

Инструментарий превентивной реструктуризации для предупреждения банкротства компаний

Львова Ольга Александровна

Доктор экономических наук, доцент, факультет государственного управления, МГУ имени М.В. Ломоносова, Москва, РФ.

E-mail: lvova@spa.msu.ru

SPIN-код РИНЦ: [3516-5230](#)

ORCID ID: [0000-0001-9835-3418](#)

Аннотация

Наличие эффективно работающих досудебных механизмов предупреждения банкротства компаний в статье рассматривается как условие обеспечения устойчивости бизнеса. Гипотезой, нашедшей подтверждение в исследовании, является утверждение: способом, позволяющим участникам отношений несостоятельности снизить временные и материальные издержки погружения в полноценный судебный процесс банкротства, является превентивная реструктуризация проблемного бизнеса, осуществляемая в рамках корпоративного управления на предбанкротной стадии. В статье выявлены особенности существующих форм реструктуризации — превентивной (внесудебной и гибридной) и судебной, акцентировано внимание на преимуществах и условиях для проведения превентивной реструктуризации с учетом позиций заинтересованных сторон, раскрыты основные стадии процесса. В ходе анализа определены неотъемлемые инструменты превентивной реструктуризации, необходимые для включения в законодательство и популяризации применения данного механизма: утверждение плана реструктуризации долгов до инициирования банкротства, деление кредиторов на классы, возможность навязывать план несогласным кредиторам, стимулирующие нормы о предоставлении нового и промежуточного финансирования, сохранение полномочий менеджмента на период превентивной реструктуризации. Процесс институционализации механизма превентивной реструктуризации рассмотрен на примере малоизученного в русскоязычной литературе опыта Нидерландов, где в 2021 году были успешно внедрены рекомендации из Директивы Еврокомиссии. В результате обобщения прогрессивного зарубежного опыта и актуальной российской практики превентивной реструктуризации проблемных компаний автором предложены векторы стимулирования использования механизмов предупреждения банкротства компаний в России: законодательное закрепление возможностей проведения гибридной реструктуризации под защитой суда; совершенствование аналитического инструментария оценки состояния проблемного бизнеса накануне банкротства; обеспечение доступности информации о проблемных активах; развитие института независимых антикризисных консультантов; формирование судебной практики, поощряющей досудебное оздоровление; предоставление методической помощи участникам в разработке форм документов; развитие культуры превентивной реструктуризации в обществе.

Ключевые слова

Предупреждение несостоятельности (банкротства), превентивная реструктуризация, подготовленное банкротство, финансовое оздоровление должника, внесудебная и гибридная реструктуризация, слияния и присоединения с участием проблемных активов (компаний), Директива Еврокомиссии по превентивной реструктуризации и второму шансу, закон Нидерландов WHOA.

Preventive Restructuring Toolkit for Business Bankruptcy Prevention

Olga A. Lvova

DSc (Economics), Associate Professor, School of Public Administration, Moscow, Russian Federation.

E-mail: lvova@spa.msu.ru

ORCID ID: [0000-0001-9835-3418](#)

Abstract

The presence of effective out-of-court mechanisms for bankruptcy prevention is considered in the paper as a condition for ensuring business sustainability. The hypothesis confirmed in this study is the statement: preventive restructuring of distressed business allows the main stakeholders of business insolvency relationships to reduce the time and financial costs of immersion in full-fledged court bankruptcy proceedings. Preventive restructuring should be carried out within the framework of corporate governance at the pre-bankruptcy stage. The paper identifies the features of existing forms of restructuring — preventive (out-of-court and hybrid) and judicial, focuses on the advantages and conditions for preventive restructuring for interested parties, discloses the main stages of the process. In the study the essential tools of preventive restructuring necessary for inclusion in the legislation and popularization of the use of this mechanism are identified: approval of the debt restructuring plan before bankruptcy commencement, introduction of creditors' classes and cramdown tool, stimulating provisions for new and interim financing, preservation of management powers for the period of preventive restructuring. The process of institutionalization of the preventive restructuring mechanism is considered on the example of the understudied experience of the Netherlands, where the EU Directive was successfully implemented in 2021. As a result of generalization of progressive foreign experience and current Russian practice of preventive restructuring of distressed companies, the author suggests directions to intensify the use of preventive mechanisms to avoid business bankruptcies in Russia: legislative consolidation of the hybrid restructuring possibilities under the court protection; improvement of analytical tools for assessing the state of a distressed business on the bankruptcy eve; ensuring the availability of information about distressed assets; development of the institute of independent consultants on crisis management; formation of judicial practice encouraging out-of-court rescue; provision of methodological assistance to participants in the documents' preparation; development of a preventive rescue culture in society.

Keywords

Insolvency (bankruptcy) prevention, preventive restructuring, prepackaged bankruptcy, distressed business rescue, informal workouts, out-of-court and hybrid restructuring, mergers and acquisitions of distressed assets (companies), EU Directive on preventive restructuring and second chance, WHOA law of the Netherlands (Dutch WHOA law).

