического анализа для прогнозирования банкротства //Корпоративные финансы. – 2014. – Т. 8. – №. 4. – С. 132–141.

170. Макеева Е.Ю., Бакурова А. О. Прогнозирование банкротства компаний нефтегазового сектора с использованием нейросетей // Корпоративные финансы. – 2012. – Т. 6. – №3. – С. 22–30.

171. Маклейни Э. Финансы бизнеса. Теория и практика / Пер. с англ. под редакцией А.З. Бобылевой. – М.: Весь мир, 2008. – 624 с.

172. Макушина Е.Ю., Шихлярова И.А. Моделирование вероятности банкротства российских нефинансовых компаний // Финансы и кредит. – 2018. – Т. 24. – №1. – С. 95–110.

173. Маликов А. Какая цель у реабилитационных процедур банкротства в современной России? [Электронный ресурс] // Zakon.ru, 06.06.2018. – Режим доступа: https://zakon.ru/blog/2018/6/6/kakaya_cel_u_reabilitacionnyh_procedur_bankrotstva_v_sovremennoj_rossii

174. Маликов А.Ф. Правовое регулирование реабилитационных процедур несостоятельности (банкротства) : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Сарат. гос. юрид. акад. – М., 2017.

175. Маликов А.Ф. Правовые особенности действия реорганизационного механизма в процедурах дела о банкротстве // Экономика. Предпринимательство. Окружающая среда. – 2017. – Т. 1. – №69. – С. 84–90.

176. Мамаева А.В. Проблемы принятия решений об определении реальной возможности восстановления платежеспособности кризисной организации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2013. – №43. – С. 29–34.

177. Маршев В.И. История управленческой мысли. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2021. – 944 с.

178. Медоуз Д. Азбука системного мышления. – М.: Манн, Иванов и Фербер, 2018. –

179. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 3 «Объединения бизнеса» (введен в действие на территории РФ Приказом Минфина России от 25.11.2011 №160н).

180. Мельник М.В., Поздеев В.Л. Экономический анализ. – М.: Юрайт, 2019. – 261 с.

181. Мифтахутдинов Р.Т. Пленум четко сказал, что субсидиарная ответственность применяется в исключительных случаях // Закон. – 2018. – №7. – С. 6–18.

182. Михалев О. В. Экономическая устойчивость хозяйственных систем: методология и практика научных исследований и прикладного анализа. – СПб.: Издательство Санкт-Петербургской академии управления и экономики, 2010. – 200 с.

183. Могилат А.Н. Банкротство компаний реального сектора в России: основные тенденции и финансовый «портрет» типичного банкрота // Научные труды: Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН. – 2015. – №13. – С. 156–186.

184. Могилат А.Н. Моделирование финансовой устойчивости компаний реального сектора (на примере промышленности) : дис.... канд. экон. наук : 08.00.13 / Моск. гос. ун-т им. М.В. Ломоносова. М., 2019.

185. Могилат А.Н. Оценка финансовой устойчивости российских промышленных компаний, или О чем говорят банкротства // Вопросы экономики. – 2019. – №3. – С. 101–118.

186. Мохова Е.В. Глобализация трансграничных банкротств в России: опыт движения на запад и перспективы развития в евразийском направлении // Закон. – 2017. – №5. – С. 124-137.

187. Мохова Е.В., Яцук Н.Н., Лиджанова А.Э. Forum shopping и конкуренция регулирования в трансграничных банкротствах и реструктуризациях // Закон. – 2020. – №9. – С. 97–114.

188. Надтока Т.Б., Виноградов АГ. Устойчивость социально-экономического развития-определяющее свойство предприятия как системы //Вестник Института экономических исследований. – 2017. – №1. – С. 76–81.

189. Наумчев Д.В., Солдатенков В.Ю. Приоритетные направления работы Федеральной налоговой службы по урегулированию задолженности и обеспечению процедур банкротства // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2013. – №1. – С. 6–14.

190. Научные основы государственного управления в СССР / под ред. А.Е. Лунева, М.И. Пискотина, Ц.А. Ямпольской. – М.: Наука, 1968. – 439 с.

191. Национальная ассоциация «Банкротный клуб» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://bankruptcyclub.ru

192. Национальный стандарт Российской Федерации ГОСТ Р ИСО 9000-2015. Системы менеджмента качества. Основные положения и словарь. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://docs.cntd.ru/document/1200124393

193. Несостоятельность (банкротство): учебный курс в 2 т. Том 1 / под ред. Карелиной С.А. – М.: Статут, 2019. – 848 с.

194. Никитушкина И.В., Захаров С.В. Преимущества использования гибридных финансовых инструментов на стадии роста компании // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. – 2010. – №1. – С. 55–64.

195. Никифорова В.Д., Коваленко А.В., Никифоров А.А. Теоретические и практические аспекты работы коммерческих банков с проблемными кредитами // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». – 2019. – №3. – С. 93–100.

196. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / пер. с англ. А.Н. Нестеренко, предисл. и науч. ред. Б.З. Мильнера. – М.: Фонд экономической книги «Начала», 1997. – 180 с.

197. Нуреев Р.М. Институциональная экономика. – М.: Инфра-М, 2005. – 258 с.

198. Нуреев Р.М. Теории развития: институциональные концепции становления рыночной экономики // Вопросы экономики. – 2000. – №6. – С. 126–128.

199. Ожегов С.И., Шведова Н.Ю. Толковый словарь русского языка. – М.: Азъ, 1992.

200. Омельченко И.Н., Борисова Е.В. Финансово-экономическая стабильность как составная часть организационно-экономической устойчивости предприятий // Вестник машиностроения. – 2007. – №4. – С. 63–74.

201. Орлова Е.В., Савченко М.В. Прогнозирование вероятности банкротства предприятия с помощью logit-регрессионных моделей. – 1980.

202. Основные принципы ЕБРР, касающиеся эффективной системы урегулирования дел о несостоятельности [Электронный ресурс] / Европейский банк реконструкции и развития, 2021. – Режим доступа: https://www.ebrd.com/legal-reform/ebrdinsolvency-coreprinciples-russian.pdf

203. Официальный сайт ЕФРСБ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://fedresurs.ru/news?proj=Bankrot

204. Официальный сайт Министерства внутренних дел Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://мвд.рф/reports/item/22678184/

205. Официальный сайт Министерства экономического развития Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://economy.gov.ru/material/directions/investicionnaya_deyatelnost/investklimat/doing_business/?page=

206. Официальный сайт Национального союза профессионалов антикризисного управления НСПАУ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://nspau.ru/novosti-i-sobyitiya/

207. Официальный сайт рейтинга «Ведение бизнеса», показатель «Разрешение неплатежеспособности» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://russian.doingbusiness.org/ru/methodology/resolving-insolvency

208. Официальный сайт Российского союза саморегулируемых организаций арбитражных управляющих РССОАУ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://rssoau.ru/storage/

209. Официальный сайт Росстата [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://rosstat.gov.ru/

210. Официальный сайт системы СПАРК Интерфакс. Статистика [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.spark-interfax.ru/ru/statistics/region/

211. Официальный сайт Судебного департамента при Верховном суде Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.cdep.ru/index.php?id=79&item=5670

212. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.cbr.ru

213. Панкратова М.В., Ендовицкий Д.А. Анализ влияния идеи корпоративной устойчивости на современную практику внутреннего контроля корпораций // Современная экономика: проблемы и решения. – 2018. – Т. 3. – С. 49–64.

214. Патласов О.Ю., Сергиенко О.В. Антикризисное управление. Финансовое моделирование и диагностика банкротства коммерческой организации. – М.: Книжный мир, 2009. – 512 с.

215. Перелет Р.А. Системное управление переходом к устойчивому развитию // Труды Института системного анализа Российской академии наук. – 2009. – Т.42. – С. 78–103.

216. Пестова А.А., Мамонов М.Е. Обзор методов макроэкономического прогнозирования: в поисках перспективных направлений для России // Вопросы экономики. – 2016. – №6. – С. 45-75.

217. Петренко И.Н. Экономическая безопасность России, денежный фактор. – М.: Маркет ДС, 2003. – 240 с.

218. Пирогова О.Е., Шишова М.О. Применение логистической регрессии для оценки финансового состояния предприятий // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. – 2016. – №5. – С. 114–122.

219. Пискотин М.И. Основные пути совершенствования аппарата государственного управления и улучшения его работы // Правовые проблемы науки управления. – М.: Юридическая литература. – 1966. – С. 11-30.

220. Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению [Электронный ресурс] / МВФ, 2007. – Режим доступа: https://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/rus/guide.pdf

221. Полтерович В.М. Теория экономических реформ // Экономика и математические методы. – 2003. – Т.35. – №2. – С. 3–19.

222. Попов Г.Х. Проблемы теории управления. – М.: Экономика, 1974. – 320 с.

223. Попов Г.Х. Рубежи Гавриила Попова. – М.: Экономическая газета, 2016. – 896 с.

224. Портал DA. Реализация непрофильных и залоговых активов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://portal-da.ru

225. Порфирьев Б.Н. Устойчивое развитие, климат и экономический рост: стратегические вызовы и решения для России. – СПб: СПбГУП, 2020. – 40 с.

226. Правила профессиональной деятельности и деловой этики арбитражных управляющих Ассоциации «Саморегулируемая организация арбитражных управляющих Центрального федерального округа» [Электронный ресурс] : [утв. решением Совета Ассоциации от 10 июня 2015 г. №2]. – Режим доступа: https://www.paucfo.ru/docs/?id=279

227. Пригожин И. Философия нестабильности // Вопросы философии. – 1991. – Т. 6. – С. 46–52.

228. Принципы ЕБРР, касающиеся эффективной системы регулирования профессиональной деятельности конкурсных управляющих [Электронный ресурс] / ЕБРР, 2021.– Режим доступа: https://www.ebrd.com/legal-reform/insolvency/ioh_principles-russian.pdf

229. Пугановская Т.И., Галямин А.В. Анализ зарубежных исследований в области моделирования банкротства компании // Проблемы региональной экономики. – 2008. – №.3. – С. 46–61.

230. Пчелинцев О.С. Региональная экономика в системе устойчивого развития / Ин-т народнохозяйственного прогнозирования РАН. – М.: Наука, 2004. – 258 с.

231. Радыгин А.Д., Симачев Ю.В. Институт банкротства в России: особенности эволюции, проблемы и перспективы //Российский журнал менеджмента. – 2005. – Т.3. – №2. – С. 43–70.

232. Размахова А.В. Система целей, критериев и ограничений в оценке эффективности процедур банкротства предприятий // Теория и практика общественного развития. – 2014. – №8. – С. 131–135.

233. Реестр торговых площадок [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://bankrot.fedresurs.ru/TradePlaceList.aspx

234. Реймерс Н.Ф. Надежды на выживание человечества. Концептуальная экология. – М.: Россия молодая, Экология, 1992. – 368 с.

235. Российский статистический ежегодник. Сборники за период 2003-2020 гг. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://rosstat.gov.ru/folder/210/document/12994

236. Россия в цифрах. Сборники за период 2003-2020 гг. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://rosstat.gov.ru/folder/210/document/12993

237. Рудакова О.Ю., Рудакова Т.А. Полнота и достоверность финансового анализа должника в процедурах банкротства // Стратегические решения и риск-менеджмент. – 2013. – №1. – С. 76–83.

238. Рудык Э.Н., Букреев В.В. Повышение социальной устойчивости предприятия на основе демократизации хозяйственной власти (к теории вопроса) //Труд и социальные отношения. – 2008. – №2. – С. 4–17.

239. Рыжова Н.Б. Электронные торги-шаг к формированию единого экономического пространства // Финансы и кредит. – 2013. – № 2. – С. 47–53.

240. Ряховская А.Н. Арбитражный управляющий – субъект обеспечения экономической безопасности субъектов экономики / Доклад на Круглом столе «Роль института банкротства в реализации стратегии экономической безопасности в России», 16.05.2019, МГУ имени М.В. Ломоносова.

241. Ряховская А.Н. Проблемы реализации реабилитационных процедур банкротства и возможности их разрешения // Государственное управление. Электронный вестник. – 2018. – №70. – С. 49–61.

242. Ряховская А.Н. и др. Инструменты и методы антикризисного управления : монография. – М., 2021.

243. Ряховская А.Н., Кожаткина Е.В. Место финансовой устойчивости в современной экономике // Ученые записки Российской Академии предпринимательства. – 2018. – Т. 17. – № 4. – С. 80–87.

244. Сальников В.А., Могилат А.Н., Маслов И.Ю. Стресс-тестирование компаний реального сектора для России: первый подход (методологические аспекты) // Журнал Новой экономической ассоциации. – 2012. – Т.16. – №4. – С. 46–70.

245. Свириденко О.М. Актуальные вопросы субсидиарной ответственности контролирующих лиц при банкротстве должника // Lex russica (Русский закон). – 2018. – №12. – С. 18–24.

246. Свириденко О.М. Концепция несостоятельности (банкротства) в Российской Федерации : методология и реализация : дис. ... докт. юрид. наук : 12.00.03 / Моск. гос. юрид. акад. им. О.Е. Кутафина. – М., 2010.

247. Свириденко О.М. Принцип объективной реальной платежеспособности должника // Актуальные проблемы российского права. – 2016. – №11. – С. 99–103.

248. Сервис «Проверь арбитражного управляющего» на сайте ФНС [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://service.nalog.ru/pau.do

249. Симачев Ю.В. Институт несостоятельности: основные тенденции в применении и сложившаяся «структура спроса» (взгляд экономиста) // Развитие спроса на правовое регулирование корпоративного управления в частном секторе. М.: МОНФ АНО «Проекты для будущего». – 2003. – С. 113–158.

250. Сиянова Л.В. Проблемные долги: подход, стратегии и инструмента «Сбербанка» [Электронный ресурс] / Информационный юридический портал «Сфера, 15.04.2020. – Режим доступа: https://lfacademy.ru/sphere/post/problemnye-dolgi-podhod-strategii-i-instrumenty-sberbanka

251. Смулов А.М., Нурзат О.А. Проблемная задолженность: понятие, основные признаки и меры повышения эффективности возврата проблемных кредитов // Финансы и кредит. – 2009. – №35. – С. 2–12.

252. Социологический энциклопедический словарь: на русском, английском, немецком, французском и чешском языках / под ред. Осипова Г. В. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 488 с.

253. Станкевич И.П. Сравнение методов наукастинга макроэкономических индикаторов на примере российского ВВП // Прикладная эконометрика. – 2020. – Т.59. – С. 113–127.

254. Статистика Центрального Банка Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://old.cbr.ru/statistics/pdko/sors/retro/

255. Студенцова О.А. Правовое регулирование процедур банкротства по законодательству России и США: сравнительный анализ : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Рос. гос. гуманитар. ун-т (РГГУ). – М., 2006.

256. Суворов Е. Д. Альтернативный проект о реструктуризации долгов юридических лиц: русская модель [Электронный ресурс] // Zakon.ru, 19.03.2021. – Режим доступа: https://zakon.ru/blog/2021/03/19/alternativnyj_proekt_glavy_o_restrukturizacii_dolgov_yuridicheskih_lic_russkaya_model

257. Суворов Е. Д. Создание организованного рынка банкротных финансовых инструментов как способ противодействия контролируемым торгам. Направления и программа совершенствования процедур реализации конкурсной массы [Электронный ресурс] // Zakon.ru, 16.01.2020. – Режим доступа: https://zakon.ru/blog/2020/1/16/sozdanie_organizovannogo_rynka_bankrotnyh_finansovyh_instrumentov_kak_sposob_protivodejstviya_kontro

258. Суворов Е.Д. Спасение бизнеса, банкротство и роль права // Право и бизнес. – 2021. –№2. – С. 9–13.

259. Сулейманова Ю.М. Экономическая устойчивость предприятия: понятие и особенности // Общество: политика, экономика, право. – 2012. – №3. – С. 53–56.

260. Сухарев О.С. Теория дисфункции институтов и экономических систем (к 15-летию разработки данной теории в России) // Журнал экономической теории. – 2014. – №1. – С. 27–40.

261. Тамбовцев В.Л. Институциональный рынок как механизм институциональных изменений // Общественные науки и современность. – 2001. – №5. – С. 25–38.

262. Тарасенко О.А. Тенденции правоприменительной практики в сфере саморегулирования предпринимательской и профессиональной деятельности в России // Предпринимательское право. – 2018. – №4. – С. 29–41.

263. Тарасенко Ф.П. Прикладной системный анализ. – М.: Кнорус, 2010. – 224 с.

264. Тебекин А.В. Методы принятия управленческих решений на основе теории игр как группа методов класса принятия стратегических решений на основе оптимизации показателей эффективности // Стратегии бизнеса. – 2018. – №10. – С. 3–12.

265. Телюкина М.В. Основы конкурсного права. – Wolters Kluwer Russia, 2004. – 506 с.

266. Теория управления / под общ. ред. А.Л. Гапоненко, А.П. Панкрухина. – М: РАГС, 2003. – 558 с.

267. Типовой закон ЮНСИТРАЛ о несостоятельности предпринимательских групп и Руководство по его принятию, 2020 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/ru/19_11348_uncitral_mloegi_final_r.pdf

268. Типовой закон ЮНСИТРАЛ о признании и приведении в исполнение судебных решений, принятых в связи с производством по делам о несостоятельности, и Руководство по принятию, 2018 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/ru/ml_recognition_gte_r.pdf

269. Типовой закон ЮНСИТРАЛ о трансграничной несостоятельности, 1997. Руководство по принятию и толкованию, 2013 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://uncitral.un.org/ru/texts/insolvency/modellaw/cross-border_insolvency

270. Тихомиров Ю.А. Власть и управление в социалистическом обществе. – М.: Юридическая литература, 1968. – 199 с.

271. Трифонов Ю.А. Количественные и качественные методы диагностики несостоятельности (банкротства) предприятий //Микроэкономика. – 2008. – №3. – С. 26–30.

272. Улезко А. Привлечение к ответственности лиц, контролирующих должника // Банковское обозрение. – 2018. – №1. – С. 61–65.

273. Урегулирование корпоративных проблемных долгов / Отв. ред. Горностаев А. – М.: Эксмо, 2020. – 160 с.

274. Ускова Т.В. Управление устойчивым развитием региона. – Вологда: ИСЭРТ РАН, 2009. – 355 с.

275. Ушаков Д.Н. Большой толковый словарь русского языка. М.: АСТ, 2009. – 1280 с.

276. Федеральный Стандарт по анализу финансового состояния должника и результатов его финансовой, хозяйственной и инвестиционной деятельности в ходе процедур, применяемых в деле о банкротстве [Электронный ресурс] / Проект РССОАУ, сентябрь 2012 г. – Режим доступа: http://www.bankrot.org/attachments/proekt-federalnogo-standarta-po-finansovomu-analizu-24-oktjabrja-2012-doc.766

277. Федеральный стандарт по финансовому анализу, проводимому арбитражными управляющими в рамках процедур банкротства [Электронный ресурс] / Проект группы А. Н. Ряховской, май 2011 г.– Режим доступа: https://refdb.ru/look/1437561-pall.html

278. Федорова Е.А., Мусиенко С.О., Федоров Ф.Ю. Прогнозирование банкротства субъектов малого и среднего предпринимательства в России // Финансы и кредит. – 2018. – Т. 24. – №43.– С. 2537–2552.

