



**Е. П. КОЧЕТКОВ**  
Кандидат экономических наук, доцент  
Департамента менеджмента  
ФГОБУ ВО «Финансовый университет  
при Правительстве Российской Федерации»,  
начальник отдела Департамента стратегического развития и инноваций Министрства экономического развития Российской Федерации.  
Область научных интересов: управление финансовой устойчивостью промышленных организаций, функционирование института банкротства, финансово-экономический анализ в системе антикризисного управления, инновации.

E-mail:  
kochetkove@mail.ru

**В** настоящее время институт банкротства динамично развивается под влиянием различных факторов. Это требует формирования универсальных целей института банкротства с учетом особенностей текущего социально-экономического развития. С другой стороны, ориентация целей института банкротства в сторону реабилитационной направленности не всегда сопровождается ростом эффективности процедур банкротства, что подтверждено на примере статистики процедур банкротства в России. Исследованы вопросы определения универсальной целевой установки института банкротства, проведен анализ моделей банкротства, подтвердивший эффективность моделей банкротства, в рамках которых принятие решений по оздоровлению или ликвидации должника осуществляется на основе стоимостного критерия. В целях повышения реабилитационного потенциала института банкротства в России на основе системного подхода предложены изменения концепции результативности процедур банкротства, меры по повышению эффективности проведения процедур банкротства, исследована сущность процесса восстановления платежеспособности должника. Доказано, что целью реабилитационных процедур банкротства должно являться сохранение бизнеса должника путем передачи новому, более эффективному собственнику с учетом обеспечения интересов общества в целом.

#### КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:

процедура банкротства, институт банкротства, стоимостной подход, бизнес, восстановление платежеспособности, сохранение бизнеса, замещение активов, продажа предприятия, модели банкротства.

# Повышение эффективности функционирования института банкротства в Российской Федерации: стоимостной подход

## Введение

В настоящее время институт банкротства динамично развивается в силу различных факторов, включая влияние современных технологий на формирование укладов экономики. С учетом новых задач происходит трансформация целей и задач института банкротства. Первоначально основное назначение процедур банкротства понималось как инструмент защиты кредиторов и ликвидация

неплатежеспособных организаций. В дальнейшем стала очевидной необходимость усиления роли процедур банкротства в реабилитации должника и сохранении его бизнеса. В то же время в рамках института банкротства существенными проблемами являются отсутствие четкой концепции реабилитационной направленности процедур банкротства и низкая эффективность реабилитационного потенциала института банкротства.

В западной практике основными векторами развития института банкротства являются гуманизация (повышение роли человеческого капитала, проявление большего внимания к сферам жизни человека), социализация (придание большей роли социальным институтам в процедурах банкротства, повышенное внимание к вопросам, связанным с уровнем и качеством жизни человека), универсализация и глобализация (развитие трансграничного банкротства) [Гладков И. В., 2015]. Важным вектором развития института банкротства также является формирование современного технологического предпринимательства, виртуальных фирм, переход экономики на новый технологический уклад, что требует соответствующей адаптации инструментов и целей института банкротства. Например, кризис 2000-х годов, обусловленный резким спадом в отраслях экономики, связанных с информационными технологиями (кризис лопающихся пузырей), поразивший все развитые страны (США, Западную Европу, Японию), показал несостоятельность существующих систем банкротства в части разрешения кризиса неплатежеспособности организаций таких отраслей. Следовательно, необходимо формирование универсальных подходов к определению целей института банкротства с учетом современных экономических реалий, обеспечивающих защиту интересов общества в целом.

Анализ существующих точек зрения на возможные цели банкротства организаций позволил установить два подхода: как к набору целей для отдельных правовых процедур банкротства и в целом как к институту рыночной экономики.

Согласно первому подходу, в качестве цели процедур банкротства рассматривается восстановление платежеспособности организации, а в случае его невозможности – ликвидация организации. В России восстановление платежеспособности должника в качестве цели определено только для отдельных процедур (финансовое оздоровление и внешнее управление) [Федеральный закон 2002]. Целью конкурсного производства является не ликвидация должника, а соразмерное удовлетворение требований кредиторов. Эта цель близка по своему содержанию к цели банкротства как института.

Рассмотренные цели процедур банкротства не могут быть установлены для всех хозяйствующих субъектов (например, для кредитных организаций целью может быть только предупреждение банкротства, поскольку неплатежеспособные кредитные организации не в состоянии привлечь денежные средства, если они не могут воз-

вратить ранее привлеченные). Это позволяет утверждать, что указанные цели (восстановление платежеспособности и ликвидация организации) не могут являться целями института банкротства в целом.