Введение

Ориентация на превентивное оздоровление компании-должника, имеющей финансовые трудности и одновременно обладающей антикризисным потенциалом, сегодня является основным трендом развития института банкротства во всех странах мира. Такой подход позволяет восстановить, а не ликвидировать жизнеспособный бизнес, сохранить рабочие места, вернуть долги, что оказывает позитивный эффект на экономику [Львова 2019]. Важно, что превентивный 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, так как имеющийся управленческий опыт может повысить ее стоимость.

Предупреждение банкротства посредством превентивной реструктуризации имеет значимые преимущества перед судебными процедурами и доминирует в статистике банкротств компаний в других странах. Так, в 2017–2018 гг. во Франции судебные процедуры реорганизации составляли около 29% всех дел, превентивная «защита должника» — около 2% случаев, в 2021–2022 гг. — 23% и 2,78% соответственно. В Германии в те же годы реструктуризация в судебных процедурах банкротства имела место в 5% случаев, процедура превентивной реструктуризации — в 3% случаев, 64% дел о банкротстве 50 самых крупных компаний проводилось в превентивном виде «самоуправления» [The Insolvency Review 2018, 84, 92; The Insolvency Review 2019, 93, 115; The Insolvency Review 2022]. В США в 2020 г. четыре из двадцати крупнейших банкротств компаний были «подготовленными» (англ. prepackaged)¹, в 2021 г. доля согласованных заранее планов реструктуризации крупнейших компаний достигла 50%². В последние годы внимание к предупреждению банкротства приобрело наднациональный характер: принятая в середине 2019 г. Еврокомиссией «Директива по превентивной реструктуризации и второму шансу»³ № 2019/1023 предусматривает, что члены Евросоюза должны провести реформы по внедрению процедуры превентивной реструктуризации в национальное законодательство о банкротстве в течение следующих 2–3 лет. В 2021 г. положения Директивы были успешно интегрированы в законодательство Германии, Нидерландов, Франции.

В России система предупреждения банкротства и реабилитации проблемного бизнеса за последние 20 лет так и не сформировалась и характеризуется низкой результативностью [Львова 2021а, Львова 2021b]: к реабилитационным процедурам банкротства обращаются всего в 1–2% случаев; в реформаторских законопроектах, широко обсуждаемых с 2017 г., предупреждению несостоятельности и досудебной санации не уделяется достаточно внимания; обеспечение адекватного возврата долгов кредиторам (более текущих 5–6%) затруднено из-за неэффективности торгов по продаже имущества должников (обычно с дисконтом до 60–70%), длительности процедур (около 2–3 лет), сохранения практики криминальных банкротств.

¹ Trends in large corporate bankruptcy and financial distress // Cornerstone [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cornerstone.com/Publications/Reports/Trends-in-Large-Corporate-Bankruptcy-and-Financial-Distress-2005-Q3-2020> (дата обращения: 01.02.2023).

² The Year in Bankruptcy: 2021 // Jones Day [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jonesday.com/en/insights/2022/01/the-year-in-bankruptcy-2021> (дата обращения: 01.02.2023).

³ 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 (Directive on restructuring and insolvency). P. 18–55 // EUR-Lex [Электронный ресурс]. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32019L1023&qid=1627999081060> (дата обращения: 30.01.2023).

В данной связи актуальным представляется обобщение передовой практики предупреждения банкротства для предложения конкретных направлений по активизации применения инструментов превентивной реструктуризации для проблемных компаний в России.

Формы реструктуризации проблемного бизнеса

В теории корпоративных финансов понятие реструктуризации охватывает широкий спектр сделок, включая продажу направлений бизнеса или покупку компаний, изменение структуры капитала за счет увеличения доли заемного финансирования, изменение внутренней организации компании [Bowman, Singh 1993]. Аналогичным образом П.А. Гохан выделяет три формы корпоративной реструктуризации: дивести́рование (англ. *divestiture*) — распродажа активов и расщепление капитала; корпоративное сокращение (англ. *downsizing*) — реструктуризация затрат и рабочей силы; финансовая реструктуризация — изменение структуры капитала [Гохан 2023, 23]. Другие ученые также понимают под реструктуризацией компании тип стратегических сделок, которые направлены на сокращение масштабов бизнеса («распад компании»), акцентируя внимание на приобретении контроля посредством выкупа фирмы с помощью заемного финансирования (англ. *leveraged buyout, LBO*) [Eckbo, Thorburn 2013]. Л.Н. Павлова выделяет судебную и внесудебную формы корпоративной реструктуризации, которая может включать финансовую рекапитализацию, реорганизацию, приобретение и ликвидацию бизнеса [Павлова 2020, 6]. В других работах авторы рассматривают реструктуризацию компаний, официально признанных банкротами, и выделяют две основные формы (по составу бухгалтерского баланса): реструктуризацию активов и реструктуризацию капитала и обязательств [Altman et al. 2019].

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 процесса реструктуризации, допуск к управлению прежнего менеджмента должника, уровень прозрачности процедуры по подготовке плана реструктуризации, степень участия суда и применяемый инструментарий (Таблица 1).

Таблица 1. Формы реструктуризации проблемного бизнеса⁴

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

⁴ Составлено автором по: [McGowan, Andrews 2016, 16; Carcea et al. 2017, 261; Garrido 2012, 20, 47–49; Rescue of Business in Insolvency Law 2017, 208–209].