279. Филонович С.Р. Диагностики деловой организации в логике теории жизненных циклов // Личность. Культура. Общество. – 2005. – Т.7. – №3. – С. 173–188.

280. Философский энциклопедический словарь / Ред.-сост. Е. Ф. Губский и др. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 569 с.

281. Финансовый менеджмент: проблемы и решения. В 2 ч. Часть 1 / под ред. А.З. Бобылевой. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Юрайт, 2022. – 508 с.

282. Финансовый менеджмент: проблемы и решения. В 2 ч. Часть 2 / под ред. А.З. Бобылевой. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Юрайт, 2022. – 291 с.

283. Финансы России. Сборники за период 2002-2020 гг. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://rosstat.gov.ru/folder/210/document/13237

284. Фокина И.С. Федеральные стандарты // Арбитражный управляющий. – 2011. – №5. – С. 23–26.

285. Фомин М.В. Издержки несостоятельности компаний: виды и способы оценки // Вестник СПбГУ. Менеджмент. – 2017. – Т. 16. – №2. – С. 215–241.

286. Фомичев А.Н. Исследование систем управления. – М.: Дашков и К, 2019. – 348 с.

287. Хайдаршина Г.А. Количественные методы оценки риска банкротства предприятий: классификация и практическое применение // Финансы: Теория и Практика. – 2007. – №4. – С. 169–178.

288. Харитонова Ю.С. Отражение функции управления в институтах гражданского права : автореф. дис. … докт. юрид. наук : 12.00.03 / Моск. акад. экономики и права. – М., 2011.

289. Хикс Дж.Р. Стоимость и капитал / пер. с англ. – М.: Прогресс, 1988. – 488 с.

290. Цюрина Н.В. Юридическая ответственность как институт права // Сибирский юридический вестник. – 2013. – №1. – С. 29–34.

291. Шаститко А.Е. Неоинституциональная экономическая теория. – М.: ТЕИС, 1998. – 419 с.

292. Шевчук А.В. Экологизация экономики: проблемы и перспективы // Экономика. Налоги. Право. – 2014. – №6. – С. 4–10.

293. Шевчук И.А., Манаенков В. И. Исследование механизма антикризисного управления компанией // Теория и практика управления социально-экономическим развитием территорий на различных хозяйственных уровнях / Сборник материалов всероссийской национальной (с международным участием) научно-практической конференции / Отв. ред. Ю.В. Котелевская. – Симферополь: ООО «Издательство Типография «Ариал», 2020. – С. 91–100.

294. Шеремет А.Д. Аудит достоверности, устойчивости и эффективности // Синергия учета, анализа и аудита в обеспечении экономической безопасности бизнеса и государства / Сборник материалов II международной межвузовской научно-практической конференции, посвященной памяти проф. Петровой В.И. и проф. Баканова М.И. – М.: Издательство «Аудитор», 2016. – С. 324–330.

295. Шеремет А.Д. Комплексный анализ показателей устойчивого развития предприятия // Экономический анализ: теория и практика. – 2014. – №45. – С. 2–10.

296. Шиткина И.С. Субсидиарная ответственность контролирующих лиц: новые возможности // Закон. – 2017. – №8. – С. 18–33.

297. Штеле Е.А., Вечерковская О.Б. К вопросу о понятии «эффективность» // Экономический анализ: теория и практика. – 2017. – Т. 16. – №5. – С. 935–947.

298. Электронная торговая площадка Российского аукционного дома (РАД) по продаже непрофильных активов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://zalog.lot-online.ru

299. Юхнин А.В. Назначение арбитражного управляющего: как обеспечить его независимость? // ЭЖ-юрист. – 2018. – №34.

300. Юшкова С.Д. Стандартизация подходов к управлению проблемной задолженностью юридических лиц // Финансы Башкортостана. – 2016. – №1. – С. 27–33.

301. Ямпольская Ц. А. Некоторые черты метода науки управления // Правоведение. – 1966. – №3. – С. 3–10.

302. Яровой Д.О. Фидуциарные обязанности в банкротстве: ограничения исполнения // Государство и бизнес. Современные проблемы экономики / Материалы X Международной научно-практической конференции. СПб., 25-27 апреля 2018 г. – Северо-Западный институт управления РАНХиГС при Президенте РФ. – 2018. – Т. 5. – С. 104–108.

303. Яшин Н.С., Григорян Е.С. Методология стратегической устойчивости предприятия // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2015. – №1. – С. 18–22.

304. 2014/135/EU: Commission Recommendation of 12 March 2014 on a new approach to business failure and insolvency [Электронный ресурс] // Official Journal of the European Union, L 74, 14.3.2014. – Режим доступа: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014H0135

305. A Guide to the Project Management Body of Knowledge (PMBOK) [Электронный ресурс] / Project Management Institute, 2021. – Режим доступа: https://www.pmi.org/pmbok-guide-standards/foundational/PMBOK

306. A new European approach to business failure and insolvency. COM/2012/0742 final. European Commission, 12.12.2012 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A52012DC0742

307. A Toolkit for Out-of-Court Workouts // International Bank for Reconstruction and Development. – The World Bank, 2016.

308. Abidin N.Z., Pasquire C.L. Revolutionize value management: A mode towards sustainability // International Journal of Project Management. – 2007. – Vol. 25, No. 3. – P. 275–282.

309. Adya M., Collopy F. How effective are neural networks at forecasting and prediction? A review and evaluation // Journal of forecasting. – 1998. – Vol. 17, No. 5-6. – P. 481–495.

310. Agrawal A., Khavkin M., Slonim J. Bringing a real world-edge to forecasting [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/bringing-a-real-world-edge-to-forecasting#

311. Alaka H.A. et al. Systematic review of bankruptcy prediction models: Towards a framework for tool selection // Expert Systems with Applications. – 2018. – Vol. 94. – P.164–184.

312. Alsaadi F.E. Bankruptcy Forecasting for Small and Medium-Sized Enterprises Using Cash Flow Data // Data Science: 6th International Conference, ICDS 2019, Ningbo, China, May 15–20, 2019, Revised Selected Papers. – Springer Nature, 2020.

313. Altman E.I. et al. Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model // Journal of International Financial Management & Accounting. – 2017. – Vol. 28, No. 2. – P. 131–171.

314. Altman E.I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy // The journal of finance. – 1968. – Vol. 23, No. 4. – P. 589–609.

315. Altman E.I., Haldeman R.G., Narayanan P. ZETATM analysis A new model to identify bankruptcy risk of corporations // Journal of banking & finance. – 1977. – Vol. 1, No. 1. – P. 29–54.

316. Altman E.I., Hotchkiss E., Wang W. Corporate financial distress, restructuring, and bankruptcy: analyze leveraged finance, distressed debt, and bankruptcy. – John Wiley & Sons, 2019.

317. Ankomah R.K., Oduro R., Amoah E.K. Gambler's risk of ruin and optimal bets // Communications in Mathematical Finance. – 2020. – Vol. 9, No. 1. – P. 13–27.

318. Anshin V., Bobyleva A. The digital transformation program management in medium-sized businesses: a network approach // Serbian Journal of Management. – 2021. – Vol. 16, No. 1. – P.147–159.

319. Anshin V.M., Skripka E. Management of sustainable development in small and medium-sized companies: driver and network approach // Proceedings of the 30th International Business Information Management Association Conference, IBIMA 2017-Vision 2020: Sustainable Economic development, Innovation Management, and Global Growth. – 2017. – P. 3106–3114.

320. Armstrong J.S. Forecasting with econometric methods: Folklore versus fact // Journal of Business. – 1978. – Vol. 51, No. 4. – P. 549–564.

321. Asif M. et al. Meta-management of integration of management systems // The TQM Journal. – 2010. – No. 22. – P. 570–582.

322. Atiya A.F. Bankruptcy prediction for credit risk using neural networks: A survey and new results // IEEE Transactions on neural networks. – 2001. – Vol. 12, No. 4. – P. 929–935.

323. AU Section 341 // The Auditor's Consideration of an Entity's Ability to Continue as a Going Concern [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.aicpa.org/Research/Standards/AuditAttest/DownloadableDocuments/AU-00341.pdf

324. AU-C Section 570 // The Auditor's Consideration of an Entity's Ability to Continue as a Going Concern [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.aicpa.org/Research/Standards/AuditAttest/DownloadableDocuments/AU-C-00570.pdf

325. Azayite F.Z., Achchab S. Hybrid Discriminant Neural Networks for bankruptcy prediction and risk scoring // Procedia Computer Science. – 2016. – Vol. 83. – P. 670–674.

326. Aziz A., Lawson G.H. Cash flow reporting and financial distress models: Testing of hypotheses // Financial Management. – 1989. Vol. 18, No. 1. – P. 55–63.

327. Aziz M.A., Dar H.A. Predicting corporate bankruptcy: where we stand? // Corporate Governance: The international journal of business in society. – 2006. – Vol. 6, No. 1. – P. 18–33.

328. Bańbura M., Gianonne D., Modugno M., Reichlin L. Now-casting and the real-time data flow // Handbook of economic forecasting. – Elsevier, 2013. – Vol. 2A. – P. 195–237.

329. Banque de France [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.banque-france.fr/en/statistics/business-failures-france-2021jan

330. Barboza F., Kimura H., Altman E. Machine learning models and bankruptcy prediction // Expert Systems with Applications. – 2017. – Vol. 83. – P. 405–417.

331. Baryła M., Pawełek B., Pociecha J. Selection of Balanced Structure Samples in Corporate Bankruptcy Prediction // Analysis of Large and Complex Data. – Springer, Cham, 2016. – P. 345–355.

332. Beaver W.H. Alternative accounting measures as predictors of failure // The Accounting Review. – 1968. – Vol. 43, No. 1. – P. 113–122.

333. Beaver W.H. Financial ratios as predictors of failure // Journal of Accounting Research. – 1966. – Vol. 4. – P. 71–111.

334. Beaver W.H. Market prices, financial ratios, and the prediction of failure // Journal of Accounting Research. – 1968. – Vol. 6, No. 2. – P. 179–192.

335. Bellovary J.L., Giacomino D.E., Akers M. D. A review of bankruptcy prediction studies: 1930 to present // Journal of Financial education. – 2007. Vol. 33. – P. 1–42.

336. Berk J., DeMarzo P. Corporate Finance. Third edition. – Pearson Education, Inc., 2014.

337. Berk J.B. et al. Fundamentals of Corporate Finance. – NJ: Pearson Prentice Hall, 2009.

338. Bertalanffy L. An Outline of General System Theory // The British Journal for the Philosophy of Science. – 1950. – No. 2. – P. 134–165.

339. Bertalanffy L. The meaning of General System Theory. General System Theory: Foundations, Development, Applications. – George Braziller Inc., 1973.

340. Betker B.L. The administrative costs of debt restructurings: Some recent evidence // Financial Management. – 1997. – Vol. 26, No. 4. – P. 56–68.

341. Bharath S.T., Shumway T. Forecasting default with the Merton distance to default model // The Review of Financial Studies. – 2008. – Vol. 21, No. 3. – P. 1339–1369.

342. Bilgin G. et al. Handling project dependencies in portfolio management //Procedia computer science. – 2017. – Vol. 121. – P. 356–363.

343. Bobyleva A., Lvova O. The bankruptcy law and its enforcement in Russia // From Policy Design to Policy Practice // e-Proceedings of the 27th NISPAcee Annual Conference May 24-26, 2019. – Prague, Czech Republic: NISPAcee PRESS, 2019.

344. Bobyleva A., Lvova O., Karelina S. Questionnaire on Insolvency Law and Company Law: Russia // Community of Practice, Insolvency and Creditor/Debtor Regimes Questionaires. – Global Forum on Law, Justice and Development (GFLJD), 2015.

345. Boratyńska K., Grzegorzewska E. Bankruptcy prediction in the agribusiness sector: Lessons from quantitative and qualitative approaches // Journal of Business Research. – 2018. – Vol. 89. – P. 175–181.

346. Boston Consulting Group. When it's time for a restructuring? [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.bcg.com/capabilities/business-transformation/restructuring

347. Bowman E.H., Singh H. Corporate restructuring: Reconfiguring the firm // Strategic Management Journal. – 1993. – Vol. 14, No. 1. – P. 5–14.

348. Brealey R.A. et al. Principles of Corporate Finance. 12 ed. – McGraw-Hill Education, 2018.

349. Bridge C. Insolvency – a second chance? // Why modern insolvency laws seek to promote business rescue. – 2013. – Vol. 28. – P. 28–41.

350. Brundtland G.H. Our common future – Call for action // Environmental Conservation. – 1987. – Vol. 14, No. 4. – P. 291–294.

351. Bulow J.I., Shoven J.B. The bankruptcy decision // The Bell Journal of Economics. – 1978. – Vol. 9. No. 2. – P. 437–456

352. Bunn D., Wright G. Interaction of judgemental and statistical forecasting methods: issues & analysis // Management science. – 1991. – Vol. 37, No. 5. – P. 501–518.

353. Business Sale Report [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.business-sale.com

354. Business Strategy for Sustainable Development: Leadership and Accountability for the '90s. // Deloitte & Touche, Business Council for Sustainable Development, International Institute for Sustainable Development. – 1992.

355. Cahyaningdyah D. Targeting Behavior among Indonesian Firms: Two-Step Partial Adjustment Model Analysis // Jurnal Dinamika Manajemen. – 2019. – Vol. 10, No. 1. – P. 92–101.

356. Campbell S.V. Predicting bankruptcy reorganization for closely held firms // Accounting Horizons. – 1996. – Vol. 10, No. 3. – P. 12–25.

357. Cao Y., Liu X., Hai J., Hua S. A two-stage Bayesian network model for corporate bankruptcy prediction // International Journal of Finance & Economics. – 2020. – Vol. 27. – P. 455–472.

358. Carcea M.C. et al. Effectiveness 14 of Preventive Insolvency Frameworks in the EU1 // Turnaround Management and Bankruptcy: A Research Companion. – Routledge, 2017. – P. 259–290.

359. Casey C.J. The usefulness of accounting ratios for subjects' predictions of corporate failure: Replication and extensions // Journal of Accounting Research. – 1980. – Vol. 18, No. 2. – P. 603–613.

360. Casey C.J., McGee V.E., Stickney C.P. Discriminating between reorganized and liquidated firms in bankruptcy // Accounting Review. – 1986. Vol. 61, No. 2. – P. 249–262.

361. Casey Jr C.J. Variation in accounting information load: The effect on loan officers' predictions of bankruptcy // Accounting Review. – 1980. – Vol. 55, No. 1. – P. 36–49.

362. Chauvet M., Potter S. Forecasting output // Handbook of Economic Forecasting. – Elsevier, 2013. – Vol. 2. – P. 141–194.

363. Chava S., Jarrow R.A. Bankruptcy prediction with industry effects // Review of Finance. – 2004. – Vol. 8, No. 4. – P. 537–569.

364. Checkland P. Rethinking a systems approach // Rethinking the process of operational research & systems analysis. – Pergamon, 1984. – P. 43–60.

365. Chen S., Shen Z.D. Financial distress prediction using hybrid machine learning techniques // Asian Journal of Economics, Business and Accounting. – 2020. – P. 1–12.

366. Cheng C.H., Yang J. H. Fuzzy time-series model based on rough set rule induction for forecasting stock price // Neurocomputing. – 2018. – Vol. 302. – P. 33–45.

367. Chou C.H., Hsieh S.C., Qiu C.J. Hybrid genetic algorithm and fuzzy clustering for bankruptcy prediction // Applied Soft Computing. – 2017. – Vol. 56. – P. 298–316.

368. Christodoulou P., Christoforou A., Andreou A. S. A Hybrid Prediction Model Integrating Fuzzy Cognitive Maps with Support Vector Machines // Proceedings of the 19th International Conference on Enterprise Information Systems (ICEIS 2017). – 2017. – Vol. 11. – P. 554–564.

369. Churchman C.W. et al. Design of inquiring systems: basic concepts of systems and organization. – Basic books, 1971.

370. Churchman C.W. The systems approach. – Dell Publishing Company, 1968.

371. Clement C. Machine learning in bankruptcy prediction–A review // Journal of Public Administration, Finance and Law. – 2020. – No. 17. – P. 178–196.

372. Cooper A.C., Gimeno-Gascon F.J., Woo C.Y. A resource-based prediction of new venture survival and growth // Academy of Management Proceedings. – Briarcliff Manor, NY: Academy of Management. – 1991. – No. 1. – P. 68–72.

373. Cooper R.G., Edgett S.J., Kleinschmidt E.J. Portfolio management for new products: picking the winners. – Product Development Institute Inc., 2001.

374. Coveney P.V. Self-Organization and complexity: A new age for theory, computation and experiment // Philosophical Transactions of the Royal Society of London. – 2003. – Vol. 361, No. 1807. – P. 1057–1079.

375. Crouhy M., Galai D., Mark R. A comparative analysis of current credit risk models // Journal Banking & Finance. – 2000. – Vol. 24. – P. 59–117.

376. Daily C.M., Dalton D.R. Corporate governance and the bankrupt firm: An empirical assessment // Strategic Management Journal. – 1994. – Vol. 15, No. 8. – P. 643–654.

377. Dale E. Management: theory and practice. – Rex Bookstore, Inc., 1965.

378. De Andrés J. et al. Bankruptcy forecasting: A hybrid approach using Fuzzy c-means clustering and Multivariate Adaptive Regression Splines (MARS) // Expert Systems with Applications. – 2011. – Vol. 38, No. 3. – P. 1866–1875.

379. Deakin E.B. A discriminant analysis of predictors of business failure // Journal of accounting research. – 1972. – Vol. 10, No. 1. – P. 167–179.

380. Debtwire Restructuring Data [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://try.debtwire.com/restructuringdata/

381. Devi S.S., Radhika Y. A survey on machine learning and statistical techniques in bankruptcy prediction // International Journal of Machine Learning and Computing. – 2018. – Vol. 8, No. 2. – P. 133–139.

382. Di Martino P., Latham M., Vasta M. Bankruptcy Laws Around Europe (1850–2015): Institutional Change and Institutional Features // Enterprise & Society. – 2020. – Vol. 21, No. 4. – P. 936–990.

383. Dichev I.D. Is the risk of bankruptcy a systematic risk? // The Journal of Finance. – 1998. – Vol. 53, No. 3. – P. 1131–1147.

384. Dimitras A.I. et al. Business failure prediction using rough sets // European Journal of operational research. – 1999. – Vol. 114, No. 2. – P. 263–280.

385. Dimitras A.I., Zanakis S.H., Zopounidis C. A survey of business failures with an emphasis on prediction methods and industrial applications // European Journal of Operational Research. – 1996. – Vol. 90, No. 3. – P. 487–513.

386. Dinh D., Powell R., Vo D. Comparing market-based and accounting-based credit models: A survey of the theoretical literature // ECU Business Doctoral and Emerging Scholars Colloquium 2016. – 2016. – P. 68–76.

387. Directive (EU) 2019/1023 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt, and amending (EU) 2017/1132 Directive (Directive on restructuring and insolvency), 26.6.2019 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://data.europa.eu/eli/dir/2019/1023/oj

388. Directors in the Twilight Zone V [Электронный ресурс] // INSOL International, 2017. – Режим доступа: https://www.insol.org/_files/Publications/TwilightV/Twilight%20V%209%20May%20BM%20linked%202017.pdf

389. Djankov S. et al. Debt enforcement around the world // Journal of political economy. – 2008. – Vol. 116, No. 6. – P. 1105–1149.

