

DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-5-187-199

УДК 336.6,338(045)

JEL G01, G33

Трансформация теории финансового оздоровления организации в целях повышения реабилитационной эффективности процедур банкротства

Е.П. Кочетков

Финансовый университет, Москва, Россия; госкорпорация «Росатом», Москва, Россия

АННОТАЦИЯ

Цель исследования — изменить на основе анализа предпосылок необходимости трансформации теории финансового оздоровления организации в текущих условиях существующий подход к определению сущности такого оздоровления. **Предмет** исследования — финансово-экономические механизмы урегулирования просроченной задолженности неплатежеспособных организаций во внесудебном и судебном (в условиях процедур банкротства) режимах в рамках финансовых взаимоотношений с кредиторами. **Актуальность** работы обусловлена теоретическими и практическими проблемами. Усиление факторов кризиса бизнеса на фоне высокой долговой нагрузки и низких темпов экономического роста существенно повышает риски массовых банкротств организаций, что требует совершенствования инструментов финансового оздоровления. Однако существующая парадигма теории финансового оздоровления сосредоточена на предотвращении угрозы имущественным интересам собственников организации-должника — это снижает реабилитационный потенциал такой теории. Анализ реализации процедур банкротства в России показывает неэффективность реабилитационных и ликвидационных процедур, которые в большинстве случаев оканчиваются ликвидацией организации и раздельной распродажей ее активов по частям. Используя логические **методы** исследования (анализ, синтез, индукция), экономический анализ судебной статистики о банкротстве в России и США, методы экономического сравнения и положения системного подхода, теории корпоративной реорганизации Л. Бебчука, контрактной теории фирмы О. Харта и теории антикризисного управления социально-экономическими системами, получены оригинальные результаты исследования. В статье предлагается изменить объектный состав процессов финансового оздоровления: переместить акценты с защиты имущественных интересов организации-должника на сохранение ее бизнеса от разрушения. Изменение объектного состава обеспечивает, в том числе, решение ключевой стратегической проблемы института банкротства — нахождение баланса между реабилитационными и ликвидационными процедурами, не допуская сохранения неэффективных и ликвидации эффективных должников. Ориентация инструментов финансового оздоровления на сохранение бизнеса от разрушения позволяет развить положения о риске банкротства организаций и повысить реабилитационный потенциал ликвидационных процедур банкротства, что предопределяет новизну исследования.

Ключевые слова: финансовое оздоровление; кредитные отношения; неплатежеспособность; финансовая устойчивость; процедуры банкротства; сохранение бизнеса от разрушения; риск банкротства; угроза имущественным интересам; способы сохранения бизнеса от разрушения

Для цитирования: Кочетков Е.П. Трансформация теории финансового оздоровления организации в целях повышения реабилитационной эффективности процедур банкротства. *Финансы: теория и практика*. 2024;28(5):187-199. DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-5-187-199

ORIGINAL PAPER

Transformation of the Theory of Financial Recovery of the Organization as a Factor in Improving the Rehabilitation Effectiveness of Bankruptcy Procedures

E.P. Kochetkov

Financial University, Moscow, Russia; State Atomic Energy Corporation Rosatom, Moscow, Russia

ABSTRACT

The **purpose** of the study is to change the current methodology for identifying the fundamental aspects of an organization's financial recovery by analyzing the elements that are needed for the theory of financial recovery to change under current conditions. **The subject** of the study is the financial and economic mechanisms for the settlement of

overdue debts of insolvent organizations in out-of-court and judicial (under bankruptcy procedures) regimes within the framework of financial relations with creditors. The **relevance** of the work is due to theoretical and practical problems. The strengthening of the factors of the business crisis against the background of a high debt burden and low economic growth significantly increases the risks of mass bankruptcies of organizations, which requires the improvement of financial recovery tools. However, the existing paradigm of the theory of financial recovery is focused on preventing threats to the property interests of the owners of the debtor organization – this reduces the rehabilitation potential of such a theory. Analysis of the implementation of bankruptcy procedures in Russia shows the inefficiency of rehabilitation and liquidation procedures, which in most cases end in the liquidation of the organization and the separate sale of its assets in parts. Using logical research **methods** (analysis, synthesis, induction), economic analysis of judicial statistics on bankruptcy in Russia and the USA, methods of economic comparison and the provisions of the systematic approach, the theory of corporate reorganization of L. Bebchuk, the contract theory of the firm O. Hart and the theory of crisis management of socio-economic systems, the original results of the study were obtained. The article proposes to change the object composition of the processes of financial recovery: to shift the emphasis from protecting the property interests of the debtor organization to preserving its business from destruction. The change in the object composition provides, among other things, a solution to the key strategic problem of the institution of bankruptcy – finding a balance between rehabilitation and liquidation procedures, preventing the preservation of inefficient and liquidation of effective debtors. The orientation of financial recovery tools to preserve businesses from destruction allows us to develop provisions on the risk of bankruptcy of organizations and increase the rehabilitation potential of bankruptcy liquidation procedures, which determines the novelty of the study.

Keywords: financial recovery; credit relations; insolvency; financial stability; bankruptcy procedures; business preservation from destruction; bankruptcy risk; threat to property interests; ways to preserve business from destruction

For citation: Kochetkov E.P. Transformation of the theory of financial recovery of the organization as a factor in improving the rehabilitation effectiveness of bankruptcy procedures. *Finance: Theory and Practice*. 2024;28(5):187-199. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-5-187-199

ВВЕДЕНИЕ

Постоянное кризисное развитие экономики (независимо от природы факторов кризиса), сложившийся после пандемии коронавируса высокий уровень долговой нагрузки корпоративного сектора в условиях низких темпов роста мировой экономики (рис. 1) требуют развития и совершенствования теории финансового оздоровления организаций в целях предотвращения их массовых банкротств.

Необходимость совершенствования теории финансового оздоровления также обусловлена низкой результативностью процедур банкротства в России в части оздоровления бизнеса и их ликвидационной направленностью: за период 2003–2022 гг. доля реабилитационных процедур банкротства организаций, по сути, представляющих собой инструменты финансового оздоровления, в общем количестве процедур банкротства не превышает 4,6% в среднем (тогда как, например, в США такая доля превышает 30,4%), а реабилитационная эффективность института банкротства юридических лиц в России в среднем составляет 3,1% (на 100 организаций, в отношении которых возбуждено дело о банкротстве, по итогам проведения всех процедур банкротства сохраняется только каждая третья организация, у которой восстановлена платежеспособность) (рис. 2).