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 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 том числе 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

Важно понимать, что расположение этих форм на шкале времени в четкой последовательности от внесудебной к судебной реструктуризации не является корректным. Так, при неудаче переговоров о внесудебной 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); либо сразу начата стадия судебного производства (Рисунок 1). 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.

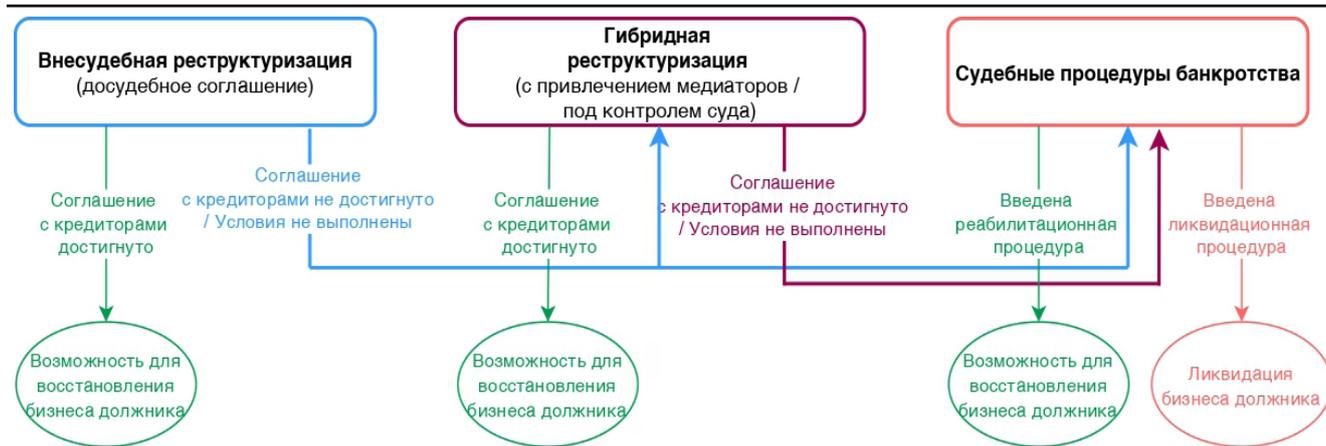


Рисунок 1. Последовательность применения форм реструктуризации проблемного бизнеса и их возможные результаты⁵

Представляется, что 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 инструмент оздоровления, а влияние суда ограничено. Отличие гибридной реструктуризации от внесудебной заключается в том, что порядок гибридной частично закреплен в законодательстве, имеются практические успешные кейсы, что позволяет рассчитывать на содействие компетентных специалистов. В данной работе в превентивной реструктуризации объединены две — внесудебная и гибридная.

Превентивная реструктуризация: преимущества, условия проведения и основные стадии процесса

В международной практике мероприятия в рамках предупреждения банкротства описываются через синонимично употребляемые англоязычные термины: добровольные переговоры о реструктуризации (англ. voluntary restructuring negotiations) — в Руководстве для законодательных органов по несостоятельности ЮНСИТРАЛ 2005 года⁶; внесудебная реструктуризация долга (англ. out-of-court debt restructuring) — в докладе Всемирного банка [Garrido 2012]; внесудебные, неформальные соглашения (англ. out-of-court settlements, informal workouts) — в материалах рабочих групп ОЭСР [McGowan, Andrews 2016]; превентивная, подготовленная реструктуризация (англ. preventive pre-pack) — в аналитическом обзоре ассоциации INSOL Europe⁷. Исторически актуализация механизмов превентивной реструктуризации связана с переориентацией системных кредиторов (банков) на более дешевые и быстрые инструменты урегулирования задолженности в периоды крупных финансовых кризисов 1998 и 2008 годов [Westbrook et al. 2010], а также с институционализацией превентивной реструктуризации в законодательстве США о банкротстве в начале 1990-х годов.

Основным преимуществом превентивной реструктуризации является более высокая скорость и гибкость принимаемых решений: так, по оценкам Европейского института права, при тщательной подготовке сама процедура продажи бизнеса должника может занять 24–48 часов

⁵ Составлено автором.

⁶ Legislative Guide on Insolvency Law. P. 21 // United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL) [Электронный ресурс]. URL: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/05-80722_ebook.pdf (дата обращения: 30.01.2023).

⁷ Richter T., Theyer 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 // Business Reorganisation Assessment [Электронный ресурс]. URL: <https://ebrd-restructuring.com/storage/uploads/documents/949e7c96318c69cea1b2c8207f4cc469.pdf> (дата обращения: 30.01.2023).

с момента открытия официальной процедуры банкротства [Rescue of Business in Insolvency Law 2017, 295]. К другим преимуществам относятся более низкие затраты в сравнении с банкротством (на судебные издержки и внешнее администрирование); снижение риска обесценивания активов должника; возможность получения должником краткосрочной «передышки» в виде временного моратория принудительного взыскания со стороны кредиторов для облегчения переговоров⁸; конфиденциальность, непубличность процесса; низкие репутационные потери для проблемной компании, которая собирается продолжить деятельность и не обязана прерывать ее на время проведения переговоров; снижение нагрузки на судебную систему (так как большинство процедурных шагов может быть сделано во внесудебном порядке); эффект на макроуровне в виде формирования более защищенной экономической среды для расширения кредитования (как до наступления несостоятельности, так и после).

