

УДК 33

DOI: 10.34670/AR.2023.89.96.098

Инструменты реструктуризации бизнеса в России: возможности и ограничения развития

Локшин Кирилл Евгеньевич

Всероссийская академия внешней торговли
Минэкономразвития Российской Федерации,
119285, Российская Федерация, Москва, шоссе Воробьёвское, ба;
e-mail: otto-motto@yandex.ru

Аннотация

Статья проводит тщательный анализ реструктуризации бизнеса в России, рассматривая ее концептуальную основу и ключевые инструменты. Основное внимание уделяется финансовой реструктуризации, ее инструментарию и необходимым факторам, таким как сохранение ценности, снижение неопределенности и укрепление доверия. В статье представлен обзор рынка корпоративной реструктуризации в России, выделяются причины его недостаточного развития и потенциальные пути совершенствования. Подчеркивается сложность финансовой реструктуризации, требующей переговоров с кредиторами и другими заинтересованными сторонами, и указывается на отсутствие доверия, краткосрочность горизонта планирования и дискредитацию участников как основные препятствия для эффективной реструктуризации в России. Автор подчеркивает, что эффективность реструктуризации во многом определяется исторически сложившимися особенностями ведения бизнеса в России. Успешная реструктуризация предполагает привлечение независимых профессиональных консультантов, способных предоставить объективный взгляд и оценку ситуации, обеспечить доверие сторон.

Для цитирования в научных исследованиях

Локшин К.Е. Инструменты реструктуризации бизнеса в России: возможности и ограничения развития // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2023. Том 13. № 10А. С. 711-722. DOI: 10.34670/AR.2023.89.96.098

Ключевые слова

Реструктуризация бизнеса, корпоративный долг, инструменты реструктуризации, сохранение стоимости, доверие, рынок проблемных активов.

Введение

Современное состояние международного финансового рынка и экономик ведущих мировых стран вызывает тревогу. Нарушаются устойчивые торговые каналы, появляется дисбаланс в международных отношениях. Мир, возможно, уходит от моно- или биполярности, характерной для второй половины XX века, но в то же время ещё более поляризуется, давая почву для серьёзных конфликтов.

Такие масштабные и острые изменения сказываются и на финансовом положении и перспективах развития компаний. Внешние факторы вынуждают компании изменяться, перестраиваться, переделывать свои внутренние процессы для соответствия изменившимся условиям среды. В таких ситуациях компании прибегают к реструктуризации.

Понятие и виды реструктуризации

В отечественных научных работах по определению и классификации реструктуризации можно выделить несколько основных тенденций:

- 1) Рассмотрение реструктуризации только в рамках реабилитационных процедур банкротства. Подобный взгляд можно найти в работах Бешпоева [Годовой отчёт Банка России за 2022 год, 2023, www], Маликова [Маликов, 2015], Львовой [Львова, 2016] и др. По нашему мнению, это значительно сужает область применения реструктуризации, сводит её к набору процедур, указанных в законе о банкротстве.
- 2) Ограниченный взгляд на реструктуризацию, рассмотрение только одного из направлений реструктуризации, как то: реструктуризация задолженности, операционная реструктуризация, реструктуризация портфеля активов. При этом авторы не приводят общей классификации, не указывают – намеренно или по упущению – на место предмета изучения (отдельного направления реструктуризации) в общей системе реструктуризации. Такой подход встречается в работах Леонтьева и Авериной [Леонтьев, Аверина, 2008], Тарасовой [Тарасова, 2008], Брижко [Брижко, 2012], Мусатовой [Мусатова, 2014] и др.

В настоящей статье мы попытались избежать указанных выше недостатков. В самом общем виде реструктуризация – это намеренное изменение структуры какого-либо объекта. В качестве объекта реструктуризации могут выступать 1) государственный долг; 2) бизнес; 3) капитал компании (собственный и заёмный); 4) задолженность физических лиц.

Пункты «1» и «4» находятся за рамками рассмотрения нашего исследования. Остановимся на пунктах «2» и «3».

Реструктуризация бизнеса – целенаправленное изменение структуры компании и ее составных элементов в ответ на внешние или внутренние факторы. Реструктуризация может быть направлена на совершенствование системы управления предприятием, изменение финансово-экономической политики, операционной деятельности, систем маркетинга, продаж и управления персоналом, т.е. на все аспекты управления бизнесом.

Реструктуризация капитала – соответственно, один из элементов реструктуризации бизнеса, направленный на изменение структуры капитала компании, включая задолженность по кредитам и займам.

Таким образом, реструктуризация бизнеса – общее понятие, которое объединяет разнообразные подходы и практики по изменению структуры и процессов в бизнесе компании.

Один из наиболее важных процессов – процесс финансирования, в том числе через заёмный капитал, используя банковские кредиты. Реструктуризация этого процесса называется реструктуризацией капитала, финансовой реструктуризацией.

Нам представляется, что именно реструктуризация капитала является одной из наиболее комплексных форм реструктуризации, так как объединяет в себе как сложности и инструменты, присущие другим формам реструктуризации (реструктуризации портфеля активов, операционной реструктуризации, управленческой реструктуризации), так и важную характерную особенность – на ход осуществления финансовой реструктуризации и на её результат существенное влияние оказывает внешний фактор – позиция поставщиков капитала, кредиторов. Эффективная финансовая реструктуризация возможна только во взаимодействии с кредиторами, поэтому переговорный процесс, понимание особенностей работы банков и других финансовых институтов, а также достижение консенсуса являются неотъемлемыми факторами финансовой реструктуризации.