390. Drescher F. Insolvency timing and managerial decision-making. – Springer Science & Business Media, 2013.

391. Duan J.C., Sun J., Wang T. Multiperiod corporate default prediction – A forward intensity approach // Journal of Econometrics. – 2012. – Vol. 170, No. 1. – P. 191–209.

392. Duffie D., Saita L., Wang K. Multi-period corporate default prediction with stochastic covariates // Journal of Financial Economics. – 2007. – Vol. 83, No. 3. – P. 635–665.

393. Durica M., Frnda J., Svabova L. Decision tree based model of business failure prediction for Polish companies // Oeconomia Copernicana. – 2019. – Vol. 10, No. 3. – P. 453–469.

394. Dyllick T., Muff K. Clarifying the meaning of sustainable business: Introducing a typology from business-as-usual to true business sustainability // Organization & Environment. – 2016. – Vol. 29, No. 2. – P. 156–174.

395. Edmister R.O. An empirical test of financial ratio analysis for small business failure prediction // Journal of Financial and Quantitative analysis. – 1972. – Vol. 7, No. 2. – P. 1477-1493.

396. Eggertsson T. et al. Economic behavior and institutions: Principles of Neoinstitutional Economics. – Cambridge University Press, 1990. – 385 p.

397. Electronic database of statistics Netherlands, StatLine [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.cbs.nl/en-gb/news/2021/02/fewer-bankruptcies-in-2020

398. Elloumi F., Gueyié J.P. Financial distress and corporate governance: an empirical analysis // Corporate Governance. – 2001. – Vol. 1, No. 1. – P. 15–23.

399. Enthoven A.C. The systems analysis approach // Program budgeting and benefit-cost analysis. – 1969. – P. 159–168.

400. Everett J., Watson J. Small business failure and external risk factors // Small Business Economics. – 1998. – Vol. 11, No. 4. – P. 371–390.

401. Falkenstein E.G., Boral A., Carty L.V. RiskCalc™ for private companies: Moody's default model // Moody's Rating Methodology. Global Credit Research, 2000. – 86 p.

402. Fama E. F., French K. R. Forecasting profitability and earnings //The Journal of Business. – 2000. – Vol. 73, No. 2. – P. 161– 175.

403. Federal Statistical Office Germany, DeStatis [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www-genesis.destatis.de/genesis/online?operation=previous&levelindex=0&step=0&titel=Statistics+%28tables%29&levelid=1625130023032&acceptscookies=false#abreadcrumb

404. Fernández-Gámez M.Á., Cisneros-Ruiz A.J., Callejón-Gil Á. Applying a probabilistic neural network to hotel bankruptcy prediction // Tourism & Management Studies. – 2016. – Vol. 12, No. 1. – P. 40–52.

405. Financial Soundness Indicators – Background Paper [Электронный ресурс] / International Monetary Fund, 2003. – Режим доступа: https://www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/2003/051403bp.pdf

406. Fisher T., Martel J. An empirical analysis of the firm's reorganization decision // Finance. – 2009. – Vol. 30, No. 1. – P. 121–149.

407. Franklin M. Managing business transformation: A practical guide. – UK: IT Governance Publishing, 2011.

408. Franks J.R., Sussman O. Resolving financial distress by way of a contract: an empirical study of small UK companies // SSRN, 2000 [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://ssrn.com/abstract=236098

409. Fremgen J.M. The going concern assumption: A critical appraisal // The Accounting Review. – 1968. – Vol. 43, No. 4. – P. 43–58.

410. Funtowicz S., Ravetz J. R. Emergent complex systems // Futures. – 1994. – Vol. 26, No. 6. – P. 568–582.

411. García V. et al. Dissimilarity-based linear models for corporate bankruptcy prediction // Computational Economics. – 2019. – Vol. 53, No. 3. – P. 1019–1031.

412. García V., Marqués A.I., Sánchez J.S. Exploring the synergetic effects of sample types on the performance of ensembles for credit risk and corporate bankruptcy prediction // Information Fusion. – 2019. – Vol. 47. – P. 88–101.

413. Garrido J.M. Out-of-Court Debt Restructuring / World Bank Study. – World Bank, 2012.

414. Gavurova B. Analysis of impact of using the trend variables on bankruptcy prediction models performance // Ekonomický časopis. – 2017. – No. 4. – P. 370–385.

415. Gemar G., Soler I.P., Guzman-Parra V. F. Predicting bankruptcy in resort hotels: a survival analysis // International Journal of Contemporary Hospitality Management. – 2019. – Vol. 31, No. 4. – P. 1546–1566.

416. Geng R., Bose I., Chen X. Prediction of financial distress: An empirical study of listed Chinese companies using data mining // European Journal of Operational Research. – 2015. – Vol. 241, No. 1. – P. 236–247.

417. Ghasemi F. et al. Project portfolio risk identification and analysis, considering project risk interactions and using Bayesian networks // Sustainability. – 2018. – Vol. 10, No. 5. – P. 1609–1632.

418. Giannone D., Reichlin L., Small D. Nowcasting: The real-time informational content of macroeconomic data // Journal of Monetary Economics. – 2008. – Vol. 55, No. 4. – P. 665–676.

419. Gilson S. C. Investing in distressed situations: a market survey //Financial Analysts Journal. – 1995. – Vol. 51, №. 6. – P. 8–27.

420. Girare S., Patel V., Shrivastava A. Improved bankruptcy prediction system using new naïve bayes algorithm // International research journal pf engineering and applied sciences. – 2019. – Vol. 1, No. 7. – P. 4–7.

421. Goldschmid P.M. More phoenix than vulture: The case for distressed investor presence in the bankruptcy reorganization process //Columbia Business Law Review. – 2005. – P. 191–267.

422. Gombola M.J. et al. Cash flow in bankruptcy prediction // Financial Management. – 1987. – Vol. 16, No. 4. – P. 55–65.

423. Gombola M.J., Ketz J.E. A note on cash flow and classification patterns of financial ratios //Accounting Review. – 1983. – Vol. 58, No. 1. – P. 105–114.

424. Goodwin N.R. Five Kinds of Capital: Useful Concepts for Sustainable Development / Working paper №. 03-07. – USA: Global Development and Research Institute, 2003. – 14 p.

425. Greenwald B.C., Kahn J., Sonkin P.D., Biema M. Value investing: from Graham to Buffett and beyond. – John Wiley & Sons, 2020. – 300 p.

426. Grice J.S., Dugan M.T. The limitations of bankruptcy prediction models: Some cautions for the researcher // Review of quantitative finance and accounting. – 2001. – Vol. 17, No. 2. – P. 151–166.

427. Grimm V., Wissel C. Babel, or the ecological stability discussions: an inventory and analysis of terminology and a guide for avoiding confusion // Oecologia. – 1997. – Vol. 109, No. 3. – P. 323–334.

428. Guidelines "Prudential treatment of problem assets – definitions of non-performing exposures and forbearance" of Basel Committee on Banking Supervision [Электронный ресурс] / Bank for International Settlements, 2016. – Режим доступа: https://www.bis.org/bcbs/publ/d403.pdf

429. Gupta J., Gregoriou A., Ebrahimi T. Empirical comparison of hazard models in predicting bankruptcy [Электронный ресурс] / Social Science Electronic Publishing, 2016. – Режим доступа: https://cris.brighton.ac.uk/ws/portalfiles/portal/415173/Gupta+Empirical+comparisons.pdf

430. Guryanova L.S. et al. Models of forecasting in the mechanism of early informing and prevention of financial crises in corporate systems // Financial and credit activity: problems of theory and practice. – 2018. – Vol. 3, No. 26. – P. 303–312.

431. Guy Peters B. Meta-governance and public management // The new public governance? / Osborne S.P. (ed.). – Routledge, 2010. – P. 52–67.

432. Harrison P.J., Stevens C.F. Bayesian forecasting // Journal of the Royal Statistical Society: Series B (Methodological). – 1976. – Vol. 38, No. 3. – P. 205–247.

433. Heaton J.B. Solvency tests // The business lawyer. – 2007. – Vol. 62, No. 3. – P. 983–1006.

434. Heaton J.B. The Altman Z-score does not predict bankruptcy // AIRA Journal. – 2020. – T. 33. – №. 3. – P. 32–34.

435. Hill N.T., Perry S.E., Andes S. Evaluating firms in financial distress: An event history analysis // Journal of Applied Business Research. – 1996. – Vol. 12, No. 3. – P. 60–71.

436. Hill T. et al. Artificial neural network models for forecasting and decision making // International journal of forecasting. – 1994. – Vol. 10, No. 1. – P. 5–15.

437. Hjelseth I.N., Raknerud A. A model of credit risk in the corporate sector based on bankruptcy prediction. – Staff Memo, 2016. – 41 p.

438. Honjo Y. Business failure of new firms: an empirical analysis using a multiplicative hazards model // International Journal of Industrial Organization. – 2000. – Vol. 18, No. 4. – P. 557–574.

439. Horak J., Vrbka J., Suler P. Support Vector Machine Methods and Artificial Neural Networks Used for the Development of Bankruptcy Prediction Models and their Comparison // Journal of Risk and Financial Management. – 2020. – Vol. 13, No. 3. – P. 1–15.

440. Hosaka T. Bankruptcy prediction using imaged financial ratios and convolutional neural networks // Expert systems with applications. – 2019. – Vol. 117. – P. 287–299.

441. Hsiao I.T., Gao L. Models of Bankruptcy Prediction Since the Recent Financial Crisis: KMV, Naïve, and Altman's Z-score. – Lund University, 2016. – 42 p.

442. Hu Y.C. A multivariate grey prediction model with grey relational analysis for bankruptcy prediction problems // Soft Computing. – 2020. – Vol. 24, No. 6. – P. 4259–4268.

443. INSOL Europe Statement of Principles and Guidelines for Insolvency Office Holders in Europe [Электронный ресурс] / INSOL Europe, 2015. – Режим доступа: https://www.insol-europe.org/download/resource/167

444. International Insolvency Institute [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.iiiglobal.org

445. Iturriaga F.L., Sanz I.P. Bankruptcy visualization and prediction using neural networks: A study of US commercial banks // Expert Systems with Applications. – 2015. – Vol. 42, No. 6. – P. 2857–2869.

446. Jabeur S.B. Bankruptcy prediction using partial least squares logistic regression // Journal of Retailing and Consumer Services. – 2017. – Vol. 36. – P. 197–202.

447. Jackson M.C. Present positions and future prospects in management science // Omega. – 1987. – Vol. 15, No. 6. – P. 455–466.

448. Jacobs R.L. System theory and HRD // Handbook of Human Resource Development / Chalofsky N., Rocco T.S., Morris M.L. (eds.). – 2014. – P. 21–39.

449. Jain S. Investing in Distressed Debt // UBS Alternative Investments. – 2011. – P. 1–20.

450. Jenkins G. The systems approach. – University of Lancaster, Department of Systems Engineering, 1969. – 34 p.

451. Jo H., Han I., Lee H. Bankruptcy prediction using case-based reasoning, neural networks, and discriminant analysis //Expert Systems with Applications. – 1997. – Vol. 13, No. 2. – P. 97–108.

452. Johnson R.A., Kast F.E., Rosenzweig J.E. Systems theory and management // Management Science. – 1964. – Vol. 10, No. 2. – P. 367–384.

453. Jones S., Johnstone D., Wilson R. Predicting corporate bankruptcy: An evaluation of alternative statistical frameworks // Journal of Business Finance & Accounting. – 2017. – Vol. 44. – P. 3–34.

454. Kahya E., Theodossiou P. Predicting corporate financial distress: A time-series CUSUM methodology // Review of Quantitative Finance and Accounting. – 1999. – Vol. 13, No. 4. – P. 323–345.

455. Kannadhasan M. et al. Testing capital structure theories using error correction models: Evidence from China, India, and South Africa // Cogent Economics & Finance. – 2018. – T. 6, No. 1. – P. 1–19.

456. Kaplan R.S., Norton D.P. Mastering the management system // Harvard business review. – 2008. –T. 86, No. 1. – P. 1–16.

457. Karas M., Reznakova M. Predicting the bankruptcy of construction companies: a CART-based model // Engineering Economics. – 2017. – Vol. 28, No. 2. – P. 145–154.

458. Kim S., Mun B.M., Bae S.J. Data depth based support vector machines for predicting corporate bankruptcy // Applied Intelligence. – 2018. – Vol. 48, No. 3. – P. 791–804.

459. Kiviluoto K. Predicting bankruptcies with the self-organizing map // Neurocomputing. – 1998. – Vol. 21, No. 1. – P. 191–201.

460. Kooiman J., Jentoft S. Meta-governance: values, norms and principles, and the making of hard choices // Public administration. – 2009. – Vol. 87, No. 4. – P. 818–836.

461. Koontz H. The management theory jungle // Academy of Management journal. – 1961. – Vol. 4, No. 3. – P. 174–188.

462. Kral P., Janoskova K. Evaluation of prediction ability of bankruptcy prediction models applying logistic regression (LOGIT) // Lecture notes in management science. – 2016. – Vol. 66. – P. 21–26.

463. Krell E. Business Continuity Management. – NY: American Institute of Certified Public Accountants, 2006. – 39 p.

464. Krichene A. Using a naive Bayesian classifier methodology for loan risk assessment // Journal of Economics, Finance and Administrative Science. – 2017. – Vol. 22, No. 42. – P. 3–24.

465. Kumar P. R., Ravi V. Bankruptcy prediction in banks and firms via statistical and intelligent techniques – A review // European journal of operational research. – 2007. – Vol. 180, No. 1. – P. 1–28.

466. Kumar S. Distressed Debt Investing: Using Debt Instruments for Value Investing [Электронный ресурс] // Value Stock Guide, October 9, 2019. – Режим доступа: https://valuestockguide.com/guide/distressed-debt-investing/

467. Kuzmin E.A., Vinogradova M.V., Novitsky A.S. Bankruptcy dynamics of companies in Russia //International Transaction Journal of Engineering Management & Applied Sciences & Technologies. – 2020. – T. 11. – P. 1–28.

468. Lahmiri S., Bekiros S. Can machine learning approaches predict corporate bankruptcy? Evidence from a qualitative experimental design //Quantitative Finance. – 2019. – Vol. 19, No. 9. – P. 1569–1577.

469. Laitinen T., Kankaanpaa M. Comparative analysis of failure prediction methods: the Finnish case // European Accounting Review. – 1999. – Vol. 8, No.1. – P. 67–92.

470. Laufer B. An economic analysis of the German bankruptcy code in the context of the European reform movement / Masters Thesis MSc International Finance at HEC Paris, 2012. – 69 p.

471. Laufer B. An economic analysis of the German bankruptcy code in the context of the European reform movement [Электронный ресурс] // Masters Thesis MSc International Finance at HEC Paris, 2012. – Режим доступа: https://www.vernimmen.net/ftp/Benjamin_Laufer_Master_s_Thesis_vF.pdf

472. Lebas M.J., Euske K. A conceptual and operational delineation of performance // Business Performance Measurement. Theory and Practice / Neely A (ed.). – 2007. – P. 65–80.

473. Lee C. F. et al. Credit Analysis, Bond Rating Forecasting, and Default Probability Estimation // World Scientific Book Chapters. – 2020. – P. 2635–2671.

474. Lee K.C., Han I., Kwon Y. Hybrid neural network models for bankruptcy predictions // Decision Support Systems. – 1996. – Vol. 18, No. 1. – P. 63–72.

475. Legislative Guide on Insolvency Law [Электронный ресурс] // United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL), 2005. – Режим доступа: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/05-80722_ebook.pdf

476. Leshno M., Spector Y. Neural network prediction analysis: The bankruptcy case // Neurocomputing. – 1996. – Vol. 10, No. 2. – P. 125–147.

477. Liang D. et al. Financial ratios and corporate governance indicators in bankruptcy prediction: A comprehensive study // European Journal of Operational Research. – 2016. – Vol. 252, No. 2. – P. 561–572.

478. Libby R. Accounting ratios and the prediction of failure: Some behavioral evidence // Journal of Accounting Research. – 1975. Vol. 13, No. 1. – P. 150–161.

479. Lichtenstein B. Emergence as a process of self-organizing – New assumptions and insights from the study of non-linear dynamic systems // Journal of Organizational Change Management. – 2000. – Vol. 13, No. 6. – P. 526–544.

480. Lin W.C., Lu Y.H., Tsai C.F. Feature selection in single and ensemble learning-based bankruptcy prediction models // Expert Systems. – 2019. – Vol. 36, No. 1. – P. 1–8.

481. Lin W.Y., Hu Y.H., Tsai C.F. Machine learning in financial crisis prediction: a survey // IEEE Transactions on Systems, Man, and Cybernetics, Part C (Applications and Reviews). – 2011. – Vol. 42, No. 4. – P. 421–436.

482. Linna T. Insolvency proceedings from a sustainability perspective // International Insolvency Review. – 2019. – Vol. 28, No. 2. – P. 210–232.

483. LoPucki L.M. The debtor in full control-systems failure under Chapter-11 of the Bankruptcy Code // American Bankruptcy Law Journal. – 1983. – Vol. 57 No. 2. – P. 99–126.

484. Lukason O., Andresson A. Tax arrears versus financial ratios in bankruptcy prediction // Journal of Risk and Financial Management. – 2019. – Vol. 12, No. 187. – P. 1–13.

485. Lussier R.N., Pfeifer S.A comparison of business success versus failure variables between US and Central Eastern Europe Croatian entrepreneurs //Entrepreneurship Theory and Practice. – 2000. – Vol. 24, No. 4. – P. 59–67.

486. Lvova O. Financial Analysis of Distressed Companies in Emerging Countries: Methodological Approaches // 30th International Business-Information-Management-Association Conference 2017. Vision 2020: Sustainable Economic Development, Innovation Management, and Global Growth. – 2017. – Vol. I-IX. – P. 1717–1727.

487. Lvova O. Russian insolvency law: the mechanism for the creditors' protection or the opportunity to raid the company // European Insolvency Law: Current Issues and Prospects for Reform. Parry R. (ed.). – INSOL Europe, Nottingham, 2014. – P. 15–22.

488. Lvova O., Bobyleva A. Insolvency regulation in Russia: Current issues and prospects for reform // Norton Journal of Bankruptcy Law and Practice. – Thomson Reuters. – 2014. Vol. 5, No. 23. – P. 583–603.

489. Lvova O., Bobyleva A. Insolvent business rescue in modern Russia: lessons for new legislative approaches // 34th International Scientific Conference on Economic and Social Development / 18th International Social Congress (ISC), ESD. – 2018. – P. 34–41.

490. Lvova O., Bobyleva A. Russia: Reconciling Public Governance and Economic Development for Overcoming Crisis [Электронный ресурс] // Global Encyclopedia of Public Administration, Public Policy, and Governance / Farazmand A. (ed.). – Springer, Cham, 2019. – Режим доступа: https://link.springer.com/referenceworkentry/10.1007/978-3-319-31816-5_3821-1

491. Lvova O., Bobyleva A. Russian insolvency law modernization: Changes that make Russia closer to Europe // Substantive Harmonisation and Convergence of Laws in Europe / Parry R. (ed.). – INSOL Europe, Nottingham, 2012. – P. 51–59.