Условиями для проведения превентивной реструктуризации выступают два основных критерия: 1) текущая (но временная) или будущая предполагаемая неплатежеспособность компании; 2) множественность кредиторов (так как в случае с одним кредитором применяются индивидуальные мероприятия и нет необходимости в примирении многих сторон), основными из которых являются банки. Среди дополнительных предпосылок для превентивной реструктуризации можно выделить:

- 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 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 потенциала для оздоровления проблемного бизнеса, его жизнеспособность, наличие антикризисного бизнес-плана.

Описанные предпосылки частично отражены в 8 принципах проведения эффективных переговоров при большом числе кредиторов, разработанных ассоциацией INSOL International⁹ в целях увеличения информационной прозрачности, согласованности, координации действий кредиторов.

Обычно процесс превентивной реструктуризации включает следующие 10 стадий (Рисунок 2).

⁸ К примеру, упомянутая Директива Еврокомиссии предусматривает отсрочку на срок до 4-х месяцев.

⁹ Technical Projects // INSOL International [Электронный ресурс]. URL: <https://www.insol.org/Focus-Groups/Financiers-Group/Technical-Projects> (дата обращения: 12.02.2023).

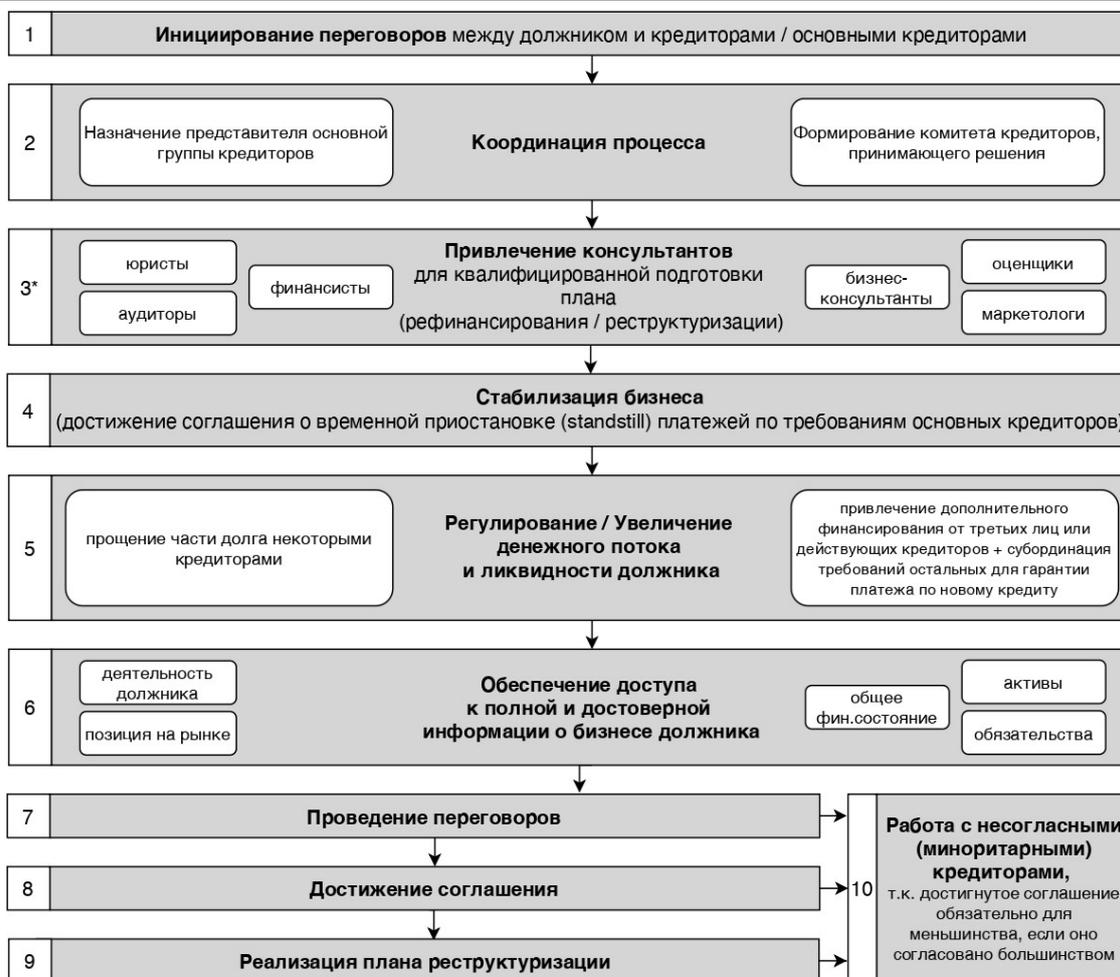


Рисунок 2. Стадии процесса превентивной реструктуризации¹⁰

При инициации переговоров с кредиторами о превентивной реструктуризации важным вопросом становится определение как текущего состояния проблемного бизнеса, так и его 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 работе А.З. Бобылевой [Бобылева 2017].