Факторы устойчивой реструктуризации

Говоря «факторах успеха» финансовой реструктуризации, можно выделить три основные фактора: сохранение стоимости; уменьшение неопределённости; укрепление доверия.

Рассмотрим каждый из них подробнее:

- 1) Сохранение стоимости. Стоимостной подход в управлении бизнесом в целом и финансовыми ресурсами в частности давно закрепился в «мейнстриме» экономической науки [Кожукалова, Ван Юйцин, 2020]. Под стоимостным подходом мы понимаем управление, делающее акцент на стоимости бизнеса как основной цели менеджмента и акционеров и других стейкхолдеров. Соответственно, всякая реструктуризация должна также быть ориентирована на управление стоимостью компании. Мы не говорим «на рост стоимости компании», так как в условиях кризисной ситуации и необходимости антикризисных мероприятий задачу реструктуризации мы определяем как минимизацию ущерба для бизнеса, т.е. сохранение стоимости.
- 2) Уменьшение неопределённости. Принципиальная неопределённость будущих событий заложена в бизнес-риске, который сопровождает все прогнозируемые финансовые показатели компании, включая саму стоимость бизнеса. Эта стоимость зачастую рассчитывается с помощью приведённой стоимости будущих денежных потоков компании, и фактором приведения будущих потоков к настоящему времени выступает как раз коэффициент дисконтирования, отражающий риски, сопровождающие денежные потоки. В ситуации кризиса, когда компания не может в полной мере и/или вовремя погасить обязательства перед кредиторами, например, риск неполучения ожидаемых денежных потоков от бизнеса в будущем существенно возрастает. Рост риска означает не только снижение стоимости бизнеса (рост коэффициента дисконтирования ведёт к уменьшению результата дисконтирования) и рост стоимости заёмного финансирования (через рост процентных ставок, дополнительные залоги и расширенные ковенанты), но и в целом падение интереса многих контрагентов-стейкхолдеров к взаимодействию с компанией. Успешная реструктуризация должна уменьшать неопределённость, связанную с будущими денежными потоками, делая бизнес более предсказуемым и более привлекательным для стейкхолдеров.
- 3) Укрепление доверия. Как признают некоторые исследователи, доверие является

экономическим активом, генерирующим денежный поток [Мурзагалина, 2021]. Действительно, доверие является одним из базовых элементов развития предпринимательской деятельности и расширения бизнеса. Нарушение обязательств (например, обязательств по обслуживанию кредита) серьёзно подрывает доверие, в первую очередь доверие кредиторов, но также и других стейкхолдеров. Компания рискует попасть в «замкнутый круг» недоверия, когда первоначальный дефолт порождает недоверие к последующим планам компании по восстановлению платёжеспособности, и в отсутствие достаточного доверия и поддержки со стороны стейкхолдеров эти планы действительно не реализуются, приводя к новым дефолтам и ещё более сильному подрыву доверия. Именно поэтому третья из важнейших задач устойчивой реструктуризации – восстановить доверие между компанией и стейкхолдерами.

Финансовая реструктуризация

Реструктуризация задолженности, или финансовая реструктуризация, – это наиболее яркий пример сложности и комплексности реструктуризации бизнеса. С одной стороны, разработка изменений в системе обслуживания кредитного портфеля компании требует знаний и опыта в области финансового инжиниринга, финансовой отчётности и отраслевого бизнес-анализа. С другой стороны, финансовая реструктуризация всегда подразумевает проведение переговоров между компанией-должником и кредиторами, разработку взаимовыгодных условий, достижение консенсуса. Психологический фактор в этом процессе играет немаловажную роль.

Итак, реструктуризация задолженности – это разработка и применение новых условий обслуживания задолженности, позволяющих компании-должнику обслуживать долг, а кредиторам – обеспечить возврат долга с минимальными затратами и без обращения в суд и инициирования банкротства компании.

Инструментами реструктуризации долга могут выступать в том числе изменение графика платежа; cash sweep; конвертация долга в капитал; рефинансирование долга.

- 1) Изменение графика платежа – один из наиболее очевидных инструментов финансовой реструктуризации. Концептуально он исходит из того, что график погашения кредита должен соответствовать финансовым возможностям компании, которые обычно измеряются таким показателем как «Свободный денежный поток» (Free cash flow). Свободный денежный поток компании – это операционный и инвестиционный денежные потоки компании, до вычета потоков по процентам, т.е. денежные потоки, доступные для распределения между поставщиками капитала – финансовыми кредиторами и акционерами:

$$FCF = \text{OperCF} + \text{InvestCF} \pm \% \text{ expense},$$

Где OperCF – операционный денежный поток;

InvestCF – инвестиционный денежный поток;

% expense – денежный поток по процентам.

Необходимость корректировки на денежные потоки по процентным платежам возникает в том случае, если эти потоки изначально входят в расчёт операционного денежного потока.

Таким образом, для устойчивой реструктуризации новый (изменённый) график обслуживания долга (куда мы включаем как платежи по основному долгу по всему кредитному

портфелю, проценты по кредитам, а также иные платежи, связанные с обслуживанием кредитного портфеля и обеспечением по кредиту) должен соответствовать возможности компании по генерированию свободных денежных потоков в соответствующие периоды. Под соответствием мы понимаем не только неперевышение платежей по обслуживанию долга над FCF, но и, например, сохранение достаточного количества денежных средств на балансах компании (неснижаемый остаток денежных средств) для обеспечения бесперебойности ведения бизнеса.