В то же время соблюдение интересов только кредиторов не может быть единственной целью института банкротства ввиду его комплексности, наличия различных субъектов. Институт банкротства – сложный институт, его основными чертами выступают социально-экономическая значимость, публичный и конфликтогенный характер взаимоотношений участников [Кочетков Е. П., 2012]. В связи с изложенным выше можно согласиться с точкой зрения, что целью института банкротства является разрешение конфликта интересов участников (стейкхолдеров) процедур банкротства посредством установления баланса их интересов как некоего соотношения, а не равенства [Эрлих М. Е., 2014].

Однако возникает вопрос: как обеспечить такой баланс интересов стейкхолдеров в процедурах банкротства? По мнению автора, баланс интересов участников процедур банкротства может быть обеспечен путем применения правовых и экономических инструментов, обеспечивающих максимизацию стоимости активов должника. В этой связи максимизация стоимости (ценности) активов является основной целью института банкротства, остальные цели (обеспечение баланса интересов, соразмерное удовлетворение требований кредиторов) не противоречат указанной цели, а лишь являются ее производными. Близкая точка зрения выражена в работах некоторых зарубежных ученых. Так, О. Харт в качестве главной цели института банкротства определяет обеспечение «ex post» эффективного выпуска (максимизацию общей стоимости компании для последующего распределения между кредиторами) [Hart O., 2000].

Процедуры банкротства должны обеспечить как баланс интересов стейкхолдеров путем удовлетворения требований каждого, так и эффективное использование активов, выгоды от которого достаются не только непосредственным участникам процедур банкротства, но и всему обществу. Подходы к определению целей систем банкротства международных организаций (Международный валютный фонд, Международный банк реконструкции и развития) также направлены на защиту и максимизацию стоимости активов должника в интересах всех заинтересованных сторон и экономики в целом, поскольку максимизация стоимости активов достигается за счет сохранения должника как действующего предприятия.

**Максимизация стоимости бизнеса должника как критерий эффективности института банкротства**

Фундаментальная стоимость бизнеса отражает потенциальную возможность удовлетворять интересы всех стейкхолдеров организации [Кочетков Е.П., 2012]. Стабильные взаимоотношения со стейкхолдерами влияют на формирование положительных денежных потоков бизнеса, которые являются основой его стоимости, в конечном итоге – на формирование положительных финансовых результатов, в результате чего финансово-экономическое состояние бизнеса является удовлетворительным. Очевидно и обратное: если бизнес устойчив, то дольше период его вероятной успешной работы и, следовательно, выше стоимость.

Воздействуя на факторы стоимости бизнеса, институт банкротства должен обеспечить максимизацию его стоимости путем создания специальных правовых и экономических условий (рис. 1). Должно выполняться условие: стоимость бизнеса организации после выхода из процедуры

- полное удовлетворение требований кредиторов;
  - эффективное проведение процедур банкротства.
- $$\begin{cases} (V_1 - V_0) \rightarrow \max \\ (V_1 - V_0) > 0, \end{cases}$$

где  $V_0$  – стоимость бизнеса организации до введения процедур банкротства;  $V_1$  – стоимость бизнеса организации после проведения процедур банкротства.

Предложенный подход к определению целей института банкротства соответствует современной концепции антикризисного управления, согласно которой целью антикризисного управления является не обеспечение благополучия объекта управления, а благополучие систем более высокого уровня (внешней среды) [Кован С.Е., Ряховская А.Н., 2016]. Происходит смещение системы ценностей и приоритетов от организации-должника в сторону обеспечения интересов внешней среды. Указанное достигается в рамках процедур банкротства за счет сохранения бизнеса от разрушения и роста его стоимости, при этом вопросы принадлежности прав собственности на такой бизнес являются вторичными, главным является обеспечение его эффективного функционирования и развития.

**Факторы стоимости бизнеса в процедурах банкротства**

С целью обеспечить максимизацию стоимости бизнеса в рамках процедур банкротства необходимо определить факторы стоимости и создать условия, положительно влияющие на них. В качестве базовых факторов стоимости бизнеса обычно отмечают финансово-экономические характеристики бизнеса. В условиях процедур банкротства существуют специфичные факторы, к которым можно отнести ограниченный срок проведения процедур, высокую стоимость привлеченного капитала, убыточность бизнеса, внешнее управление организацией (наличие арбитражного управляющего, его мотивация, уровень вознаграждения), регламентацию порядка совершения сделок должника, высокую долговую нагрузку, специфичные прямые и косвенные издержки банкротства<sup>1</sup> и др.

Решение задачи определения правовых и экономических условий не является целью данной статьи и требует дополнительного исследования. Однако отметим следующие направления совершенствования регулирования процедур банкротства в России, обеспечивающие создание факторов, благоприятно влияющих на факторы стоимости бизнеса:

- оптимизация издержек банкротства (сокращение уровня);

- формирование мотивационных механизмов вознаграждения арбитражных управляющих и снижение его уровня;
- совершенствование налогообложения (большая часть налогов является дополнительным обременением на формируемый денежный поток должника<sup>2</sup>);
- создание стимулов для обеспечения сохранения бизнеса в ходе процедур банкротства (легкость введения реабилитационных процедур, формирование специальной методики для арбитражных управляющих, направленной на обоснование необходимости введения соответствующей процедуры банкротства);
- оптимизация сроков проведения процедур банкротства (при условии снижения издержек);
- устранение факторов, препятствующих введению реабилитационных процедур банкротства со стороны кредиторов (деление кредиторов на классы);
- исключение акселерации долга<sup>3</sup>.

