

Карасев А.В., Ефремов Ю.Е.

## РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ ПРИ БАНКРОТСТВЕ НА ОПЫТЕ КОРПОРАЦИЙ США

### Законы о банкротстве

Главным законом о банкротстве в Соединенных Штатах является закон о банкротстве 1978 г. (The Bankruptcy Act of 1978), известный также как Кодекс о банкротстве (Bankruptcy Code). Законы о банкротстве представлены в восьми его главах под нечетными номерами.

Закон о банкротстве 1978 г. был расширен более поздними законами о банкротстве. В 1984 г. закон об изменениях в банкротстве и федеральной судебной системе установил юрисдикцию суда по банкротствам как подразделения окружных судов. Этот закон был принят в ответ на постановление верховного суда, оспорившее юрисдикцию судов по банкротствам. Закон 1984 г. также затруднил немедленную отмену трудовых соглашений в случае банкротства. Это было сделано в ответ на постановление верховного суда по делу Wilson Foods, в котором суд решил, что компании могут отказываться от существующих трудовых соглашений сразу после подачи заявления о банкротстве. Пересмотренный закон, принятый отчасти под давлением профсоюзов, требует, чтобы компания пыталась выработать трудовое соглашение до своего обращения в суд по банкротствам. Если искренность усилий сторон вызывает сомнения, суд по банкротствам решает, действовала ли каждая сторона исходя из добрых намерений и в соответствии с законом.

Закон о реформе банкротства 1994 г. (Bankruptcy Reform Act) расширил полномочия судов по банкротствам. Закон дал этим судам право выпускать предписания, которые они могли считать необходимыми или уместными для выполнения положений Кодекса о банкротстве.

По состоянию на 2001 г. находились в процессе обсуждения и, похоже, близились к одобрению различные изменения в законах о банкротстве. Они главным образом относятся к частным лицам, но затрагивают и процедуру банкротства малого бизнеса. Эти изменения требуют, чтобы малые предприятия, чей долг составляет 3 млн. долл. и менее, предоставляли информацию в большем объеме и более своевременно. Такие предприятия имеют меньше времени для утверждения плана – 175 дней, если только этот срок не продлевается по веской причине.

### Реструктуризация при банкротстве

Целью раздела Кодекса о банкротстве, посвященного реорганизации, является разработка *плана реорганизации*, позволяющего компании продолжать свою деятельность. Такой план должен содержать перечень изменений в компании, не-

обходимых для превращения предприятия в прибыльное. Если план, обеспечивающий прибыльную работу предприятия, не может быть сформулирован, компанию, возможно, придется ликвидировать, ее активы продать, а выручку использовать для погашения долгов компании.

Хотя процедура в рамках раздела 11 несколько меняется в зависимости от конкретных обстоятельств банкротства, большинство банкротств по разделу 11 имеют важные общие характеристики.

### Подача прошения о банкротстве и регистрация банкротства

Процесс реорганизации начинается с подачи в суд по банкротствам *прошения о помощи (petition for relief)* в связи с банкротством. В этом прошении должник перечисляет своих кредиторов и владельцев ценных бумаг. Прилагаются также стандартные финансовые отчеты, включая отчет о прибылях и убытках и балансовый отчет. Затем суд назначает дату, когда кредиторы могут подать свои *подтверждения претензий (proofs of claim)*. Компания затем пытается составить план реорганизации, продолжая работать. В отличие от того, что может подумать лицо непосвященное, суд в это время не проводит финансовой проверки с целью определения, действительно ли должник является неплатежеспособным.

Прошение это обычно подается в том федеральном округе, где находится основной офис должника. После подачи прошения делу присваивается номер, открывается дело в суде и назначается судья по банкротству.