- 2) Cash sweep. Относительно новый инструмент в отечественной практике. Заключается в расчёте свободного к распределению, «избыточного», остатка денежных средств в отчётном периоде и направлении его на обязательное погашение задолженности в дополнение к утверждённому графику погашения, т.е. на «обязательное досрочное погашение». Этот инструмент довольно активно используется в иностранной кредитной практике, в кредитных соглашениях по английскому праву. В российском праве в данном вопросе мы имеем некоторый пробел. Как указывают эксперты-практики, «пока ещё остаётся вопрос о принципиальной применимости концепции cash sweep в парадигме российского права» [Митрофанов, 2017, www]. Основной риск связан с тем, что при подписании соглашения о реструктуризации невозможно назвать точную сумму досрочного погашения (как и невозможно достоверно утверждать, что оно состоится со 100% вероятностью), таким образом обязательства по такому погашению являются условными, и оспаривать в суде нарушение положений cash sweep будет проблематично.
- 3) Конвертация долга в капитал (Debt to equity swap). Когда речь заходит об инструментах реструктуризации долга, то именно конвертация долга является наиболее сложным, и в то же время наиболее явным инструментом: в процессе конвертации долга в общем виде 1) должник проводит дополнительную эмиссию собственного капитала; 2) кредиторы выкупают этот дополнительно эмитированный капитал; 3) должник и кредиторы проводят взаимозачёт прав требований к кредиторами по оплате капитала и прав требований к должнику по погашению кредитов. К преимуществам конвертации можно отнести уменьшение долговой нагрузки должника и снижение расходов по процентам, возможность для кредиторов участвовать в стратегическом и операционном управлении должником наряду с текущими акционерами/участниками, возможность для кредиторов обеспечить дополнительную доходность в результате роста стоимости акционерного капитала (в случае успешной реструктуризации) и дивидендов. Однако необходимо отметить, что, во-первых, вхождение в капитал несёт дополнительные риски как для текущих акционеров (потеря контроля), так и для кредиторов (акционерный капитал по умолчанию более рискованный). Во-вторых, эффективность этого инструмента реструктуризации существенно зависит от того, на каком этапе реструктуризации его делать. Исследования [Restructuring and Turnaround of Distressed Manufacturing Firms: An International Empirical Study, 2010] показывают, что на более ранних этапах реструктуризации конвертация долга в капитал не даёт положительного эффекта (в том числе потому, что на ранних этапах прогноз будущих денежных потоков компании менее надёжный, и условия конвертации менее выгодны для одной из сторон, что приводит в дальнейшем к пересмотру условий и нарушению реструктуризации). Конвертация эффективна, когда она проводится на заключительных этапах реструктуризации компании.
- 4) Рефинансирование долга. Технически один из наиболее простых инструментов

финансовой реструктуризации. Заключается в уступке прав требований (цессии) от одного кредитора к другому. Условия уступки обычно подразумевают либо дисконт к номинальной стоимости (при единовременной оплате), либо рассрочку платежа, либо комбинацию из них. Старый кредитор получает ускоренное погашение прав требований, новый кредитор – права требования к должнику и возможность влиять на реструктуризацию, должник может получить возможность более гибких рамок для реструктуризации уступленного кредита. Обычно кредитные соглашения подразумевают, что кредитор должен получить согласие должника на такую уступку, что даёт возможность должнику участвовать в процессе, а иногда и самому искать и предлагать кредитору своих финансовых партнёров при проведении реструктуризации.

Отметим, что ключевым фактором успешной реструктуризации является сотрудничество участников переговоров, построенное на доверии и учёте интересов всех стейкхолдеров.

Текущее состояние рынка корпоративной реструктуризации в РФ

Объективной и полной информации о состоянии рынка реструктуризации в РФ не существует. Это обусловлено, с одной стороны, традиционной непрозрачностью агрегированной финансовой информации в России, а с другой – особенностями отрасли проблемных активов – не только в РФ, но и во всём мире: информация о проблемности того или иного бизнеса или степени проблемности активов банка может повредить этому бизнесу или банку и его стейкхолдерам. Поэтому при обобщённом анализе будем опираться в первую очередь на экспертные мнения, но также и на доступные данные в открытых источниках.

Так, одними из наиболее явных источников информации о проблемных активах (как об объекте реструктуризации) являются государственные «агенты» по работе с проблемными активами, в первую очередь Агентство по страхованию вкладов (АСВ) и Банк непрофильных активов «ТРАСТ». Общий объём прав требований (к проблемным активам, которым необходима реструктуризация) АСВ оценивается приблизительно в 5 трлн руб. [Кошкина, 2022, www]. Портфель активов банка ТРАСТ в 2022 году – около 2 трлн руб. [Казарновский, 2020, www]. Итого общий объём прав требований этих двух государственных корпораций, работающих с проблемными активами и занимающимися реструктуризацией, составляет около 7 трлн руб.