Потенциал оздоровления организаций в рамках непосредственно реабилитационных процедур

банкротства в России также достаточно низкий. Анализ деятельности организаций, платежеспособность которых была восстановлена в реабилитационных процедурах банкротства (финансовое оздоровление, внешнее управление), за период с 2010 по 1-е полугодие 2023 г. показал их низкую выживаемость: после выхода из процедур банкротства продолжила деятельность каждая 5-я организация (из 3504 организаций, в отношении которых вводились финансовое оздоровление или внешнее управление, 748 организаций остались действующими, не находились в состоянии банкротства, ликвидации реорганизации, что составляет 21% от указанного общего числа). При этом из числа продолживших деятельность организаций только каждая третья является финансово устойчивой (оценка на основе сводного индикатора риска утраты финансовой устойчивости Спарк-интерфакс)¹.

Проблемы низкой эффективности оздоравливающей составляющей института банкротства в России достаточно изучены [1–3], однако среди них практически не уделяется внимания совершенствованию теории финансового оздоровления организаций. Данная теория является отно-

¹ Юхнин А. Статистика реабилитационных процедур. Есть ли достоверная информация. Практикум банкротного юриста, 2023. Корпоративный юрист. URL: <https://korporist.life/bankrotstvo/23/art.php?id=3> (дата обращения: 28.11.2023).

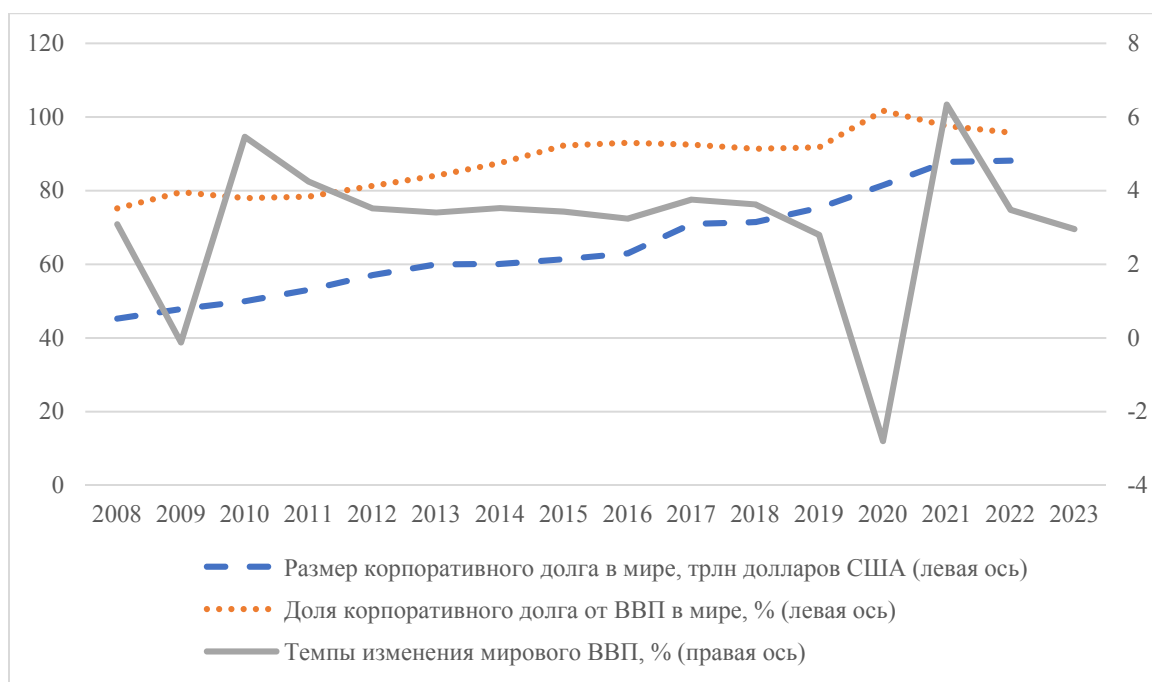


Рис. 1 / Fig. 1. Динамика мирового объема корпоративного долга и темпов изменения мирового ВВП / Dynamics of the Global Volume of Corporate Debt and the Rate of Change in Global GDP

Источник / Source: составлено автором на основе данных Банка международных расчетов, Международного валютного фонда / Author's calculations on the basis of data from the Bank for International Settlements, the International Monetary Fund. URL: <https://www.statista.com>; <https://www.statista.com> (дата обращения: 12.11.2023) / (accessed on 12.11.2023).

сительно молодой в нашей стране, ее развитие связано со становлением рыночной экономики и формированием института банкротства. По этой причине в настоящее время в России отсутствуют системные исследования и теоретические разработки в области финансового оздоровления организаций. В большинстве случаев существующие подходы к изучению теории финансового оздоровления имеют узкий характер, определяя сущность финансового оздоровления как одной из процедур банкротства [4] либо рассматривая лишь учетно-аналитические особенности финансового оздоровления [5]. При этом объектный состав, на который направлены процессы финансового оздоровления, ограничивается только организациями.

Комплексный подход к развитию теории финансового оздоровления встречается в исследованиях С. Е. Кована [6] (представителя научной школы Финансового университета «Антикризисное управление», к которой также относится автор статьи). Однако сущность финансового оздоровления организации в работе С. Е. Кована ограничена только защитой интересов собственников организации-должника. При этом данный ученый развил универсальную системную теорию антикризисного управления социально-эконо-

мическими системами [7], базовые положения которой могут быть взяты за основу теории финансового оздоровления организации. Основная идея этой теории заключается в рассмотрении в качестве объекта антикризисного управления бизнеса, а не организации.

За рубежом развитие теории финансового оздоровления бизнеса не происходит как самостоятельное научное направление. Существование различных наименований данной теории (corporate turnaround [8], corporate recovery², corporate financial restructuring [9]) свидетельствует о неокончательно сформированном теоретическом базисе науки. Большая часть исследований рассматривает сущность финансового оздоровления, как и в России, во взаимосвязи с процедурами банкротства в части реорганизации [10–13], реструктуризации долгов и превентивной реструктуризации³ (отмечаются высокие

² Strategic Crisis Management: OECD Risk Management. OECD. 2013. URL: <https://www.mmc.com/content/dam/mmc-web/Files/Strategic-Crisis-Management-paper-July-2013.pdf> (дата обращения: 18.10.2021).