Анализ проекта федерального закона [Проект [б. г.]], разработанного Минэкономразвития России во исполнение плана мероприятий («дорожной карты») «Совершенствование процедур несостоятельности (банкротства)» [Распоряжение 2014], свидетельствует о том, что в нем реализована большая часть указанных направлений совершенствования процедур банкротства в России.

Особенности института банкротства в той или иной стране определяются соответствующей моделью. Исследование основных моделей банкротства (прокредиторская (Англия, Германия), продолжниковская (Франция), сбалансированная (США)) показало, что в них активно используется стоимостной подход как цель реабилитационных процедур банкротства и как критерий принятия решений. Так, если установлено, что стоимость действующего предприятия (доход

ды от продолжения его деятельности) превышает ликвидационную стоимость<sup>4</sup> в случае проведения реабилитационных процедур банкротства, то целесообразно сохранить бизнес (например, в США такой факт является условием одобрения плана финансового оздоровления должника кредиторами). Кроме того, анализ эволюции моделей банкротства свидетельствует о том, что в дополнение к существующим механизмам распродажи активов должника в ходе процедур банкротства активно применяются механизмы, направленные на сохранение предприятия должника.

С точки зрения стоимостного подхода значительный интерес представляет опыт Германии, суть которого состоит в том, что рынок сам должен решать, какие механизмы лучше подходят для максимального увеличения стоимости активов действующего предприятия: применение реорганизационных процедур, продажа бизнеса или ликвидация предприятия по частям. Германское законодательство не отдает предпочтения продолжению деятельности предприятия, его продаже или ликвидации с последующим более эффективным распределением активов – все зависит от того, какой вариант обеспечивает наибольшую стоимость активов для ее перераспределения между кредиторами и собственниками. Таким образом, главная цель процедур банкротства в Германии – эффективное использование активов, способствующее росту их стоимости, а не защита неплатежеспособных компаний от рыночных сил.

Анализ статистических данных по моделям банкротства в Великобритании, Германии, Франции, США на основе статистики Всемирного банка (рейтинг Doing business [Ведение бизнеса 2016]) (табл. 1) позволяет оценить эффективность моделей банкротства по трем позициям (с точки зрения интересов должника, кредиторов и общества в целом).

**Рис. 1. Стоимость бизнеса как критерий эффективности института банкротства**



банкротства должна превышать стоимость бизнеса такой организации перед введением процедур банкротства, при этом разность между двумя указанными величинами стоимости должна быть положительной (наблюдается прирост стоимости) и стремиться к максимуму. Выполнение такого условия обеспечит:

- сохранение бизнеса организации от разрушения и возможность продолжения его функционирования (соблюдение интересов внешней среды);

<sup>1</sup> Средний размер издержек банкротства может достигать до 25 % стоимости активов должника. См.: [Рудык Н. Б., 2004].

<sup>2</sup> Российский союз саморегулируемых организаций арбитражных управляющих провел исследование и выяснил: более 20% конкурсной массы уходит на погашение текущих налогов и иных обязательных платежей [Доклад 2013].

<sup>3</sup> Досрочное исполнение обязательств должником, срок исполнения которых не наступил, в результате чего существенно увеличивается долговая нагрузка на должника в рамках процедур банкротства.

<sup>4</sup> В настоящее время понятие ликвидационной стоимости законодательно установлено в России в соответствии с федеральным стандартом оценки «Определение ликвидационной стоимости (ФСО № 12)» [Приказ 2016]. Теоретические основы понятия ликвидационной стоимости предприятия исследованы в работе [Касьяненко Т. Г., 2016].

<sup>5</sup> Значения показателей за предшествующие годы не претерпели существенных изменений по сравнению с 2015 годом (в некоторых случаях наблюдается постоянное сохранение значений), в связи с чем отсутствует необходимость сравнительной динамики.

**Международное сравнение основных показателей моделей банкротства по итогам 2015 года<sup>5</sup>**

Показатель	Великобритания	Германия	Россия	США	Франция
Коэффициент возврата средств, цент за доллар	88,6	83,7	41,7	80,4	77,5
Время, год	1	1,2	2	1,5	1,9
Стоимость, % от стоимости активов	6	8	9	8,2	9
Конечный исход процесса*	1	1	0	1	1
Индекс эффективности нормативно-правовой базы (0–16)**	11	15	11,5	15	11
Индекс процедуры реорганизации (0–3)***	1	3	0,5	3	1

\* 0 баллов – для продажи имущества по частям, 1 балл – для действующего предприятия.  
 \*\* Более высокие значения указывают на то, что система разрешения неплатежеспособности создает более благоприятные условия для реабилитации жизнеспособных компаний и ликвидации нежизнеспособных.  
 \*\*\* В соответствии с методологией Всемирного банка индекс процедуры реорганизации включает три компонента (более высокие значения указывают на применение передовой международной практики в части использования реорганизационных инструментов).