Далее, если обратиться к оценкам экспертов в отношении общего объёма проблемных кредитов в экономике, то минимальные реалистичные суммы составляют около 100 млрд руб. по данным конца 2021 года, т.е. как минимум около 7,5 трлн руб. [Мингазов, 2023, www]. И наконец, если обратиться к статистике ЦБ, и попытаться рассчитать реалистичную оценку проблемных кредитов исходя из объёма корпоративного кредитного портфеля всех банков РФ, то ситуация будет выглядеть следующим образом [Годовой отчёт Банка России за 2022 год, 2023, www]:

- Объём корпоративного портфеля банков РФ: 59,1 трлн руб.
- Экспертная оценка доли проблемных кредитов в общем портфеле банков: 10-20%.
- Итого объём проблемных активов – прав требований по кредитам: 5,9 – 11,8 трлн руб.

Как мы видим, оценки объёма проблемных прав требований, полученные в рамках разных экспертных подходов, укладываются в единый диапазон. Однако этот диапазон представляет собой общую оценку именно прав требований, и большая часть этих прав требований, возможно, является безнадежной для взыскания. Объём же проблемных активов, в свою очередь, – это реалистичная оценка работающих активов и твёрдых залогов, обеспечивающих

указанные выше права требования. По опыту автора, реалистичная средняя обеспеченность прав требований активами составляет от 10% до 25% номинальной стоимости прав требований. Таким образом, объём рынка проблемных активов составляет от **600 млрд руб. до 3 трлн руб.** Это колоссальный объём рынка, сопоставимый со всем объёмом рынка M&A в РФ в 2021 году [Российский рынок слияний и поглощений за год сократился на 40%, 2022, [www](#)].

Не обеспеченная реальными активами часть прав требований представляет собой максимальный размер «дисконта на специальные ситуации» (75%-90%) стоимости прав требований. Это объём капитала, который был либо незаконно присвоен, либо максимально неэффективно использован, и профессиональные участники рынка, которые занимаются обеспечением возвратности прав требования, обращают по ним взыскание к бенефициарам должника, к так называемым КДЛ – контролирующим должника лицам.

Объём рынка велик, но активность функционирования этого рынка крайне низка. Пик активности рынка реструктуризации в России пришёлся на 2009-2013 годы, период восстановления после мирового финансового кризиса 2008 года. Локальное усиление активности реструктуризаций наблюдалось в 2018-2019 гг., с началом работы банка ТРАСТ как агента ЦБ по санации активов проблемных банков. Однако в целом с 2014 года реальная реструктуризационная активность в РФ снижалась. Из крупных институциональных инвесторов на рынке выступала только компания А1 (входящая в Консорциум «Альфа-групп»); помимо неё присутствовали менее крупные частные инвесторы. Иностранцев инвесторов на этом рынке практически нет: начиная с 2014 года они последовательно сворачивали своё присутствие в РФ. Фонды частных инвестиций (*private equity (PE) firms*) также не являются активными игроками данного рынка. В итоге спрос на активы для реструктуризации остаётся крайне низким.

С другой стороны, предложение таких активов велико. Основные поставщики проблемных активов – банки (в первую очередь, крупные государственные банки), ТРАСТ, АСВ, государственные корпорации: ВЭБ, Ростех. Хотя и они замедлили предложение начиная с 2022 года. Крупных кейсов по реструктуризации за прошедшие 8 лет (2014-2022 гг.) – единицы, и не все успешные. Приведём некоторые из них: ГК Евроцемент [Аминов, Андрианова, 2021, [www](#)] – относительно успешная, с консолидацией долга крупным кредитором и продажей профильному инвестору, ГК Русский Стандарт – относительно неуспешная «бумажная реструктуризация» [Литова, Михеева, 2020], которая не предотвратила риски дефолта, ГК Петропавловск – реструктуризация, перешедшая во внешнее управление по английскому праву [Мосбиржа с четверга прекратила торги акциями *Petrovavlovsk*, 2022, [www](#); *Notice of Administrator's progress report (AM10)*, [www](#)]. Отдельно отметим реструктуризацию ГК UTair, которая состояла из двух этапов (2014-2015 и 2018-2019 гг.), происходила с привлечением целого ряда внешних консультантов, и пока подтверждает свою устойчивость [Kaminski-Morrow D. *Utair proposes debt-to-equity swap as part of financial restructuring*, 2021]. Реструктуризация UTair заслуживает отдельного исследования, которое в настоящее время проводит в том числе и автор данной статьи.

Причины слабого развития рынка реструктуризации в РФ

Рассмотрим причины, по которым – при наличии всех эффективных практических инструментов и примеров – реструктуризация в России до сих пор не работает должным образом и либо совершенно неэффективна, либо остаётся формальной «бумажной» реструктуризацией, никак не препятствующей риску дефолта должника: отсутствие доверия; короткий горизонт планирования; дискредитация сторон процесса.

1. Отсутствие доверия

Профессиональный опыт работы автора включает работу как с российскими банками и заемщиками, так и с иностранными. В зарубежной бизнес-среде принято доверять партнерам. Доверие – это не признак ни слабости, ни мягкости в переговорах, ни непрофессионализма. Доверие заложено в основу ведения бизнеса в западноевропейских и американских традициях. В России это выглядит совершенно по-другому. Бизнесмены в России не привыкли доверять. В недавнем прошлом наш способ ведения бизнеса кардинально перекраивался как минимум дважды – сначала при создании СССР, затем при развале его, и каждая такая революция не могла не добавлять доверия.

2. Короткий горизонт планирования, или стратегическая близорукость

Большинство заемщиков и кредиторов имеют очень короткий горизонт планирования – 1-3 года. За пределами этого горизонта могут произойти слишком существенные изменения в курсах валют, санкциях, политической ситуации, деятельности правоохранительных органов и т.д. И эти ограничения планирования часто вступают в противоречие с потребностями реальной реструктуризации, которая обычно должна включать в себя не только изменение графика платежей, но и трансформацию бизнес-модели заемщика, ее восстановление, что может потребовать гораздо больше времени.