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,

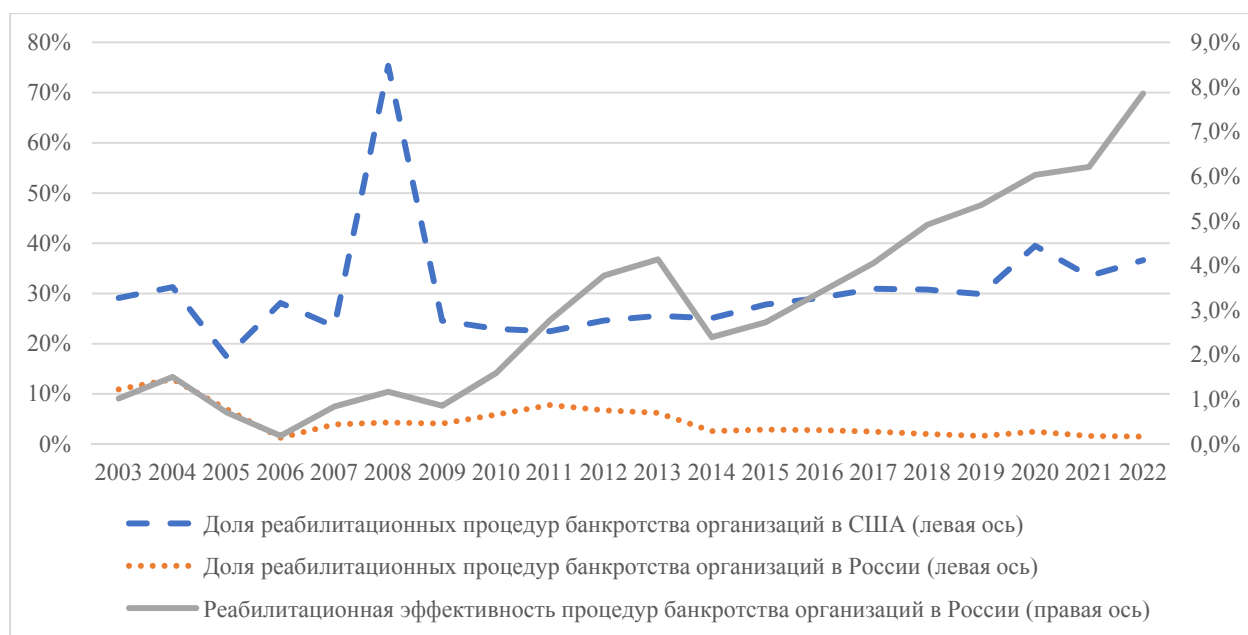


Рис. 2 / Fig. 2. Реабилитационная эффективность процедур банкротства организаций в России и США / Rehabilitation Effectiveness of Bankruptcy Procedures of Organizations in Russia and the USA

Источник / Source: составлено автором на основе данных судебной статистики о банкротстве юридических лиц в России и США / Author's calculations based on judicial statistics on bankruptcy of legal entities in Russia and the USA. URL: <http://www.cdep.ru>; <https://www.uscourts.gov> (дата обращения: 12.11.2023) / (accessed on 12.11.2023).

Примечание / Note: для России показатели рассчитываются следующим образом: доля реабилитационных процедур банкротства организаций – как отношение суммы количества дел о банкротстве организаций, в отношении которых введены финансовое оздоровление или внешнее управление, или мировое соглашение, к общему количеству всех дел о банкротстве; реабилитационная эффективность процедур банкротства организаций – как отношение количества реабилитационных процедур банкротства, в рамках которых восстановлена платежеспособность организации, к общему количеству дел о банкротстве. Для США показатель доли реабилитационных процедур банкротства организаций рассчитывается как отношение количества дел о банкротстве в соответствии с главой 11 «Реорганизация» Кодекса о банкротстве США к общему количеству дел о банкротстве (включая главы 7 «Ликвидация» и 11 Кодекса о банкротстве США) / for Russia, the indicators are calculated as follows: the share of rehabilitation bankruptcy procedures of organizations – as the ratio of the sum of the number of bankruptcy cases of organizations in respect of which financial rehabilitation or external management or a settlement agreement has been introduced to the total number of all bankruptcy cases; rehabilitation effectiveness of bankruptcy procedures of organizations – as the ratio of the number of rehabilitation bankruptcy procedures in which the solvency of the organization has been restored to the total number of bankruptcy cases. For the United States, the share of rehabilitation bankruptcy procedures of organizations is calculated as the ratio of the number of bankruptcy cases in accordance with Chapter 11 “Reorganization” of the U.S. Bankruptcy Code to the total number of bankruptcy cases (including Chapters 7 “Liquidation” and 11 of the U.S. Bankruptcy Code).

риски восстановления платежеспособности [14]). Таким образом, зарубежный подход к финансовому оздоровлению организации определяется двумя режимами такого оздоровления: внесудебным и судебным.

При этом финансовое оздоровление как инструмент связано с финансовым (обусловлено финансовыми факторами), а не экономическим

(обусловлено экономическими факторами) банкротством [15, 16]: должник в случае финансовых причин банкротства имеет высокую вероятность реорганизации на основе соглашений с кредиторами, в случае экономических причин банкротства должник будет ликвидирован.

Отдельного внимания при изучении сущности финансового оздоровления заслуживают его переносные формы, позволяющие сохранять бизнес должника от разрушения даже при условии ликвидации последнего. Самый простой механизм переносного финансового оздоровления –

insolvency and discharge of debt, and amending Directive (EU) 2017/1132 (Directive on restructuring and insolvency), Official Journal of the European Union. 26.06.2019. L 172.

продажа предприятия должника без его долгов, более сложный механизм — формирование на базе имущества должника новой корпорации (акционерного общества), не обремененной долгами прежних кредиторов. Наиболее популярным «переносное» финансовое оздоровление стало в Бельгии, Англии, Германии, США⁴, Франции [17, 18]. Во Франции, например, механизм переносного финансового оздоровления обязательно должен предусматривать выполнение трех условий одновременно: 1) продолжение хозяйственной деятельности на активах должника; 2) сохранение рабочих мест; 3) максимальное удовлетворение требований кредиторов [17].

В Европейском союзе принята директива в банкротном праве, направленная на развитие в странах — членах превентивной реструктуризации просроченной задолженности в целях спасения бизнеса должника⁵. В России действующим законодательством о банкротстве⁶ предусмотрены такие формы (продажа предприятия, замещение активов), однако они не получили массового распространения. Использование данной формы финансового оздоровления позволяет определить оздоравливающую функцию даже у ликвидационных процедур банкротства. Доказано, что механизм переносного финансового оздоровления оказывает положительное влияние на обеспечение финансовой устойчивости бизнеса [18].