**Таблица 1**



Наиболее эффективны прокредиторская и сбалансированная модели банкротства, поскольку их системы разрешения неплатежеспособности создают благоприятные условия для реабилитации и сохранения жизнеспособных организаций. Так, наибольший коэффициент возврата средств кредиторам у Великобритании, Германии и США, в этих странах в большинстве случаев процедуры банкротства заканчиваются сохранением действующего предприятия. В то же время самые высокие значения индекса эффективности нормативно-правовой базы и индекса процедуры реорганизации наблюдаются у Германии и США, что свидетельствует о применении современной системы разрешения неплатежеспособности, позволяющей создать благоприятные условия для оздоровления жизнеспособных предприятий с балансированием интересов кредиторов и должника. В Великобритании и США движение в сторону сбалансиро-

Приведенные результаты функционирования моделей банкротства за рубежом позволяют сделать следующие выводы:

- стоимостной подход, положенный в основу германской модели банкротства, оправдывает себя с точки зрения эффективности проведения процедур банкротства;
- эффективность института банкротства заключается не столько в сохранении юридического лица должника, сколько в сохранении предприятия в результате проведения реорганизационных мероприятий.

Позиция России остается пока непривлекательной: по сравнению с указанными странами у нас самый низкий уровень возврата средств кредиторов, высокая стоимость проведения процедур банкротства, низкий индекс процедуры реорганизации. Однако значение индекса эффективности нормативно-правовой базы в России выше даже, чем в Великобритании и Франции, а значит, существующая нормативная правовая база предусматривает современные механизмы разрешения неплатежеспособности, но они, к сожалению, используются неэффективно.

Более детальный анализ статистических данных ведения процедур банкротства в России с 2003 по 2015 год (рис. 2) показывает, что «оздоравливающая» функция института банкротства реализуется недостаточно эффективно: в большинстве случаев процедуры банкротства используются как инструмент ликвидации организаций. По данным официальной статистики [Судебный департамент 2016], доля конкурсного производства в общем числе составляет более 90%. При этом остается достаточно низкой эффективность и всех процедур банкротства, включая реабилитационные (внешнее управление, финансовое оздоровление, мировое соглашение) и ликвидационные (конкурсное производство), и только реабилитационных процедур. Эффективность реабилитационных процедур определена как отношение количества сохраненных организаций (платежеспособность которых восстановлена или в отношении которых заключено мировое соглашение) к общему количеству организаций, в отношении которых введены реабилитационные процедуры банкротства. Реабилитационная эффективность процедур банкротства рассматривается как отношение количества сохраненных организаций (платежеспособность которых восстановлена или в отношении которых заключено мировое соглашение) к общему количеству организаций, в отношении которых введены процедуры банкротства. Доля ликвидационных процедур представляет собой отношение количества организаций, в отношении кото-

рых открыто конкурсное производство, к общему количеству организаций, в отношении которых введены процедуры банкротства.

Так, в течение анализируемого периода доля сохраненных предприятий в общем числе организаций, в отношении которых проводятся процедуры банкротства, не превышала 4%, а во всей совокупности реабилитационных процедур доля таких предприятий не превышает 50% (хотя, по сути, реабилитационные процедуры должны практически всегда завершаться сохранением предприятий, а не их ликвидацией путем распродажи по частям).

Системные причины низкой реабилитационной эффективности института банкротства в России достаточно хорошо исследованы. Дополнительно отметим такие причины, как отсутствие законодательно утвержденных методик по обоснованию и принятию управленческих экономических решений в рамках процедур банкротства, преобладание идеологии, в соответствии с которой главной целью реабилитационных процедур банкротства является восстановление платежеспособности и, соответственно, сохранение организации, а не предприятия или бизнеса, что подразумевает сохранение прежнего собственника, который в большинстве случаев своими неумелыми действиями довел должника до возбуждения дела о банкротстве.

Несмотря на внесенные в 2008 году поправки [Федеральный закон 2002], предусматривающие внедрение в практику деятельности арбитражных управляющих стандартов и правил их профессиональной деятельности, так и не приняты базовые стандарты по финансово-экономическим вопросам процедур банкротства (проведение финансового анализа, выявление признаков фиктивного и преднамеренного банкротства, планирование и обоснование возможности восстановления платежеспособности, выбора процедур). Вместо этого действуют старые правила [Постановление 2003; Постановление 2004], не охватывающие весь комплекс экономических вопросов процедур банкротства. Обозначенная проблема не решена в плане мероприятий («дорожной карты») «Совершенствование процедур несостоятельности (банкротства)» [Распоряжение 2014], определяющих основные приоритеты государственной политики в сфере несостоятельности в ближайшей перспективе.