492. Lvova O., Bobyleva A., Étude comparative des procédures d'insolvabilité - Russie // Étude Comparative Des Procédures D'insolvabilité / Vallens J.-L. (ed.). – Paris: Insolvabilité. Société de législation compare (SLC), 2015. – Vol. 18.

493. Lvova O., Markus R., Veebel V. Crisis management for public sector during the European financial crisis: Lessons of Estonia in 2008-2011 // 30th International Business-Information-Management-Association Conference 2017 | Vision 2020: Sustainable Economic Development, Innovation Management, and Global Growth. – Vol. I-IX. – 2017. – P. 1386–1393.

494. M&A-Радар: Россия. KPMG [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://home.kpmg/ru/ru/home/insights/2020/08/ma-radar-russia.html

495. Madaus S. A role model for implementing the restructuring Directive? The new german law for preventive restructuring procedures in Germany // Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones: Journal of Insolvency & Restructuring (I&R). – 2021. – No. 1.

496. Madaus S. The EU Recommendation on Business Rescue – Only Another Statement or a Cause for Legislative Action Across Europe? // 27 Insolvency Intelligence. – 2014. – No. 6. – P. 81–85.

497. Maldonado S., Peters G., Weber R. Credit scoring using three-way decisions with probabilistic rough sets // Information Sciences. – 2020. – Vol. 507. – P. 700–714.

498. Marinč M., Vlahu R. The Economics of Bank Bankruptcy Law. – Springer Science & Business Media, 2011. – 240 p.

499. Marshev V.I. History of Management Thought: Genesis and Development from Ancient Origins to the Present Day. – Springer, 2021. – 718 p.

500. Mason R., Wolf A., Celentino J. Distressed Mergers and Acquisitions [Электронный ресурс] / Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, 2019. – Режим доступа: https://www.wlrk.com/files/2019/DistressedMergers_Acquisitions.pdf

501. McGowan M.A., Andrews A. Insolvency regimes and productivity growth: a framework for analysis [Электронный ресурс] // Economic department papers No.1309 / OECD Working papers, ECO/WKP(2016)33. July 21, 2016. – Режим доступа: https://www.oecd.org/economy/growth/insolvency-regimes-and-productivity-growth-a-framework-for-analysis.pdf

502. Mensah Y.M. An examination of the stationarity of multivariate bankruptcy prediction models: A methodological study // Journal of accounting research. – 1984. – Vol. 22, No. 1. – P. 380–395.

503. Messier Jr W.F., Hansen J.V. Inducing rules for expert system development: an example using default and bankruptcy data // Management Science. – 1988. – Vol. 34, No. 12. – P. 1403–1415.

504. Merwin C.L. Financing small corporations in five manufacturing industries, 1926-1936. – NY, National Bureau of Economic Research, 1942. – 191 p.

505. Mihalovic M. Performance comparison of multiple discriminant analysis and logit models in bankruptcy prediction // Economics & Sociology. – 2016. – Vol. 9, No. 4. – P. 101–118.

506. Min J.H., Lee Y. C. Bankruptcy prediction using support vector machine with optimal choice of kernel function parameters // Expert Systems with Applications. – 2005. – Vol. 28, No. 4. – P. 603–614.

507. Mitroff I.I., Mason R.O. Business policy and metaphysics: Some philosophical considerations // Academy of Management Review. – 1982. – Vol. 7, No. 3. – P. 361–371.

508. Mitroff I.I., Shrivastava P., Udwadia F.E. Effective crisis management // Academy of Management Perspectives. – 1987. – Vol. 1, No. 4. – P. 283–292.

509. Mossman C.E. et al. An empirical comparison of bankruptcy models //Financial Review. – 1998. – Vol. 33, No. 2. – P. 35–94.

510. Moyer S.G. Distressed Debt analysis: Strategies for Speculative Investors. – J. Ross Publishing, 2004. – 437 p.

511. Mukeri A., Shaikh H., Gaikwad D.P. Financial Data Analysis Using Expert Bayesian Framework For Bankruptcy Prediction [Электронный ресурс] / Preprint, 2020. – Режим доступа: https://arxiv.org/pdf/2010.13892.pdf

512. Nesvold H.P., Anapolsky G.M., Lajoux A.R. The Art of Distressed M&A. Buying, Selling and Financing Troubled and Insolvent Companies. – USA, McGraw-Hill Companies, Inc., 2011. – 477 p.

513. Neumeier A., Radszuwill S., Garizy T.Z. Modeling project criticality in IT project portfolios // International Journal of Project Management. – 2018. – Vol. 36, No. 6. – P. 833–844.

514. Odom M. D., Sharda R. A neural network model for bankruptcy prediction // International Joint Conference on Neural Networks. – IEEE, 1990. – P. 163-168.

515. OECD.Stat [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://stats.oecd.org/#

516. Ohlson J.A. Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy // Journal of Accounting Research. – 1980. – Vol. 18, No. 1. – P. 109–131.

517. Oliveira M.N. et al. Integrating cognitive mapping and MCDA for bankruptcy prediction in small-and medium-sized enterprises // Journal of the Operational Research Society. – 2017. – Vol. 68, No. 9. – P. 985–997.

518. Omar P.J. Disclaiming onerous property in insolvency: A comparative study //International Insolvency Review. – 2010. – Vol. 19, No. 1. – P. 41–63.

519. Oz I.O., Yelkenci T. A theoretical approach to financial distress prediction modeling // Managerial Finance. – 2017. – Vol. 42, No. 2. – P. 212–230.

520. Palepu K.G. Predicting takeover targets: a methodological and empirical analysis // Journal of accounting and economics. – 1986. – Vol. 8, No. 1. – P. 3–35.

521. Palepu K.G., Healy P.M., Peek E. Business analysis and valuation: IFRS Edition. – London: Thomson Learning, 2007. – 674 p.

522. Park C.S., Han I. A case-based reasoning with the feature weights derived by analytic hierarchy process for bankruptcy prediction //Expert Systems with Applications. – 2002. – Vol. 23, No. 3. – P. 255–264.

523. Peres C., Antão M. The use of multivariate discriminant analysis to predict corporate bankruptcy: A review // Aestimatio: The IEB International Journal of Finance. – 2017. – Vol. 14. – P. 108–131.

524. Platt H.D., Platt M.B. Predicting corporate financial distress: reflections on choice-based sample bias // Journal of economics and finance. – 2002. – Vol. 26, No. 2. – P. 184–199.

525. Pompe P.M., Bilderbeek J. The prediction of bankruptcy of small-and medium-sized industrial firms // Journal of Business venturing. – 2005. – Vol. 20, No. 6. – P. 847–868.

526. Pre pack pool [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.prepackpool.co.uk/home

527. Principals and Agents: The Structure of Business / Pratt J.W., Zeckhauser R. J. (eds.). – Boston: Harvard business Press, 1985. – 233 p.

528. Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems [Электронный ресурс] / The World Bank, 2021 Edition. – Режим доступа: https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/35506

529. Qu Y. et al. Review of bankruptcy prediction using machine learning and deep learning techniques // Procedia Computer Science. – 2019. – Vol. 162. – P. 895–899.

530. R3 (Rescue, Recovery, Renewal) – Association of Business Recovery Professionals [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.r3.org.uk/about-r3-insolvency-restructuring/about-insolvency-and-restructuring/corporate-insolvency-procedures/pre-packs/

531. Rabianski J.S. Going-concern value, market value, and intangible value. The Appraisal Journal. – 1996. – Vol.64, No. 2. – P. 183–194.

532. Rahayu D.S., Suhartanto H. Parallel Implementation in Case-based Reasoning Bankruptcy Prediction System // 2020 International Conference on Advanced Computer Science and Information Systems (ICACSIS). – IEEE, 2020. – P. 269–274.

533. Rapoport A. General systems theory: Essential concepts and Applications. – Vol. 10. – UK: Abacus Press, 1986.

534. Rapp D.J., Haßlinger M., Olbrich M. Investments as key entrepreneurial action: the case of financially distressed target companies // International Journal of Entrepreneurial Venturing. – 2018. – Vol. 10, No. 5. – P. 558–580.

535. Refinitiv. База данных о слияниях и поглощениях [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.refinitiv.ru/ru/financial-data/company-data/mergers-and-acquisitions

536. Reizinger-Ducsai A. et al. Bankruptcy prediction and financial statements. The reliability of a financial statement for the purpose of modelling // Research papers of the Wroclaw University of Economics. – 2016. – Vol. 441. – P. 202–213.

537. Report on the Treatment of MSME Insolvency [Электронный ресурс] / World Bank Group 2017, World Bank, Washington, DC, 2017. – Режим доступа: https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/26709

538. Rescue of Business in Insolvency Law. Instrument of the European Law Institute [Электронный ресурс] / European Law Institute, 2017. – Режим доступа: https://www.europeanlawinstitute.eu/fileadmin/user_upload/p_eli/Publications/Instrument_INSOLVENCY.pdf

539. Reynolds P.D. New firms: Societal contribution versus survival potential // Journal of business venturing. – 1987. – Vol. 2, No. 3. – P. 231–246.

540. Reynolds P.D., Miller B. New firm survival: Analysis of a panel's fourth year / Brockhaus R.H. et al. (eds.). – Frontiers of Entrepreneurship Research, 1989. – P. 159-172.

541. Rice A.L. The enterprise and its environment: A system theory of management organization. – Routledge, 2013.

542. Røed K., Skogstrøm J.F. Job loss and entrepreneurship // Oxford bulletin of economics and statistics. – 2014. – Vol. 76, No. 5. – P. 727–744.

543. Rosenberg H. The vulture investors. – John Wiley & Sons, 2000. – 416 p.

544. Roy S. Meta Governance: An Assessment // NU Journal of Humanities, Social Sciences & Business Studies. – 2014. – Vol. 1. – P. 1–53.

545. Samuelson P.A. The Stability of Equilibrium: Linear and Nonlinear Systems // Econometrica. – 1942. – Vol. 10, No. 1. – P. 1–25.

546. Sanchez H., Robert B., Pellerin R. A project portfolio risk-opportunity identification framework // Project Management Journal. – 2008. – Vol. 39, No. 3. – P. 97–109.

547. Santoso N., Wibowo W. Financial distress prediction using linear discriminant analysis and support vector machine // Journal of Physics: Conference Series. – 2018. – Vol. 979, No. 1.

548. Sariev E., Germano G. Bayesian regularized artificial neural networks for the estimation of the probability of default // Quantitative Finance. – 2020. – Vol. 20, No. 2. – P. 311–328.

549. Sartori F., Mazzucchelli A., Di Gregorio A. Bankruptcy forecasting using case-based reasoning: The CRePERIE approach // Expert Systems with Applications. – 2016. – Vol. 64. – P. 400–411.

550. Saving Entrepreneurs, Saving Enterprises: Proposals on the Treatment of MSME Insolvency [Электронный ресурс] / World Bank Group 2018, World Bank, Washington, DC, 2018. – Режим доступа: https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/30474

551. Scott J. The probability of bankruptcy: a comparison of empirical predictions and theoretical models // Journal of Banking & Finance. – 1981. – Vol. 5, No. 3. – P. 317–344.

552. Shi Y., Li X. A bibliometric study on intelligent techniques of bankruptcy prediction for corporate firms // Heliyon. – 2019. – Vol. 5, No. 12.

553. Shi Y., Li X. An overview of bankruptcy prediction models for corporate firms: a systematic literature review // Intangible Capital. – 2019. Vol. 2, No. 15. – P. 114–127.

554. Shin K. S., Lee T. S., Kim H. An application of support vector machines in bankruptcy prediction model // Expert systems with applications. – 2005. – Vol. 28, No. 1. – P. 127–135.

555. Shumway T. Forecasting bankruptcy more accurately: A simple hazard model //The journal of business. – 2001. – Vol. 74, No. 1. – P. 101–124.

556. Singh G., Singla R. Corporate Bankruptcy Prediction Using Altman's Z-Score Model: The Effect of Time and Methodology on Accuracy of The Model // Journal of Academic Research in Economics. – 2019. – Vol. 11, No. 1. – P. 58–71.

557. Sjarif N. N. A. et al. Comparison Performance of Qualitative Bankruptcy Classification Based on Data Mining Algorithms // Advanced Science Letters. – 2018. – Vol. 24, No. 10. – P. 7602–7606.

558. Skyttner L. General systems theory: Problems, perspectives, practice. – 2nd edition. – World Sscientific Publishing Co., 2005. – 524 p.

559. Small Business Reorganization Act of 2019 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.congress.gov/116/plaws/publ54/PLAW-116publ54.pdf

560. Smith D. Business continuity and crisis management // Management Quarterly. – 2003. – Vol. 44, No. 1. – P. 27–33.

561. Son H. et al. Data analytic approach for bankruptcy prediction // Expert Systems with Applications. – 2019. – Vol. 138. – P. 1–10.

562. Sørensen E. Metagovernance: The changing role of politicians in processes of democratic governance // The American review of public administration. – 2006. – Vol. 36, No. 1. – P. 98–114.

563. Statement of Principles for a Global Approach to Multi-Creditor Workouts II [Электронный ресурс] / INSOL International. 2nd ed., April 2017. – Режим доступа: https://www.insol.org/_files/Publications/StatementOfPrinciples/Statement%20of%20Principles%20II%2018%20April%202017%20BML.pdf

564. Steinberga D., Millere I. Solvency evaluation, comparing traditional financial situation assessment methods with information from cash flow statements, using data from insolvent companies in the Republic of Latvia // European Research Studies Journal. – 2017. – Vol. XX, No. 3A. – P. 246–258.

565. Stiles P., Uhl A., Stratil P. Meta management // Business Transformation Management Methodology. – Routledge, 2016. – P. 13–30.

566. Sun L., Shenoy P.P. Using Bayesian networks for bankruptcy prediction: Some methodological issues // European Journal of Operational Research. – 2007. – Vol. 180, No. 2. – P. 738–753.

567. Sung T.K., Chang N., Lee G. Dynamics of modeling in data mining: interpretive approach to bankruptcy prediction // Journal of management information systems. – 1999. – Vol. 16, No. 1. – P. 63–85.

568. Takata Y., Hosaka T., Ohnuma H. Boosting approach to early bankruptcy prediction from multiple-year financial statements // Asia Pacific Journal of Advanced Business and Social Studies. – 2017. – Vol. 3, No. 2. – P. 66–76.

569. Tamari M. Financial ratios as a means of forecasting bankruptcy // Management International Review. – 1966. – Vol. 6, No. 4. – P. 15–21.

570. Tang Y. et al. A differential evolution-oriented pruning neural network model for bankruptcy prediction // Complexity. – 2019.

571. Tay F.E., Shen L. Economic and financial prediction using rough sets model // European Journal of Operational Research. – 2002. – Vol. 141, No. 3. – P. 641-659.

572. Teller J., Kock A. An empirical investigation on how portfolio risk management influences project portfolio success //International Journal of Project Management. – 2013. – Vol. 31, No. 6. – P. 817–829.

573. The Distressed Company Alert. Turnarounds and Workouts [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.turnarounds.com/

574. The Insolvency Advisors Organization [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://insolvencyadvisor.org.uk/content/pre-packphoenix

575. The Insolvency Review. – Seventh edition. – London, Law Business Research Ltd., 2019.

576. The Insolvency Review. – Sixth edition. – London, Law Business Research Ltd., 2018.

577. The Insolvency Service, UK [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.gov.uk/government/collections/company-insolvency-statistics-releases

578. The International Comparative Legal Guide to: Corporate Recovery & Insolvency 2019 [Электронный ресурс] / Global Legal Group, INSOL International, 2019. – Режим доступа: https://iclg.com/practice-areas/corporate-recovery-and-insolvency-laws-and-regulations

579. The Restructuring Review. – Thirteenth edition. – London, Law Business Research Ltd., 2020.

580. The sustainability yearbook 2006. – SAM Group & PricewaterhouseCoopers, 2006.

581. The Turnaround Letter [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.turnaroundletter.com

582. Thiry M. Program management. – Routledge, 2016.

583. Thorburn K.S. Bankruptcy auctions: costs, debt recovery, and firm survival // Journal of financial economics. – 2000. – Vol. 58, No. 3. – P. 337–368.

584. Tian S., Yu Y., Guo H. Variable selection and corporate bankruptcy forecasts // Journal of Banking & Finance. – 2015. – Vol. 52. – P. 89–100.

585. Tinoco M.H., Wilson N. Financial distress and bankruptcy prediction among listed companies using accounting, market and macroeconomic variables //International Review of Financial Analysis. – 2013. – Vol. 30. – P. 394–419.

586. Traczynski J. Firm Default Prediction: A Bayesian Model-Averaging Approach // Journal of Financial & Quantitative Analysis. – 2017. – Vol. 52, No. 3. – P. 1211–1245.

587. Trends in large corporate bankruptcy and financial distress [Электронный ресурс] // Cornerstone Research, 2020. – Режим доступа: https://www.cornerstone.com/Publications/Reports/Trends-in-Large-Corporate-Bankruptcy-and-Financial-Distress-2005-Q3-2020

588. U.S. Code § 3302 – Insolvency [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.law.cornell.edu/uscode/text/28/3302

589. Uğurlu M., Aksoy H. Prediction of corporate financial distress in an emerging market: the case of Turkey // Cross Cultural Management: An International Journal. – 2006. – Vol. 13, No. 4. – P. 277–295.

590. Ul Hassan E., Zainuddin Z., Nordin S. A review of financial distress prediction models: logistic regression and multivariate discriminant analysis // Indian-Pacific Journal of Accounting and Finance. – 2017. – Vol. 1, No. 3. – P. 13–23.

591. United States Courts [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.uscourts.gov/statistics-reports/caseload-statistics-data-tables?tn=F-2&pn=All&t=534&m%5Bvalue%5D%5Bmonth%5D=12&y%5Bvalue%5D%5Byear%5D=

592. Uthayakumar J., Vengattaraman T., Dhavachelvan P. Swarm intelligence based classification rule induction (CRI) framework for qualitative and quantitative approach: An application of bankruptcy prediction and credit risk analysis // Journal of King Saud University-Computer and Information Sciences. – 2017. – Vol. 32, No. 6. – P. 647–657.

593. Vriesendorp R.D., Gramatikov M.A. Impact of the Financial Crisis: A Survey // European Banking Center Discussion Paper. – Center Discussion Paper Series. – Vol. 2010–42.

594. Waldrop M.M. Complexity: The emerging science at the edge of order and chaos. – NY, Simon and Schuster, 1993.

595. Walton P., Umfreville C., Jacobs L. Company Voluntary Arrangements: Evaluating Success and Failure, 2018. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://research.aston.ac.uk/portal/files/24589537/R3_ICAEW_CVA_Report_May_2018.pdf

596. Wang G. et al. Application of Bayesian networks in analysing tanker shipping bankruptcy risks // Maritime Business Review. – 2017. – Vol. 2, No. 3. – P. 177–198.

597. Wang M. et al. P2P lending platforms bankruptcy prediction using fuzzy SVM with region information // 2016 IEEE 13th International Conference on e-Business Engineering (ICEBE). – IEEE, 2016. – P. 115–122.

598. Wang N. et al. Bankruptcy prediction using machine learning // Journal of Mathematical Finance. – 2017. – Vol. 7, No. 4. – P. 135–138.

599. Wang W.B., Hu Y.C. Multivariate Grey Prediction Models for Pattern Classification Irrespective of Time Series // Journal of Grey System. – 2019. – Vol. 31, No. 2. – P. 135–143.