При исследовании сущности финансового оздоровления дискуссионными вопросами являются соблюдение баланса между ликвидационными и реабилитационными процедурами банкротства и определение целевой функции института банкротства. С одной стороны, ликвидация организации в ходе процедур банкротства может иметь позитивные эффекты для макроэкономики: банкротство позволяет перераспределить неэффективно используемые активы для более продуктивной их эксплуатации (так назы-

ваемый эффект «созидательного разрушения») [19]. С другой стороны, финансовое оздоровление может привести к сохранению неэффективных организаций из-за конфликта интересов и агентских проблем между должником и кредиторами, что не позволяет эффективно перераспределять активы [11].

С точки зрения данного противоречия институт банкротства должен предусматривать механизм, позволяющий оздоравливать экономически жизнеспособный бизнес и одновременно обеспечивающий ликвидацию неэффективного бизнеса [при этом важно учитывать негативные рыночные эффекты (асимметрию информации, конфликты интересов между должником и кредиторами), которые существенно снижают эффективность реабилитации в рамках процедур банкротства]. В качестве инструмента, позволяющего преодолеть конфликт интересов между должником и кредитором, предлагается конвертация долгов в акции бизнеса должника, обеспечивающая возможность сохранения действующего бизнеса в рамках процедур банкротства посредством создания стимулов для заинтересованности кредиторов в развитии такого бизнеса [13].

Неопределенность в установлении единой цели института банкротства привела к формированию двух систем банкротства в мире: прокредиторская (Англия) и продолжниковская (Франция, США), об эффективности которых ведутся постоянные споры. Исследования показывают, что в системах несостоятельности, ориентированных на защиту интересов кредиторов, неплатежеспособные организации теряют большую стоимость капитала, чем в продолжниковских системах банкротства, ориентированных на обеспечение выживаемости организаций и их бизнеса [20]. Анализ зарубежного опыта регулирования несостоятельности показывает, что многие европейские страны (например, Германия, Франция, Италия и Испания) реформировали свое законодательство о несостоятельности в сторону повышения его реабилитационной составляющей, обеспечивающей сохранение бизнеса должника [21]. В целом механизм финансового оздоровления в качестве цели процедур банкротства должен обеспечивать их *ex post* эффективность, заключающуюся в максимизации стоимости бизнеса должника [12], что позволяет максимально полно удовлетворить требования кредиторов и сохранить бизнес от разрушения.

Таким образом, в настоящее время существует острая необходимость в развитии теории финан-

⁴ В параграфе 363 главы 11 Кодекса о банкротстве США предусмотрен механизм продажи активов должника, с помощью которого он может быстро продать активы, свободные от всех других требований.

⁵ Спасение бизнеса в банкротном праве: отчет Института европейского права. Пер. с англ. М.: Статут; 2021. 604 с.

⁶ Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)». Новый проект федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (разработан Правительством Российской Федерации в 2021 г. и внесен в Государственную Думу Российской Федерации. URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/1172553-7>.) также предусматривает механизмы «переносного» финансового оздоровления.

сового оздоровления организаций во внесудебном и судебном режимах и совершенствовании на ее основе практики реализации процедур банкротства. Это позволит существенно повысить эффективность процедур банкротства юридических лиц.

Цель исследования — определить сущность финансового оздоровления организации на основе формирования механизма сохранения бизнеса от разрушения в результате негативных факторов кризиса как базовой цели такого оздоровления.

Сформулируем исследовательские гипотезы: 1) объектный состав, на который направлены процессы финансового оздоровления, определяет целевые установки таких процессов и временной характер их протекания; 2) основная цель финансового оздоровления организации заключается в предотвращении угрозы разрушения ее бизнеса, а не угрозы банкротства; 3) ликвидационные процедуры банкротства могут иметь оздоравливающий характер при использовании механизмов «переносного» финансового оздоровления.

МАТЕРИАЛЫ И МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

В качестве теоретической базы исследования использовались отечественные и иностранные научные труды по вопросам теории банкротства, реорганизации и реструктуризации организаций, а также особенностям правового регулирования национальных режимов несостоятельности. Практическая составляющая исследования основана на анализе судебных данных в сфере процедур банкротства в России и за рубежом и других аналитических сборников, посвященных вопросам правового регулирования процедур банкротства в иностранных государствах⁷.

Для достижения поставленной цели и доказательства сформулированных гипотез в статье применялись методы исследования: анализ статистических данных по вопросам несостоятельности организаций, логические методы (анализ, синтез, индукция) с применением методов экономического сравнения и системного подхода. Данный подход, рассматривая предприятие, бизнес и организацию как социально-экономические системы разного уровня, объединенные в одну систему, позволяет определить сущность «переносного» финансового оздоровления бизнеса,

согласно которому бизнес можно сохранить как действующий при ликвидации организации.

За теоретический базис исследования взяты теория антикризисного управления социально-экономическими системами С. Е. Кована [7], а также теории Л. Бебчука и О. Харта о подходах к корпоративной реорганизации [11–13], которые, по сути, обосновали возможность применения «переносного» финансового оздоровления для сохранения бизнеса организации от разрушения [только в рамках действующей организации путем конвертации долговых требований кредиторов в акции (доли) должника]. Однако в рамках данного исследования данные теории были расширены за счет обеспечения возможности сохранения бизнеса должника в рамках создаваемого отдельного юридического лица без передачи ему прежних обязательств.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ И ИХ ОБСУЖДЕНИЕ

По итогам проведенного исследования достигнуты следующие результаты.

1. Через объектный состав определено содержание финансового оздоровления организации, его виды и цели во взаимосвязи со стадиями развития кризиса.

Основу финансового оздоровления как науки составляет теория антикризисного управления социально-экономическими системами, согласно которой целью такого управления является обеспечение благополучия систем более высокого уровня (внешней среды): происходит смещение системы ценностей и приоритетов от организации в сторону обеспечения интересов внешней среды [7]. Это обусловлено цепной реакцией негативных последствий кризиса организаций: в случае его наступления ущерб наносится не только данной организации, но и по цепочке передается всем взаимосвязанным с ней субъектами (в научной литературе этот феномен получил название «косвенные издержки банкротства»).

Логично, что в таком случае важно сохранить бизнес как социально-экономическую систему более низкого уровня, чем организацию. При разрешении кризиса организации вопросы собственности являются вторичными, главное, чтобы объект управления (бизнес) мог продолжать эффективно работать и удовлетворять потребности внешней среды. В то же время ведение бизнеса возможно только при сохранении бизнесообразующих активов, которые составляют предприятие как имущественный комплекс. Таким образом, можно рассматривать организацию, бизнес

⁷ Отчеты Американского института банкротства. URL: <https://www.abi.org> (дата обращения: 28.11.2023). Немецкого института исследований малого и среднего бизнеса IfM Bonn. URL: ifm-bonn.org (дата обращения: 28.11.2023).