По нашему мнению, в целях повышения эффективности реабилитационного потенциала института банкротства в России необходимо законодательное утверждение методических положений, обязывающих арбитражного управляющего обосновывать принимаемые решения

по выбору дальнейшей процедуры после наблюдения и возможности восстановления платежеспособности должника.

Еще одна причина неэффективности реабилитационной составляющей института банкротства обусловлена тем, что в соответствии с положениями действующего закона [Федеральный закон 2002] восстановление платежеспособности и последующая реабилитация должника связаны с юридическим лицом (организацией) как субъектом правоотношений. Так, основная цель реабилитационных процедур банкротства – восстановление платежеспособности должника, который является юридическим лицом. В то же время обеспечение платежеспособности зависит от способности такого юридического лица генерировать денежные потоки, которая определяется качеством состояния его основной деятельности – бизнеса.

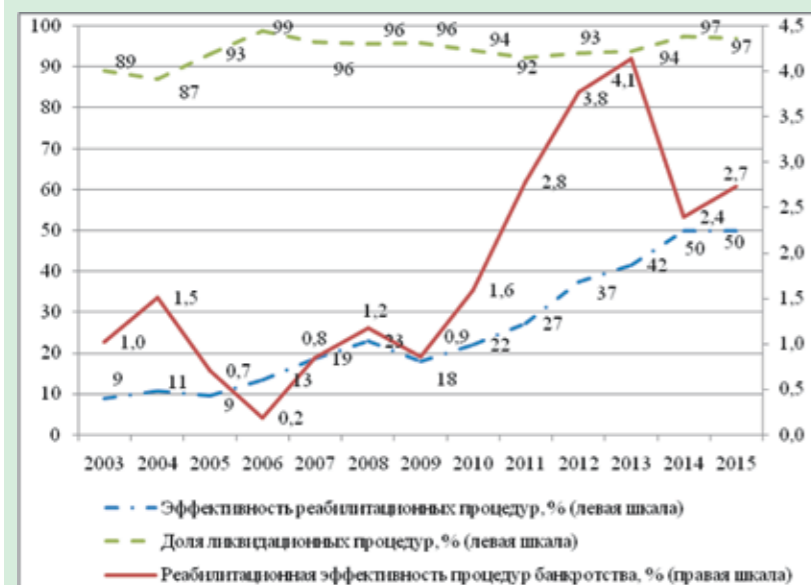
### Формирование условий восстановления платежеспособности должника

Ситуация может быть изменена, если рассмотреть организацию с точки зрения системного подхода как совокупность систем различного уровня [Кочетков Е.П., 2012]: юридическое лицо, предприятие как имущественный комплекс и бизнес. Предприятие является имущественной основой для ведения бизнеса, а организация – своего рода юридической оболочкой бизнеса, без которой он не сможет быть участником хозяйственных отношений, в том числе отвечать по обязательствам. В процедурах банкротства организация как юридическое лицо может быть ликвидирована, а предприятие (имущественная основа бизнеса), будучи проданным, может продолжать свою деятельность при условии сохранения бизнеса в другом юридическом лице (новой организации), что соответствует современному пониманию сущности антикризисного управления.

Правовое определение понятия «восстановление платежеспособности» является очень узким, подразумевая только погашение обязательств, формирующих признаки банкротства [Федеральный закон 2002]. Такой подход не может обеспечить выживаемость бизнеса в долгосрочной перспективе, поскольку погасить требования кредиторов можно и за счет раздельной распродажи активов должника, лишив его основного бизнеса, дающего доход.

Исследование [Кочетков Е.П., 2012] позволило установить, что восстановление платежеспособности включает в себя два условия – экономическое и правовое. Экономическое условие

Рис. 2. Характеристика эффективности процедур банкротства в России



ванной модели банкротства сопровождается ростом издержек банкротства как временных (в среднем период увеличивается с одного года до полутора лет), так и стоимостных (от 6,0 до 8,2% от стоимости активов). Модель банкротства (Франция), нацеленная на сохранение должника, не оправдывает себя в полной мере в части стоимости проведения процедур банкротства, длительности проведения процедур банкротства, уровня возврата средств (меньше, чем у Великобритании, Германии, США), несмотря на возможность сохранения действующего предприятия должника.

подразумевает соблюдение совокупности требований: выход бизнеса на прибыльный уровень деятельности, осуществление необходимых инвестиций для обеспечения текущей деятельности и достижения конкурентных преимуществ в стратегической перспективе, компенсация накопленных убытков. Законодательное определение восстановления платежеспособности также должно в себя включать и экономические условия.