Инструменты превентивной реструктуризации проблемного бизнеса

Внедрение механизма превентивной реструктуризации в законодательство предполагает соответствие ряду условий, часть из которых в мировой практике одновременно признается инструментами превентивной реструктуризации, без которых институционально закрепленный механизм лишен смысла. К ним относятся следующие:

- 1) утверждение плана реструктуризации долгов (с элементами отсрочки или их частичного погашения) до инициирования банкротства (то есть в период, пока должник не является банкротом);
- 2) деление кредиторов на классы (англ. class formation) со специфичным порядком голосования за план реструктуризации;

¹⁰ Составлено автором по: [Garrido 2012, 3–6, 47–49]. Примечание: 10-я стадия по работе с несогласными кредиторами проводится параллельно со стадиями 7–9. Результатом превентивной реструктуризации являются стадии 8 и 9 — принятие и реализация плана реструктуризации.

- 3) возможность навязывать план несогласным кредиторам (англ. cramdown, cross-class cramdown) при условии защиты их интересов;
- 4) нормы о предоставлении нового и промежуточного финансирования (англ. new and interim financing) со стороны существующих или новых кредиторов и обеспечение их приоритетного положения при удовлетворении требований;
- 5) сохранение полномочий менеджмента на период превентивной реструктуризации (англ. debtor-in-possession — должник во владении).

План превентивной реструктуризации может включать комбинацию мер из двух основных направлений: реструктуризации бизнеса (операционной) и реструктуризации обязательств (финансовой). Так, инструменты реструктуризации бизнеса включают:

- продажу непрофильных или убыточных активов с целью получения дополнительных средств для финансирования непрерывной деятельности компании. Если же 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-down) 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 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)¹¹;
- предоставление нового кредита с «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.

¹¹ Балюк И.А. Современный международный долговой рынок: теория и практика функционирования: дисс... док. наук. М., 2019. С. 189–200.

Обобщенно инструментарий превентивной реструктуризации описан в Таблице 2. Часть из рассмотренных выше мер включается в судебные процедуры банкротства: к примеру, в России продажа активов должника и замещение активов (аналог hive-down) являются мероприятиями судебной процедуры банкротства — внешнего управления. Описанные меры также могут стать элементом достигнутого соглашения с кредиторами, выраженного в форме подготовленного и согласованного до суда плана реструктуризации (столбец 2 Таблицы 2) или утвержденного в судебной реабилитационной процедуре банкротства (столбец 3 Таблицы 2).

Таблица 2. Инструментарий превентивной реструктуризации (Р) проблемного бизнеса в мировой практике¹²

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.	Подготовка и предварительное согласование плана Р с кредиторами. Результат переговоров: 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.

¹² Составлено автором по: [Garrido 2012; Бобылева, Львова 2019; Rescue of Business in Insolvency Law 2017].

В некотором роде описанные выше достоинства превентивных процедур являются одновременно и недостатками, ибо подобные процедуры подходят только для случаев, когда полная «защита» проблемного бизнеса в рамках судебного производства по делу о несостоятельности не требуется: «закрытость» превентивных процедур может как повлечь за собой ущемление прав миноритарных кредиторов и(или) должника, так и привести к необоснованному выбору покупателя проблемного бизнеса; 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 превентивных механизмов 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 позволяет 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.

Пример внедрения механизма превентивной реструктуризации в Нидерландах

«Эталоном» реорганизации бизнеса является Глава 11 Кодекса США о банкротстве. Этот опыт исчерпывающе описан во многих научных работах и часто берется за основу другими странами, которые обычно стараются внедрить возможность обращаться к реорганизации напрямую, используя процедуру банкротства как защиту от кредиторов, дать возможность прежнему менеджменту сохранить руководство фирмой-должником. Реже адаптируется упомянутый выше порядок голосования за план реорганизации внутри классов кредиторов, возможность «навязать» план несогласным кредиторам.

При этом 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 *scamdown*); на досудебной подготовительной стадии вся процедура носит конфиденциальный характер. По мнению голландских экспертов по банкротству, принятые изменения окажут положительный эффект, ускорят производство по делам о несостоятельности, придадут им гибкость¹³.

¹³ Conference report: Insolvency proceedings within the EU: latest developments, ERA, June 8-9, 2017 // Conflict of Laws [Электронный ресурс]. URL: <https://conflictoflaws.net/2017/conference-report-insolvency-proceedings-within-the-eu-latest-developments-era-8-to-9-june-2017/?print=print> (дата обращения: 03.02.2023).

Одним из первых государств, успешно внедривших комплекс предложенных Еврокомиссией мер, стали именно Нидерланды: 1 января 2021 г. вступил в силу Закон об утверждении внесудебных планов реструктуризации (нид. *Wet homologatie onderhands akkoord, WNOA*)¹⁴, 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 процедуры¹⁵. Закон WNOA позволил суду «навязывать» несогласным кредиторам план реструктуризации, однако такая неоднозначная, с точки зрения кредиторов, мера подкрепляется балансирующими механизмами:

- деление кредиторов на классы осуществляется с учетом интересов и прав кредиторов (вне и в рамках плана), когда для небольших поставщиков создается 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 *scamdown*, внесудебная реструктуризация по Закону WNOA характеризуется следующими основными положениями¹⁶:

- 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);

¹⁴ New Dutch scheme: The act of court confirmation of extrajudicial restructuring plans // De Brauw [Электронный ресурс]. URL: <https://www.debrauw.com/articles/new-dutch-scheme-the-act-on-court-confirmation-of-extrajudicial-restructuring-plans> (дата обращения: 03.02.2023).