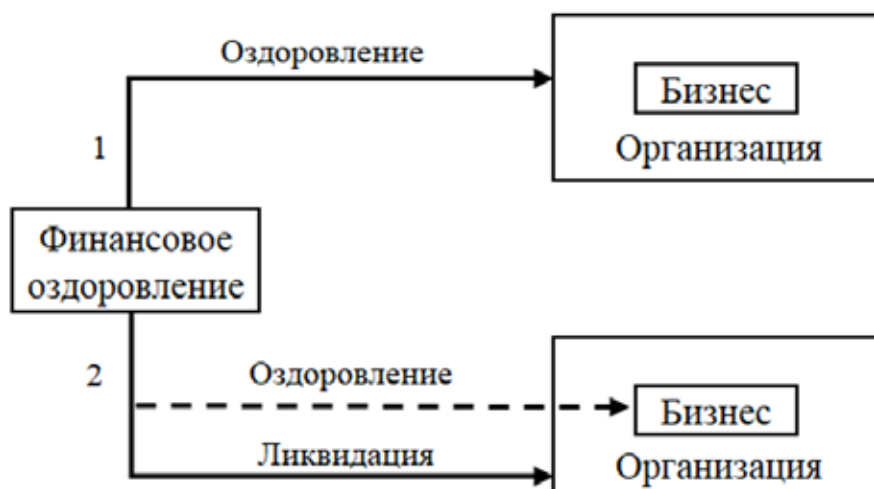


Рис. 3 / Fig. 3. Объекты финансового оздоровления / Objects of Financial Recovery

Источник / Source: составлено автором / Compiled by the author.

Финансовое оздоровление			
Превентивное	Судебное		Реабилитационное
Не допустить возбуждения дела о банкротстве	В реабилитационных процедурах банкротства	В ликвидационных процедурах банкротства	При выходе из процедур банкротства
Финансовое оздоровление организации	Финансовое оздоровление организации / бизнеса	Финансовое оздоровление бизнеса	Финансовое оздоровление организации

Рис. 4 / Fig. 4. Виды финансового оздоровления организации и бизнеса / Types of Financial Recovery of an Organization and Business

Источник / Source: составлено автором / Compiled by the author.

и предприятие как системы разного уровня по отношению друг к другу.

Предлагаемый подход позволяет определить сущность финансового оздоровления как научно-практического направления теории антикризисного управления социально-экономическими системами, предусматривающего применение различных мер в отношении неплатежеспособных организаций в целях сохранения их бизнеса от разрушения. Основные отличия предлагаемого определения от существующих заключаются в трансформации целей финансового оздоровления от восстановления платежеспособности до сохранения бизнеса от разрушения, расширении инструментария (сохранение бизнеса путем применения «переносного» оздоровления) и ориентации на обеспечение интересов внешней среды (без относительно действующего собственника организации).

Применение инструментов «переносного» финансового оздоровления позволяет сохранить бизнес даже в рамках ликвидационных процедур

банкротства организации, раскрывая тем самым их реабилитационный потенциал. Следовательно, финансовое оздоровление организации может привести к финансовому оздоровлению самой организации или ее бизнеса (рис. 3). Иногда для финансового оздоровления бизнеса полезно ликвидировать организацию (в большинстве случаев при неэффективном прежнем собственнике).

Объектный состав и режим финансового оздоровления в зависимости от нахождения организации в особом правовом состоянии (возбуждено дело о банкротстве) определяют виды такого оздоровления (рис. 4).

Превентивное финансовое оздоровление направлено на профилактику неплатежеспособности и предотвращение возбуждения дела о банкротстве как угрозы разрушения бизнеса. Этот вид финансового оздоровления направлен на оздоровление организации, поскольку уровень риска банкротства минимален. Судебное финансовое оздоровление осуществляется в рамках проце-



Рис. 5 / Fig. 5. Способы сохранения бизнеса от разрушения при проведении финансового оздоровления / Ways to Save a Business from Destruction During Financial Recovery

Источник / Source: составлено автором / Compiled by the author.

дур банкротства, и в зависимости от категории данных процедур оно может быть двух подвидов: оздоровление в рамках либо реабилитационных, либо ликвидационных процедур банкротства.

Если финансовое оздоровление происходит в ходе реабилитационных процедур банкротства, то в качестве объекта могут выступать как организация, так и бизнес. Последний будет выступать в качестве объекта финансового оздоровления, если будут реализованы меры «переносного» финансового оздоровления. В рамках ликвидационных процедур банкротства финансовое оздоровление возможно только в отношении бизнеса в случае его реализации (продажа предприятия, замещение активов).

Реабилитационное финансовое оздоровление призвано обеспечить жизнеспособность организации (в том числе на базе оздоровленного бизнеса в ходе процедур банкротства) после выхода из процедур банкротства. Для обеспечения стратегических перспектив развития бизнесу требуется восстановление его финансовой устойчивости.

2. Определены основные способы сохранения бизнеса в рамках финансового оздоровления.

Сохранение бизнеса от разрушения как цель финансового оздоровления может быть достигнуто либо в рамках существующей организации-должника, либо с ликвидацией организации несколькими способами, содержание которых определяется режимом и видом финансового оздоровления (рис. 5).

Угрозы разрушения бизнеса формируются при наличии финансовых проблем, впоследствии приводящих к возникновению неплатежеспо-

собности организации. Сохранение бизнеса от разрушения с прежним собственником возможно обеспечить за счет финансового оздоровления организации в рамках реабилитационных процедур банкротства, когда должник продолжает свою операционную деятельность. Также бизнес может быть сохранен от разрушения (не в собственности прежнего собственника) в рамках ликвидационных процедур банкротства за счет его реализации либо в случае его продажи в реабилитационных процедурах банкротства. Это возможно при наличии перспектив развития выделяемого бизнеса или его высокой социально-экономической значимости. Распродажа активов должника по частям в процедуре конкурсного производства означает полное разрушение бизнеса.

Предложенные способы сохранения бизнеса от разрушения одновременно обеспечивают удовлетворение требований кредиторов в рамках процедур банкротства (рис. 6). Данный факт доказывает предположение о влиянии целевой функции финансового оздоровления на его сущность.

3. Исследована природа риска угрозы банкротства организации в контексте ее финансового оздоровления.

Финансовое оздоровление бизнеса тесно связано с платежеспособностью организации, утрата которой приводит к возникновению угрозы⁸ банкротства организации в случае возбуждения в отношении нее дела о банкротстве. Последняя является комплексной и предусматривает две

⁸ Под угрозой понимается вероятность наступления риска, который приводит к негативным последствиям для организации и бизнеса с точки зрения их жизнеспособности.