3. Дискредитация сторон процесса реструктуризации

Банковское сообщество и сам регулятор в недавнем прошлом достаточно сильно дискредитировали себя: прежде всего, дефолтами и многочисленными нарушениями в крупнейших банках. Многие заемщики считают фразу «погашение кредита – это для трусов» своим «эмпирическим правилом» – и чем крупнее заемщик, тем больше он убежден в правиле. Не только банки, но и заемщики дискредитировали себя перед банками. И все это происходит на фоне продолжающегося общественного неприятия капитализма и предпринимательства. До сих пор правоохранительные органы и суды воспринимают бизнес-риски и убытки как свидетельство правонарушений, что, естественно, не способствует развитию малого бизнеса и бизнес-среды в целом. В то же время государственный капитализм активно развивается и расширяется. Мы видим постоянно растущую долю участия государства как среди заемщиков, так и среди банков. Среди первой десятки банков нет ни одного частного российского. И государство играет по своим правилам, в которых предпочтение отдается нормам и процедурам, например закону о банкротстве, а не «непонятной» внесудебной реструктуризации, о которой еще предстоит договориться.

Заключение

Следуя парадигме классического психоанализа, где причину большинства проблем человека принято искать в особенностях развития в детском возрасте, в сфере реструктуризации мы еще долго будем находиться под влиянием «детских травм» российского бизнеса, и проблемы не исчезнут легко. Каждый банк-кредитор и каждый заемщик при принятии решений о реструктуризации будет действовать исходя из ситуации здесь и сейчас, *in situ* – в соответствии с конкретной ситуацией, конкретными проблемами и рисками. И если этот банк-кредитор (а точнее, кредитный комитет банка) считает, что заемщику доверять не стоит, никто не согласится на реструктуризацию «ради науки», и будет реализован дефолтный сценарий. Автору представляется, исходя из опыта работы на многих подобных кейсах, эффективная реструктуризация (в условиях, когда заемщик действительно готов к сотрудничеству и у банка

есть ресурсы для реструктуризации, т.е. достаточность капитала для поддержания резервов и профессиональная команда) жизнеспособна только при участии независимой стороны, независимого профессионального консультанта, который может дать свое профессиональное мнение о заемщике, об устойчивости его бизнеса, его перспективах и эффективности варианта реструктуризации. И это не означает отсутствие профессионализма в банках. Каким бы профессиональным ни был банк, он, очевидно, является одной из сторон процесса, он предвзят по определению. Если банк будет полагаться только на собственные отраслевые прогнозы, на собственную оценку активов должника или на собственную оценку профессионализма менеджмента, это всегда будет субъективная оценка одной из сторон, с которой заёмщик редко будет согласен и которая будет исходить не из устойчивости реструктуризации, а из конкретной переговорной позиции банка в текущей ситуации. В итоге такие оценки превращаются из экзогенных констант в управляемые переменные, теряют объективность, – и это никогда не позволит банку принять объективное решение по реструктуризации.

Библиография

1. Аминов Х., Андрианова Д. Сбербанк прикупил долгов // Коммерсант. 2021. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4654225>.
2. Бештоев М.И. Тенденции развития института банкротства: движение от репрессии - к реабилитации должника // СРРМ. 2015. № 5 (92). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/tendentsii-razvitiya-instituta-bankrotstva-dvizhenie-ot-repressii-k-reabilitatsii-dolzhnika>.
3. Брижко А.В. Оценка эффективности реструктуризации предприятия // Теория и практика сервиса: экономика, социальная сфера, технологии. 2012. № 2 (12). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-effektivnosti-restrukturizatsii-predpriyatiya>.
4. Виноградова Е., Гринкевич Д. ЦБ мог бы смягчить требования к нашим партнерам-банкам // Известия. 2021. URL: <https://iz.ru/1170075/ekaterina-vinogradova-dmitrii-grinkevich/tcb-mog-smiagchit-trebovaniia-k-nas-hi-m-partneram-bankam>.
5. Годовой отчет Банка России за 2022 год // Москва. 2023. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43872/ar_2022.pdf.
6. Данилова В.С. Оценка стоимости бизнеса в целях реструктуризации // Экономика и социум. 2015. № 2-2 (15). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-stoimosti-biznesa-v-tseliah-restrukturizatsii>.
7. Иевлева Н.В., Кузьмина Ю.О. Влияние реструктуризации компании на стоимость ее бизнеса // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. 2012. № 5. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-restrukturizatsii-kompanii-na-stoimost-ee-biznesa-1>.
8. Казарновский П. Глава банка «Траст» – РБК: «У нас нет полномочий кому-то что-то прощать» // РБК. 2020. URL: https://www.rbc.ru/interview/finances/26/05/2020/5ec245689a79475963a61aa4?from=copy#chapter_2https://www.rbc.ru/interview/finances/26/05/2020/5ec245689a79475963a61aa4#chapter_2.
9. Кожукалова О.Ю., Ван Юйцин. Теоретические аспекты стоимостного подхода к управлению бизнесом // Экономика и социум. 2020. № 4 (71). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/teoreticheskie-aspekty-stoimostnogo-podhoda-k-upravleniyu-biznesom>.
10. Кошкина Ю. «Траст» пригрозил банкротством компании Рустама Тарико «Русский стандарт» // РБК. 2023. URL: <https://www.rbc.ru/finances/14/07/2023/64b008999a79475d82cda9a2?from=copy>.
11. Кошкина Ю. АСВ расплатилось с ЦБ по долгу за расчистку банковского сектора // РБК. 2022. URL: <https://www.rbc.ru/finances/05/12/2022/638dba199a7947c592f32aba?from=copy>.
12. Леонтьев Р.Г., Аверина О.В. Реструктуризация российских предприятий: методические аспекты // Власть и управление на Востоке России. 2008. № 3. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/restrukturizatsiya-rossiyskih-predpriyatij-metodicheskie-aspekty>.
13. Литова Е., Михеева А. «Траст» реструктурировал долги холдинга Рустама Тарико на \$86 млн // Ведомости. 2020. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2020/05/26/831073-trast>.
14. Львова О.А. Антикризисный потенциал банкротства // Вестник Московского университета. Серия 21. Управление (государство и общество). 2016. № 4. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/antikrizisnyy-potentsial-bankrotstva>.
15. Маликов А.Ф. Банкротство: применение реабилитационных процедур в России // Финансы: теория и практика. 2015. № 5 (89). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/bankrotstvo-primenenie-reabilitatsionnyh-protsedur-v-rossii>.