¹⁵ По планам реструктуризации, утверждаемым в досудебном порядке, требовалось единогласное одобрение кредиторов, при отсутствии которого инициировалась полноценная процедура банкротства, долгая и дорогая.

¹⁶ 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, контролируруемую ликвидацию и т.д.

Другой страной, успешно внедрившей механизм превентивной реструктуризации в законодательство, стала 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). Закон SanInsFoG по своей сути похож на голландский Закон WNOA и дает возможность провести санацию в досудебном порядке под контролем суда с участием приглашенного консультанта (или без него), устанавливает аналогичные правила голосования за план, то есть обеспечивает гибкость процесса предупреждения банкротства [Madaus 2021, 11].

Таким образом, адаптированная указанными странами Директива Еврокомиссии по превентивной реструктуризации как модельный закон задает вектор преобразования систем управления банкротством, что делает предупреждение банкротства равнозначно важным наряду с совершенствованием судебных механизмов и позволяет субъектам корпоративного управления применить их, пока бизнес еще можно спасти.

Особенности практики предупреждения банкротств компаний в России

Из рассмотренных в Таблице 2 и принятых в мировой практике способов превентивной реструктуризации в России применяется только первый — достижение неформального соглашения с кредиторами вместо официальной процедуры банкротства. Два других варианта с предварительным согласованием плана, который затем утверждается судом в официальной процедуре банкротства, не используются; до суда дело предпочитают не доводить. Процессы предупреждения банкротства 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) [Бобылева, Львова 2019]. 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 квалифицировал «реструктуризацию задолженности» проблемного заемщика именно в этой формулировке (а не как «выдачу нового кредита после погашения предшествующего») либо в силу публичности долга или огласки в СМИ. Кредиторы не заинтересованы в раскрытии информации: так, по данным KPMG за 2018 г., признаваемый российскими банками в отчетности уровень проблемных корпоративных долгов составлял около 7%, а по неформальным оценкам он достигал 30%¹⁷. По официальной информации Банка России, объем просроченной задолженности корпоративного сектора в декабре 2018 г. составлял 6,3% кредитного портфеля российских банков, в декабре 2020 г. — 7,1%, а к декабрю 2022 г. снизился до 4,9%¹⁸. В то же время на фоне экономических потрясений растет объем реструктурированной задолженности юридических лиц, который в конце 2021 г. составлял около 10% совокупного портфеля банков, а к ноябрю 2022 г. достиг 17%.

¹⁷ Рынок M&A в 2019 году: санкционные угрозы и рост российского сегмента // Право.ру [Электронный ресурс]. URL: <https://pravo.ru/story/210933/> (дата обращения: 06.02.2023).

¹⁸ О развитии банковского сектора в Российской Федерации в декабре 2022 // Банк России [Электронный ресурс]. URL: http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/43685/razv_bs_22_12.pdf (дата обращения: 01.02.2023).

В России сделки по превентивной реструктуризации проблемных компаний реализуют четыре группы участников, рассмотренные 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 квазиакционера. Приобретение квазиакционерного 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 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 квазиакционерного фактического контроля над заемщиком, что подтверждает наличие прочной связи между рынком реструктуризации и M&A в России.

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, сделки M&A, переговорный процесс с кредиторами, координирование взаимодействия дебиторов, кредиторов и совета директоров, привлечение финансирования как со своей стороны, так и от других банков и инвестиционных фондов¹⁹.

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 отраслей; за 12 лет разработано свыше 85 антикризисных программ для предприятий оборонно-промышленного комплекса. По данным сайта компании, в 2022 г. «РТ-Капитал» объединял следующие направления превентивной реструктуризации и предоставлял 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);

¹⁹ Реструктуризация долга и проблемных активов. Консультационные услуги по работе с портфелем проблемных долговых обязательств // Банк «Зенит» [Электронный ресурс]. URL: <https://www.zenit.ru/business/financing/debt/debt-restructuring/> (дата обращения: 11.01.2023).

- 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).

В 2023 г. «РТ-Капитал» иначе раскрывает информацию без описанного структурирования на отдельные центры, указывая только применяемые методы антикризисного управления (мониторинг финансовых показателей, создание специальной антикризисной инвестиционной программы, проведение реструктуризации, оптимизация планирования и прогнозирования финансовой сферы)²⁰.

Аналогичный спектр аналитических услуг предлагают ведущие зарубежные консалтинговые компании, которые, однако, сами не предоставляют финансирование и не специализируются только на одной сфере (например, оборонной 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» (ООО «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.

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 российские преемники международных консалтинговых компаний ООО «[Технологии Доверия](#)», ООО «[ДРТ](#)». Востребованными среди клиентов являются услуги по оценке в рамках комплексных сделок или передачи активов в управление, услуги по оптимизации бизнес-процессов принятия инвестиционных решений, 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.