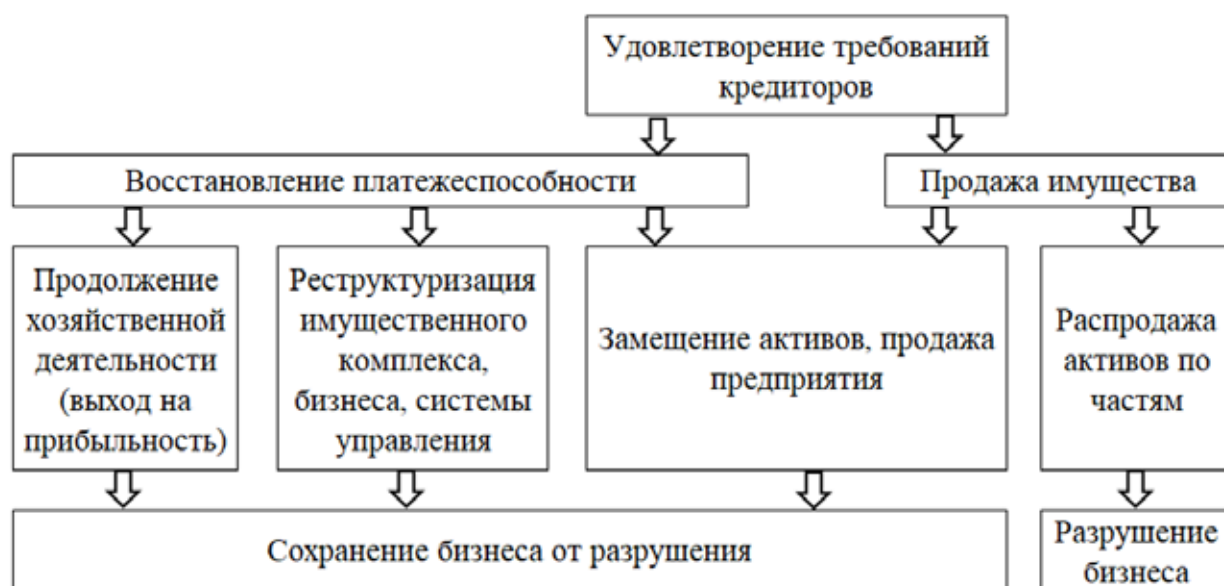


Рис. 6 / Fig. 6. Взаимосвязь способов сохранения бизнеса от разрушения и удовлетворения требований кредиторов в процессе финансового оздоровления / The Relationship Between Ways to Save a Business from Destruction and Satisfy Creditors' Claims in the Process of Financial Recovery

Источник / Source: составлено автором / Compiled by the author.

угрозы: угрозу имущественным интересам собственников организации и угроза разрушения бизнеса. Все указанные угрозы связаны с наступлением неплатежеспособности организации. При возникновении неплатежеспособности активизируется деятельность кредиторов, действия которых являются факторами нарастания угрозы банкротства.

Угроза имущественным интересам собственника бизнеса возникает тогда, когда возбуждается дело о банкротстве: имущество может быть отчуждено и продано для удовлетворения требований кредиторов против воли собственника. Судьбу должника определяют кредиторы, выбирая вариант, который принесет им большее удовлетворение требований в кратчайшие сроки.

Рассматриваемые угрозы развиваются синхронно до определенного момента и не могут быть отделены друг от друга при отсутствии мер финансового оздоровления (рис. 7). Резкий рост вероятности появления этих видов угроз происходит после наступления неплатежеспособности.

Применение мер финансового оздоровления снижает уровень данных угроз (на рис. 8 это отражено через сравнение величин уровней каждой угрозы при сопоставимом масштабе), однако с учетом возможности оздоровления бизнеса даже в условиях ликвидационной процедуры банкротства (путем его продажи другому соб-

ственнику при наличии перспектив развития или ввиду высокой социально-экономической значимости) финансовое оздоровление может предотвратить ключевую угрозу для бизнеса — его разрушение. Но остальные угрозы все равно будут реализованы.

Таким образом, финансовое оздоровление не всегда может предотвратить развитие угроз банкротства и имущественным интересам собственников неплатежеспособной организации, но в то же время оно позволяет свести к нулю угрозу разрушения бизнеса.

4. Доказан реабилитационный потенциал ликвидационных процедур банкротства в случае применения «переносного» финансового оздоровления.

Конкурсное производство, несмотря на свой ликвидационный характер, определяемый законодательством о банкротстве, позволяет финансово оздоравливать бизнес и организацию (рис. 8). С одной стороны, конкурсное производство может обеспечить сохранение организации должника путем заключения мирового соглашения или перехода во внешнее управление, при этом параллельно происходит и сохранение бизнеса организации от разрушения. С другой стороны, при ликвидации организации в рамках конкурсного производства возможно сохранение бизнеса путем применения мер «переносного» финансового оздоровления.