600. Wessels B., Madaus S. Business rescue in insolvency law in Europe: Introducing the ELI business rescue report // International Insolvency Review. – 2018. – Vol. 27, No. 2. – P. 255–280.

601. Westbrook J.L. The control of wealth in bankruptcy // Texas Law Review – 2003. – Vol. 82. – P. 795–862.

602. Westbrook L., Booth C.D., Paulus C., Rajak H. A Global View of Business Insolvency Systems [Электронный ресурс] / Washington, DC: World Bank and Brill, 2010. – Режим доступа: https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/13522

603. White M.J. Bankruptcy costs and the new bankruptcy code // The Journal of Finance. – 1983. – Vol. 38, No. 2. – P. 477–488.

604. White M.J. The costs of corporate bankruptcy: A US-European comparison // Corporate bankruptcy: economic and legal perspectives. – Cambridge University Press, 1996. – P.467–500.

605. Whitman M.J., Diz F. Distress investing: principles and technique. – John Wiley & Sons, 2009.

606. Wilkinson G., Dale B.G. Integrated management systems: an examination of the concept and theory // The TQM Magazine. – 1999. – Vol. 11, No. 2. – P. 95–104.

607. Wilson R.L., Sharda R. Bankruptcy prediction using neural networks //Decision support systems. – 1994. – Vol. 11, No. 5. – P. 545–557.

608. Winakor A., Smith R. Changes in the financial structure of unsuccessful industrial corporations // Bulletin. – 1935. – 44 p.

609. Wong B.K., Bodnovich T.A., Selvi Y. Neural network applications in business: A review and analysis of the literature (1988–1995) // Decision Support Systems. – 1997. – Vol. 19, No. 4. – P. 301–320.

610. Wood S. Fund Crisis and Change Management: A Fresh Approach // International Corporate Rescue. – 2015. – No. 4.

611. World Bank Open Data [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://data.worldbank.org/

612. Xu Y. et al. Bankruptcy Forecasting for Small and Medium-Sized Enterprises Using Cash Flow Data // International Conference on Data Service (ICDS). – Springer, Nature Singapore Pte Ltd., 2020. – P. 477– 487.

613. Yap S. Investing in Chapter 11 companies: vultures or white knights // Sw. JL & Trade Am. – 1995. – Vol. 2. – P. 153–161.

614. Zamore S. et al. Credit risk research: Review and agenda // Emerging Markets Finance and Trade. – 2018. – Vol. 54, No. 4. – P. 811–835.

615. Zelenkov Y. Bankruptcy Prediction Using Survival Analysis Technique // 2020 IEEE 22nd Conference on Business Informatics (CBI). – IEEE, 2020. – Vol. 2. – P. 141–149.

616. Zelenkov Y., Fedorova E., Chekrizov D. Two-step classification method based on genetic algorithm for bankruptcy forecasting // Expert Systems with Applications. – 2017. – Vol. 88. – P. 393–401.

617. Zhou L., Lai K. K. AdaBoost models for corporate bankruptcy prediction with missing data // Computational Economics. – 2017. – Vol. 50, No. 1. – P. 69–94.

618. Zhu S. et al. The Corporate Financial Forecasting Based on Least Squares Support Vector Machines Methods // Technology and Investment. – 2017. – Vol. 8, No. 3. – P. 151–157.

619. Zięba M., Tomczak S.K., Tomczak J.M. Ensemble boosted trees with synthetic features generation in application to bankruptcy prediction // Expert systems with applications. – 2016. – Vol. 58. – P. 93–101.

620. Zimmer I. A lens study of the prediction of corporate failure by bank loan officers // Journal of Accounting Research. – 1980. – Vol. 18, No. 2. – P. 629–636.

621. Zmijewski M.E. Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models // Journal of Accounting Research. – Vol. 22. – 1984. – P. 59–82.

Приложение 1. Полный список редакций Федерального закона №127-ФЗ от 26.10.2002 «О несостоятельности (банкротстве)», принятых до 2022 г.

1. от 22 августа 2004 г. N 122-ФЗ
2. от 29 декабря 2004 г. N 192-ФЗ
3. от 31 декабря 2004 г. N 220-ФЗ
4. от 24 октября 2005 г. N 133-ФЗ
5. от 18 июля 2006 г. N 116-ФЗ
6. от 18 декабря 2006 г. N 231-ФЗ
7. от 5 февраля 2007 г. N 13-ФЗ
8. от 26 апреля 2007 г. N 63-ФЗ
9. от 19 июля 2007 г. N 140-ФЗ
10. от 2 октября 2007 г. N 225-ФЗ
11. от 1 декабря 2007 г. N 318-ФЗ
12. от 23 июля 2008 г. N 160-ФЗ
13. от 3 декабря 2008 г. N 250-ФЗ
14. от 30 декабря 2008 г. N 306-ФЗ
15. от 30 декабря 2008 г. N 296-ФЗ
16. от 28 апреля 2009 г. N 73-ФЗ
17. от 19 июля 2009 г. N 195-ФЗ
18. от 17 декабря 2009 г. N 323-Ф
19. от 27 декабря 2009 г. N 374-ФЗ
20. от 22 апреля 2010 г. N 65-ФЗ
21. от 27 июля 2010 г. N 227-ФЗ
22. от 27 июля 2010 г. N 219-ФЗ
23. от 28 декабря 2010 г. N 429-ФЗ
24. от 7 февраля 2011 г. N 8-ФЗ
25. от 3 мая 2011 г. N 91-ФЗ
26. от 1 июля 2011 г. N 169-ФЗ
27. от 12 июля 2011 г. N 210-ФЗ
28. от 18 июля 2011 г. N 228-ФЗ
29. от 21 ноября 2011 г. N 327-ФЗ
30. от 28 ноября 2011 г. N 337-ФЗ
31. от 30 ноября 2011 г. N 362-ФЗ
32. от 30 ноября 2011 г. N 346-ФЗ
33. от 3 декабря 2011 г. N 390-ФЗ
34. от 3 декабря 2011 г. N 383-ФЗ
35. от 6 декабря 2011 г. N 409-ФЗ
36. от 7 декабря 2011 г. N 415-ФЗ
37. от 28 июля 2012 г. N 144-ФЗ
38. от 29 декабря 2012 г. N 282-ФЗ
39. от 30 декабря 2012 г. N 294-ФЗ
40. от 7 июня 2013 г. N 113-ФЗ
41. от 28 июня 2013 г. N 134-ФЗ
42. от 2 июля 2013 г. N 189-ФЗ
43. от 2 июля 2013 г. N 185-ФЗ
44. от 23 июля 2013 г. N 251-ФЗ
45. от 21 декабря 2013 г. N 379-ФЗ
46. от 28 декабря 2013 г. N 419-ФЗ
47. от 28 декабря 2013 г. N 414-ФЗ
48. от 28 декабря 2013 г. N 410-ФЗ
49. от 12 марта 2014 г. N 33-ФЗ
50. от 12 марта 2014 г. N 30-ФЗ
51. от 21 июля 2014 г. N 216-ФЗ
52. от 1 декабря 2014 г. N 405-ФЗ
53. от 22 декабря 2014 г. N 432-ФЗ
54. от 29 декабря 2014 г. N 482-ФЗ
55. от 29 декабря 2014 г. N 476-ФЗ
56. от 29 декабря 2014 г. N 458-ФЗ
57. от 29 декабря 2014 г. N 457-ФЗ
58. от 29 июня 2015 г. N 186-ФЗ
59. от 29 июня 2015 г. N 176-ФЗ
60. от 29 июня 2015 г. N 167-ФЗ
61. от 29 июня 2015 г. N 154-ФЗ
62. от 13 июля 2015 г. N 236-ФЗ
63. от 13 июля 2015 г. N 229-ФЗ
64. от 13 июля 2015 г. N 224-ФЗ
65. от 29 декабря 2015 г. N 409-ФЗ
66. от 29 декабря 2015 г. N 407-ФЗ
67. от 29 декабря 2015 г. N 391-ФЗ
68. от 2 июня 2016 г. N 172-ФЗ
69. от 23 июня 2016 г. N 222-ФЗ
70. от 3 июля 2016 г. N 372-ФЗ
71. от 3 июля 2016 г. N 360-ФЗ
72. от 3 июля 2016 г. N 304-ФЗ
73. от 3 июля 2016 г. N 292-ФЗ
74. от 28 декабря 2016 г. N 488-ФЗ
75. от 1 мая 2017 г. N 84-ФЗ
76. от 18 июня 2017 г. N 127-ФЗ
77. от 26 июля 2017 г. N 212-ФЗ
78. от 29 июля 2017 г. N 281-ФЗ
79. от 29 июля 2017 г. N 266-ФЗ
80. от 29 июля 2017 г. N 218-ФЗ
81. от 25 ноября 2017 г. N 328-ФЗ
82. от 29 декабря 2017 г. N 470-ФЗ
83. от 7 марта 2018 г. N 53-ФЗ
84. от 23 апреля 2018 г. N 106-ФЗ
85. от 23 апреля 2018 г. N 93-ФЗ
86. от 23 апреля 2018 г. N 87-ФЗ
87. от 1 июля 2018 г. N 175-ФЗ
88. от 3 августа 2018 г. N 322-ФЗ
89. от 12 ноября 2018 г. N 419-ФЗ
90. от 28 ноября 2018 г. N 452-ФЗ
91. от 28 ноября 2018 г. N 451-ФЗ
92. от 18 декабря 2018 г. N 473-ФЗ
93. от 25 декабря 2018 г. N 478-ФЗ
94. от 27 декабря 2018 г. N 514-ФЗ
95. от 29 мая 2019 г. N 105-ФЗ
96. от 27 июня 2019 г. N 151-ФЗ
97. от 3 июля 2019 г. N 173-ФЗ
98. от 4 ноября 2019 г. N 359-ФЗ
99. от 12 ноября 2019 г. N 377-ФЗ
100. от 26 ноября 2019 г. N 378-ФЗ
101. от 2 декабря 2019 г. N 394-ФЗ
102. от 27 декабря 2019 г. N 507-ФЗ
103. от 27 декабря 2019 г. N 469-ФЗ
104. от 18 марта 2020 г. N 66-ФЗ
105. от 1 апреля 2020 г. N 98-ФЗ
106. от 24 апреля 2020 г. N 149-ФЗ
107. от 8 июня 2020 г. N 181-ФЗ
108. от 8 июня 2020 г. N 166-ФЗ
109. от 13 июля 2020 г. N 202-ФЗ
110. от 31 июля 2020 г. N 289-ФЗ
111. от 31 июля 2020 г. N 268-ФЗ
112. от 31 июля 2020 г. N 259-ФЗ
113. от 8 декабря 2020 г. N 429-ФЗ
114. от 22 декабря 2020 г. N 447-ФЗ
115. от 22 декабря 2020 г. N 442-ФЗ
116. от 30 декабря 2020 г. N 542-ФЗ
117. от 30 декабря 2020 г. N 494-ФЗ
118. от 24 февраля 2021 г. N 23-ФЗ
119. от 20 апреля 2021 г. N 92-ФЗ
120. от 11 июня 2021 г. N 170-ФЗ
121. от 1 июля 2021 г. N 273-ФЗ
122. от 2 июля 2021 г. N 353-ФЗ
123. от 2 июля 2021 г. N 343-ФЗ
124. от 30 декабря 2021 г. N 484-ФЗ
125. от 30 декабря 2021 г. N 476-ФЗ
126. от 30 декабря 2021 г. N 446-ФЗ
127. от 30 декабря 2021 г. N 436-ФЗ

Примечание: в Главе 2 диссертации проанализированы редакции Закона, опубликованные до 2021 г. Общее количество редакций и внесенных ими изменений за 2002-2020 гг. включительно представлено на рис. 2 диссертации.

Приложение 2. Характеристика источников статистической информации о банкротствах компаний в России

№	Наименование источника	ЕФРСБ	Судебный департамент при Верховном суде РФ	МВД	Рейтинг «Ведение бизнеса»
1	Выпускающая организация	Оператор реестра – АО «Интерфакс» (ЕФРСБ – часть «Федресурса»)	Судебный департамент при Верховном суде РФ	Министерство внутренних дел РФ, ФКУ «Главный информационно-аналитический центр»	Всемирный банк Показатель «Разрешение неплатежеспособности»
2	Год начала сбора информации и периодичность основных публикаций	Официально ЕФРСБ существует с 2011 г. Статистический бюллетень: с 2017 г. (раз в полгода)	Отчет о работе арбитражных судов РФ по делам о банкротстве: с 2014 г. (раз в полгода)	Ежегодно с 2013 г., отчеты: • Состояние преступности в России • О ходе реализации и оценке эффективности гос. программы «Обеспечение общественного порядка и противодействие преступности»	Ежегодно с 2010 г.
3	Раскрываемые данные о банкротствах компаний	• о введении процедур банкротства; • о прекращении производства по делу о банкротстве; • об утверждении, отстранении или освобождении арбитражного управляющего; • об удовлетворении заявлений третьих лиц о намерении погасить обязательства должника; • о проведении торгов по продаже имущества должника и о результатах проведения торгов; • сообщение (отчет) о результатах соответствующей процедуры;	2. Движение дел: • поступило заявлений; • рассмотрено дел; • остаток неоконченных дел; • основания прекращения производства в соответствии с Законом о банкротстве; 3. Рассмотрение заявлений (ходатайств) о применении, отмене обеспечительных мер; 4. Процедуры банкротства юридических лиц (наблюдение, финансовое оздоровление, внешнее управление,	• количество выявленных преступлений, связанных с криминальным банкротством (неправомерные действия при банкротстве, преднамеренное банкротство, фиктивное банкротство);	1. коэффициент возврата средств (центов за доллар); 2. время (в годах); 3. стоимость (% от стоимости объекта недвижимости); 4. конечный исход процесса (0 баллов, если активы продаются по частям, 1 балл, если должник продолжает функционировать);

		• сообщение о продаже предприятия (имущества) и сообщение о результатах проведения торгов; • субсидиарная ответственность и взыскание убытков с контролирующих должника лиц; • уведомление о проведении собрания кредиторов и результаты собрания кредиторов; • уведомление о проведении собрания работников и результаты собрания работников; • признание действий АУ незаконными или взыскание с АУ убытков; • оспаривание сделок должника; • сообщения о деятельности временной администрации и конкурсного управляющего финансовых организаций; • сведения о заключении договора купли-продажи по итогам торгов – сообщение о проведении торгов; • сведения о ходе проведения открытых торгов (дата начала представления заявок на участие в торгах, сведения об общем количестве представленных заявок на участие в торгах без указания идентифицирующих заявителей данных); • подписанный организатором торгов протокол об определении участников торгов;	конкурсное производство) и граждан (реструктуризация долга, реализация имущества, основания неприменения правил об освобождении гражданина от исполнения обязательств): • остаток дел на начало отчетного периода, по которым проводится процедура; • количество дел, по которым в отчетном периоде введена процедура; • результаты проведения процедуры; • остаток дел на конец отчетного периода, по которым не окончена процедура; 5. Рассмотрение заявлений, жалоб, ходатайств, разногласий: • по характеру требований; • по субъектам (от арбитражных или финансовых управляющих); • по результатам («удовлетворено» или «отказано»); 6. Справки к отчету: • принято к производству заявлений (по заявителю, по сумме долга); • заключение арбитражного управляющего об установлении наличия признаков фиктивного	• количество преступлений, связанных с криминальным банкротством, совершенных в крупном или особо крупном размерах либо причинивших крупный ущерб; • количество лиц, привлеченных у уголовной ответственности; • размер причиненного ущерба; • сумма возмещенного ущерба.	5. индекс эффективности нормативно-правовой базы (ИЭН)

		• протокол об итогах проведения торгов, сведения о результатах открытых торгов.	или преднамеренного банкротства; • количество дел, в которых рассмотрено заявлений об утверждении / пересмотре / расторжении мирового соглашения; • движение дел и результаты процедур по видам должников.		
4	Источники информации о банкротствах	Основные источники: • сообщения арбитражных управляющих и организаторов торгов (с электронной подписью) • сообщения СРО АУ (с эл. подписью) • сообщения электронных торговых площадок Данные гос. информационных систем: • ЕГРЮЛ и ЕГРИП • картотеки арбитражных дел • сообщения гос. Органов	• данные первичного статистического учета, представленные арбитражными судами Далее Судебный департамент передает обработанные данные Верховному суду РФ и Федеральной службе государственной статистики	• данные первичного статистического учета, представленные структурами МВД	• опрос местных специалистов по вопросам несостоятельности • последующая проверка полученных данных путем изучения законов и прочих нормативно-правовых актов, а также общедоступной информации о процедурах несостоятельности
5	Особенности методологии сбора информации	• Информация собирается отдельно по делам в производстве и по завершенным делам • Высокая роль человеческого фактора, имеют место ошибки при внесении данных • Самая оперативная информация среди всех источников: годовой Бюллетень появляется в течение первых 2-х месяцев наступившего года; в новостных сводках	• Информация сгруппирована по признаку движения дел (на начало и конец отчетного периода, а также за период). Сопоставление с данными ЕФРСБ иногда затруднено • Отсутствует преемственность с данными ВАС РФ (до 2013 г.) • Ранжирование по типу кредитора, подавшего заявление, возникает только с 2018 г.; дифференциация	• Информация представлена разрозненно в 2-3 разных отчетах в текстовом (не табличном) формате • Узкая специализация статистики	• Учитываются временные и финансовые затраты, конечный исход дела, где все участники являются местными фирмами. • Изучается эффективность нормативно-правовой базы, регламентирующей

		отдельные данные встречаются регулярно	заявлений по типам должника (юридические лица, индивидуальные предприниматели, граждане) – только с 2016 г. • Временной лаг в публикации Отчета – в течение 3-6 месяцев после отчетного года		ликвидацию и реорганизацию. • Рейтинг стран определяется по системе баллов (среднее арифметическое по коэффициенту возврата долга и ИЭН). • Для сопоставимости данных по времени, стоимости и результатам процедуры между странами, используется ряд исходных предпосылок о должнике (не подходят для России).

Источник: составлено автором по материалам источников: сайт ЕФРСБ, раздел «Новости, поиск по слову «Статистика». – URL: https://fedresurs.ru/news?proj=Bankrot (дата обращения: 23.06.2021); сайт Судебного департамента при Верховном суде РФ. Раздел «Данные судебной статистики». – URL: http://www.cdep.ru/index.php?id=79&item=5670 (дата обращения: 23.06.2021); сайт Министерства внутренних дел РФ. Раздел «Статистика и аналитика. Состояние преступности». – URL: https://мвд.рф/reports/item/22678184/ (дата обращения: 23.06.2021); сайт рейтинга «Ведение бизнеса», показатель «Разрешение неплатежеспособности». – URL: https://russian.doingbusiness.org/ru/methodology/resolving-insolvency (дата обращения: 23.06.2021).

Приложение 3. Корреляция между приростом ВВП и приростом числа банкротств компаний в России и других странах

Страна	Период исследования	Значение коэффициента корреляции
Россия	2000-2020	0,21
Германия	2000-2020	-0,14
Великобритания	2004-2020	0,17
США	2002-2020	-0,39
Нидерланды	2000-2020	0,12
Франция	2013-2020	0,95

Источник: рассчитано автором по данным OECD.Stat и (в зависимости от страны): ВАС РФ (до 2013 г.), Судебного департамента при Верховном суде РФ (с 2014 г.), Федеральной статистической службы Германии, Банка Франции, Службы Великобритании по несостоятельности, Электронной базы статистики Нидерландов StatLine, судебной статистики США.