16. Мингазов С. Эксперты оценили в 700 млрд рублей неучтенные проблемные долги в банках // Forbes. 2023. URL: <https://www.forbes.ru/finansy/486542-ekspertry-ocenili-v-700-mlrd-rublej-neuctennye-problemnyye-dolgi-bankam>.
17. Митрофанов А. Cash sweep or not cash sweep? Вот в чем вопрос! // Банковское обозрение. 2017. № 2. URL: <https://bosfera.ru/bo/cash-sweep-or-not-cash-sweep-vot-v-chem-vopros>.
18. Мосбиржа с четверга прекратила торги акциями Petropavlovsk // Интерфакс. 2022. URL: <https://www.interfax.ru/business/853247>.
19. Мурзагалина Г.М. Экономическое доверие как элемент предпринимательской культуры // Инновации и инвестиции. 2021. № 9. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ekonomicheskoe-doverie-kak-element-predprinimatelskoy-kultury>.
20. Мусатова И.В. Концептуальный подход к проведению финансовой реструктуризации промышленных предприятий // Известия ТулГУ. Экономические и юридические науки. 2014. № 4-1. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kontseptualnyy-podhod-k-provedeniyu-finansovoy-restrukturizatsii-promyshlennyh-predpriyatiy>.
21. Попов Н.Е. Специфика проблемных активов банков // Инновации и инвестиции. 2019. № 6. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/spetsifika-problemnyh-aktivov-bankov>.
22. Российский рынок слияний и поглощений за год сократился на 40% // РБК. 2022. URL: <https://www.rbc.ru/finances/19/01/2022/61e6b23d9a79479be21d37eb?from=socru>.
23. Тарасова Т.Н. Критерии эффективности реструктуризации системы управления предприятием // Сибирский аэрокосмический журнал. 2008. № 4 (21). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kriterii-effektivnosti-restrukturizatsii-sistemy-upravleniya-predpriatiem>.
24. Хорохордин А.Ф. и др. Новый сегмент рынка M&A – инвестирование в проблемные активы // Банковское дело. 2022. URL: <https://www.zenit.ru/media/publications/novyy-segment-rynka-m-a-investirovanie-v-problemnyye-aktivy>.
25. Цепляева Н. Банкиры демонстрируют осторожность // Ведомости. 2021. URL: https://www.vedomosti.ru/forum/institut_bankrotstva_v_rossii/columns/2021/09/27/888310-bankiri-ostorozhnost.
26. Kaminski-Morrow D. Utair proposes debt-to-equity swap as part of financial restructuring // Flightglobal. 2021. URL: <https://www.flightglobal.com/airlines/utair-proposes-debt-to-equity-swap-as-part-of-financial-restructuring/144030.article>.
27. Notice of Administrator's progress report (AM10). URL: <https://petropavlovskplc.com/administration-news/>.
28. Restructuring and Turnaround of Distressed Manufacturing Firms: An International Empirical Study // Peter Lang. 2010.

Business restructuring tools in Russia: opportunities and limitations of development

Kirill E. Lokshin

Russian Foreign Trade Academy
of the Ministry of Economic Development of the Russian Federation,
119285, 6a Vorob'evskoe shosse, Moscow, Russian Federation;
e-mail: otto-motto@yandex.ru

Abstract

The article conducts a thorough analysis of business restructuring in Russia, examining its conceptual foundation and key tools. It focuses on financial restructuring, its instruments, and essential factors such as value preservation, uncertainty reduction, and trust enhancement. The article provides an overview of the corporate restructuring market in Russia, highlighting the reasons for its inadequate development and potential paths for improvement. It emphasizes the complexity of financial restructuring, which requires negotiations with creditors and other stakeholders, and points out the lack of trust, short-term planning, and discrediting of participants as the main obstacles to effective restructuring in Russia. The author stresses that the effectiveness of restructuring is largely determined by the historically established peculiarities of conducting business in Russia.

Kirill E. Lokshin

Successful restructuring implies the involvement of independent professional consultants capable of providing an objective perspective and assessment, ensuring trust among the parties involved.