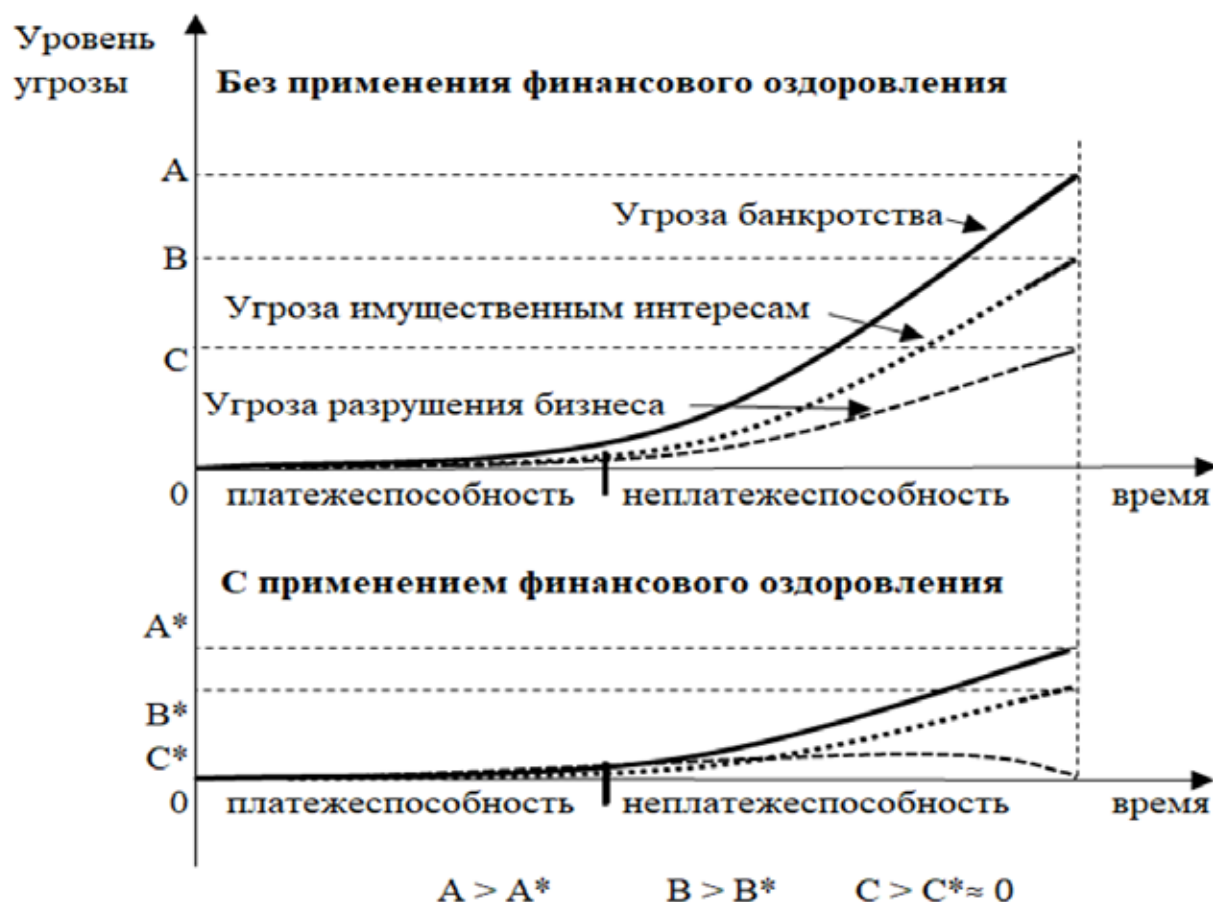


Рис. 7 / Fig. 7. Динамика развития угроз банкротства, имущественным интересам и разрушения бизнеса / Dynamics of Development of Threats to Bankruptcy, Property Interests and Business Destruction

Источник / Source: составлено автором / Compiled by the author.



Рис. 8 / Fig. 8. Экономическое содержание конкурсного производства с точки зрения финансового оздоровления организации и бизнеса / Economic Content of Bankruptcy Proceedings from the Point of View of Financial Recovery of the Organization and Business

Источник / Source: составлено автором / Compiled by the author.

ВЫВОДЫ

В ходе исследования доказаны сформулированные гипотезы. Установлено, что изменение объектного состава в рамках теории финансового оздоровления позволяет повысить эффективность применения соответствующих инструментов на практике. Ориентация процессов финансового оздоровления на сохранение бизнеса организации-должника, а не самой организации расширяет возможность такого процесса: оздоравливать бизнес даже при условии ликвидации организации как юридического лица. При этом проводить финансовое оздоровление можно как в отношении самой организации в рамках реабилитационных процедур банкротства (при условии наличия эффективного собственника), так и в отношении

бизнеса даже в условиях конкурсного производства. За основу результатов исследования положена концепция «переносного» финансового оздоровления, которая показала свою эффективность за рубежом. Дополнительно исследована природа риска угрозы банкротства, расширен состав его элементов. Доказано, что финансовое оздоровление не позволяет в полной мере элиминировать риск имущественным интересам собственникам должника.

Полученные результаты вносят вклад в развитие теории финансового оздоровления организации и формирование предпосылок для повышения реабилитационного потенциала института банкротства в России, включая его ликвидационные процедуры.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Львова О.А. Антикризисный потенциал банкротства. *Вестник Московского университета. Серия 21: Управление (государство и общество)*. 2016;(4):79–104.
2. Карелина С.А., Фролов И.В. Реформирование института несостоятельности (банкротства) в современной России: проблемы правовой эффективности. М.: Юстицинформ; 2020. 340 с.
3. Ряховская А.Н. Приоритетные направления совершенствования института банкротства в целях обеспечения устойчивого развития бизнеса. *Вестник Московского университета. Серия 21. Управление (государство и общество)*. 2023;(1):77–92. URL: <http://vestnik21msu.ru/articles/article/8779/>
4. Донцова Л.В., Шарамко М.М., Галиуллина Г.Ф. Финансовое оздоровление и внутренний контроль в кризисных условиях (методология и практика). М.: Русайнс; 2018. 154 с.
5. Поздеев В.Л., Астраханцева Е.А., Леухина Т.Л., Лукачанова Е.А. Финансовое оздоровление предприятия: методология учетно-аналитического обеспечения. М.-Берлин: Директ-Медиа; 2014. 334 с.
6. Кован С.Е. Предупреждение банкротства организаций. М.: ИНФРА-М; 2020. 219 с.
7. Кован С.Е. Теория антикризисного управления социально-экономическими системами (ресурсный подход). М.: ИНФРА-М; 2016. 160 с.
8. Gotteiner S., Mas-Machuca M., Marimon F. Turnaround types, stages, strategies and tactics: Putting things in order. *European Accounting and Management Review*. 2019;5(2):12–37. DOI: 10.26595/eamr.2014.5.2.2
9. Crum R.L., Goldberg I. Restructuring and managing the enterprise in transition. Washington, DC: The World Bank; 1998. 411 p.
10. Aghion P., Hart O., Moore J. The economics of bankruptcy reform. *The Journal of Law, Economics, and Organization*. 1992;8(3):523–546. DOI: 10.3386/w4097
11. Bebchuk L.A. New approach to corporate reorganizations. *Harvard Law Review*. 1988;101:775–804. URL: <http://www.law.harvard.edu/faculty/bebchuk/pdfs/hlr.88.pdf>
12. Bebchuk L.A. Using options to divide value in corporate bankruptcy. *European Economic Review*. 2000;44(4–6):829–843. DOI: 10.1016/S 0014–2921(00)00040–4
13. Hart O. Firms, contracts, and financial structure. Oxford: Clarendon Press; 1995. 228 p. DOI: 10.1093/0198288816.001.0001
14. Epaulard A., Zapha C. Bankruptcy costs and the design of preventive restructuring procedures. *Journal of Economic Behavior & Organization*. 2022;196:229–250. DOI: 10.1016/j.jebo.2022.02.001
15. Fischer M., Wahrenburg M. The resolution of corporate distress inside and outside of the courtroom. *SSRN Electronic Journal*. 2012. DOI: 10.2139/ssrn.2137268
16. Balcaen S., Manigart S., Ooghe H. From distress to exit: Determinants of the time to exit. *Journal of Evolutionary Economics*. 2011;21(3):407–446. DOI: 10.1007/s00191–010–0192–2
17. Ионцев М.А. Правовая адгезия, или Реабилитация по-французски: о значимости компромисса в урегулировании несостоятельности. М.: Статут; 2023. 208 с.