Приложение 4. Региональная и отраслевая статистика банкротств компаний

Таблица 1. Банкротство компаний: количество сообщений о введении судами процедур конкурсного производства в отношении юридических лиц и крестьянско-фермерских хозяйствпо региону должника

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Российская Федерация	**13044**	**12549**	**13541**	**13117**	**12401**	**9931**
г. Москва	1641	2058	2532	2632	2617	2012
г. Санкт-Петербург	647	728	731	779	802	729
Московская область	538	622	682	697	760	706
Свердловская область	379	486	447	464	417	349
Республика Татарстан	318	327	466	431	382	309
Краснодарский край	372	357	355	329	326	292
Новосибирская область	308	331	328	365	361	281
Хабаровский край	196	167	177	204	196	188
Ростовская область	331	283	330	238	296	187
Самарская область	339	264	332	292	263	175
Нижегородская область	288	244	318	262	219	160
Челябинская область	300	283	241	266	228	159
Кемеровская область	322	305	248	169	164	148
Пермский край	232	223	233	289	198	140
Иркутская область	191	221	220	224	196	137
Республика Башкортостан	261	283	341	246	250	134
Калининградская область	143	112	120	145	111	127
Красноярский край	155	164	172	171	172	125
Волгоградская область	319	309	279	241	216	123
Ханты-Мансийский АО - Югра	116	120	150	143	159	119
Саратовская область	216	187	208	155	166	118
Алтайский край	196	190	139	164	157	117
Тюменская область	113	128	144	152	136	105
Приморский край	108	89	93	99	114	98
Омская область	220	207	160	113	158	95
Вологодская область	254	244	291	208	168	94
Ставропольский край	157	132	139	137	115	94
Оренбургская область	200	156	179	137	142	93
Кабардино-Балкарская Респ.	57	50	66	78	71	87
Воронежская область	117	149	127	140	128	82
Томская область	151	101	110	92	80	80
Ярославская область	96	120	108	98	103	80
Владимирская область	116	95	93	79	92	78
Тверская область	227	153	134	116	99	78
Белгородская область	80	71	79	73	66	76
Рязанская область	75	73	97	64	70	76
Республика Крым	58	32	25	42	64	70
Удмуртская Республика	116	93	86	98	94	70
Забайкальский край	100	51	58	77	45	69
Пензенская область	99	61	80	75	81	69
Ленинградская область	151	121	105	68	55	67

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Тульская область	99	87	96	111	71	67
Кировская область	84	83	92	106	69	64
Ульяновская область	84	62	73	76	106	64
Республика Коми	95	81	87	86	88	63
Смоленская область	172	84	87	69	60	58
Калужская область	90	79	70	74	55	57
Республика Бурятия	99	49	55	60	40	57
Республика Дагестан	63	37	49	43	42	56
Республика Мордовия	67	60	79	69	67	55
Амурская область	130	102	110	119	80	52
Республика Адыгея	54	26	45	19	30	52
Брянская область	60	59	65	48	78	50
Республика Карелия	79	85	80	83	57	50
Тамбовская область	128	64	92	75	65	50
Ивановская область	130	93	114	118	72	46
Архангельская область	88	79	90	72	53	45
Липецкая область	53	55	61	57	48	44
Мурманская область	87	67	72	78	58	43
Республика Саха (Якутия)	83	45	57	82	61	43
Чувашская Республика	110	77	77	91	65	43
Курская область	49	77	54	54	44	41
Костромская область	41	35	30	51	37	39
Ямало-Ненецкий АО	46	52	66	75	58	36
Новгородская область	57	60	65	59	64	35
Астраханская область	94	55	78	66	47	34
Сахалинская область	99	57	58	53	28	30
Камчатский край	39	45	60	56	25	29
Карачаево-Черкесская Республика	40	29	23	22	30	28
Орловская область	36	51	48	35	30	28
Псковская область	77	44	31	45	45	26
Республика Марий Эл	46	58	59	20	21	19
Курганская область	51	40	52	64	24	18
Респ. Сев. Осетия -Алания	39	23	14	12	26	17
Республика Хакасия	40	39	29	40	34	16
Республика Алтай	37	28	15	18	10	15
Республика Калмыкия	21	25	10	8	9	15
г. Севастополь	6	8	9	15	19	13
Магаданская область	19	9	13	3	18	11
Республика Ингушетия	10	14	6	9	7	9
Еврейская автоном. Обл.	13	16	23	8	7	7
Республика Тыва	15	11	15	5	5	5
Чеченская Республика	5	5	6	3	6	4
Чукотский автоном. округ	2	1		2	2	1
Иные территории	1	1	1			
Ненецкий автоном. округ	3	1	2	5	3	
Читинская область		1		1		

Таблица 2. Банкротство компаний: количество сообщений о введении судами процедур конкурсного производства в отношении юридических лиц и крестьянско-фермерских хозяйств по отрасли (разделу ОКЭД) должника

	2015	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
ВСЕГО (в т.ч. без отрасли)	**13044**	**12549**	**13541**	**13117**	**12401**	**9931**
Торговля (Раздел G)	3421	3477	3818	3683	3383	2583
Строительство (Раздел F)	2264	2381	2759	2656	2482	2111
Недвижимое имущество (Раздел L)	1323	1270	1453	1385	1417	1183
Обрабатывающие производства (Раздел C)	1552	1474	1482	1424	1301	1090
Консалтинг и научно-техническая деятельность (Раздел M)	449	547	672	740	669	582
Транспортировка и хранение (Раздел H)	658	564	618	632	621	444
Сельское, лесное, рыбное хозяйство (Раздел A)	939	671	566	554	537	417
Финансы и страхование (Раздел K)	214	292	315	346	331	255
Административная деятельность (Раздел N)	199	238	285	246	274	205
Энергетика (Раздел D)	350	284	293	323	261	204
Гостиницы и общественное питание (Раздел I)	189	187	208	205	222	138
Коммунал. хозяйство (Раздел E)	175	149	172	186	173	135
Информация и связь (Раздел J)	110	129	193	160	142	118
Добыча полезных ископаемых (Раздел B)	134	145	152	133	114	125
Прочие услуги (Раздел S)	242	151	65	72	80	59
Культура и спорт (Раздел R)	52	55	58	51	47	30
Здравоохранение (Раздел Q)	46	45	54	54	42	47
Образование (Раздел P)	7	6	18	8	14	8
Гос. управление и соц. обеспечение (Раздел O)	7	6	2	8	8	4

Источник: составлено автором по данным Федресурса.

Приложение 5. Количественный анализ зарубежных публикаций по прогнозированию банкротства

Таблица 1. Количество зарубежных публикаций по отдельным типам моделей прогнозирования банкротства

Группа моделей	Число работ, использующих модель
1. Нормативные модели	**12**
Модели денежных потоков	4
Теория разорения игрока	2
Модели в рамках теории кредитного риска	6
2.1.1. Статистические модели	**123**
Дискриминантный анализ	60
Линейная вероятностная модель	4
Логит	39
Пробит	7
Модели линейной регрессии	3
Модели на основе нечетких множеств	6
Модели выживаемости	4
2.1.2. Модели интеллектуального анализа данных	**55**
Деревья решений	6
Нейронные сети	33
Генетические алгоритмы	7
Метод опорных векторов	9
Комбинированные модели (на пересечении 2.1.2 и 2.2)	**10**
Байесовские методы	6
Моделирование рассуждений на основе прецедентов	3
Метод k-ближайших соседей	1
2.2. Субъективные (экспертные) модели	**11**

Источник: рассчитано автором по данным описанной выборки.

Таблица 2. Количество зарубежных публикаций: распределение по десятилетиям с 1911 по 2020 гг. и типам моделей прогнозирования

Периоды публикаций	Общее число работ	Сравнение моделей / Нет модели	1. Нормативные модели	2. Эмпирические модели		
				2.1. Объективные модели		2.2. Субъективные (экспертные) модели
				2.1.1 Статистические модели	2.1.2 Модели интел. анализа (включая комбиниров.)	
1911-1920	2	2	0	0	0	0
1921-1930	4	4	0	0	0	0
1931-1940	4	4	0	0	0	0
1941-1950	7	7	0	0	0	0
1951-1960	9	9	0	0	0	0
1961-1970	6	1	0	5	0	0
1971-1980	23	2	1	13	1	5

Периоды публикаций	**Общее число работ**	**Срав-нение моделей / Нет модели**	**1. Норма-тивные модели**	**2. Эмпирические модели**		
				2.1. Объективные модели		**2.2. Субъективные (экспертные) модели**
				2.1.1 Статис-тические модели	2.1.2 Модели интел. анализа (включая комбиниров.)	
1981-1990	36	7	5	31	2	1
1991-2000	70	15	1	49	35	5
2001-2010	36	8	3	19	16	0
2011-2020	21	4	1	6	11	0
Итоговое число работ	**218**	**63**	**11**	**123**	**65**	**11**

Источник: рассчитано автором.

Приложение 6. Задачи финансового анализа в процедурах банкротства

Наблюдение	Информационное обеспечение	Подготовка решений	Определение достаточности имущества для покрытия расходов и удовлетворения требований
	определение возможности (невозможности) восстановления платежеспособности должника в порядке и сроки, установленные Законом	обоснование целесообразности введения последующих процедур	определение достаточности принадлежащего должнику имущества для покрытия расходов в деле о банкротстве, в т.ч. расходов на выплату вознаграждения АУ

Финансовое оздоровление	Информационное обеспечение	Обеспечение контроля	Подготовка решений
	предоставление собранию (комитету) кредиторов оперативной информации о ходе выполнения графика погашения задолженности в порядке и объеме, установленных Законом	за согласованием сделок и решений органов управления должника в случаях, предусмотренных Законом	оценка целесообразности (нецелесообразности) корректировки плана финансового оздоровления и графика погашения задолженности, подготовленных должником, в связи с изменением внешних и внутренних условий
		за своевременностью достижения показателей плана (при его наличии), исполнением должником условий плана и соблюдения графика погашения задолженности	подготовка предложения об обращении в суд с ходатайством о прекращении процедуры финансового оздоровления и переходе к внешнему управлению (конкурсному производству)

Внешнее управление	Обеспечение контроля	Подготовка решений
	за ходом исполнения плана внешнего управления для собрания кредиторов и арбитражного суда	обоснование плана внешнего управления для восстановления платежеспособности и осуществления должником безубыточной деятельности
		подготовка предложения об обращении в суд с ходатайством о прекращении процедуры внешнего управления и переходе к конкурсному производству
		обоснование предложений о продлении срока внешнего управления или прекращении производства по делу о банкротстве в связи с восстановлением платежеспособности

Конкурсное управление	Подготовка решений	Определение достаточности имущества для покрытия расходов и удовлетворения требований
	предложения об обращении в суд с ходатайством о прекращении конкурсного производства и переходе к внешнему управлению	обоснование размера конкурсной массы должника, мониторинг ее динамики в ходе процедуры конкурсного производства и выявление возможностей для ее увеличения
		обоснование целесообразности проведения отдельных мероприятий по формированию конкурсной массы (взыскания дебиторской задолженности, списания неликвидного имущества, исключения имущества из конкурсной массы и т.д.)
		оценка степени удовлетворения требований конкурсных кредиторов при продаже активов должника как единого имущественного комплекса, раздельной продаже имущества по частям

Источник: составлено автором

Приложение 7. Пример анализа активов должника в процедурах банкротства

Таблица 1. Характеристика основных средств должника

№	Показатели	Исходная информация или расчет	20__ г.	20__ г.	20__ г.
1	Стоимость основных средств, находящихся в распоряжении предприятия, тыс. руб.	Данные баланса (в соответствии с последним представленным в налоговый орган)[691]			
2	Первоначальная стоимость, тыс. руб.				
3	Износ основных средств, тыс. руб.				
4	Поступление основных средств, тыс. руб.				
5	Выбытие основных средств, тыс. руб. (по остаточной стоимости)				
6	Остаточная стоимость, тыс. руб.				
7	Коэффициент износа основных средств, %	Амортизационные отчисления / Первоначальная стоимость ОС на отчетную дату			
8	Коэффициент обновления основных средств, %	Первоначальная стоимость поступивших за период ОС+ затраты на модернизацию / Стоимость ОС на конец периода			
9	Коэффициент выбытия основных средств, %	Стоимость выбывших за период ОС/ Стоимость ОС на нач. пер.			

Таблица 2. Группировка активов и возможная цена реализации имущества при ликвидации должника

АКТИВ (код строки)	Балансовая стоимость – всего (на последнюю отчетную дату)	Активы I группы[692]	Активы II группы[693]	Активы III группы[694]	Активы IV группы[695]	Возможная цена[696] реализации имущества, используемого в производстве	Возможная цена реализации имущества, не используемого в производстве	Примеч.
…	…	…	…	…	…	…	…	…

Также указываются: стоимость активов (балансовая и залоговая), представленных в обеспечение исполнения обязательств (с выделением перечня и стоимости имущества, представленного в обеспечение требований третьих лиц), сделки и действия органов управления должника, совершенные в исследуемом периоде, следствием которых явилось неправомерное отчуждение активов должника.

---

[691] При наличии заключения оценщиков о стоимости основных средств соответствующая информация также включается в таблицу.

[692] Группа I: активы, при выбытии которых невозможна основная деятельность должника (с выделением перечня и стоимости активов, обремененных правами третьих лиц)

[693] Группа II: активы, реализация которых затруднительна

[694] Группа III: активы, которые могут быть реализованы для расчетов с кредиторами и покрытия судебных расходов и расходов на выплату вознаграждения управляющему

[695] Группа IV: активы, реализация которых невозможна (непереоформляемые лицензии и исключительные права, продукция специального назначения, невозможная к продаже продукция из-за отсутствия лицензии на реализацию или истечения сроков хранения, запасы, содержащие идентифицирующие должника признаки, которые не могут быть преобразованы покупателем (этикетки, фирменная упаковка и т.д.)).

[696] Может быть показан диапазон цен (некоторый интервал).

Приложение 8. Признаки сделок должника для оспаривания по специальным основаниям

Сделки с неравноценным встречным исполнением (п. 1 ст. 61.2 Закона)	Сделки, влекущие за собой оказание предпочтения одному кредитору перед другими кредиторами (ст. 61.3 Закона)	Сделки, совершенные в целях причинения вреда имущественным правам кредиторов (п. 2 ст. 61.2 Закона)
а. занижение или завышение цены на поставляемые (приобретаемые) товары (работы, услуги) по сравнению со сложившейся рыночной конъюнктурой; б. заведомо невыгодные для должника сроки и (или) способы оплаты по реализованному или приобретенному имуществу; в. любые формы отчуждения или обременения обязательствами имущества должника, если они не сопровождаются эквивалентным сокращением задолженности. г. операции, связанные с любой передачей имущества или иным исполнением обязательств, если рыночная стоимость переданного должником имущества или осуществленного им иного исполнения обязательств существенно превышает стоимость полученного встречного исполнения обязательств, определенную с учетом условий и обстоятельств такого встречного исполнения обязательств.	а. сделка была направлена на обеспечение исполнения обязательства должника или третьего лица перед отдельным кредитором, возникшего до совершения оспариваемой сделки; б. сделка привела или может привести к изменению очередности удовлетворения требований кредитора по обязательствам, возникшим до совершения оспариваемой сделки; в. сделка привела или может привести к удовлетворению требований, срок исполнения которых к моменту совершения сделки не наступил, одних кредиторов при наличии не исполненных в установленный срок обязательств перед другими кредиторами; г. сделка привела к тому, что отдельному кредитору оказано (или может быть оказано) большее предпочтение в отношении удовлетворения требований, существовавших до совершения оспариваемой сделки, чем было бы оказано в случае расчетов с кредиторами в порядке очередности в соответствии с Законом.	а. совершение безвозмездной сделки должником, отвечающим признакам неплатежеспособности или недостаточности имущества; б. совершение сделки в отношении заинтересованного лица; в. совершение сделки, направленной на выплату (выдел) доли (пая) в имуществе должника учредителю (участнику) должника в связи с выходом из состава учредителей (участников) должника; г. совершение сделки при одном из условий: • стоимость переданного в результате совершения сделки или нескольких взаимосвязанных сделок имущества либо принятых обязательств составляет 20 и более процентов балансовой стоимости активов должника; • должник изменил свое место жительства или место нахождения без уведомления кредиторов непосредственно перед совершением сделки или после ее совершения / скрыл свое имущество / уничтожил или исказил документы, либо в результате ненадлежащего исполнения должником обязанностей по хранению и ведению бухгалтерской отчетности указанные документы были уничтожены или искажены; • после совершения сделки по передаче имущества должник продолжал осуществлять пользование и (или) владение данным имуществом либо давать указания его собственнику об определении судьбы данного имущества.

Источник: составлено автором по: Гудкова О.Е. Заключение о наличии (отсутствии) оснований для оспаривания сделок должника // Арбитражный управляющий. 2017. №1 (86). С.12-18.

Приложение 9. Стратегии работы банка с проблемной задолженностью компаний-заемщиков

Стратегия	**Кредитная стратегия**		**Дефолтная стратегия**	
Тактика	**Hard**	**Soft**	**Hard**	**Soft**
Добросовестность заемщика	да	Да	нет	Да
Состояние бизнеса заемщика: позволяет ли вернуть кредит?	Да, без реализации непрофильных активов, финансовой поддержки других связанных с заемщиком кампаний	Да, но требуется закрыть разрывы ликвидности, возникшие вследствие действия внешних и внутренних причин	Бизнес может находиться в любом состоянии (как позволяющем погасить кредит, так и в состоянии дефолта)	Нет, без реализации профильных активов либо без снижения кредиторской задолженности третьих лиц
Выбранный вектор мер для принятия банком	Изменение графика / дополнительное финансирование, реализация под контролем банка непрофильных залогов, перевод части долга в капитал через вход в капитал заемщика дочерней компании банка	Изменение графика / дополнительное финансирование	Обращение в суд для взыскания задолженности и(или) компетентные органы для инициации уголовного преследования	• Эффективная продажа бизнеса стороннему инвестору под контролем банка для максимального погашения кредита • Сохранение бизнеса заемщика за прежним владельцем и полное погашение задолженности перед банком*
Инструментарий стратегии с учетом тактики	• Мировое соглашение • Цессия (уступка прав требования) с дисконтом / без дисконта • Перевод долга • Вхождение дочерней компании банка в уставной капитал юр.лица-заемщика • Отступное	• Реструктуризация / изменение условий кредитования • Предоставление дополнительных кредитных средств заемщику/ кредитование нового заемщика • Новация долга	• Банкротство / ликвидация • Исполнительное производство • Взыскание задолженности в судебном порядке • Цессия с дисконтом	• Мировое соглашение • Банкротство • Исполнительное производство • Отступное • Цессия с дисконтом / без дисконта • Вхождение дочерней компании банка в уставной капитал юр.лица-заемщика • Внесудебный порядок взыскания задолженности

* В таком случае дочерняя компания банка берет на себя функцию консолидации кредиторской задолженности заемщика с дисконтом, перевода части долга в капитал через вход в капитал заемщика.