### Место регистрации

В 1990-е гг. компании предпочитали регистрировать свои дела о банкротстве в штате Делавэр, а не в других местах. Несмотря на то, что законы о банкротствах являются федеральными законами, а не законами штатов, компании могут выбирать, в какие конкретные местные суды в рамках федеральной судебной системы подавать свои дела. Предположительно, компании должны подавать документы в том федеральном округе, где они имеют значительное производственное или финансовое присутствие. С учетом того факта, что многие компании зарегистрированы в Делавэре, они решают подавать документы в этом штате. В соответствии с данными New Generation Research, Inc., примерно 60% (по активам) публичных компаний подают заявления о банкротстве в штате Делавэр. Некоторые жалуются, что должники, похоже, получают в Делавэре дополнительные преимущества. Есть даже отдельные свидетельства того, что компании, прошедшие реорганизацию в Делавэре, имеют тенденцию позднее повторно регистрировать банкротство по разделу 11 в штате

### Закон о банкротстве 1978 г.

Глава (раздел)	Предмет
1	Общие положения и определения
3	Ведение дела
5	Кредиторы, должники и собственность
7	Ликвидация
9	Банкротство муниципальных предприятий
11	Реорганизация
13	Банкротство частных лиц
15	Система опеки США

Карасев Анатолий Викторович, профессор, д.э.н., декан факультета экономики и управления народным хозяйством Московского института коммунального хозяйства и строительства.

Ефремов Юрий Евгеньевич, аспирант Московского института коммунального хозяйства и строительства.

Делавэр<sup>5</sup>. Другие исследователи пришли к выводу, что нет убедительных фактов, подтверждающих, что такое предпочтение Делавэра приводит к каким-то потерям для должников<sup>6</sup>.

#### **Должник во владении**

После подачи заявления о банкротстве компания называется *должником во владении (debtor in possession)*. Это новое юридическое лицо; однако в практическом плане оно по-прежнему является той же компанией, с тем же руководством и теми же самыми служащими. С точки зрения кредиторов, это одна из проблем процесса банкротства; а именно: то же самое руководство, которое привело компанию к финансовым проблемам, обычно продолжает управлять предприятием, когда разрабатывается план реорганизации.

Если кредиторы настойчиво возражают против того, чтобы руководство должника оставалось у руля предприятия, они могут подать в суд петицию и попросить, чтобы были назначены попечитель и ревизор. Например, суд может согласиться на это, если существуют опасения в мошеннических действиях или некомпетентности директоров или менеджеров должника. Попечитель обязан осуществлять наблюдение за деятельностью компании в то время, пока она находится в состоянии банкротства. Ревизор может быть назначен для расследования конкретных вопросов. Если суд отклоняет просьбу о попечителе, обычно назначается ревизор.

Существует следующий порядок ключевых событий и дат при реорганизации по разделу 11:

1. Подача заявления о банкротстве по разделу 11.
2. Подача списка активов и пассивов.
3. Регистрация претензий.
4. Подача плана реорганизации и заявления о раскрытии информации.
5. Слушания по раскрытию информации.
6. Голосование по плану.
7. Слушания, утверждающие план.
8. Дата вступления плана в силу или дата распределения новых претензий в соответствии с планом.

Когда прошение принимается судом, предоставляется автоматический мораторий (*automatic stay*). Это одна из главных выгод, получаемых должником в процедуре по разделу 11. Во время автоматического моратория приостанавливается слушание любых судебных дел, начатых до подачи прошения, а также право исполнения любых судебных решений, вынесенных до подачи прошения. Кредиторы не могут взыскивать с должника активы или получать с него деньги. Стороны, стремящиеся получить освобождение от моратория, могут подать прошение в суд и попросить провести слушания. Если кредиторы смогут убедить суд, что активы, используемые как залог по обязательствам перед ними, не являются необходимыми для продолжения деятельности компании, или должник не имеет доли собственности в данных активах, они могут получить освобождение от моратория.

#### **Очередность процесса реорганизации**

В течение 10 дней после подачи прошения о банкротстве по разделу 11 должник должен представить суду список активов и пассивов. Этот список должен включать наименования и адреса всех кредиторов. Следующей важной датой является дата *регистрации претензий (bar date)*, то есть дата, когда кредиторы, имеющие спорные или возможные претензии, должны подать *подтверждение претензий (proof of claim)*. Подтверждение претензий представляет собой письменное заявление, указывающее, что именно должен должник конкретному кредитору. Неподача документов до даты регистра-

ции претензий приводит к аннулированию претензий. Автоматически предполагается, однако, что другие истцы подали доказательства претензий. Следующими важными датами после даты регистрации претензий являются даты подачи и одобрения плана реорганизации.