Зарубежная практика отличается от российской, во-первых, наличием законодательно закрепленных механизмов, унифицирующих процесс, что создает осведомленность участников рынка о возможностях предупреждения несостоятельности; во-вторых, системностью оказания консультативной помощи участникам реструктуризации из любой отрасли: в отличие от разрозненных структур в России, за рубежом создаются узкопрофильные центры антикризисного управления, профессиональные ассоциации, специализация которых включает медиацию, анализ финансового состояния проблемного бизнеса, разработку плана финансового оздоровления, управление процессом, что подтверждается успешными кейсами. В России упомянутые в п. 3 российские компании занимаются оздоровлением лишь вверенных им в управление активов, а консалтинговые фирмы из п. 4 специализируются на гораздо более широком спектре услуг, нежели финансовое оздоровление. Следует отметить, что с 2022 г. в нашей стране тем не менее активизировалось создание узкопрофильных некоммерческих организаций, которые будут заниматься вопросами реструктуризации: так, в 2022 г.

²⁰ Антикризисная программа // РТ-Капитал [Электронный ресурс]. URL: <https://rt-capital.ru/about/antikrizisnaya-programma> (дата обращения: 11.01.2023).

зарегистрирован Фонд содействия реструктуризации долга при ФНС России (преимущественно для налоговых обязательств)²¹, планируется создание Объединенного медиационного центра и т.д.

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 о реструктуризации долгов, в чем видится важное направление развития превентивных механизмов для оздоровления временно несостоятельного, но жизнеспособного бизнеса на ранней стадии финансовых затруднений.

Заключение

Современные тренды развития института банкротства в международной практике включают увеличение возможностей восстановления бизнеса, в том числе на стадии предупреждения банкротства, повышение доступности финансовых ресурсов для восстановления бизнеса. Россия, к сожалению, не поднимает эти вопросы даже в проектах законов в сфере несостоятельности (банкротства), а стадия предупреждения банкротства в общепринятом в других странах понимании остается нерабочей, в том числе по причине пробелов в институциональном регулировании.

С учетом преимущества превентивных механизмов представляется, что в России необходима поддержка предупреждения банкротства проблемного бизнеса на государственном уровне управления, которая может включать следующие направления [Бобылева, Львова 2019]:

- 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.

Таким образом, поддержка предупреждения банкротства проблемного бизнеса как важнейший вектор развития института банкротства в России 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

²¹ В России появится площадка для реструктуризации долгов // Право [Электронный ресурс]. URL: <https://pravo.ru/news/242817/> (дата обращения: 05.02.2023).

по превентивной реструктуризации, готовность судебной системы способствовать утверждению досудебных соглашений, обеспечение информационной прозрачности, в том числе наличия доступа к информации о проблемном бизнесе для потенциальных инвесторов и покупателей.

Список литературы:

Бобылева А.З. Проведение анализа финансового состояния должника в процедурах банкротства: проблемы и решения // Право и экономика. 2017. № 11. С. 26–31.

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.

Гохан П.А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. М.: Альпина Паблишер, 2023.

Львова О.А. Реабилитационный потенциал банкротства бизнеса: определить, измерить, увеличить // ЭКО. 2019. № 6. С. 83–102. DOI: [10.30680/ECO0131-7652-2019-6-83-102](https://doi.org/10.30680/ECO0131-7652-2019-6-83-102)

Львова О.А. Индикаторы оценки результативности системы управления банкротством в России по данным статистических источников // Государственное управление. Электронный вестник. 2021а. № 89. С. 32–51. DOI: [10.24412/2070-1381-2021-89-32-51](https://doi.org/10.24412/2070-1381-2021-89-32-51)

Львова О.А. Российский институт банкротства в условиях его правовой трансформации // Актуальные проблемы экономики и права. 2021b. Т. 15. № 2. С. 249–269. DOI: [10.21202/1993-047X.15.2021.2.249-269](https://doi.org/10.21202/1993-047X.15.2021.2.249-269)

Павлова Л.Н. Мировые тенденции корпоративной реструктуризации // Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова. 2020. № 1. С. 5–15. DOI: [10.21686/2413-2829-2020-1-5-15](https://doi.org/10.21686/2413-2829-2020-1-5-15)

Altman E.I., Hotchkiss E., Wang W. Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy: Analyze Leveraged Finance, Distressed Debt, and Bankruptcy. New Jersey: John Wiley & Sons, 2019.

Bowman E.H., Singh H. Corporate Restructuring: Reconfiguring the Firm // Strategic Management Journal. 1993. Vol. 14. Is. 1. P. 5–14.

Carcea M.C., Ciriaci D., Caballero C.C., Lorenzani D., Pontuch P. Effectiveness of Preventive Insolvency Frameworks in the EU 1 // Turnaround Management and Bankruptcy / ed. by J. Adriaanse, J-P. van der Rest. New York: Routledge, 2017. P. 259–289.

Eckbo B.E., Thorburn K.S. Corporate Restructuring // Foundations and Trends in Finance. 2013. Vol. 7. Is. 3. P. 159–288. DOI: [10.1561/0500000028](https://doi.org/10.1561/0500000028)

Garrido J.M. Out-of-Court Debt Restructuring. Washington, D.C.: World Bank, 2012.