For citation

Lokshin K.E. (2023) Instrumenty restrukturyzatsii biznesa v Rossii: vozmozhnosti i ogranicheniya razvitiya [Business restructuring tools in Russia: opportunities and limitations of development]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 13 (10A), pp. 711-722. DOI: 10.34670/AR.2023.89.96.098

Keywords

Business restructuring, corporate debt, restructuring instruments, value preservation, trust, distressed assets market.

References

1. Aminov Kh., Andrianova D. (2021) Sberbank prikupil dolgov [Sberbank bought debts]. *Kommersant*. Available at: <https://www.kommersant.ru/doc/4654225> [Accessed 16/10/2023].
2. Beshtoev M.I. (2015) Tendentsii razvitiya instituta bankrotstva: dvizhenie ot repressii - k reabilitatsii dolzhnika [Trends in the development of the bankruptcy institution: movement from repression to rehabilitation of the debtor]. *SRRM*, 5 (92). Available at: <https://cyberleninka.ru/article/n/tendentsii-razvitiya-instituta-bankrotstva-dvizhenie-ot-repressii-k-reabilitatsii-dolzhnika> [Accessed 12/10/2023].
3. Brizhko A.V. (2012) Otsenka effektivnosti restrukturyzatsii predpriyatiya [Assessing the effectiveness of enterprise restructuring]. *Teoriya i praktika servisa: ekonomika, sotsial'naya sfera, tekhnologii* [Theory and practice of service: economics, social sphere, technology], 2 (12). Available at: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-effektivnosti-restrukturyzatsii-predpriyatiya> [Accessed 16/10/2023].
4. Danilova V.S. (2015) Otsenka stoimosti biznesa v tselyakh restrukturyzatsii [Assessing the value of a business for the purpose of restructuring]. *Ekonomika i sotsium* [Economy and Society], 2-2 (15). Available at: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-stoimosti-biznesa-v-tselyah-restrukturyzatsii> [Accessed 16/10/2023].
5. *Godovoy otchet Banka Rossii za 2022 god* [Annual report of the Bank of Russia for 2022] (2023) Moscow. Available at: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43872/ar_2022.pdf [Accessed 21/10/2023].
6. Ievleva N.V., Kuz'mina Yu.O. (2012) Vliyaniye restrukturyzatsii kompanii na stoimost' ee biznesa [The impact of company restructuring on the value of its business]. *Aktual'nye problemy gumanitarnykh i estestvennykh nauk* [Current problems of the humanities and natural sciences], 5. Available at: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyaniye-restrukturyzatsii-kompanii-na-stoimost-ee-biznesa-1> [Accessed 16/10/2023].
7. Kaminski-Morrow D. (2021) Utair proposes debt-to-equity swap as part of financial restructuring. *Flightglobal*. Available at: <https://www.flightglobal.com/airlines/utair-proposes-debt-to-equity-swap-as-part-of-financial-restructuring/144030.article> [Accessed 11/10/2023].
8. Kazarmovskiy P. (2020) Glava banka «Trast» – RBK: «U nas net polnomochiy komu-to chto-to proshchat'» [Head of Trust Bank - RBC: “We do not have the authority to forgive anyone anything”]. *RBK*. Available at: https://www.rbc.ru/interview/finances/26/05/2020/5ec245689a79475963a61aa4?from=copy#chapter_2https://www.rbc.ru/interview/finances/26/05/2020/5ec245689a79475963a61aa4#chapter_2 [Accessed 16/10/2023].
9. Khorokhordin A.F. et al. (2022) Novyy segment rynka M&A – investirovaniye v problemnyye aktivy [New segment of the M&A market – investing in distressed assets]. *Bankovskoe delo* [Banking]. Available at: <https://www.zenit.ru/media/publications/novyy-segment-rynka-m-a-investirovaniye-v-problemnyye-aktivy> [Accessed 19/10/2023].
10. Koshkina Yu. (2023) «Trast» prigrozil bankrotstvom kompanii Rustama Tariko «Russkiy standart» [“Trust” threatened Rustam Tariko’s company “Russian Standard” with bankruptcy]. *RBK*. Available at: <https://www.rbc.ru/finances/14/07/2023/64b008999a79475d82cda9a2?from=copy> [Accessed 16/10/2023].
11. Koshkina Yu. (2022) ASV rasplatilos' s TsB po dolgu za raschistku bankovskogo sektora [DIA paid off the debt from the Central Bank for cleaning up the banking sector]. *RBK*. Available at: <https://www.rbc.ru/finances/05/12/2022/638dba199a7947c592f32aba?from=copy> [Accessed 14/10/2023].
12. Kozhukalova O.Yu., Van Yuytsin (2020) Teoreticheskie aspekty stoimostnogo podkhoda k upravleniyu biznesom [Theoretical aspects of the cost approach to business management]. *Ekonomika i sotsium* [Economy and Society], 4 (71). Available at: <https://cyberleninka.ru/article/n/teoreticheskie-aspekty-stoimostnogo-podkhoda-k-upravleniyu-biznesom> [Accessed 16/10/2023].