#### **Длительность процесса по разделу 11**

По данным New Generation Research, Inc., в 1982 – 2000 гг. средняя продолжительность процесса подачи документов по разделу 11 составляла 16,2 месяца. В последнее время, однако, этот период времени становится несколько короче. Например, в 1996 – 2000 гг. средняя продолжительность составляла 14 месяцев.

#### **Использование залогового обеспечения кредиторов**

Процесс по разделу 11 позволяет должникам во владении использовать залоговое обеспечение кредиторов. Кредиторам запрещено изымать активы до тех пор, пока действует мораторий. Это не означает, что должник может бесплатно использовать имущество. Должник должен предоставить кредиторам определенную компенсацию, например, осуществлять периодические (ежемесячные) платежи за продолжение пользования этими активами.

После подачи прошения суд утверждает график, устанавливающий различные требования по отчетности. Например, должник должен ежемесячно в течение 15 дней после окончания каждого календарного месяца подавать финансовые отчеты. В дополнение к судебным правилам, установленным федеральным законом, каждый федеральный округ может иметь дополнительные требования по отчетности. Например, южный округ Нью-Йорка имеет местные правила, устанавливающие дополнительные требования по отчетности и открытию счетов в банках.

#### **Комитеты кредиторов**

Как правило, в течение 20 - 40 дней после подачи заявления о банкротстве проводится собрание кредиторов. Собрание созывается попечителем США (U.S. Trustee) и обычно проводится в его офисе. На этом собрании должны присутствовать должник и его руководящие работники. Собрание могут посетить все кредиторы, чтобы задать должнику конкретные вопросы, представляющие для них интерес.

В случае больших судебных исков формируется комитет кредиторов. Такой комитет обычно состоит из крупнейших кредиторов, ибо они наиболее заинтересованы в том, чтобы быть представленными. Наряду с попечителем США комитет кредиторов следит за деятельностью должника, обеспечивая отсутствие с его стороны действий, которые могли бы отрицательно сказаться на интересах кредиторов. Комитет кредиторов может нанимать юристов, бухгалтеров и других финансовых специалистов для представления интересов кредиторов в период реорганизации. Гонорары этим специалистам выплачивает должник.

Чем крупнее банкротство, тем более вероятно, что будут создаваться дополнительные комитеты, например комитет акционеров или комитеты кредиторов различных типов, в частности комитет держателей облигаций, представляющий различные формы заемного капитала. Примером мегабанкротства, имевшего несколько комитетов, является банкротство *Campeau Corporation*, где имело место банкротство двух главных подразделений компании – *Federated Department Stores, Inc.* и *Allied Stores Corp.* Было создано несколько комитетов, включая комитет держателей облигаций и два комитета торговых кредиторов. Суд пытался назначить координационную группу из кредиторов каждого комитета со схожей ситуацией. В меньших по размеру банкротствах кредиторы могут не проявлять интереса к созданию комитетов. В случае *Campeau* офис попечителя США Конрада Моргенштерна (*Conrad J. Morgenstern*) был переполнен владельцами облигаций, стремившимися принять участие в работе комитета.

#### **Действия должника и надзор за ними**

<sup>5</sup> Theodore Eisenberg and Lynn M. Pucki, «Shopping for Judges: An Empirical Analysis of Venue Choice in Large Chapter 11 Reorganizations», *Cornell Law Review* (1999).

<sup>6</sup> David A. Skeel, «What's So Bad About Delaware?» *Vanderbilt Law Review*, 54 (March 2001), pp. 309-329.

Во время реорганизации должник может продолжать свой бизнес. Закон требует, чтобы должник получил одобрение суда по банкротству, прежде чем предпримет какое-либо экстраординарное действие, не являющееся одной из стандартных рабочих операций, например продажу активов или недвижимости.

Технически наблюдение за должником находится в сфере ответственности судьи и кредиторов. Они могут привлечь юристов, бухгалтеров и других финансовых экспертов. На практике ни судья, ни кредиторы обычно не имеют ресурсов и времени для того, чтобы внимательно следить за должником. Даже если должник делает что-нибудь, чего кредиторы не одобряют, он может убедить судью, что эти действия необходимы для выживания компании, то есть если суд не позволит должнику предпринять эти действия, компания может прекратить свое существование. Поэтому судья находится в трудном положении, будучи вынужденным принимать решения на основе ограниченной информации. Если судья не соглашается с должником и оказывается неправ, он рискует тем, что компания прекратит свое существование, что приведет как к экономическим проблемам, так и к проблемам со служащими. Поэтому обычно должник получает значительную свободу и сталкивается с возражениями только тогда, когда предлагает действия, очевидно имеющие сомнительный характер.