Восстановление платежеспособности должника всегда должно подразумевать сохранение его бизнеса от разрушения. В то же время сохра-

няющая продажу бизнеса новому собственнику. Она отвечает интересам кредиторов и общества в целом, поскольку обеспечивается продолжение функционирования и развития бизнеса должника в руках более эффективного собственника. Данная ситуация может возникнуть не только в рамках реабилитационных процедур банкротства, но и в ходе конкурсного производства. Сам бизнес сохраняется, увеличивается его стоимость (максимизация стоимости активов), в результате повышается объем удовлетворения требований кредиторов должника.

Таблица 2

**Влияние способов формирования финансовых ресурсов для восстановления платежеспособности на сохранение бизнеса от разрушения и прав собственности на него**

Способ	Сохранение бизнеса	Сохранение прав собственности на бизнес
Осуществление прибыльной деятельности (репрофилирование производства, закрытие нерентабельных производств)	+	+
Продажа части имущества, не участвующего в хозяйственной деятельности, привлечение финансовых ресурсов (увеличение уставного капитала, размещение акций)	+	+
Продажа предприятия, замещение активов	+	—
Раздельная продажа активов	—	—

нение бизнеса не всегда может сопровождаться восстановлением платежеспособности данной организации. Так, бизнес может быть продан другому юридическому лицу, при этом полученных средств будет недостаточно для удовлетворения требований кредиторов. Кроме того, возможна реализация части активов, в том числе бизнесобразующих (и тогда бизнес уже разрушен), и доходы от такой реализации позволили удовлетворить требования кредиторов. Следовательно, правовое условие восстановления платежеспособности необязательно может сопровождаться сохранением бизнеса у должника (либо бизнес сохраняется в другом юридическом лице).

Таким образом, процесс восстановления платежеспособности зависит от нескольких факторов: одновременного выполнения правовых и экономических условий, способов получения финансовых ресурсов для восстановления платежеспособности, сохранения бизнеса от разрушения. Не все способы формирования финансовых ресурсов позволяют обеспечить одновременно сохранение бизнеса от разрушения и прав собственности на него прежней организации (табл. 2). Следовательно, с учетом базовых принципов антикризисного управления восстановление платежеспособности не всегда должно подразумевать сохранение прав собственности должника на бизнес. Наиболее эффективна форма восстановления платежеспособности, предусматрива-

ющая продажу бизнеса новому собственнику. В связи с изложенным выше необходимо изменение цели реабилитационных процедур – восстанавливать платежеспособность не организации, а бизнеса даже с учетом утраты должником прав собственности на него. Институт банкротства – общественно значимый социально-экономический институт, поэтому его задача заключается в перераспределении стоимости активов таким образом, чтобы обеспечивать эффективное управление ими в целях обеспечения интересов внешней среды организации-должника, свидетельством чего будет выступать рост их стоимости. Восстановление платежеспособности должно не подрывать стоимость, а создавать ее. Одним из условий эффективного управления активами является защита от неумелого менеджмента, который довел организацию до банкротства, смена собственника на более эффективного. Для восстановления платежеспособности организации недостаточно выполнения только правового условия, поскольку такое восстановление платежеспособности может сопровождаться разрушением бизнеса, следовательно, не достигается эффект для общества в целом.

Для реализации данного положения необходимо ввести нормы, обязывающие арбитражного управляющего предоставлять участникам процесса банкротства письменное обоснование необходимости распродажи имущества должника по частям в целях удовлетворения требований

кредиторов. Принципы работы арбитражного управляющего должны учитывать в первую очередь обеспечение жизнеспособности бизнеса должника.

**Переносные способы восстановления платежеспособности**

Наиболее эффективными способами восстановления платежеспособности для достижения цели реабилитационных процедур банкротства являются переносные, или транслируемые, способы (продажа имущества должника другой специально создаваемой организации или существующему юридическому лицу), к которым относятся замещение активов и продажа предприятия [Федеральный закон 2002].

Такой способ восстановления платежеспособности является основным механизмом финансового оздоровления организаций за рубежом. Например, в Германии используется транслируемая санация (Bertragende Sanierung), в Великобритании – сделка с активами (Asset Deal). Основным отличием переносных форм восстановления платежеспособности в Германии и Великобритании от стандартного финансового оздоровления является то, что в первой ситуации собственником бизнеса должника становится новая организация, а не сам должник. В Германии на переносное финансовое оздоровление приходится около 70% всех дел, на стандартное финансовое оздоровление – 10%, на ликвидацию организации – 20% [Львова О. А., 2011]. К сожалению, в России такая

статистика не ведется, поэтому сделать окончательные выводы об эффективности применения таких форм финансового оздоровления не представляется возможным.