18. Кочетков Е. П. Трансформация антикризисного управления в условиях цифровой экономики: обеспечение финансово-экономической устойчивости высокотехнологичного бизнеса. М.: Проспект; 2020. 328 с.
19. López-Gutiérrez C., García Olalla M., Torre Olmo B. The influence of bankruptcy law on equity value of financially distressed firms: A European comparative analysis. *International Review of Law and Economics*. 2009;29(3):229–243. DOI: 10.1016/j.irle.2009.02.002
20. Bernstein S., Colonnelli E., Giroud X., Iverson B. Bankruptcy spillovers. *Journal of Financial Economics*. 2019;133(3):608–633. DOI: 10.1016/j.jfineco.2018.09.010
21. Dewaelheyns N., Van Hulle C. Filtering speed in a Continental European reorganization procedure. *International Review of Law and Economics*. 2009;29(4):375–387. DOI: 10.1016/j.irle.2009.03.005

REFERENCES

1. Lvova O.A. The anti-crisis potential of bankruptcy. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 21: Upravlenie (gosudarstvo i obshchestvo) = Lomonosov Public Administration Journal. Series 21*. 2016;(4):79–104. (In Russ.).
2. Karelina S.A., Frolov I.V. Reforming the institution of insolvency (bankruptcy) in modern Russia: Problems of legal effectiveness. Moscow: Yustitsinform; 2020. 340 p. (In Russ.).
3. Ryakhovskaya A.N. Priority areas for improving the institution of bankruptcy in order to ensure sustainable business development. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 21: Upravlenie (gosudarstvo i obshchestvo) = Lomonosov Public Administration Journal. Series 21*. 2023;(1):77–92. (In Russ.).
4. Dontsova L.V., Sharamko M.M., Galiullina G.F. Financial recovery and internal control in crisis conditions (methodology and practice). Moscow: RuScience; 2018. 154 p. (In Russ.).
5. Pozdeev V.L., Astrakhantseva E.A., Leukhina T.L., Lukachanova E.A. Financial recovery of an enterprise: Methodology of accounting and analytical support. Moscow-Berlin: Direct-Media; 2014. 334 p. (In Russ.).
6. Kovan S.E. Prevention of bankruptcy of organizations. Moscow: INFRA-M; 2020. 219 p. (In Russ.).
7. Kovan S.E. Theory of crisis management of socio-economic systems (resource approach). Moscow: INFRA-M; 2016. 160 p. (In Russ.).
8. Gotteiner S., Mas-Machuca M., Marimon F. Turnaround types, stages, strategies and tactics: Putting things in order. *European Accounting and Management Review*. 2019;5(2):12–37. DOI: 10.26595/eamr.2014.5.2.2
9. Crum R.L., Goldberg I. Restructuring and managing the enterprise in transition. Washington, DC: The World Bank; 1998. 411 p.
10. Aghion P., Hart O., Moore J. The economics of bankruptcy reform. *The Journal of Law, Economics, and Organization*. 1992;8(3):523–546. DOI: 10.3386/w4097
11. Bebchuk L.A. New approach to corporate reorganizations. *Harvard Law Review*. 1988;101:775–804. URL: <http://www.law.harvard.edu/faculty/bebchuk/pdfs/hlr.88.pdf>
12. Bebchuk L.A. Using options to divide value in corporate bankruptcy. *European Economic Review*. 2000;44(4–6):829–843. DOI: 10.1016/S 0014–2921(00)00040–4
13. Hart O. Firms, contracts, and financial structure. Oxford: Clarendon Press; 1995. 228 p. DOI: 10.1093/0198288816.001.0001
14. Epaulard A., Zapha C. Bankruptcy costs and the design of preventive restructuring procedures. *Journal of Economic Behavior & Organization*. 2022;196:229–250. DOI: 10.1016/j.jebo.2022.02.001
15. Fischer M., Wahrenburg M. The resolution of corporate distress inside and outside of the courtroom. *SSRN Electronic Journal*. 2012. DOI: 10.2139/ssrn.2137268
16. Balcaen S., Manigart S., Ooghe H. From distress to exit: Determinants of the time to exit. *Journal of Evolutionary Economics*. 2011;21(3):407–446. DOI: 10.1007/s00191–010–0192–2
17. Iontsev M.A. Legal adhesion, or Rehabilitation the French way: The importance of compromise in resolving insolvency. Moscow: Statut; 2023. 208 p. (In Russ.).
18. Kochetkov E.P. Transformation of crisis management in the digital economy: Ensuring the financial and economic sustainability of high-tech businesses. Moscow: Prospekt; 2020. 328 p. (In Russ.).
19. López-Gutiérrez C., García Olalla M., Torre Olmo B. The influence of bankruptcy law on equity value of financially distressed firms: A European comparative analysis. *International Review of Law and Economics*. 2009;29(3):229–243. DOI: 10.1016/j.irle.2009.02.002

20. Bernstein S., Colonnelli E., Giroud X., Iverson B. Bankruptcy spillovers. *Journal of Financial Economics*. 2019;133(3):608–633. DOI: 10.1016/j.jfineco.2018.09.010
21. Dewaelheyns N., Van Hulle C. Filtering speed in a Continental European reorganization procedure. *International Review of Law and Economics*. 2009;29(4):375–387. DOI: 10.1016/j.irle.2009.03.005

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / ABOUT THE AUTHOR



Евгений Павлович Кочетков — кандидат экономических наук, доцент кафедры общего и проектного менеджмента, Финансовый университет, Москва, Россия; руководитель направления, частное учреждение по цифровизации атомной отрасли «Цифрум», госкорпорация «Росатом», Москва, Россия

Evgeny P. Kochetkov — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of General and Project Management, Financial University, Moscow, Russia; Head of the department, private institution for digitalization of the nuclear industry “Cifrum”, State Atomic Energy Corporation Rosatom, Moscow, Russia

<https://orcid.org/0000-0002-1136-6804>

kochetkove@mail.ru

Конфликт интересов: автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

Conflicts of interest statement: the author has no conflicts of interest to declare.

Статья поступила в редакцию 03.12.2023; после рецензирования 03.01.2024; принята к публикации 27.01.2024.

Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 03.12.2023; revised on 03.01.2024 and accepted for publication on 27.01.2024.

The author read and approved the final version of the manuscript.