#### **Период исключительных прав**

После регистрации банкротства и получения автоматического моратория только должник имеет право предлагать план реорганизации. Этот период, первоначально составляющий 120 дней, известен как *период исключительных прав* (*exclusivity period*). Однако лишь в редких случаях подача плана укладывается в эти временные рамки, особенно при крупных банкротствах. Как правило, должник просит о продлении один или несколько раз. Продления предоставляются только при соответствующем обосновании, но получить их нетрудно.

Согласно ранним версиям закона о банкротстве, только должник мог подавать план реорганизации. Однако более поздние редакции Кодекса позволяют кредиторам готовить и подавать свой собственный план реорганизации, если они не одобряют тот, который предлагается должником.

Окончание периода исключительных прав означает, что контроль над процессом банкротства переходит от должника к кредиторам. При этом каких-либо временных пределов, в рамках которых должен быть завершен процесс по разделу 11, не существует. Однако если судья определяет, что достаточный прогресс в деле предоставления и одобрения плана отсутствует, он может попытаться предпринять шаги для ускорения этого процесса.

#### **Получение кредитов после подачи прошения о банкротстве**

Одной из проблем компании, приблизившейся к банкротству, является трудность получения кредита. Если кредиторы обеспокоены тем, что компания может обанкротиться, они могут отказать в предоставлении нового кредита. Для компании, выживание которой зависит от такого кредита, это может означать ускорение процесса регистрации банкротства.

Чтобы помочь обанкротившимся компаниям в получении необходимого кредита, Кодекс дает повышенный приоритет кредиторам периода после подачи прошения о банкротстве. Это означает, что претензии периода после подачи прошения имеют приоритет над претензиями периода до подачи прошения. Интересно, что кредиторы могут проявлять нежелание продлевать кредит, если должник не зарегистрирует свое банкротство, ибо это позволит кредитору приобрести повышенный приоритет.

#### **План реорганизации**

План реорганизации, являющийся частью более крупного документа, называемого *заявлением о раскрытии информации* (*disclosure statement*), выглядит как проспект. Для более крупных банкротств это пространственный документ, содержащий планы восстановления компании. Этот план направляется всем кредиторам и комитетам держателей акций. План считается приня-

тым, когда его одобряет каждый класс кредиторов или держателей акций. Одобрение получено, если план одобряет половина численного состава и две трети денежного объема данного класса. После того как план одобрен, несогласные с ним обязаны соблюдать его положения.

За одобрением плана следуют утверждающие слушания. Эти слушания задуманы не как формальная процедура, даже если голосование является единогласным. Председательствующий судья должен вынести определение, что план соответствует стандартам, установленным Кодексом о банкротстве. После утверждения плана должник освобождается от всех претензий, имевших место до прошения, и других претензий вплоть до даты слушаний по утверждению плана. Это не означает, что реорганизованная компания является предприятием, не имеющим долгов. Это просто значит, что оно имеет новые обязательства, отличающиеся от прежних. В идеале структура капитала после утверждения является такой, которая позволяет компании оставаться достаточно ликвидной, чтобы выполнять свои новые обязательства и зарабатывать прибыль.

#### **Слияние и поглощения как реструктуризация корпораций**

Хотя деятельность по слияниям и поглощениям обычно сконцентрирована на расширении бизнеса, компаниям нередко приходится сокращать объемы деятельности и осуществлять структурные сокращения. Такая необходимость может возникать, если какое-то подразделение компании работает плохо или просто потому, что оно больше не соответствует планам компании. Кроме того, реструктуризация может быть необходима для ликвидации более раннего слияния или поглощения, оказавшегося безуспешным. По мере замедления темпа четвертой волны слияний в конце 1980-х гг. число дивестиций и распродаж корпораций стало расти, поскольку компании начали пересматривать свои прежние экспансионистские стратегии. Давление крупных процентных платежей по долгам, взятым на себя с целью финансирования поглощений или выкупов с долговым финансированием (LBO), начало собирать свою дань. Для некоторых компаний дивестиций и распродажи были одной из немногих альтернатив облегчения выплаты долга. Даже компании, не обремененные давлением долга или плохими результатами работы, рассматривали распродажи или дивестиций как способ увеличения богатства акционеров.