Помимо оздоровления предприятия новый собственник будет более эффективно использовать имущественный комплекс, еще одним преимуществом переносного финансового оздоровления является возможность санации не только предприятия, но и самого должника (юридического лица), если, например, должник обладает несколькими бизнесами, один из которых можно продать, в результате чего восстанавливается платежеспособность самого должника с обеспечением возможности продолжения его операционной деятельности. Такая возможность предусмотрена действующей редакцией закона [Федеральный закон 2002] не только в рамках продажи предприятия и замещения активов, но и при проведении продажи имущества в форме торгов. Например, имущество должника, непосредственно используемое для производства и (или) реализации товаров (работ, услуг) в условиях естественной монополии, выставляется на торги единым лотом [Федеральный закон 2002, ст. 201]. Учитывая, что в настоящее время закон не содержит обязанности арбитражного управляющего формировать лоты исходя из функциональной и технологической или иной взаимосвязи имущества, являющейся предметом торгов, представляется целесообразным ввести такие нормы в действующее законодательство.

Таблица 3

**Сравнительная характеристика процедур продажи предприятия и замещения активов**

Способ	Преимущество	Недостаток	Сравнение
Продажа предприятия	<ul style="list-style-type: none"> <li>Очищение бизнеса от части долгов;</li> <li>сохранение бизнеса действующим;</li> <li>возможность продажи нескольких бизнесов разным лицам;</li> <li>рост стоимости действующего бизнеса</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Сохранение текущих обязательств [Федеральный закон 2002, ст. 5]*, возникших после принятия заявления о банкротстве, у проданного бизнеса;</li> <li>налоговые последствия: уплата налога на прибыль, налога на добавленную стоимость</li> </ul>	Меньше затрат (временных, денежных, организационных) по регистрации договора купли-продажи предприятия
Замещение активов	<ul style="list-style-type: none"> <li>Очищение бизнеса от всех долгов;</li> <li>сохранение бизнеса действующим;</li> <li>возможность продажи нескольких бизнесов разным лицам;</li> <li>рост стоимости действующего бизнеса;</li> <li>налоговые последствия: не требуется платить налоги на прибыль и на добавленную стоимость;</li> <li>расширенный состав покупателей в случае продажи на организованном рынке ценных бумаг</li> </ul>	Значительные затраты на регистрацию и процедуру эмиссии акций (временные, организационные)	Бизнес полностью очищается от долгов; отсутствует налогообложение, нет дополнительной потребности в денежных средствах для уплаты налогов

\* В настоящее время спорным является вопрос включения в состав таких платежей обязательных текущих платежей, что, несомненно, влияет на инвестиционную привлекательность бизнеса, продаваемого в рамках процедур банкротства.



<sup>6</sup> На территории Российской Федерации реализация долей в уставном капитале организации не облагается налогом на добавленную стоимость [Налоговый кодекс 1998, ст. 149, п. 2, пп. 12].

<sup>7</sup> При продаже предприятия как имущественного комплекса стороны заключают договор купли-продажи предприятия, который подлежит государственной регистрации. При замещении активов должника необходимо зарегистрировать вновь образованное общество (может быть несколько обществ), проспект эмиссии акций, проведение обязательного аудита.

Реализация имущественного комплекса (предприятия) не означает простую реализацию набора активов. Во-первых, с точки зрения теории оценки оценка предприятия – то же самое, что оценка бизнеса, а имущественный комплекс как совокупность активов и обязательств рассматривается в качестве бизнеса [Касьяненко Т.Г., 2016]. Во-вторых, продажа предприятия – один из существующих способов приобретения бизнеса наравне с приобретением контрольного пакета акций, ликвидных активов, реорганизацией.

Несмотря на то что продажа предприятия напрямую упоминается только в главах, посвященных внешнему управлению и конкурсному производству [Федеральный закон 2002], применение этой меры возможно в рамках каждой процедуры банкротства с учетом особенностей правового регулирования режима такой процедуры (ограничения на величину стоимости сделки, которую должник может совершать, в части необходимости согласования с арбитражным управляющим или собранием кредиторов в зависимости от процедуры банкротства).

С точки зрения финансово-экономических последствий, включая возможность обеспече-

ния устойчивости бизнеса, замещение активов является более выгодной мерой по сравнению с продажей предприятия (табл. 3). В случае продажи предприятия бизнес очищается от долгов не полностью: в состав предприятия включаются текущие платежи. Существенная разница между этими мерами заключается в налогообложении<sup>6</sup> и в порядке их государственной регистрации<sup>7</sup>.

### Заключение

Современное понимание целей института банкротства должно быть связано с обеспечением баланса интересов участников процедур банкротства. Для его обеспечения нужно создать правовые и экономические инструменты, обеспечивающие максимизацию стоимости активов должника. Максимизация стоимости активов должника рассматривается как основная цель института банкротства. Ее достижение позволяет предотвратить разрушение бизнеса должника, обеспечить продолжение его функционирования, полностью удовлетворить требования кредиторов, эффективно провести процедуры банкротства. Такая цель института банкротства соответствует современной концепции антикризисного управления:

благодаря сохранению бизнеса от разрушения общество в целом не испытывает негативные последствия от банкротства должника, при этом вопросы принадлежности прав собственности на такой бизнес являются вторичными.