Источник: составлено автором по: Давыдов В.А. Методы и инструменты урегулирования проблемной задолженности кредитных организаций : дис. – диссертация кандидата экономических наук: 08.00.10 / СПБГУ, 2017; Давыдов В.А., Халилова М.Х. Инструменты урегулирования проблемной задолженности банков // Банковское дело. – 2016. – №7. – С. 52–56; Сиянова Л.В. Проблемные долги: подход, стратегии и инструмента «Сбербанка» // Информационный юридический портал «Сфера, 15.04.2020. – URL: https://lfacademy.ru/sphere/post/problemnye-dolgi-podhod-strategii-i-instrumenty-sberbanka

Приложение 10. Ключевые показатели и триггеры проблемности для анализа заемщика кредитором

Таблица 1. Рыночные триггеры проблемности: ключевые показатели для анализа

<table>
<tr><th>№</th><th>Параметр для анализа</th><th>Ключевые показатели деятельности заемщика и возможные триггеры проблемности</th><th>Выводы</th><th>Инициативы банка и стоимость изменений</th></tr>
<tr>
<td>1</td>
<td>Конкурентная среда</td>
<td>
• Описание конкурентной среды:
<table>
<tr><th>Показатели</th><th>Данные, актуальные на момент проведения анализа</th><th>Ретроспективные данные за предыдущие периоды</th><th>Прогнозные данные на период возврата кредита</th></tr>
<tr><td>По видам продукции: емкость рынка в розничных (оптовых) ценах / доля заемщика</td><td></td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>По видам продукции: основные конкуренты / их доли на рынке</td><td></td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>Спрос на продукцию</td><td></td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>Среднеотраслевая рентабельность (рентабельность наиболее сильных конкурентов по видам продукции)</td><td></td><td></td><td></td></tr>
</table>
• Наличие особых условий деятельности (или) взаимодействия с государством
• Наличие региональных особенностей рынка продукции/услуг
• Соответствие региональной инфраструктуры потребностям развития отрасли

Триггеры проблемности:
– негативные тренды на рынке продукции (товаров, услуг): уменьшение емкости рынка, снижение спроса, цен на продукцию, рыночной доли, разрыв контрактов, сокращение госконтрактов
– появление сильного конкурента (из другого региона, импортной продукции) по цене / качеству
– изменение государственного регулирования видов деятельности заемщика, в т.ч. изменение особого статуса предприятия (лишение/приобретение статуса градообразующего, сельскохозяйственного, стратегического, субъекта естественных монополий, застройщика)
– изменение экономических условий региона (сезонные, климатические факторы, инвестиционный климат, особенности финансового состояния
</td>
<td>
1. Наличие платежеспособного спроса на продукцию (услуги) заемщика в регионе действия:
☐ востребованы
☐ не востребованы

2. Продукция (услуги) по видам:
☐ конкурентоспо-собны
☐ неконкуренто-способны
</td>
<td>
При отсутствии устойчивого платежеспособного спроса на услуги заемщика, его неконкурентоспособности Банк предпринимает меры:
• по продаже имущества заемщика для погашения долга
• к погашению обязательств гарантами
• …

При востребованности товаров и услуг заемщика, прогнозе сохранения и роста спроса Банк устанавливает другие триггеры, приведшие к приостановке выплаты кредита
</td>
</tr>
</table>

№	Параметр для анализа	Ключевые показатели деятельности заемщика и возможные триггеры проблемности	Выводы	Инициативы банка и стоимость изменений
		региона, стихийные бедствия, техногенные катастрофы)		(процессные, ресурсные, финансовые)
2	Клиентские сегменты	• Основные потребители продукции (услуг) заемщика – сегментация с учетом специфики рынка (массовый / премиальный; по группам потребителей и др.) • Изменения клиентской базы (увеличение / постоянное число потребителей / сокращение) **Триггеры проблемности:** – возникновение зависимости от узкой группы покупателей – сужение определенного клиентского сегмента – разрыв контрактов, в т.ч. на поставку за границу и из-за границы	Возможно расширение клиентского сегмента: □ да (какого?) □ нет Возможно изменение структуры: □ да (какое?) □ нет	Меры по расширению определенного клиентского сегмента: …
3	Коммерческие условия: соответствие среднерыночным и прогноз изменения	• Организация сбыта: – участие в электронных торгах (да / нет) – направления сбыта (федеральные и региональные торговые сети / мелкооптовые рынки и промышленные потребители / экспорт; др. направления с учетом специфики рынка) – соотношение каналов сбыта • Соответствие цен на продукцию заемщика среднерыночным • Прогноз изменения коммерческих условий (соотношения каналов сбыта и, соответственно, условий, цен, проч.) **Триггеры проблемности:** – функционирование бизнеса заемщика на условиях, не соответствующих среднерыночным	Соответствие коммерческих условий, на которых работает заемщик, среднерыночным (попадание в диапазон): □ да □ нет	
4	Основные драйверы спроса на рынке	• Положительная динамика обменного курса рубля, цены на нефть, реальных располагаемых доходов населения • Доступность потребительских кредитов • Эффективные меры государственной поддержки отрасли (адресные программы поддержки покупателей определенного вида продукции) • Прогноз изменения потребительских предпочтений целевой аудитории продукции (услуг)	Потенциал роста для бизнеса заемщика на рынке: □ есть □ нет	

№	Параметр для анализа	Ключевые показатели деятельности заемщика и возможные триггеры проблемности	Выводы	Инициативы банка и стоимость изменений
		Триггеры проблемности: – рост себестоимости из-за роста тарифов на энергоносители, воду / удорожания сырья – при наличии импортного сырья, комплектующих и прочих элементов бизнеса: рост себестоимости из-за изменения валютного курса при высокой доле импорта; введение санкций и сокращение доступа к импортным составляющим производства – несоответствие уровня цен на готовую продукцию заемщика динамике инфляции и реальных располагаемых доходов населения		

Таблица 2. Ресурсные триггеры проблемности: ключевые показатели для анализа

№	Параметр для анализа	Ключевые показатели деятельности заемщика и возможные триггеры проблемности	Выводы	Инициативы банка и стоимость изменений
1	Юридическая характеристика активов заемщика	• Наличие документов и правовой статус активов Показатели / Отчетный период / Предыд. период наличие документации, подтверждающей права использования активов (долгосрочная аренда, собственность): – земельный участок – здания – оборудование – коммуникации наличие залогового имущества и его оценки наличие пересечения прав на объекты залогового имущества наличие поручительств третьих лиц наличие арендных договоров наличие мер по хеджированию рисков	Наличие у заемщика документально подтвержденного права использования активов, используемых в основной деятельности ☐ да ☐ нет Наличие обременений, сервитутов ☐ да ☐ нет	При отсутствии у заемщика документации возможно: • восстановление документов и введение антикризисных мер • восстановление документов для повышения стоимости имущества и продажа, прекращение

<table>
<tr><th>№</th><th>Параметр для анализа</th><th>Ключевые показатели деятельности заемщика и возможные триггеры проблемности</th><th>Выводы</th><th>Инициативы банка и стоимость изменений</th></tr>
<tr><td></td><td></td><td>Триггеры проблемности:
– отсутствие документации, подтверждающей права использования активов: земельный участок, здания, оборудование (долгосрочная аренда, собственность)
– наличие обременений, сервитутов
– опосредованное владение объектом / коммуникациями / землей под объектом
– наличие пересечения прав на объекты залогового имущества</td><td></td><td>деятельности заемщика
• продажа имущества без восстановления документов, реализация мер по выполнению гарантами своих обязательств по погашению кредита</td></tr>
<tr><td>2</td><td>Материальные активы (внеоборотные, оборотные)

Нематериальные активы</td><td>• Динамика материальных и нематериальных активов
<table>
<tr><th>Показатели</th><th>Отчетный период</th><th>Предыд. период</th></tr>
<tr><td>основные средства:
– собственные
– собственные, переданные в аренду
– арендованные</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>запасы сырья, материалов, комплектующих, готовой продукции</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>незавершенное строительство</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>нематериальные активы</td><td></td><td></td></tr>
</table>
• Соответствие производственной площадки потребностям бизнеса
• Производственные мощности (динамика, износ, срок полезного действия)
• Обеспеченность энергоносителями, водой
• Наличие инфраструктуры (дороги, проч.)
• Соответствие технических и складских помещений нормам
• Соответствие нормам пожарной безопасности
• Наличие подъездных путей, парковки для большегрузного транспорта
• Возможная стоимость основных средств, не используемых в</td><td>Доступны и достаточны ли имеющиеся материальные ресурсы:
☐ да ☐ нет

Дефицит каких ресурсов наблюдается?
☐ да ☐ нет

Можно ли преодолеть дефицит материальных и нематериальных ресурсов?
☐ да ☐ нет</td><td>Меры по оптимизации запасов:
…

Меры по улучшению технических характеристик объектов заемщика … (тыс.руб.)

Меры по продаже имущества заемщика при принятии решения о нецелесообразности улучшения его</td></tr>
</table>

№	Параметр для анализа	Ключевые показатели деятельности заемщика и возможные триггеры проблемности	Выводы	Инициативы банка и стоимость изменений
		производственном процессе, при реализации на рыночных условиях **Триггеры проблемности:** – изменения во внеоборотных активах в связи с авариями, чрезвычайными ситуациями (взрывы, пожары, эпидемии в животноводческих отраслях и т.д.) – выход из строя оборудования, опоздание с введением в строй нового оборудования – контрпродуктивный вывод активов – отсутствие производственной площадки, подъездных путей, нехватка энергоносителей, проч. – разрыв договоров аренды – увеличение сроков незавершенного строительства – изменения в нематериальных активах – нехватка запасов сырья, материалов, комплектующих – излишки запасов в незавершенном производстве из-за несовершенства технологий, … – как результат: отсутствие (нехватка) активов, необходимых для основной деятельности – несоответствие помещений техническим нормам		технических характеристик … (тыс.руб.)
3	Анализ активов с точки зрения их востребованности в производственном процессе и возможности продажи	• Группировка активов: – группа I: активы, которые необходимы для основной деятельности компании (с выделением перечня и стоимости активов, обремененных правами третьих лиц) – группа II: активы, реализация которых затруднительна – группа III: активы, которые могут быть реализованы для расчетов с кредиторами, а также покрытия судебных расходов – группа IV: активы, реализация которых невозможна	Соответствуют ли ресурсы потребностям сохранения бизнеса: □ да □ нет Возможная стоимость имущества при продаже	Оценка возможной рыночной стоимости активов для продажи как имущественного комплекса целиком / по частям
4	Трудовые ресурсы	• Характеристика трудовых ресурсов:	Численность персонала, его	Меры по:

<table>
<tr><th>№</th><th>Параметр для анализа</th><th>Ключевые показатели деятельности заемщика и возможные триггеры проблемности</th><th>Выводы</th><th>Инициативы банка и стоимость изменений</th></tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>
<table>
<tr><th>Показатели</th><th>Отчетный период</th><th>Предыдущ. период</th></tr>
<tr><td>среднесписочная численность сотрудников</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>численность персонала по структуре (управленческий, инженерный…)</td><td></td><td></td></tr>
</table>
• Наличие персонала, имеющего квалификацию, соответствующую требованиям
• Наличие системы повышения квалификации и переподготовки персонала
• Система оплаты труда и стимулирования
• Наличие злоупотреблений

Триггеры проблемности:
– текучесть кадров
– нехватка персонала, имеющего требуемую квалификацию
– завышение численности персонала
– проблемы с подбором персонала в регионе
</td>
<td>структура, квалификация и компетенции соответствуют текущим потребностям бизнеса:
☐ да ☐ нет

Система оплаты труда и стимулирования соответствует потребностям бизнеса:
☐ да ☐ нет</td>
<td>• сокращению сотрудников
• набору дополнительного персонала
• перепрофилированию и переобучению персонала
• повышению квалификации
• внедрению новой системы стимулирования и мотивации персонала</td>
</tr>
<tr>
<td>5</td>
<td>Административный ресурс</td>
<td>
• Использование административного ресурса:
– возможность увеличения продаж корпоративным клиентам
– возможность увеличения продаж государственным учреждениям и структурам, министерства, ведомства (Минобороны, МЧС, МВД, ГУИН Минюста, Минздрав и т. д.)
– другие возможности поддержки: системная поддержка бизнеса в регионе / селективная поддержка бизнеса заемщика

Триггеры проблемности:
– уход корпоративных клиентов
– отказ госструктур от закупки
– отсутствие взаимодействия с администрацией региона в вопросах развития инфраструктуры (дорог, электро-, водо-, газоснабжения)
– незаинтересованность региональных властей в данном виде производства, отсутствие поддержки
</td>
<td>Возможно ли расширение использования административного ресурса для восстановления/сохранения бизнеса?
☐ да ☐ нет</td>
<td>Меры по усилению административного ресурса:
…</td>
</tr>
</table>

№	Параметр для анализа	Ключевые показатели деятельности заемщика и возможные триггеры проблемности	Выводы	Инициативы банка и стоимость изменений
6	Поведение владельца (руководства) бизнеса заемщика	• Подтверждение добросовестности собственника и готовности сотрудничать, выявленное на первом этапе анализа – проверка на предмет: – организации утечки средств – вывода активов – расторжения/перевода существенных контрактов – осуществления юридически значимых действий без уведомления (согласования) банка в нарушение условий кредитной документации **Триггеры проблемности:** – мошенничество (недобросовестное поведение) со стороны собственника/менеджеров – выявленные факты недобросовестного поведения со стороны бенефициара, сотрудников, фрода: некорректный складской учет / манипуляции с нормочасами / манипуляции со страховыми договорами и т.д. – недобросовестные действия собственника/руководства заемщика, направленные на вывод кредитных ресурсов	Признаки недобросовестного поведения собственника / руководства заемщика: □ да (какие?) □ нет Возможно ли сохранение бизнеса при прежнем собственнике? □ да □ нет	Инициирование финансового расследования действий собственника/менеджмента заемщика (возможно с привлечением уполномоченных органов внутренних дел)

Таблица 3. Процессные триггеры проблемности: ключевые показатели для анализа

№	Параметр для анализа	Ключевые показатели деятельности заемщика и возможные триггеры проблемности	Выводы	Инициативы банка и стоимость
1	Бизнес-процессы в рамках основной текущей деятельности* **отдельно изучаются бизнес-процессы, характерные для деятельности компании-*	• Организация закупок сырья, комплектующих, проч.: – динамика закупок по видам – логистика закупок • Организация хранения и сбыта готовой продукции: – логистика сбыта – продукция: o в наличии, в том числе сезонная и неликвидная o в каналах сбыта, не оплаченная заказчиками: передана на реализацию + в пути – показатели управления хранением готовой продукции:	Закупки обеспечивают бесперебойное производство: □ да □ нет Наблюдается сокращение производства: □ да □ нет	Меры по увеличению продаж за счет …

<table>
<tr><th>№</th><th>Параметр для анализа</th><th>Ключевые показатели деятельности заемщика и возможные триггеры проблемности</th><th>Выводы</th><th>Инициативы банка и стоимость</th></tr>
<tr>
<td></td>
<td>заемщика: производственный процесс, продажи и т.д.</td>
<td>
<table>
<tr><th>Показатели</th><th>Отчетный период</th><th>Предыд. период</th></tr>
<tr><td>структура склада, % соответствия структуре продаж</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>коэффициент оборачиваемости склада = себестоимость реализованной продукции/средняя величина запасов</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>наличие и число складов</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>наличие и доля неликвидных товаров на складе</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>маржинальность товара</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>оборачиваемость товара</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>оборачиваемость склада (стоимость реализованных за период товаров / средняя стоимость товаров на складе за период)</td><td></td><td></td></tr>
</table>
Триггеры проблемности:
– замораживание оборотных средств предприятия в виде неликвидных товаров на складе
– низкая маржинальность товаров по сравнению с отраслевым уровнем
– снижение оборачиваемости склада
– злоупотребления персонала, недостачи и хищения со склада

• Организация продаж (розничная торговля):
– предпродажное продвижение продукции (количество первичных звонков в месяц, стоимость каждого, % трафика к плану продаж на месяц)
– получение предоплаты и оформление заказа:
– выполнение заказа и оценка результативности продаж (процент заключенных контрактов к трафику, результативность общения с покупателями (число заключенных сделок), объем продаж за наличный расчет и в кредит, результативность работы в клиентской базой: % повторных покупок от клиентов в базе)
</td>
<td>Наблюдается изменение структуры ассортимента продукции:
☐ да ☐ нет

Наблюдается сокращение продаж
☐ да ☐ нет

Есть ли резервы совершенствования системы сбыта?
☐ да ☐ нет

Достаточны ли имеющиеся каналы продаж для сохранения бизнеса?
☐ да ☐ нет</td>
<td></td>
</tr>
</table>

№	Параметр для анализа	Ключевые показатели деятельности заемщика и возможные триггеры проблемности	Выводы	Инициативы банка и стоимость
		Триггеры проблемности: – неверная ассортиментная политика – несоответствие производственной структуры целям и задачам заемщика – неверная политика продвижения продукции, маркетинга, в результате – излишки запасов готовой продукции – неверная закупочная политика (необоснованные цены, объемы закупок) – ошибки в управлении запасами (готовой продукции, сырья и материалов, незавершенного производства (технологии устаревшие)) – несоблюдение сроков выполнения заказов (кредиторская задолженность перед покупателями) ⇒ потеря клиентской базы, угроза судебных претензий, финансовые и репутационные потери – невыполнение плана продаж, низкая динамика продаж в сравнении с отраслевыми показателями – мошенничество со стороны персонала при организации продаж		
2	Технологический процесс	• Тип бизнеса: – вертикально-интегрированное производство – замкнутый цикл: производство – поставка – продажа – отсутствие собственного производства, закупки у производителей за рубежом – отсутствие собственного производства, закупки у производителей в России • Соответствие выпускаемой продукции междунар. стандартам, ГОСТам, мировым бенчмаркам • Наличие сбоев, остановки производства по техническим причинам / по причине стихийных бедствий / техногенных катастроф **Триггеры проблемности:** – несоответствие продукции международным стандартам качества, СНиПам, ГОСТам, лучшим мировым образцам, экологическим нормам	Соответствует ли технологический процесс современным требованиям: □ да □ нет (что улучшить)	Меры по совершенствованию технологического процесса: …
3	Управление и контроль	• Организационная структура предприятия • Наличие управляющей компании (УК), единого центра управления деятельностью • Непрофильные направления бизнеса	Может ли бизнес функционировать на основе сложившейся	Меры по совершенствованию управления: …

<table>
<tr><th>№</th><th>Параметр для анализа</th><th>Ключевые показатели деятельности заемщика и возможные триггеры проблемности</th><th>Выводы</th><th>Инициативы банка и стоимость</th></tr>
<tr><td></td><td></td><td>
• Схема управления структурными подразделениями
• Наличие единой системы финансового контроля
• Наличие единой системы автоматизированного управления складом
• Наличие единой системы автоматизированного управления продажами и оценки результатов работы персонала (KPI)
• Система организация бухгалтерского учета на предприятии
• Регулярность и достоверность проведения инвентаризаций активов, обязательств и расчетов заемщика
• Наличие качественной и достоверной бухгалтерской (финансовой) отчетности, представляемой заемщиком в кредитную организацию и налоговые органы
• Система налогообложения заемщика и контролируемых лиц