Реструктуризация корпорации может принимать несколько различных форм: дивестиция, расщепление капитала, «отпочкование», отделение и разделение.

*Дивестиция* (*дивестиции*) представляет собой продажу части компании внешнему покупателю. Продающая компания, как правило, получает взамен деньги, или ликвидные ценные бумаги, или комбинацию и того и другого.

*Расщепление капитала* (*equity carve-out*) является вариантом дивестиции, включающим продажу внешним инвесторам доли в акционерном капитале дочерней компании. При расщеплении капитала материнская компания может утрачивать контроль над дочерней. Новые акции дают инвесторам права собственности на дивестируемую часть продающей компании. При расщеплении капитала создается новое юридическое лицо с акционерной базой, которая может отличаться от акционерной базы продающей материнской компании. Дивестируемая компания имеет иную команду менеджеров и управляется как отдельная фирма.

Новое юридическое лицо создается и при стандартном «отпочковании» (*spin-off*). Опять же выпускаются новые акции, но здесь они распределяются между акционерами на пропорциональной основе. В результате пропорционального распределения акций акционерная база новой компании остается такой же, как и у старой компании. Хотя акционеры остаются теми же самыми, «отпочковавшаяся» компания имеет свое собственное руководство и управляется как отдельная компания. Другим отличием «отпочкования» от ди-

вестиции является то, что дивести́рование обеспечивает приток средств в материнскую корпорацию, в то время как «отпочкование» обычно не дает ей денежных поступлений.

При *отделении (split-off)* некоторые акционеры материнской компании получают акции подразделения, которые передаются в обмен на их акции материнской компании. Один из вариантов обмена акций произошел в 1981 г., когда Dome Petroleum, купившая долю акционерного капитала в Copoco, обменяла свои акции Copoco на нефтяные и газовые месторождения Copoco в заливе Гудзон.

Наконец, при *разделении (split-up)* разбивается вся компания, проходящая через ряд отделений. Конечным результатом этого процесса является прекращение существования материнской компании, и остаются лишь вновь созданные компании. Акционеры этих компаний могут быть разными, поскольку они обменивают свои акции материнской компании на акции одного или более отделяющихся подразделений.

Термин *реструктуризация корпораций (corporate restructuring)* обычно подразумевает распродажу активов, например *дивести́рование (divestiture)*. Компании, поглотившие другие фирмы или создавшие новые подразделения через такие виды деятельности, как расширение ассортимента продукции, могут решить, что эти подразделения больше не соответствуют планам компании. Решение продать части компании может быть результатом плохой работы подразделения, финансовых трудностей или изменения стратегической ориентации компании. Например, компания может решить перефокусировать свой основной бизнес и продать неосновные дочерние компании. Деятельность такого рода активизировалась после окончания третьей волны слияния, когда многие компании, которые занимались разнообразными поглощениями с целью построения конгломератов, начали сомневаться в целесообразности этих комбинаций.

Есть несколько форм продажи корпораций, и дивести́ции – лишь одна из них. В начале 1990-х гг. особую популярность приобрели «отпочкования», а другим способом осуществления распродаж стало расщепление капитала.

Другой формой корпоративной реструктуризации является реструктуризация затрат и рабочей силы. В 1990-е гг. многие компании в США занимались *корпоративными сокращениями (corporate downsizing)*, стремясь стать более эффективными. Это поощрялось несколькими факторами, включая спад 1990 – 1991 гг. и давление международной конкуренции в результате глобализации мировых рынков.

Еще одной формой реструктуризации корпораций является *финансовая реструктуризация (financial restructuring)*, под которой понимается изменение структуры капитала компании, например увеличение заемного капитала и, соответственно, увеличение финансового рычага. Хотя реструктуризация такого типа важна в финансах корпорации и нередко выполняется как часть финансовых мероприятий в процессе слияний и поглощений, она не рассматривается в данной книге как форма корпоративной реструктуризации. Напротив, термин *реструктуризация* чаще используется для форм реструктуризации, затрагивающих активы (например дивести́ции).