В основных моделях банкротства активно используется стоимостной подход, при этом эффективность института банкротства заключается в сохранении предприятия (имущественного комплекса) в результате проведения реорганизационных мероприятий. В целях повышения эффективности реабилитационного потенциала процедур банкротства в России предложено законодательно утвердить методику обоснования и принятия управленческих экономических решений арбитражным управляющим в рамках процедур банкротства, включая обоснование необходимости распродажи имущества должника по частям в целях удовлетворения требований кредиторов, а также изменить целевую установку реабилитационных процедур банкротства.

Целью реабилитационных процедур банкротства должно являться сохранение бизнеса с новым, более эффективным собственником (даже при условии ликвидации организации-должника,

когда не достигается цель восстановления платежеспособности самого должника) с учетом обеспечения интересов общества в целом. При этом наиболее эффективна форма восстановления платежеспособности, когда бизнес продают новому собственнику. Она отвечает интересам кредиторов и общества в целом за счет обеспечения возможности продолжения функционирования и развития бизнеса должника в руках более эффективного собственника. Такая ситуация может возникнуть не только в рамках реабилитационных процедур банкротства, но и в ходе конкурсного производства. Восстановление платежеспособности должно не подрывать стоимость, а создавать ее путем перераспределения стоимости активов таким образом, чтобы обеспечивать эффективное управление ими в целях учета интересов внешней среды организации-должника, включая кредиторов.

Наиболее эффективными способами восстановления платежеспособности являются переносные способы восстановления платежеспособности. К ним относятся замещение активов и продажа предприятия, предусмотренные действующим законодательством.

Эффективное  
Антикризисное  
Управление

Список  
Литературы:

1. Всемирный банк. Рейтинг «Ведение бизнеса» (2016) URL: <http://russian.doingbusiness.org>.
2. Гладков И. В. (2015) Финансовая устойчивость на основе диагностики банкротства предприятий. М.: АП «Наука и образование». 208 с.
3. Доклад Российского союза саморегулируемых организаций арбитражных управляющих «Современное состояние института несостоятельности и финансового оздоровления в России», М., 2013.
4. Касьяненко Т. Г. (2016) Современные проблемы теории оценки бизнеса. М.: Проспект. 304 с.
5. Кован С. Е., Ряховская А. Н. (2016) Антикризисное управление: современная концепция и инструментарий // Управленческие науки. № 3. С. 45–56.
6. Кочетков Е. П. Формирование механизма управления процессами преодоления финансово-экономической неустойчивости промышленной организации: Дис. ... канд. экон. наук. М., 2012.
7. Львова О. А. (2011) Оздоровление бизнеса в России и Германии: сравнительный аспект // Предпринимательское право. Прилож. «Бизнес в России и за рубежом». № 3. С. 42–46.
8. Налоговый кодекс Российской Федерации (1998) // КонсультантПлюс. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_19671/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19671/).
9. Постановление Правительства Российской Федерации от 25.06.2003 № 367 «Об утверждении Правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа» // КонсультантПлюс. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_42901/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_42901/).
10. Постановление Правительства Российской Федерации от 27.12.2004 № 855 «Об утверждении Временных правил проверки арбитражным управляющим наличия признаков фиктивного и преднамеренного банкротства» // КонсультантПлюс. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_51004/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_51004/).

Список  
Литературы:

11. Приказ Минэкономразвития России от 17.11.2016 № 721 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Определение ликвидационной стоимости (ФСО № 12)»» // КонсультантПлюс. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_207684/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_207684/).
12. Проект федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части регулирования вопросов применения процедур наблюдения и финансового оздоровления» ( [б.г.] // КонсультантПлюс. URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=PRJ&n=141296>.
13. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 24.07.2014 № 1385-р «Об утверждении плана мероприятий («дорожной карты») «Совершенствование процедур несостоятельности (банкротства)» // КонсультантПлюс. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_166276/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_166276/).
14. Рудык Н. Б. (2004) Структура капитала корпораций: теория и практика. М.: Дело.
15. Судебный департамент при Верховном суде Российской Федерации. URL: <http://www.cdep.ru/index.php?id=79>.
16. Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» // КонсультантПлюс. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_39331/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_39331/).
17. Эрлих М. Е. (2014) Конфликт интересов в процессе несостоятельности (банкротства): Правовые средства разрешения. М.: Проспект. 192 с.
18. Hart O. (2000) Different Approaches to Bankruptcy // Harvard Institute of Economic Research. Discussion Paper N 1903. URL: <https://pdfs.semanticscholar.org/d152/81b4e113b13145547488c67a49907bdb3a9c.pdf>.