Триггеры проблемности:
– ошибки в системе управления (неадекватная стратегия, не отлажена вертикаль принятия решений и взаимодействие между подразделениями, не разнесены конфликты интересов)
– слабая постановка текущего планирования, завышенные бизнес-планы
</td><td>системы управления?
☐ да ☐ нет

Есть ли резервы совершенствования процесса управления, в т.ч. контроля?
☐ да ☐ нет</td><td>…</td></tr>
<tr><td>4</td><td>Инвестиционная деятельность</td><td>
• Показатели инвестиционной деятельности:
<table>
<tr><th>Показатели</th><th>Отчетный период</th><th>Предыд. период</th></tr>
<tr><td>объем инвестиционных затрат по основному направлению деятельности</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>ожидаемый эффект от проекта: денежные потоки, прибыль (NPV)</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>объем затрат, произведенных в прочие инвестиции (ценные бумаги, участие в уставном капитале других организаций и др.)</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>денежные потоки, прибыль, ожидаемые от прочих инвестиций(NPV)</td><td></td><td></td></tr>
</table>
• Объем инвестиционных затрат, которые необходимо произвести для ввода проекта в эксплуатацию
</td><td>Может ли быть реализован инвестиционный проект без новых финансовых вливаний банка:
☐ да ☐ нет

Целесообразно ли приостановление инвестиционного проекта (замораживание строительства,</td><td>Помощь в реализации проекта:
• поиск новых подрядчиков и поставщиков
• дофинасирование / рефинансирование проекта
• приостановка проекта
• подготовка к продаже</td></tr>
</table>

<table>
<tr><th>№</th><th>Параметр для анализа</th><th>Ключевые показатели деятельности заемщика и возможные триггеры проблемности</th><th>Выводы</th><th>Инициативы банка и стоимость</th></tr>
<tr><td></td><td></td><td>• Степень завершенности объекта инвестиций
• Планируемые сроки окупаемости
• Соблюдение сроков выполнения этапов инвестиционного проекта
• Выполнение обязательств подрядчиками, субподрядчиками, поставщиками при выполнении инвестиционного проекта
• Возможная цена реализации объекта инвестиций в настоящий момент

Триггеры проблемности:
– слишком амбициозная и агрессивная инвестиционная деятельность
– реализация непрофильных для бизнеса проектов, неправильное формирование портфеля
– неверная оценка эффективности проектов и сроков их реализации
– инвестиции не приносят доход (приносят доход меньше ожидаемого и не позволяют выполнить кредитные обязательства)
– подрядчики и поставщики материалов нарушают обязательства по срокам, по качеству работ
– недобросовестные действия персонала, направленные на вывод денежных средств</td><td>подготовка к продаже)?
☐ да ☐ нет</td><td>• замораживание строительства</td></tr>
<tr><td>5</td><td>Маркетинг, PR и реклама</td><td>• Эффективность мероприятий по маркетингу, PR и рекламе:
<table>
<tr><th>Показатели</th><th>Отчетный период</th><th>Предыд. период</th></tr>
<tr><td>бюджет маркетинговых мероприятий и его исполнение</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>коэффициент эффективности маркетинговых мероприятий = увеличение доходов от реализации за период / бюджет маркетинговых мероприятий*100%</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>бюджет PR и рекламных мероприятий и его исполнение</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>коэффициент эффективности PR и рекламных мероприятий = увеличение доходов от реализации за период / бюджет PR и рекламных мероприятий*100%</td><td></td><td></td></tr>
</table>
Триггеры проблемности:</td><td>Маркетинг эффективен?
☐ да ☐ нет

PR и рекламные акции эффективны?
☐ да ☐ нет

Резервы повышения эффективности:
☐ есть (какие?) ☐ нет</td><td>Меры по улучшению маркетинга, PR и рекламы:
…
…</td></tr>
</table>

№	Параметр для анализа	Ключевые показатели деятельности заемщика и возможные триггеры проблемности	Выводы	Инициативы банка и стоимость
		– маркетинговые мероприятия не проводятся (проводятся недостаточно) из-за малого бюджета, отсутствия программы маркетинга – маркетинговые меры не увеличивают продажи – неверная политика продвижения продукции, маркетинга, в результате – излишки запасов готовой продукции – недобросовестные действия персонала, направленные нам получение личной выгоды в ущерб интересам компании с использованием «откатных схем»		
6	IT-обеспечение процессов	• Состояние баз данных: – технической информации – маркетинговой информации – товарных запасов и размещения по единицам хранения на складах – производственных процессов – требуемых для процесса операций и товаров – поставок закупленных товаров – стоимости перевозки и маршрутов – активности спроса на товары – активности покупателей – объема работ и портфеля заказов • Сайт компании: – соответствие требованиям производителя (импортера) – удобство навигации – информативность – интерактивность **Триггеры проблемности:** – присутствуют не все базы данных – базы данных ведутся с нарушениями – сайт не удобен в навигации, малоинформативен, не способствует коммуникациям – устаревшие технологии IT-обеспечения	Система IT-обеспечения компании соответствует требованиям бизнеса: □ да □ нет Сайт удобен в навигации, информативен, обеспечивает коммуникацию с клиентами: □ да □ нет	Меры по улучшению IT-обеспечения процессов автодилера … Меры по увеличению посещаемости сайта, его улучшению: ….

Таблица 4. Финансовые триггеры проблемности: ключевые показатели для анализа

<table>
<tr><th>№</th><th>Параметр для анализа</th><th>Ключевые показатели деятельности заемщика и возможные триггеры проблемности</th><th>Выводы</th><th>Инициативы банка и стоимость</th></tr>
<tr><td>1</td><td>Финансовые результаты</td><td>• Финансовые результаты:
<table><tr><th>Показатели</th><th>Отчетный период</th><th>Предыд. период</th></tr><tr><td>Выручка</td><td></td><td></td></tr><tr><td>себестоимость</td><td></td><td></td></tr><tr><td>валовая прибыль</td><td></td><td></td></tr><tr><td>прибыль от продаж</td><td></td><td></td></tr><tr><td>внереализационные доходы</td><td></td><td></td></tr><tr><td>внереализационные расходы, в т.ч. оплата кредитов</td><td></td><td></td></tr><tr><td>налоговые платежи</td><td></td><td></td></tr><tr><td>чистая прибыль (убыток)</td><td></td><td></td></tr><tr><td>дивидендные выплаты</td><td></td><td></td></tr></table>
Триггеры проблемности:
– наличие убытков
– превышение темпа роста себестоимости над темпом роста выручки
– непродуманная дивидендная политика
– несоответствие уровня отпускных цен на готовую продукцию заемщика динамике инфляции
– изменение доли валютных расходов в общем объеме расходов по сравнению с долей валютной выручки в общем объеме выручки
– рост коммерческих, управленческих, внереализационных и др.расходов: неуправляемый / плавный</td><td>Финансовые результаты заемщика соответствуют средним по рынку?
☐ да ☐ нет

Какой вид деятельности является:
• наиболее рентабельным
• наименее рентабельным

Как изменились финансовые результаты?

Причины изменений</td><td rowspan="2">– Ликвидация непрофильных нерентабельных направлений деятельности, в т.ч. нерентабельных брендов
– Привлечение рентабельных брендов, заключение дилерских соглашений на перспективных условиях
– Реструктуриза-ция долга / докапитализация в восстановление объекта (при наличии перспектив платежеспособности и безубыточной деятельности)
– Дополнительное залоговое имущество и его оценка
– Поручительства</td></tr>
<tr><td>2</td><td>Особенности формирования финансовых потоков</td><td>• Схема взаимодействия стейкхолдеров при создании финансовых потоков
• Доля задолженности, приходящейся на аффилированные лица
• Выданные гарантии и поручительства, условия наступления ответственности
• Финансовые потоки с учетом наличия филиалов, дочерних зависимых обществ, других аффилированных лиц

Триггеры проблемности:
– нетранспарентность денежных потоков</td><td>Есть ли возможность увеличить транспарентность финансовых потоков и тем самым увеличить сами финансовые потоки заемщика?</td></tr>
</table>

<table>
<tr><th>№</th><th>Параметр для анализа</th><th>Ключевые показатели деятельности заемщика и возможные триггеры проблемности</th><th>Выводы</th><th>Инициативы банка и стоимость</th></tr>
<tr><td>3</td><td>Движение денежных средств</td><td>
• Анализ поступлений по видам деятельности:
<table>
<tr><th>Показатели</th><th>Отчетный период</th><th>Предыд. период</th></tr>
<tr><td>EBITDA</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>Поступления от основной деятельности по реализации товаров, работ и услуг по направлениям деятельности (млн руб. / доля (%))</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>Поступления денежных средств от внереализационной деятельности</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>Дебиторская задолженность</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>Кредиторская задолженность</td><td></td><td></td></tr>
</table>
• Расшифровка дебиторской задолженности:
– сроки и формы расчетов за продукцию заемщика
– доля наиболее крупных дебиторов
– сумма и доля дебиторской задолженности, реальной к взысканию, предполагаемые сроки взыскания, в т.ч. списанная в убыток сумма дебиторской задолженности
– сумма дебиторской задолженности, взыскание которой сомнительно
– сумма дебиторской задолженности, приходящейся на аффи. лица и возможности взыскания

Триггеры проблемности:
– отсутствие положительного денежного потока в целом и по направлениям деятельности
– увеличение доли финансовых вложений в аффилированные компании, дебиторской/кредиторской задолженности аффилированных компаний
– неадекватная политика управления дебиторской задолженностью, высокая доля сомнительной и безнадежной дебиторской задолженности
</td><td>Денежный поток достаточен для погашения задолженности:
□ да □ нет

Какие меры следует предпринять для ускорения поступления (увеличения) денежного потока?</td><td rowspan="2">кредитно-финансовых организаций
– Поручительства третьих лиц
– Хеджирование рисков</td></tr>
<tr><td>4</td><td>Расшифровка расходов</td><td>
• Расходы по основной деятельности и внереализационные расходы, требующие особого внимания:
<table>
<tr><th>Показатели</th><th>Отчетный период</th><th>Предыд. период</th></tr>
</table>
</td><td>Можно ли сократить расходы?
□ да (какие?) □ нет</td></tr>
</table>

<table>
<tr><th>№</th><th>Параметр для анализа</th><th>Ключевые показатели деятельности заемщика и возможные триггеры проблемности</th><th>Выводы</th><th>Инициативы банка и стоимость</th></tr>
<tr><td></td><td></td><td>
<table>
<tr><td>расходы на оплату труда (ФОТ)</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>управленческие расходы</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>коммерческие расходы</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>общепроизводственные расходы (электроэнергия, отопление, водоснабжение)</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>расходы по процентам</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>расходы по погашению основной части долга</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>расходы на аренду (при наличии)</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>неденежные расходы предприятия (списание расходов, осуществленных до начала операционной деятельности компании, амортизация основных средств и НМА, резервы по сомнительным долгам, отложенные расходы, проч. резервы и условные обязательства)</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>расходы по процентам</td><td></td><td></td></tr>
</table>

Триггеры проблемности:
– расходы на обслуживание долга / аренду превышают возможности компании
– превышение плановых расходов без увеличения объема продаж
– завышение численности персонала, фонда оплаты труда, стимулирующих выплат работникам
– неэффективные финансовые вложения и доходные вложения в материальные ценности
– необоснованность сумм, представленных в виде НДС по приобретенным ценностям
– неудачное использование производных финансовых инструментов
</td><td>Необходимо увеличить расходы:
□ да (какие?) □ нет</td><td></td></tr>
<tr><td>5</td><td>Рентабельность</td><td>• Показатели рентабельности продаж, активов, инвестиций:
<table>
<tr><th>Показатели</th><th>Отчетный период</th><th>Предыд. период</th></tr>
<tr><td>рентабельность продаж по направлениям деятельности, %</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>рентабельность активов, %</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>рентабельность инвестиций (либо другой показатель,</td><td></td><td></td></tr>
</table>
</td><td>Снижение рентабельности произошло за счет:
….</td><td></td></tr>
</table>

<table>
<tr><th>№</th><th>Параметр для анализа</th><th>Ключевые показатели деятельности заемщика и возможные триггеры проблемности</th><th>Выводы</th><th>Инициативы банка и стоимость</th></tr>
<tr><td></td><td></td><td>
<table>
<tr><td>показывающий эффективность вложений, например NPV, PI)</td><td></td><td></td></tr>
</table>

Триггеры проблемности:
– убыточность деятельности
– рентабельность продаж по какому-либо направлению ниже среднерыночной
– рентабельность активов ниже среднерыночной
– рентабельность инвестиций ниже среднерыночной</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>6</td><td>Источники финансирования деятельности</td><td>• Источники финансирования:
<table>
<tr><th>Показатели</th><th>Отчетный период</th><th>Предыд. период</th></tr>
<tr><td>собственный капитал</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>долгосрочные обязательства</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>краткосрочные обязательства</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>Инвестиции</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>Дивиденды</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>условия кредитования заемщика в сравнении со средними процентными ставками по кредитам бизнесу аналогичного масштаба и сферы деятельности</td><td></td><td></td></tr>
</table>
• Условия кредитования заемщика в сравнении со средними процентными ставками по кредитам бизнесу аналогичного масштаба и сферы деятельности
• Наличие льготных налоговых условий
• Размер нераспределенной прибыли или непокрытого убытка
• Расшифровка непогашенных кредитов и займов
• Перечень и доля наиболее крупных кредиторов
• Условия договоров с основными кредиторами
• Залоговые права (договоры залога Банка и других кредиторов, пересечение прав, оценка заложенного имущества)

Триггеры проблемности:
– высокий финансовый левередж</td><td>Существует ли дополнительные финансовые потребности для сохранения / развития бизнеса:
□ да (какие?) □ нет</td><td></td></tr>
</table>

<table>
<tr><th>№</th><th>Параметр для анализа</th><th>Ключевые показатели деятельности заемщика и возможные триггеры проблемности</th><th>Выводы</th><th>Инициативы банка и стоимость</th></tr>
<tr><td></td><td></td><td>– изменение доли долга, номинированного в валюте, в общей величине долга по сравнению с изменением доли валютной выручки в общем объеме выручки
– нехватка финансовых ресурсов либо увеличение потребности в них из-за удорожания сырья, материалов, комплектующих / из-за ошибок в расчетах при обосновании целесообразности инвестиционных проектов
– недостаток собственных финансовых ресурсов в связи с: убытками / распределением всей прибыли на дивиденды / неправильным планированием потребности
– нехватка заемных источников финансирования в связи с: нецелевым использованием / неправильно рассчитанной потребностью / выданными заемщиком гарантиями и поручительствами / пересечением залоговых прав Банка с другими кредиторами</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>7</td><td>Общие финансово-экономические коэффициенты</td><td>• Показатели долговой нагрузки:
<table>
<tr><th>Показатели</th><th>Отчетный период</th><th>Предыд. период</th></tr>
<tr><td>долг/EBITDA</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>отношение общей суммы обязательств к собственным средствам</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>LTV (Loan-to-Value) коэфф. «кредит-залог» (отношение суммы кредита к стоимости актива, предоставленного в залог)</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>ICR (Interest Coverage Ratio) коэфф. покрытия процентных расходов, обслуживания долга (отношение EBIT или EBITDA к сумме процентов к уплате)</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>DSCR (Debt Service Coverage Ratio) коэфф. покрытия долга (рассчитывается по внутренним методикам банка как отношение скорректированной чистой прибыли к долговым обязательствам)</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>отношение обязательств по краткосрочным кредитам и займам к прибыли от продаж</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>отношение прибыли от продаж за квартал к процентным расходам</td><td></td><td></td></tr>
</table></td><td>Общее заключение о финансовом состоянии и финансовых результатах заемщика</td><td></td></tr>
</table>

<table>
<tr><th>№</th><th>Параметр для анализа</th><th>Ключевые показатели деятельности заемщика и возможные триггеры проблемности</th><th>Выводы</th><th>Инициативы банка и стоимость</th></tr>
<tr><td></td><td></td><td>
• Коэффициенты ликвидности и финансовой устойчивости:
<table>
<tr><th>Показатели</th><th>Отчетный период</th><th>Предыд. период</th></tr>
<tr><td>коэффициент текущей ликвидности</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>коэффициент обеспеченности обязательств активами</td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами</td><td></td><td></td></tr>
</table>
Триггеры проблемности:
– относительные показатели ниже среднерыночных / хуже, чем в прошлые периоды (внутренняя динамика отклонений по истории заемщика), свидетельствуют о финансовых затруднениях
</td><td></td><td></td></tr>
</table>

Источник: составлено автором.

Приложение 11. Расширенная типология проектов, конституирующих трансформационную программу оздоровления

	Направление и виды проектов
1.	**Развитие рынка** • привлечение новых партнеров (покупателей, поставщиков), в частности за счет: ✓ льготного кредитования, предоставления других банковских услуг партнерам заемщика на льготных условиях ✓ расширения географии продаж в регионах присутствия Банка ✓ реализации банком «связанных» проектов в регионах (например, инфраструктурных)
2.	**Совершенствование бизнес-процессов** • корректировка стратегии развития заемщика • изменение системы операционного управления, например, ✓ переход от процессного к проектному управлению, изменение системы планирования ✓ изменение системы контроля ✓ изменение системы управления запасами • оптимизация ассортиментной политики • изменение производственной структуры • модернизация /восстановление технологического процесса • повышение производительности труда • повышение качества продукции • изменение системы управления инвестиционным проектом (проектами), взаимодействия с подрядчиками и субподрядчиками в ходе реализации инвестиционного проекта
3.	**Оптимизация ресурсов** • Меры по обеспечению соответствия внеоборотных и оборотных активов потребностям бизнеса, в частности, по: ✓ производственным мощностям ✓ энергоносителям, ✓ запасам сырья и материалов ✓ объектам инфраструктуры ✓ нематериальным активам ✓ арендованным и взятым в аренду основным средствам ✓ продаже (передаче) непрофильных активов ✓ продаже части профильных активов • Меры по обеспечению соответствия трудовых ресурсов потребностям бизнеса: ✓ увольнение ряда менеджеров из-за выявления недобросовестного поведения, низкой квалификации ✓ кадровые перестановки внутри компании ✓ привлечение новых высококвалифицированных управленцев ✓ сокращение штата, набор новых сотрудников ✓ внедрение новой системы мер морального и материального стимулирования ✓ организация повышения квалификации работников, переподготовка (тренинги, семинары) • Использование административных ресурсов - привлечение внимания федеральных и региональных органов власти к проблемам заемщика, получение помощи: ✓ налоговые льготы ✓ развитие инфраструктуры

	✓ взятие на баланс «социальных» объектов (детские сады, летние лагеря, проч.), принадлежащих заемщику
4.	**Управление финансовыми потоками** ✓ использование возможностей изменения цен на продукцию ✓ управление затратами ✓ управление дебиторской задолженностью ✓ рефинансирование инвестиционного проекта ✓ реструктуризация задолженности по инвестиционному проекту ✓ финансирование нового «дополняющего» инвестиционного проекта ✓ корректировка управления финансовыми вложениями ✓ корректировка дивидендной политики
5.	**Интегральные меры:** • организация сделок слияния и присоединения с «активным» партнером • дробление бизнеса • перепрофилирование производства • закрытие нерентабельных производств • продажа части имущества (на открытых торгах, в виде аукциона) • уступка прав требования (продажа долгов) • исполнение обязательств должника собственником имущества

Источник: составлено автором.