Процесс реорганизации через банкротство является инструментом корпоративных финансов, приносящим в некоторых случаях уникальные выгоды, которых невозможно достичь иными средствами. В настоящей главе рассматриваются различные формы банкротств и обстоятельства, при которых компания может использовать одну из двух возможных форм корпоративного банкротства: по разделу 7 и по разделу 11. Раздел 7 – ликвидация – подходит для компаний, пострадавших наиболее сильно, а раздел 11 – реорганизация – является более гибким инструментом корпоративных финансов, позволяющим компании продолжать деятельность, пытаться использовать некоторые меры по реструктуризации. Кроме того, раздел 11 позволяет компаниям продолжать свою деятельность в то время, пока план реорганизации разрабатывается и одобряется.

### Типы неудач предприятий

Очевидно, что банкротство является радикальной мерой, которая применяется только тогда, когда другие, более мягкие варианты недоступны. Регистрация банкротства является признанием того факта, что компания так или иначе потерпела неудачу в попытке достичь поставленных целей. Термин *неудача предприятия (business failure)* является несколько расплывчатым и имеет различные значения в зависимости от контекста и пользователей. Существуют две главные формы неудачи предприятий: экономическая и финансовая. Каждая имеет весьма различное значение.

#### Экономическая неудача

Из двух типов неудач предприятия экономическая неудача является более неопределенной. Например, экономическая неудача может означать, что компания несет убытки, т.е. ее доходы меньше расходов. Однако в зависимости от пользователей и контекста экономическая неудача может также означать, что норма прибыли на инвестиции меньше, чем затраты на капитал. Она может также означать, что фактическая прибыль, заработанная компанией, меньше, чем планировавшаяся. Варианты применения термина очень различны и относятся и к ситуациям, в которых компания может не иметь прибыли, и к случаям, в которых компания прибыльна, однако не настолько, как ожидалось.

#### Финансовая неудача

Финансовая неудача является менее двусмысленным понятием, чем экономическая неудача. Финансовая неудача означает, что компания не может выполнять свои текущие обязательства, когда подходит их срок. Компания не имеет достаточной ликвидности для погашения своих текущих обязательств. Это может произойти, даже если компания имеет положительную чистую стоимость, т.е. стоимость ее активов превышает стоимость ее пассивов.

Эндрейд и Каплан провели исследование 31 проблемной сделки с высоким уровнем финансового рычага (*highly leveraged transaction, HLT*), включая выкупы компании менеджерами (MBO) и рекапитализацию с долговым финансированием<sup>7</sup>. Они сосредоточились на компаниях, которые имели финансовые, но не экономические проблемы, и пришли к выводу, что причины этих проблем заключались в уровне рычага до и после HLT (рычаг измерялся как медианное отношение балансовой стоимости заемного капитала к общему капиталу, составив 0,21 и 0,91 соответственно, и медианные отношения покрытия процентов EBITDA в размере 7,95 против 1,16). Их анализ показал, что причиной финансовых проблем был более высокий рычаг. Затем они сравнили стоимость компаний за 2 месяца до HLT и до решения проблемы. Решение проблемы было определено как дата, когда предприятия прекращали деятельность, обращаясь к разделу 11, или были проданы, или выпускали новые акции, или ликвидировались. Исследователи пришли к выводу, что изменения в результате HLT и последующие проблемы приводят к *увеличению* стоимости. Важно отметить, что их выводы относятся только к финансовым, а не к экономическим проблемам.

#### Причины неудач предприятий

Компания Dun and Bradstreet провела исследование причин неудач предприятий. Она обнаружила, что тремя наиболее общими факторами были: экономические (например слабость отрасли); финансовые (например недостаточная капитализация) и слабость управленческого опыта (недостаточный уровень знаний руководства) (таблица 1). Последний фактор подчеркивает роль управленческих навыков в предупреждении банкротства и является причиной, по которой специалисты.

<sup>7</sup> Gregor Andrade and Steven N. Kaplan, «How Costly is Financial (Not Economic) Distress Evidence from Highly Leveraged Transactions that Became Distressed», *Journal of Finance* 53, no. 5 (October 1998), pp. 1443-1493.

Таблица 1.