13. Leont'ev R.G., Averina O.V. [(2008)Restrukturizatsiya rossiyskikh predpriyatiy: metodicheskie aspekty Restructuring of Russian enterprises: methodological aspects]. *Vlast' i upravlenie na Vostoke Rossii* [Power and management in the East of Russia], 3. Available at: <https://cyberleninka.ru/article/n/restrukturizatsiya-rossiyskih-predpriyatiy-metodicheskie-aspekty> [Accessed 16/10/2023].
14. Litova E., Mikheeva A. «(2020)Trast» restruktiroval dolgi kholdinga Rustama Tariko na \$86 mln [“Trust” restructured the debts of Rustam Tariko’s holding for \$86 million]. *Vedomosti*. Available at: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2020/05/26/831073-trast> [Accessed 17/10/2023].
15. L'vova O.A. (2016) Antikrizisnyy potentsial bankrotstva [Anti-crisis potential of bankruptcy]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 21. Upravlenie (gosudarstvo i obshchestvo)* [Bulletin of Moscow University. Series 21. Management (state and society)], 4. Available at: <https://cyberleninka.ru/article/n/antikrizisnyy-potentsial-bankrotstva> [Accessed 16/10/2023].
16. Malikov A.F. (2015) Bankrotstvo: primeneniye reabilitatsionnykh protsedur v Rossii [Bankruptcy: application of rehabilitation procedures in Russia]. *Finansy: teoriya i praktika* [Finance: theory and practice], 5 (89). Available at: <https://cyberleninka.ru/article/n/bankrotstvo-primeneniye-reabilitatsionnykh-protsedur-v-rossii> [Accessed 13/10/2023].
17. Mingazov S. (2023) Eksperty otsenili v 700 mlrd rubley neuchtennyye problemnyye dolgi v bankakh [Experts estimated unaccounted problem debts in banks at 700 billion rubles]. *Forbes*. Available at: <https://www.forbes.ru/finansy/486542-eksperty-ocenili-v-700-mlrd-rublej-neuchtennyye-problemnyye-dolgi-bankam> [Accessed 09/10/2023].
18. Mitrofanov A. (2017) Cash sweep or not cash sweep? Vot v chem vopros! [Cash sweep or not cash sweep? That is the question!]. *Bankovskoe obozrenie* [Banking review], 2. Available at: <https://bosfera.ru/bo/cash-sweep-or-not-cash-sweep-vot-v-chem-vopros> [Accessed 16/10/2023].
19. Mosbirzha s chetvergа prekratila torgi aktsiyami Petropavlovsk [The Moscow Exchange stopped trading in Petropavlovsk shares from Thursday] (2022). *Interfaks* [Interfax]. Available at: <https://www.interfax.ru/business/853247> [Accessed 16/10/2023].
20. Murzagalina G.M. (2021) Ekonomicheskoe doverie kak element predprinimatel'skoy kultury [Economic trust as an element of entrepreneurial culture]. *Innovatsii i investitsii* [Innovations and investments], 9. Available at: <https://cyberleninka.ru/article/n/ekonomicheskoe-doverie-kak-element-predprinimatelskoy-kultury> [Accessed 16/10/2023].
21. Musatova I.V. Kontseptual'nyy podkhod k provedeniyu finansovoy restrukturizatsii p(2014)romyshlennykh predpriyatiy [Conceptual approach to financial restructuring of industrial enterprises]. *Izvestiya TulGU. Ekonomicheskie i yuridicheskie nauki* [News of Tula State University. Economic and legal sciences], 4-1. Available at: <https://cyberleninka.ru/article/n/kontseptualnyy-podhod-k-provedeniyu-finansovoy-restrukturizatsii-promyshlennykh-predpriyatiy> [Accessed 11/10/2023].
22. Notice of Administrator’s progress report (AM10). Available at: <https://petropavlovskplc.com/administration-news> [Accessed 11/10/2023].
23. Popov N.E. (2019) Spetsifika problemnykh aktivov bankov [Specifics of problem assets of banks]. *Innovatsii i investitsii* [Innovations and investments], 6. Available at: <https://cyberleninka.ru/article/n/spetsifika-problemnykh-aktivov-bankov> [Accessed 16/10/2023].
24. Restructuring and Turnaround of Distressed Manufacturing Firms: An International Empirical Study (2010). *Peter Lang*.
25. Rossiyskiy rynek sliyaniy i pogloshcheniy za god sokratilsya na 40% [The Russian market of mergers and acquisitions decreased by 40% over the year] (2022). *RBK*. Available at: <https://www.rbc.ru/finances/19/01/2022/61e6b23d9a79479be21d37eb?from=copy> [Accessed 16/10/2023].
26. Tarasova T.N. (2008) Kriterii effektivnosti restrukturizatsii sistemy upravleniya predpriyatiem [Criteria for the effectiveness of restructuring the enterprise management system]. *Sibirskiy aerokosmicheskiy zhurnal* [Siberian Aerospace Journal], 4 (21). Available at: <https://cyberleninka.ru/article/n/kriterii-effektivnosti-restrukturizatsii-sistemy-upravleniya-predpriyatiem> [Accessed 18/10/2023].
27. Tseplyaeva N. (2021) Bankiry demonstriruyut ostorozhnost' [Bankers are showing caution]. *Vedomosti*. Available at: https://www.vedomosti.ru/forum/institut_bankrotstva_v_rossii/columns/2021/09/27/888310-bankiri-ostorozhnost [Accessed 16/10/2023].
28. Vinogradova E., Grinkevich D. (2021) TsB mog by smyagchit' trebovaniya k nashim partneram-bankam [The Central Bank could soften the requirements for our partner banks]. *Izvestiya*. Available at: <https://iz.ru/1170075/ekaterina-vinogradova-dmitrii-grinkevich/tcb-mog-smiyagchit-trebovaniia-k-nashim-partneram-bankam> [Accessed 19/10/2023].