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. № 1. P. 211–220.

McGowan M.A., Andrews A. Insolvency Regimes and Productivity Growth: A Framework for Analysis // OECD Working papers. 2016. ECO/WKP(2016)33. URL: <https://www.oecd.org/economy/growth/insolvency-regimes-and-productivity-growth-a-framework-for-analysis.pdf>

Rescue of Business in Insolvency Law / ed. by B. Wessels, S. Madaus, G-J. Boon. Vienna: European Law Institute, 2017.

The Insolvency Review / ed. by D.D. Bernstein. London: Law Business Research Ltd., 2018.

The Insolvency Review / ed. by D.D. Bernstein. London: Law Business Research Ltd., 2019.

The Insolvency Review / ed. by D.D. Bernstein. London: Law Business Research Ltd., 2022.

Westbrook L., Booth C.D., Paulus C., Rajak H.A Global View of Business Insolvency Systems. Leiden, Boston: Martinus Nijhoff Publishers, 2010.

References:

Altman E.I., Hotchkis E., Wang W. (2019) *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy: Analyze Leveraged Finance, Distressed Debt, and Bankruptcy*. New Jersey: John Wiley & Sons.

Bernstein D.D. (ed.) (2018) *The Insolvency Review*. London: Law Business Research Ltd.

Bernstein D.D. (ed.) (2019) *The Insolvency Review*. London: Law Business Research Ltd.

Bernstein D.D. (ed.) (2022) *The Insolvency Review*. London: Law Business Research Ltd.

Bobyleva A.Z. (2017) Carrying-Out of an Analysis of the Financial Status of the Debtor during Bankruptcy Procedures: Issues and Solutions. *Pravo i ekonomika*. No. 11. P. 26–31.

Bobyleva A.Z., Lvova O.A. (2019) Bankruptcy Prevention: Institutional Support for Mergers and Acquisitions of Distressed Companies. *Problemy teorii i praktiki upravleniya*. No. 7. P. 87–99.

Bowman E.H., Singh H. (1993) Corporate Restructuring: Reconfiguring the Firm. *Strategic Management Journal*. Vol. 14. Is. 1. P. 5–14.

Carcea M.C., Ciriaci D., Caballero C.C., Lorenzani D., Pontuch P. (2017) Effectiveness of Preventive Insolvency Frameworks in the EU 1. In: Adriaanse J., van der Rest J-P. (eds.) *Turnaround Management and Bankruptcy*. New York: Routledge. P. 259–289.

Eckbo B.E., Thorburn K.S. (2013) Corporate Restructuring. *Foundations and Trends in Finance*. Vol. 7. Is. 3. P. 159–288. DOI: [10.1561/05000000028](https://doi.org/10.1561/05000000028)

Garrido J.M. (2012) *Out-of-Court Debt Restructuring*. Washington, D.C.: World Bank.

Gaughan P.A. (2023) *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. Moscow: Al'pina Publisher.

Lvova O.A. (2019) Rehabilitation Potential of a Business Bankruptcy: to Determine, to Measure, to Increase. *ECO*. No. 6. P. 83–102. DOI: [10.30680/ECO0131-7652-2019-6-83-102](https://doi.org/10.30680/ECO0131-7652-2019-6-83-102)

Lvova O.A. (2021a) Indicators for Assessing the Effectiveness of Bankruptcy Management System in Russia according to Statistical Sources. *Gosudarstvennoye upravleniye. Elektronnyy vestnik*. No. 89. P. 32–51. DOI: [10.24412/2070-1381-2021-89-32-51](https://doi.org/10.24412/2070-1381-2021-89-32-51)

Lvova O.A. (2021b) Russian Institution of Bankruptcy under Its Legal Transformation. *Aktual'nyye problemy ekonomiki i prava*. Vol. 15. No. 2. P. 249–269. DOI: [10.21202/1993-047X.15.2021.2.249-269](https://doi.org/10.21202/1993-047X.15.2021.2.249-269)

Madaus S. (2021) 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)*. No. 1. P. 211–220.

McGowan M.A., Andrews A. (2016) Insolvency Regimes and Productivity Growth: A Framework for Analysis. *OECD Working papers*. ECO/WKP(2016)33. Available: <https://www.oecd.org/economy/growth/insolvency-regimes-and-productivity-growth-a-framework-for-analysis.pdf>

Pavlova L.N. (2020) Global Trends in Corporate Restructuring. *Vestnik Rossiyskogo ekonomicheskogo universiteta im. G.V. Plekhanova*. No. 1. P. 5–15. DOI: [10.21686/2413-2829-2020-1-5-15](https://doi.org/10.21686/2413-2829-2020-1-5-15)

Wessels B., Madaus S., Boon G-J. (eds.) (2017) *Rescue of Business in Insolvency Law*. Vienna: European Law Institute.

Westbrook L., Booth C.D., Paulus C., Rajak H.A. (2010) *Global View of Business Insolvency Systems*. Leiden, Boston: Martinus Nijhoff Publishers.

Дата поступления/Received: 22.03.2023