<i>Базовые причины</i>	<i>Доля (%)</i>
<i>Экономические факторы (например, слабость отрасли, недостаточная прибыль)</i>	41,0
<i>Финансовые факторы (например, высокие операционные издержки, недостаточный капитал)</i>	32,5
<i>Факторы, связанные с опытом (например, отсутствие экономических знаний или узкоспециального или управленческого опыта)</i>	20,6
<i>Небрежность (например, плохие трудовые навыки, конфликты на предприятии)</i>	2,5
<i>Мошенничество</i>	1,2
<i>Стихийное бедствие</i>	1,1
<i>Стратегические факторы (например, трудности со сбором задолженности, 1,1 чрезмерное расширение)</i>	1,1
	100,0

Таблица 2\*.

<i>Число лет работы</i>	<i>Доля (%)</i>
<i>Один год и менее</i>	10,7
<i>Два года</i>	10,1
<i>Три года</i>	8,7
<i>Всего: три года и менее</i>	29,5
<i>Четыре года</i>	7,8
<i>Пять лет</i>	7,0
<i>Всего: пять лет и менее</i>	44,3
<i>Всего: от шести до десяти лет</i>	23,9
<i>Всего свыше десяти лет</i>	31,8
	100,0

\* Источник: The Dun & Bradstreet Corporation, Business Failure Record, 1997.

уделяют столь много внимания квалификации топ-менеджмента, когда работают над восстановлением компании.

Компания Dun and Bradstreet также проанализировала средний возраст предприятий, потерпевших неудачу (таблица 2). Она выяснила, что лишь 10,7% неудач приходились на предприятия, которым был год или менее. Чуть менее одной трети компаний занимались бизнесом три года или менее, тогда как 44,3% работали до 5 лет.

#### **Резюме**

Таким образом, в США, после принятия Закона (Кодекса) о банкротстве 1978 года мир банкротств значительно изменился по мере того, как компании начали творчески использовать в корпоративных финансах раздел 11 Кодекса о банкротстве.

Реорганизация по разделу 11 стала методом корпоративной реструктуризации, которая при определенных обстоятельствах может принести значительные выгоды проблемной компании. Формулируя план реорганизации, компания может реструктурировать свои обязательства, и использовать для финансирования этого плана другие формы реструктуризации, такие как продажа активов. Компании, прибегающей к процедуре раздела 11, предоставляется автоматический мораторий, и кредиторы сдерживаются судом до тех пор, пока

должник и, возможно, сами кредиторы структурируют план реорганизации.

План реорганизации должен быть одобрен кредиторами прежде, чем он будет одобрен судом. Сначала только должник может предлагать план реорганизации. Этот период времени называется периодом исключительного права. В конце этого периода, первоначальный срок которого устанавливается в 120 дней, но часто продлевается судом, кредиторы могут предложить альтернативный план, если возражают против каких-то аспектов плана должника. План должен быть справедливым и осуществимым, что определяется судом. Если план одобряют не все классы кредиторов, он может быть навязан несогласному классу, если его поддерживает хотя бы один класс кредиторов.

В конце 1980-х гг. стали популярными подготовленные банкротства. При подготовленном банкротстве одобрение плана происходит до объявления о банкротстве, а сам процесс банкротства значительно укорачивается. Таким образом, в бизнесе должника происходит меньше перебоев, и как должники, так и кредиторы, могут выиграть от этой формы реорганизации.

УДК 65.016.7

**Волчик Т.В.**

## **СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ФАКТОРОВ ПРОИЗВОДСТВА НА ОСНОВЕ БЮДЖЕТИРОВАНИЯ**

Теория воспроизводства подтверждает, что для функционирования организации необходимо наличие определенных факторов производства. В современных условиях наряду с классическими факторами производства – земля, труд, капитал – для эффективной деятельности необходима информация и организация. В процессе развития общества эти факторы постоянно совершенствуются, переходят в новое качество, а с

появлением рыночных отношений возникает проблема ограниченности всех факторов производства.

Ограниченность экономических ресурсов – объективный закон, заставляющий осуществлять производство на основе определенных правил ведения бизнеса. Производители стремятся оптимально использовать ограниченные факторы производства и максимизировать прибыль. В современных усло-

*Волчик Татьяна Васильевна, ст. преподаватель каф. бухгалтерского учета, анализа и аудита Брестского государственного технического университета.*

*Беларусь, БГТУ, 224017, г. Брест, ул. Московская, 267.*